

德尔未来科技控股集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4246号

联合资信评估股份有限公司通过对德尔未来科技控股集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德尔未来科技控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“未来转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受德尔未来科技控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

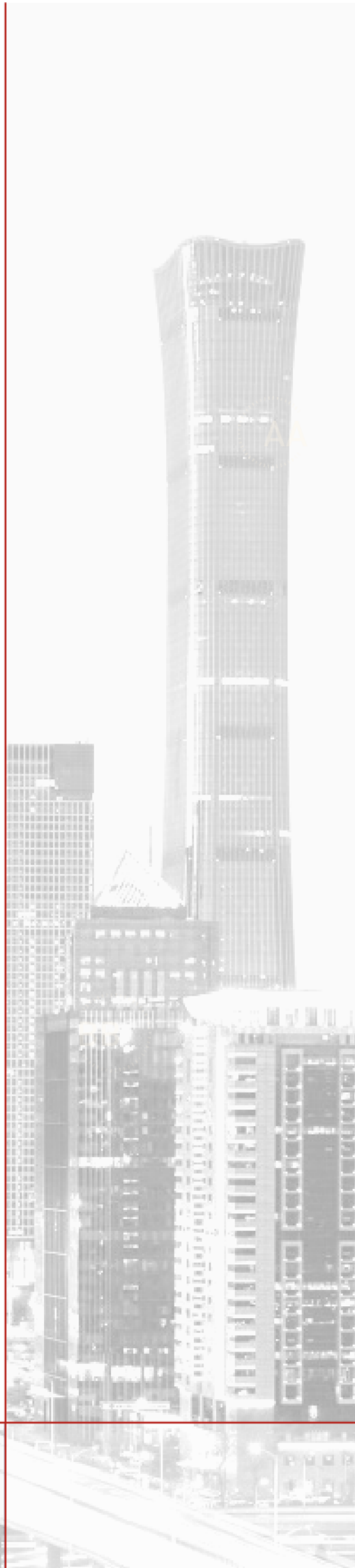
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



德尔未来科技控股集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
德尔未来科技控股集团股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/19
未来转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，德尔未来科技控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国大型木地板上市公司之一，公司在品牌知名度方面仍具备较强竞争优势。公司销售渠道进一步完善，继续推进“聚焦大家居，培育新材料”的发展战略；管理方面持续加强；财务方面，公司现金类资产较为充裕，对短期债务的保障程度仍较强；2023 年公司经营业绩扭亏，经营性现金流保持净流入状态；但 2024 年 1—3 月，公司经营业绩同比有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处家居行业受地产行业影响大，且竞争激烈，公司大额存货对营运资金存在占用，部分客户的发出商品存在减值风险，利润受期间费用侵蚀明显、受投资收益和减值等影响大及实际控制人和控股股东股份被冻结等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。2023 年，公司 EBITDA、经营活动现金流净额对“未来转债”余额保障能力一般，期末现金类资产和经营活动现金流入量对“未来转债”余额保障能力很强。考虑到未来转股因素，公司对“未来转债”的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着大家居产业规模的扩大及加快新材料产业与家居产业的联动发展，公司综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本质量显著提升，资本实力显著增强；公司在技术研发取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处地板、家居行业景气度持续低谷，公司营业总收入及利润总额大幅下降；原材料价格大幅波动，公司订单履约能力下降，盈利能力恶化；公司下游客户应收账款和存货规模大幅增长且发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；整体流动性大幅弱化；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司在品牌知名度方面仍具备较强竞争优势。**“Der”品牌是中国地板行业首批“中国驰名商标”之一，公司推出“Der·1863”高端品牌。此外，公司旗下还拥有“百得胜”“德尔赫斯”“鲸口仓”等多个品牌等多个品牌，其中“百得胜”作为定制衣柜行业的知名品牌之一，受到消费者的认可。2023 年百得胜和中国林科院木材所、中国林产工业协会共同制定《水性涂料饰面木质制品》团体标准并正式发布，品牌建设进一步增强。2023 年，公司入选《中国环保家居》“2023 中国家居综合实力 100 强品牌”榜单；荣获中国家居品牌战略行动组委会颁发的“2023 中国家居综合实力 100 强品牌”“中国环保家居创新力十强品牌”等荣誉。
- **公司销售渠道进一步优化完善。**2023 年，公司优化零售端产业布局。截至 2023 年末，公司销售网络覆盖中国 32 个省市自治区和直辖市，并与天猫、京东、苏宁、抖音、小红书等电商平台均已开展线上销售合作。截至 2023 年末，公司下属“德尔”“Der·1863”“百得胜”品牌的线下有效门店近两千余家。
- **公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力仍较强。**截至 2023 年末，公司现金类资产 14.99 亿元，占流动资产的 41.07%，资产流动性好；流动比率为 176.60%，速动比率为 129.69%，现金短期债务比为 1.95 倍。

关注

- **家居行业竞争激烈。**公司所处家居市场属于完全竞争市场，准入门槛较低，竞争较为激烈，2023 年，公司收入及毛利率水平有所下降；公司业务易受房地产市场波动等因素影响，近年来，多家房地产企业出现信用风险，需持续关注公司经营回款情况。
- **大额存货对营运资金存在占用，或将存在减值风险。**截至 2023 年末，公司存货账面价值为 9.70 亿元，对营运资金存在占用。其中，发出商品占存货账面价值比例为 60.64%。若部分地产客户对发出商品无法验收，对部分地产客户的发出商品存在一定的减值风险。

- **2023 年期间费用对公司利润侵蚀明显；投资收益及减值损失等对公司利润影响大。**2023 年，公司费用总额为 3.96 亿元，占营业总收入的比重为 20.47%；公司计提信用减值损失和资产减值损失共计 0.39 亿元，占利润总额的 90.02%；公司实现投资收益 0.54 亿元，占利润总额的 126.96%。
- **公司实际控制人及控股股东所持公司股份存在冻结。**因实际控制人汝继勇先生、控股股东德尔集团有限公司与伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）涉及质押合同纠纷案件，汝继勇先生持有公司 1419772 股股票被冻结，汝继勇先生持有德尔集团 9231 万元的股本被冻结，占其持有德尔集团股份的 100.00%；控股股东德尔集团所持有公司的 54919622 股股份被司法冻结，占公司总股本的 8.34%。江苏省南京市建邺区人民法院已将该案件移交新疆维吾尔自治区高级人民法院伊犁哈萨克自治州分院处理。2024 年 5 月，控股股东德尔集团新增 11080378 股股票被司法冻结，控股股东德尔集团冻结的股票合计占公司总股本的 10.02%。截至本报告出具日，实际控制人汝继勇先生与控股股东德尔集团所持有公司的股份均处于冻结状态。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

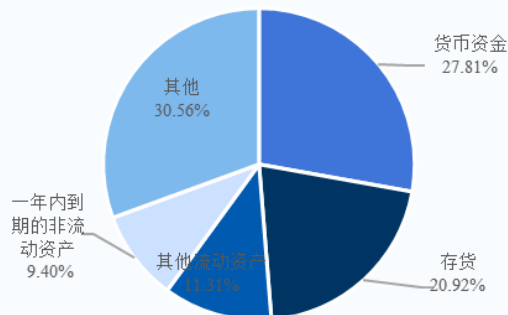
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.67	15.56	14.99	14.12
资产总额（亿元）	39.94	44.01	46.37	41.20
所有者权益（亿元）	18.56	18.06	18.10	17.88
短期债务（亿元）	1.27	4.12	7.68	3.88
长期债务（亿元）	7.42	7.37	7.46	7.52
全部债务（亿元）	8.69	11.49	15.14	11.41
营业总收入（亿元）	20.34	19.73	19.33	2.55
利润总额（亿元）	1.07	-0.20	0.43	-0.23
EBITDA（亿元）	2.82	1.72	2.09	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	1.97	2.00	-0.67
营业利润率（%）	25.17	21.40	21.14	18.39
净资产收益率（%）	3.20	-2.16	1.32	--
资产负债率（%）	53.52	58.98	60.97	56.59
全部债务资本化比率（%）	31.88	38.89	45.55	38.94
流动比率（%）	200.84	177.27	176.60	201.63
经营现金流动负债比（%）	13.14	10.68	9.69	--
现金短期债务比（倍）	9.20	3.78	1.95	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.66	2.58	3.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.08	6.70	7.24	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	36.51	36.66	35.96	/
所有者权益（亿元）	17.40	17.00	16.85	/
全部债务（亿元）	6.68	7.69	8.60	/
营业总收入（亿元）	8.67	8.92	9.23	/
利润总额（亿元）	-0.19	-0.22	0.07	/
资产负债率（%）	52.32	53.64	53.15	/
全部债务资本化比率（%）	27.73	31.14	33.79	/
流动比率（%）	129.56	129.20	121.71	/
经营现金流动负债比（%）	-0.74	-0.93	12.33	/

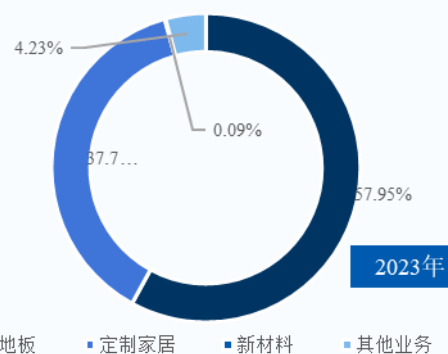
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

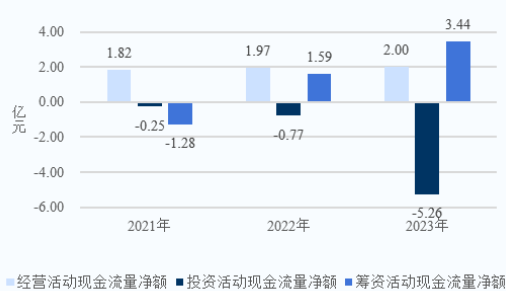
2023 年末公司资产构成



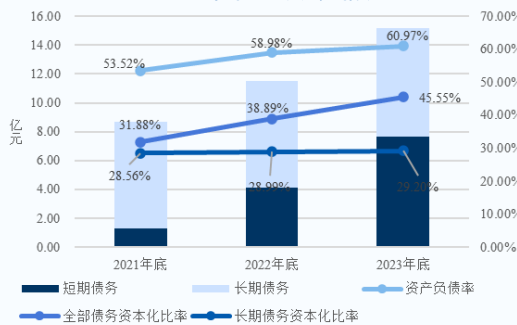
2023 年公司总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
未来转债	6.300 亿元	6.2915 亿元	2025/04/03	赎回，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
未来转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/15	崔濛骁 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
未来转债	AA/稳定	AA/稳定	2018/08/31	高鹏 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cui mx@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于德尔未来科技控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为苏州赫斯国际木业有限公司，成立于 2004 年 12 月，初始注册资本为 1000.00 万美元。历经多次增资扩股与股权变更，2011 年，经中国证券监督管理委员会核准，公司首次公开发行 4000 万股股票并在深圳证券交易所上市，股票简称“德尔家居”，股票代码“002631.SZ”。2015 年 9 月，公司变更为现名称，股票简称变更为“德尔未来”。后经资本公积转增股本、股权激励计划行权及可转换公司债券转股，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 65855.79 万元、股本为 65865.50 万元¹。其中，公司控股股东德尔集团有限公司（以下简称“德尔集团”）持有公司 54.18% 的股份，汝继勇先生为公司实际控制人，直接持有公司 0.22% 的股份。截至 2024 年 3 月末，德尔集团共质押 15000.00 万股公司股票，占公司股份总数的 22.77%，占其持有公司股份总数的 42.04%；冻结 5491.96 万股，占公司股份总数的 8.34%。

截至 2023 年末，公司合并范围内拥有 34 家子公司；公司主营业务和组织结构较上年均未发生重大变化。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 46.37 亿元，所有者权益 18.10 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 19.33 亿元，利润总额 0.43 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 41.20 亿元，所有者权益 17.88 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.55 亿元，利润总额-0.23 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市吴江区七都镇七都大道；法定代表人：汝继勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，在付息日正常付息。截至 2024 年 3 月末，公司剩余可转债余额为 6.2915 亿元，转股比例较低。2023 年 6 月，公司将“未来转债”的转股价格由 8.61 元/股调整为 8.58 元/股；2023 年 9 月，公司将“未来转债”的转股价格由 8.58 元/股向下修正为 6.00 元/股，2024 年 3 月，公司将“未来转债”的转股价格由 6.00 元/股向下修正为 5.15 元/股，2024 年 5 月 21 日，公司将“未来转债”的转股价格由 5.15 元/股向下调整为 5.12 元/股，截至本报告出具日，“未来转债”的转股价格为 5.12 元/股。截至 2023 年末，公司募集资金余额为 43533.73 万元（其中包含银行存款利息及结构性存款收益 5970.54 万元及扣除手续费 0.216 万元）。公司尚未使用的募集资金全部存放在募集资金专户中，将继续用于承诺的投资项目。由于受到国内外经济增长放缓及家具市场价格波动带来的大环境影响，公司审慎使用募集资金，拟适当放缓募集资金的投入，择机建设募投项目。联合资信将持续关注募投项目建设情况以便及时评估对公司信用水平产生的影响。

图表 1 · 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
未来转债	6.30	6.2915	2019/04/03	6 年

资料来源：联合资信根据年报及 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

¹ 由于“未来转债”零星转股，营业执照未更新所致

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 木地板行业

受地产政策调控和能耗管控影响，地板行业需求承压，随着行业中小企业的逐步出清，行业集中度将有所提升，且向规模化、标准化和环保化方向发展。随着城镇化建设的深化以及城区老旧房屋改造的推动，木地板行业存在一定的业务增量空间。

木地板是装修重要的铺装材料之一，按照品类可以将木地板分为强化复合地板、实木复合地板、实木地板和竹地板，其中强化复合地板和实木复合地板由于其综合性能相对较好，成为市场上的主流品类。中国木地板行业历经 30 多年的发展，已形成了多种类、多规格，从生产、销售、铺设到售后服务配套，具有一定规模的产业体系。

行业上游方面，近年来，受国家林业产业政策收紧、木材主要进口国家地区政策、自然灾害及气候等影响。根据中国海关数据统计，2015—2023 年，中国木材进口量呈先上升后下降趋势。2023 年，中国木材进口量同比下降 6.08% 至 6581 万立方米；累计进口金额同比下降 13.81% 至 927.57 亿美元。2023 年，在安全事件及全球需求普遍走软的背景下，国内木材进口价格大多处于平稳偏低水平，仅有少数材种因国产供应减少以及市场存货浮动而有所增长。木材价格波动增加了地板生产企业的成本控制压力。根据国家统计局数据，2023 年中国木材产量同比下降 2.0% 至 11944 万立方米，中国仍为全球木材需求大国。

行业下游方面，木地板行业运行与中国房地产市场景气度密切相关，据国家统计局数据显示，2023 年，全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%；其中，住宅投资 83820 亿元，下降 9.3%，办公楼投资 4,531 亿元，下降 9.4%，商业营业用房投资 8055 亿元，下降 16.9%；全年商品房销售面积 111735 万平方米，比上年下降 8.5%，其中住宅销售面积下降 8.2%，办公楼销售面积下降 9.0%，商业营业用房销售面积下降 12.0%。房地产行业投资和销售面积的下降对下游木地板行业带来了一定的负面影响，导致木地板行业业务量萎缩，行业竞争加剧。随着国家出台房地产调控措施，叠加房地产市场整体上供大于求的情况，中国房地产业发展速度放缓，个别房企出现违约风险。房地产调控政策的不确定性以及房地产市场周期性波动对木地板行业带来一定的影响。2023 年，各级政府部门频繁优化楼市政策力促房地产市场平稳运行，降首付、降利率、认房不认贷、延期置换退税等政策接连落地，或将为未来房地产行业带来新的机会进而带动地板行业发展。此外，受经济回升向好、人口迁移流动更加活跃等因素影响，城镇人口继续增加，根据国家统计局数据，2023 年末，我国城镇常住人口达 93267 万人，比 2022 年增加 1196 万人；常住人口城镇化率为 66.16%，比 2022 年提高 0.94 个百分点。城镇化率持续提升或将给木地板行业带来一定的业务增量空间。

行业竞争方面，中国地板行业的竞争格局呈现出竞争分散、行业集中度低的特点。行业内企业面临的内外环境较为复杂，内部房地产调控政策略有放松，但下游实木复合地板产品市场需求量不足；外部关税壁垒、绿色贸易壁垒与技术性壁垒增多，出口受阻，部分实木复合地板出口企业开始从外销转为内销；国内市场竞争激烈。从品牌竞争来看，大亚圣象家居股份有限公司、书香门地集团股份有限公司、大自然家居（中国）有限公司、德尔未来居于前列。精装修市场木地板头部品牌市场格局较为稳定，但竞争较为激烈，目前行业从价格竞争向品牌、管理、人才竞争的趋势发展。中国的木地板原材料对外依存度很高，且多个木材出口国开始保护林木资源，限制木材出口，同时受物流成本增加等影响，中小企业将面临较大的成本控制压力，行业集中度将进一步提升。

政策方面，2023 年 7 月，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，意见指出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。根据住房和城乡建设部数据显示，2023 年全国开工改造城镇老旧小区 5.37 万个，随着城镇化建设的深化以及城区老旧房屋改造的推动，木地板行业存在一定的业务增量空间。未来，中国木地板行业将沿着向规模化、标准化和环保化方向发展。

2 定制家居行业

2023年，整体家具市场消费乏力，消费需求略显疲软，中国家具制造业规模以上企业实现营业总收入和利润均同比下降。随着供给端促消费政策及房地产利好政策出台及需求端的释放，家居行业或将有一定的增量空间，定制家居行业集中度持续提升。

中国定制家居行业目前正处于成长期向成熟期的过渡阶段。随着地产行业政策收紧以及人口红利的逐步减弱，新房销售套数出现下降，存量房时代来临，此前高速增长的家行业整体增速放缓。据国家统计局数据显示，2023年我国规模以上家具制造业企业营业收入6555.7亿元，同比下降4.4%；实现利润总额364.6亿元，同比下降6.6%。整体家具市场消费乏力，消费需求略显疲软，定制家居企业的经营环境短期内仍面临一定挑战。但是随着我国城镇化建设的不断加快以及城中村、老旧小区改造进程的深入，定制家居行业在“旧房改造”、“二次装修”等需求端仍存在一定的结构化增量空间。

2023年以来精装房新开盘规模收缩，家居企业选择工程客户相对谨慎。根据奥维云网（AVC）监测数据显示：2023年中国房地产精装修市场新开盘项目1564个，同比下滑21.9%，降幅收窄20.6个百分点，市场规模93.39万套，同比下滑35.9%，降幅收窄13.2个百分点，市场有所改善。其中智能家居整体（智能家居系统、智能开关、智能门锁）精装修市场开盘项目1314个，市场规模112.8万套。定制家具为精装工程渠道的重要一级配套部品，行业内头部企业通过大规模生产制造与品质管控，可确保精装交付的稳定性，房企拓展优质品牌供应商，近年来呈现头部品牌集中化趋势。从定制企业参与工程渠道的情况来看，不同企业在工程客户的选择与风险管控等方面存在差异，从发展初期的重视订单数量逐渐调整为重视经营与回款质量，工程渠道的精细化管理和高质量发展有望成为后续发展的重要方向。此外，国家发展与改革委员会制定的《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》指出加快推进新型城市建设，有序推进城市更新，因地制宜改造一批大型老旧街区和城中村。城区老旧房屋改造工程的深化以及消费者二次装修的需求增长或将直接推动家居行业的业务增长。2022年8月，由工业和信息化部、住房和城乡建设部、商务部、市场监管总局四部门联合发布的《推进家居产业高质量发展行动方案》将进一步推动家居行业发展。2024年4月，商务部、国家发展改革委、住房和城乡建设部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》鼓励各地支持开展旧房装修、厨卫等局部升级改造和居家适老化改造。未来，随着供给端促消费政策及房地产利好政策出台及需求端的释放，家居行业或将有一定的增量空间。

定制家居行业品牌众多，行业低端产品的同质化现象较为普遍，集中度低，行业竞争激烈。由于定制家居企业业绩增速放缓，定制家居企业延伸业务线，布局整装业务。目前，欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居和金牌厨柜等定制家居企业均已布局整装业务。2023年，索菲亚营业收入规模过百亿，欧派家居的营业总收入超200亿。未来定制家居企业将趋向于整装业务布局，整体行业的集中度将持续提升。受消费市场增长乏力，房地产销售端先升后趋稳的态势变化，家居行业零售端获客难度、获客成本明显持续提升，未来行业内企业或将通过产品组合、与装企合作等方式尽可能销售更多品类的家居产品，大家居已逐渐成为行业未来发展趋势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在品牌知名度方面仍具备较强的竞争优势，且公司持续完善销售渠道。品牌方面，2023年，公司继续整合优化资源，融合智能家居和传统家居产业。“Der”品牌是中国地板行业首批“中国驰名商标”之一；公司推出的高端品牌“Der·1863”，发展“Der·1863臻享会”会员体系以拓展“新零售”业务，2023年公司对“Der·1863”服务平台建设进一步优化，实现了“移动官网”“官方服务号”“官方微信”“服务小程序”“400官方微博”“400官方服务热线”六大服务入口的平台建设贯通。此外，公司拥有“百得胜”“德尔赫斯”“鲸口仓”等多个品牌。其中“百得胜”作为定制衣柜行业的知名品牌之一，受到消费者的认可。地板方面，2022年，公司通过了“中国绿色产品认证”；2023年公司7“净”系列地板产品荣获国家孕婴童颁发的“孕婴童产品”推荐证书。2023年，公司入选《中国环保家居》“2023中国家居综合实力100强品牌”榜单；荣获中国家居品牌战略行动组委会颁发的“2023中国家居综合实力100强品牌”“中国环保家居创新力十强品牌”等荣誉。家居方面，2023年百得胜和中国林科院木材所、中国林产工业协会共同制定《水性涂料饰面木质制品》团体标准并正式发布，品牌建设进一步增强。渠道方面，截至2023年末，公司销售网络覆盖中国32个省市自治区和直辖市，大客户覆盖万科企业股份有限公司、厦门建发股份有限公司和保利置业集团有限公司等房地产开发企业，此外，公司与天猫、京东、苏宁、抖音、小红书等电商平台均已开展线上销售合作。截至2023年末，公司下属“德尔地板”“Der·1863”“百得胜”品牌的线下有效门店近两千余家。截至2023年末，公司地板板块零售直接签约部分经销商共609家，其中一级经销商10家；截至2023年末，公司地板板块经销商拥有门店数量为1079家，主要分布在四川省、湖南省、湖北省、江苏省、安徽省、江西省、河南省、河北省和陕西省等。截至2023年末，公司地板板块家装渠道签约客户93家，工程战略客户20家；子公司苏州百得胜智能家居有限公司（以下简称“百得胜家居”）拥有定制衣柜经销商950家。公司布局家居生态产业链，整合地板、定制衣柜等全屋空间定制产品供应链体系，具备一定产业协同优势。

信用记录方面，公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320500767387634T），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事发生变动，管理运作正常。公司修订《公司章程》并完善了部分管理制度，整体管理运作正常。

股权和组织架构方面，2023 年以来，公司股权架构及组织结构未发生重大变更。公司部分董事变动情况如下图表所示。

图表 2 · 董事变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
赵彬	独立董事	任期满离任	2023/09/15	任期满离任
盛绪芯	独立董事	任期满离任	2023/09/15	任期满离任
史浩明	独立董事	被选举	2023/05/08	经 2022 年年度股东大会选举成为公司第五届独立董事
孙曦	独立董事	被选举	2023/05/08	经 2022 年年度股东大会选举成为公司第五届独立董事

资料来源：联合资信根据公司年报整理

管理制度方面，2023 年，公司修订了《公司章程》的部分条款，具体见公司于 2023 年 12 月 14 日公告的《德尔未来科技控股集团股份有限公司<公司章程>修改对照表》；2023 年，公司修订了《重大投资及财务决策制度》《对外担保制度》《独立董事工作制度》《董事会审计委员会工作条例》《董事会议事规则》等多项制度。

（三）重大事项

公司实际控制人及控股股东所持公司股份冻结事项。

公司披露了《关于实际控制人股份被冻结的公告》。因公司实际控制人汝继勇先生涉及与伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“伊犁苏新”）股权质押合同纠纷，伊犁苏新向南京仲裁委员会申请仲裁，根据申请人伊犁苏新及南京仲裁委员会的财产保全申请，汝继勇先生持有公司 1419772 股股票被冻结，汝继勇先生持有德尔集团 9231 万元的股本被冻结，占其持有德尔集团股份的 100.00%。公司于 2024 年 4 月 27 日和 2024 年 5 月 21 日披露《关于实际控制人股份被冻结的进展情况公告》。2024 年 3 月，南京仲裁委员会同意申请人伊犁苏新撤回仲裁申请。公司接到德尔集团通知，江苏省苏州市中级人民法院作出（2020）苏 05 财保 164 号之一《民事裁定书》，裁定解除关于该案相关财产的冻结查封。2024 年 4 月 27 日，公司披露了《关于实际控制人股份被冻结的进展情况公告》，由于申请人伊犁苏新向南京仲裁委员会以同一事实纠纷及相同的仲裁请求再次申请仲裁，公司实际控制人持有的公司股份被轮候冻结。截至本报告出具日，汝继勇先生持有的股份仍处于冻结状态。

2022 年 12 月 1 日，公司披露了《关于控股股东部分股份被冻结的公告》。因德尔集团涉及与伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）质押合同纠纷案，根据伊犁苏新提出的财产保全申请，要求保全被申请人德尔集团价值 2.76 亿元的财产。2022 年 11 月 28 日，控股股东德尔集团所持有公司的 54919622 股股份被司法冻结，占公司总股本的 8.34%，冻结到期日为 2024 年 11 月 23 日。2023 年，江苏省南京市建邺区人民法院将该案件移交至新疆维吾尔自治区高级人民法院伊犁哈萨克自治州分院处理。2024 年 5 月 20 日，伊犁苏新向伊犁分院提出撤诉申请，伊犁分院作出《民事裁定书》，准许苏新合伙撤诉后，伊犁苏新以同一事实同一纠纷重新向伊犁分院提出诉前财产保全申请，要求保全德尔集团持有的德尔未来（002631）股票采取保全措施，保全金额 2.92 亿元。2024 年 5 月，控股股东德尔集团新增 11080378 股股票被司法冻结，合计占公司总股本的 10.02%。截至本报告出具日，控股股东德尔集团所持有公司的 66000000 股股份仍处于冻结状态。

联合资信将持续关注上述事项进展，及时评估并揭示其对公司主体及存续债券信用水平可能带来的影响。

（四）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入小幅下降，利润总额扭亏；受毛利率较低的工程类项目占比上升和新材料产品结构差异影响，公司综合毛利率略有下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降，受期间费用增加且侵蚀严重，利润亏损规模略有扩大。

公司主要从事木地板和定制衣柜的生产及销售业务。2023年，公司实现营业总收入19.33亿元，同比下降2.03%；营业利润率为21.14%，同比下降0.26个百分点；公司利润总额由上年亏损0.20亿元转为盈利0.43亿元，主要系2023年公司加强期间费用管控和投资收益增加及上年计提减值损失规模较大综合因素所致。

图表3• 2021—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地板	10.51	51.68%	27.64%	10.11	51.25%	23.58%	11.20	57.95%	21.02%
定制家居	9.12	44.87%	27.51%	8.63	43.73%	24.28%	7.29	37.73%	25.79%
新材料	0.03	0.13%	55.30%	0.02	0.10%	62.25%	0.02	0.09%	55.77%
其他业务	0.68	3.32%	9.91%	0.97	4.92%	12.18%	0.82	4.23%	26.65%
合计	20.34	100.00%	27.03%	19.73	100.00%	23.36%	19.33	100.00%	22.85%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

收入构成方面，2023年，公司地板收入同比增长10.79%，工程业务规模增长所致；定制家居收入同比下降15.47%，主要系公司柜类业务产品结构调整，橱柜类产品销售减少所致。公司新材料业务主要为石墨烯设备的销售；其他业务主要包括密度板、商标使用费等，占比较低。

毛利率方面，2023年，受毛利率较低的工程类项目占比上升影响，公司地板业务毛利率略有下降，定制家居业务毛利率同比上升1.51个百分点，变化不大；由于公司新材料业务的产品结构差异，新材料业务毛利率有所下降。受上述因素影响，2023年公司综合毛利率略有下降。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.55亿元，较上年同期下降2.38%；受期间费用增长且侵蚀严重，利润总额为-0.23亿元，较上年同期-0.20亿元的亏损规模略有扩大。

2 业务经营分析

（1）地板业务

2023年，公司原材料采购模式、结算方式未发生重大变化；地板产品的产能稳定，但受公司优化库存影响，强化复合地板产量有所减少，产能利用率同比略有下降且处于较低水平；但销量保持增长，整体产销率处于较高水平；公司实木复合地板受外协加工影响，产量变化不大，但销量略有增长，产能利用率和产销率均保持较高水平。

①原材料采购

2023年，公司地板业务的采购模式较上年未发生重大变化，仍为“招”“采”“用”“评”四分分离模式。公司地面材料板块通用物料以集采模式为主，公司通过整合多家供应商，由招采中心负责与供应商的谈判及合同签订，核心生产性物资由供应链管理中心结合销售需求对各类主辅材料进行订单分配，招采中心定期组织相关部门对供应商进行绩效评价，技术质量部门及供应链管理中心对质量不达标或交付不达标的供应商提出淘汰整改要求；非生产性物料由使用部门提出需求申请，由招采管理中心进行寻源、招标、询比价竞价后进行采购，并定期组织使用部门对相关厂商进行绩效考核。

公司主要原材料仍为密度板、木纹纸、平衡纸、耐磨纸、结构基材和面皮等。上述原材料占地板生产成本较高，其价格变动对生产成本影响较大。

采购渠道方面，2023年，公司采购渠道仍以招标为主，网上采购为辅；公司招采中心参照《供应商管理制度》对供应商进行全生命周期管理，统一建设合格供方目录库、合作供方目录库等，为展开招投标服务；零散的办公用品、活动物料、劳保用品等通过网上采购。

从采购量来看，2023年，受强化复合地板产品加快库存消化的经营策略影响，其主要原材料密度板、木纹纸、耐磨纸和结构基材的采购量均呈现不同程度的下降；同比分别下降18.28%、5.90%、5.21%和28.05%。公司对于实木复合地板的生产模式为直接采购半成品实木复合芯材，部分委外加工产品由加工方提供包括底板在内的辅材。由于公司前几年对于面皮采取备货策略，2023年，公司对于面皮材料主要以去库存为主，公司对面皮的采购量同比下降30.85%。实木复合芯材无备货策略，2023年公司对于实木复合芯材的采购量相对稳定。

采购价格方面，2023年，除耐磨纸和结构基材外，公司其他主要原材料采购均价较上年均有不同程度的下降，主要受市场价格变动影响所致。

图表 4 · 公司地板业务采购情况

原材料	项目	2021 年	2022 年	2023 年
密度板	采购量 (万张)	334.49	194.10	158.62
	采购均价 (元/张)	61.29	66.20	66.08
木纹纸	采购量 (万张)	327.79	183.81	172.96
	采购均价 (元/张)	10.59	10.75	10.38
平衡纸	采购量 (万张)	345.30	169.66	170.17
	采购均价 (元/张)	6.46	6.59	5.99
耐磨纸	采购量 (万张)	293.4	151.88	143.96
	采购均价 (元/张)	6.48	6.58	6.61
结构基材	采购量 (万平方米)	20.88	5.74	4.13
	采购均价 (元/平方米)	70.49	88.36	92.79
面皮	采购量 (万平方米)	487.97	241.37	166.91
	采购均价 (元/平方米)	18.00	13.87	11.45
实木复合芯材	采购量 (万平方米)	222.41	219.00	219.61
	采购均价 (元/平方米)	43.68	43.26	43.09

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

采购集中度方面，2023 年，公司地板业务前五大供应商采购额为 1.87 亿元，占该业务板块总采购金额的比例为 47.38%，同比上升 24.6 个百分点，主要系公司采取降本策略，以期提高供应商集中度来获得价格优势，集中度较高。结算方式仍采用现金和银行承兑汇票，账期仍为 45~60 天左右。

② 产品生产

2023 年，公司生产模式未发生重大变化，仍采取“以销定产”模式，以自行生产为主，外协生产作为补充。公司地板产品主要分为强化复合地板和实木复合地板两类。

2023 年，公司强化复合地板产能未发生变化，仍以自主生产为主；受公司优化库存影响，公司强化复合地板产量同比下降 11.88%，强化复合地板产能利用率同略有下降且处于较低水平。2023 年，公司实木复合地板产能稳定，2023 年，受下游客户订单需求增加影响，公司实木复合地板产量和产能利用率均同略有提升，实木复合地板的产能利用率处于较高水平。

图表 5 · 公司地板业务生产情况 (单位：万平方米)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	
强化复合	产能	1200.00	1100.00	1100.00
	产量	1095.00	611.91	539.21
	产能利用率	91.25%	55.63%	49.02%
实木复合	产能	410.00	410.00	410.00
	产量	438.67	437.77	465.63
	产能利用率	106.99%	106.77%	113.57%

注：企业自产能力；产量则统计自产及贴牌合计当年产量

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 产品销售

销售模式方面，2023 年，公司销售模式较上年未发生变化，公司仍主要采取经销商零售、家装业务和承接房地产公司工程项目直销三种模式。

零售业务方面，截至 2023 年末，公司地板零售直接签约部分经销商共 690 家，其中一级经销商 10 家；结算方式为公司原则上采取现款现货的方式，通过现金和电汇的方式进行结算，由于大部分货品实行款到发货，公司零售业务基本无账期。

家装业务方面，公司设有家装业务定制专门的产品线，并通过设计师驻店等方式发展家装业务，推动公司、合作装饰装修企业与客户之间的三者联通。结算方式采用现款现货和账期结算两种方式，均为现金支付，无质保金。其中，账期结算针对战略客户，账期为 30 天~60 天。

工程业务方面，公司专门设有大客户中心，拓展工程战略客户。截至 2023 年末，2023 年公司实现对工程客户销售总额 8.01 亿元，同比增长 45.16%。结算方式采用现金支付和承兑汇票相结合的方式，项目现场安装前，客户支付进度款至 70%~80%；安装完成后，根据施

工程进度支付进度款至 85% 左右；项目竣工结束办理结算完成后支付至 95%~100%，余下为质保金。考虑到近年来房地产企业接连出现信用风险，公司回款情况需予以关注。

图表 6 • 公司地板业务销售情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
强化复合	销量（万平方米）	903.00	637.55	782.67
	产销率	82.47%	104.19%	145.15%
	销售均价（元/平方米）	62.55	69.64	62.99
实木复合	销量（万平方米）	280.00	447.85	454.29
	产销率	63.83%	102.30%	97.56%
	销售均价（元/平方米）	158.49	154.82	132.45

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销量方面，2023 年受工程类业务订单占比提升影响，公司强化复合地板销量同比增长 22.76%；随着零售端对实木复合地板的需求增速放缓，公司实木复合地板销量同比增长 1.44%，增幅较上年大幅下降。

产销率方面，2023 年，公司强化复合地板的产销率同比上升 40.96 个百分点；实木复合地板的产销率同比下降 4.74 个百分点。

销售均价方面，受原材料价格影响及行业竞争激烈影响，2023 年，公司强化复合地板销售均价和实木复合地板销售均价同比分别下降 9.55% 和 14.45%。

客户集中度方面，2023 年，公司地板产品向前五大客户销售总额为 0.76 亿元，占该板块总销售额比例为 7.50%，同比下降 1.26 个百分点，集中度较低。

（2）定制家居业务

2023 年，受市场需求下降和产品结构调整，公司定制衣柜业务和门板业务的产销量同比均略有下降；销售价格同比下降；产能利用率均处于低水平。

公司定制家居业务包括定制衣柜和门板业务，其中，定制衣柜的主要经营主体为全资子公司百得胜家居，负责家居研发、家居定制等业务。

（1）原材料采购

采购方面，2023 年，公司定制家居业务的采购模式未发生变化，仍为“以产定采”，通过其采购部集中统一采购根据订单分解内容以工厂为单位做采购计划。2023 年，公司主要原材料仍为实木、实木基板、板式基板、面料木皮和油漆等。2023 年，公司的铝材、实木、板式基板和油漆的采购金额均有不同程度的增长，其余定制家居业务主要原材料采购金额均有所下降。其中，实木的采购金额变动较大，主要系公司纯实木业务规模基数较小，且定制家居业务中纯实木产品完全根据客户需求进行定制，该部分市场系高端市场，每年市场变化较大。同时由于需根据客户的需求对不同的木料进行采购，因此不同树种木料的价格差异也导致了采购金额的变化。其中，2023 年，公司对板式基板的采购金额变化较大的原因系公司较往年新增采购了高光\PU\PET 双面板的采购，板式基板的原材料采购结构变化所致。

图表 7 • 公司定制家居业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2021 年	2022 年	2023 年
素板	采购金额（万元）	17149.57	16798.79	11788.74
	采购均价（元/张）	85.17	88.80	86.18
浸渍纸	采购金额（万元）	3466.10	3288.85	3137.77
	采购均价（元/张）	12.24	12.74	12.70
铝材	采购金额（万元）	651.12	686.41	737.63
	采购均价（元/公斤）	20.85	23.92	41.73
实木	采购金额（万元）	160.97	4.77	10.39
	采购均价（元/立方米）	8180.12	13878.56	14647.56
实木基板	采购金额（万元）	505.77	2819.54	2272.59
	采购均价（元/张）	250.77	226.58	230.2
板式基板	采购金额（万元）	178.15	946.33	2153.49
	采购均价（元/张）	128.02	142.71	157.97

面料木皮	采购金额（万元）	118.64	259.69	131.09
	采购均价（元/米）	8.76	16.68	14.7
油漆	采购金额（万元）	578.56	1255.47	1440.6
	采购均价（元/千克）	38.46	44.11	47.37

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

采购均价方面，铝材、实木基板和油漆的采购均价有所上升，主要系受供应链影响及大宗市场价格上涨所致；板式基板采购均价同比有所上升主要系公司增加了采购单价较高的高光PU\PET 双面板所致；采购均价的增长对公司的成本控制形成一定压力。其中，板式基板采购价格增长。

从采购集中度来看，2023 年，公司定制家居业务向前五名供应商采购金额合计 1.30 亿元，占该业务板块总采购金额的 31.20%，同比上升 6.87 个百分点，集中度一般。

（2）生产和销售

2023 年，公司定制衣柜业务仍采取“以销定产”模式。产能方面，2023 年，公司定制衣柜、门板业务产能均较上年持平。定制衣柜方面，2023 年，公司定制衣柜的产量和产能利用率同比均变化不大；产能利用率水平处于较低水平。门板业务中，2023 年，公司门板业务产量和产能利用率同比均略有下降，且产能利用率很低。

图表 8 · 公司定制家居业务生产情况（单位：万平方米）

项目		2021 年	2022 年	2023 年
定制衣柜	产能	180.00	180.00	180.00
	产量	127.07	111.80	110.19
	产能利用率	70.59%	62.10%	61.22%
门板业务	产能	120.00	120.00	120.00
	产量	15.60	15.59	14.72
	产能利用率	13.00%	12.99%	12.27%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销售渠道方面，截至 2023 年末，百得胜家居拥有定制衣柜经销商共 950 家。近年来，百得胜家居持续发展“环保定制柜”，推出水漆实木定制柜产品、全铝阳台柜产品等环保产品，公司通过“中国绿色产品认证”，持续调整品牌传播和终端营销策略，采用线上和线下结合的销售渠道。

销售方面，2023 年，受柜类产品结构调整及需求下降影响，公司定制衣柜和门板业务销量同比分别下降 1.32% 和 5.27%；销售均价同比分别下降 2.25% 和 11.51%；2023 年，公司定制衣柜和门板业务的产销率均保持较高水平。

图表 9 · 公司定制家居业务销售情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
定制衣柜	销量（万平方米）	127.26	111.60	110.13
	产销率	100.15%	99.82%	99.95%
	销售均价（元/平方米）	612.71	608.32	594.66
门板业务	销量（万平方米）	15.52	15.56	14.74
	产销率	99.49%	99.87%	100.14%
	销售均价（元/平方米）	495.95	504.12	446.08

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从销售集中度来看，2023 年，公司定制家居业务对前五大客户销售额合计 0.35 亿元，占该板块总销售额的比例为 4.68%，同比下降 2.88 个百分点，集中度很低。

结算方面，公司定制家居业务结算方式未发生变化；经销商根据订单量完尺寸后，发至公司进行订单审核，审核通过后全额付款，结算方式主要通过电汇。

3 经营效率

2023 年公司存货周转率有所上升，与同行业相比，公司主要经营效率指标处于行业中游水平。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，但存货周转次数同比有所上升。与同行业企业相比，公司主要经营效率指标处于行业中游水平。

图表 10• 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	索菲亚	欧派家居	大亚圣象	志邦家居	美克家居	金牌厨柜	曲美家居
存货周转率（次）	1.38	11.56	11.78	2.28	2.75	1.07	4.97	3.19
应收账款周转率（次）	9.89	10.14	16.76	3.58	28.34	13.83	24.50	8.45
总资产周转率（次）	0.43	0.88	0.72	0.68	1.01	0.43	0.67	0.55

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 未来发展

公司未来发展思路明确，有利于长远发展。

未来公司继续推进公司“智能互联家居产业+石墨烯新材料产业”双主业发展。家居业务方面，公司将继续推进“聚焦大家居，培育新材料”的发展战略，加强大家居产业推进，持续切入家居产业细分领域，推出年轻化、个性化、更加环保健康的家居产品，对传统家居产业进行数智化升级；同时，公司将石墨烯新材料的相关储备技术逐步转化为适用于消费者的产品，加快新材料产业与家居产业的联动发展，以拓宽公司的未来发展空间。

（五）财务方面

公司 2023 年度财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2023 年末，公司纳入合并范围子公司共 34 家，较上年减少 1 家。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共计 33 家，较上年减少 1 家。公司合并范围变化不大，整体财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

资产质量方面，截至 2023 年末，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，现金类资产较为充裕，存货规模较大，对营运资金存在占用，或将存在跌价风险。

截至 2023 年末，截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 5.36%；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大；公司主要资产构成情况详见下表。

图表 11• 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	27.89	69.85%	32.76	74.44%	36.51	78.74%	31.59	76.67%
货币资金	9.46	33.90%	12.98	39.62%	12.89	35.32%	7.07	22.37%
交易性金融资产	2.04	7.31%	2.42	7.37%	2.03	5.56%	7.02	22.21%
应收账款	1.73	6.20%	2.05	6.27%	1.85	5.08%	1.58	4.99%
存货	11.53	41.32%	11.85	36.18%	9.70	26.56%	9.51	30.12%
一年内到期的非流动资产	1.42	5.08%	0.85	2.59%	4.36	11.94%	1.69	5.36%
其他流动资产	1.09	3.92%	1.92	5.88%	5.25	14.37%	4.19	13.26%
非流动资产	12.04	30.15%	11.25	25.56%	9.86	21.26%	9.61	23.33%
债权投资	4.02	33.36%	4.31	38.33%	3.50	35.54%	3.45	35.89%
固定资产	4.51	37.50%	3.91	34.72%	3.42	34.70%	3.30	34.30%

无形资产	1.33	11.03%	1.25	11.10%	1.21	12.31%	1.19	12.39%
资产总额	39.94	100.00%	44.01	100.00%	46.37	100.00%	41.20	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 0.66%，较上年末变化不大；货币资金中有 0.92 亿元受限资金，受限比例为 7.12%，主要为票据保证金、保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结等。截至 2023 年末，公司现金类资产 14.99 亿元，占流动资产的 41.07%，公司现金类资产较为充裕。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末下降 15.91%，主要系购买的银行现金管理产品到期所致。截至 2023 年末，公司应收账款账面价值较上年末下降 9.76%，主要系公司加强应收账款管理所致。从应收账款账龄来看，按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄 1 年以内占 56.74%，1~2 年的占 27.32%，2~3 年的占 12.93%，3 年以上的占 3.01%，账龄偏长。截至 2023 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 0.87 亿元，计提比例为 31.91%。其中，公司针对融创房地产集团有限公司相关项目应收账款 0.23 亿元和四川蓝光发展股份有限公司相关项目应收账款 0.13 亿元，分别计提 54.45% 和 100.00% 的坏账准备；从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产分别为 0.27 亿元和 0.04 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 10.74%，集中度一般。截至 2023 年末，公司存货账面价值为 9.70 亿元，较上年末下降 18.18%，主要系加强存货管理所致。公司存货主要由发出商品（占 60.64%）、原材料（占 12.92%）、合同履约成本（占 12.65%）和库存商品（占 7.92%）构成。截至 2023 年末，公司对存货累计计提跌价准备 0.22 亿元，计提比例为 2.26%。截至 2023 年末，公司发出商品账面价值为 5.88 亿元，主要系公司大客户工程业务已发出但尚未安装验收的产品，累计计提存货跌价 78.44 万元。公司大客户工程业务订单增长较快，对应产品须经客户验收后确认收入，验收情况受工程业务施工条件、工程进度及产品安装验收时点等因素和客户经营情况影响较大，需关注发出商品周转情况和减值风险。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产 4.36 亿元，较上年末增长 414.37%，主要系公司一年内到期的债权投资（定期存单）增加所致。截至 2023 年末，公司其他流动资产 5.25 亿元，较上年末增长 172.53%，主要系定期存单增加所致。截至 2023 年末，公司债权投资较上年末下降 18.77%，主要系定期存款减少所致。截至 2023 年末，公司固定资产较上年末下降 12.45%，主要系公司计提固定资产减值损失所致；固定资产主要由房屋建筑物（占 54.45%）和机器设备（占 40.98%）构成，截至 2023 年末，公司对固定资产累计计提折旧 4.53 亿元；固定资产成新率 45.01%，成新率一般。截至 2023 年末，公司无形资产 1.21 亿元，较上年末下降 2.82%，较上年末变化不大；公司无形资产主要由土地使用权（占 87.50%）和软件（占 12.50%）构成。截至 2023 年末，公司对无形资产累计摊销 0.84 亿元，累计计提减值准备 0.14 亿元。截至 2023 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示，资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

项目	金额（万元）	占资产总额比重	受限原因
货币资金	9183.52	1.98%	票据保证金、保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结
应收票据	172.38	0.04%	贴现未到期
固定资产	96.43	0.02%	保证抵押
应收账款	750.08	0.16%	贴现未到期
其他流动资产	41000.00	8.84%	票据质押
债权投资（含 1 年内到期的非流动资产）	30152.00	6.50%	票据质押、借款质押
合计	81354.41	17.54%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 41.20 亿元，较上年底下降 11.16%，主要系货币资金用于购买理财而减少所致。其中，流动资产占 76.67%，非流动资产占 23.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，截至 2024 年 3 月末，公司交易性金融资产 7.02 亿元，较上年末增长 245.52%，主要系公司理财购买增加所致。

资本结构方面，截至 2023 年末，公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性一般；公司负债规模略有增长；公司债务以长期债务为主，债务负担不重。

截至 2023 年末，公司所有者权益 18.10 亿元，较上年末增长 0.23%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.96%，少数股东权益占比为 0.04%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 36.41%、10.37% 和 43.25%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 17.88 亿元，较上年末下降 1.18%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.96%，少数股东权益占比为 0.04%。所有者权益结构同比变化不大。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 8.92%，主要系流动负债增加所致；公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。公司负债主要构成见下表。

图表 13 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	13.89	64.98%	18.48	71.20%	20.68	73.13%	15.67	67.19%
短期借款	0.65	4.65%	3.42	18.52%	6.77	32.76%	3.04	19.44%
应付账款	3.54	25.49%	3.35	18.12%	2.97	14.34%	2.31	14.76%
合同负债	7.44	53.58%	9.45	51.12%	8.70	42.06%	8.52	54.35%
非流动负债	7.49	35.02%	7.48	28.80%	7.60	26.87%	7.65	32.81%
应付债券	6.27	83.78%	6.62	88.51%	6.93	91.18%	7.00	91.56%
租赁负债	1.15	15.35%	0.76	10.10%	0.54	7.06%	0.52	6.82%
负债总额	21.37	100.00%	25.96	100.00%	28.27	100.00%	23.31	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

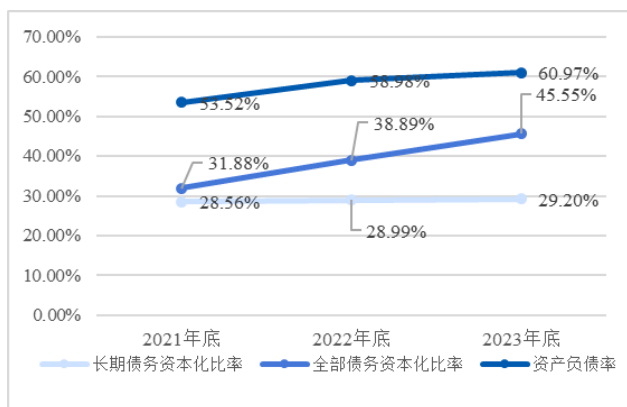
截至 2023 年末，公司短期借款较上年末增长 97.88%，主要系公司新增借款所致，主要票据贴现形成的短期借款和非全资子公司银行借款；公司短期借款主要由质押借款（占 84.01%）和信用借款（占 14.77%）构成。其中，质押借款主要为存单质押。截至 2023 年末，公司应付账款较上年末下降 11.47%，主要系公司应付采购款和应付工程及设备款减少所致。截至 2023 年末，公司合同负债较上年末下降 7.96%，主要系承接的大客户工程业务新项目减少和零售业务减少所致。

截至 2023 年末，公司应付债券较上年末增长 4.69%，主要为“未来转债”。截至 2023 年末，公司租赁负债较上年末下降 28.98%，主要系公司的租赁付款额下降所致。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 17.54%，主要系短期借款及应付账款减少所致；负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

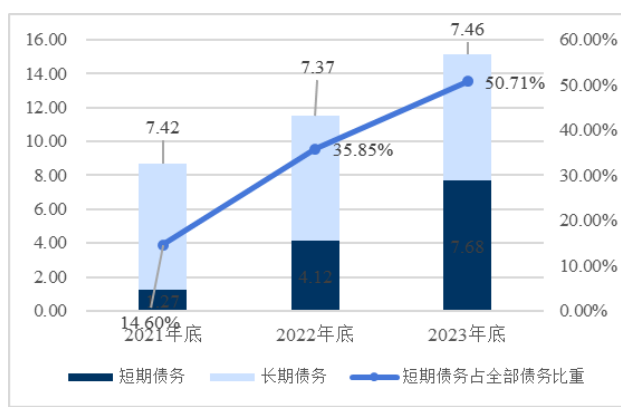
截至 2023 年末，公司全部债务 15.14 亿元，较上年末增长 31.75%，主要系短期借款增加所致；债务结构方面，短期债务占 50.71%，长期债务占 49.29%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 1.99 个百分点、6.66 个百分点和 0.21 个百分点。公司债务负担处于较合理水平。

图表 1 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 2 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 11.41 亿元，较上年末下降 24.67%，主要系公司偿付短期借款所致。债务结构方面，短期债务占 34.03%，长期债务占 65.97%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.59% 和 38.94%，较上年末分别下降 4.38 个百分点和 6.61 个百分点；长期债务资本化比率为 29.61%，较上年末上升 0.42 个百分点。债务负担不重。

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入略有下降，利润扭亏；但期间费用对公司利润侵蚀明显；投资收益及减值损失等对公司利润影响大。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比略有所下降，利润亏损规模同比略有扩大。

2023年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化的（四）经营方面”。2023年，公司费用总额为3.96亿元，同比下降11.69%，主要系公司加强费用管控所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为52.54%、23.07%、10.06%和14.32%，以销售费用为主。其中，销售费用为2.08亿元，同比下降17.74%，主要系销售人员减少工资及附加费用支出、广告费、市场推广费及装修费减少所致；管理费用为0.91亿元，同比下降4.04%；研发费用为0.40亿元，同比增长3.13%；财务费用为0.57亿元，同比下降7.99%，主要系利息收入增加所致。2023年，公司费用总额占营业总收入的比重为20.47%，同比下降2.24个百分点，但公司费用规模仍较大，对整体利润存在侵蚀。

非经常损益方面，2023年，公司计提信用减值损失和资产减值损失共计0.39亿元，占利润总额的90.02%。其中，信用减值损失主要为公司工程类业务房地产行业客户的应收账款坏账损失；资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，对利润总额影响大。2023年，公司实现投资收益0.54亿元，占利润总额的126.96%，同比增长24.78%，主要系处置交易性金融资产、债权投资在持有期间取得的利息收入及以摊余成本计量的金融资产持有期间产生的投资收益增加所致，对利润总额影响大；其他收益0.15亿元，占利润总额的35.52%，同比下降46.60%，主要系公司来自宁波的政府补助部分到期重新申请使得政府补助减少所致，对利润总额影响大；营业外收入等非经营性损益对公司利润影响不大。

盈利能力指标方面，2023年，公司营业利润率变化不大，受益于公司利润扭亏，总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.55亿元，较上年同期下降2.38%；受期间费用增长且侵蚀严重影响，利润总额为-0.23亿元，较上年同期-0.20亿元的亏损规模略有扩大。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	20.34	19.73	19.33
营业成本	14.84	15.12	14.91
资产减值损失	-0.04	-0.26	-0.17
信用减值损失	-1.75	-4.41	-2.18
其他收益	0.22	0.29	0.15
投资收益	0.41	0.44	0.54
费用总额	4.54	4.48	3.96
利润总额	1.07	-0.20	0.43
营业利润率	25.17%	21.40%	21.14%
总资本收益率	4.40%	0.93%	2.70%
净资产收益率	3.20%	-2.16%	1.32%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

现金流方面，2023年，公司经营活动现金净流入规模略有扩大，收入实现质量较高；投资活动现金净流出规模大幅增加；经营活动获现规模无法满足投资活动净支出需求；筹资活动现金持续净流入。

图表 3 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	25.07	25.34	20.52
经营活动现金流出小计	23.25	23.37	18.52
经营活动现金流量净额	1.82	1.97	2.00
投资活动现金流入小计	45.00	57.42	51.04
投资活动现金流出小计	45.25	58.19	56.30
投资活动现金流量净额	-0.25	-0.77	-5.26
筹资活动前现金流量净额	1.57	1.21	-3.26
筹资活动现金流入小计	2.49	3.99	9.22

筹资活动现金流出小计	3.77	2.40	5.78
筹资活动现金流量净额	-1.28	1.59	3.44
现金收入比	118.90%	122.10%	102.44%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

从经营活动来看，公司的经营活动现金流入和流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2023年，公司经营活动现金流入量同比下降19.02%；经营活动现金流出量同比下降20.75%。综上，2023年，公司经营活动现金保持净流入，且净流入规模略有扩大。2023年，公司现金收入比有所下降，但整体收入实现质量较高。从投资活动来看，公司的投资活动现金流入和流出主要为公司的理财产品赎回收到的现金和理财产品的买入支付的现金。2023年，公司投资活动现金流入量同比下降11.11%；投资活动现金流出量同比下降3.24%。综上，公司投资活动现金持续净流出，且规模大幅扩大。2023年，公司筹资活动前现金流量净额转为负值，公司经营活动获现规模无法满足投资活动净支出。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入量同比增长131.27%，主要系公司应收票据贴现增加及取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量同比增长141.18%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。综上，2023年，公司筹资活动现金持续净流入。2024年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.67亿元；投资活动现金流量净额-3.39亿元；筹资活动现金流量净额为-1.48亿元。

2 偿债指标变化

截至2023年末，公司短期偿债能力指标表现较好、长期偿债能力指标表现尚可。公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，具备直接融资渠道。

图表4·公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	200.84%	177.27%	176.60%
	速动比率	117.85%	113.13%	129.69%
	经营现金/流动负债	13.14%	10.68%	9.69%
	经营现金/短期债务（倍）	1.44	0.48	0.26
	现金类资产/短期债务（倍）	9.20	3.78	1.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.82	1.72	2.09
	全部债务/EBITDA（倍）	3.08	6.70	7.24
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.17	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	4.66	2.58	3.18
	经营现金/利息支出（倍）	3.02	2.97	3.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2023年末，公司流动比率略有下降，但速动比率略有上升，但流动资产对流动负债的保障程度仍然较高。2023年，公司经营现金流动负债比率同比略有下降；经营现金对短期债务的覆盖倍数和现金类资产对短期债务的覆盖倍数均有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较强。整体来看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2023年，公司EBITDA为2.09亿元，同比增长21.93%；从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占38.70%）、摊销（占9.37%）、计入财务费用的利息支出（占31.44%）、利润总额（占20.49%）构成。2023年，公司EBITDA利息倍数有所上升，但公司EBITDA中折旧占比高；EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务有所下降，经营现金对全部债务的保障程度尚可；经营现金/利息支出有所上升，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

截至2024年3月末，公司共计获得银行授信额度6.20亿元，未使用授信额度5.01亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司年度报告，截至2023年末，公司作为被告的未决诉讼涉及金额为1058.30万元，占同期所有者权益的比重为0.58%，目前形成预计负债。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年末，公司本部资产结构较为均衡，且变化不大；货币资金较充裕；债务负担处于合理水平，且以长期债务为主；所有者权益结构稳定性较好。2023 年，公司本部营业总收入主要为地板销售收入，利润扭亏；经营活动现金流转为净流入状态。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 35.96 亿元，较上年末下降 1.92%，变化不大。其中，流动资产 14.65 亿元，非流动资产 21.31 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.14%）、应收账款（占 12.56%）、存货（占 43.84%）和一年内到期的非流动资产（占 16.56%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 15.47%）和长期股权投资（占 76.07%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 3.10 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 19.11 亿元，较上年末下降 2.82%。其中，流动负债 12.04 亿元，非流动负债 7.08 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.73%）、应付账款（占 20.73%）、其他应付款（合计）（占 13.18%）和合同负债（占 51.26%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 97.91%）。

截至 2023 年末，公司本部全部债务 8.60 亿元。其中，短期债务占 18.45%、长期债务占 81.55%。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 53.15%，全部债务资本化比率 33.79%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 16.85 亿元，较上年末下降 0.88%；所有者权益稳定性较好；在所有者权益中，实收资本（占 39.09%）、资本公积（占 29.03%）、未分配利润（占 21.28%）、盈余公积（占 4.84%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 9.23 亿元，利润总额为 0.07 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.22 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.48 亿元，投资活动现金流净额-2.25 亿元，筹资活动现金流净额 0.60 亿元。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 77.55%；公司本部负债占合并口径的 67.60%；公司本部所有者权益占合并口径的 93.10%；公司本部全部债务占合并口径的 56.78%。公司本部营业总收入占合并口径的 47.73%；公司本部利润总额占合并口径的 16.17%。

（六）ESG 方面

公司履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现与经营相符，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司及其控股子公司、孙公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。公司重视安全生产管理，2023 年，公司及下属企业全年未发生人身伤害一般及以上事故，未发生一般及以上设备损坏事故，实现了“零伤亡、零事故”年度安全目标。2023 年，公司的地板业务板块开展了一系列安全培训教育活动，参加安全培训员工合计超 1500 人次，提升员工的安全意识和应对突发事件的能力。全屋定制业务板块除开展安全教育培训外，进行生产设备、安全设施的改造和投入，年累计安全投入超 50 万元人民币。

社会方面，公司坚持政治责任、经济责任、社会责任一体承担，为利益相关方创造包括经济价值、社会价值和环境价值在内的综合价值。公司员工激励机制、培养体系较为健全；公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策。

社会管理方面，公司重视股东和债权人权益的保护，严格按照中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件要求，以《公司法》《证券法》等法律法规及规范性文件为依据，完善公司治理规章制度，并推动和加强内部控制管理体系建设。信息披露方面，公司连续 5 年信息披露考评获评 A 级。2023 年，公司在指定信披媒体披露公告文件 125 份，包括四次定期报告、股东大会决议公告、董事会会议决议公告、关于向下修正未来转债转股价格的公告、股票交易异常波动公告等，公告总字数超 55 万字。

公司治理方面，公司严格按照《公司法》《证券法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等法律法规的要求，注重内部控制制度，持续完善公司法人治理结构，提高公司治理水平。2023 年，公司筹备召开了 4 次股东大会，审议了涉及公司 2022 年年报、董事会换届选举、监事会换届选举、修正“未来转债”转股价格、利润分配等 31 项议案，审议通过了《公司章程》《重大投资及财务决策制度》《对外担保制度》等公司制度的修订。2023 年，公司董事会召开的 12 次董事会会议分别就为子公司提供担保、闲置自有资金进行现金管理、董事会换届选举、修正“未来转债”转股价格、公司定期报告等 53 项议案进行了审议。2023 年，公司监事会共召开 6 次监事会会议，审议了《监事会换届选举》《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》《关于使用闲置募集资金进行现金管理的议案》等 22 项议案。

七、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿还能力很强。

截至 2024 年 3 月末，公司存续债券“未来转债”待偿债券余额为 6.2915 亿元。若不考虑可转债转股情况，公司存续债券将于 2025 年 4 月到期。2023 年，公司 EBITDA、经营活动现金流净额对待偿债券余额保障能力一般；期末现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额保障能力很强。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

表 19 公司存续债券偿还能力指标

项目	2023 年
截至 2024 年 3 月末待偿债券余额（亿元）	6.2915
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.38
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	3.26
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.32
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.33

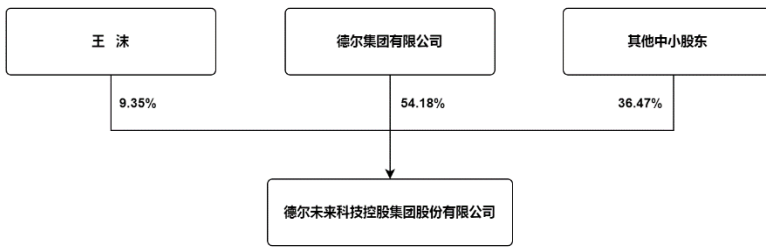
注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年数据
 资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

综合以上分析，公司对“未来转债”的偿还能力很强。

八、跟踪评级结论

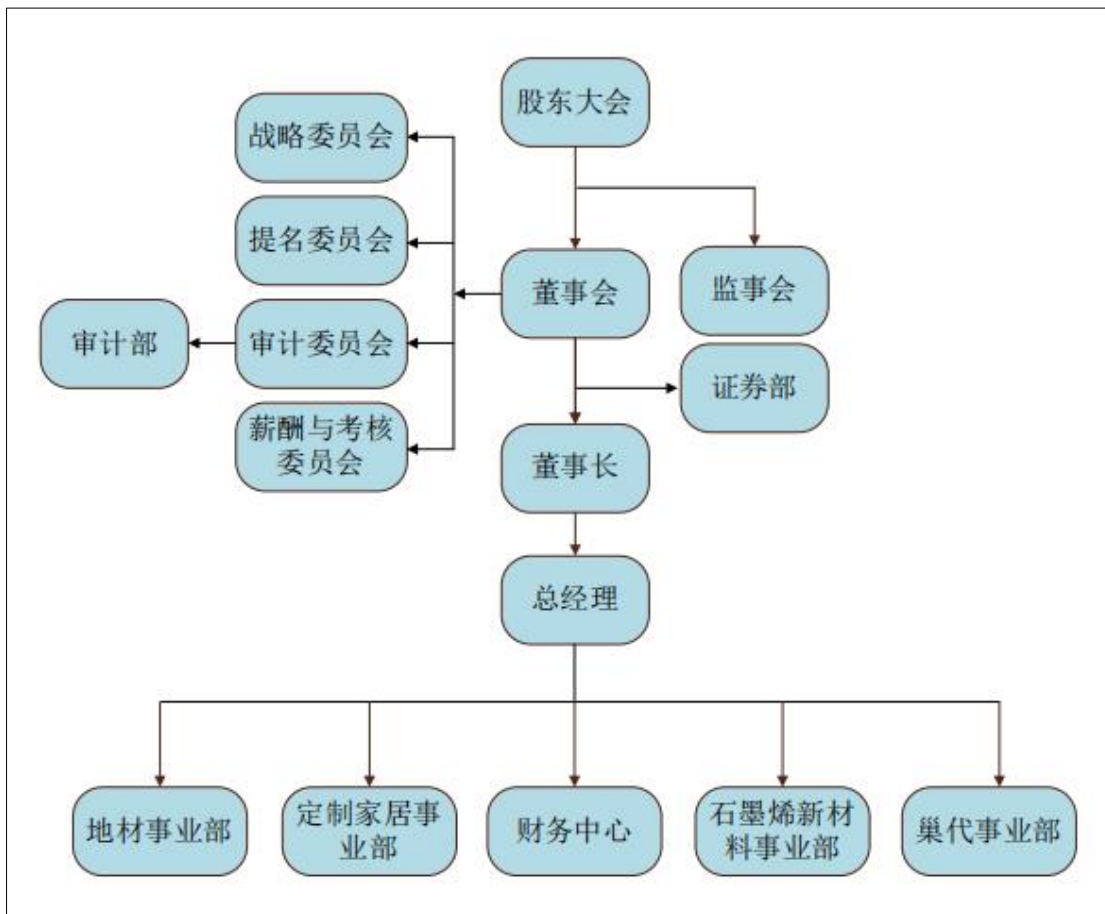
基于对公司经营风险/财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“未来转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司官方网站公开信息整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

序号	企业名称	主要业务	注册资本 (亿元)	直接持股 比例	间接持股 比例	取得方式
1	苏州百得胜智能家居有限公司	定制衣柜及配套家具	4.55	100.00%	--	同一控制下 企业合并
2	巢代控股有限公司	全品类全空间拎包入住	0.40	80.00%	--	设立
3	厦门烯成石墨烯科技有限公司	研发、生产和销售石墨烯制备设备，及石墨烯相关产品的应用推广	0.20	53.89%	20.34	非同一控制 下企业合并
4	德尔新零售科技（苏州）有限公司	科技推广和应用服务业	0.50	100.00%	--	新设
5	鲸采科技（苏州）有限公司	商务服务业	0.50	100.00%	--	新设

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.67	15.56	14.99	14.12
应收账款（亿元）	1.73	2.05	1.85	1.58
其他应收款（合计）（亿元）	0.20	0.18	0.17	0.17
存货（亿元）	11.53	11.85	9.70	9.51
长期股权投资（亿元）	0.06	0.03	0.03	0.03
固定资产（合计）（亿元）	4.51	3.91	3.42	3.30
在建工程（合计）（亿元）	0.02	0.06	0.04	0.03
资产总额（亿元）	39.94	44.01	46.37	41.20
实收资本（亿元）	6.59	6.59	6.59	6.59
少数股东权益（亿元）	0.20	0.08	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	18.56	18.06	18.10	17.88
短期债务（亿元）	1.27	4.12	7.68	3.88
长期债务（亿元）	7.42	7.37	7.46	7.52
全部债务（亿元）	8.69	11.49	15.14	11.41
营业总收入（亿元）	20.34	19.73	19.33	2.55
营业成本（亿元）	14.84	15.12	14.91	2.03
其他收益（亿元）	0.22	0.29	0.15	0.01
利润总额（亿元）	1.07	-0.20	0.43	-0.23
EBITDA（亿元）	2.82	1.72	2.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.18	24.09	19.80	2.73
经营活动现金流入小计（亿元）	25.07	25.34	20.52	2.94
经营活动现金流量净额（亿元）	1.82	1.97	2.00	-0.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.25	-0.77	-5.26	-3.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.28	1.59	3.44	-1.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.21	9.57	9.32	--
存货周转次数（次）	1.49	1.29	1.38	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.47	0.43	--
现金收入比（%）	118.90	122.10	102.44	107.03
营业利润率（%）	25.17	21.40	21.14	18.39
总资本收益率（%）	4.40	0.93	2.70	--
净资产收益率（%）	3.20	-2.16	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	28.56	28.99	29.20	29.61
全部债务资本化比率（%）	31.88	38.89	45.55	38.94
资产负债率（%）	53.52	58.98	60.97	56.59
流动比率（%）	200.84	177.27	176.60	201.63
速动比率（%）	117.85	113.13	129.69	140.90
经营现金流动负债比（%）	13.14	10.68	9.69	--
现金短期债务比（倍）	9.20	3.78	1.95	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.66	2.58	3.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.08	6.70	7.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.87	3.83	3.11
应收账款（亿元）	1.64	2.00	1.84
其他应收款（合计）（亿元）	0.09	0.05	0.04
存货（亿元）	9.27	8.58	6.42
长期股权投资（亿元）	15.21	15.91	16.21
固定资产（合计）（亿元）	1.16	1.07	0.93
在建工程（合计）（亿元）	0.02	0.01	0.01
资产总额（亿元）	36.51	36.66	35.96
实收资本（亿元）	6.59	6.59	6.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	17.40	17.00	16.85
短期债务（亿元）	0.28	0.98	1.59
长期债务（亿元）	6.39	6.70	7.01
全部债务（亿元）	6.68	7.69	8.60
营业总收入（亿元）	8.67	8.92	9.23
营业成本（亿元）	6.60	7.20	7.70
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.03
利润总额（亿元）	-0.19	-0.22	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.22	11.27	7.75
经营活动现金流入小计（亿元）	11.52	11.70	8.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-0.12	1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	0.66	-0.37	-2.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.55	-0.27	0.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.28	4.65	4.74
存货周转次数（次）	0.83	0.81	1.03
总资产周转次数（次）	0.25	0.24	0.25
现金收入比（%）	129.39	126.36	84.03
营业利润率（%）	21.02	16.38	14.27
总资本收益率（%）	1.19	1.32	2.39
净资产收益率（%）	-1.07	-1.23	0.27
长期债务资本化比率（%）	26.87	28.28	29.38
全部债务资本化比率（%）	27.73	31.14	33.79
资产负债率（%）	52.32	53.64	53.15
流动比率（%）	129.56	129.20	121.71
速动比率（%）	56.38	62.76	68.35
经营现金流动负债比（%）	-0.74	-0.93	12.33
现金短期债务比（倍）	13.69	3.90	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持