

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0356号

帝欧家居集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“帝欧转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，同时下调“帝欧转债”的信用等级为 A。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月25日

帝欧家居集团股份有限公司主体及“帝欧转债”

2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A/稳定			2024/6/25	A+/稳定	任志娟	宋馨 范新悦
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	基础评分模型			
帝欧转债	A	A+	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			企业规模	营业收入	20.00	12.55
			市场竞争力	竞争优势	20.00	16.00
				多样性	10.00	8.00
			盈利能力	EBITDA/收入	8.00	0.00
				总资产收益率	7.00	0.00
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	5.82
				经营性净现金流/流动负债	7.00	5.69
				EBITDA/利息支出	9.00	0.00
				全部债务/EBITDA	9.00	0.00
			调整因素			
个体信用状况						a
外部支持						无
评级模型结果						A

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

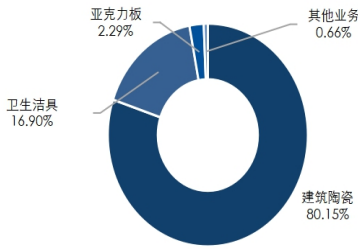
评级观点

作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司优化销售渠道，毛利率及毛利润有所提升。同时，东方金诚关注到，2023年，公司营业收入下降，利润总额亏损较大；应收账款仍面临一定的减值风险；资产流动性有所弱化；公司一年内到期债务规模较大，面临一定集中兑付压力，且实控人股权质押比例高。

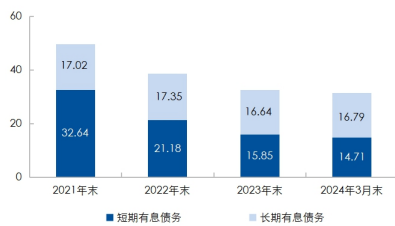
综合分析，东方金诚下调帝欧家居主体信用等级为 A，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为 A。

主要指标及依据

2023 年营业收入构成



公司有息债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	112.73	79.01	65.88	63.75
所有者权益 (亿元)	45.44	28.37	21.79	21.14
全部债务 (亿元)	49.66	38.53	32.48	31.50
营业总收入 (亿元)	61.47	41.12	37.60	5.64
利润总额 (亿元)	0.50	-16.25	-7.19	-0.45
经营性净现金流 (亿元)	-1.48	0.99	4.93	-0.53
营业利润率 (%)	25.34	16.87	22.00	21.27
资产负债率 (%)	59.69	64.09	66.93	66.83
流动比率 (%)	152.06	134.66	128.33	130.32
全部债务/EBITDA (倍)	12.35	-3.30	-11.18	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	-6.22	-1.71	-

注: 数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一, 公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度, 在佛山、景德镇、藤县拥有三大生产基地, 跟踪期内, 公司扩大高端产品矩阵, 在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司继续优化销售渠道, 毛利率较高的经销渠道销售占比提高, 毛利率及毛利润有所提升。

关注

- 2023 年, 因下游房地产行业景气度不足, 公司工程渠道客户需求萎缩, 营业收入有所下降, 同时受计提大额应收款项与商誉减值损失等因素影响, 公司利润总额亏损较大;
- 公司应收账款规模仍较大, 受房地产客户未来经营承压等因素影响, 应收账款仍面临一定的减值风险;
- 跟踪期内, 公司资产结构中非流动资产占比进一步提高, 同时受限资产占比提升, 资产流动性有所弱化;
- 公司一年内到期债务规模较大, 面临一定集中兑付压力, 且控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司拥有较强的研发设计能力, 预计未来公司仍将保持一定的市场竞争力, 未来随着经销商渠道收入比例的提升, 公司经营状况有望趋稳。

评级方法及模型

《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC006202403) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	帝欧转债	A+	2023/6/21	刘涛、宋馨	《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC027202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2022/6/24	刘涛、边沁	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907) 》	阅读原文

AA-/稳定

帝欧转债

AA-

2020/11/19

任志娟、张岳

《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型（RTFC006201907）》

[阅读原文](#)

注：自2020年11月19日至2023年6月20日，公司主体及债项信用未发生变化；2023年6月21日，公司主体及债项信用等级下调至A+。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
帝欧转债	2023/6/21	15.00	2021/10/25~2027/10/24	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于帝欧家居集团股份有限公司（以下简称“帝欧家居”或“公司”）提供的2023年度审计报告、2024年1~3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

帝欧家居主要从事建筑陶瓷和卫生洁具等家居装修装饰产品的生产、研发及销售，公司控股股东及实际控制人仍为自然人刘进、吴志雄和陈伟

帝欧家居集团股份有限公司（以下简称“帝欧家居”或“公司”）主要从事卫生洁具和建筑陶瓷等家居装修装饰产品的生产、研发及销售。截至2024年3月末，公司注册资本3.85亿元，实收资本3.85亿元，公司控股股东及实际控制人仍为自然人刘进、吴志雄和陈伟¹，三人分别持股8.06%、7.90%和7.81%，合计持股23.77%²。

公司成立于1994年，成立初期名为四川省简阳东方玛瑙洁具厂，企业性质为隶属于县民政福利公司管理的集体所有制扶贫福利企业，1996年公司更名为四川东方洁具厂，1998年，公司由集体企业变更为股份合作制企业，改组后刘进、陈伟和吴志雄的持股比例分别为34%、33%和33%，2007年，公司由“股份合作制”改制为“有限公司”，名称变更为四川帝王洁具有限公司。2016年5月，公司首次公开发行普通股2160.00万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称“帝王洁具”，股票代码002798。2017年12月，公司通过全国中小企业股份转让系统购买佛山欧神诺陶瓷有限公司（以下简称“欧神诺”）1.6063%的股份。2018年1月，公司发行股份及支付现金收购欧神诺98.39%的股份，累计持股比例达到99.99%，并更名为帝欧家居股份有限公司，股票简称更改为“帝欧家居”，股票代码保持不变。2022年1月，公司更名为帝欧家居集团股份有限公司。经多次进行增资扩股，截至2024年3月末，公司注册资本增加至3.85亿元。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额63.75亿元，所有者权益21.14亿元，资产负债率66.83%。2023年及2024年1~3月，公司分别实现营业总收入37.60亿元和5.64亿元，利润总额-7.19亿元和-0.45亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2021年10月发行15亿元的“帝欧转债”，票面利率第一年为0.30%，第二年为0.50%，第三年为1.00%，第四年为1.60%，第五年为2.00%，第六年为2.50%，期限为6年。

¹ 刘进、陈伟、吴志雄为一致行动人，共同为公司控股股东、实际控制人。其中刘进先生任公司董事长；陈伟先生任公司副董事长；吴志雄先生任公司董事、总裁。

² 按合计持股总数/总股本计算。

“帝欧转债”募集资金总额为 15 亿元，扣除发行费用实际募集资金 14.82 亿元，其中 4.20 亿元用于补充流动资金，剩余资金全部用于“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”和“两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”。截至 2023 年末，公司累计投入募集资金 10.12 亿元，其中 5.17 亿元投向“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”；0.80 亿元投向“两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”，4.15 亿元用于补充现金流量；同期末，尚未使用募集资金 4.80 亿元，其中 0.80 亿元以协定存款方式存放于募集资金专户，4.00 亿元用于暂时补充流动资金。

2022 年，公司募集资金投资项目“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线”、“两组年产 1300 万面高端陶瓷地砖智能化生产线项目”受多重因素影响，项目建设的相关物流、人员、采购、安装调试等工作均受到影响，导致项目建设工作放缓，进度无法到达预定状态。经公司第五届董事会第二次会议审议，将募投项目预定可使用状态日期延长 2023 年 12 月 31 日。2023 年，尽管国内对房地产行业的扶持松绑政策逐渐开始全面推出，但政策效果仍需一段时间才能发挥显著作用。为更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量、稳步推进，经公司第五届董事会第九次会议审议，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。

跟踪期内，公司按时支付“帝欧转债”利息，尚未到还本日。截至 2024 年 3 月 29 日，剩余未转股可转债张数为 14997346 张，剩余未转股可转债余额为 1499734600 元。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

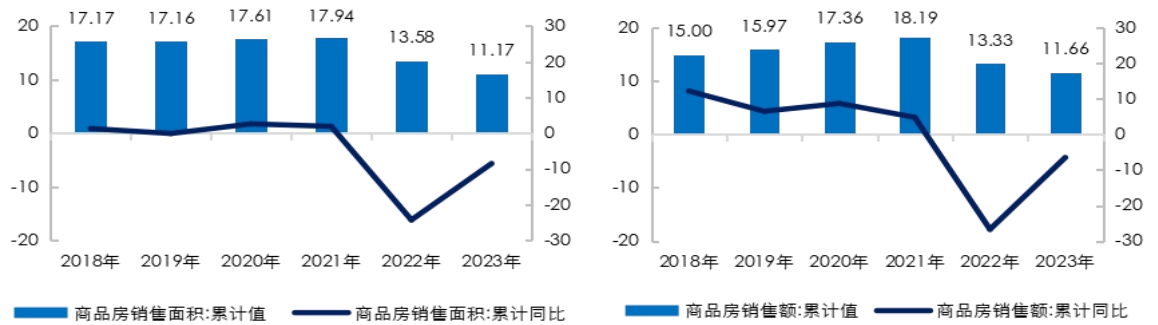
行业分析

建筑陶瓷行业

2023 年商品房销售降幅收窄，房地产行业短期政策工具箱助力需求修复，预计 2024 年需求端将呈现 V 字弱复苏，叠加以旧换新政策推进，支撑建筑陶瓷需求逐步恢复

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022 年全国商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.30%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。2023 年，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，销售业绩同比仍有所下滑。2023 年全国商品房销售面积为 11.17 亿平方米，同比下滑 8.50%；商品房销售额 11.66 万亿元，同比下降 6.50%；2023 年销售面积及销售金额的降幅均有所收窄。

图表 1 全国商品房销售情况（亿平方米、万亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，2023年相关政策持续落实及优化。2023年，房地产开发企业到位资金12.75万亿元，累计同比下降13.6%，降幅有所收窄。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为4.20万亿元、4.32万亿元和2.15万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-11.9%和-9.1%。总体来看，预计短期政策工具箱助力修复，2024年V字弱复苏，城市分化将进一步加剧。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的重要作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复。

2023年7月，由商务部、国家发展改革委等13部门联合发布了《关于促进家居消费若干措施的通知》，围绕大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件和着力优化消费环境的四大维度，提出了支持家居企业开展绿色制造、创新培育智能消费、鼓励旧城改造、支持居民旧房装修和局部升级、支持居民更换或新购绿色智能家居产品等目标和要求。2023年，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出以标准引领促进产业升级，在以旧换层面，消费品类将重点以汽车、家电、家装为抓手，实施回收循环利用行动。预计以旧换新政策将支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造。

综上，预计2024年需求端将呈现V字弱复苏，叠加以旧换新政策推进，支撑建筑陶瓷需求逐步恢复。

行业持续产能出清中，建筑陶瓷企业加速产品结构调整及低碳转型，2023年，陶瓷砖产量延续下行趋势，预计头部企业将持续低碳化、数字化、绿色化转型，带动行业集中度提升

根据中国建筑卫生陶瓷协会统计，2023年全国陶瓷砖产量为67.3亿平方米，较2022年下降8%。受下游需求低迷影响，建筑陶瓷行业生产线数量持续出清，建筑陶瓷规模以上企业单位数为1022家，较2022年减少4家。

行业持续产能出清中，建筑陶瓷企业加速产品结构调整及低碳转型。产品结构调整方面，据《陶瓷信息》披露，2021至2022年，全国仿古砖生产线减少100条，减幅25.13%；瓷片生产线减少143条，减幅37.14%；外墙砖生产线减少119条，减幅38.02%；抛光砖生产线减

少 70 条，减幅 44.5%；抛釉砖生产线增加 83 条，增幅 14.09%；大/岩/薄板生产线增加 46 条，增幅 26.9%；中板生产线增加 45 条，增幅 34.35%；地铺石生产线增加 40 条，增幅 48.78%，行业内产品的供给和需求存在结构性差异，抛釉砖、大/岩/薄板、中板、地铺石等产品仍存在一定机会。低碳转型方面，建筑卫生陶瓷行业碳排放量每年约为 1.4~2.0 亿吨，占全国总排放量的 1.5~2.0%，其中建筑陶瓷的碳排放量在行业中占比 96%。“碳达峰、碳中和”背景下，中央到地方政府陆续发布了一系列与建筑陶瓷与卫生洁具产业相关的新政新规，对建陶卫浴产业生产、新建、改建等提出新的要求，严重违法违规或达不到最新要求的企业，将面临停产整治、甚至关停淘汰等处罚。与此同时，自 2022 年度起，广东、湖北、福建、沈阳等地已经有 200 余家陶企率先被纳入碳排放管理范围中。推动传统生产方式向更加环保、可持续的方向转变的同时，研发和应用更环保的原材料也成为行业的重要方向，近年来陶瓷企业加大绿色环保产品的推出升级。

建筑陶瓷行业目前主要形成了三大梯队，其中第一梯队销售渠道布局全国，定位中高端市场，代表企业有唯美集团（马可波罗）、新明珠集团（冠珠、萨米特等）、东鹏控股、蒙娜丽莎、帝欧家居（欧神诺）等。第二梯队覆盖中低端市场，主要为区域品牌，如江西景德镇和湖南衡阳等。第三梯队数量众多，缺乏自主品牌。2023 年，蒙娜丽莎使用一条生产线实施陶瓷板（砖）量产线氨氢零碳燃烧技术项目，探索陶瓷行业减碳降碳路径，数字化智能化工厂入选国家工信部“2023 年建材工业智能制造数字转型典型案例”；东鹏以“万象自在”为主题发布全新升级的品牌产品战略，先后推出尊石 2.0 系列、大地系列、原木系列新品岩板；帝欧家居推出中国玉全系产品，以玉脂肌肤釉、超感蛋壳面、闪光晶钻干粒抛、干粒柔抛、水晶干粒抛五大工艺，扩大高端产品矩阵。未来建筑陶瓷企业加速低碳化、数字化、绿色化转型，行业集中度将有所提升。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，2023 年，受下游需求低迷产品销量下降等因素影响，营业收入下降，毛利润和毛利率有所提升

2023 年，公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务。受下游需求低迷产品销量下降等因素影响，公司营业收入 37.60 亿元，同比下降 8.55%；毛利润及毛利率有所提升，主要系公司高毛利的经销渠道收入占比提升所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.64 亿元，同比下降 7.50%，主要系下游房地产行业仍存在下行压力以及公司持续优化客户结构，工程渠道销售收入同比下降所致；毛利润 1.28 亿元，同比增加 3.66%；毛利率为 22.68%，较上年同期的 20.24%有所提升；毛利润和毛利率提升均主要系公司高毛利的经销渠道收入占比提升所致。

图表 2 公司营业收入、毛利及 2023 年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为我国主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，跟踪期内，公司扩大高端产品矩阵，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力

公司在卫生洁具和建筑陶瓷行业领域有超过 20 年的运营经验，跟踪期内，仍为卫生洁具细分领域和高端陶瓷墙地砖领域的主要企业之一。2023 年度，公司新增专利 133 项，其中发明专利 54 项，实用新型专利 41 项；截至 2023 年末，公司拥有有效专利 591 项，其中发明专利 177 项，实用新型专利 217 项。2023 年 7 月，子公司欧神诺自主研发的“一种具有超疏水和抗菌功能的釉面砖及其制备方法”荣获中国专利奖优秀奖，并将该工艺用于全系高端瓷砖产品。2023 年，公司推出中国玉全系产品，以玉脂肌肤釉、超感蛋壳面、闪光晶钻干粒抛、干粒柔抛、水晶干粒抛五大工艺，结合丰富的规格，持续扩大公司高端产品矩阵。

子公司欧神诺为国家级高新技术企业，主要从事高端瓷砖技术研发、生产以及销售工作。欧神诺建有国内先进的建筑陶瓷研发中心，设立了博士后科研工作站。欧神诺始终定位于中高端陶瓷市场，产品线涵盖了建筑陶瓷的全部品类，在渠道方面建立了以工装客户和经销商客户为主的销售模式。拥有包括华耐、惠泉等全国性的大型经销商，以及遍布全国主要省市的区域性经销商，截至 2024 年 3 月末，公司欧神诺经销商 1267 家，终端门店 4544 个。

公司“帝王洁具”为国内知名卫浴品牌。产品销售上主要以经销模式为主，经过近 30 多年的经营，公司已在全国内地众多省、自治区、直辖市建立了经销网络。截至 2024 年 3 月末，帝王经销商 746 家，门店 936 个。

建筑陶瓷业务

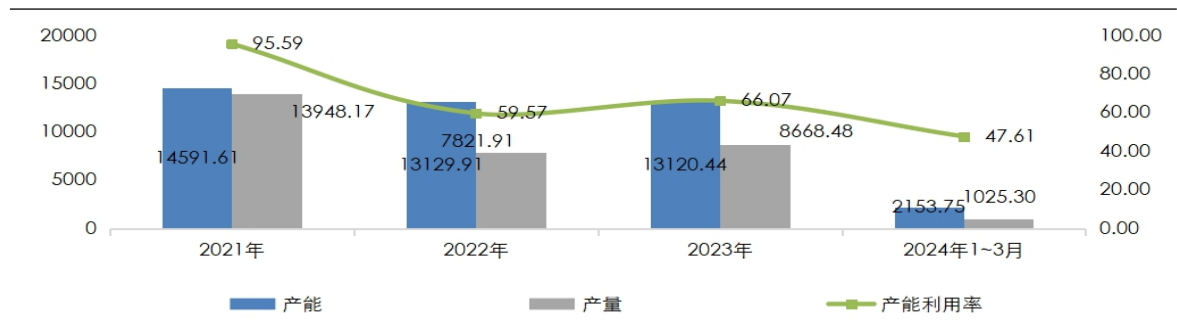
公司建筑陶瓷业务主要由子公司欧神诺负责运营。根据公司提供的欧神诺 2023 年的合并财

务报表，2023年欧神诺实现营业收入30.35亿元，同比下降7.71%；净利润为-3.21亿元，较上年-9.96亿元减亏。

公司建筑陶瓷产品种类丰富，拥有佛山、景德镇和广西藤县3个生产基地，跟踪期内公司产量及产能利用率有所提高，但仍处于较低水平

公司建筑陶瓷产品涵盖了建筑陶瓷的全部品类，主要产品包括了岩板、瓷砖、人造石、马赛克、厚砖、实验室陶瓷台面以及铺贴辅助材料7大品类产品，可以满足用户各类室内外空间、各种档次以及风格的装修用砖需求。公司目前共有佛山、景德镇和广西藤县3个建筑陶瓷生产基地。2022年，下游房地产行业景气度下降，2022年二季度起，公司根据对房地产开发商客户动态业务管控情况、工程业务订单、零售终端市场情况以及对市场需求的预判，将部分生产线停工，建筑陶瓷产品产能、产量及产能利用率大幅下滑。2023年，公司建筑陶瓷产量有所提高，产能利用率升至66.07%、仍处于较低水平。2024年1~3月建筑陶瓷产量1025.30万平方米，较上年同期1269.49万平方米有所下降。

图表3 公司建筑陶瓷生产情况³（单位：万平方米、%）



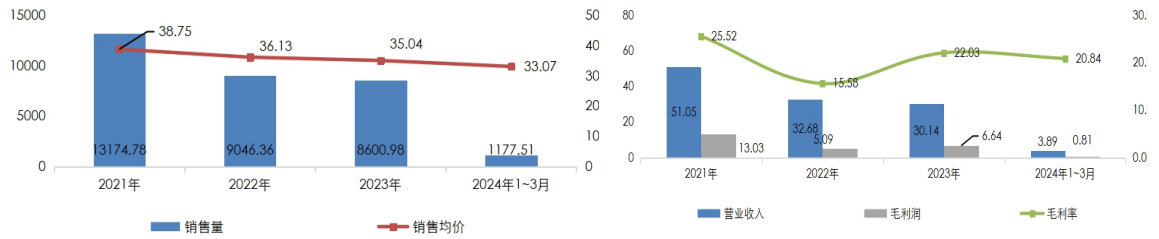
资料来源：公司提供、东方金诚整理

2023年，下游客户需求萎靡，公司建筑陶瓷产品销量、销售价格及销售收入下滑

受下游房地产市场持续下行的压力，大客户需求萎靡，2022年，公司瓷砖销量为9046.36万平方米，同比减少31.34%；2023年，瓷砖销量仍有下降。同时，在普遍经营承压的背景下，大客户对相关产品的采购价格通常采用集采方式进一步压降，导致行业内整体产品价格承压，另一方面居民零售消费受宏观环境影响受到抑制，消费降级现象显现，2022年以来公司瓷砖销售价格有所下滑。2023年，因销量及销售价格下滑，公司建筑陶瓷收入下降；毛利率22.03%，较上年15.58%上升，主要系公司高毛利的经销渠道收入占比提升。

³ 产能、产量包括公司委外加工部分的产能、产量。

图表 4 公司建筑陶瓷产品盈利及销售情况（单位：万平方米、元/m²、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年1~3月，公司建筑陶瓷业务收入3.89亿元，较上年同期4.64亿元有所下降，主要为公司调整业务结构，对部分房地产客户销售减少所致；实现毛利率20.84%，较上年同期18.56%有所提升。

跟踪期内，公司继续优化销售渠道，毛利率较高的经销渠道销售占比提高，建筑陶瓷业务毛利率及毛利润有所提升

公司建筑陶瓷业务销售以经销商渠道和工程客户渠道销售为主。经销商渠道销售下，直接和经销商签订合同，将产品销售给经销商后，再由经销商将产品销售给终端客户，经销商负责产品出厂后的运输、仓储、加工、销售、结算、售后服务等相关事宜，在产品发出并已经收款或取得索取货款依据时确认收入。对于经销商，公司一般采取先款后货政策，部分优质经销商短期授信赊销（提供资产担保）或提供担保由其办理银行借款支付。

工程客户渠道销售下，通过参加客户集采投标，中标后依据客户订单要求组织生产，接通知后产品发运，最终客户验收。在产品完成交货、产品经验收合格并取得结算权利时确认收入。对于工程客户（一般均为房地产开发企业），根据公司风险管控相关规定要求，按照客户评级施行差别信用政策，优质客户先货后款原则，给予一定合理期限账期，信用不佳客户或异常客户采用先款后货原则，控制回款风险。

近年来，公司优化销售渠道，加大经销商渠道销售占比，有助于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力，在结算方式方面，公司对经销商一般采取先款后货，并增加工程客户现金支付比例，有利于改善公司流动性。2023年，公司持续推进“中心城市强商计划”、“区域同盟”利用核心商家、区域盟主的资源优势带动区域市场发展，并重启设计师渠道，公司经销商渠道销售收入17.77亿元，收入占比58.97%，均较上年增加。公司建筑陶瓷产品主要原材料包括泥沙料、熔块与釉料、包装材料、气块煤等，2023年，主要原材料采购均价有所下降，且因经销渠道产品毛利率较高，2023年建筑陶瓷业务毛利润及毛利率有所提升。

图表 5 近年建筑陶瓷业务收入来源构成⁴ (亿元、%)

项目	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
工程客户	31.95	62.59	16.69	51.05	12.36	41.03
经销商渠道	19.10	37.41	16.00	48.95	17.77	58.97
合计	51.05	100.00	32.68	100.00	30.14	100

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司与单项计提信用减值客户进行债务重组，债务重组人以其已建成和在建商品房抵偿所欠公司货款，实施债务重组将有助于公司化解应收账款潜在坏账损失风险

公司 2024 年 6 月 1 日发布《帝欧家居集团股份有限公司关于债务重组有关事项的公告》，称公司与碧桂园控股有限公司（以下简称“碧桂园”）、万科企业股份有限公司（以下简称“万科股份”）、融创中国控股有限公司（以下简称“融创控股”）、雅居乐集团控股有限公司（以下简称“雅居乐”）、领地控股集团有限公司（以下简称“领地集团”）、龙湖集团控股有限公司（以下简称“龙湖集团”）、合景泰富集团控股有限公司（以下简称“合景泰富”）、朗基地产集团有限公司（以下简称“朗基地产”）、龙光集团有限公司（以下简称“龙光集团”）、美的置业控股有限公司（以下简称“美的置业”）、荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“荣盛地产”）、旭辉（控股）集团有限公司（以下简称“旭辉控股”）、江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设”）及其控制下的企业（上述企业以下合称：债务重组人）进行债务重组。因债务重组人无法以现金方式清偿所欠公司的货款，公司为减少应收账款的坏账损失风险，与债务重组人协商一致，债务重组人以其已建成和在建商品房（含住宅、商铺、公寓、写字楼、停车位）合计金额 224961806.40 元（已含增值税），用以抵偿其所欠付公司的货款共计 219934339.26 元，差额 5027467.14 元由公司现金方式结付。本次债务重组涉及的部分房产尚需根据不动产权交易的相关规定，债务重组方需向本公司办理网签备案等相关手续，此外由于部分抵债房产目前尚在建设中，能否顺利完成网签备案手续存在一定的不确定性。上述债务重组人主要为公司单项计提信用减值客户，实施债务重组将有助于公司化解应收账款潜在的坏账损失风险，降低相关业务回款的不确定性风险。

卫生洁具业务

公司卫生洁具业务主要由公司本部负责运营。

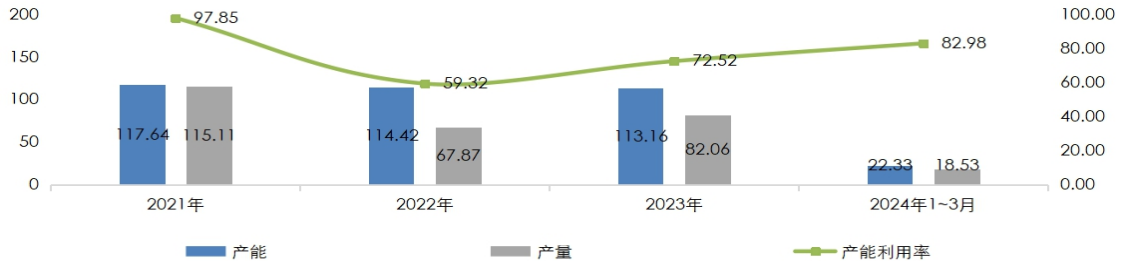
公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器等，2023 年，公司卫生洁具产品产量有所增加，产能利用率有所提升

国内卫生洁具市场呈现以陶瓷卫生洁具产品为主，亚克力卫生洁具作为补充的格局。公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器、淋浴房、龙头等，此外，还包括橱柜、衣柜、玄关鞋柜等木作类产品。同时，为实现客户对产品功能形态等多维度个性化需求，公司推出了高定制产品。2022 年，由于市场需求变化，公司卫生洁具全年产量 67.87 万套，同比减少 41.04%；

⁴ 2021 年及 2022 年数据来自《帝欧家居集团股份有限公司关于对深圳证券交易所 2022 年年报问询函的回复公告》，2023 年数据系公司提供。

2023年，公司将卫浴产品的应用场景从卫浴空间定制拓展到了全屋定制，公司卫生洁具产品产量有所增加，产能利用率有所提升。

图表6 公司卫生洁具生产情况（单位：万套、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

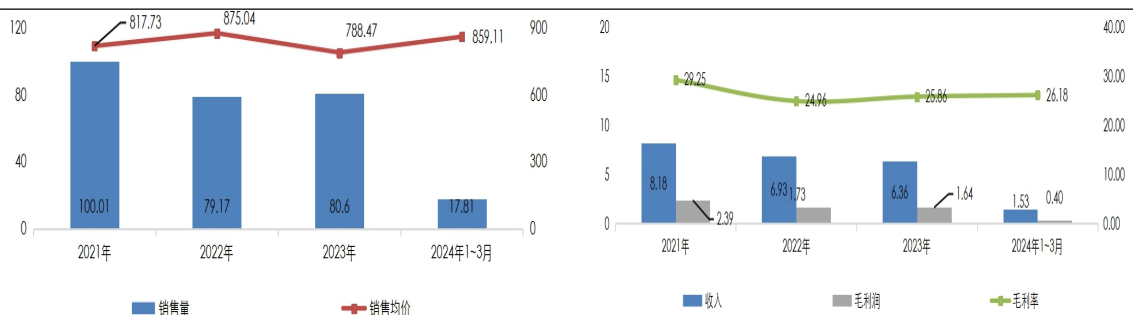
2023年，因竞争激烈公司卫生洁具产品销售均价及收入有所下降，受益于高毛利率的经销零售渠道收入占比提升及原材料采购均价下降等因素，卫生洁具产品毛利率有所提高

公司卫生洁具产品主要通过经销商渠道进行销售，经过近30年的经营，公司已在全国内地多个省、自治区、直辖市建立了经销网络，在西南及华东部分地区，公司的销售网点深入到重点县域城市。

近年来，公司持续贯彻落实“全渠道经营”的发展战略，同时积极推进终端零售渠道、家装工程渠道、经销商工程渠道、电子商务渠道的建设，在原有传统品牌宣传途径外，通过品牌公众号、小红书、抖音、快手等进行内容、口碑、流量经营，加大品牌曝光率，提升品牌影响力。2023年，公司积极拓展老旧小区卫浴空间翻新业务并聚焦打造优质门店形象、助力终端销售和品牌传播，卫浴产品销量有所提升；因竞争激烈，卫浴产品销售均价及销售收入有所下降。

公司卫生洁具产品中的浴缸、陶瓷洁具和智能马桶的主要原材料与建筑陶瓷业务的原材料相同，主要为粘土、熔块及釉料等，其他产品的原材料主要有甲基丙烯酸甲酯（以下简称“MMA”）、树脂、PVC板、各种零配件等，约占生产成本的60%以上。2023年，卫生洁具主要原材料价格采购均价有所下降，且高毛利的零售、经销渠道占比提升，公司卫生洁具业务毛利率为25.86%，较上年24.96%有所提升。

图表7 公司卫生洁具产品盈利及销售情况（单位：万套、元/套、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

亚克力板业务

公司亚克力板业务主要由子公司亚克力板业负责运营。

公司亚克力板主要用于对外销售，部分用于生产公司亚克力卫浴产品，跟踪期内，业务规模仍较小

公司亚克力板业务主要为亚克力板材的生产和销售，亚克力板材主要用于对外销售，少部分用于生产亚克力卫生洁具产品。2023年，公司亚克力板业务收入0.86亿元，毛利润0.14亿元，业务规模仍较小。

在建项目

跟踪期内，公司在建项目主要为可转债募投项目，因下游房地产行业景气度不足，项目建设工作放缓，募投项目投资回报或不及预期

公司目前在建项目主要为可转债募投项目，详见下表。

图表8 截至2024年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资	计划建设期 ⁵	进度	尚需投入资金
1	欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线项目二期	8.01	6.28	2020年1月~2024年12月	80.78%	1.73
2	两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目	3.66	0.82	2020年7月~2024年12月	22.28%	2.85
合计		11.67	7.09	-	-	4.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线项目”由公司控股子公司欧神诺实施，项目位于广西藤县基地，采用行业先进生产线和技术工艺，引进力泰压机、德力泰窑炉、快达平喷墨打印机等高端设备，自动配釉系统、自动打包系统、自动储坯系统、自动分色系统、自动量变形设备等智能化、自动化系统，预计建成投产后建筑陶瓷业务年产高端墙地砖达到5000万平方米。项目总投资16.39亿元，分为两期，第一期投资金额为8.38亿元，年产高端墙地砖2189万平方米，项目第一期已于2019年3月建成投产。第二期投资金额为8.01亿元，二期建设期自2020年1月至2022年6月，预计建成后年产高端墙地砖2811万平方米。该项目一期、二期达到设计能力后，合计年产高端墙地砖5000.00万平方米，可实现年销售收入164388.00万元；税后动态投资回收期为12.80年（含4年建设期）；税后财务内部收益率为7.52%。

“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”由公司控股子公司欧神诺之全资子公司景德镇欧神诺实施，项目位于江西景德镇基地，采用行业先进生产线和技术工艺，引进喷墨印花机、自动除铁机、自动打包系统、自动储坯系统、自动分色系统、自动量变形设备等智能化、自动化系统，项目建设期自2020年7月至2021年12月，项目建成达到设计的运营能力后，预计年产高端墙地砖1300万平方米，可实现销售收入53300.00万元；税后动态投资回收期为6.46年（含建设期）；税后财务内部收益率为14.57%。

截至2024年3月末，欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线项目二期已累

⁵ 开工日期来源于帝欧转债募集说明书。

计投资 6.28 亿元，项目完工进度 80.78%。两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目已累计投资 0.82 亿元，项目完工进度 22.28%。“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线”、“两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”合计计划投资 11.67 亿元，其中可转债募集资金承诺投入 10.67 亿元。

2022 年受多重因素影响，项目建设工作放缓，进度暂无法到达预定状态，经公司第五届董事会第二次会议审议，将募投项目预定可使用状态日期延长至 2023 年 12 月 31 日。2023 年尽管国内对房地产行业的扶持松绑政策逐渐开始全面推出，但政策效果仍需一段时间才能发挥显著作用。为更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量、稳步推进，经公司审慎研究，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。截至本报告出具日，剩余可转债募集资金未改变资金用途性质。因下游房地产行业景气度不足，可转债募投项目建设工作放缓，募投项目投资回报或不及预期。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理体系未发生变化，公司仍将以零售市场提升为抓手，不断优化客户结构，继续深耕瓷砖和卫浴两大家居建材板块业务

跟踪期内，在内部治理方面，公司治理体系未发生重大变化，公司原董事会秘书钟杰因个人原因离任，原独立董事张强期满离任，公司聘任代雨为董事会秘书，增补罗华伟为独立董事。

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化。公司仍致力于成为国内一流的整体家居装修产品解决方案的提供商和服务商，深耕瓷砖和卫浴两大家居建材板块业务，坚持创新发展，产品引领，品牌提升，不断增强客户从产品到服务的全方位体验。继续以零售渠道为市场开源抓手，深度布局全渠道发展，不断优化客户结构，夯实企业长期发展的市场根基；在效率驱动方面，以成本控制为核心，以提质增效为目的，持续提升内部管理、精细化生产、供应链整合等方面的竞争能力，确保公司发展战略和经营目标的实现。

财务分析

财务概况⁶

公司提供了 2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 5 家。

资产构成与质量

跟踪期内，因计提应收账款及商誉减值准备，公司资产规模减少，非流动资产占比提高，公司应收账款规模仍较大，受房地产客户未来经营承压等因素影响，应收账款仍面临一定的减值风险，受限资产占比有所提升，资产流动性减弱

⁶ 公司编制 2023 年合并财务报表时因会计政策变更，对数据进行了调整，本报告 2022 年数据采用 2023 年合并财务报表期初数。

2023年末，公司资产总额为65.88亿元，同比下降16.62%，主要是货币资金、应收账款及商誉减少所致，资产结构转为非流动资产为主，非流动资产占比51.00%、较上年末46.82%有所提升。2024年3月末，公司资产总额为63.75亿元，其中非流动资产占比51.87%。

2023年末，公司流动资产为32.28亿元，较上年下降23.16%，主要由应收账款、存货、货币资金和其他应收款等构成。

2023年末，公司应收账款账面价值13.44亿元，同比下降34.23%，主要是公司加大了工程业务的应收账款回款，对风险较大的地产客户实行现款现货所致以及计提信用减值损失所致。2023年，受下游房地产行业持续下行的影响，公司计提应收账款坏账准备3.31亿元；截至2023年末，公司累计计提应收账款坏账准备10.92亿元。从账龄分析来看，2023年末，1年以内的应收账款余额为11.36亿元，占应收账款余额的比重为46.63%。同期末，按欠款方归集的前五大应收账款期末余额合计8.66亿元，占应收账款期末余额的35.55%，应收账款的客户集中度较高。公司应收账款前五大客户包括碧桂园控股有限公司、万科企业股份有限公司、广州元通电子商务科技有限公司、天津鑫宏远创建建筑装饰工程有限公司重庆分公司和广州恒大材料设备有限公司，房地产客户未来经营恢复仍需一定时间，项目去化仍存在一定压力。截至2024年3月末，公司应收账款账面价值为12.68亿元，较年初降低5.65%，受房地产客户未来经营承压等因素影响，公司应收账款仍存在一定的减值风险。

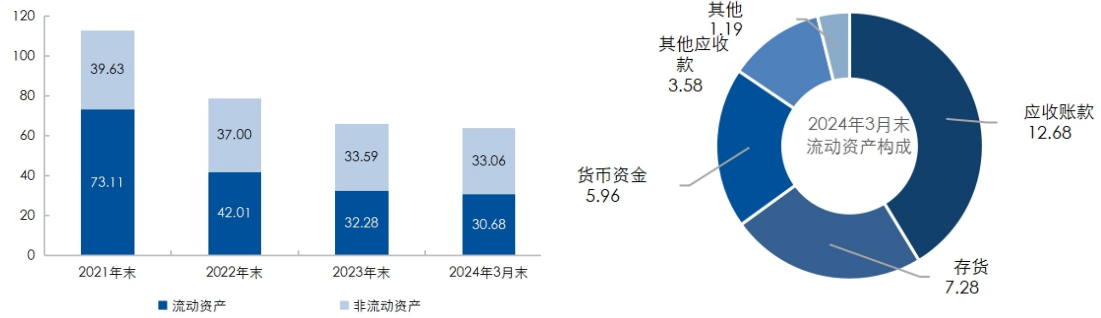
图表9 2023年末公司应收账款前五大客户（单位：亿元、%）

序号	客户名称	应收账款 期末余额	占应收账款期末余 额合计数的比例	坏账准备 期末余额
1	碧桂园控股有限公司	3.88	15.94	1.94
2	万科企业股份有限公司	2.95	12.09	0.88
3	广州元通电子商务科技有限公司	0.84	3.43	0.42
4	天津鑫宏远创建建筑装饰工程有限公司重庆分公司	0.53	2.18	0.42
5	广州恒大材料设备有限公司	0.46	1.91	0.42
	合计	8.66	35.55	4.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年末，公司货币资金7.12亿元，同比减少21.38%，主要系公司支付投资款、归还银行借款等所致，其中受限货币资金2.73亿元，主要为银行承兑汇票保证金；2024年3月末，公司货币资金为5.96亿元，较期初减少16.26%。公司存货以库存商品、原材料为主，2023年末，公司存货为7.29亿元，同比减少5.74%，累计计提存货跌价准备0.46亿元。公司其他应收款主要为抵房款和保证金，2023年末账面余额为6.40亿元，其中抵房款3.57亿元、保证金2.49亿元，累计计提坏账准备3.35亿元。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总计	112.73	79.01	65.88	63.75
流动资产	73.11	42.01	32.28	30.68
其中： 应收账款	33.42	20.43	13.44	12.68
存货	12.72	7.73	7.29	7.28
货币资金	17.58	9.05	7.12	5.96
其他应收款	2.26	2.79	3.05	3.58
非流动资产	39.63	37.00	33.59	33.06
其中： 固定资产	21.29	21.43	19.87	19.36
无形资产	7.38	7.17	6.97	6.91
递延所得税资产	0.78	1.99	2.53	2.53
其他非流动资产	1.00	1.61	2.21	2.26
商誉	5.21	2.24	0.00	0.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产有所下降，主要由固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。公司固定资产仍以房屋及建筑物、机器设备为主，无形资产主要为土地使用权和商标权。公司商誉大幅下降，主要系购买欧神诺股权形成商誉计提减值所致。公司其他非流动资产增加主要系抵债房增加所致。

图表 11 2023 年末资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	2.73	银行承兑汇票保证金、诉讼冻结等
固定资产	6.98	借款抵押
无形资产	1.51	借款抵押
合计	11.22	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司受限资产总额 11.22 亿元，主要为受限固定资产、货币资金和无形资产。受限资产占同期末总资产的比例为 17.03%，占净资产的比例为 51.51%，受限资产占比较上年末有所提升。

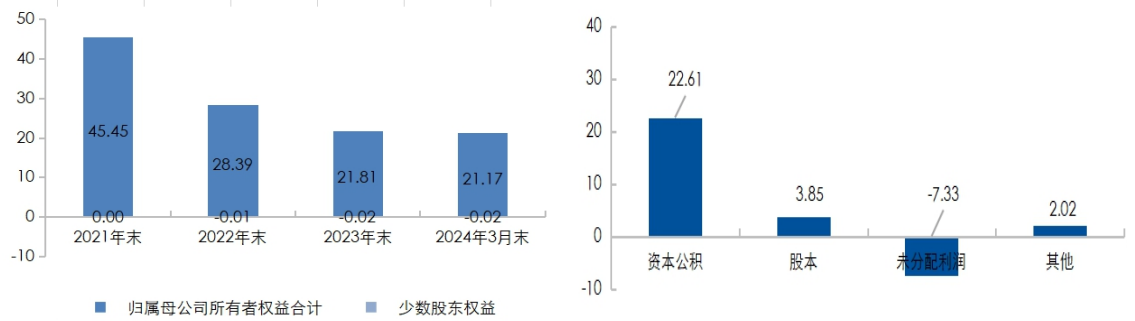
资本结构

跟踪期内，公司所有者权益主要由资本公积、股本构成，由于净利润大幅亏损，未分配利

润减少，公司所有者权益有所下降

2023年末，公司所有者权益减少，主要由资本公积、股本等构成；公司资本公积及股本较上年末变化不大；由于经营业绩大幅亏损，未分配利润减少。2024年3月末，所有者权益较上年末略下降。

图表 12 公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

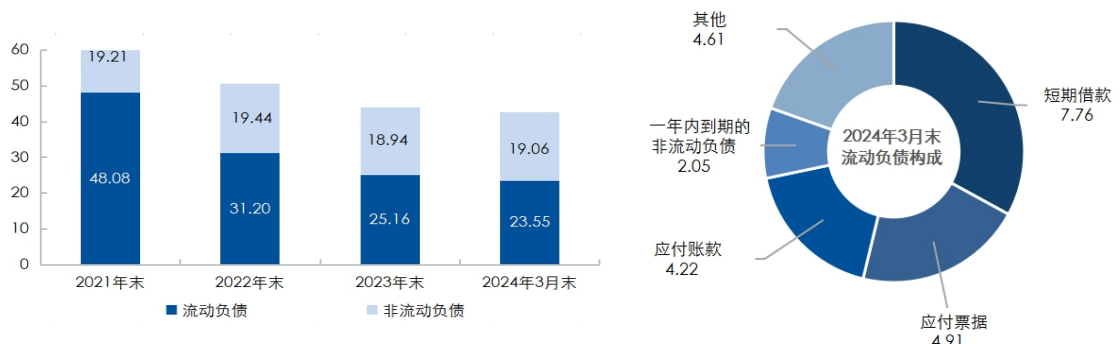
跟踪期内，因偿还银行借款，公司债务规模有所下降，但一年内到期债务规模较大，面临一定集中兑付压力，同时控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高

2023年末，公司负债总额减少，主要系短期借款减少所致，仍以流动负债为主，流动负债占比57.05%；公司流动负债减少，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成；因归还银行借款，短期借款规模同比减少27.08%至7.99亿元，其中抵押借款、保证借款、商业承兑汇票贴现分别为3.08亿元、2.14亿元和1.75亿元。

2023年末，公司非流动负债有所下降，主要由应付债券和长期借款构成。公司应付债券全部为尚未到期的可转债。公司长期借款规模有所下降，主要系部分一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

2024年3月末，公司负债较上年末减少，主要系短期借款、应付票据及应付账款减少所致。

图表 13: 近年来公司负债结构情况（单位：亿元）



项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债合计	67.29	50.64	44.09	42.60
流动负债合计	48.08	31.20	25.16	23.55
其中: 短期借款	14.00	10.96	7.99	7.76

应付票据	16.46	8.87	5.83	4.91
应付账款	7.84	4.60	4.42	4.22
一年内到期的非流动负债	2.18	1.35	2.03	2.05
非流动负债合计	19.21	19.44	18.94	19.06
其中：长期借款	4.68	4.31	2.75	2.66
应付债券	12.21	13.04	13.89	14.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所减少。2024年3月末，公司全部债务为31.50亿元，较2022年末减少7.03亿元，主要系偿还部分银行借款所致；其中短期有息债务14.71亿元，长期债务16.79亿元，公司债务结构以长期有息债务为主。同期末，由于业绩亏损导致所有者权益减少，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长。

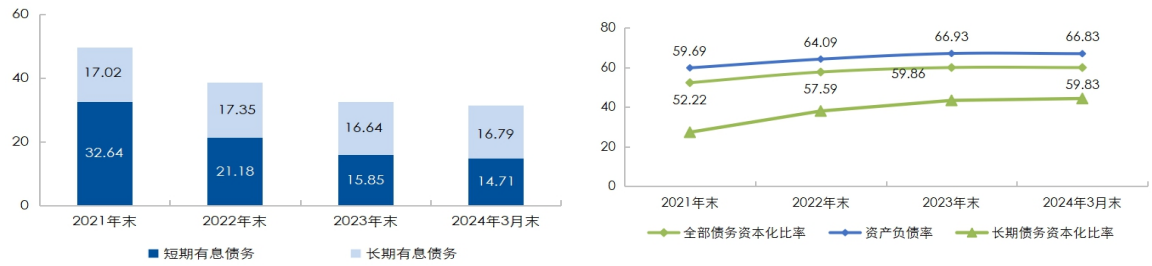
从债务期限结构来看，以2024年3月末债务为基础，2024年4~12月、2025年、2026年、2027年及以后需要偿还的金额分别为13.86亿元、2.91亿元、0.61亿元和14.13亿元，公司短期内面临较大的债务集中兑付压力。

对外担保方面，截至2023年末，公司无对外担保。

截至2024年3月末，公司控股股东与实际控制人之一刘进持有公司股份3101.62万股，其中3001.41万股已质押，质押比例96.77%；公司控股股东与实际控制人之一吴志雄持有公司股份3042.19万股，其中2556.00万股已质押，质押比例84.02%；公司控股股东与实际控制人之一陈伟持有公司股份3005.56万股，股票无质押；实控人质押比例较高。

未决诉讼方面，截至2023年末，公司及子公司作为原告案件涉案金额21208.22万元，部分案件已结案或执行阶段，部分处于审理阶段；公司及子公司作为被告案件涉案金额4503.22万元，部分案件处于执行或审理阶段，部分案件已执行完毕。

图表 14 公司全部债务情况 (单位: 亿元、%)



图表 15 2024 年 3 月末公司债务期限结构情况 (单位: 亿元)

项目	短期借款	应付票据	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	小计
2024 年 4~12 月	7.06	4.85	1.95	-	-	13.86
2025 年	0.70	0.05	0.10	2.05	-	2.91
2026 年	-	-	-	0.61	-	0.61
2027 年及以后	-	-	-	-	14.13	14.13
合计	7.76	4.91	2.05	2.66	14.13	31.50

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

2023 年, 因下游房地产行业下行导致公司工程渠道客户需求萎缩, 公司营业收入下降, 以及计提大额应收款项与商誉减值损失等因素影响, 公司利润大幅亏损

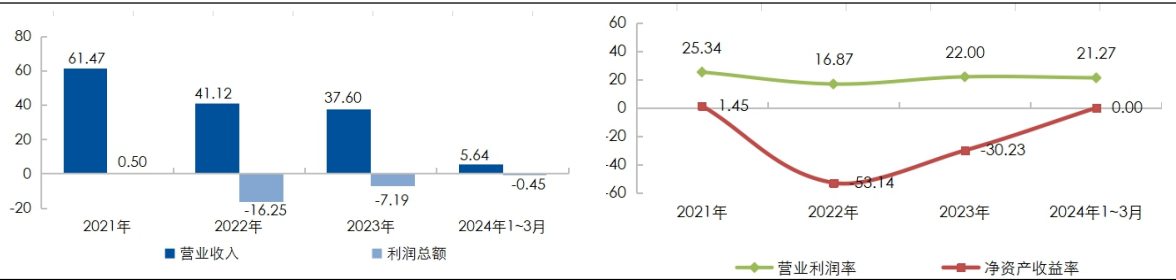
2023 年, 公司营业收入同比下滑 8.55%, 主要系受下游房地产行业持续下行的压力, 工程渠道大客户需求持续萎靡。同期, 公司营业利润率 22.00%, 较上年 16.87%有所提升, 主要系公司毛利率高的经销渠道占比提高所致。

2023 年, 公司期间费用下降明显。其中, 管理费用减少 27.10%, 主要系管理提效, 同时停工损失同比减少所致; 销售费用减少 34.24%, 主要系公司推行精细化管理, 费用减少及工程业务收入下降, 工程服务费减少所致; 研发费用减少 27.57%, 主要系研发物料投入减少所致; 财务费用减少 6.19%, 主要系利息支出减少所致。

2023 年, 公司计提较大规模的信用减值损失及资产减值损失, 受下游房地产行业持续下行、公司计提各项应收款项信用减值损失合计 3.42 亿元; 公司资产减值损失 2.74 亿元, 其中, 子公司欧神诺亏损, 公司对重大资产重组所形成的商誉进行了减值测试, 计提商誉减值损失 2.24 亿元; 同时, 公司计提存货跌价损失 0.31 亿元。由于销量减少及计提减值等因素影响, 2023 年公司利润总额-7.19 亿元。

2024 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.64 亿元, 同比下降 7.50%, 主要系下游房地产行业仍存在下行压力以及公司持续优化客户结构, 工程渠道销售收入同比下降所致; 实现利润总额 -0.45 亿元, 较上年同期-0.80 亿元有所减亏。

图表 16 公司收入和利润及主要盈利指标情况 (单位: 亿元、%)



图表 17 公司近年期间费用情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
销售费用	6.44	6.04	3.97	0.56
管理费用	1.64	2.88	2.10	0.48
研发费用	2.51	2.30	1.66	0.28
财务费用	1.21	1.67	1.57	0.36
期间费用合计	11.80	12.90	9.31	1.68
期间费用率	19.20	31.36	24.75	29.84

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

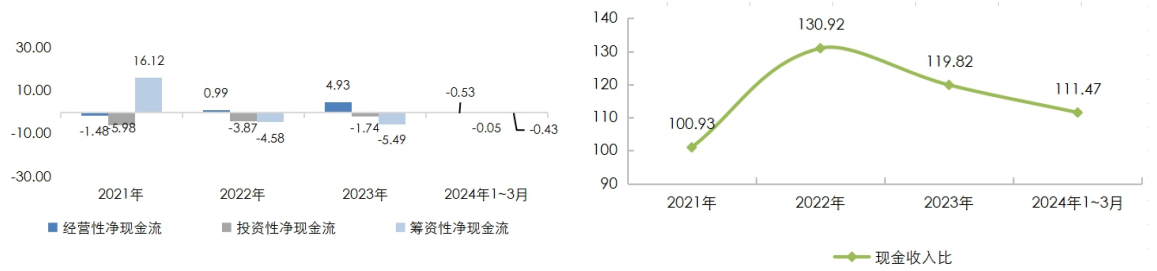
现金流

2023年, 公司对风险较大地产客户实行现款现货并加大对以前年度应收账款催收, 经营性净现金流规模扩大; 投资活动现金流净流出规模缩减; 因银行融资减少, 筹资活动持续净流出

2023年, 经营活动产生的现金流量净额同比增长 395.90%, 主要为公司加强对当年工程业务货款管理, 同时加大对以前年度款项催收所致; 公司投资活动净流出规模缩减, 主要系公司固定资产建设进度放缓、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降及上年回购股份支付现金等所致; 因银行融资减少公司取得借款收到现金降至 9.26 亿元, 票据贴现借款净增加 1.03 亿元, 偿还债务支付现金 14.83 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付现金 0.67 亿元, 筹资活动净流出 5.49 亿元。

2024年1~3月, 公司经营性净现金流-0.53 亿元, 同比转负; 由于固定资产购置支付减少, 投资性现金流净流出降至 0.05 亿元; 由于偿还银行借款减少, 筹资性现金流净流出为 0.43 亿元, 较上年同期净流出 1.27 亿元有所减少。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2023 年公司仍然亏损，全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数等偿债指标仍较弱

2023 年末，公司流动比率及速动比率均有所下降。受经营活动净现金规模扩大影响，公司经营净现金流对流动负债的覆盖程度有所提升；由于经营亏损，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 仍为负数。截至 2024 年 3 月末，公司短期有息债务为 14.71 亿元，未受限货币资金 3.37 亿元，货币资金对短期有息债务覆盖较弱；未来一年内公司无面临回售选择权或到期兑付的债券。2023 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 0.67 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 23.53 亿元，未使用授信 7.72 亿元⁷。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率	152.06	134.66	128.33	130.32
速动比率	125.60	109.88	99.36	99.41
经营现金流流动负债比	-3.08	3.19	19.60	-
EBITDA 利息倍数	2.93	-6.22	-1.71	-
全部债务/EBITDA	12.35	-3.30	-11.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 3 月 4 日，公司本部未结清信贷中无不良及关注类贷款。

跟踪期内，公司按时支付“帝欧转债”利息。

抗风险能力及结论

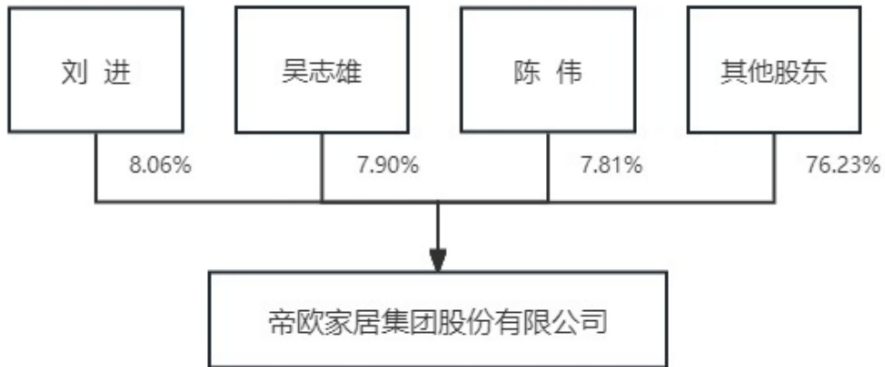
作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，在佛山、景德镇、藤县拥有三大生产基地，跟踪期内，公司扩大高端产品矩阵，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司继续优化销售渠道，毛利率较高的经销渠道销售占比提高，毛利率及毛利润有所提升。

⁷ 存在部分授信有条件使用的情况，剩余未使用授信不等于授信总额-已使用授信。

同时，东方金诚关注到，2023年，因下游房地产行业景气度不足，公司工程渠道客户需求萎缩，营业收入有所下降，同时受计提大额应收款项与商誉减值损失等因素影响，公司利润总额亏损较大；公司应收账款规模仍较大，受房地产客户未来经营承压等因素影响，应收账款仍面临一定的减值风险；跟踪期内，公司资产结构中非流动资产占比进一步提高，同时受限资产占比提升，资产流动性有所弱化；公司一年内到期债务规模较大，面临一定集中兑付压力，且控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高。

综合分析，东方金诚下调帝欧家居集团股份有限公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为 A。

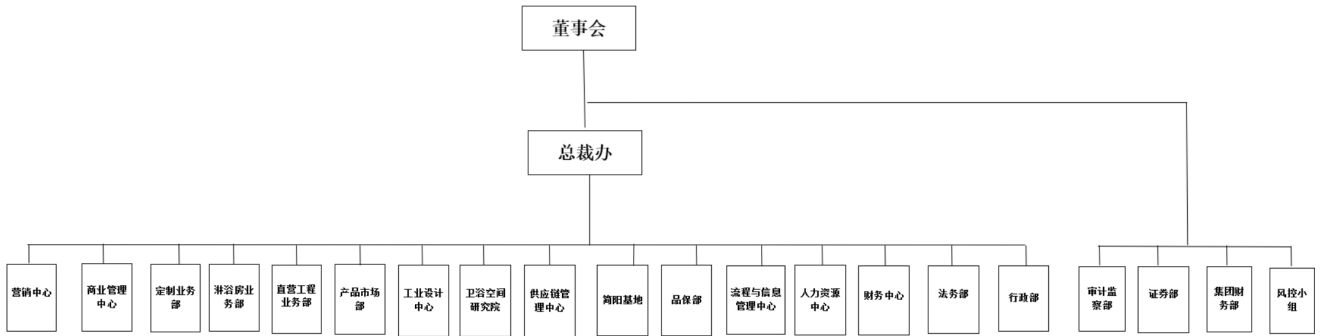
附件一：截至 2024 年 3 月末帝欧家居股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末帝欧家居组织架构图

一级架构

帝王洁具组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	112.73	79.01	65.88	63.75
所有者权益 (亿元)	45.44	28.37	21.79	21.14
负债总额 (亿元)	67.29	50.64	44.09	42.60
短期债务 (亿元)	32.64	21.18	15.85	14.71
长期债务 (亿元)	17.02	17.35	16.64	16.79
全部债务 (亿元)	49.66	38.53	32.48	31.50
营业收入 (亿元)	61.47	41.12	37.60	5.64
利润总额 (亿元)	0.50	-16.25	-7.19	-0.45
净利润 (亿元)	0.66	-15.08	-6.59	-0.45
EBITDA (亿元)	4.02	-11.68	-2.91	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.48	0.99	4.93	-0.53
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-5.98	-3.87	-1.74	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	16.12	-4.58	-5.49	-0.43
毛利率 (%)	26.07	17.55	22.96	22.68
营业利润率 (%)	25.34	16.87	22.00	21.27
销售净利润 (%)	1.08	-36.66	-17.52	-7.93
总资本收益率 (%)	2.12	-19.73	-9.01	-
净资产收益率 (%)	1.45	-53.14	-30.23	-
总资产收益率 (%)	0.59	-19.08	-10.00	-
资产负债率 (%)	59.69	64.09	66.93	66.83
长期债务资本化比率 (%)	27.25	37.95	43.30	44.26
全部债务资本化比率 (%)	52.22	57.59	59.86	59.83
货币资金/短期债务 (%)	53.86	42.75	44.91	40.52
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-15.02	-7.45	9.80	-
流动比率 (%)	152.06	134.66	128.33	130.32
速动比率 (%)	125.60	109.88	99.36	99.41
经营现金流动负债比 (%)	-3.08	3.19	19.60	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	-6.22	-1.71	-
全部债务/EBITDA (倍)	12.35	-3.30	-11.18	-
应收账款周转次数 (次)	-	1.53	2.22	-
销售债权周转率 (次)	-	1.41	2.19	-
存货周转次数 (次)	-	3.32	3.86	-
总资产周转次数 (次)	-	0.43	0.52	-
现金收入比 (%)	100.93	130.92	119.82	111.47

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (%)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。