

信用等级公告

联合[2019]785号

欧派家居集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对欧派家居集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

欧派家居集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

欧派家居集团股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一九年五月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

欧派家居集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过人民币 14.95 亿元（含）
 债券期限：6 年
 转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2019 年 5 月 23 日
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	55.48	96.70	111.20	114.19
所有者权益（亿元）	28.83	62.26	75.61	76.58
长期债务（亿元）	0.20	0.00	1.40	1.85
全部债务（亿元）	3.40	3.02	3.41	4.48
营业收入（亿元）	71.34	97.10	115.09	22.03
净利润（亿元）	9.43	12.99	15.72	0.92
EBITDA（亿元）	12.98	17.57	21.83	-
经营性净现金流（亿元）	14.97	18.78	20.18	-1.45
营业利润率（%）	35.55	33.54	37.45	33.49
净资产收益率（%）	39.13	28.53	22.80	1.21
资产负债率（%）	48.04	35.62	32.01	32.94
全部债务资本化比率（%）	10.55	4.62	4.32	5.52
流动比率（倍）	0.87	1.46	1.33	1.23
EBITDA 全部债务比（倍）	3.82	5.83	6.39	-
EBITDA 利息倍数（倍）	199.30	284.09	294.03	-
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.87	1.18	1.46	-

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3、2019 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”或“欧派家居”）的评级反映了公司作为定制整体家居的龙头企业，在行业地位、经营规模、营销网络、产品研发等方面具有的综合竞争优势。公司定制家具定位中高端市场，在家具制造领域拥有较大优势；近年来，公司资产及收入规模保持增长，经营活动现金流状况良好，盈利能力和综合实力很强；2017 年公司完成首次公开发行股票，资本实力大幅增强。同时，联合评级也关注到原材料价格波动、经销商管理难度较大以及在建工程资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新技术产业基地项目的建成，公司产能将进一步扩大，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 14.95 亿元的可转换公司债券，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，综合看，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 我国居民收入水平上升，消费观念升级，对个性化整体定制家居的需求增加，家居行业发展空间较大。
2. 公司是我国整体定制家居行业龙头企业，在产品的设计、品牌建设、营销网络等方面具有较强的竞争优势。
3. 公司柔性化生产技术较为先进，非标准化产品生产能力强，自主研发的排产系统使板材利用率保持在较高水平。
4. 近年来公司营业收入保持较快增长，经

营活动现金流状况较佳，债务负担很轻，盈利能力很强。

关注

1. 整体家居产品受房地产市场影响较大，若未来房地产持续低迷，整体家居行业将会受到一定影响。

2. 公司原材料占生产成本比例较高，直接材料价格存在一定波动，对公司成本控制造成一定压力。

3. 经销商专卖店是公司主要的销售渠道，公司经销商数量众多且地域分布较广，存在一定经销商管理的风险。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

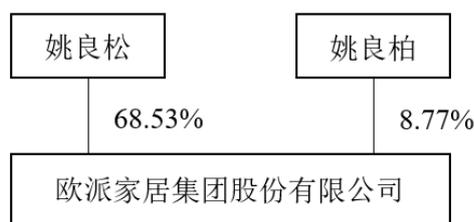


一、主体概况

欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”或“欧派家居”）前身为成立于 1994 年 7 月的广州市康洁厨房设备有限公司（以下简称“康洁厨房”），成立时注册资本 50 万元。1997 年 5 月康洁厨房注册资本增至 150 万元，名称变更为“广州欧派厨柜设备有限公司”；同年 10 月，公司名称变更为“广州欧派厨柜企业有限公司”。其后经历增资、更名、股份改制等多次变更，公司于 2013 年 10 月整体变更设立为股份有限公司，公司名称变更为现名，同时公司引入 110 名自然人股东，注册资本增至 34,350.31 万元，发起人姚良松持股比例 83.84%。

2017 年 3 月，公司于上海证券交易所上市，首次公开发行 4,151.00 万股，股票简称：欧派家居，股票代码：603833.SH。2017 年，公司实施股权激励计划定向增发 550.5352 万股限制性股票。截至 2018 年底，欧派家居注册资本 42,028.35 万元，公司控股股东和实际控制人为姚良松，持股比例为 68.53%，公司股权无质押。公司股权结构如下图所示：

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司的主营经营项目为家具制造业。

截至 2018 年底，公司设有大家居生产计划中心、台面工艺技术部、厨柜制造部、客服与督导中心、工程事业部、外贸营销部、行政管理部、财务中心、审计监察部、信息化管理部等职能部门（见附件 1）；合并范围子公司 14 家；拥有在职员工 19,714 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 111.20 亿元，负债合计 35.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）75.61 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 75.61 亿元。2018 年，公司实现营业收入 115.09 亿元，净利润（含少数股东损益）15.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.72 亿元；公司经营活动现金流量净额为 20.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 114.19 亿元，负债合计 37.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.58 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 76.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.03 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.92 亿元；公司经营活动现金流量净额为-1.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.36 亿元。

公司注册地址：广州市白云区广花三路 366 号；法定代表人：姚良松。

二、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转债”或“可转债”）。本次可转债及未来转换的股票将在上海证券交易所上市。本次可转债发行规模不超过

人民币 14.95 亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次可转债转股期自发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。年利息指本次可转债持有人按持有的可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的票面总金额；

i：可转换公司债券的当年票面利率。

本次可转债无担保。

（1）转股条件

本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k)/(1+n+k)$ 。

其中：P0 为调整前转股价，n 为送股或转增股本率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派送现金股利，P1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

修正价格：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者；同时，修正后转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次可转债期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会

会授权董事会根据发行时市场情况与主承销商协商确定。

有条件赎回条款

在转股期内，如果公司股票在连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次可转债未转股余额不足3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次可转债持有人持有的可转债债券票面总金额；

i ：指本次可转债当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本次可转债最后一个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转债募集资金总额不超过14.95亿元（含），扣除发行费用后将全部用于以下项目，不足的资金由公司通过营运资金、银行借款等形式自筹解决：

表1 本次债券募集资金使用用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	清远生产基地（二期）建设项目	108,083.00	40,000.00
2	无锡生产基地（二期）建设项目	83,539.00	19,500.00
3	成都欧派智能家居建设项目	211,303.00	90,000.00
合计		402,925.00	149,500.00

资料来源：公司提供

公司清远生产基地（二期）建设项目总投资10.81亿元，其中拟以募集资金投入4.00亿元。该项目拟新建建筑面积430,996平方米的厂房、办公楼、宿舍及其他配套设施，新增年产5.80万套整体橱柜、60.00万套整体衣柜的产能。项目建设期2年，所得税后财务内部收益率为23.19%，投资回收期5.28年。

公司无锡生产基地（二期）建设项目总投资8.35亿元，其中拟以募集资金投入1.95亿元。该项目拟新建建筑面积151,409平方米的厂房、办公楼、宿舍及其他配套设施，新增年产58.00万套整体

衣柜、55.00 万套木门的产能。项目建设期 2 年，所得税后财务内部收益率为 22.49%，投资回收期 5.31 年。

公司成都欧派智能家居建设项目总投资 21.13 亿元，其中拟以募集资金投入 9.00 亿元。该项目拟新建建筑面积 566,604 平方米的厂房、办公楼、宿舍及其他配套设施，新增年产 20.00 万套整体橱柜、80.00 万套整体衣柜和 40.00 万套木门的产能。项目建设期 2 年，所得税后财务内部收益率为 22.24%，投资回收期 5.39 年。

总体看，公司募投项目建成后，有助于有进一步提升公司的综合实力、销售规模和经营业绩，增强抗风险能力和可持续发展能力。

三、行业分析

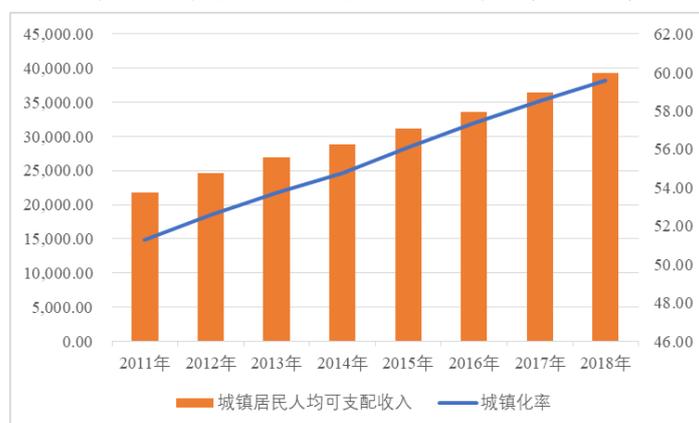
公司主要从事整体橱柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。按照中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司所从事的行业为制造业中的家具制造业。

1. 行业状况

我国城镇化、工业化、信息化进程的加快，有力地推动了家具产业的发展。伴随城镇化率的提高，城镇人口的持续增长必然带动住房刚需的持续放量。城市化进程加快，人民收入水平不断提高，形成了强大的购买力，促进了我国家具行业的规模发展；同时，工业化与信息化的融合，促进了传统产业转型及改造升级，促进了我国家具行业从依靠成本竞争向提升服务水平、提高产品科技含量及产品附加值转变。

根据国家统计局数据显示，全国城镇化率（城镇人口占总人口比重）从 2011 年的 51.27% 提高到 2018 年的 59.58%。我国城镇化进程的加快，将为整体家居行业的发展提供广阔的市场空间。同期，我国城镇居民可支配收入持续增长，居民消费能力大大提升，根据国家统计局的统计，从 2011 年到 2018 年，中国城镇居民人均可支配收入由 23,979.00 元上升至 39,251.00 元，年均复合增长率为 8.76%。随着可支配收入的提高，居民消费结构和消费理念也出现了一定的变化，影响居民消费行为的因素从单纯的价格因素逐渐发展到品牌、质量、信誉、服务以及购物环境等综合因素，这为家具行业迅速发展奠定了良好的基础，并带动家具行业的消费升级。

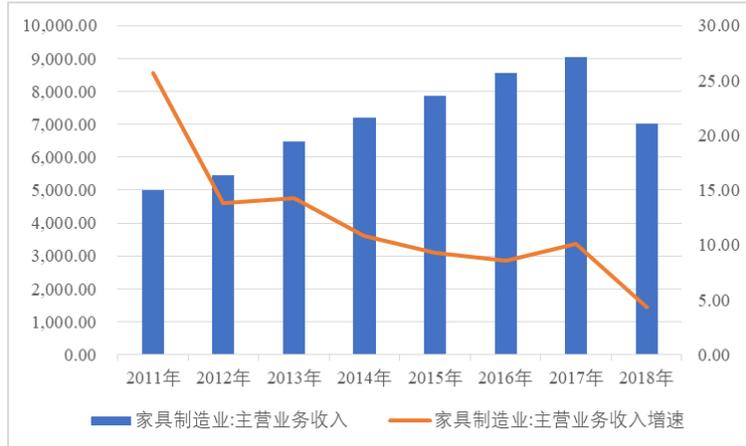
图 2 2011~2018 年我国城镇居民人均可支配收入及城镇化率变化（单位：元/年、%）



资料来源：Wind

经过多年的发展，我国家具行业已形成了一定的产业规模，行业内大部分企业已经实现了自动化或半自动化制造，生产工艺更加成熟，并出现了一些具有国际先进水平的家具明星企业和家具配套产业。根据国家统计局的统计，近年来我国规模以上家具制造业企业的主营业务收入继续保持高速增长，2011~2017年，我国规模以上家具制造业企业主营业务收入由4,992.23亿元增至9,056.00亿元，年均复合增长率约为10.43%。2018年受累于房地产行业景气度下降的影响，家具制造企业主营业务收入增速有所下降，规模以上家具制造业企业主营业务收入7,011.90亿元，同比增长4.30%。

图3 2011~2018年家具制造行业主营业务收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

2000年后，定制家具开始逐渐盛行，定制家具是借助现代化信息技术及柔性化生产工艺、为消费者量身定制出的个性化家具。相比手工打制家具，定制家具品质稳定、环保性强，相比成品家具，定制家具具有空间利用率高、全屋风格统一、先进的落地服务等优势。目前整个家具行业市场规模的增速维持在8%~10%左右，而定制家具行业增速在15%~20%。家具是近万亿空间的大市场，定制家具由于起步晚，渗透率仅为25%左右，行业内部还未到激烈竞争的阶段，行业能维持较高利润率。参照欧洲等国定制家具60%~70%的市场份额，未来成长空间很大。

总体看，受益于我国经济快速发展，人均可支配收入的快速增长，家具制造行业发展迅速，随着消费者对家具风格、美观度要求的提升，未来定制家具面临较好的发展空间。

2. 行业上下游情况

(1) 行业上游

家具制造行业上游为人造板制造业（以中纤板、刨花板为主）、五金配件行业、建材行业和陶瓷加工行业，目前上游行业基础扎实、行业工艺较成熟，能够持续稳定地提供设备和原辅材料，满足本行业快速发展的需求。

从人造板产量来看，目前我国已成为世界人造板生产第一大国。据国家林业局统计，近十几年来人造板的产量保持了高速增长，从2001年的2,111.27万立方米快速增长到2008年的9,409.95万立方米，年复合增长率达23.80%。2008年底的金融危机导致了当年人造板产量增速的暂时放缓，同比增长仅为6.46%。进入2009年，我国人造板产量增速有所回升，但受到国内房地产调控政策和国际经济形势影响，2011年后人造板产量增速再次出现放缓趋势，2012年全国产量为22,335.79万立方米，产量增速下降至6.77%。2013年全国人造板产量为25,559.91万立方米，同比增速有所回升，

达到 14.43%，2014~2016 年全国人造板产量分别为 27,371.79 万立方米、28,679.52 万立方米和 30,042.22 万立方米，同比增长速度有明显下滑趋势，分别为 7.09%、4.78%和 4.72%；2017 年，人造板产量 29,485.87 万立方米，同比下降 1.85%，人造板产量增速近十年来首次下降。

图 4 2006~2017 年我国人造板产量及增速（单位：万立方米）



资料来源：Wind

人造板行业毛利率不高，维持在 10%~15%之间，企业定价也采取成本加成方式，价格在覆盖原材料成本、生产成本和人工成本之后的利润空间并不大，主要系一方面林木资源的匮乏导致不具备自有原料林的人造板企业面临主要原材料价格上涨、供给不稳定的成本端压力；另一方面，目前人造板市场集中度低，企业缺乏定价话语权，下游市场客户议价能力强，在供需总量平衡的情况下人造板价格难以大幅上涨。

2015 年人造板退税比率由 80%降为 70%，同时列入《环境保护综合名录》中“高污染、高环境风险”的“双高”产品将不予享受退税待遇，退税政策分化将有利于行业集中度的提升。

总体看，近几年我国人造板市场趋于饱和，增速放缓，行业整体毛利率较低，目前市场集中度较低。

（2）行业下游

家具制造的下游行业主要是房地产行业。

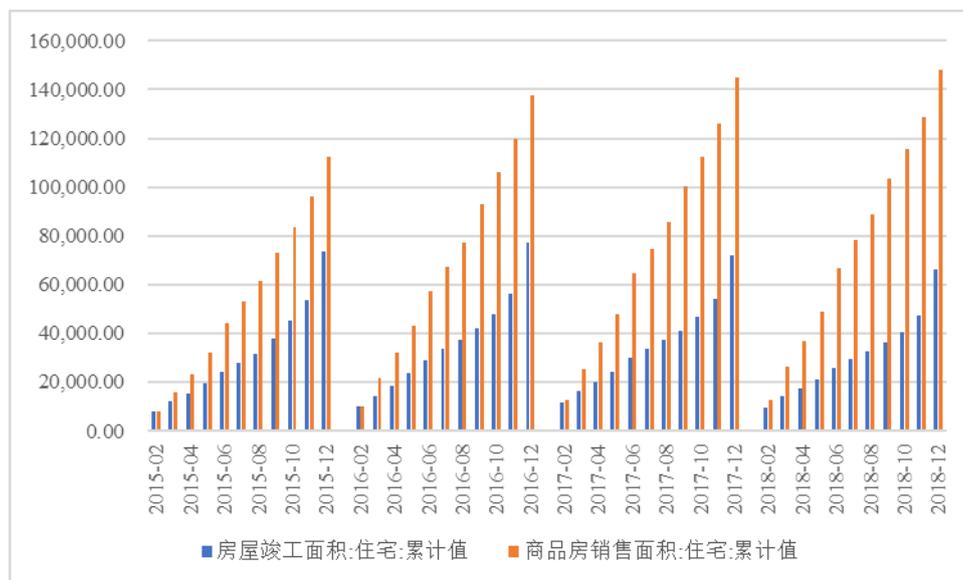
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。从近年房地产业发展趋势来看，2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%。

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方

米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为 -0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2% 左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图 5 2015~2018 年全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind 资讯

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016 年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布；2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑。

3. 行业竞争

从行业竞争来看，家具制造行业是完全竞争性行业，准入门槛低，我国家具行业极为分散，同质化竞争较为激烈。许多小规模工厂生产的家居产品质量参差不齐、设计大同小异，这为家具龙头企业提供了整合产业链上下游的机会，未来行业集中度将持续提升。与国外相比，国内缺少优秀的本土设计师，并且其市占率还处于偏低的状态。

定制家具行业“进入门槛低，做大做强难”的特点导致竞争格局分散，集中度较低，CR5 不足 20%。定制家居呈现明显的“大行业、小企业”的行业特点。绝大部分以区域性中小企业为主，销售

规模为 3 亿元以下，仅有部分龙头企业（欧派、索菲亚和尚品宅配）销售规模超过 40 亿元。企业间打深度价格战的可能性较小，因为目前行业供需结构良好、企业品牌维护意识强、产品标准化程度低、无库存压力且消费者价格弹性相对较小。目前行业初步形成分层，第一梯队以欧派、索菲亚、尚品宅配、好莱客、志邦、金牌厨柜等品牌为代表（营业收入 10 亿元以上，已形成全国布局），第二梯队以我乐家居、顶固集创品牌为代表（营业收入 3~10 亿元），第三梯队以客来福、蓝谷智能品牌为代表（营收 3 亿元以下），行业龙头逐步在设计、生产和渠道等方面形成一定进入壁垒。

总体看，家具制造行业准入门槛较低，市场集中度较低；定制家具已初步形成分层，未来行业集中度有望提升。

4. 行业政策

“十二五”以来，我国家具制造产业取得巨大的成就，产业规模进一步扩大，产业结构进一步优化，同时也面临着资源有限供给能力趋紧，产业素质发展不均衡，科技创新能力不足等问题。

2013 年 1 月，国务院转发了发改委、住房城乡建设部的《绿色建筑行动方案》，该方案中提出在全国推行绿色建筑行动，即最大限度地节约资源、保护环境和减少污染，为人们提供健康、适用和高效的适用空间。

2014 年 3 月，国务院发布《国家新型城镇化规划（2014—2020）》提出，要稳步提升城镇化水平和质量，有序推进农业转移人口市民化，推进符合条件农业转移人口落户城镇，力争到 2020 年常住人口城镇化率达到 60% 左右

2015 年 5 月，国务院正式印发《中国制造 2025》提出，加快推动新一代信息技术与制造技术融合发展，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向；推进制造过程智能化；发展基于互联网的个性化定制、众包设计、云制造等新型制造模式，推动形成基于消费需求动态感知的研发、制造和产业组织方式。

2016 年 6 月，国务院办公厅印发《关于发挥品牌引领作用推动供需结构升级的意见》，提出鼓励家电、家具、汽车、电子等耐用消费品更新换代，适应绿色环保、方便快捷的生活需求。

2016 年 8 月，工信部印发《轻工业发展规划（2016—2020 年）》提出，要大力实施增品种、提品质、创品牌的“三品”战略，改善营商环境，从供给侧和需求侧两端发力，推进智能和绿色制造，优化产业结构，构建智能化、绿色化、服务化和国际化的新型轻工业制造体系。

总体看，国家通过制定相关行业标准及政策而整体推进家具制造行业产业升级，推动产业供给侧结构性改革，淘汰落后产能。

5. 行业关注

（1）产品同质化程度高，企业利润率降低

近年来，开始从事整体家居产品的企业众多，大多数企业规模较小，产品档次低、质量差，营销能力和产品开发能力有限，产品同质化情况较严重，大部分依靠低价仿制品来争夺市场份额，产品价格的下降影响了行业的利润率水平。

（2）行业准入门槛较低、自主创新能力弱

家具制造行业准入门槛较低，在行业同质化的趋势下虽然优势企业将占据更多市场份额，但大量中小企业仍将继续存在，多数中小型生产企业主要依靠模仿少数知名品牌企业的设计产品，行业的自主创新能力较弱。

6. 未来发展

随着居民消费能力的快速增强和消费观念的转变，消费者对家具的需求由“价廉”向“质优”转变，消费者对家具的样式、风格等因素的需求逐步提升；同时，环保健康成为消费者选择的主要因素之一，大、中型家具厂商采用的板材大都符合环保标准，未来将面临较好的发展机遇。

随着家具的工业化批量生产，家具制造技术正在利用数字化控制技术、新的传感技术及新的机械技术等来提高加工效率和加工精度。在锯、刨、钻、贴面、封边等方面出现了许多新的装备，相应采用了许多新的工艺。国内大型家具生产企业将进一步应用这些最新的生产工艺，拉开市场各个企业的竞争档次。

总体看，随着居民消费能力的增强和消费观念的转变，消费者对家具的要求逐步提高，大、中型家具企业将面临较好的发展空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司从事整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务，是中国整体厨柜行业的龙头企业，以整体厨柜为核心，带动相关产业发展，包括全屋定制衣柜、卫浴、木门等，形成多元化产业格局，是国内综合型的现代整体家居一体化服务供应商，在整体家居行业中具有较高的知名度与影响力。

在生产方面，公司率先将欧洲“整体厨房”概念引入中国，截至 2018 年底，公司拥有亚洲最大规模整体家居生产基地，布局清远、天津、无锡、成都四大生产基地，厨柜年产能达到 69 万套，衣柜年产能 144 万套，整体卫浴产能达 30 万套，定制木门产能达 46 万套。公司率先引进全球领先的德国豪迈柔性生产线，产品制造过程实现自动化、信息化、精细化，确保产品从设计、开料、裁切、表面处理、装配、运输、安装到服务环节均保持较高质量。公司自主研发的订单排产系统，能够以一个批次的生产容量为单位，不限类型和尺寸，为同批次板材制定科学的裁板方案，最大限度地提高每一块板材的使用率，使板材利用率达到 90% 以上。

在产品方面，公司在产品工艺结构设计、新材料开发与应用、工艺品质管理等领域不断研究。大批量采用以不含甲醛的 MDI 生态胶生产的人造板来提升产品环保要求，引入处于行业前端的激光封边技术，实现板材与封边带无缝黏合；产品的关键五金大批量从奥地利 Blum 公司和德国 Hettich 公司采购，另外与德国 ZIMMER 公司共同研发了一款滑动顺畅、推拉省力的新型上下同步阻尼移门滑轮，该项技术目前处于行业领先水平。公司领先的工艺技术水平为生产高品质的定制家具产品提供了有力的技术保障。

在设计方面，公司拥有资深的设计师队伍和行业先进的设计理念，研发和设计实力在国内同行业中处于前列。公司设计、开发团队从众多个性化定制整体家居产品和客户多样化需求中，提炼并设计了多系列多种风格的整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门产品，组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵，为整体家居产品的规模化、标准化生产打下了坚实的基础。

在荣誉方面，公司曾获“中国名牌产品”和“中国驰名商标”的奖项；2016 年，《品牌观察》杂志揭晓中国最有价值品牌 500 强榜单，公司以 166.03 亿元的品牌价值在家居领域位居首位，同时获得中国行业标志性品牌证书；2017 年，公司被全国工商联家具装饰业商会评为《中国家居业质量提升行动—质量品牌 5A 示范企业》；2018 年，厨柜和衣柜均被广东卓越质量品牌研究院评为广东省名牌产品。

在营销网络方面，公司在全球拥有直营及经销商专卖店近 7,000 家，覆盖全球 6 大洲 118 个国家；专业设计人员及服务人员 4 万余名。同时，公司已经形成与现有营销规模相匹配，整体家居行业内较为成熟和先进的培训模式，一方面满足了经销商的多样化培训需求，另一方面可以吸引众多优秀培训人才加盟欧派，持续为经销商提供优质的培训服务。强大的培训服务支持成为公司保持营销服务网络优势的重要支撑。

总体看，公司作为整体定制家居的国内龙头企业，在生产规模、品牌效应、营销网络等方面具有较强的优势，在行业内具有较强的竞争力。

2. 技术水平

公司整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴、定制木门等各业务板块均设有独立的产品规划与研发部，根据业务需要下设产品管理线、技术支持线、产品设计线 3 条管理线。2016~2018 年，公司研发经费投入分别为 2.49 亿元、3.20 亿元和 6.32 亿元，各占当年营业收入的 3.49%、3.29% 和 5.49%。截至 2018 年底，公司研发人员合计 2,533 人。

截至 2018 年底，公司共获得 239 项专利，计算机软件著作权 47 项。

表 2 截至 2018 年底公司发明专利情况

序号	专利号	专利名称	专利申请日	专利权期限至
1	ZL201310078928.7	移门双向阻尼器及移门双向阻尼方法	2013.3.12	2023.3.11
2	ZL201310526852X	面板自动开合的吸油烟机及面板自动开合方法	2013.10.30	2033.10.29
3	ZL201310752612.1	恒流量风机及其控制方法	2013.12.31	2033.12.30
4	ZL201410047953.3	面板及其粘接方法	2014.2.11	2034.2.10
5	ZL201510014605.0	石英石板材及其制备方法	2015.1.12	2025.1.11

资料来源：公司提供

公司在集团层面设立研发技术中心和工艺技术中心，负责协调和统筹公司的产品和技术开发管理工作，在人造板激光封边技术、上下同步阻尼滑轮等工艺技术水平上处于行业领先。生产设备方面，公司引进德国生产线，产品制造过程实现自动化、信息化和精细化。公司建立了多个国内先进专用实验室，包括工艺实验室、质量实验室、电器测试室、风量测试室、包装测试室、环境测试室、寿命测试室等，并配备整套实验设备，为产品开发和技术研究提供设施保障，并为产品质量提供可靠的检测手段，公司已被认定为省级企业技术中心。

产学研合作方面，公司重视同高等院校长期的人才和技术合作，如北京航空航天大学、华中科技大学、中南林业科技大学、北京林业大学、东北林业大学、广西大学、华南农业大学等，积极开展产学研活动。

总体看，公司研发水平较高，专利成果显著，生产设备先进，制造工艺领先，在国内同类企业中具备较强的研发优势，有利于公司未来的持续发展。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司共有董事 6 名（其中独立董事 3 名）、监事 3 名，高级管理人员 5 名，公司高管人员大多从事相关行业管理工作多年或在行业内工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长兼总裁姚良松先生，1964 出生，本科学历，高级经营师。历任西安阎良无线电厂广州办事处主任、广州科信新技术发展公司董事长，自公司成立起任公司董事长，现任公司董事长兼

总裁，另担任全国工商联家具装饰业商会执行会长、全国工商联家具装饰业商会厨柜专业委员会创会会长、中国建筑装饰协会厨卫工程委员会会长、广东省家居业联合会第一届理事会创会会长、广州市总商会副会长。曾获广州市优秀中国特色社会主义事业建设者、广东十大经济风云人物、广东省劳动模范、广州市精神文明建设先进工作者、“全国就业创业优秀个人”等称号。

截至 2018 年底，公司共有在岗职工 19,714 人。按岗位构成划分，生产人员 12,254 人（占比 62.16%），技术人员 2,930 人（占比 14.86%），销售人员 1,756 人（占比 8.91%），管理人员 1,087 人（占比 5.51%），行政人员 1,687 人（占比 8.56%），主要以生产人员为主；按学历划分，硕士及以上学历 142 人（占比 0.72%），本科及大专学历 6,548 人（占比 33.21%），大专以下学历 13,024 人（占比 66.06%）。按年龄划分，30 岁以下 9,458 人（占比 47.98%），30~40 岁占比 7,983 人（占比 40.49%），40~50 岁 2,115 人（占比 10.73%），50 岁以上 158 人（占比 0.80%）。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，整体素质较高；员工队伍岗位构成、学历结构和年龄结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

4. 税收优惠

公司及子公司天津欧派集成家居有限公司、广州欧派集成家居有限公司为高新技术企业并取得高新技术企业证书，证书有效期内适用 15% 的企业所得税税率。子公司广州欧派创意家居设计有限公司拟认定为广东省 2018 年第二批高新技术企业，已过公示期，2018 年暂按 15% 计缴纳企业所得税

表 3 截至 2018 年底公司及主要子公司获得高新技术企业认定情况

公司名称	证书编号	证书有效期
欧派家居集团股份有限公司	GR201744002083	2017.1.1~2019.12.31
天津欧派集成家居有限公司	GR201612000023	2016.1.1~2018.12.31
广州欧派集成家居有限公司	GR201744003585	2017.1.1~2019.12.31

资料来源：公司年报

注：天津欧派集成家居有限公司证书取得时间为 2016 年 11 月，复审时间为 2019 年 9 月，截至报告出具日尚未到复审时间，仍享受高新技术企业待遇

总体看，公司及下设子公司所开展的业务受国家政策支持，能获得一定的税收优惠，公司发展环境良好。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》、《证券法》和其他有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，在业务、资产、人员、机构、财务等方面与现有股东相对独立，具有相对独立、完整的资产和业务体系，具备面向市场独立经营的能力。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案等；对公司增加或者减少注册资本、对外担保、购买、出售资产、股权激励等重大经营事项做出决议。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 6 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 名，副董事长 2 名。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表的比例不得少于监事人数的三分之一，由公司职工通过民主选举方式产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理（总裁）1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司年度财务预算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

总体看，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 14 家。公司设有大家居生产计划中心、台面工艺技术部、厨柜制造部、客服与督导中心、工程事业部、外贸营销部、行政管理部、财务中心、审计监察部、信息化管理部等职能部门。

财务管理方面，公司严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定建立了会计核算制度。公司制定了一系列财税管理办法，对会计核算、资金运用、现金出纳、发票开具、结售汇、档案管理、纳税等等日常业务作出规范，在财务、资金、财务核算、成本费用、收入、利润和对外担保等方面形成了一整套完善的财务管理体系。

采购方面，公司制定了《供应链管理制度》、《与供应商对账管理制度》、《供应链稽核管理制度（试行）》等管理制度，对相关部门和岗位的职责分工和权限、请购审批、货物验收、采购付款、退货处理、仓储等环节作出明确规定，涵盖了供应商开发选择、评定、价格核定、合同管理、物料计划管控、采购执行、质量管控等多个重要控制环节。

生产方面，公司制定了测量、检验、试验管理制度和质量管理评审制度，规范了各部门的实验室管理、检测流程、设备仪器维护；公司制定了安全生产制度、环境保护制度等，对消防安全、劳动防护、危险化学品、职业卫生保护等方面做出具体规定，并制定了明确的奖惩制度。

资产管理方面，公司制定了仓储管控制度，对原材料、库存商品的物流及存放进行了规范，对固定资产的取得、验收、使用、维护、处置和转移等环节进行控制，规定了存货盘点的期限、处理方法和责任认定。

经销商管理方面，公司制定经销商管理制度等，对经销网络日常管理、业绩考核、定价、销售与收款、资金结算等具体操作环节作出明确规定。

内部控制方面，公司按照《内部会计控制规范》制定了公司内部审计等各项财务内控制度；设立了审计监察部，直接对董事会审计委员会负责，独立客观地对公司财务计划、财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、劳务支出、物资采购、经济合同、对外投资、内部控制、基建工程的决算以及其他有关的经济活动进行审计监督。

对外投资方面，公司按照《对外投资管理制度》，规范了公司对外投资的类型、权限、需要董事会和股东大会审议的情形，对决策制定程序、项目管理、信息披露、监督检查等事项作出明确规定。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。2016~2018年，公司营业收入逐年增长，分别为71.34亿元、97.10亿元和115.09亿元，年均复合增长27.02%；其中主营业务收入占营业收入的比重分别为98.43%、98.48%和98.45%，主营业务收入十分突出。2016~2018年，公司净利润稳步增长，分别为9.43亿元、12.99亿元和15.72亿元，年均复合增长29.08%。

从收入构成情况来看，公司营业收入主要来自于整体厨柜和整体衣柜。2016~2018年，得益于我国人均收入增长及消费观念升级，公司整体厨柜收入稳步增长，分别为43.69亿元、53.54亿元和57.65亿元，年均复合增长14.87%；占营业收入比重随着其他板块收入的增加而下降，分别为61.25%、55.14%和50.09%，是公司最重要的收入来源。整体衣柜作为公司实现“大家居”战略规划的重要一环，是公司近几年重点发展的整体家居产品，得益于此，2016~2018年，公司整体衣柜收入快速增长，分别为20.22亿元、32.96亿元和41.48亿元，年均复合增长43.23%；占营业收入比重逐年增长，分别为28.34%、33.94%和36.04%。公司整体卫浴、定制木门和其他收入，占比较低，对公司营业收入影响不大。

表4 2016~2018年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整体厨柜	436,939.64	61.25	38.14	535,443.50	55.14	36.70	576,521.78	50.09	39.81
整体衣柜	202,202.61	28.34	36.83	329,556.93	33.94	34.74	414,795.94	36.04	41.97
整体卫浴	24,165.17	3.39	19.36	30,323.35	3.12	19.27	45,335.45	3.94	26.48
定制木门	20,842.71	2.92	16.97	32,140.12	3.31	15.87	47,466.75	4.12	13.58
其他	18,044.60	2.53	36.62	28,801.71	2.97	28.89	48,997.65	4.26	24.17
合计	702,194.73	98.43	36.45	956,265.61	98.48	34.54	1,133,117.56	98.45	38.30

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016~2018年，公司通过引进先进生产设备和改进制造工艺，不断提高生产效率和原材料利用率；另一方面，随着公司生产、销售规模的逐步扩大，规模效应凸显，单位产品耗用的人工和分摊的制造费用下降。受此影响，2016~2018年，公司整体厨柜毛利率波动上升，分别为38.14%、36.70%和39.81%；整体衣柜毛利率也波动上升，分别为36.83%、34.74%和41.97%。2016~2018年，公司整体卫浴毛利率波动增长，分别为19.36%、19.27%和26.48%；定制木门的毛利率逐年下降，分别为16.97%、15.87%和13.58%。受上述因素影响，2016~2018年，公司主营业务综合毛利率波动上升，分别为36.45%、34.54%和38.30%。

2019年1~3月，公司实现营业收入22.03亿元，较上年同期增长15.57%；净利润为0.92亿元，较上年同期增长25.14%。

总体看，公司营业收入和利润的主要来源是整体厨柜及衣柜，近年来受益于消费观念的升级，公司收入及盈利规模逐年增长；通过引进先进设备及改进工艺，公司综合毛利率水平呈现波动上升趋势，经营和竞争实力不断提升。

2. 业务运营

(1) 采购环节

公司与采购相关的部门包括供应链管理部、公司及各下属子公司采购执行部门、质量部和供应链稽核支部，其中供应链管理部负责供应商选择、开发和商务洽谈（合同、价格确认）；采购执行部门负责执行采购行为、验收结算；质量部负责来料检验；供应链稽核支部负责对采购全过程涉及的各个部门进行日常化重点审计监察。

供应链管理部制定了完备的采购制度，生产部门根据订单情况将物料用量进行分类汇总，由公司进行集中采购，从而发挥采购的规模优势，实现各个业务板块同种物料同一供应渠道；对于年度用量达到一定规模的物料和设备，公司采用现场招标的方式，向符合公司供货资质的供应商发出招标邀请，通过现场招标实现优中选优，达到预期采购目标。

在采购价格方面，公司与主要供应商每年签订采购合作协议，在协议中约定原材料全年采购价格，并约定当原材料价格持续上涨或下跌累计幅度超过 10% 达一个月以上时，双方对采购价格将会重新调整。同时，公司与供应商采取竞争性定价策略，与合格资质的供应商签订合同时，公司会与该供应商签订采购价格最惠协议条款，如公司有证据证实未享受供应商“最惠公司”待遇，公司有权取消该供应商的供应商资格和实施扣减供应商剩余未结算货款在内的其他处罚。目前，公司供应商超过 1,000 家。

公司的主要原材料为刨花板、中纤板、铝材、五金配件及厨房电器等，其中板材供应商主要为 Metro Particle Co., Ltd¹（以下简称“Metro”），功能五金件供应商主要为 Julius Blum GmbH²，其他供应商主要集中在我国江浙地区和珠三角地区。

2016~2018 年，随着公司整体厨柜及衣柜销量的增加，公司原材料采购金额波动增长，分别为 35.00 亿元、54.70 亿元和 50.37 亿元。其中，板材方面，随着公司产品产量的增加，刨花板及中纤板采购数量逐年增长；采购价格方面，公司板材采购均价低于我国板材类产品的市场价格，主要系一方面公司板材类原材料部分从国外进口，进口价格低于国内市场均价；另一方面公司每年与供应商在年初签订战略合作协议，锁定产品价格，有效降低原材料价格波动的风险。五金配件中，采购数量方面，水槽、铝材、拉篮、及龙头的采购数量均有所波动，主要系受当年订单需求不同的影响；五金配件的采购均价变动不大。厨房电器中，炉具、消毒及消毒柜采购数量和采购均价有所波动，主要系根据顾客要求不同采购厨房电器的品类不同所致。

表 5 2016~2018 年公司主要原材料采购情况（单位：万元、%）

时间	原材料	采购金额	占采购总额比例
2016 年	刨花板（张）	47,500.81	13.57
	中纤板（张）	19,867.44	5.67
	进口实木板（立方米）	3,722.16	1.06
	石英石板（张）	16,008.04	4.57
	炉具（台）	12,541.08	3.58
	消毒柜（台）	5,828.79	1.66
	烟机（台）	11,423.95	3.26
	水槽（套）	7,618.21	2.18

¹ 泰国公司，刨花板等木质类板材制造商。

² 奥地利公司，家具五金配件制造商。

	铝材（支）	10,845.62	3.10	
	拉篮（套）	5,091.75	1.45	
	龙头（套）	5,725.89	1.64	
	树脂（千克）	4,841.59	1.38	
2017年	刨花板（张）	65,707.38	12.01	
	中纤板（张）	26,172.83	4.79	
	进口实木板（立方米）	5,106.71	0.93	
	石英石板（张）	17,348.13	3.17	
	炉具（台）	7,398.25	1.35	
	消毒柜（台）	5,840.04	1.07	
	烟机（台）	9,359.93	1.71	
	水槽（套）	7,183.63	1.31	
	铝材（支）	6,985.17	1.28	
	拉篮（套）	4,684.78	0.86	
	龙头（套）	6,574.32	1.20	
	树脂（千克）	6,989.56	1.28	
	2018年	刨花板（张）	68,844.31	13.67
		中纤板（张）	22,863.76	4.54
		进口实木板（立方米）	4,684.57	0.93
		石英石板（张）	19,296.90	3.83
炉具（台）		3,329.95	0.66	
消毒柜（台）		4,026.72	0.80	
烟机（台）		6,523.30	1.30	
水槽（套）		8,400.11	1.67	
铝材（支）		6,534.95	1.30	
拉篮（套）		2,738.57	0.54	
龙头（套）		7,590.91	1.51	
树脂（千克）		7,982.95	1.58	

资料来源：公司提供

结算方面，公司与国内供应商通常采用月度结算的方式，以银行承兑汇票为主，账期一般为90天左右；公司与国外供应商通常采用见海运提单或装箱清单后支付100%货款，以信用证为主，账期一般为30天。

采购集中度上，2016~2018年，公司从前五大供应商处采购金额合计分别为5.74亿元、6.08亿元和5.43亿元，占采购总额的比重分别为16.41%、11.11%和10.80%，集中度较低，不存在对单一供应商依赖程度较高的情况。

表6 2016~2018年前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商	采购金额	占采购总额比例
2016年	第一名	17,926.23	5.12
	第二名	13,436.27	3.84
	第三名	11,187.03	3.20
	第四名	7,791.07	2.23
	第五名	7,063.80	2.02
	合计	57,404.40	16.41

2017年	第一名	17,508.90	3.20
	第二名	12,629.54	2.31
	第三名	11,073.87	2.02
	第四名	10,631.84	1.94
	第五名	8,929.79	1.63
	合计	60,773.95	11.11
2018年	第一名	13,340.64	2.65
	第二名	11,789.23	2.34
	第三名	10,150.56	2.02
	第四名	10,148.93	2.02
	第五名	8,907.35	1.77
	合计	54,336.71	10.80

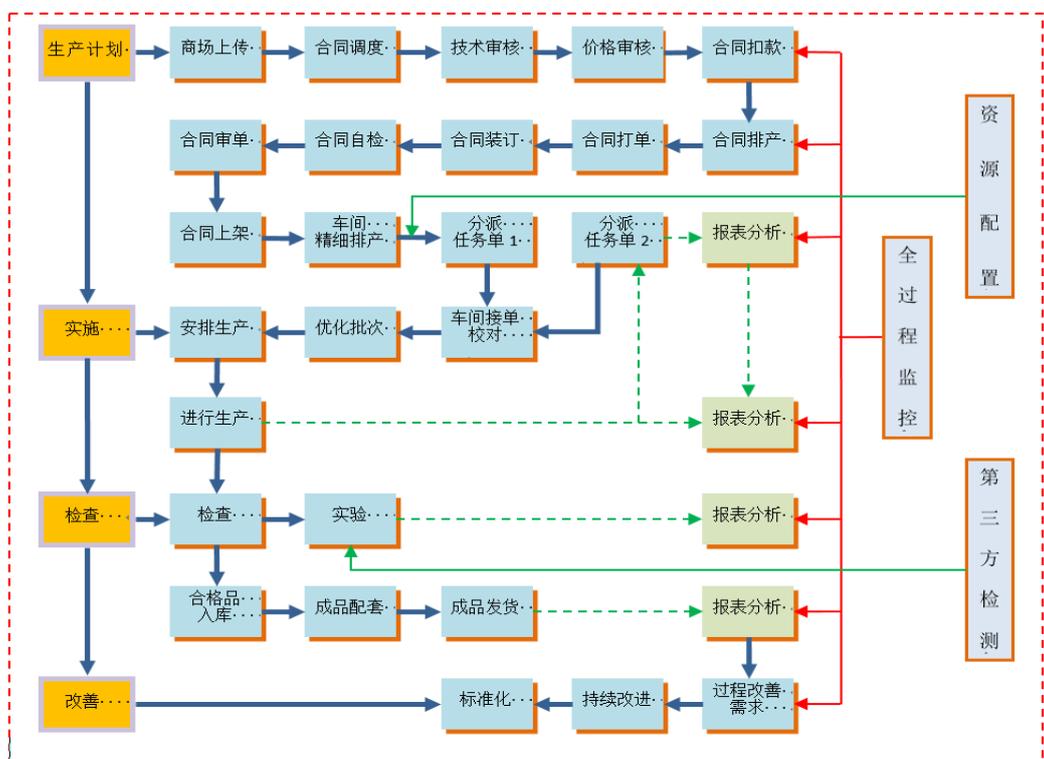
资料来源：公司提供

总体看，近年来随着生产规模的扩大，刨花板及中纤板等主要原材料采购规模随之增加；公司在采购活动上建立了严格的执行标准和完善的管理机制，能够为生产活动提供充足、稳定和高质量的原材料供应，“最惠公司”待遇有效控制了公司的采购成本。

(2) 生产环节

公司主要经营的整体橱柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等产品全部采用订单式生产模式，“量身定制”是公司业务模式的核心。直营店或专卖店工作人员根据房间布局、客户需求、个性设计等确定订单方案，公司根据订单内容组织生产，公司产品均定制生产，直营店或经销商不需要提前储备库存商品。

图6 公司产品生产整体流程



资料来源：公司提供

从生产成本构成来看，2016~2018年，公司成本结构整体较为稳定；其中，直接材料成本占比较高，分别为76.43%、75.86%和74.94%，直接材料采购价格变动对公司生产成本和主营业务成本将产生较大影响；直接人工成本占比波动下降，分别为12.08%、12.49%和11.91%；制造费用成本占比小幅上升，分别为11.48%、11.65%和13.14%，主要系设备折旧增加所致。

表7 2016~2018年公司生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	341,100.18	76.43	474,877.51	75.86	523,976.33	74.94
直接人工	53,921.06	12.08	78,193.54	12.49	83,307.09	11.91
制造费用	51,254.45	11.48	72,916.52	11.65	91,902.71	13.14
合计	446,275.69	100.00	625,987.57	100.00	699,186.13	100.00

资料来源：公司提供

公司产品生产分为自行生产和OEM³两种。

自行生产

自行生产是指公司自行采购原、辅材料，全部工序都利用自有的生产场地和生产设备进行生产，最后将生产的产品进行销售的生产方式。自行生产是公司的主要生产模式，整体厨柜、衣柜、卫浴的柜体及木门均为自行生产。

客户与经销商或直营点对设计方案、价格达成一致，并确认订单成型后，订单进入公司订单处理中心，利用公司自行开发的软件系统实时生成BOM⁴，并将订单分为标准件和非标准件，其中由运营中心对非标准件部分进行技术审核，审核通过后由营销部门审价人员负责对整个订单的报价进行审核，确定与经销商结算价格，并确保经销商定价符合公司的相关制度。

经销商进行全额付款或客户对专卖店和直营店进行全部付款或部分付款后，订单进入订单处理中心按照产品生产车间、供需流程、生产时段等规则进行一次排产。公司自主研发的订单排产系统，能够以一个批次的生产容量为单位，不限类型和尺寸，为同批次板材制定科学的裁板方案，近年来公司板材利用率达到90%以上；公司板材排孔采用全自动数控系统，实现自动生成、自动识别、自动钻孔。各生产车间对订单拆分后的任务单，按照车间产能、产品结构比例、供需流程、材料供应等情况进行精细排产，确定具体的计划需求和不同生产环节的产品同步达成的节点，并进行生产、加工。各车间加工、生产完成后将成品送入仓库后，公司根据产品对应的订单信息，通过物流公司将产品发给各经销商或直营店。广州市内直营店的客户由公司安排专业安装人员上门安装；除广州市以外的全国其他地区，公司将产品发给相应的经销商后，由经销商的专业安装人员负责上门安装，按照产品图和说明书对客户定制的产品进行标准化安装。安装完毕后，进行自检，检查合格后由客户进行验收并填写验收单。

生产实施过程中，公司实施全面质量管理，通过对原辅材料供应商的资质评估、现场随机抽检、原辅材料到货检验以及生产过程各工段的产品检验，确保生产全过程的产品质量。同时，公司定期开展产品质量持续改善及检讨评估会议，采取月度质量检讨会、遗留问题季度检讨会、攻关项目成果发布会、专项质量问题改善会等多种形式进行，以不断地完善产品质量。

³ OEM（原厂委托制造，Original Equipment Manufacturer）是受托厂商按来样厂商之需求与授权，按照厂家特定的条件而生产。所有的设计图等完全依照来样厂商的设计来进行制造加工。

⁴ 物料清单，指产品所需要的零部件的清单及组成结构，即生产一件产品所需的子零件及其产品中零件数量的完全组合。

目前,公司拥有亚洲规模最大的整体厨柜制造基地,并拥有先进的整体衣柜生产基地。截至 2018 年底,公司拥有生产基地 4 个,分别位于广州、清远、无锡和天津;近年来公司订单量逐年增长,为满足市场订单需求,控制运输成本,公司清远项目(二期)、天津项目(二期)、无锡基地(二期)、成都生产基地,预计于 2020 年建成投产。

产能方面,随着公司生产基地陆续建成投产,2016~2018 年,公司产品的产能逐年增加,其中厨柜产能分别为 50 万套、60 万套和 69 万套,整体衣柜的产能分别为 73 万套、120 万套和 144 万套,整体卫浴的产能分别为 12 万套、20 万套和 30 万套,木门的产能分别为 15 万樘、40 万樘和 46 万樘。产量方面,公司生产均为订单式生产,2016~2018 年随着公司产品销量的大幅增长,产量随之快速增长,具体数据如下表所示。产能利用率方面,2016~2018 年公司各类产品产能利用率均在 90% 以上,公司产能利用率较高。

表 8 2016~2018 年公司产品产能、产量及产能利用率情况(单位:套/樘、%)

项目		2016 年	2017 年	2018 年
整体厨柜	产能	500,000	600,000	690,000
	产量	467,136	593,480	635,010
	产能利用率	93.43	98.91	92.03
衣柜	产能	730,000	1,200,000	1,440,000
	产量	658,592	1,154,072	1,360,201
	产能利用率	90.22	96.17	94.46
整体卫浴	产能	120,000	200,000	300,000
	产量	108,343	214,294	282,100
	产能利用率	90.29	107.15	94.03
木门	产能	150,000	400,000	460,000
	产量	137,832	360,829	455,012
	产能利用率	91.89	90.21	98.92

资料来源:公司提供

总体看,公司具备完善的生产管理制度和生产工艺流程,自主研发的订单排产系统使公司原材料使用率处于较高水平。近年来随着公司订单的大幅增长,产品产量逐年增加;为满足订单需求,公司新建生产基地,产能逐年增长,产能利用率维持在较高水平。未来随着无锡(二期)、成都等生产基地的建成,公司产能将进一步扩大。

OEM

OEM 是公司的辅助生产模式,公司 OEM 产品主要为整体厨柜和整体卫浴产品的组成部件,如整体厨柜中的厨房电器、拉篮,整体卫浴中的卫浴产品、陶瓷洁具,壁纸等不涉及核心竞争力的配套产品,此类配套产品主要为标准化产品,市场竞争较为充分,可替代性较强,公司对代工厂依赖程度较低。

在质量控制方面,日常生产时,质量管理部门根据实际品质控制要求选派质检员驻厂检验(常驻供应商处,定期轮岗),对生产过程中和生产完工的产品进行初步检验;供应商按订单交货时,公司质量管理部门按进料检验程序开展进料检验和负责供应商质量异常的改善;经过检验后,属于供应商产品质量问题造成的质量责任,将由供应商承担,属于公司加工质量问题则由公司承担。

在定价方面,公司与 OEM 代工厂商的定价采取成本加成的方式。公司与 OEM 产品代工厂商约定的供货价格一般是在合同期内采用固定价格结算,但在相关价格影响因素变化达到一定幅度时,

双方协商调整材料采购价格。结算方面，公司一般与 OEM 代工厂采用月结的方式，主要采用银行承兑汇票的方式支付，账期一般为 90 天左右。

在 OEM 模式涉及产品销售核算方面，除壁纸可单独对外销售并进行计价核算外，其他 OEM 产品为公司整体厨柜、整体卫浴等整体家居产品的组成部件，与整套的整体厨柜、整体卫浴产品一并对外销售，其销售计价和销售毛利均包含在整套整体家居产品中。在计算 OEM 业务涉及产品的销售收入时，公司将相关整套的整体厨柜、整体卫浴产品销售收入均列为 OEM 业务涉及产品的销售收入，造成 OEM 业务涉及的产品销售收入金额较大、占比较高。

2016~2018 年，随着公司销售规模不断扩大、整体厨柜产品的厨房电器及厨具配套率逐步提高和公司不断拓展整体卫浴、墙饰等“大家居”细分市场，公司采购 OEM 产品的金额及占生产成本的比例相应增加。但公司合计采购 OEM 产品金额占当期生产成本比例未曾超过 25%，采购单一类型 OEM 产品的金额及比例较低，且已有 OEM 供应商及可选择的供应商较多，在生产销售过程中不存在对 OEM 生产模式或 OEM 供应商的依赖，2016~2018 年，公司向前五大 OEM 供应商采购金额占比分别为 12.92%、5.98%和 6.06%。

表 9 2016~2018 年公司 OEM 产品前五大供应商采购的主要产品、数量及金额情况（单位：万元、%）

年份	代工产品	代工费	占营业成本比例	占采购总额比例
2016 年	烟机、炉具	17,926.23	3.96	5.12
	炉具、烤箱、消毒柜、蒸箱、酒柜、饮水机、保温柜	7,060.61	1.56	2.02
	拉篮，水槽	6,983.15	1.54	1.99
	厨柜台面	6,829.51	1.51	1.95
	消毒柜、烤箱、蒸箱、洗碗机	6,443.98	1.42	1.84
	合计	45,243.49	9.99	12.92
2017 年	灶具，烟机等采购	11,073.87	1.74	2.02
	灶具，烟机等采购	10,631.84	1.67	1.94
	灶具，烟机等采购	4,284.73	0.67	0.78
	百货 OEM 采购	3,017.01	0.47	0.55
	水槽产品采购	3,719.94	0.58	0.68
	合计	32,727.39	5.14	5.98
2018 年	灶具，烟机等采购	11,691.61	1.65	2.32
	水槽产品采购	8,038.78	1.13	1.60
	灶具，烟机等采购	4,530.47	0.64	0.90
	灶具，烟机等采购	3,107.02	0.44	0.62
	百货 OEM 采购	3,164.18	0.45	0.63
	合计	30,532.06	4.30	6.06

资料来源：公司提供

总体看，公司产品的配套产品主要通过 OEM 的方式生产，公司对 OEM 代工厂商在产品质量上制定了较为严格的管理制度；公司对 OEM 代工厂商依赖程度较低。

（3）销售环节

公司销售管理体系由销售职能部门和区域营销中心共同组成。目前，公司销售模式分为直营店销售模式、经销商专卖店销售模式、大宗业务销售模式和出口销售模式四种，其中经销模式是公司最主要的销售模式，近三年经销商专卖店的销售额占主营业务收入的比重均保持在 84%以上。

公司销售网络已基本覆盖了我国一、二线城市以及大多数的三、四线城市，逐步形成布局合理

的全国销售网络。截至 2018 年，公司在国内已发展欧派厨柜经销商（含厨衣综合）1,618 家，欧派欧派衣柜经销商（仅衣柜）973 家，欧派卫浴经销商（仅卫浴）488 家，木门经销商 808 家⁵，欧铂丽品牌经销商 892 家。

经销商选择方面，由于公司经销商数量较多，公司将全国区域划分为 10 级，在公司对经销商加盟申请人综合评价后，不同级别区域市场的经销商最终由不同层级人员商议确定。获得经销资格的经销商人选完成合作协议签署、保证金交纳（公司根据不同的市场级别向经销商收取 1~3 万元的保证金，厨柜、衣柜、卫浴和木门相同）、经营计划书等程序后，方可获得正式经销商资格。公司每年根据同级别市场排名确定一定比例的淘汰对象，同时对于未完成年度经营目标的经销商，由公司组织“评审委员会”对该经销商提交的资料进行评审并进行无记名投票，最终确定该经销商是否列为淘汰对象。

经销商管理方面，公司制定了详细的制度对经销商的店面选址、布局进行明确指引，一般要求经销商在该城市的主要建材市场，如居然之家、红星美凯龙、乐安居等知名建材城及行人流量密集街道设立专卖店。公司统一采用欧派标准店面设计方案，以“欧派”品牌主导风格为经销商的销售终端塑造品牌形象，同时要求店面每 2~3 年重新装修。为保证经销商能够对终端客户提供良好的服务，公司制定了经销商培训相关管理办法，并承担培训师的薪酬及其差旅费用。

品牌宣传方面，根据经销商的市场级别、发展状况，公司指导经销商建立当地特有的“欧派”品牌推广模式，并制定了详细的广告宣传管理制度，通过实施各类硬性广告、软性新闻宣传、促销推广等方式，协助经销商进行广告宣传。同时，公司负责全国及跨区域性的广告宣传并承担相应的费用。

产品定价方面，公司经营的各类产品均制定了详细的定价制度，主要是根据该产品的分类、结构、组成，确定单位产品直接制造成本，再依据单位产品直接制造成本乘以各种调节系数，包括：公司品牌经营费分摊系数、产品价格系数、经销商激励系数、区域广告补贴系数等，最终确定公司产品的标准销售价格。产品标准销售价格确定以后，公司对所有经销商依据上年度经销商经营管理综合评估进行评分，并根据评分在同级别市场的经销商进行排名，依据当年排名情况确定该经销商下一年度可以对终端客户的结算折扣系数，在同级别市场中排名越靠前，折扣系数越低。同时，为了规范公司产品终端市场价格，公司制订了经销商价格管理办法，对公司不同种类、不同风格产品的最高定价、最低销售折扣价及处罚措施都做出了明确规定。

大宗业务方面，公司与保利地产、和记黄埔、华润等知名房地产商建立了合作关系，推进以大型房地产项目精装修配套整体厨柜、整体衣柜为主的大宗用户业务。

出口方面，公司主要通过国外大宗业务销售和国外店面销售两种模式。国外大宗业务销售是指公司自主参与国外零售、工程项目洽谈、合同订立和履约；国外店面销售是指公司选择国外经销商，授权其在特定国家或地区销售“欧派”品牌的整体家居产品。

物流运输方面，公司商品实行统一配送（珠三角地区少数经销商除外），物流管理部根据各经销商提供的物流公司信息，按照各物流公司的分布状况进行线路整合，由物流管理部下属的短途运输车队整车装运依次送至各物流公司指定交货地点，再由物流公司负责将货物运送给经销商，运输费用由经销商自行承担。珠三角地区的经销商根据自身资源配备条件，可选择自提货物，但货物超过 3 天公司将向经销商收取一定的仓储费，且 3 天以后仓储费每日累进翻倍收取。

⁵公司现有的欧派大家居经销商均为公司体系内代理商，大家居店面数量为 65 家，为避免经销商和店面数量重复，未单独列示欧派大家居经销商数据。

收入确认及结算方面，直营店在收取一定比例的定金后，将经客户确认的销售订单发送至公司，公司按照订单安排生产，直营店在收到客户余下的货款后通知公司发货，并由公司负责安装，公司收取全部货款后，在安装完成时确认收入；经销商向客户收取一定比例的定金后（定金比例由经销商自行决定），将经客户确认的销售订单发送至公司，并按照结算价格向公司支付全部货款后，公司即根据订单组织生产，公司完成产品生产后，将产品运送至经销商对应的物流公司指定的交货地点，即确认销售收入，珠三角地区的经销商根据自身资源配备条件可选择自提产品，公司将产品交付时确认销售收入；大宗业务依据客户信用和资金实力等情况，先收取一定比例的货款，然后按照合同计划安排生产、发货、安装和收取货款，在产品安装完成，并且取得了索取货款依据时确认收入；出口业务在完成报关手续，货物已经越过船舷（合同约定按照离岸价成交），取得提单并向银行办妥交单手续时确认销售收入。

2016~2018年，得益于我国家具行业消费升级，公司各产品线销量及销售收入均呈快速增长的趋势，同时2017年公司推出“19800全屋套餐”，带动公司全线产品销量较上年均有较大增长。近三年，整体厨柜的销量分别为45.72万套、59.07万套和63.02万套；整体衣柜销量分别为65.76万套、115.44万套和135.88万套。公司整体卫浴及木门销量较小，近三年在厨柜和衣柜的协同带动下也保持了较高的增速。产销率方面，公司采取订单式生产模式，产销率保持在97%以上。

表10 2016~2018年公司产品销售及产销率情况

产品	项目	2016年	2017年	2018年
整体厨柜	销量（单位：套）	457,248	590,733	630,238
	产销率（单位：%）	97.88	99.54	99.25
整体衣柜	销量（单位：套）	657,552	1,154,421	1,358,790
	产销率（单位：%）	99.84	100.03	99.90
整体卫浴	销量（单位：套）	107,923	213,499	280,852
	产销率（单位：%）	99.61	99.63	99.56
定制木门	销量（单位：樘）	134,809	361,280	452,011
	产销率（单位：%）	97.81	100.12	99.34

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司产品以国内销售为主。得益于公司销售网络在国内的全面布局，近三年，公司在各地区的销售收入构成比例比较稳定且相对平衡，除东北地区和西北地区销售收入占比较低以外，公司对其他地区的销售收入占比情况基本与该地区的经济发展水平和居民消费能力相匹配。其中，华东、华南、华北地区合计占比保持在60%左右。

表11 2016~2018年公司销售收入分区域情况（单位：万元、%）

销售区域	2016年		2017年		2018年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
华东地区	195,567.16	27.85	276,833.81	28.95	336,740.95	29.72
华南地区	126,051.43	17.95	178,406.04	18.66	192,092.06	16.95
华北地区	103,813.04	14.78	139,761.07	14.62	157,748.94	13.92
华中地区	77,273.55	11.00	103,277.00	10.8	124,048.10	10.95
西南地区	91,982.53	13.10	117,085.57	12.24	155,661.24	13.74
东北地区	45,687.45	6.51	55,253.39	5.78	65,713.06	5.80
西北地区	40,762.69	5.81	55,621.23	5.82	65,081.63	5.74

境内销售合计	681,137.85	97.00	926,238.10	96.87	1,097,085.98	96.82
境外销售合计	21,056.88	3.00	30,027.50	3.14	36,031.58	3.18
合计	702,194.73	100.00	956,265.61	100.00	1,133,117.56	100.00

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2016~2018年，公司前五大客户/经销商销售金额分别为5.80亿元、6.17亿元和8.81亿元，占主营业务收入比重分别为8.26%、6.45%和7.65%，公司销售集中度低。

表 12 2016~2018年公司前五大客户/经销商情况（单位：万元、%）

时间	名称	销售金额	占主营业务收入比重
2016年	北京高氏厨柜有限公司	28,360.79	4.04
	丁国平	9,174.70	1.31
	保利房地产（集团）股份有限公司及其关联方	7,254.52	1.03
	陈志刚	6,869.21	0.98
	张昊	6,375.56	0.91
	合计	58,034.78	8.26
2017年	北京高氏厨柜有限公司	34,213.23	3.58
	丁国平	7,491.99	0.78
	陈志刚	6,918.49	0.72
	保利房地产（集团）股份有限公司及其关联方	6,782.47	0.71
	张昊	6,301.87	0.66
	合计	61,708.05	6.45
2018年	北京高氏厨柜有限公司	43,793.64	3.81
	陈志刚	12,860.04	1.12
	丁国平	11,690.70	1.02
	张昊	10,000.38	0.87
	俞跃东	9,705.42	0.84
	合计	88,050.18	7.65

资料来源：公司提供

售后服务方面，公司建立了较为完善的市场质量保障体系，通过400全国服务热线、电话回访、公司网站反馈、经销商调查四大服务方式收集终端客户的投诉意见和建议；同时，公司通过商场反馈和市场走访两大渠道收集市场遗留问题信息，了解市场对于产品质量方面的要求。

总体看，经销模式是公司最主要的销售模式，公司对经销商管理制定了完备的管理制度；受益于下游需求旺盛，以及消费升级，公司销售收入逐年增长，产品产销率处于较高水平；未来随着新生产基地的建设完成，公司销售收入有望进一步增加。

3. 经营效率

2016~2018年，随着公司大宗业务及出口收入的增长，应收账款规模有所增长，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为60.07、59.78次和46.67次；存货周转次数逐年上升，分别为7.32次、8.24次和9.91次；总资产周转次数呈逐年下降趋势，分别为1.51次、1.28次和1.11次。

与其他家具制造行业上市公司相比，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均处于中上水平。

表 13 2018 年同行业主要上市公司经营效率情况 (单位: 次)

证券代码	证券简称	应收账款周次数	存货周次数	总资产周次数
603180.SH	金牌厨柜	115.74	6.90	1.19
603801.SH	志邦家居	19.34	8.79	1.07
002572.SZ	索菲亚	35.89	13.72	0.99
中位数		35.89	8.79	1.07
平均数		56.99	9.80	1.09
603833.SH	欧派家居	69.84	8.24	1.28

资料来源: Wind

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致; Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看, 公司整体经营效率处于行业中上水平。

4. 在建工程

截至 2018 年底, 公司在建工程账面金额 22.02 亿元, 主要为公司扩充产能的工厂项目。近几年, 公司营业收入快速增长, 各产品产能利用率维持在 90% 以上, 为满足公司产品销售规模的快速增长, 公司新建生产基地, 未来随着新生产基地的建成, 公司产能将进一步扩大, 公司营业收入及盈利规模有望进一步增长。公司主要的在建项目计划投资额 71.00 亿元, 已投资 40.59 亿元, 尚需投资 30.41 亿元, 未来存在一定资金支出压力。

表 14 截至 2018 年底公司主要在建工程情况 (单位: 万元、%)

工程项目	计划投资额	投资进度	已投金额
天津工程项目	80,000.00	69.53	55,625.30
无锡工程项目	150,000.00	83.72	125,576.06
清远工程项目	280,000.00	52.83	147,929.20
成都工程项目	200,000.00	38.40	76,794.64
合计	710,000.00	--	405,925.20

资料来源: 公司提供

总体看, 未来随着公司产能的不断扩充, 公司营业收入及盈利规模有望进一步提升。

5. 经营关注

(1) 房地产行业调控风险

整体家具产品需求受住宅房地产市场销售量、商品房交收和二手房交易等因素影响, 如果未来宏观调控、经济发展环境导致我国房地产市场持续低迷, 整体家具行业将会受到一定的影响。

(2) 新增产能无法及时消化的风险

公司在建项目建成后, 公司各类产品的产能扩张幅度较大, 这对公司市场开拓能力的要求将大幅提高。如果公司的市场开拓速度跟不上新增产能, 或是市场容量增长速度低于预期, 公司将面临新增产能不能及时消化、产能利用率下降、盈利能力下降的风险。

(3) 劳动力成本上升的风险

整体家居行业属于劳动相对较密集的行业, 近三年公司劳动力成本占生产成本的比重分别为 12.08%、12.49% 和 11.91%, 呈波动上升趋势。未来如果劳动力成本增幅过快, 公司将面临劳动力成

本上升导致盈利能力下降的风险。

(4) 经销商管理的风险

经销商专卖店销售是公司最主要的销售渠道，若个别经销商未按照合作协议的约定进行产品的销售和服务，或经营活动有悖于公司品牌的经营宗旨，将会对公司的市场形象产生负面影响。

6. 未来发展

未来，公司将在以下方面持续推进发展：信息化方面，公司将构建贯穿从营销到制造端的，设计及制造一体化的信息系统，并基于该系统打造出欧派特有的“传统行业+互联网”模式。经营模式方面，公司将全面深化创新厨柜+战略，深化全屋定制营销模式打造力度，积极探索并重新定位大家居发展模式，构建欧铂丽中低端、年轻化发展新模式，加速信息化推进步伐。渠道管理方面，公司在现有渠道的基础上进行维护和优化，成为行业内规模最大的营销服务网络，同时持续进行销售渠道拓展和优化，打造复合型优势渠道体系。品牌建设方面，公司继续加大对品牌的投入与维护，进一步巩固“欧派”品牌在广大消费者心目中的知名度和影响力，充分利用互联网、电视、交通枢纽、广播等传播媒介传递欧派企业形象，在保持对主品牌广告投入的同时，增大对欧铂丽产品、欧铂尼木门等新兴产品线的广告投入。

总体看，公司结合自身情况制定的上述发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年度审计报告经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留的审计意见。2019 年一季度财报未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。2017 年根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。根据《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对“应收票据”、“应收账款”、“应收利息”、“应收股利”、“其他应收款”、“固定资产”、“固定资产清理”、“在建工程”、“工程物资”、“应付票据”、“应付账款”、“应付利息”、“应付股利”、“其他应付款”、“长期应付款”、“专项应付款”、“管理费用”、“研发费用”、“财务费用”等科目进行拆分及合并。会计政策变更对公司净利润无实质影响。

2016 年，公司合并范围新增子公司 3 家，系广州欧派创意家居设计有限公司、铂尼家居有限公司和成都欧派智能家居有限公司；2017 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，系梅州欧派投资实业有限公司。2018 年，公司合并范围减少子公司 1 家，系广州欧派商用厨房设备有限公司。截至 2018 年底，公司拥有合并范围子公司 14 家。考虑到公司合并范围变动不大，且新增子公司规模较小，对合并报表影响不大，财务可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 111.20 亿元，负债合计 35.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）75.61 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 75.61 亿元。2018 年，公司实现营业收入 115.09 亿元，净利润（含少数股东损益）15.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.72 亿元；公司经营活动现金流量净额为 20.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 114.19 亿元，负债合计 37.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.58 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 76.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.03 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.92 亿元；公司经营活动现金流量净额为-1.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.36 亿元。

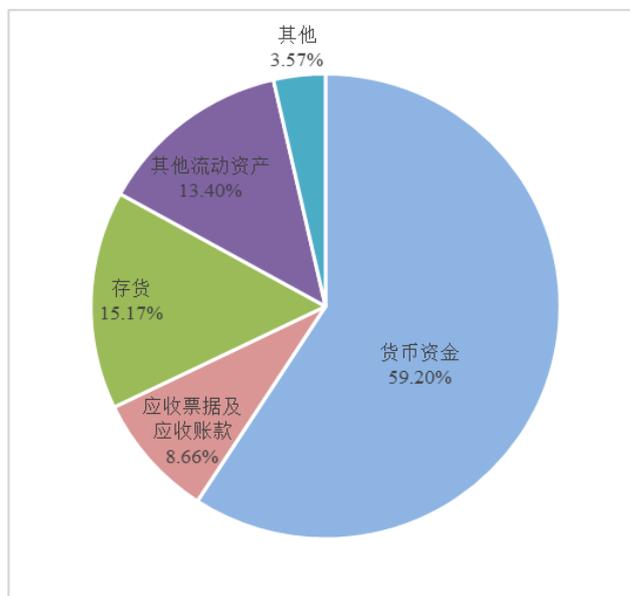
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 41.57%，主要系货币资金、其他流动资产、在建工程和固定资产大幅增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 111.20 亿元，较年初增长 15.00%，其中流动资产占比 38.25%，非流动资产占比 61.75%，以非流动资产为主。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 39.08%。截至 2017 年底，公司流动资产为 48.06 亿元，较年初增长 118.57%，主要系货币资金和其他流动资产大幅增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产较年初下降 11.50%，主要系货币资金减少所致；公司流动资产以货币资金（占比 59.20%）、应收票据及应收账款（占比 8.66%）、存货（占比 15.17%）和其他流动资产（占比 13.40%）为主（如下图所示）。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 48.27%。截至 2017 年底，公司货币资金 32.19 亿元，较年初增长 181.07%，主要系公开发行股份募集资金所致。截至 2018 年底，公司货币资金 25.18 亿元，较年初下降 21.79%，主要系公司投入在建工程、购建固定资产所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 98.98%）和其他货币资金（占比 1.02%）构成；公司货币资金余额中受限

资金 0.19 亿元（占比 0.78%），主要为银行承兑汇票、信用证和保函保证金，受限比例很低。

2016~2018 年，公司应收票据及应收账款逐年增长，年均复合增长 64.21%，主要系应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 3.69 亿元，较年初增长 71.52%，主要系房地产客户等大宗业务项目应收款增加所致；其中，应收票据 0.90 亿元，主要为商业承兑票据（占比 83.70%）；应收账款 2.78 亿元，从账龄来看，1 年以内占比 84.98%，1~2 年占比 5.86%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄较短。截至 2018 年底，公司应收账款共计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例 12.38%，考虑到公司应收账款大部分为 1 年以内，计提较为充分。从集中度来看，截至 2018 年底，公司按欠款方归集的期末余额前五名合计金额 0.45 亿元，占应收账款期末余额的 14.38%，集中度一般。

2016~2018 年，公司存货规模波动下降，年均复合下降 7.67%。截至 2017 年底，公司存货 7.87 亿元，较年初增长 3.92%，主要系新建生产基地备货所致。截至 2018 年底，公司存货 6.45 亿元，较年初下降 17.96%，主要系生产消耗原材料所致；公司存货由原材料（占比 73.06%）、在产品（占比 14.55%）和库存商品（占比 12.39%）构成；公司年末对存货进行全面清查，未发现由于遭受毁损、陈旧过时或市价低于成本等原因而需计提跌价准备的情形，故未计提存货跌价准备。

2016~2018 年，公司其他流动资产逐年大幅增长，年均复合增长 242.52%，主要系公司购买理财产品所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 5.70 亿，较年初增长 18.43%，主要由购买的理财产品（占比 64.93%）和待抵扣增值税进项税（占比 35.04%）构成。

（2）非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长 43.18%，主要系固定资产和在建工程增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 68.67 亿元，较年初增长 5.33%；公司非流动资产主要由固定资产（合计）（占比 50.35%）、在建工程（合计）（占比 27.49%）和无形资产（占比 15.91%）构成。

2016~2018 年，公司固定资产（合计）逐年增长，年均复合增长 49.70%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 34.58 亿元，较年初增长 38.95%，主要系在建工程完工转入和新购机器设备所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 49.72%）和机器设备（占 45.67%）；公司固定资产累计计提折旧 9.09 亿元，未计提减值准备。公司固定资产成新率 79.49%，成新率尚可。截至 2018 年底，公司受限固定资产 1.05 亿元（占比 3.04%），为银行借款抵押担保的房屋，受限比例低。

2016~2018 年，公司在建工程（合计）大幅增长，年均复合增长 81.98%，主要系公司基地建设项目投入增加所致。截至 2018 年底，公司在建工程 18.88 亿元，较年初增长 107.71%，主要系公司成都工程项目和清远工程项目投入增加所致。

2016~2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 3.24%，变化不大。截至 2018 年底，公司无形资产 10.92 亿元，较年初增长 5.57%，由土地使用权（占比 94.82%）和软件（占比 5.18%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 2.05 亿元，未计提减值准备；公司受限无形资产 2.47 亿元（占比 22.66%），为银行借款抵押担保的土地使用权，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 3.72 亿元，占资产比例 3.34%，受限比例很低。

表 15 截至 2018 年底公司受限资产情况 (单位: 万元、%)

项目	受限原因	受限金额	占总资产比例
货币资金	银行承兑汇票、信用证、保函保证金	1,951.76	0.18
固定资产	借款抵押担保	10,500.51	0.94
无形资产	借款抵押担保	24,744.65	2.23
合计	--	37,196.92	3.34

资料来源: 公司年报

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 114.19 亿元, 较年初变化不大; 其中流动资产占比较年初下降 2.49 个百分点至 35.76%; 非流动资产占比 64.24%, 资产结构较年初变化不大。

总体看, 近年来, 公司资产规模逐年增长, 以非流动资产为主; 公司货币资金充裕, 固定资产成新率尚可, 资产受限比例很低, 资产质量较好。

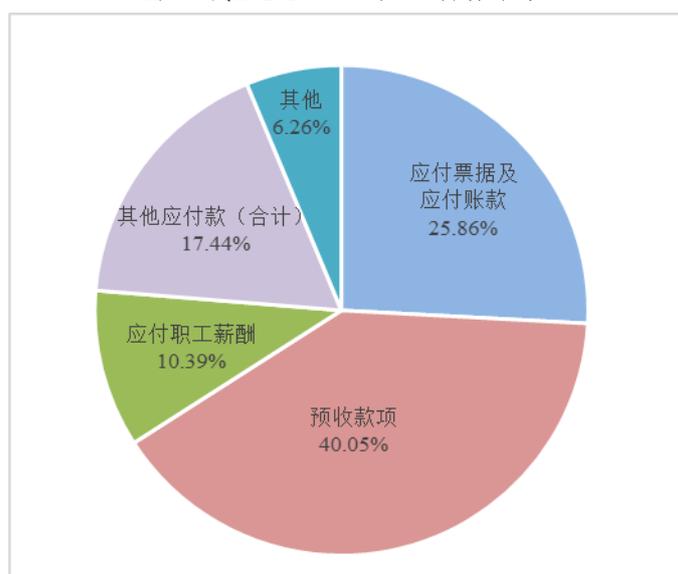
3. 负债及所有者权益

2016~2018 年, 公司负债规模逐年增长, 年均复合增长 15.56%, 主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底, 公司负债总额 35.60 亿元, 较年初增长 3.34%。从结构来看, 流动负债占比 89.56%, 非流动负债占比 10.44%, 以流动负债为主。

(1) 流动负债

2016~2018 年, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 12.11%。截至 2017 年底, 公司流动负债 33.00 亿元, 较年初增长 30.10%, 主要系预收账款、应付账款和应交税费大幅增加所致。截至 2018 年底, 公司流动负债 31.88 亿元, 较年初略有下降。公司流动负债主要由应付票据及应付账款 (占比 25.86%)、预收款项 (占比 40.05%)、应付职工薪酬 (占比 10.39%) 和其他应付款 (合计) (占比 17.44%) 构成 (如下图所示)。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司年报

2016~2018 年, 公司应付票据及应付账款逐年增长, 年均复合增长 9.38%。截至 2018 年底, 公司应付票据和应付账款 8.24 亿元, 较年初增长 11.90%, 其中, 应付票据逐年下降, 年均复合下降

6.58%，主要系银行承兑汇票到期兑付所致。截至 2018 年底，公司应付票据 1.89 亿元，较年初下降 6.30%；银行承兑汇票占比 88.73%、商业承兑汇票占比 11.27%。截至 2018 年底，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 15.96%，主要系随业务规模扩大，材料采购款大幅增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 6.35 亿元，较年初增长 18.75%，全部为 1 年内的未结算项目应付账款。

2016~2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 8.74%。截至 2017 年底，公司预收款项 13.81 亿元，较年初增长 27.89%，主要系随公司业务规模扩大，公司“先款后货”的结算方式使得预收账款期末余额随专卖店销售收入的增长而增加所致。截至 2018 年底，公司预收款项 12.77 亿元，较年初下降 7.55%，主要系公司根据市场情况主动放宽对经销商的结算政策所致。公司预收款项账龄均为一年内到期。

2016~2018 年，公司应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长 11.86%，主要系随着公司经营规模扩大及经营业绩增长，公司员工人数持续增长，同时工资及奖金有较大幅度上升所致。截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 3.31 亿元，较年初增长 23.99%。

2016~2018 年，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 44.92%。截至 2017 年底，公司其他应付款 6.28 亿元，较年初增长 137.08%，主要系新增限制性股票回购义务所致。截至 2018 年底，公司其他应付款 5.56 亿元，主要系完成部分股票回购所致；公司其他应付款主要为限制性股票回购义务（占比 25.25%）和应付保证金（占比 72.72%）构成。

（2）非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 69.75%，主要系新增长期借款，以及递延收益增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债 3.72 亿元，较年初增长 157.61%。公司非流动负债由长期借款（占比 37.79%）和递延收益（占比 62.21%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 0.20 亿元，已于 2017 年全部偿还。截至 2018 年底，公司长期借款 1.40 亿元，为琶洲项目建设的委托贷款，将于 2021 年底到期，一次还本付息，偿付压力较小。

2016~2018 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 45.81%，主要系政府补助增加所致。截至 2018 年底，公司递延收益 2.31 亿元，较年初增长 60.26%，全部为项目建设扶持资金和技术改造专项资金。

2016~2018 年，公司全部债务波动增长，分别为 3.40 亿元、3.02 亿元和 3.41 亿元，年均复合增长 0.21%。截至 2018 年底，公司短期债务占比 58.89%，长期债务占比 41.11%，债务结构较均衡。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 48.04%、35.62%和 32.01%，全部债务资本化比率分别为 10.55%、4.62%和 4.32%，均呈持续下降趋势。2016~2018 年，公司长期债务资本化比率分别为 0.70%、0.00%和 1.82%。整体看，公司债务负担很轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 37.61 亿元，较年初增长 5.66%，主要系新增长、短期借款所致；其中流动负债占比 88.42%，较年初增长 4.30%，非流动负债占比 11.58%，较年初增长 17.26%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 4.48 亿元，较年初增长 31.11%，其中短期债务占比 58.75%，债务结构较年初变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 32.94%、5.52%和 2.35%，较年初分别上升 0.93 个百分点、1.20 个百分点和 0.53 个百分点。公司债务负担仍很轻。

总体看，近年来，随着公司经营规模的扩大，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；公司债务负担很轻。

（3）所有者权益

2016~2018年，公司所有者权益逐年大幅增长，年均复合增长61.95%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；截至2018年底，公司所有者权益75.61亿元，较年初增长21.44%。截至2018年底，归属于母公司所有者权益合计75.61亿元，主要由股本（占比5.56%）、资本公积（占比39.30%）、盈余公积（占比2.78%）和未分配利润（占比54.22%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计114.19亿元，较年初变化不大，全部为归属于母公司的所有者权益，所有者权益结构较变化不大。2019年1月25日，公司以54.18元/股的价格回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票91,903股，股份总数由42,028.35万股变更为42,019.16万股。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016~2018年，公司营业收入逐年增长，分别为71.34亿元、97.10亿元和115.09亿元，年均复合增长27.02%，主要系销售产品增加所致。2016~2018年，公司营业成本分别为45.27亿元、63.58亿元和70.93亿元，年均复合增长25.17%，增幅小于营业收入。受此影响，2016~2018年，公司营业利润分别为10.68亿元、15.13亿元和18.22亿元，年均复合增长30.61%；公司净利润分别为9.43亿元、12.99亿元和15.72亿元，年均复合增长29.08%，均呈逐年增长态势。

期间费用方面，2016~2018年，公司费用逐年增长，年均复合增长32.18%，2018年，公司费用总额25.50亿元，较上年增长38.51%，其中销售费用11.77亿元（占比46.17%）、管理费用7.72亿元（占比30.29%），研发费用6.32亿元（占比24.79%），财务费用-0.32亿元，以销售费用和管理费用为主。销售费用方面，2016~2018年，随着公司业务规模的扩大，销售费用逐年增长，年均复合增长20.12%，主要由广告展销费和销售人员薪酬构成。管理费用方面，2016~2018年，公司管理费用逐年增加，主要为职工薪酬、办公经费和折旧摊销费用。2018年公司研发费用6.32亿元。财务费用方面，2016~2018年，公司财务费用分别为-948.34万元、278.56万元和-3,184.18万元，主要系2016年和2018年汇兑收益和利息收入较多所致。2016~2018年，公司费用收入比波动增长，分别为20.46%、18.96%和22.15%，公司期间费用对利润存在一定侵蚀。

2017年起，政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用。2016~2018年，公司营业外收入逐年下降，分别为5,814.52万元、2,177.97万元和1,399.52万元，年均复合下降50.94%，占利润总额的比重分别5.18%、1.42%和0.77%，利润对营业外收入依赖程度较低。2017年和2018年，公司其他收益分别为7,114.58万元和2,414.46万元，占利润总额的比重分别为4.64%和1.32%，利润总额对其他收益的依赖程度较低。

从整体盈利指标看，2016~2018年，公司营业利润率较为稳定，分别为35.55%、33.54%和37.45%；受所有者权益大幅增长的影响，总资本收益率逐年下降，分别为34.28%、26.75%和21.80%；净资产收益率逐年下降，分别为39.13%、28.53%和22.80%。受资产规模增加的影响，总资产报酬率逐年下降，分别为23.81%、20.21%和17.60%。公司盈利能力很强。

从同行业对比看，2018年公司主要盈利指标处于行业中上水平。

表 16 2018 年同行业上市公司盈利指标对比 (单位: %)

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
603180.SH	金牌厨柜	39.00	13.63	22.83
603898.SH	好莱客	39.56	16.88	17.50
002572.SZ	索菲亚	37.57	16.83	20.62
300616.SZ	尚品宅配	43.68	11.53	16.84
	中位数	39.00	13.63	17.50
603833.SH	欧派家居	38.38	17.35	22.80

资料来源: Wind, 联合评级整理。

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致; Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据

2019 年 1~3 月, 公司经营状况保持良好, 实现营业收入 22.03 亿元, 较上年同期增长 15.57%。实现净利润 0.92 亿元, 较上年同期增长 25.14%, 全部为归属于母公司的净利润。

总体看, 近年来, 随着公司业务规模的扩大公司营业收入逐年增长, 公司盈利规模快速增长, 公司盈利能力很强, 在行业内处于中上水平。

5. 现金流

2016~2018 年, 公司经营活动现金流入逐年增长, 年均复合增长 23.12%, 分别为 87.28 亿元、116.53 亿元和 132.29 亿元, 主要系产品销售规模大幅增长所致。2016~2018 年, 公司经营活动现金流出规模逐年增长, 年均复合增长 24.52%, 分别为 72.31 亿元、97.75 亿元和 112.11 亿元, 主要系购买生产材料及支付员工工资支出增加所致。受上述因素影响, 2016~2018 年, 公司经营活动产生的现金净流入分别为 14.97 亿元、18.78 亿元和 20.18 亿元。从收入实现质量来看, 近三年公司现金收入比分别为 120.41%、118.52%和 113.15%, 收入实现质量较好。

2016~2018 年, 公司投资活动现金流入逐年增长, 分别为 5,666.65 万元、9,929.39 万元和 43.88 亿元, 其中 2018 年收回投资收到现金 43.25 亿元, 主要为银行理财产品到期赎回资金。2016~2018 年, 公司投资活动现金流出持续增长, 分别为 12.22 亿元、21.54 亿元和 67.01 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产投入的现金, 以及购买银行理财的现金支出。受上述因素影响, 2016~2018 年公司投资活动产生的现金净流出分别为 11.65 亿元、20.55 亿元和 23.13 亿元。

2016~2018 年, 公司筹资活动现金流入规模波动增长, 分别为 1.15 亿元、24.41 亿元和 1.80 亿元, 其中 2017 年较上年大幅增加 23.26 亿元, 主要系公司首次公开发行股票募集资金到位所致。2016~2018 年, 公司筹资活动现金流出规模逐年增长, 分别为 1.71 亿元、1.74 亿元和 5.39 亿元, 主要系 2018 年利润分红所致。受上述因素影响, 2016~2018 年, 公司筹资活动产生的现金流净额分别为 -0.55 亿元、22.76 亿元和 -3.59 亿元。

2019 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金净流出 1.45 亿元; 投资活动产生的现金净流出 13.36 亿元; 筹资活动产生的现金净流入 2.45 亿元。

总体看, 近年来, 公司经营活动现金净流入规模逐年增长, 收入实现质量较好, 基本可以满足公司投资活动需求, 公司对外融资需求较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2016~2018 年, 公司流动比率分别为 0.87 倍、1.46 倍和 1.33 倍; 速动比率分别为 0.57 倍、1.22 倍和 1.13 倍, 均处于一般水平。2016~2018 年, 公司现金短期债务比

别为 3.60 倍、10.90 倍和 12.97 倍，公司经营现金对短期债务的保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 12.98 亿元、17.57 亿元和 21.83 亿元。2018 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 83.78%）和折旧（占比 13.21%）构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 199.30 倍、284.09 倍和 294.03 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强；2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 3.82 倍、5.83 倍和 6.39 倍，EBITDA 对债务的保障能力很强。2016~2018 年，公司经营现金债务保护倍数分别为 4.40 倍、6.23 倍和 5.91 倍，经营现金对债务的保障能力很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044011100634430I），截至 2019 年 2 月 15 日，公司无已结清及未结清信贷的不良信贷记录。

截至 2019 年 3 月底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 59.30 亿元，未使用额度 54.47 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

总体看，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换债偿债能力分析

1. 本次可转债的发行对目前负债的影响

截至 2018 年底，公司全部债务合计 3.41 亿元，本次拟发行可转债额度不超过人民币 14.95 亿元，是目前公司全部债务的 4.38 倍，对公司债务规模存在较大影响。

以 2018 年底财务数据为基础，本次可转债发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由 32.01%、4.32% 和 1.82% 上升至 40.07%、19.54% 和 17.78%，较发债前分别上升了 8.06 个百分点、15.22 个百分点和 15.96 个百分点，债务负担仍较轻。

2. 本次可转债偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年的 EBITDA 为 21.83 亿元，是本次可转债发行额度（14.95 亿元）的 1.46 倍，EBITDA 对本次可转债的覆盖程度高。公司 2018 年经营活动现金流入量为 132.29 亿元，是本次可转债发行额度（14.95 亿元）的 8.85 倍，经营现金流入量对本次可转债的覆盖程度很高。公司经营活动现金流量净额为 20.18 亿，为本次可转债发行额度（14.95 亿元）的 1.35 倍，经营活动现金流量净额对本次可转债的覆盖程度很高。

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，考虑到公司在行业地位、经营规模、盈利能力等方面具有的综合优势，公司对本次可转债的偿还能力很强。

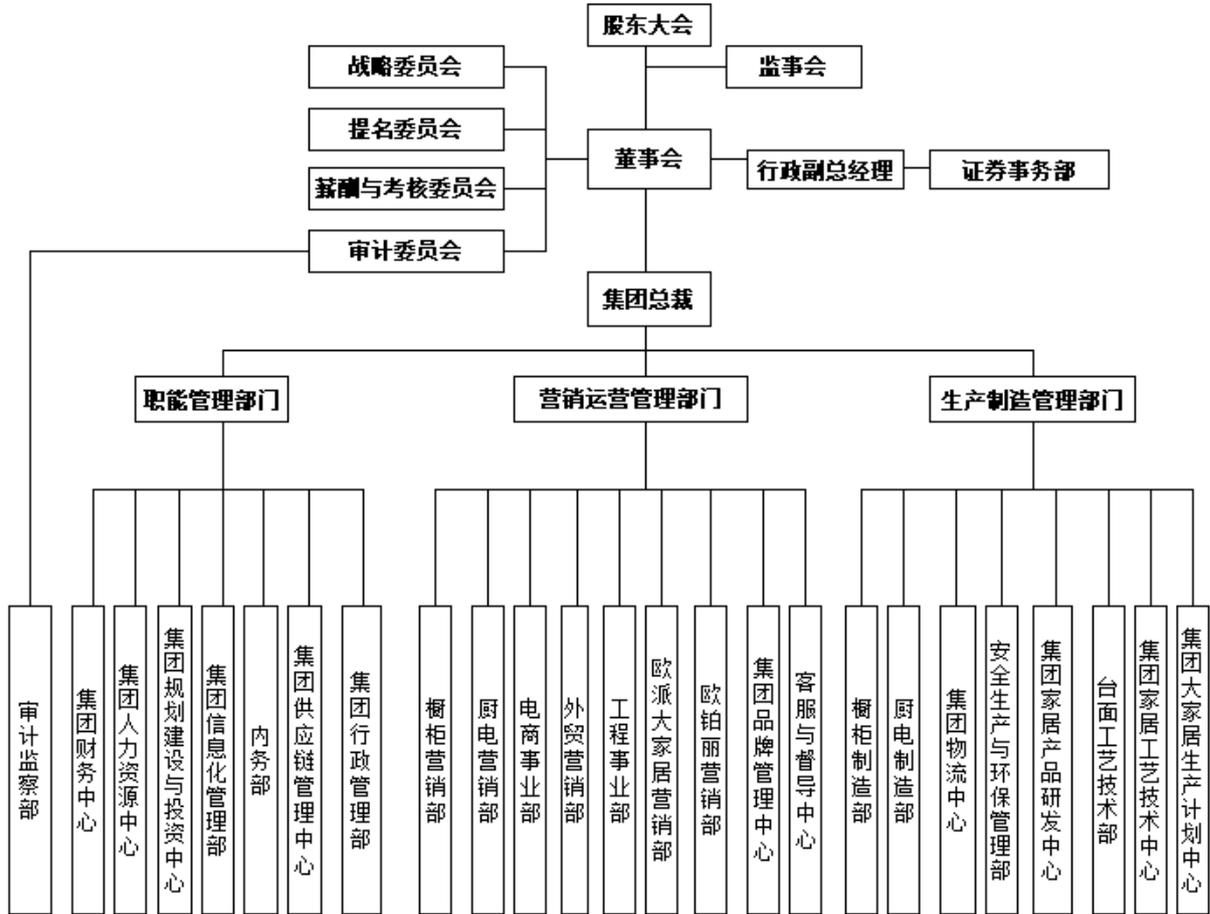
九、综合评价

公司作为定制整体家居的龙头企业，在行业地位、经营规模、营销网络、产品研发等方面具有综合竞争优势。公司定制家具定位中高端市场，在家具制造领域拥有较大优势；近年来，公司资产及收入规模保持增长，经营活动现金流状况良好，盈利能力和综合实力很强；2017年公司完成首次公开发行股票，资本实力大幅增强。同时，联合评级也关注到原材料价格波动、经销商管理难度较大以及在建工程资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司新技术产业基地项目的建成，公司产能将进一步扩大，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 14.95 亿元的可转换公司债券，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，综合看，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 欧派家居集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 欧派家居集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	55.48	96.70	111.20	114.19
所有者权益 (亿元)	28.83	62.26	75.61	76.58
短期债务 (亿元)	3.20	3.02	2.01	2.63
长期债务 (亿元)	0.20	0.00	1.40	1.85
全部债务 (亿元)	3.40	3.02	3.41	4.48
营业收入 (亿元)	71.34	97.10	115.09	22.03
净利润 (亿元)	9.43	12.99	15.72	0.92
EBITDA (亿元)	12.98	17.57	21.83	--
经营性净现金流 (亿元)	14.97	18.78	20.18	-1.45
应收账款周转次数 (次)	60.07	59.78	46.67	--
存货周转次数 (次)	7.32	8.24	9.91	--
总资产周转次数 (次)	1.51	1.28	1.11	0.20
现金收入比率 (%)	120.41	118.52	113.15	99.61
总资本收益率 (%)	34.28	26.75	21.80	--
总资产报酬率 (%)	23.81	20.21	17.60	--
净资产收益率 (%)	39.13	28.53	22.80	1.21
营业利润率 (%)	35.55	33.54	37.45	33.49
费用收入比 (%)	20.46	18.96	22.15	29.05
资产负债率 (%)	48.04	35.62	32.01	32.94
全部债务资本化比率 (%)	10.55	4.62	4.32	5.52
长期债务资本化比率 (%)	0.70	0.00	1.82	2.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	199.30	284.09	294.03	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.82	5.83	6.39	--
流动比率 (倍)	0.87	1.46	1.33	1.23
速动比率 (倍)	0.57	1.22	1.13	1.04
现金短期债务比 (倍)	3.60	10.90	12.97	5.37
经营现金流动负债比率 (%)	59.01	56.90	63.31	-4.35
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.87	1.18	1.46	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3、2019 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业总收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 欧派家居集团股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年欧派家居集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

欧派家居集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。欧派家居集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注欧派家居集团股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现欧派家居集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如欧派家居集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至欧派家居集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送欧派家居集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一九年五月二十三日