

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1153号

帝欧家居股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“帝欧家居股份有限公司2020年度公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年十一月十九日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与帝欧家居股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年11月19日

# 帝欧家居股份有限公司 2020年度公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2020/11/19	任志娟	张岳
<b>主体概况</b>		<b>评级模型</b>			
<p>帝欧家居股份有限公司(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,公司控股股东及实际控制人均为自然人刘进、陈伟和吴志雄。</p> <p><b>本期债券概况</b></p> <p>本期发行金额: 15.00 亿元(含 15.00 亿元)                      本期债券期限: 6 年                      偿还方式: 每年付息一次,到期归还本金和最后一                      利息                      募集资金用途: 扣除发行费用后,拟用于建筑陶瓷相                      关项目建设和补充流动资金                      增信措施: 无</p>		<b>1.基础评分模型</b>			
		一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
		业务规模	总资产	25.00	15.72
			营业总收入	20.00	12.58
		盈利能力和运营效率	利润总额	20.00	12.64
			净资产收益率	5.00	4.43
			应收账款周转次数	5.00	1.18
			存货周转次数	5.00	3.15
		债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	5.00
			流动比率	8.00	4.51
EBITDA 利息倍数	7.00		5.75		
<b>2.基础模型参考等级</b>				AA-	
<b>3.评级调整因素</b>				无	
<b>4.主体信用等级</b>				AA-	
<b>5.增信措施</b>				无	
<b>6.本期债券信用等级</b>				AA-	

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

公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一, 在卫浴和瓷砖等细分市场具有很强的行业竞争地位; 近年广西等项目完工投产推动建筑陶瓷产能产量提升, 受益于建筑陶瓷种类丰富、产品性能较高以及与地产商合作稳定, 公司建筑陶瓷业务盈利性较好。但另一方面, 2020 年受新冠疫情以及房地产监管政策趋严影响, 国内家具行业需求将有所下滑, 家具行业收入和盈利承压; 公司在建卫生洁具和建筑陶瓷等项目后续投资规模较大, 未来面临一定资金压力; 由于欧神诺建筑陶瓷业务回款较慢, 公司应收账款大幅提升, 对资金形成占用; 公司负债规模逐年增长, 短期有息债务占比较大, 存在集中兑付压力。

综合分析, 帝欧家居抗风险能力很强, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

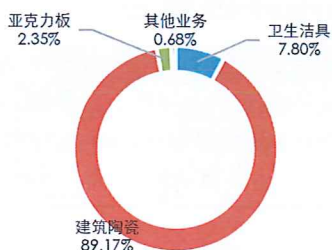
## 同业比较

项目	帝欧家居	好莱客	欧派家居	顾家家居
资产总额 (亿元)	70.02	37.09	148.14	122.60
营业总收入 (亿元)	55.70	22.25	135.33	110.94
利润总额 (亿元)	6.31	4.17	21.19	15.22
毛利率 (%)	35.94	40.06	35.84	34.86
应收账款周转率 (次)	2.89	105.08	35.12	11.41
存货周转率 (次)	5.26	12.85	11.65	5.95
经营现金流动负债比 (%)	9.19	71.81	65.74	47.23
资产负债率 (%)	47.98	30.62	35.47	48.61

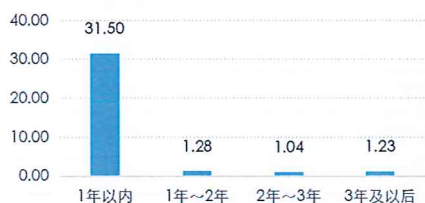
注: 以上对比企业最新主体信用等级均为 AA/稳定。  
数据来源: 各企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2019年主营业务收入构成



### 2020年9月末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额 (亿元)	12.60	58.21	70.02	87.92
所有者权益 (亿元)	10.51	32.43	36.42	40.70
全部债务 (亿元)	-	13.11	19.70	35.05
营业收入 (亿元)	5.34	43.08	55.70	39.67
利润总额 (亿元)	0.61	4.29	6.31	4.41
经营性净现金流 (亿元)	1.01	0.61	2.69	-2.77
营业利润率 (%)	28.45	34.08	35.12	35.76
资产负债率 (%)	16.57	44.29	47.98	53.71
流动比率 (%)	508.23	140.80	138.12	130.24
全部债务/EBITDA (倍)	-	2.28	2.34	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	11.79	14.66	-

注: 表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~9 月未经审计的财务报表。

## 优势

- 公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一, 拥有品牌知名度、研发设计能力和销售渠道等方面优势, 在卫浴和瓷砖等细分市场具有较强的行业竞争地位;
- 近年广西等项目完工投产推动建筑陶瓷产能产量提升, 受益于建筑陶瓷种类丰富、产品性能较高以及与地产商合作稳定, 公司建筑陶瓷业务盈利性较好;
- 公司掌握亚克力卫生洁具生产工艺, 通过多种产品组合满足客户个性化定制需求, 未来随着智能卫浴项目完工投产以及与欧神诺协同效应提升, 产品盈利将有所提高;
- 受益于非公开发行股票、资本公积转股以及经营积累, 公司资本实力持续增强。

## 关注

- 2020 年受新冠疫情以及房地产监管政策趋严影响, 国内家具行业需求将有所下滑, 家具行业收入和盈利承压;
- 受房地产景气度下行以及开发商对卫生洁具综合服务标准提高影响, 2019 年卫生洁具业务收入和利润有所下滑;
- 公司在建卫生洁具和建筑陶瓷等项目后续投资规模较大, 未来面临一定资金压力;
- 由于欧神诺建筑陶瓷业务回款较慢, 公司应收账款大幅提升, 对资金形成占用;
- 公司负债规模逐年增长, 短期有息债务占比较大, 存在集中兑付压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来公司将推动卫生洁具和建筑陶瓷板块协同发展, 通过产能扩建、规模成本等方面优势, 进一步提升细分行业竞争地位。

## 评级方法及模型

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

## 历史评级信息

无

## 主体概况

帝欧家居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，公司控股股东及实际控制人均为自然人刘进、陈伟和吴志雄

帝欧家居股份有限公司（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2020年9月末，公司注册资本38894.56万元，实收资本38894.56万元，公司控股股东及实际控制人均为自然人刘进、陈伟和吴志雄。

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，注册资本50.00万元。1996年，公司更名为四川东方洁具厂，并增加注册资金至100.00万元。1998年，公司由集体企业变更为股份合作制企业，改组后注册资本增加至168.00万元，刘进、陈伟和吴志雄的持股比例分别为34.00%、33.00%和33.00%。2004年，公司注册资本增加至1000.00万元，刘进、陈伟和吴志雄的持股比例保持不变。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，并于2009年增资至1023.40万元。2010年，公司变更为中外合资股份有限公司并增加注册资本至6153.85万元。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”）1.61%的股份。2018年1月，公司发行股份及支付现金收购欧神诺剩余98.39%的股份，注册资本增加至13336.51万元，并于5月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。后经多次进行增资扩股，截至2020年9月末，公司注册资本增加至38894.56万元。

公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一，2017年以前，公司主要从事亚克力板和亚克力卫生洁具的研发设计、制造与销售，2018年以来，公司收购欧神诺后成功切入高端瓷砖领域，并形成卫生洁具、建筑陶瓷双业务驱动模式。根据中国建筑卫生陶瓷行业协会的统计数据，2019年公司在卫生洁具和建筑陶瓷市场占有率分别为0.55%和1.61%，细分行业市场地位较突出。

截至2020年9月末，公司（合并）资产总额87.92亿元，所有者权益40.70亿元，资产负债率53.71%。2019年及2020年1~9月，公司分别实现营业总收入55.70亿元和39.67亿元，利润总额6.31亿元和4.41亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行“帝欧家居股份有限公司2020年度公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金总额不超过人民币15.00亿元（含15.00亿元）；期限为6年，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。计息起始日为本期债券发行首日，每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记

日)申请转换成公司股票的可转换公司债券,公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息;本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平,由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。本期债券及未来转换的A股股票将在深圳证券交易所上市。

本期债券无担保。

### 本期债券转股基本条款

转股期限方面,本期债券的转股期为自发行结束之日满6个月后的第一个交易日起至到期日止。

转股数量方面,本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时,转股数量的计算方式为: $Q=V/P$ ,并以去尾法取一股的整数倍。其中V指可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额;P指申请转股当日有效的转股价格。本期债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额,公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定,在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券的票面金额以及对应的当期应计利息。

转股价格方面,本期债券的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)和前一个交易日均价,具体初始转股价格提请公司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机构(主承销商)协商确定。若本期债券发行后,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(不包括因本次可转债转股增加的股本),以及股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本期债券持有人的债权利益或转股衍生权益时,公司将对转股价格进行调整并公告。

### 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间,当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五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。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算,在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。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,持有本期债券的股东应当回避。

修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者。同时,修正后的转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

如公司决定向下修正转股价格,公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告,公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间(如需)等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日(即转股价格修正日)起,开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转

股价格修正日为转股申请日或之后、转换股票登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

## 赎回条款

### (1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

### (2) 有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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换公司债券：

A.在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；若在上述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格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

B.当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3000万元时。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

本期债券的赎回条款由股东大会授权董事会与保荐机构及主承销商在发行前最终协商确定。

## 回售条款

### (1) 有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本期债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

### (2) 附加回售条款

若本期债券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，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 15.00 亿元（含 15.00 亿元），扣除发行费用后，拟用于建筑陶瓷相关项目建设和补充流动资金。

图表 1 本期债券募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资	本期募集资金拟投入金额
1	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	163939.50	72000.00
	其中：项目一期	83851.82	-
	项目二期	80087.67	72000.00
2	两组年产 1300 万 m <sup>2</sup> 高端陶瓷地砖智能化生产线项目	36609.23	36000.00
3	补充流动资金	42000.00	42000.00
合计		242548.72	150000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1、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

该项目实施主体为控股子公司欧神诺旗下全资子公司广西欧神诺陶瓷有限公司。项目总投资 16.39 亿元，分为两期，第一期投资金额为 8.39 亿元，第二期投资金额为 8.00 亿元，其中项目第一期已于 2019 年 3 月建成投产。本次拟使用募集资金 7.2 亿元投资于项目二期建设。项目建设期 4 年，达到设计能力后，年产高端墙地砖 5000.00 万平方米。项目已取得项目代码为 2017-450422-30-03-035027 的备案证明；已于 2018 年 1 月 31 日取得藤县环境保护局出具的《关于广西欧神诺陶瓷有限公司欧神诺八组年产 5000 万平方米高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目环境影响报告书的批复》（腾环管字[2018]8 号）。

#### 2、两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目

该项目实施主体为控股子公司欧神诺旗下全资子公司景德镇欧神诺陶瓷有限公司。项目总投资 3.66 亿元，其中土建及安装工程 1.56 亿元，设备投资 2.10 亿元。本次拟使用募集资金 3.60 亿元投资于该项目的建设。项目建设期 2020 年 7 月~2021 年 12 月，预计年产高端陶瓷墙地砖达到 1300.00 万平方米。项目已取得项目代码为 2020-360298-30-03-001558 的备案证明；已于 2020 年 5 月 7 日取得浮梁县环境保护局出具的《关于对<两组年产 1300 万 m<sup>2</sup> 高端陶瓷墙地砖智能化生产线项目环境影响报告书>的批复》（浮环发[2020]36 号）。

### 宏观经济和政策环境

三季度经济延续“V 型反转”，四季度 GDP 同比将向 6.0% 的潜在增长水平回归



三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度 GDP 同比回升至 4.9%，前三季度 GDP 同比也由负转正，达到 0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长 8.8%，增速比一季度加快 5 个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至 10% 左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度 GDP 增速有望向 6.0% 的潜在增长水平回归，全年经济增速将在 2.2% 左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021 年 GDP 同比将达到 9.0%。

#### 四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9 月城镇调查失业率降至 5.4%，已连续 5 个月处于 6.0% 的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度 GDP 增速将升至 6.0% 左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8 月以来 DR007 等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着 5 月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

### 行业分析

2020 年受新冠疫情以及房地产监管政策趋严影响，国内家具行业需求将有所下滑，长期来看，随着国内城镇化推进和人均可支配收入提高，行业需求增长的趋势不会改变

我国家具行业下游需求主要来自国内需求，主要受我国人均可支配收入和城镇化进程的影响。2017 年~2019 年，城镇人口占总人口比重（城镇化率）分别为 58.52%、59.58% 和 60.60%，呈逐年增长的趋势。2000 年以来，我国居民人均可支配收入保持每年 10% 左右的增速，其中 2019 年，城镇居民人均可支配收入为 42359 元，农村居民达到 16021 元。此外，房地产行业投资增长也一定程度上推动了家具行业需求的增长。2019 年，我国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%。其中住宅投资 97071 亿元，同比增长 13.9%；办公楼投资 6163 亿元，同比增长 2.8%；商业营业用房投资 13266 亿元，同比下降 6.7%。

2020 年上半年，受新冠疫情影响，房地产等行业投资和建设均受到一定冲击，导致家具产品需求有所下滑。从全年来看，随着国内疫情的逐步控制，国内需求将逐步恢复，但由于房地产行业受“三道红线”政策影响，预计家具制造行业需求有所下滑。长期来看，随着国内城镇化进程的稳步推进和人均可支配收入的不断提高，家具制造行业需求保持增长的趋势不会改变。

我国家具制造行业集中度较低，生产中低端产品的中小企业众多，随着未来行业不断整合，市场集中度有所提高

我国家具制造企业众多，整体集中度较低。根据中国家具协会的数据，截至 2019 年末，我国家具制造业规模以上企业达到 6410 家，同比增加 110 家，行业竞争较为激烈。家具行业区

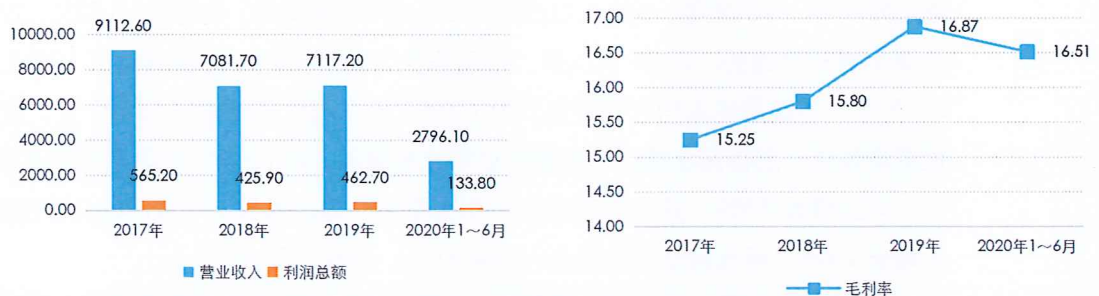
域品牌林立，中小企业占据主导地位，多集中于国内低端市场，产品同质化现象较为严重；具有品牌影响力、渠道优势和规模效应的大型企业则主要定位于中高端市场。随着居民可支配收入水平的不断提高，消费升级不断深入，消费者对家具产品更加关注品质、环保、设计和服务。家具作为低频消费品，一次性投入大，在消费决策中消费者品牌偏好的影响力大于其价格偏好，品牌一定程度上代表了产品质量和售后服务能力，更多的消费者将选择更具品牌知名度的大型企业的产品。

近年，我国家具行业内部面临结构性调整，转型升级需求强烈。根据国家统计局的数据，2015~2018年，我国家具制造业固定资产投资持续增长，2019年以来，由于行业面临结构性调整的影响，我国家具制造业固定资产投资增速显著下滑。目前我国家具行业正处于从传统产业向现代产业、从低端复制向自主创新、从粗放向集约转型的过程中。随着国内市场的不断成熟，预计未来行业将不断整合，市场集中度有所提高，具有设计、品牌和渠道优势的家居企业将更具竞争力。

### 2020年家具行业收入和盈利承压，具有设计、品牌和渠道优势的龙头家具企业盈利能力保持稳定

随着我国国民经济的增长以及城镇化建设进程的推进，我国规模以上家具企业的收入逐年增加，但由于我国整体经济增速稳中趋缓和房地产行业波动等因素的影响，增速有所下降。价格方面，以建筑陶瓷为例，由于瓷砖产品具有个性化、样式更替快等特点，对下游用户具备直接的定价权，价格端提升相对较高。成本方面，陶瓷原材料主要为粘土和釉料等，国内粘土储量丰富、开采技术壁垒低，同时釉料行业市场化竞争较为充分，整体成本相对较低，受此影响，建筑陶瓷毛利率处于较高水平。

图表2 家具制造行业盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计2020年，受新冠疫情以及房地产监管政策趋严影响，家具行业收入和盈利承压。伴随环保趋严、疫情冲击以及龙头企业扩张等因素，中小企业生存环境变差，有些企业成为行业龙头的代工，有些被迫退出市场。龙头企业市场占有率保持提升趋势，其中具有设计、品牌和渠道优势的龙头家具企业盈利能力将保持稳定。

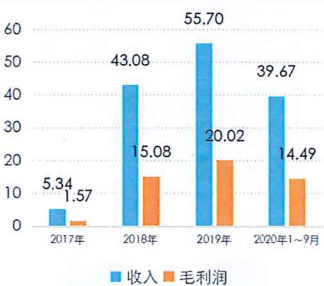
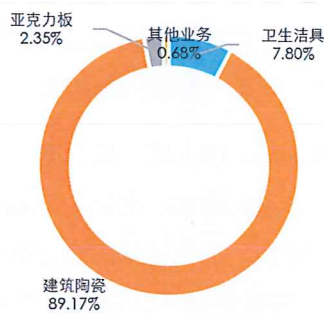
## 业务运营

### 经营概况

公司收入和毛利润主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，营业收入、毛利润和毛利率均逐年提高

公司收入和毛利润主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，营业收入、毛利润和毛利率均逐年提高。2018年，受益于欧神诺并表，公司新增建筑陶瓷业务，推动收入和利润的大幅增长。2020年1~9月，公司营业收入和毛利润同比均有所下滑，主要系新冠疫情以及房地产政策趋严等因素影响所致；毛利率同比有所提高，主要系建筑陶瓷生产规模持续扩大，单位成本下降所致。

图表3 公司营业收入、毛利及2019年收入构成情况(单位:亿元、%)



业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
卫生洁具	4.22	79.06	4.79	11.11	4.35	7.80	3.30	8.33
建筑陶瓷	-	-	36.58	84.91	49.67	89.17	35.26	88.88
亚克力板	1.09	20.42	1.45	3.37	1.31	2.35	0.80	2.03
其他业务	0.03	0.52	0.26	0.61	0.38	0.68	0.30	0.76
合计	5.34	100.00	43.08	100.00	55.70	100.00	39.67	100.00
业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~9月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
卫生洁具	1.46	34.51	1.61	33.66	1.65	38.08	1.07	32.53
建筑陶瓷	-	-	13.11	35.84	17.98	36.20	13.04	36.99
亚克力板	0.09	8.27	0.22	15.38	0.25	19.12	0.23	28.71
其他业务	0.02	82.61	0.13	50.97	0.13	35.43	0.14	47.33
合计	1.57	29.04	15.08	35.00	20.02	35.94	14.49	36.53

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一,品牌知名度、研发设计能力和销售渠道优势明显,在卫浴和瓷砖等细分市场具有很强的行业竞争地位

公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一,品牌知名度、研发设计能力和销售渠道优势明显,在卫浴和瓷砖等细分市场具有很强的行业竞争地位。2017年以前,公司主要从事亚克力板和亚克力卫生洁具的研发设计、制造与销售。公司进入亚克力卫生洁具行业较早,目前是国内细分领域领先企业,“帝王”洁具已成为国内知名卫浴品牌。根据中国建筑卫生陶瓷行业协会的统计数据,2019年卫生陶瓷规模以上企业主营业务收入为797.72亿元,公司在卫生洁具业务销量为40.22万套,营业收入为4.35亿元,市场占有率为0.55%。

公司于2017年12月通过全国中小企业股份转让系统支付0.32亿元购买欧神诺1.61%的股份，于2018年1月支付19.68亿元收购欧神诺98.39%的股权，其中现金支付金额2.23亿元。欧神诺为高新技术企业，拥有较强的研发实力和创新能力，在建筑陶瓷领域保持较高的市场竞争力，“欧神诺”瓷砖是国内高端瓷砖品牌。截至2019年末，欧神诺拥有有效专利107项，发明专利27件，实用新型专利14件，外观专利66件；2019年新增47项专利，其中7项发明专利，5项实用新型专利，35项外观专利。根据中国建筑卫生陶瓷协会的统计数据，2019年全国规模以上建筑陶瓷工业主营业务收入为3079.91亿元，公司建筑陶瓷业务销量为12849.34万立方米，营业收入为49.67亿元，市场占有率为1.61%。自2018年收购欧神诺以来，公司卫生洁具和建筑陶瓷的渠道相互协同渗透，卫生洁具业务持续开拓地产客户，建筑陶瓷业务终端门店保持增长，公司销售渠道协同优势逐步显现。

### 建筑陶瓷业务

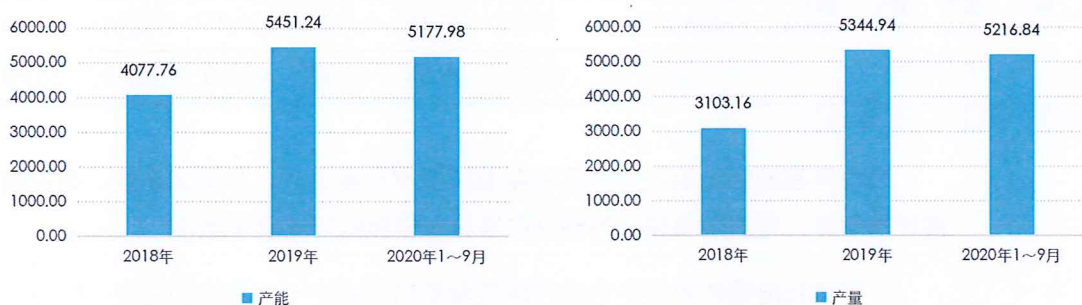
公司建筑陶瓷业务主要由欧神诺负责运营。

公司建筑陶瓷产品种类丰富，自主研发提升产品性能，近年受益于广西等项目完工投产，建筑陶瓷产能产量逐年增长，未来随着广西和景德镇项目建设推进，产品产量将持续提高

公司建筑陶瓷主要产品包括玉质瓷砖大理石瓷砖、普通瓷质抛光砖、仿古砖、瓷片等全部主流产品大类及800多个规格花色，可以满足客厅、餐厅、厨房、卫浴、卧室、书房、地窖、阳台、背景、外墙等各类室内空间、各种档次以及风格的装修用砖需求。欧神诺依托自主研发优势，结合国内外市场消费趋势，开发出艺术内涵丰富、使用便捷、效果美观的建筑陶瓷产品。

公司共有3个建筑陶瓷生产基地，其中佛山基地、景德镇基地、广西基地（一期）已完全投产。近年公司建筑陶瓷产品产能逐年增长，2019年产能增长主要系广西基地（一期）完工投产所致。建筑陶瓷产品产量逐年提高，与产能趋势保持一致，产能利用率处于较高水平。

图表4 公司建筑陶瓷产品产能及产量情况（单位：万平方米/年、万平方米）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

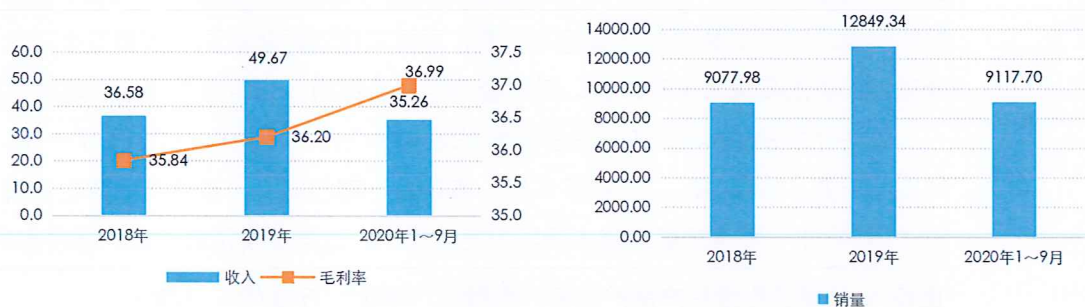
公司计划建设欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目（以下简称“广西项目”）、两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目（以下简称“景德镇项目”）。广西项目计划投资16.40亿元，截至2020年6月末已投资8.69亿元；景德镇项目计划投资3.66亿元，截至2020年6月末尚未开始投资。预计未来，随着广西项目和景德镇项目建设推进，公司建筑陶瓷产品产量将持续增长。

公司工程渠道优势带动建筑陶瓷销量和收入持续增长，由于原材料成本较低，毛利率逐年提升，2020年受新冠疫情以及房地产政策趋严影响，公司工程回款受到一定影响

公司建筑陶瓷业务主要销售模式为自营工程模式，客户主要为房地产开发商。公司与自营工程客户签署合同，由客户根据自身的实际需求向公司下订单，公司在约定的时间内完成产品的交付事宜。公司建立了工装自营服务团队，并凭借多年累积的综合服务能力和服务体系，能够快速响应房地产开发商的需求，已经形成了碧桂园、万科、恒大、雅居乐、华润置地、旭辉、荣盛等国内房地产龙头企业为主体的客户群，工程渠道优势较为明显。2020年上半年，受新冠疫情影响，下游房地产企业开工及回款均受到影响，导致公司应收账款增加较多，资金回收减少。2020年8月，“三道红线”政策导致房地产企业融资受到一定限制，公司对下游房地产开发商的款项回收受到影响。

受益于工程业务销售渠道稳定、瓷砖产量持续增长，近年公司建筑陶瓷产品销量增长较快。价格方面，2019年建筑陶瓷产品价格总体有所下滑，其中抛光砖和抛釉砖价格下降较多。受益于产品销量增长较快，公司建筑陶瓷业务收入和毛利润逐年增长。

图表 5 公司建筑陶瓷产品盈利及销售情况（单位：亿元、%、万平方米）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司建筑陶瓷自主生产产品主要原材料包括泥沙、熔块与釉料、包装材料、气块煤等，公司采购部门根据物料需求部门的采购申请单及库存情况进行物料采购。采购成本方面，近年受益于泥沙、釉料等原材料成本下滑较多，公司建筑陶瓷毛利率持续提高。

公司与主要的原材料供应商建立了长期稳定合作关系，签署了年度框架协议，采购部门按照具体需求量，以向供应商下订单方式确定每次购买的数量，供应商在约定的时间段内将原材料运至公司。公司主要能源气块煤采购采取招标方式，公司每季度或半年度根据生产需要进行招标，一般采用邀标方式，向公司合格供应商发出邀请，经投标并中标后签订合同。OEM产品采购方面，公司向OEM厂商提供标准板，确定产品效果、纹理等工艺参数要求，由OEM厂商进行生产。OEM模式主要包括委托生产和承包合作两种方式，在委托生产模式下，公司与供应商签署委托生产协议，公司按实际需求量向供应商下订单；在承包合作模式下，公司与供应商签署承包合作协议，公司承包供应商的生产线，约定最低采购量和供应商分配给公司的生产线或产能，在承包期内，公司所承包的生产线，未经公司同意，供应商不得生产公司下单以外的产品。

2020年1~9月，受新冠疫情以及房地产“三道红线”政策影响，下游房地产开发商对公司建筑陶瓷产品需求有所下滑，导致公司建筑陶瓷产品销量和收入同比均有所下降。预计2020

年，随着疫情影响边际递减、开发商精装房开工交付有所恢复，以及公司与开发商合作关系保持稳定，公司建筑陶瓷产品盈利仍将保持稳定。

### 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。

公司掌握亚克力卫生洁具生产工艺，通过多种产品组合满足客户个性化定制需求，近年受产品结构调整影响，卫生洁具产量有所下滑，随着智能卫浴项目完工投产，产量将有所提高

公司卫生洁具产品包括浴室柜、座便器、浴缸、陶瓷洁具、桑拿房等，公司专注于卫浴产品新材料应用的研究与开发，成功将亚克力板材应用于坐便器等系列卫浴产品的生产。近年公司推出五大系列新品，覆盖新中式、轻奢现代、清新北欧、简约美式四种风格，满足不同客户的装修需求和审美情趣。公司持续推出“C立方”，通过水电规划、空间布局及产品组合，打造舒适、整洁、美观的卫浴空间，为客户个性化需求提供定制化的服务。

公司共有 2 个卫生洁具生产基地，其中简阳基地、成都基地均已完全投产。近年公司卫生洁具产品产能有所波动，其中 2018 年产能增长主要系年产 36 万套亚克力洁具 IPO 募投项目完工投产所致；2019 年产能下滑主要系公司根据市场需求、调整产品结构，减少亚克力卫浴产品产能所致。卫生洁具产品产量逐年下滑，主要系市场对智能化及陶瓷卫生洁具产品需求增加，亚克力卫生洁具需求下滑所致。受产量逐年下滑影响，公司卫生洁具产能利用率持续下降。

公司计划投资 8.00 亿元建设智能卫浴生产项目，该项目于 2018 年开工，截至 2020 年 6 月末已投资 1.08 亿元。2020 年 8 月，该项目一期已完工一条智能卫浴生产线，并顺利投产。预计 2020 年，随着智能卫浴生产项目完工投产，公司卫生洁具产品产量将有所增长。

图表 6 公司卫生洁具产品产能及产量情况（单位：万套/年、万套）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

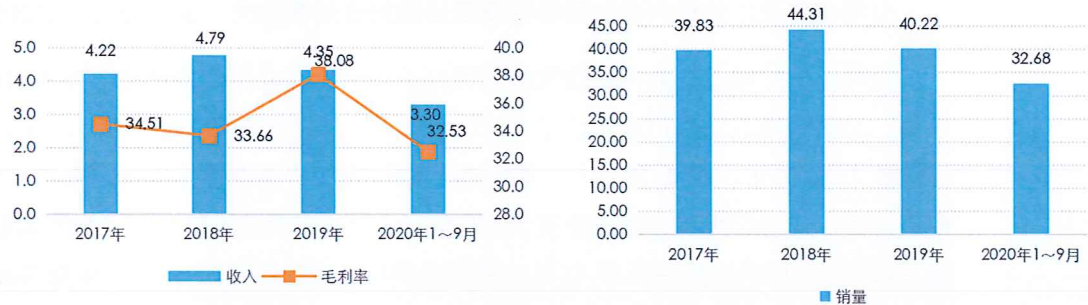
受益于与欧神诺协同效应提升，2018 年公司卫生洁具销量和收入增长较快，2019 年受房地产景气度下行以及开发商对卫生洁具综合服务标准提高影响，卫生洁具收入和利润有所下降

公司卫生洁具产品主要通过经销商渠道进行销售，公司直接和经销商签订合同，辅以电子商务、整体家装以及互联网家装等渠道销售到终端客户。经销商销售模式包括“销售经理+经销商模式”和“总代理商模式”两种细分类型。“销售经理+经销商模式”由经销商直接销售给终端客户；“总代理商模式”由总代理及其下游分销商销售给终端客户。公司已在全国内地 31 个省、自治区、直辖市建立了经销网络，特别是在西南及华东部分地区，公司的销售网点已经深

入到重点县域城市。2018年收购欧神诺后，双方渠道进一步融合，公司开展直营工程业务，包括碧桂园、融创、雅居乐、龙湖等大型房地产开发商客户，销售渠道得到扩展，协同效应显现。

受益于与欧神诺合并后销售渠道进一步拓展，2018年公司卫生洁具产品销量增长较快；2019年销量有所下滑，主要系受房地产景气度下行，以及地产开发商对卫生洁具交付能力要求较高所致。价格方面，2018年卫生洁具产品价格总体有所增长，其中浴室柜、淋浴房、桑拿房、陶瓷洁具价格增加较多；2019年价格总体下滑，其中浴室柜和桑拿房价格下降较多。近年公司卫生洁具业务收入有所波动，其中2018年受益于卫生洁具量价齐升，收入有所增长；2019年受销量和价格下滑影响，收入有所下降。

图表7 公司卫生洁具产品盈利及销售情况（单位：亿元、%、万套）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司卫生洁具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。供应部根据生产制造部的生产计划，结合公司库存情况，向公司供应商库中的合格供应商进行采购。公司亚克力卫生洁具原材料主要从子公司成都亚克力板业有限公司（以下简称“亚克力板业”）采购，一定程度上保障了公司的原材料供应。OEM产品采购主要包括陶瓷洁具、淋浴房和家用桑拿房等，由公司自行设计产品方案，再交由合格OEM厂商按照公司的要求进行生产。

采购成本方面，2018年，受MMA、树脂等原材料成本增加影响，公司卫生洁具毛利率有所下滑；2019年，受益于MMA等原材料价格下滑较多，卫生洁具毛利率有所提高。近年公司卫生洁具毛利率处于较高水平，盈利性较好。毛利润方面，近年公司卫生洁具毛利润持续增长，2018年增长主要系与欧神诺合并后销售收入增长较快所致，2019年增长主要系原材料成本下滑较多所致。

2020年1~9月，因新冠疫情以及房地产政策趋严影响，公司卫生洁具产品销量和价格有所下滑，收入和毛利率同比均有所下降，产品盈利能力有所减弱。预计2020年，受新冠疫情以及经销模式调整影响，公司卫生洁具产品销量和收入将有所下滑，受产品价格下降影响，卫生洁具业务毛利率将有所下降。

### 亚克力板业务

公司亚克力板业务主要由亚克力板业负责运营。2009年，为了规范和减少亚克力板业与公司存在的大量经常性关联交易，以及保证公司的原材料供给，公司收购刘进、陈伟和吴志雄合计持有的亚克力板业75%的股权。2010年，黄振龙以其持有的亚克力板业25%的股权向公司增资，亚克力板业成为公司的全资子公司。

公司亚克力板主要用于生产亚克力卫生洁具，外销规模不大，对公司盈利形成一定补充

公司亚克力板业务主要为亚克力板材的生产和销售，亚克力板材主要销售给帝欧家居，用于生产亚克力卫生洁具产品，少部分对外销售。公司自产亚克力板提升了亚克力卫生洁具的原材料保障。2017年~2019年，公司亚克力板业务收入分别为1.09亿元、1.45亿元和1.31亿元，有所波动；毛利润分别为0.09亿元、0.22亿元和0.25亿元，逐年增长；毛利率分别为8.27%、15.38%和19.12%，逐年提高。公司亚克力板业务规模不大，对公司盈利形成一定补充。预计2020年，受新冠疫情以及亚克力卫生洁具收入下降影响，公司亚克力板盈利将有所下滑。

## 在建项目

公司在建卫生洁具和建筑陶瓷等项目后续投资规模较大，未来面临一定资金压力

公司正在扩建卫生洁具和建筑陶瓷等相关项目，以发挥规模成本等方面的优势。卫生洁具方面，公司智能卫浴生产项目已于2018年开工，计划总投资8.00亿元，截至2020年6月末已投资1.08亿元。2020年8月，该项目一期已完工一条智能卫浴生产线，并顺利投产。建筑陶瓷方面，公司广西项目计划投资16.40亿元，其中自筹13.40亿元，银行借款3.00亿元，截至2020年6月末已投资8.69亿元；景德镇项目计划投资3.66亿元，全部为自筹，截至2020年6月末尚未开始投资。此外，公司拟建设欧神诺藤县第二基地陶瓷生产项目，主要包括10条现代化陶瓷生产线及泛家居产品生产线，项目计划投资约25.00亿元，建设期3~5年，根据实际情况分期开发，该项目已通过董事会和股东大会审议，目前仍处于前期阶段。公司后续投资规模较大，未来面临一定资金压力。

总体来看，公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一，在卫浴和瓷砖等细分市场具有很强的行业竞争地位，受益于与欧神诺合并后销售渠道拓展，2018年公司卫生洁具产品销量和收入增长较快，盈利性仍较好；公司工程渠道优势带动建筑陶瓷销量和收入持续增长，受益于原材料成本较低，毛利率逐年提升。预计2020年，受新冠疫情以及房地产景气度下行影响，公司卫生洁具业务和亚克力板业务收入和利润将有所下滑；受益于工程渠道优势稳固，建筑陶瓷业务盈利仍将保持稳定。

## 公司治理与战略

公司法人治理结构较完善，职能式组织架构与公司业务规模相适应，公司将推动卫生洁具和建筑陶瓷板块协同发展，通过产能扩建、规模成本等方面优势，进一步提升市场渗透率

公司严格按照《公司法》的要求，建立了现代企业制度，不断完善法人治理结构。公司设有股东会、董事会、监事和经理层。目前董事会由9名董事组成，其中独立董事3人。公司监事会由3名成员组成，设监事会主席1人，职工监事1人，职工代表监事由职工代表大会选举产生。公司的管理层设高级管理人员2人，其中总裁和副总裁各1人，由董事会聘任或解聘。董事长、董事可受聘兼任公司高级管理人员。

公司建立的职能式组织架构，各个部门分工明确、职责清晰，与自身业务规模相适应。公司设立审计监察部、重点项目部、法律事务部、陶瓷五金事业部、行政人事中心、营销中心、



财务中心、生产中心、技术研发中心和董事会办公室，制定了质量管理、生产管理、技术管理、供应管理、财务管理等制度，保障各项经营活动有序开展。

公司将持续围绕“卫生洁具”和“建筑陶瓷”两大家居建材板块，持续协同发展，提升公司的品牌优势和渠道优势。公司将通过新增产能基地，形成辐射全国主要销售区域，实现“销地产”交付的供应布局，满足下游客户的交付需求。公司将更主动地发挥规模成本等方面的优势，继续加快提高地产TOP50渗透率及单一客户份额。上述战略的实施将有利于公司核心竞争力的提升。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2017年~2019年及2020年1~9月的合并财务报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2020年1~9月的财务数据未经审计。

截至2020年9月末，公司纳入合并范围的子公司17家。

### 资产构成与质量

公司资产总额逐年增加，以流动资产为主，由于欧神诺建筑陶瓷产品回款较慢，公司应收账款大幅提升，对资金形成占用

公司资产总额逐年增加，资产结构以流动资产为主。2017~2019年末，流动资产占比分别为82.80%、53.47%和57.65%。

2017~2019年末，公司流动资产逐年增长，2019年末主要由应收账款、存货和货币资金构成。近年公司应收账款受欧神诺并表、营收规模扩大而持续增长，欧神诺工程项目采用先货后款销售方式导致应收账款占比较大。2019年末，前5名欠款方账面金额合计占比53.00%，集中度高；账龄在1年以内的款项账面金额占比96.91%；累计计提坏账准备1.37亿元。近年公司应收账款周转率逐年下滑，应收账款周转效率有所下降。由于欧神诺建筑陶瓷产品回款较慢，对资金形成一定占用。公司存货以库存商品和原材料为主，2019年末，库存商品和原材料占存货账面价值比例分别54.68%和27.39%。2018年末，公司存货同比大幅增长，主要系欧神诺并表所致；2019年末，存货有所增长，主要系订单增长、公司提前备货所致。2019年，公司存货累计计提跌价准备1463.56万元。近年公司存货周转率有所波动，整体有所提高。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，近年货币资金逐年小幅下降。2019年末，公司受限货币资金2.25亿元，其中银行承兑汇票保证金2.20亿元、履约保证金0.05亿元。2018年以来，公司受限货币资金增加较多，主要系欧神诺并表，业务规模扩大、采用票据结算较多，开具银行承兑汇票缴纳保证金增多所致。

图表8 公司资产构成情况及2019年末流动资产构成（单位：亿元）

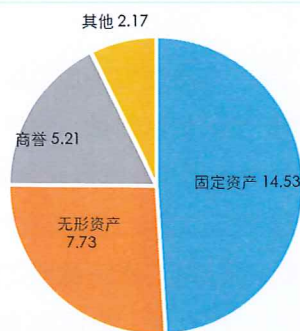


项目	2017年	2018年	2019年
存货周转率（次）	3.47	7.20	5.26
应收账款周转率（次）	5.62	5.41	2.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017~2019年末，公司非流动资产逐年增长，2019年末主要由固定资产、无形资产和商誉构成。固定资产主要由生产设备和房屋及建筑物构成，2018年末大幅增长主要系欧神诺并表所致；2019年末有所增长主要系欧神诺广西生产线项目（一期）完工转固所致。公司无形资产主要为土地使用权和商标权，2018年末无形资产大幅增长，主要系欧神诺并表所致。公司商誉全部为收购欧神诺产生的商誉，2018年以来均为5.21亿元，保持不变。由于欧神诺完成三年业绩承诺，公司未计提商誉减值。

图表9 截至2019年末非流动资产构成及2020年9月末资产受限情况（单位：亿元）



受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	9.10	3.22	银行承兑汇票保证金、借款保证金
应收票据	3.17	0.35	贷款质押
固定资产	15.65	5.80	贷款抵押
无形资产	7.80	1.75	贷款抵押
应收账款	28.88	1.15	贷款质押
合计	64.60	12.28	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年9月末，公司受限资产总额12.28亿元，主要为货币资金3.22亿元、应收账款1.15亿元、应收票据0.35亿元、固定资产5.80亿元和无形资产1.75亿元。2020年9月末，公司受限资产占总资产的13.97%，占净资产的30.17%。

### 资本结构

受益于非公开发行股票、资本公积转股以及经营积累，2018年以来公司资本实力有所增强

受益于实收资本、资本公积和未分配利润增加，公司所有者权益逐年增长。近年来公司所有者权益均主要为实收资本、资本公积及未分配利润。2018年末，公司资本公积及实收资本大

幅增加，均系公司非公开发行股票以及资本公积转股所致<sup>1</sup>。受益于经营积累，近年公司未分配利润逐年增加。

图表 10 公司所有者权益情况及 2019 年末构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 公司负债规模逐年增长, 短期有息债务占比较大, 2020 年存在一定集中兑付压力

公司负债总额逐年增加, 以流动负债为主, 2017~2019 年末, 流动负债占比分别为 98.32%、85.74%和 87.00%。

公司流动负债主要为应付票据、应付账款、短期借款和其他应付款, 合计占比为 89.18%。近年公司应付票据逐年增长, 2018 年末大幅增长主要系欧神诺并表所致; 2019 年末大幅增长主要系采购规模扩大, 较多使用票据与供应商进行结算所致。公司应付票据包括银行承兑汇票和商业承兑汇票, 2019 年末占比分别为 65.12%和 34.88%。公司应付账款主要为应付原材料供应商、成品采购供应商及运输服务商的款项, 2018 年末应付账款大幅增长, 主要系新并入的欧神诺应付账款较多所致。2019 年末, 公司一年以内的应付账款占比 99.24%。公司短期借款主要为商业承兑汇票贴现、保证借款、质押借款和抵押借款, 2018 年末大幅增长主要系欧神诺纳入合并范围所致, 2020 年 9 月末大幅增长主要系疫情及房地产政策趋严背景下公司对资金需求增加所致, 公司主要通过票据贴现、质押应收账款、母公司担保等方式增加借款。公司其他应付款主要为质保金及保证金、设备款及工程款等, 2018 年并购欧神诺致其他应付款较 2017 年末大幅增长。

<sup>1</sup> 经公司第三届董事会第六次、第九次、第十五次会议及 2017 第一次临时股东大会审议通过, 公司向鲍杰军等欧神诺原 52 名股东非公开发行人民币普通股 33563450 股, 每股面值 1 元, 由鲍杰军等原 52 名股东所持有的欧神诺 98.3869% 股权作价认购。合并日 2018 年 1 月 5 日公司股票收盘价格每股 52.68 元, 增加股本 33563450 股, 增加资本公积 1734559096.00 元。经公司 2017 年年度股东大会审议通过, 公司以分配前总股本 133365148 股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股, 增加股本 93355603 股。经公司 2018 年第四次临时股东大会决议通过, 公司以截止 2018 年 6 月 30 日的总股本 226720751 股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股, 增加股本 158704525 股。

图表 11 公司负债构成情况及 2019 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)



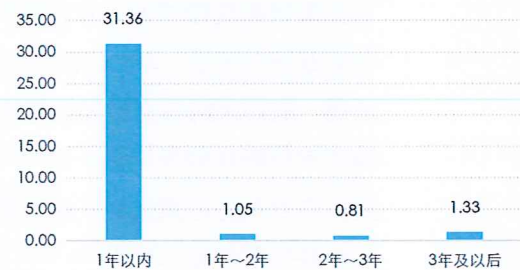
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年末及 2020 年 9 月末, 公司全部有息债务增长较快, 仍以短期有息债务为主。2020 年 9 月末, 资产负债率及全部债务资本化比率较 2019 年末均有所增长。从债务期限结构来看, 截至 2020 年 9 月末, 公司有息债务集中在 2020 年到期, 存在一定集中兑付压力。公司未来在建筑陶瓷领域投资规模较大。公司计划建设智能卫浴生产项目、广西项目和景德镇项目, 未来公司仍将面临一定资本支出压力, 债务规模及负担将进一步加大。

图表 12 公司负债比率情况 (单位: %)



图表 13 截至 2020 年 9 月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

图表 14 公司全部债务情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期有息债务	-	10.41	16.36	31.36
长期有息债务	-	2.70	3.33	3.69
全部债务	-	13.11	19.70	35.05

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2020 年 9 月末, 公司对外担保金额 2200.00 万元, 担保比率为 0.54%, 全部为欧神诺为其经销商提供的担保金。

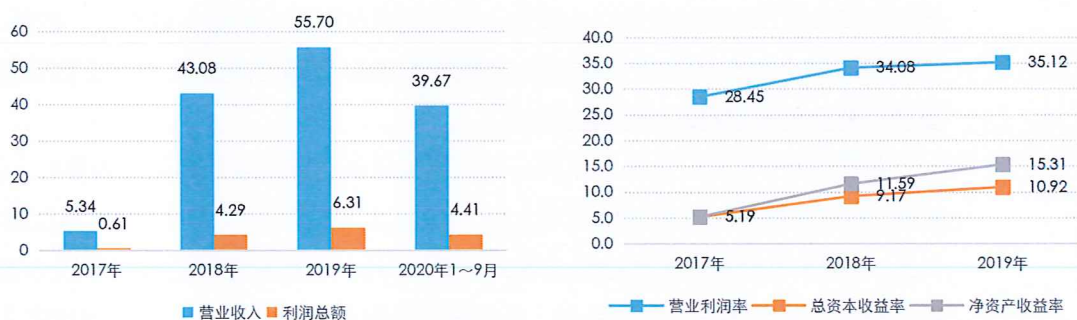
## 盈利能力

因收购建筑陶瓷企业欧神诺以及产品销量提高，公司营业收入和利润保持增长，主营业务获利能力有所提高

受益于欧神诺并表以及建筑陶瓷产品销量增长，公司营业收入逐年增加，营业利润率逐年增长且处于较高水平，主营业务获利能力较强。公司期间费用中销售费用占比较大，2018年销售费用大幅增加主要系物流费用和工程服务费增加所致。公司信用减值损失主要为应收账款和其他应收账款坏账损失，2019年分别为0.50亿元和0.03亿元；公司资产减值损失主要为存货跌价损失，2019年同比有所下降。公司其他收益主要为增值税退税和政府补助，2019年有所增长。近年公司利润总额和净利润逐年增长，净资产收益率和总资产收益率均持续提升，盈利能力有所提高。

疫情对公司卫生洁具业务和亚克力板业务盈利造成一定影响，受益于工程业务渠道优势，建筑陶瓷收入和利润仍保持稳定。整体来看，2020年公司盈利能力将有所下滑。

图表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

受建筑陶瓷回款较少影响，2020年前三季度公司经营性现金转为净流出，投资性现金持续净流出，对外部资金仍将存在依赖

公司经营性净现金流持续净流入，2019年净流入规模有所增加，主要系欧神诺并入后经营性应收项目增加所致。2020年1~9月，经营性净现金流流出规模较大，主要系与工程业务相关的建筑陶瓷回款较低所致。近年来，现金收入比有所下滑，公司经营获现能力有所减弱。

公司投资性现金保持净流出，近年净流出规模有所波动，2018年净流出规模较大主要系收购欧神诺所致，2019年净流出规模有所减少，主要系广西和景德镇欧神诺扩产项目转固后投资支出减少所致。公司筹资性净现金流有所波动，2019年末下降较多主要系偿还债务所支付的现金、分配股利及利息增加所致。2020年1~9月，筹资性净现金流大幅增长，主要系取得借款所收到的现金增加所致。

预计2020年，公司经营性净现金流有所减少，同时公司将建设智能卫浴生产项目、广西项目、景德镇项目和欧神诺藤县第二基地陶瓷生产项目，未来将面临一定资本支出压力，对外部资金仍将存在依赖。

图表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)



指标	2017年	2018年	2019年	2020年 1~9月
经营活动现金流入	7.01	42.58	55.57	38.97
现金收入比 (%)	124.44	97.40	96.49	94.30
经营活动现金流出	6.01	41.97	52.88	41.75
投资活动现金流入	2.83	7.66	3.52	0.02
投资活动现金流出	3.79	14.32	6.94	4.02
筹资活动现金流入	5.35	8.22	6.73	18.75
筹资活动现金流出	0.59	4.87	6.43	8.87

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 偿债能力

近年公司流动比率和速动比率均有所波动, 总体有所下滑。公司经营性现金流流动负债比有所波动, 2018 年受经营活动净现金流减少、流动负债增加影响, 公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度大幅下降; 2019 年受益于经营性现金增加, 公司经营性现金流流动负债比有所增长。近年公司 EBITDA 利息倍数有所增加, 全部债务/EBITDA 倍数小幅增加。截至 2020 年 9 月末, 公司货币资金为 9.10 亿元, 其中未受限货币资金 5.88 亿元, 短期有息债务为 31.36 亿元, 账面货币资金对短期有息债务覆盖不足。

截至 2019 年末, 未来一年内公司无面临回售选择权或到期兑付的债券, 2019 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 1.45 亿元。截至 2019 年末, 公司未受限的货币资金 2.77 亿元, 2019 年公司经营性净现金流为 2.69 亿元, 货币资金和经营性净现金流能够覆盖刚性债务。同时, 截至 2020 年 9 月末, 公司授信总额为 56.55 亿元, 已使用授信 27.96 亿元, 未使用授信 28.59 亿元。

图表 17 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年9月
流动比率	508.23	140.80	138.12	130.24
速动比率	447.17	111.27	114.02	112.05
经营现金流流动负债比	49.07	2.74	9.19	-
EBITDA 利息倍数	-	11.79	14.66	-
全部债务/EBITDA	-	2.28	2.34	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 同业比较

同业对比来看, 公司资产总额、营业总收入和利润总额排名较低, 毛利率排名靠前。应收账款周转率和存货周转率低于行业平均水平; 经营现金流流动负债比较小; 资产负债率在对比组中较高。

图表 18 同业比较情况

项目	帝欧家居	广州好莱客创意家居股份有限公司	欧派家居集团股份有限公司	顾家家居股份有限公司
资产总额 (亿元)	70.02	37.09	148.14	122.60
营业总收入 (亿元)	55.70	22.25	135.33	110.94
利润总额 (亿元)	6.31	4.17	21.19	15.22
毛利率 (%)	35.94	40.06	35.84	34.86
应收账款周转率 (次)	2.89	105.08	35.12	11.41
存货周转率 (次)	5.26	12.85	11.65	5.95
经营现金流动负债比 (%)	9.19	71.81	65.74	47.23
资产负债率 (%)	47.98	30.62	35.47	48.61

注：以上对比企业最新主体信用等级为 AA/稳定。

数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，受益于欧神诺并表以及产品销量增长，近年公司营业收入和利润逐年增加，主营业务获利能力持续提升。受建筑陶瓷回款较少影响，2020 年前三季度公司经营现金转为净流出，投资性现金持续净流出。预计 2020 年，疫情以及经销模式调整对公司卫生洁具业务和亚克力板业务盈利造成一定影响，受益于工程业务渠道优势，建筑陶瓷收入和利润仍保持稳定。整体来看，2020 年公司盈利能力将有所下滑。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 11 月 6 日，公司本部无不良及关注类贷款。

截至本报告出具日，公司未发行过债务融资工具。

### 本期债券偿债能力

本期债券基础发行总规模不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元），若按 15.00 亿元计算，是公司 2020 年 9 月末全部有息债务和负债总额的 42.88%和 31.77%，对公司债务结构的影响较大。截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.71%和 46.27%，本期债券发行后，公司负债总额将上升至 62.22 亿元，资产负债率将上升至 60.45%，全部债务资本化比率上升至 55.15%。

本期债券在发行后满 6 个月可转换成帝欧家居 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，对本期债券的还本付息压力较大。

以 2019 年相关财务数据为基础，假设本期债券发行金额为 15.00 亿元且持有人均持有到期，则公司对本期债券的保障能力如下表所示。

图表 19 本期债券偿债能力主要指标 (单位: 倍)

指标名称	2017年	2018年	2019年
EBITDA/本期发债额度	0.05	0.38	0.56
经营活动现金流入量偿债倍数	0.47	2.84	3.70
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.07	0.04	0.18
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-	-0.40	-0.05

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 抗风险能力及结论

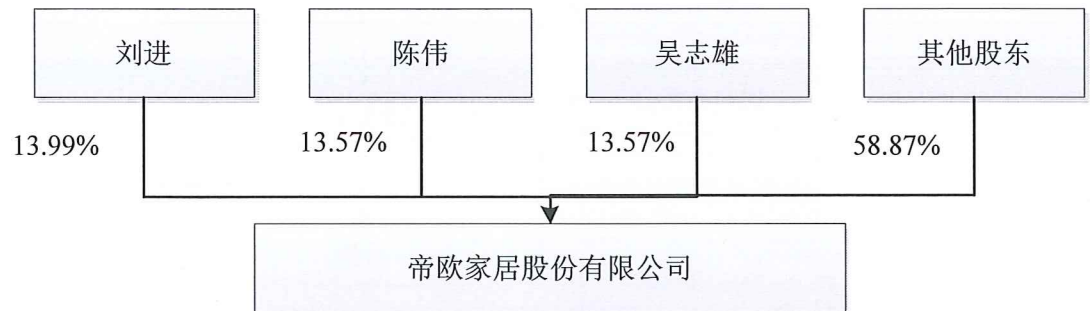
公司是我国领先的卫生洁具和建筑陶瓷制造商之一, 拥有品牌知名度、研发设计能力和销售渠道等方面优势, 在卫浴和瓷砖等细分市场具有较强的行业竞争地位; 近年广西等项目完工投产推动建筑陶瓷产能产量提升, 受益于建筑陶瓷种类丰富、产品性能较高以及与地产商合作稳定, 公司建筑陶瓷业务盈利性较好; 公司掌握亚克力卫生洁具生产工艺, 通过多种产品组合满足客户个性化定制需求, 未来随着智能卫浴项目完工投产以及与欧神诺协同效应提升, 产品盈利将有所提高; 受益于非公开发行股票、资本公积转股以及经营积累, 公司资本实力持续增强。

同时, 2020年受新冠疫情以及房地产监管政策趋严影响, 国内家具行业需求将有所下滑, 家具行业收入和盈利承压; 受房地产景气度下行以及开发商对卫生洁具综合服务标准提高影响, 2019年卫生洁具业务收入和利润有所下滑; 公司在建卫生洁具和建筑陶瓷等项目后续投资规模较大, 未来面临一定资金压力; 由于欧神诺建筑陶瓷业务回款较慢, 公司应收账款大幅提升, 对资金形成占用; 公司负债规模逐年增长, 短期有息债务占比较大, 存在集中兑付压力。

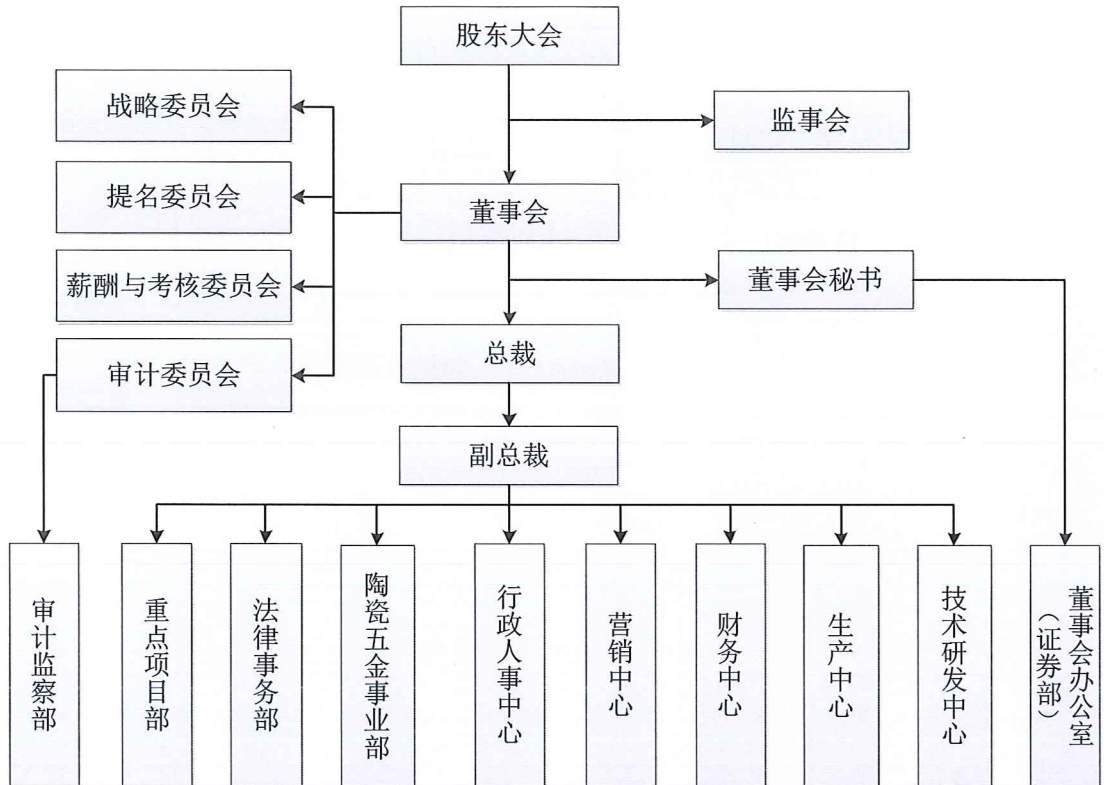
综上所述, 东方金诚评定帝欧家居主体信用等级为 AA-, 评级展望为稳定, 本期债券信用等级为 AA-。



附件一：截至2020年9月末帝欧家居股权结构图



附件二：截至2020年9月末帝欧家居组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年1~9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	12.60	58.21	70.02	87.92
所有者权益 (亿元)	10.51	32.43	36.42	40.70
负债总额 (亿元)	2.09	25.78	33.60	47.22
短期债务 (亿元)	-	10.41	16.36	31.36
长期债务 (亿元)	-	2.70	3.33	3.69
全部债务 (亿元)	-	13.11	19.70	35.05
营业收入 (亿元)	5.34	43.08	55.70	39.67
利润总额 (亿元)	0.61	4.29	6.31	4.41
净利润 (亿元)	0.55	3.76	5.58	4.02
EBITDA (亿元)	0.75	5.75	8.41	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.01	0.61	2.69	-2.77
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.97	-6.65	-3.42	-4.00
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.77	3.34	0.30	9.88
毛利率 (%)	29.40	35.00	35.94	36.53
营业利润率 (%)	28.45	34.08	35.12	35.76
销售净利率 (%)	10.22	8.72	10.01	10.13
总资本收益率 (%)	5.19	9.17	10.92	-
净资产收益率 (%)	5.19	11.59	15.31	-
总资产收益率 (%)	4.33	6.45	7.97	-
资产负债率 (%)	16.57	44.29	47.98	53.71
长期债务资本化比率 (%)	-	7.69	8.38	8.31
全部债务资本化比率 (%)	-	28.78	35.09	46.27
货币资金/短期债务 (%)	-	48.60	30.70	29.03
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-	-46.12	-3.71	-
流动比率 (%)	508.23	140.80	138.12	130.24
速动比率 (%)	447.17	111.27	114.02	112.05
经营现金流动负债比 (%)	49.07	2.74	9.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	11.79	14.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	-	2.28	2.34	-
应收账款周转率 (次)	5.62	5.41	2.89	-
销售债权周转率 (次)	5.25	4.72	2.61	-
存货周转率 (次)	3.47	7.20	5.26	-
总资产周转率 (次)	0.56	1.22	0.87	-
现金收入比 (%)	124.44	97.40	96.49	94.30

#### 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 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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)	$\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$
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+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+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

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

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

## 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，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。



## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“帝欧家居股份有限公司 2020 年度公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注帝欧家居股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在帝欧家居股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向帝欧家居股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，帝欧家居股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如帝欧家居股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年11月19日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

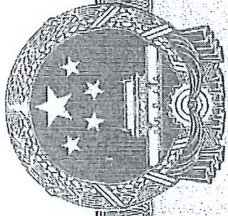
本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



# 营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91110102780952490W



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称 东方金诚国际信用评估有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 崔磊

经营范围

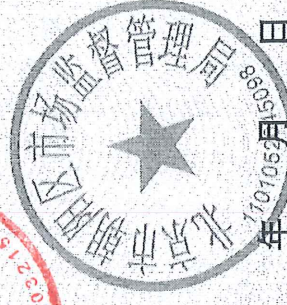
证券资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 12500万元

成立日期 2005年10月09日

营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日

住所 北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元1201、1202、1203单元



登记机关

2020 07 17 日

国家企业信用信息公示系统网址：

<http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



# 中国人民银行

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

## 金融市场司

Financial Market Department

信息公开

新闻发布  
人民币

法律法规  
经理国库

货币政策  
国际交往

信贷政策  
人员招录

金融市场  
金融研究

金融稳定  
征信管理

调查统计  
反洗钱

银行会计  
党建工作

支付体系  
工会工作

金融科技  
金融标准化

服务互动

公开目录  
办事指南

在线访谈  
下载中心

图文直播  
洗钱举报

音频视频  
网上调查

网上展厅  
金融知识

市场动态  
意见征集

报告下载  
关于我们

报刊年鉴  
联系我们

网络文章  
网络文章

首页

2015年1月14日 星期三

我的位置: 首页 / 金融市场司 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索

高级搜索

## 评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 大小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

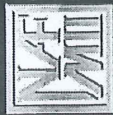
中债资信评估有限责任公司

Email推荐:

发送

打印本页 关闭窗口

法律声明 | 联系我们 | 网站地图 | 设为首页 | 加入收藏 | 网站地图  
地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100600 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370  
最佳分辨率: 1024\*768 京ICP备05073439号



中国银行间市场交易商协会  
National Association of Financial Market Institutional Investors

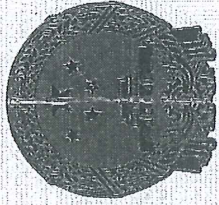
人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 | English

首页 | 公告与通知 | 行业动态 | 法律法规 | 自律规则 | DCM注册发行 | 自律管理 | 会员管理与服务 | 业务培训 | 市场研究与分析 | 金融市场监管 | 请输入关键词 | 搜索

您目前所在位置: 首页 > 自律管理 > 债务融资市场自律管理 > 评级机构资质名单 > 正文

## 评级结果可以在银行间债券市场使用的 评级机构名单

中诚信国际信用评级有限责任公司	中债资信评估有限责任公司
联合资信评估有限公司	中证鹏元资信评估股份有限公司
上海新世纪资信评估投资服务有限公司	远东资信评估有限公司(仅金融机构债)
东方金诚国际信用评级有限公司	
大公国际资信评估有限公司	
标普信用评级(中国)有限公司	



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2019年2月25日

# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

---

## 关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日




# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

## 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	任志娟	性别	女	
执业机构	东方金诚国际信用评估有限公司	登记编号	R0080220050003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	博士研究生	
登记日期	2020-05-06			

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0080220050003	2020-05-06	东方金诚国际信用评估有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



张岳，证件号码:321323199202254736，于2018年03月31日证券市场基本法律法规考试，成绩合格。



\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20180411000082073610110000

2018年04月01日