

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0470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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“帝欧转债”的信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十四日



## 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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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，但不为资料提供方和/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；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  
2022年6月24日

## 帝欧家居集团股份有限公司主体及“帝欧转债” 2022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			
AA-/稳定		2022/6/24	AA-/稳定	刘涛	边沁			
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	<b>1.基础评分模型</b>					
帝欧转债	AA-	AA-	<b>一级指标</b>	<b>二级指标</b>	<b>权重 (%)</b>			
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”			业务规模	总资产	25.00	16.36		
				营业总收入	20.00	13.19		
			盈利能力和运营效率	利润总额	20.00	11.82		
				净资产收益率	5.00	3.44		
				应收账款周转次数	5.00	1.06		
			债务负担和保障程度	存货周转次数	5.00	4.07		
				资产负债率	5.00	4.29		
				流动比率	8.00	5.59		
						EBITDA 利息倍数	7.00	5.10
						<b>2.基础模型参考等级</b>	<b>AA-</b>	
			<b>3.评级调整因素</b>	<b>无</b>				
			<b>4.主体信用等级</b>	<b>AA-</b>				
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。								

### 主体概况

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饰装修产品的生产、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。

### 评级观点

跟踪期内，公司在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有较高的行业竞争地位；建筑陶瓷产能、产量保持增长；卫生洁具业务收入和毛利润增幅较大。同时，东方金诚也关注到，建筑陶瓷业务毛利润和毛利率持续下滑；公司利润总额大幅下降；公司应收账款有所增加，存货大幅增加，应收账款和存货对资金占用加大；公司债务规模增长较快，短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力。

综合分析，东方金诚维持帝欧家居主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“帝欧转债”的信用等级为 AA-。

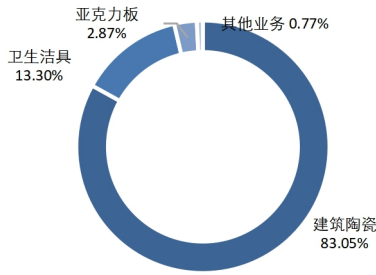
### 同业对比

项目	帝欧家居	广州好莱客创意家居股份有限公司	蒙娜丽莎集团股份有限公司	顾家家居股份有限公司
资产总额 (亿元)	112.73	54.63	112.22	159.39
营业总收入 (亿元)	61.47	33.71	69.87	183.42
利润总额 (亿元)	0.50	-0.04	3.71	20.68
毛利率 (%)	26.07	33.94	29.11	28.87
资产负债率 (%)	59.69	48.61	61.95	47.28
经营现金流负债比 (%)	-3.08	15.55	-1.87	29.12

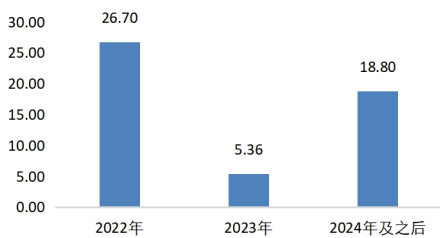
注：除帝欧家居外，以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2021年营业收入构成（单位：%）



### 2022年3月末债务期限结构（单位：亿元）



### 主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
资产总额（亿元）	70.02	89.66	112.73	110.53
所有者权益（亿元）	36.42	42.49	45.44	44.49
全部债务（亿元）	19.70	34.13	49.66	50.86
营业总收入（亿元）	55.70	56.37	61.47	7.65
利润总额（亿元）	6.31	6.18	0.50	-0.99
经营性净现金流（亿元）	2.69	0.27	-1.48	-4.23
营业利润率（%）	35.12	29.69	25.34	17.69
资产负债率（%）	47.98	52.61	59.69	59.75
流动比率（%）	138.12	132.20	152.06	155.64
全部债务/EBITDA（倍）	2.34	3.86	12.77	-
EBITDA 利息倍数（倍）	14.66	9.03	2.84	-

注：数据来源于公司2019年~2021年的审计报告及2022年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 作为我国领先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，跟踪期内，产能扩大、销售渠道进一步扩展，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍保持较高的行业竞争地位；
- 受益于藤县和佛山基地生产线的投产，2021年建筑陶瓷产能、产量保持增长，新增产能提升了生产工艺和技术水平，有助于优化公司产品结构、降低生产成本；
- 2021年，公司重庆智能卫浴项目、简阳木作生产线和人造石生产线等生产线投产，卫生洁具业务产销量不断增加，业务收入和毛利润增幅较大。

## 关注

- 受房地产客户端销售减少、能源和原材料价格上涨影响，2022年一季度，建筑陶瓷业务收入和毛利率下滑较大，预计全年建筑陶瓷业务收入和利润将有所减少；
- 跟踪期内，受下游房地产客户回款放缓影响公司应收账款有所增加，存货大幅增长，对资金占用加大，子公司欧神诺净利润大幅下滑，若未来盈利不及预期，商誉面临一定减值风险；
- 受成本上升、销售费用增加以及对下游房地产客户计提大额坏账准备的影响，2021年利润总额大幅下降；
- 受发行可转债影响，公司债务规模增长较快，短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力。

## 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，随着生产工艺和技术水平得到提升，以及通过实施全渠道营销战略，扩大经销商渠道收入比例，预计未来公司将保持较强的市场竞争力。

## 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

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
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2021/12/22	任志娟 边沁	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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) 》	<a href="#">阅读原文</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	2021/12/22	15.00	2021/10/25~2027/10/24	无

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2021 年帝欧家居集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“帝欧转债”）的跟踪评级安排，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 2021 年度审计报告、2022 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、陈伟和吴志雄

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 2022 年 3 月末，公司注册资本 3.87 亿元，实收资本 3.87 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<sup>1</sup>，三人分别持股 14.25%、13.83%和 13.81%，合计持股 41.89%。

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 2022 年 3 月末，公司注册资本增加至 3.87 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司（合并）资产总额 110.53 亿元，所有者权益 44.49 亿元，资产负债率 59.75%。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 61.47 亿元和 7.65 亿元，利润总额 0.50 亿元和-0.99 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%，起息日为 2021 年 10 月 25 日，到日期为 2027 年 10 月 24 日；期限为 6 年；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，发行的可转债到期后的 5 个交易日内，公司将按债券面

<sup>1</sup> 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。

值的115%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转换公司债券。“帝欧转债”初始转股价格为13.53元，转股期间为2022年4月29日至2027年10月24日（发行后6个月）。2022年6月2日，因2021年度利润分配，转股价格由原来的13.53元/股调整为13.33元/股。截至报告出具日的当前转股价格为13.33元。

本期债券募集资金总额为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2022年5月末，公司累计投入募集资金12.96亿元，其中包括补充流动资金8.15亿元，募集资金余额1.91亿元。

截至本报告出具日，“帝欧转债”尚未到付息期。

### 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，本次发行的可转换公司债券的初始转股价格为13.53元/股，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，公司将按债券面值的115%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转换公司债券。

#### （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。

## 宏观经济与政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点

点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

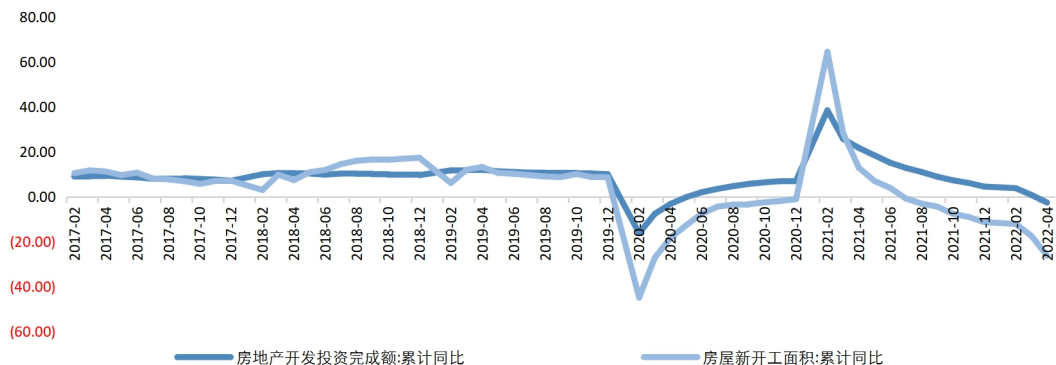
## 行业分析

**建筑陶瓷行业需求主要来自国内，受我国房地产行业的影响较大，受房地产监管政策趋严及部分房企暴雷影响，预计2022年房地产行业仍面临增长压力，国内建筑陶瓷行业需求承压**

我国建筑陶瓷行业需求主要来自国内需求，受我国房地产行业的影响较大。2021年融资政策收紧及恒大事件持续发酵使房企债务融资严重受阻，房地产行业全年表现较弱。需求端，2021年，全国商品房销售面积和销售金额分别为17.94亿平方米和18.19万亿元，累计同比增长1.90%和4.8%，增速较上年分别下降3.9和0.7个百分点。销售面积及销售额同比增速断崖式跌至负值区间；房价下行压力明显加大。投资端，2021年，全国房地产土地购置面积21590.00万平方米，同比下降15.50%，创2002年以来最低水平，受政策收紧、行业景气度下降等因素影响，民营房企拿地能力和意愿双双下降。全国房地产新开工面积为198895.00万平方米，同比下降11.40%，全国房地产施工面积为975387.00万平方米，同比增长5.20%，增速保持平稳，房企新开工面积与施工、竣工面积同比增速两极分化，以加速项目竣工回款为主，新增投资意愿明显不足。

2022年，我国投资或将呈现基建投资增速上升、房地产投资维持低位增长的局面，政策推动的投资将成为稳增长的关键。房地产投资在“房住不炒”和继续稳妥实施房地产长效机制的背景下，各地可能根据当地的房地产市场实际情况更多采取“因城施策”的政策促进房地产投资的稳定。

图表1 近年房地产行业主要数据（单位：%）

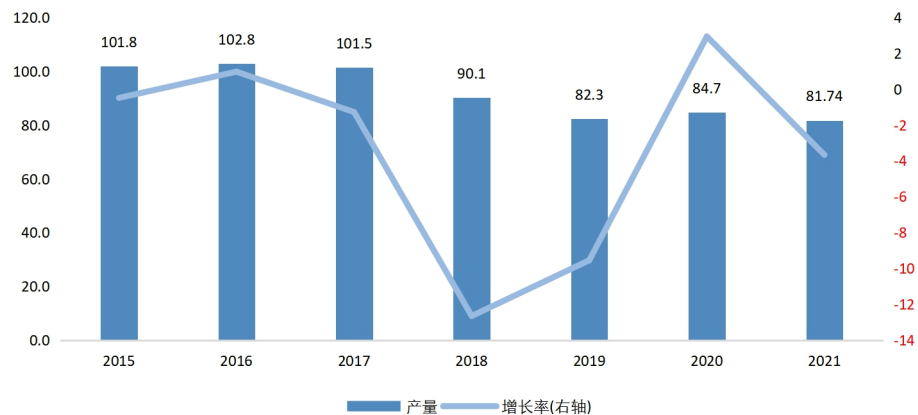


资料来源：wind，东方金诚整理

“双碳”、“双控”和碳交易等一系列政策法规的落地实施，将成为影响建筑陶瓷产业生产的一个重要因素，同时房地产行业的调整和能源价格的上涨，短期内将给行业增长和盈利带来较大压力，行业资源整合和竞争将逐步升级，行业集中度将不断提升

2021年度，受行业上游能源（煤、天然气）价格的急剧上涨，行业内平均生产成本大幅提高；受行业下游房地产行业的持续恶化，行业内企业经营承压。同时，在“碳达峰、碳中和”政策背景下，各主要产区均受到了不同程度的“限电、限产”。受行业环境变化、政策调控的影响下，国内建筑陶瓷行业竞争白热化加速，落后产能持续淘汰，产业集中度进一步提升。根据中国建筑卫生陶瓷协会统计数据，2021年全国建筑陶瓷产量81.74亿平方米，同比下降4.61%。

图表2 建筑陶瓷近年产量及增长率情况（单位：亿平方米，%）



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，东方金诚整理

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%，而行业的碳排放来源有98%都来自能源消耗，因此控制能源消耗是实现碳达峰目标的关键。建筑卫生陶瓷行业占全国GDP的1.0%左右，却要消耗全国30.0%左右的天然气资源，这说明天然气是碳中和的过渡能源，煤改气是过渡措施，未来，承接可再生能源的电力将替代煤炭和天然气，成为碳中和目标的“能源主力军”，而电烧窑炉将是行业能源技术的发展新方向。

2021年是“碳达峰、碳中和”发展的元年，从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，主要涉及清洁生产、安全生产、节能减耗、超低排放等方面。随着“双碳”政策的出台，各级政府进一步加强对高能耗高排放产业的监管力度，严重违法违规或达不到最新要求的，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。“十三五”期间环保风暴、煤改气等因素影响下，落后产能逐渐淘汰、行业近四分之一的企业出局。“十四五”期间，能耗指标、“碳交易”将成为影响行业发展的重要因素。能耗指标的收紧、碳排放交易市场的实施，将加快行业高质量发展、淘汰落后产能的步伐。未来的陶瓷行业，企业要发展、扩张产能，首先必须要考虑到资源与环境的承载力，即使有供给、有订单，没有能耗指标或能耗不达标也将无法生产，新线投资会变成空中楼阁，旧线的改造也会变得举步维艰。而那些能耗不达标企业，也极有可能在新一轮能耗监管的风暴中被淘汰出局。

当前我国建筑陶瓷产业集中度较低，建筑陶瓷整体呈现“大行业，小企业”的竞争格局。目前我国已成为建筑卫生陶瓷产业最大的生产国、消费国和出口国。据中国建筑卫生陶瓷协会

的数据统计，2021年全国规模以上建筑陶瓷企业1048家，较2020年，45家退出市场；行业竞争激烈，建筑陶瓷销售额前十的企业产业集中度达到18%，提高了约3%。自2021年下半年开始，不少龙头陶瓷企业均开始整合“瓷砖、岩板和绿能新材”成品交付体系，从产品交付聚焦转向成品交付，从材料供应向系统服务转变，强化在内装工业化领域的成品交付系统，实现从材料到成品定制的发展新生态。

2021年建筑陶瓷行业相关头部上市公司，如东鹏控股和蒙娜丽莎等销售收入虽有小幅增长，但利润总额下降明显，主要受房地产客户应收账款问题和上游原材料和能源价格上涨影响。因此受上述因素影响下，和当前房地产行业的调整，短期内将给行业增长和盈利带来较大压力，行业资源整合和竞争将逐步升级，行业集中度将进一步提升。

图表3 建筑陶瓷行业主要上市公司及近三年财务数据（单位：亿元）

公司名称	收入			利润总额		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
马可波罗	81.30	85.91	93.65	19.65	19.32	19.64
东鹏控股	67.52	71.58	79.79	9.54	9.61	0.61
蒙娜丽莎	38.04	48.64	69.87	5.09	6.51	3.71
帝欧家居	55.70	56.37	61.47	6.31	6.18	0.50

资料来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

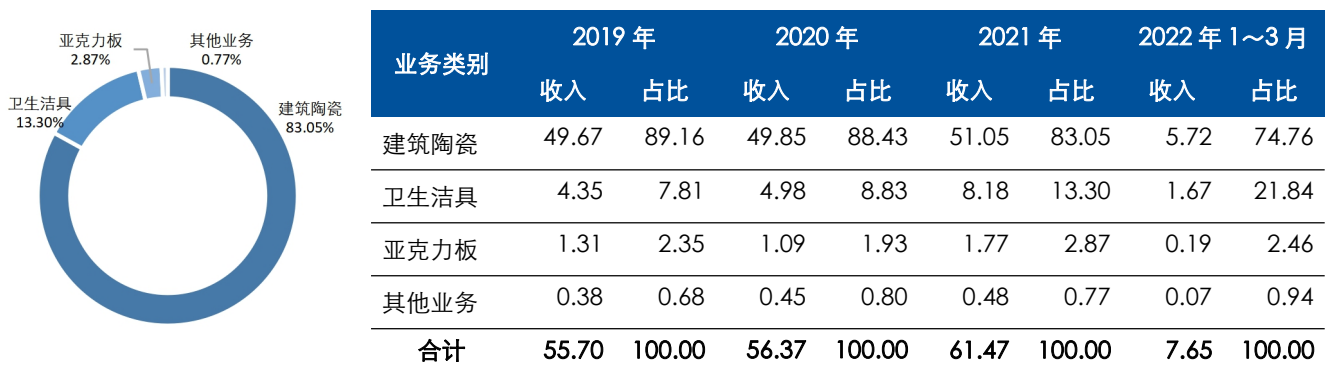
### 经营概况

跟踪期内，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，公司营业收入保持增长，但受原材料和能源价格上涨的影响，毛利润和毛利率有所下降

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，其中建筑陶瓷业务收入51.05亿元，占比83.05%，卫生洁具业务收入8.18亿元，占比13.30%。2021年公司营业收入61.47亿元，同比小幅增长9.05%；毛利率26.07%，同比下降4.39个百分点。

2022年1~3月，公司营业收入为7.65亿元，同比下降33.99%，主要系公司调整业务结构，对房地产客户销售减少所致，毛利率为18.59%。

图表4 公司营业收入、毛利及2021年收入构成情况（单位：亿元、%）





业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑陶瓷	17.98	36.2	15.04	30.17	13.03	25.52	0.85	14.85
卫生洁具	1.65	38.08	1.62	32.47	2.39	29.25	0.48	28.88
亚克力板	0.25	19.12	0.26	23.83	0.28	15.92	0.03	14.21
其他业务	0.13	35.43	0.26	57.03	0.33	68.65	0.06	87.97
合计	20.02	35.94	17.17	30.46	16.03	26.07	1.42	18.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**跟踪期内，公司作为我国领先的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，具有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，持续扩展销售渠道，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有较高的行业竞争地位**

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，逐渐成为卫生洁具细分领域和高端陶瓷墙地砖领域的领军企业。2021 年度，公司新增专利 129 项，其中：发明专利 30 项，实用新型专利 57 项；截至 2021 年末，公司拥有有效专利 336 项，其中：发明专利 76 项，实用新型专利 99 项。凭借雄厚的研发设计实力，公司产品始终定位于国内中高端市场。

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。截止目前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 2021 年 12 月，欧神诺经销商逾 1200 家，终端门店逾 4000 个；同时，欧神诺建立了工装自营服务团队，并凭借其多年来累积的综合服务能力和完整的服务体系等先发优势，从而与地产行业众多优秀的开发商建立了紧密的业务关系，同时，基于工程自营服务团队的行业经验，逐步推进原有经销商从单一零售业务到全渠道业务的转型，推动“大工装平台”战略，保证公司持续增长的能力。

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商网络和工程渠道销售为主，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。经过 20 多年的经营，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。

### 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 2021 年的合并财务报表，2021 年欧神诺实现营业收入 51.47 亿元，同比小幅增长 2.49%；净利润为 0.72 亿元，同比大幅降低 85.94%。

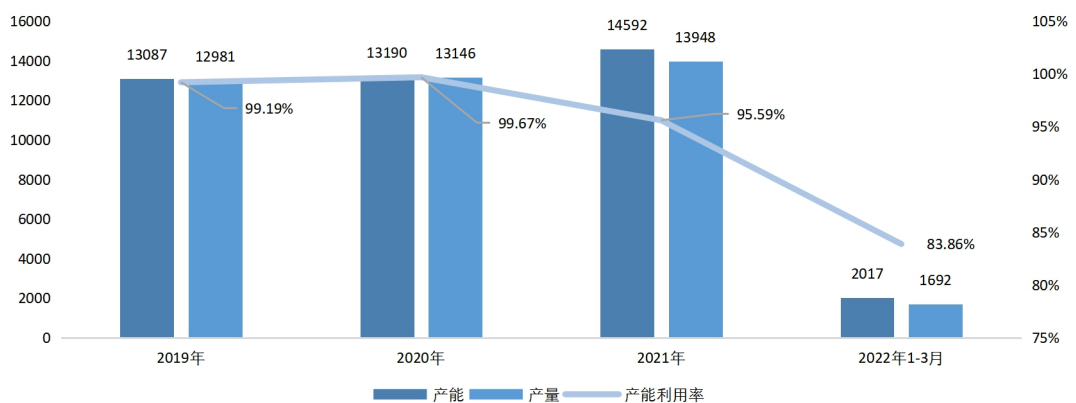
**公司建筑陶瓷产品种类丰富，跟踪期内，受益于藤县和佛山基地生产线的投产，建筑陶瓷产能、产量保持增长，新增产能提升了公司生产工艺和技术水平，有助于优化公司产品结构、降低生产成本**

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。

公司建筑陶瓷产品产能产量逐年提高，近年产能利用率均保持较高水平。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。2021 年，公司位于佛山三水生产基地的“欧神诺 5G 数智双层窑炉岩板智能生产线”完成建设并点火，该生产线通过最先进的技术理论框架结构，采用国际领先的西斯特姆 LAMGEA 30000SF 压机技术及德力泰岩板双层窑技术进行建设，配备了全球先进专业岩板生产设备，进一步夯实公司在大尺寸岩板细分市场份额，并成为这一产品领域的主导厂商之一；公司位于广西藤县生产基地的“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”第二期第二条仿古砖/抛釉砖生产线已完成建设并点火试生产。借助行业先进生产线和技术工艺，引进国内外高端设备，自动配釉系统、自动打包系统、自动储坯系统、自动分色系统、自动量变形检测设备智能化、自动化系统，不断为公司提供高质量产能支持。上述两条生产线的建成投产，一方面增强了公司产能供应保障能力，另一方面有利于优化产品结构，降低生产成本。

图表 5 公司建筑陶瓷产能产量及产能利用率情况（单位：万平方米）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受益于经销商渠道业务增长，建筑陶瓷业务收入同比小幅增长，但能源和原材料价格上涨导致毛利率有所下降，房地产客户应收款项回款压力增加，计提大额坏账准备导致净利润大幅下滑；预计 2022 年，公司自营工程渠道收入面临增长压力，同时受能源和原材料价格上涨影响，公司建筑陶瓷业务收入和利润将有所减少

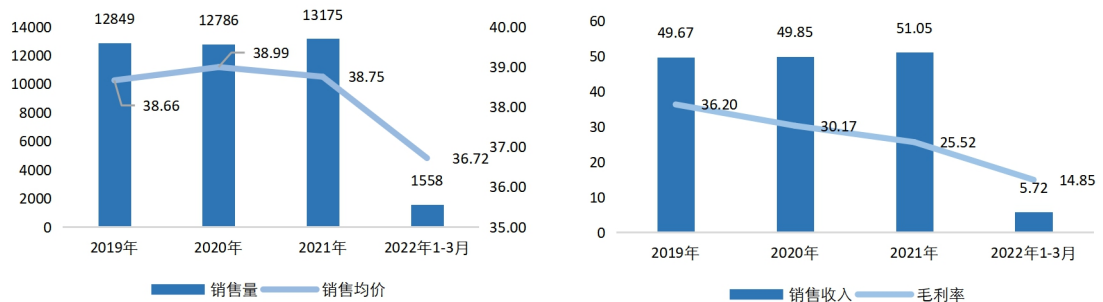
公司建筑陶瓷业务主要销售模式为自营工程模式，客户主要为房地产开发商。2021 年公司自营工程渠道收入占比大约为 60%，经销商渠道收入占比大约为 40%。公司与自营工程客户签署合同，由客户根据自身的实际需求向公司下订单，公司在约定的时间内完成产品的交付事宜。目前碧桂园、万科等国内房地产企业为主体的客户群，工程渠道优势较为明显。但 2020 年以来，受疫情和房地产行业政策的影响，公司对房地产企业的应收款项面临较大的回收压力。2021 年公司建筑陶瓷产品前 5 大客户主要为房地产企业和下游经销商，其中对碧桂园和万科的销售规模分别处于第一和第二位，前 5 大客户的总销售金额为 17.99 亿元，占当年建筑陶瓷业务收入的 35.25%，客户集中度较高。

目前公司制定了两条应对方案，第一是优选客户，聚焦头部企业。对当前合作的客户进行

全面风险摸排，只与行业内百强企业合作，对新签订单进行风险分析，对部分客户采取减少主动发货，甚至停止发货的措施，避免应收风险；第二是成立由公司总裁领导的风控小组，对存量和增量项目逐笔排查，制定相应的风险应对计划。公司坚持实行“优选大 B+拓展小 B”战略，推进全渠道业务转型、大力拓展经销商渠道业务。2021 年，公司经销商渠道销售收入从去年的 30% 提高到 40% 左右。

2021 年，公司瓷砖销量为 1.32 亿平方米，同比增加 3.04%，销售均价为 38.75 元每平米，较上年略有下降，全年建筑陶瓷业务收入为 51.05 亿元，较上年略有增长。

图表 6 公司建筑陶瓷产品盈利及销售情况（单位：万平方米、元/m<sup>2</sup>、亿元、%）



图表 7 2021 年公司建筑陶瓷产品销售前五大客户及占比（单位：万元）

序号	客户名称	金额	占比
1	碧桂园控股有限公司	77552.51	15.19%
2	万科企业股份有限公司	77399.55	15.16%
3	广州元通电子商务科技有限公司	9866.03	1.93%
4	广州市雅丰建筑材料有限公司	9028.43	1.77%
5	广东诺网供应链贸易有限公司	6094.19	1.19%
合计		179940.71	35.25%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，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。其中电力主要由属地供电局供应；泥砂料、煤炭主要通过和供应商建立长期合作、集中采购、稳定供应渠道、优化运输半径等方式控制成本。2021 年，公司建筑陶瓷板块产品毛利率为 25.52%，较上年同期减少 4.65 个百分点，主要为下半年受原材料和能源等价格上涨所致。

2022 年 1~3 月，公司建筑陶瓷业务收入 5.72 亿元，同比降低 41.93%，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。主要原材料熔块及釉料的平均采购价格较去年同期上涨 18.27%，同时能源价格（主要为电力及煤炭）也同步上涨，公司建筑陶瓷业务毛利率进一步下降为 14.85%。目前公司虽对部分产品进行了提价，但是考虑到工程渠道端基本都是长协价格，预计提价策略对整体收入提升影响有限。预计 2022 年建筑陶瓷产品收入小幅下降，同时在产品成本提高和销售回款压力下，利润总额和毛利率会有所下降。

## 卫生洁具业务

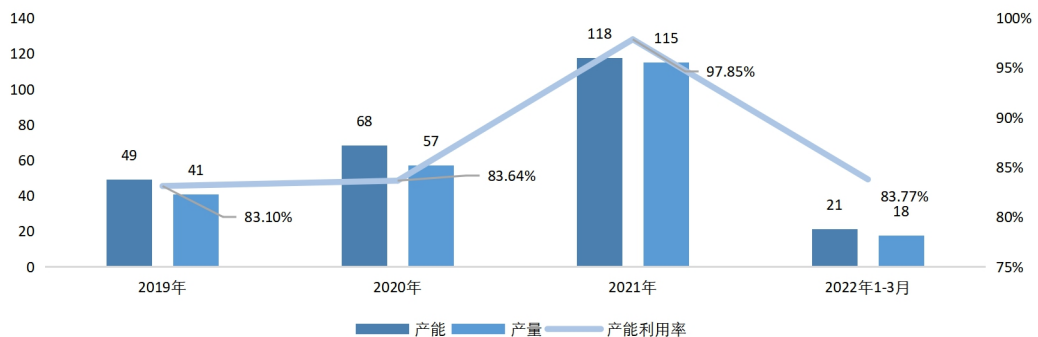
公司卫生洁具业务主要由公司本部负责运营。

跟踪期内，公司通过智能马桶等产品不断拓展卫生洁具业务，随着重庆智能卫浴项目、简阳木作生产线和人造石生产线等生产线的不断投产，公司卫生洁具业务产能产量不断增加

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。公司卫生洁具产品包括浴室柜、座便器、浴缸、陶瓷洁具、桑拿房等。近年公司根据市场变化对卫浴产品结构进行了调整，逐渐从亚克力洁具转向陶瓷洁具和智能洁具及木作产品。公司卫浴事业部不断丰富公司产品线，整合浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴房、五金等全卫精品系列，通过智能马桶等产品提升公司卫浴产品的智能化和科技化属性，并配以橱柜、衣柜、玄关鞋柜等木作类产品形成产品组合矩阵，将公司产品定位不断向高端定制化发展。

2021年，公司在重庆永川国家高新区三教产业园的智能卫浴生产基地一期第二条产线顺利投产，公司陶瓷卫生洁具供应链得到夯实，为公司卫浴业务的增长持续赋能。该项目总投资8.00亿元，于2018年开工，共分为三期，每期建设期两年。该项目一期第一条产线已于2020年投产，目前全产线产能约年40万件，主要生产普通坐便器、智能坐便器、浴室柜配套浴盆等智能家居产品，为中高端精装房、工程渠道提供具有高性价比的竞争性产品，攻占精装房和工程市场，同时与公司浴室柜产品的整合，带动浴室柜产品销量。同期，公司简阳木作生产线和人造石生产线均顺利投产，公司卫生洁具业务产品产量和销量均实现大幅增长。

图8 公司卫生洁具产能产量及产能利用率情况（单位：万套）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，全渠道经营战略下，公司积极拓展经销商渠道，与建筑陶瓷业务现有自营工程渠道合作，公司卫生洁具产品销量和收入大幅增长，但原材料和能源价格的上涨使毛利率有所降低，预计2022年全年卫生洁具业务收入仍将持续增长，毛利率基本保持稳定

公司卫生洁具产品主要通过经销商渠道进行销售，经过20多年的经营，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。2021年，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、自营工程渠道、家装工程渠道、经销商工程渠道、电子商务渠道的建设。在终端零售渠道方面，公司持续推进终端门店升级迭代工作，推广品销一体化，打造三好门店，探索门店零售新方向。加速经销商迭代，提升经销商质量，集中力量与资源打造重点区域核心



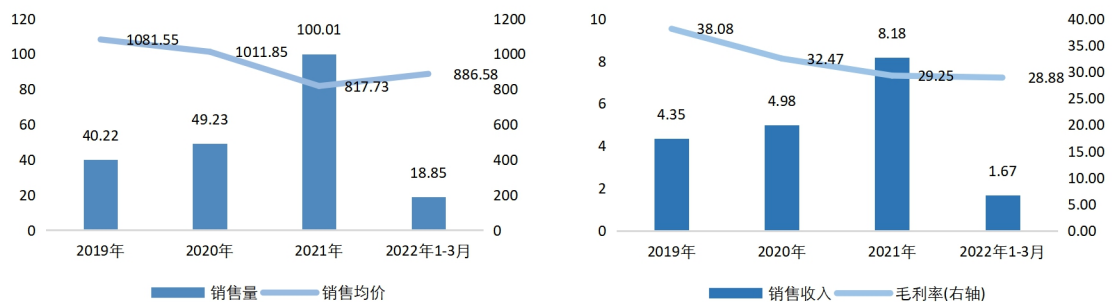
大商。充分吸取建筑陶瓷业务自营工程服务经验并利用好相关渠道优势，与质地优良的大型房地产开发企业积极合作。受上述因素影响，公司卫浴业务收入较去年同期增长 64.18%，实现了大幅增长。

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。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。

2021 年，公司卫浴产品销量为 100.01 万套，销售收入为 8.18 亿元，同比大幅增长 64.18%，但受产品种类丰富度提高和市场竞争的影响，销售均价整体较上年有所降低，同时受原材料和能源价格上涨的影响，卫生洁具业务毛利率较上年下滑 3.22 个百分点至 29.25%，毛利润为 2.39 亿元。

2022 年 1~3 月，公司卫生洁具业务实现收入 1.67 亿元，毛利率为 28.88%。一季度收入下降主要受季节性因素影响，一季度普遍为建筑装修的淡季。预计 2022 年，受重庆智能卫浴生产基地产能逐步释放和市场对智能卫浴产品需求增加的影响，公司卫生洁具收入仍将继续增长，毛利率基本保持稳定。

图 9 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。

公司亚克力板业务规模不大，主要用于对外销售，部分用于生产公司亚克力卫浴产品，近年收入占比基本保持稳定

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。公司近年亚克力板业务收入占比基本保持稳定。2019 年~2021 年，公司亚克力板业务收入分别为 1.31 亿元、1.09 亿元和 1.77 亿元；占总收入的比重分别为 2.35%、1.93%和 2.87%；毛利率分别为 19.12%、23.83%和 15.92%。2021 年毛利率下降较大主要系原材料采购价格上涨所致。2022 年 1~3 月，公司亚克力板业务收入 0.19 亿元，毛

利率 14.21%。

### 在建项目

公司目前在建项目主要为可转债募投项目，详见下表。

图表 10 公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资额	截至 2022 年 3 月末已投资	计划建设期	进度	尚需投入资金	资金来源
	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	16.39	-	-	-	-	-
1	其中：项目一期	8.38	-	-	-	-	-
	项目二期	8.01	4.96	2020 年 4 月-2022 年 6 月	61.98%	3.05	募投资金 + 银行借款
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	3.66	0.65	2020 年 10 月-2023 年 3 月	17.75%	3.01	募投资金 + 银行借款
	<b>合计</b>	<b>20.05</b>	<b>7.15</b>			<b>6.13</b>	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据《帝欧家居集团股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》，上述项目主要情况如下。

“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”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，第二期投资金额为 8.01 亿元，其中项目第一期已于 2019 年 3 月建成投产。

“两组年产 1300 万 m<sup>2</sup> 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，预计项目全部建成后年产高端陶瓷墙地砖达到 1300 万平方米。

截至 2021 年末，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（二期）已累计投资 4.96 亿元，计划建设的三条生产线已完工两条并投产，项目完工进度 61.98%，预计 2022 年上半年全部建成投产。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 0.65 亿元，项目完工进度 17.75%，预计 2023 年上半年完工投产。上述两个重要在建项目合计计划投资 11.67 亿元，其中可转债募集资金承诺投入 10.67 亿元，资金来源主

要为可转债募集资金和公司自筹资金。

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司治理体系未发生变化，公司董事和高管人员发生变动

跟踪期内，在内部治理方面，公司董事及高级管理人员发生变动。2021年12月22日，公司原董事会秘书、财务总监吴朝容因工作需要原因辞职，仍担任公司董事、副总裁职务。同时，公司新聘任钟杰为公司董事会秘书，蔡军为公司财务总监。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2021年审计报告及2022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2021年合并财务报表进行审计，并出具标准无保留意见审计报告。

截至2022年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司6家，较2020年及2021年无变动。

### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额仍以流动资产为主，受下游房地产客户现金回款放缓影响，公司应收账款有所增加、坏账损失较大；受原材料备货增加和发货节奏减慢影响，存货规模大幅增加，应收账款和存货对资金占用加大，子公司欧神诺净利润大幅下滑，关注潜在减值风险

2021年末，公司资产总额为112.73亿元，同比增长25.73%，主要是货币资金、存货和应收账款增加所致，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比64.85%。2022年3月末，公司资产总额为110.53亿元，其中流动资产占比63.61%。

2021年末，公司流动资产为73.11亿元，较上年增长32.28%，其中流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据构成。2021年末，公司应收账款账面价值33.42亿元，同比增长10.51%，主要是受下游房地产行业环境变化、政策调控的影响，房地产客户现金回款放缓，导致期末应收账款余额增加所致，其中前五大应收账款客户金额合计17.95亿元，占应收账款期末余额的48.48%，其中前两大应收账款方仍为碧桂园和万科，金额分别为9.85亿元和6.60亿元，其余为下游经销商，应收账款的客户集中度较高。从应收账款的账龄分析来看，其中1年以内的应收账款金额为33.04亿元，占总应收账款的89.21%。应收账款周转率为1.93次，较上年末下降0.17次，周转效率有所下降。2022年3月末，公司应收账款金额账面价值为30.41亿元，较年初降低9.01%，主要为公司加强应收账款管理，收回货款所致。

图表 11 2021 年公司应收账款前五大客户（单位：万元）

序号	客户名称	金额	占比
1	第一名	98465.74	26.59%
2	第二名	66029.33	17.83%
3	第三名	5582.01	1.51%
4	第四名	5072.10	1.37%
5	第五名	4370.06	1.18%
合计		179519.24	48.48%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司存货为 12.72 亿元，同比增加 47.90%，主要系公司为应对上游原材料价格上涨增加备货，同时下游房地产开发商客户施工进度减缓，发货节奏减慢所致，存货主要为库存商品、原材料和发出商品，占比分别为 47.09%、24.25%和 19.73%。2021 年，公司存货周转次数为 4.26 次，周转效率有所降低；2022 年 3 月末，公司存货为 13.95 亿元，较年初小幅增加。2021 年末，公司货币资金为 17.58 亿元，同比增长 108.45%，主要为收到发行可转债募集资金所致，其中受限货币资金 3.43 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。2022 年 3 月末，公司货币资金为 15.06 亿元。2021 年末，公司应收票据为 3.87 亿元，同比增长 10.18%，主要系销售规模扩大所致。2022 年 3 月末，公司应收票据为 3.35 亿元，较年初有所降低。

图表 12 公司资产构成情况及 2021 年末流动资产构成（单位：亿元）



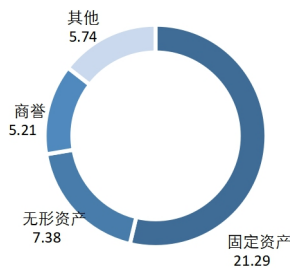
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产为 39.63 亿元，同比增长 15.22%，仍主要由固定资产、无形资产和商誉构成。2021 年末固定资产账面价值为 21.29 亿元，同比增长 30.71%，主要系“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线项目”第二期第二条仿古砖/抛釉砖生产线完工转固增加 2.94 亿元所致。公司固定资产构成主要为房屋及建筑物和机器设备，分别为 10.94 亿元和 9.97 亿元，其中未办妥产权证书的固定资产为 2.86 亿元。2022 年 3 月末，公司固定资产为 22.97 亿元。2021 年末，公司无形资产为 7.38 亿元，同比小幅下降 4.78%，公司无形资产主要为土地使用权和商标权，金额分别为 4.95 亿元和 2.00 亿元。2022 年 3 月末，公司无形资产金额为 7.34 亿元。

2021 年末，公司商誉为 5.21 亿元，全部为购买欧神诺股权所形成，公司近年未计提商誉减值准备，2022 年 3 月末，公司商誉未发生变动。2021 年欧神诺净利润为 0.94 亿元，同比大

幅降低 82.40%，若未来欧神诺盈利持续下滑，商誉面临减值风险。

图表 13 截至 2021 年末非流动资产构成及 2022 年 3 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
无形资产	7.34	1.35	长短期借款抵押
货币资金	15.06	3.44	银承及保函保证金
固定资产	22.97	5.52	长短期借款抵押
<b>合计</b>	<b>45.37</b>	<b>10.31</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

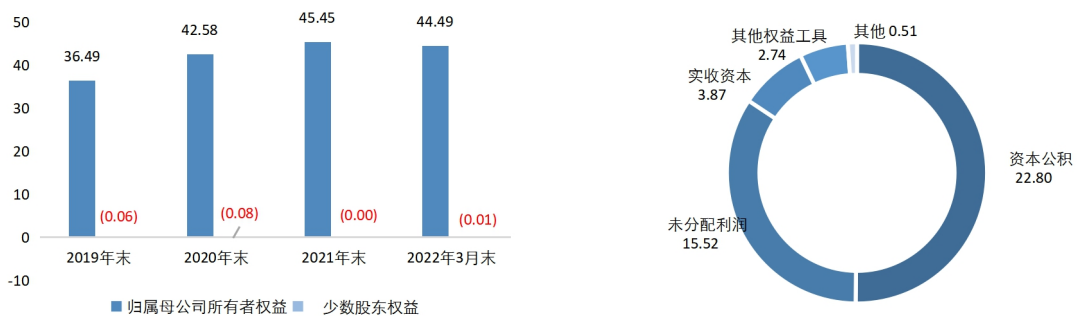
截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总额 10.31 亿元，分别由无形资产（主要为土地使用权）、货币资金和固定资产构成。受限资产占总资产的比例为 9.33%，占净资产的比例为 23.18%。

### 资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成

2021 年末，公司所有者权益为 45.44 亿元，较上年末增长 6.95%，主要系公开发行可转债导致其他权益工具增加 2.74 亿元所致。其中资本公积为 22.80 亿元，同比小幅下降 2.10%，未分配利润为 15.52 亿元，同比小幅下降 1.05%，实收资本较上年末持平，为 3.87 亿元。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 44.49 亿元，较年初无重大变化。

图表 14 公司所有者权益情况及 2021 年末所有者权益构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受发行可转债影响，公司债务规模增长较快，短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力

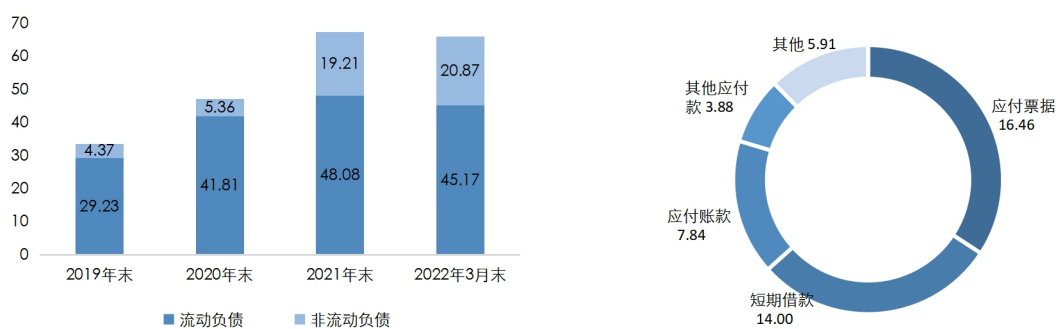
2021 年末，公司负债总额为 67.29 亿元，较上年末大幅增长 42.66%，仍以流动负债为主，占比为 71.45%。2022 年 3 月末，公司负债总额为 66.04 亿元，其中流动负债占比 68.40%。

2021 年末，公司流动负债为 48.08 亿元，同比增长 15.00%，主要由应付票据、短期借款和应付账款构成。2021 年末，公司应付票据为 16.46 亿元，同比增长 6.54%，主要为业务规模扩大所致；短期借款为 14.00 亿元，同比增长 10.93%，主要系公司商业承兑汇票贴现规模增加

所致；应付账款为 7.84 亿元，同比增长 35.46%，主要为公司为应对原材料价格上涨增加采购所致。2022 年 3 月末，受业务规模降低的影响，公司应付票据和应付账款的金额分别下降至 14.63 亿元和 5.66 亿元，短期借款金额小幅增长至 15.80 亿元。

2021 年末，公司非流动负债为 19.21 亿元，同比大幅增长 258.31%，主要为公开发行可转债增加应付债券所致。公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和租赁负债构成。2021 年末，公司新增应付债券 12.21 亿元，全部为尚未到期的可转债；长期借款金额为 4.68 亿元，同比增长 14.30%，主要用于公司在建项目；新增租赁负债 1.22 亿元，主要为公司 2021 年执行新租赁准则，调整年初数所致。2022 年 3 月末，公司应付债券和租赁负债较年初无重大变化，分别为 12.41 亿元和 1.30 亿元，长期借款增加至 6.13 亿元，主要为增加固定资产项目贷款所致。

图表 15 公司负债构成及 2021 年末公司流动负债构成（单位：亿元）



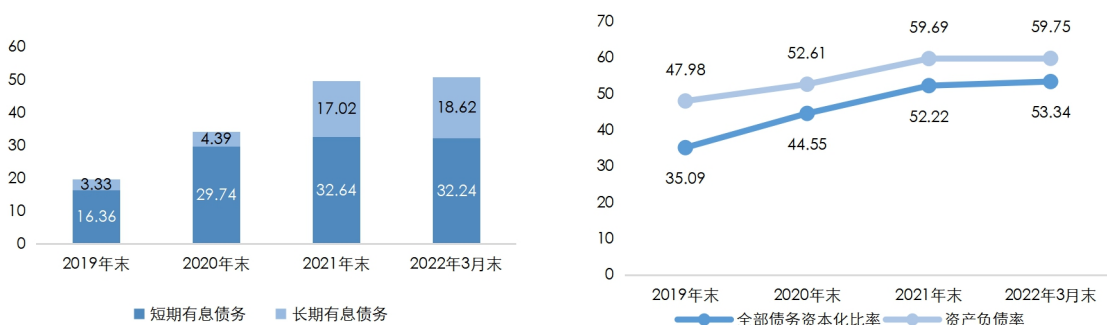
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模持续增加，规模较大。2021 年末，公司全部债务为 49.66 亿元，同比增长 45.48%，主要受发行可转债增加长期有息债务所致。其中短期有息债务为 32.64 亿元，占比 65.73%，公司债务结构仍以短期有息债务为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.69%和 52.15%，受债务规模增加影响，同比分别增长 7.08 个和 7.67 个百分点。2022 年 3 月末，公司全部债务为 50.86 亿元，较年初基本保持稳定。

从债务期限结构来看，2022 年底到期的有息债务为 26.70 亿元，2023 年到期的有息债务为 5.36 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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.40 亿元，全部为子公司欧神诺为其经销商提供的担保，担保金额占期末所有者权益的比率为 3.15%。

图表 16 公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 17 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（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 <sup>2</sup>	长期应付款 <sup>3</sup>	小计
2022 年	11.67	13.92	1.72	0.00	-0.62	0.00	26.70
2023 年	4.13	0.70	0.09	1.20	-0.84	0.08	5.36
2024 年及之后	0.00	0.00	0.00	4.93	13.86	0.00	18.80
合计	15.80	14.63	1.81	6.13	12.41	0.08	50.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，但受成本上升、销售费用增加以及对下游房地产客户计提大额坏账准备等影响，利润总额大幅下降

2021 年，公司全年营业收入为 61.47 亿元，同比增长 9.05%，主要为卫浴、建筑陶瓷等业务销售增长所致；利润总额为 0.50 亿元，同比大幅下降 91.87%，主要受原材料价格的上涨和下游房地产市场政策调控的影响，使得公司营业成本增加，同时对下游房地产客户计提大量应收账款坏账损失所致；营业利润率为 25.34%，同比下降 4.35 个百分点。

2021 年，公司期间费用 11.80 亿元，期间费用率 19.20%，同比增加 0.49 个百分点，期间费用以销售费用和研发费用为主。其中销售费用为 6.44 亿元，同比增长 15.75%，主要为公司大力拓展小 B 零售业务，相应的销售工资绩效增加、差旅费用增加所致。财务费用为 1.21 亿元，同比增长 38.61%，主要为生产经营规模扩大，为补充运营资金增加银行借款和发行可转债计提应付债券利息所致。研发费用和管理费用分别为 2.51 亿元和 1.64 亿元，较上年基本持平。2021 年资产减值损失为-0.37 亿元，较上年损失金额增加 0.18 亿元，主要为计提的存货跌价准备增加所致。投资收益为-0.14 亿元，主要为处置子公司长期股权投资产生的投资损失。2021 年公司信用减值损失为-3.09 亿元，较上年损失金额增加 2.50 亿元，主要为计提的应收票据和应收账款坏账增加所致，其中应收票据前五大客户计提损失金额为 0.80 亿元，应收账款前五大客户计提损失的金额为 1.22 亿元，前五大客户主要为华夏幸福、融创中国和恒大集团等房地产企业。

2022 年一季度，公司实现营业收入 7.65 亿元，同比降低 33.99%，主要为公司主动调整客户结构，对部分房地产商客户销售减少所致。利润总额为-0.99 亿元，净利润为-0.91 亿元。

<sup>2</sup> 数值为负为当年可转债应付利息调整。

<sup>3</sup> 主要为应付融资租赁款。

图表 18 2021 年公司信用减值损失科目坏账计提情况（单位：万元）

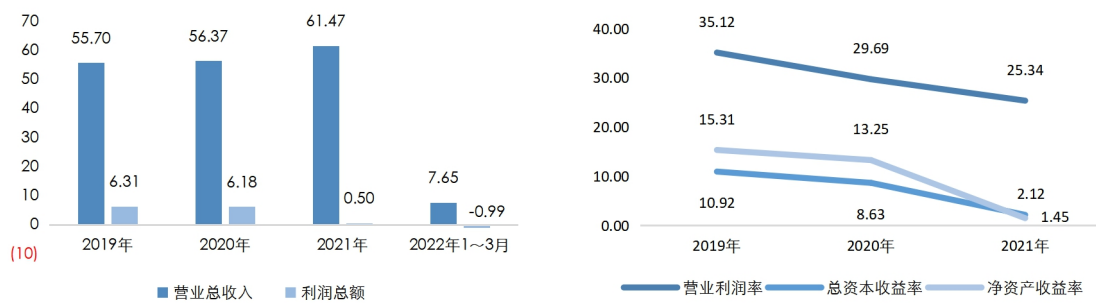
计提应收票据损失前五大客户

客户名称		应收金额	计提损失金额
1	第一名	11121.6	2669.18
2	第二名	8109.25	2208.15
3	第三名	2935.24	1702.14
4	第四名	3537.47	1201.68
5	第五名	345.63	236.23
合计		26049.17	8017.38

计提应收账款损失前五大客户

客户名称		应收金额	计提损失金额
1	第一名	6475.43	4425.96
2	第二名	3808.31	2208.44
3	第三名	5688.4	1932.35
4	第四名	2787.49	1897.72
5	第五名	6408.54	1745.05
合计		25168.17	12209.52

图表 19 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 20 公司近年及 2022 年 1~3 月期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
销售费用	8.94	5.57	6.44	1.20
管理费用	1.86	1.65	1.64	0.39
研发费用	2.38	2.46	2.51	0.50
财务费用	0.51	0.87	1.21	0.43
期间费用合计	13.70	10.55	11.80	2.52
期间费用率	24.59	18.71	19.20	32.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，受净利润减少、存货增加等因素影响，公司经营性净现金流由正转负，投资性现金持续净流出，对外部资金依赖较强

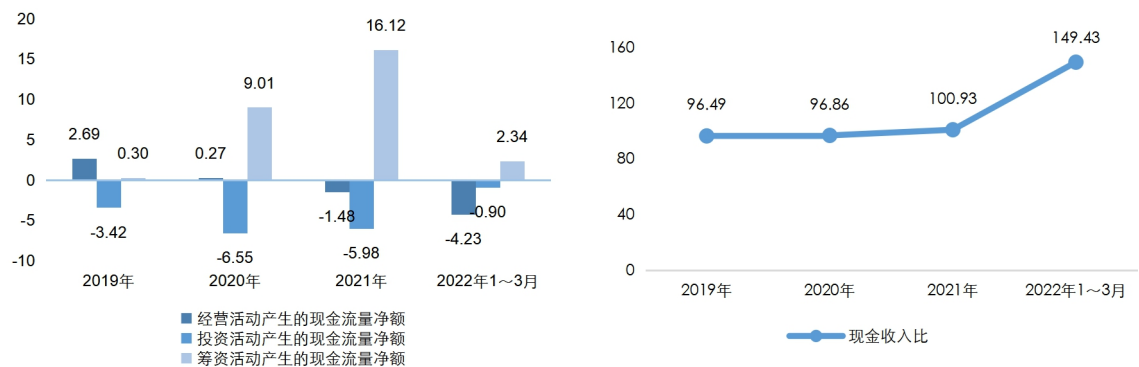
2021 年，公司经营性净现金流为-1.48 亿元，同比减少 655.15%，主要是净利润减少、存货增加等因素影响；同期，公司现金收入比为 100.93%，较上年经营获现能力略有提升。投资



活动净流出 5.98 亿元，同比净流出减少 8.77%，主要为公司在建工程项目逐渐完工投资支出减少所致；筹资性净现金流 16.12 亿元，同比增加 79.00%，主要为公司发行可转换公司债券，收到募集资金所致。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-4.23 亿元，净流出同比小幅增长 1.14%，现金收入比为 149.43%，经营获现能力较年初大幅提升，主要为公司加强应收账款管理，下游客户回款增加所致。投资性净现金流-0.90 亿元，净流出同比小幅减少 2.09%，筹资性净现金流 2.34 亿元，同比增长 27.66%，主要为当期银行借款增加所致。

综合来看，跟踪期内，公司受下游客户回款压力增加和原材料价格上涨的影响，经营活动产生的净现金流下降明显，公司对外部资金的依赖较强。

图表 21 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

2021 年末，公司流动比率及速动比率均有所提升，主要受可转债募集资金增加货币资金和存货规模提升所致。受经营活动净现金流流转负影响，公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度大幅下降；债务规模的提升和经营获利能力的下降，公司全部债务/EBITDA 倍数提高明显。2022 年 3 月末，公司资产流动比率与速动比率与年初基本持平，货币资金 15.06 亿元，其中未受限资金 3.44 亿元，短期有息债务为 32.24 亿元，未受限货币资金对短期有息债务覆盖不足。截至 2021 年 3 月末，未来一年内公司无面临回售选择权或到期兑付的债券。2021 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 1.58 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 43.34 亿元，已使用授信 32.56 亿元，未使用授信 13.19 亿元。

图表 22 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	138.12	132.20	152.06	155.64
速动比率	114.02	111.63	125.60	124.74
经营现金流流动负债比	9.19	0.64	-3.08	-
EBITDA 利息倍数	14.66	9.03	2.84	-
全部债务/EBITDA	2.34	3.86	12.77	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部无不良及关注类贷款。

截至本报告出具日，“帝欧转债”尚未到付息期。

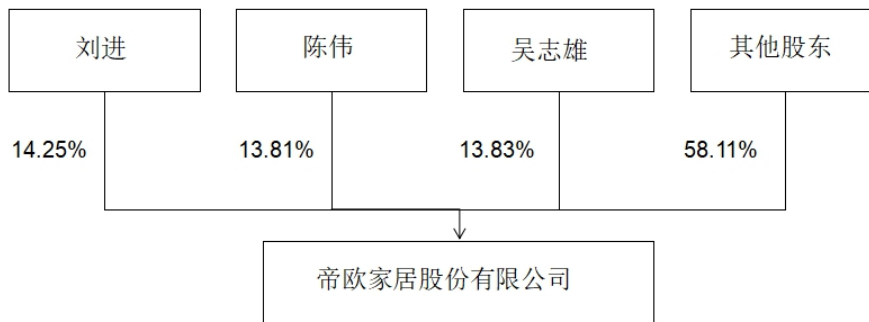
## 抗风险能力及结论

跟踪期内，公司作为我国领先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，产能扩大、销售渠道进一步扩展，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍保持较高的行业竞争地位；受益于藤县和佛山基地生产线的投产，2021 年建筑陶瓷产能、产量保持增长，新增产能提升了生产工艺和技术水平，有助于优化公司产品结构、降低生产成本；2021 年，公司重庆智能卫浴项目、简阳木作生产线和人造石生产线等生产线投产，卫生洁具业务产销量不断增加，业务收入和毛利润有所增长。

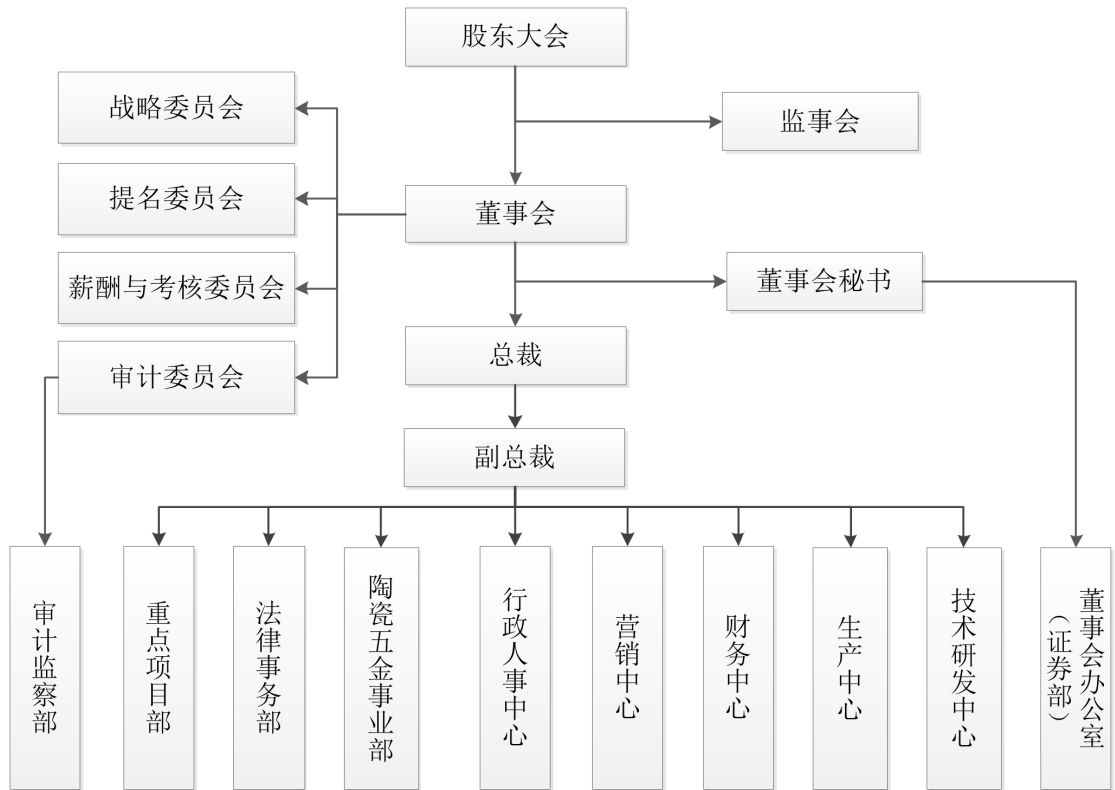
同时，东方金诚也关注到，受房地产客户端销售减少、能源和原材料价格上涨影响，2022 年一季度，建筑陶瓷业务收入和毛利率下滑较大，预计 2022 年全年建筑陶瓷业务收入和利润将有所减少；受下游房地产客户回款放缓影响公司应收账款有所增加，存货大幅增长，对资金占用加大，子公司欧神诺净利润大幅下滑，若未来盈利不及预期，商誉面临一定减值风险；受成本上升、销售费用增加以及对下游房地产客户计提大额坏账准备的影响，2021 年利润总额大幅下降；受发行可转债影响，公司债务规模增长较快，短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力。

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。东方金诚维持帝欧家居集团股份有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“帝欧转债”的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2022 年 3 月末帝欧家居股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 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	2019年	2020年	2021年	2022年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	70.02	89.66	112.73	110.53
所有者权益 (亿元)	36.42	42.49	45.44	44.49
负债总额 (亿元)	33.60	47.17	67.29	66.04
短期债务 (亿元)	16.36	29.74	32.64	32.24
长期债务 (亿元)	3.33	4.39	17.02	18.62
全部债务 (亿元)	19.70	34.13	49.66	50.86
营业收入 (亿元)	55.70	56.37	61.47	7.65
利润总额 (亿元)	6.31	6.18	0.50	-0.99
净利润 (亿元)	5.58	5.63	0.66	-0.91
EBITDA (亿元)	8.41	8.85	3.89	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.69	0.27	-1.48	-4.23
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.42	-6.55	-5.98	-0.90
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.30	9.01	16.12	2.34
毛利率 (%)	35.94	30.46	26.07	18.59
营业利润率 (%)	35.12	29.69	25.34	17.69
销售净利润 (%)	10.01	9.99	1.08	-11.91
总资本收益率 (%)	10.92	8.59	2.12	-
净资产收益率 (%)	15.31	13.25	1.45	-
总资产收益率 (%)	7.97	6.28	0.59	-
资产负债率 (%)	47.98	52.61	59.69	59.75
长期债务资本化比率 (%)	8.38	9.37	27.25	29.51
全部债务资本化比率 (%)	35.09	44.55	52.22	53.34
货币资金/短期债务 (%)	30.70	28.35	53.86	46.71
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-3.71	-18.42	-15.02	-
流动比率 (%)	138.12	132.20	152.06	155.64
速动比率 (%)	114.02	111.63	125.60	124.74
经营现金流流动负债比 (%)	9.19	0.64	-3.08	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.66	9.03	2.84	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.34	3.86	12.77	-
应收账款周转次数 (次)	2.89	2.10	1.93	-
销售债权周转率 (次)	2.61	1.91	1.73	-
存货周转次数 (次)	5.26	5.01	4.26	-
总资产周转次数 (次)	0.87	0.71	0.61	-
现金收入比 (%)	96.49	96.86	100.93	149.43

#### 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+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

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。