

信用评级公告

联合〔2023〕3458号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

德尔未来科技控股集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
德尔未来科技控股集团股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
未来转债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
未来转债	6.30 亿元	6.29 亿元	2025/04/03

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；所示债券余额为截至 2023 年 3 月末数据；2. 截至 2023 年 3 月末，“未来转债”转股价格为 8.61 元/股

评级时间：2023 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

跟踪期内，德尔未来科技控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国大型木地板上市公司之一，继续推进“聚焦大家居，培育新材料”的发展战略，销售渠道进一步完善，现金类资产较为充裕，对短期债务的保障程度仍较强；经营性现金流保持净流入状态。但受下游地产行业景气度下行影响及市场环境因素影响，下游客户工程业务施工进度及产品安装验收延迟，公司营业总收入有所下降，利润总额呈亏损状态。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处家居行业竞争激烈、公司大额存货对营运资金存在占用，部分客户的发出商品存在减值风险；营业利润受期间费用侵蚀明显、受投资收益影响大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司期末现金类资产和经营活动现金流入量对“未来转债”的保障程度很强。考虑到“未来转债”未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对“未来转债”的保障能力或将提升。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“未来转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在品牌方面仍具备较强竞争优势。“DER”品牌是中国地板行业首批“中国驰名商标”之一，公司推出“Der·1863”高端品牌。此外，公司旗下还拥有“百得胜”“巢代”“德尔赫斯”等多个品牌，其中“百得胜”作为定制衣柜行业的知名品牌之一，受到消费者的认可。

2. 公司销售渠道进一步优化完善。2022 年，公司优化零售端产业布局。截至 2022 年末，公司销售网络覆盖中国 32 个省市自治区和直辖市，并与天猫、京东、苏宁、抖音等电商平台均已开展线上销售合作。截至 2022 年末，公司下属“德尔”“Der·1863”“百得胜”和“巢代”品牌的线下有效门店近三千余家。

分析师：崔濛骁 华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力仍较强。截至2022年末，公司现金类资产15.56亿元，占流动资产的47.50%，资产流动性好；流动比率为177.27%，速动比率为113.13%，现金短期债务比为3.78倍。

关注

1. 家居行业竞争激烈。公司所处家居市场属于完全竞争市场，准入门槛较低，竞争较为激烈，且易受房地产市场波动等因素影响。近年来，多家房地产企业出现信用风险，需持续关注公司经营回款情况。

2. 大额存货对营运资金存在占用。随着公司工程类项目占比提升，截至2022年末，公司存货账面价值较上年底增长2.84%至11.85亿元，对营运资金存在占用。其中，发出商品占存货账面价值比例为56.87%。若部分地产客户对发出商品无法验收，对部分地产客户的发出商品存在一定的减值风险。

3. 2022年，公司营业总收入有所下降，期间费用对公司利润侵蚀明显及公司计提减值准备，利润总额呈亏损状态；投资收益对公司利润影响大。2022年，公司营业总收入同比下降2.98%至19.73亿元；公司费用总额为4.48亿元，占营业总收入的22.71%；且公司计提资产减值和信用减值共计0.70亿元，公司利润总额由上年的1.07亿元转为亏损0.20亿元。2022年，公司投资收益0.44亿元，对营业利润影响大。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	15.58	11.67	15.56	15.25
资产总额（亿元）	34.09	39.94	44.01	44.96
所有者权益（亿元）	18.15	18.56	18.06	17.83
短期债务（亿元）	1.17	1.27	4.12	5.64
长期债务（亿元）	5.90	7.42	7.37	7.42
全部债务（亿元）	7.07	8.69	11.49	13.06
营业总收入（亿元）	15.68	20.34	19.73	2.61
利润总额（亿元）	-0.31	1.07	-0.20	-0.20
EBITDA（亿元）	1.09	2.82	1.72	--
经营性净现金流（亿元）	0.29	1.82	1.97	-0.17
营业利润率（%）	26.56	25.17	21.40	15.84
净资产收益率（%）	-2.83	3.20	-2.16	--
资产负债率（%）	46.77	53.52	58.98	60.34
全部债务资本化比率（%）	28.04	31.88	38.89	42.27
流动比率（%）	251.00	200.84	177.27	176.98
经营现金流动负债比（%）	2.93	13.14	10.68	--
现金短期债务比（倍）	13.30	9.20	3.78	2.70

EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	4.66	2.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.48	3.08	6.70	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	33.57	36.51	36.66	/
所有者权益 (亿元)	17.77	17.40	17.00	/
全部债务 (亿元)	6.31	6.68	7.69	/
营业总收入 (亿元)	6.13	8.67	8.92	/
利润总额 (亿元)	-0.57	-0.19	-0.22	/
资产负债率 (%)	47.07	52.32	53.64	/
全部债务资本化比率 (%)	26.21	27.73	31.14	/
流动比率 (%)	154.27	129.56	129.20	/
经营现金流动负债比 (%)	-5.82	-0.74	-0.93	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；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. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异，系计算公式更新所致，具体公式请见附件 3；4. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
未来转债	AA ⁻	AA ⁻	稳定	2022/06/16	宁立杰 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
未来转债	AA ⁻	AA ⁻	稳定	2018/08/31	高鹏 罗妍	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受德尔未来科技控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

德尔未来科技控股集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司原名为苏州赫斯国际木业有限公司，成立于 2004 年 12 月，初始注册资本为 1000.00 万美元。历经多次增资扩股与股权变更，2011 年，经中国证券监督管理委员会核准，公司首次公开发行 4000 万股股票并在深圳证券交易所上市，股票简称“德尔家居”，股票代码“002631.SZ”。2015 年 9 月，公司变更为现名称，股票简称变更为“德尔未来”。后经资本公积转增股本、股权激励计划行权及可转换公司债券转股，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 65855.78 万元、股本为 65865.44 万元（差异系公司部分可转换债券转股导致股份变动，工商信息未更新所致）其中，公司控股股东德尔集团有限公司（以下简称“德尔集团”）持有公司 54.16% 的股份，汝继勇先生为公司实际控制人，直接持有公司 0.22% 的股份。截至 2023 年 3 月末，德尔集团共质押 15000.00 万股公司股票，占公司股份总数的 22.77%，占其持有公司股份总数的 42.05%。

截至 2022 年末，公司合并范围内拥有 35 家子公司；公司主营业务和组织结构较上年均未发生变化。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 44.01 亿元，所有者权益 18.06 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 19.73 亿元，利润总额-0.20 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 44.96 亿元，所有者权益 17.83 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.61 亿元，利润总额-0.20 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市吴江区七都镇七都大道；法定代表人：汝继勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，在付息日正常付息。截至 2023 年 3 月末，公司剩余可转债余额为 6.29 亿元，转股比例较低。2022 年 6 月 17 日，公司将“未来转债”的转股价格由 8.64 元/股调整为 8.61 元/股。截至 2023 年 3 月末，“未来转债”的转股价格仍为 8.61 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
未来转债	6.30	6.29	2019/04/03	6 年

资料来源：联合资信整理

2022 年，公司实际使用募集资金 962.26 万元。截至 2022 年末，“未来转债”募集资金已累计使用 2.32 亿元。受到经济增长放缓及下游市场行情影响，公司审慎使用募集资金，择机建设募投项目。联合资信将持续关注募投项目建设情况以便及时评估对公司信用水平产生的影响。

表 2 “未来转债”募集资金运用概况
(单位：万元、%)

序号	项目名称	募集资金 承诺投资 总额	截至 2022 年末累计 投入金额	募集资金 使用进度
1	年产智能成套家具 8 万套项目	30600.00	3704.44	12.11
2	3D 打印定制地板研发中心项目	7396.70	1236.16	16.71
3	智能成套家具信息化系统及研发中心项目	10900.00	5230.42	47.99

4	补充流动资金	13000.00	13000.00	100.00
	合计	61896.70	23171.02	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 木地板行业

2022 年，除竹地板销量增长外，木地板销量有所下降，且中国木材的出口额和进口额均呈不同程度的下降。2022 年受地产政策调控和能耗管控影响，地板行业需求承压。2022 年，木材价格上涨挤压地板行业企业利润空间。

木地板是装修重要的铺装材料之一，按照品类可以将木地板分为强化复合地板、实木复合地板、实木地板和竹地板，其中强化复合地板和实木复合地板由于其综合性能相对较好，成为市场上的主流品类。据中国林产工业协会不完全统计，2022 年中国具有一定规模企业的地板产品总销量约 81560 万平方米，同比下降 11.1%。其中，强化木地板销售 15800 万平方米，同比下降 19.0%；实木复合地板销售 12800 万平方米，同比下降 13.3%；实木地板销售 3300 万平方米，同比下降 15.4%；竹地板销售 2960 万平方米，同比增长 13.8%，主要为重组竹地板销量增长；其它地板销售 500 万平方米，同比下降 10.7%。出口方面，根据中国海关数据统计，2022 年，中国木材出口金额同比下降 3.11% 至 1.87 亿美元。

行业上游方面，近年来，受国家林业产业政策收紧、木材主要进口国家地区政策、自然灾害及气候等影响，原木等木材价格大幅增长。根据中国海关数据统计，2015—2022 年，中国木材进口量呈先上升后下降趋势。受俄乌局势的影响，全球木材供应大国俄罗斯的木材出口量大量减少。2022 年，中国木材进口量同比下降 24.07% 至 7017 万立方米；进口金额同比下降 17.39% 至 160.66 亿美元，中国木材进口均价同比上涨 8.81% 至 228.96 美元/立方米，木材价格上涨增加了地板生产企业的成本控制压力。2022 年，中国木材产量有所下降，同比下降 7.73% 至 10693 万立方米。

行业下游方面，木地板行业运行与中国房地产市场景气度密切相关，根据国家统计局数据，2022 年，中国竣工房屋面积同比下降 15.0%

至 8.62 亿平方米；商品房销售面积同比下降 24.3%至 13.58 亿平方米。随着国家出台房地产调控措施，叠加房地产市场整体上供大于求的情况，中国房地产业发展速度放缓，个别房企出现风险。房地产调控政策的不确定性以及房地产市场周期性波动对木地板行业带来一定的影响。

行业竞争上，根据中国林产工业协会地板专业委员会统计，中国从事地板生产及相关企业约有 3000 家，其中，直接从事地板产品生产的企业约有 2000 家，主要分布在浙江、江苏、广东、辽宁、吉林、湖北、山东、湖南、江西、福建和安徽等地。精装修市场方面，2022 年，精装修市场木地板配套项目个数 1878 个，同比下降 42.9%；配套规模为 135.31 万套，同比下降 50.1%，配置率达到 92.8%。从品牌竞争来看，大亚圣象家居股份有限公司、书香门地集团股份有限公司、大自然家居（中国）有限公司、德尔未来居于前列。精装修市场木地板头部品牌市场格局较为稳定，但竞争较为激烈。中国的木地板原材料对外依存度很高，且多个木材出口国开始保护林木资源，限制木材出口，同时受物流成本增加等影响，中小企业将面临较大的成本控制压力，行业集中度将进一步提升。

房地产行业信用风险事件频出，且考虑到“保交付”政策指引，预计政策力度会有边际改善。此外，随着城镇化建设的深化以及城区老旧房屋改造的推动，木地板行业存在一定的业务增量空间。未来，中国木地板行业将沿着向规模化、标准化和环保化方向发展。

2. 定制家居

2022 年，中国家具类消费品零售额同比下降，中国家具制造业规模以上企业实现营业收入同比下降但总利润同比有所增长。随着老房翻新需求以及精装修渗透率的提升，定制家居行业需求存在一定的增量空间，定制家居行业集中度持续提升。

中国定制家居行业目前正处于成长期向成熟期的过渡阶段。随着地产行业政策收紧以及人口红利的逐步减弱，新房销售套数出现下降，存量房时代来临，此前高速增长的家行业整体增速放缓。2022 年，受上游建材、房地产行业的下行因素影响，中国家具类消费品零售额同比下降 7.5%至 1635 亿元，连续 12 个月同比下滑。截至 2022 年末，家具行业规模以上企业数量达 7273 家。根据国家统计局数据，2022 年，中国家具制造业规模以上企业实现营业收入 7624.1 亿元，同比下降 8.1%；实现总利润达 471.2 亿元，同比增长 7.9%。

近年来，随着国家推行装配式建筑，精装修渗透率逐年提升，根据公开数据显示，截至 2022 年末，中国地产精装房渗透率约 40%，中国精装房渗透率仍有一定的提升空间。此外，2022 年 3 月，由国家发展与改革委员会制定的《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》指出加快推进新型城市建设，有序推进城市更新，因地制宜改造一批大型老旧街区和城中村。城区老旧房屋改造工程的深化以及消费者二次装修的需求增长将直接推动家居行业的业务增长。2022 年 8 月，由工业和信息化部、住房和城乡建设部、商务部、市场监管总局四部门联合发布的《推进家居产业高质量发展行动方案》将进一步推动家居行业发展。未来，随着供给端促消费政策及房地产利好政策出台及需求端的释放，未来家具消费市场有望得到复苏。

定制家居行业品牌众多，行业低端产品的同质化现象较为严重，竞争态势分散，集中度较低，行业竞争激烈。由于定制家居企业业绩增速放缓，定制家居企业延伸业务线，布局整装业务。目前，欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居和金牌厨柜等定制家居企业均已布局整装业务。2022 年，索菲亚营业收入规模过百亿，欧派家居的营业收入 200 亿。未来定制家居企业将趋向于整装业务布局，整体行业的集中度将持续提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 65855.78 万元、股本为 65865.44 万元（差异系公司部分可转换债券转股导致股份变动，工商信息未更新所致）。其中，公司控股股东德尔集团持有公司 54.16% 的股份，汝继勇先生为公司实际控制人，直接持有公司 0.22% 的股份。截至 2023 年 3 月末，德尔集团共质押 15000.00 万股公司股票，占公司股份总数的 22.77%，占其持有公司股份总数的 42.05%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在品牌知名度、销售渠道和产业链协同等方面仍具备较强竞争优势。

2022 年，公司继续整合优化资源，融合智能家居和传统家居产业。品牌方面，“DER”品牌是中国地板行业首批“中国驰名商标”之一，公司推出高端品牌“Der.1863”，并发展“Der.1863 臻享会”会员体系以拓展“新零售”业务。此外，公司拥有“百得胜”“巢代”“德尔赫斯”等多个品牌。

渠道方面，截至 2022 年末，公司销售网络覆盖中国 32 个省市自治区和直辖市，大客户覆盖万科企业股份有限公司、厦门建发股份有限公司和保利置业集团有限公司等房地产开发企业，并与天猫、京东、苏宁、抖音等电商平台均已开展线上销售合作。截至 2022 年末，公司下属“德尔”“Der.1863”“百得胜”和“巢代”品牌的线下有效门店近三千余家。

截至 2022 年末，公司地板板块零售直接签约部分经销商共 809 家，其中一级经销商 10 家；截至 2022 年末，公司地板板块经销商拥有门店数量为 1523 家，主要分布在四川省、湖南省、湖北省、江苏省、安徽省、江西省、河南省、河北省、陕西省。截至 2022 年末，公司地板板块家装渠道签约客户 121 家，工程战略客户 45 家；子公司苏州百得胜智能家居有限公司（以下简称“百得胜家居”）拥有定制衣柜经销商 1374 家。公司布局家居生态产业链，整合地板、定制衣柜

等全屋空间定制产品供应链体系，具备一定产业协同优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320500767387634T），截至 2023 年 4 月 25 日，公司本部无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年，公司个别高管有所变动，但公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作连续正常。

2022 年 4 月，张颂勋先生因其工作单位对兼职有新规定的原因为原因申请辞去公司独立董事及相应董事会专门委员会委员职务，辞职后将不再担任公司及其下属公司的任何职务。2022 年 5 月，公司选举赵增耀为独立董事。

除上述事项外，公司管理层其他成员未发生变动，管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

八、重大事项

公司实际控制人及控股股东所持公司股份冻结事项。

2020 年 8 月 27 日，公司披露了《关于实际控制人股份被冻结的公告》。因涉及与公司实际控制人汝继勇先生关于河南义腾新能源科技有限公司股权回购合同纠纷，伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“伊犁苏新”）向南京仲裁委员会申请仲裁，根据申请人伊犁苏新及南京仲裁委员会的财产保全申请，苏州市中级人民法院冻结汝继勇先生持有公司 141.98 万股的股票，冻结汝继勇先生持有德尔

集团 9231 万元的股本，占其持有股本的 100.00%。截至 2023 年 4 月 29 日，汝继勇先生持有的股份仍处于冻结状态。

2022 年 12 月 1 日，公司披露了《关于控股股东部分股份被冻结的公告》。因涉及江苏省南京市建邺区人民法院在受理伊犁苏新投资基金合伙企业(有限合伙)与德尔集团质押合同纠纷案，根据申请人伊犁苏新提出的财产保全申请，要求保全被申请人德尔集团价值 2.76 亿元的财产。2022 年 11 月 28 日，控股股东德尔集团所持有公司的 5491.96 万股股份被司法冻结，占公司总股本的 8.34%。

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

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入小幅下降；受毛利率较低的工程类项目占比上升和物流成本上涨影响，公司综合毛利率有所下降，受期间费用侵蚀及计提减值准备，公司利润总额呈亏损状态。2023 年 1-3 月，公司营业总收入同比下降，利润总额亏损规模有所收窄。

公司主要从事木地板和定制衣柜的生产及销售业务。2022 年，受下游地产行业景气度下

行影响及市场环境因素影响，下游客户工程业务施工进度及产品安装验收延迟，公司定制家居业务收入和地板业务收入同比均有所下降。

2022 年，公司营业总收入 19.73 亿元，同比下降 2.98%；受公司计提资产减值和信用减值共计 0.70 亿元影响及期间费用侵蚀明显，公司利润总额转为亏损 0.20 亿元。

收入构成方面，2022 年，公司地板收入和定制家居收入同比分别下降 3.80% 和 5.45%；占营业总收入的比重分别下降 0.43 个百分点和 1.14 个百分点；新材料业务收入大幅下降，主要系石墨烯制备设备销量大幅下降所致，但占营业总收入比重很低；其他业务主要包括密度板、商标使用费等，占比较低。

毛利率方面，2022 年，受毛利率较低的工程类项目占比上升和物流成本上涨影响，公司地板业务毛利率和定制家居毛利率同比分别下降 4.06 个百分点和 3.23 个百分点；由于公司新材料业务的产品结构差异，新材料业务毛利率同比上升 6.95 个百分点。受上述因素影响，2022 年公司综合毛利率下降 3.67 个百分点。

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 2.61 亿元，较上年同期下降 11.02%，主要系受市场环境因素影响，公司生产经营活动无法正常开展，产品验收进度滞后所致；受益于期间费用降低及投资收益增加，利润总额为 -0.20 亿元，较上年同期 -0.36 亿元的亏损规模有所收窄。

表 3 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地板	7.32	46.69	28.96	10.51	51.68	27.64	10.11	51.25	23.58	1.39	53.34	17.41
定制家居	7.75	49.44	29.00	9.12	44.87	27.51	8.63	43.73	24.28	1.13	43.07	19.37
新材料	0.02	0.15	64.43	0.03	0.13	55.30	0.02	0.10	62.25	0.00	0.11	97.39
其他业务	0.58	3.72	6.68	0.68	3.32	9.91	0.97	4.92	12.18	0.09	3.48	13.51
合计	15.68	100.00	28.20	20.34	100.00	27.03	19.73	100.00	23.36	2.61	100.00	18.21

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 地板业务

2022 年，公司原材料采购模式进一步优化，采购结算模式未发生变化；公司强化复合地板的产销量均有所下降，产能利用率有所下降；

产销率处于较高水平；公司实木复合地板受外协加工影响，产量变化不大，但销量保持增长，产能利用率和产销率均保持较高水平。

(1) 原材料采购

2022年，公司地板业务的采购模式由“采购一体化模式”转为“招”“采”“用”“评”四分离模式。目前，公司通用物料以集采模式为主，公司通过整合多家供应商，由招采中心负责与供应商的谈判及合同签订，核心生产性物资由供应链管理中心结合销售需求对各类主辅材料进行订单分配，招采中心定期组织相关部门对供应商进行绩效评价，技术质量部门及供应链管理中心对质量不达标或交付不达标的供应商提出淘汰整改要求；非生产性物料由使用部门提出需求申请，由招采管理中心进行寻源、招标、询比价竞价后进行采买，并定期组织使用部门对相关厂商进行绩效考核。

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

采购渠道方面，2022年，公司采购渠道以招标为主，网上采购为辅。2022年以来，公司招采中心参照《供应商管理制度》对供应商进行全生命周期管理，统一建设合格供方目录库、合作供方目录库等，为展开招投标服务。零散的办公用品、活动物料、劳保用品等通过网上采购。

从采购量来看，2022年，受强化复合地板产品销售订单下降及加快库存消化的经营策略影响，其主要原材料密度板、木纹纸、平衡纸和耐磨纸的采购量均呈现不同程度的下降；同比分别下降41.97%、43.92%、50.87%和48.23%。

公司对于实木复合地板的生产模式为直接采购半成品实木复合芯材，部分委外加工产品由加工方提供包括底板在内的辅材。2022年，受实木复合地板外协加工影响，公司对面皮和实木复合芯材的采购量同比分别下降50.54%和1.53%。

采购价格方面，2022年，除面皮和实木复合芯材外，公司其他主要原材料采购均价较上年均有所上升，主要系受大宗商品价格上涨及运输成本上涨所致。

表4 公司地板业务采购情况

原材料	项目	2020年	2021年	2022年
密度板	采购量 (万张)	226.57	334.49	194.10
	采购均价 (元/张)	60.40	61.29	66.20
木纹纸	采购量 (万张)	268.78	327.79	183.81
	采购均价 (元/张)	9.80	10.59	10.75
平衡纸	采购量 (万张)	260.26	345.30	169.66
	采购均价 (元/张)	5.77	6.46	6.59
耐磨纸	采购量 (万张)	234.52	293.4	151.88
	采购均价 (元/张)	5.80	6.48	6.58
结构基材	采购量 (万平方米)	21.83	20.88	5.74
	采购均价 (元/平方米)	67.62	70.49	88.36
面皮	采购量 (万平方米)	184.44	487.97	241.37
	采购均价 (元/平方米)	20.51	18.00	13.87
实木复合芯材	采购量 (万平方米)	100.33	222.41	219.00
	采购均价 (元/平方米)	41.38	43.68	43.26

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2022年，公司地板业务前五大供应商采购额为1.77亿元，占该业务板块总采购金额的比例为22.78%，同比下降8.57个百分点，集中度一般。结算方式仍采用现金和银行承兑汇票，账期仍为45~60天左右。

(2) 产品生产

2022年，公司生产模式未发生重大变化，仍采取“以销定产”模式。公司地板产品主要分为强化复合地板和实木复合地板两类。

2022年，公司处置部分产线，强化复合地板产能略有下降，但仍以自主生产为主；产量受下游需求下降影响同比下降44.12%，强化复合地板产能利用率同比大幅下降，且处于较低水平。2022年，公司实木复合地板产能稳定，2022年，公司实木复合地板产量和产能利用率均变化不大，实木复合地板的产能利用率处于较高水平。

表 5 公司地板业务生产情况

(单位: 万平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	
强化复合	产能	1200.00	1200.00	1100.00
	产量	753.18	1095.00	611.91
	产能利用率 (%)	62.77	91.25	55.63
实木复合	产能	200.00	410.00	410.00
	产量	278.14	438.67	437.77
	产能利用率 (%)	139.07	106.99	106.77

注: 产量包含外协加工部分

资料来源: 公司提供

(3) 产品销售

销售模式方面, 2022 年, 公司销售模式较上年未发生变化, 公司仍主要采取经销商零售、家装业务和承接房地产公司工程项目直销三种模式。

零售业务方面, 截至 2022 年末, 公司地板零售直接签约部分经销商共 809 家, 其中一级经销商 10 家; 结算方式为公司原则上采取现款现货的方式, 通过现金和电汇的方式进行结算, 由于大部分货品实行款到发货, 公司零售业务基本无账期。

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

工程业务方面, 公司专门设有工程客户部, 拓展工程战略客户。2022 年公司实现对工程客户销售总额 5.52 亿元, 同比增长 18.03%。结算方式采用现金支付和承兑汇票相结合的方式, 项目现场安装前, 客户支付进度款至 70%~80%; 安装完成后, 根据施工进度支付进度款至 85% 左右; 项目竣工结束办理结算完成后支付至 95%~100%, 余下为质保金。考虑到近年来房地产企业接连出现信用风险, 公司回款情况需予以关注。

表 6 公司地板业务销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年
强化复合	销量 (万平方米)	695.56	903.00	637.55
	产销率 (%)	92.35	82.47	104.19
	销售均价 (元/平方米)	62.71	62.55	69.64
实木复合	销量 (万平方米)	175.39	280.00	447.85
	产销率 (%)	63.06	63.83	102.30
	销售均价 (元/平方米)	152.11	158.49	154.82

资料来源: 公司提供

销量方面, 受强化复合地板市场需求下降影响, 2022 年公司强化复合地板销量同比下降 29.40%; 公司加大对轻奢类实木地板销售力度, 工程类业务占比提升, 公司实木复合地板销量同比增长 59.95%。

产销率方面, 2022 年, 公司强化复合地板产销率同比上升 21.72 个百分点; 受益于实木复合地板销量增长, 其产销率同比上升 38.47 个百分点。

销售均价方面, 受原材料价格变动影响, 2022 年, 公司强化复合地板销售均价同比上涨 11.33%。公司实木复合地板销售均价同比下降 2.32%。

客户集中度方面, 2022 年, 公司地板产品向前五大客户销售总额为 0.62 亿元, 占该板块总销售额比例为 6.24%, 同比下降 2.89 个百分点, 集中度较低。

3. 定制家居业务

2022 年, 公司定制衣柜业务受市场需求下降影响, 产销量较上年有所下降; 门板业务产销量变化不大, 产能利用率处于低水平。

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

(1) 原材料采购

采购方面，2022年，公司定制家居业务的采购模式未发生变化，仍为“以产定采”，通过其采购部集中统一采购根据订单分解内容以工厂为单位做采购计划。2022年，公司主要原材料仍为实木、实木基板、板式基板、面料木皮和油漆等。2022年，公司的实木基板、板式基板、面料木皮和油漆的采购金额均有不同程度的增长。

表7 公司定制家居业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2020年	2021年	2022年
素板	采购金额(万元)	12356.55	17149.57	16798.79
	采购均价(元/张)	74.00	85.17	88.80
浸渍纸	采购金额(万元)	2541.87	3466.10	3288.85
	采购均价(元/张)	10.01	12.24	12.74
铝材	采购金额(万元)	222.37	651.12	686.41
	采购均价(元/公斤)	19.68	20.85	23.92
实木	采购金额(万元)	323.25	160.97	4.77
	采购均价(元/立方米)	5364.54	8180.12	13878.56
实木基板	采购金额(万元)	814.45	505.77	2819.54
	采购均价(元/张)	261.45	250.77	226.58
板式基板	采购金额(元)	504.41	178.15	946.33
	采购均价(元/张)	120.1	128.02	142.71
面料木皮	采购金额(万元)	253.47	118.64	259.69
	采购均价(元/米)	13.53	8.76	16.68
油漆	采购金额(万元)	572.24	578.56	1255.47
	采购均价(元/千克)	25.67	38.46	44.11

资料来源：公司提供

采购均价方面，实木基板外，其余原材料的采购均价有所上升，主要系受供应链影响及大宗市场价格上涨所致；采购均价的增长对公司的成本控制形成一定压力。

从采购集中度来看，2022年，公司定制家居业务向前五名供应商采购金额合计1.16亿元，占该业务板块总采购金额的24.33%，同比下降2.63个百分点，集中度一般。

(2) 生产和销售

2022年，公司定制衣柜业务仍采取“以销定产”模式。产能方面，2022年，公司对定制衣柜、门板业务产能均较上年持平。产量方面，受市场需求下降影响，公司定制衣柜产量同比下降12.02%，产能利用率同比下降8.49个百分点；门板业务中，2022年，公司门板业务产量和产能利用率均变化不大，但产能利用率有待提升。

表8 公司定制家居业务生产情况

(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	
定制衣柜	产能	180.00	180.00	180.00
	产量	113.55	127.07	111.80
	产能利用率(%)	63.08	70.59	62.10
门板业务	产能	120.00	120.00	120.00
	产量	21.58	15.60	15.59
	产能利用率(%)	17.98	13.00	12.99

资料来源：公司提供

销售渠道方面，截至2022年末，百得胜家居拥有定制衣柜经销商共1374家，较上年底均有所增加，主要系公司进行渠道整合，并筛选优质经销商所致。近年来，百得胜家居持续发展“环保定制柜”，推出水漆实木定制柜产品、全铝阳台柜产品等环保产品，2022年，公司通过“中国绿色产品认证”，持续调整品牌传播和终端营销策略。

销售方面，2022年，受市场需求下降影响，公司定制衣柜销量同比下降12.31%，销售均价同比变化不大；门板销量和销售均价同比变化不大。2022年，公司定制衣柜和门板业务的产销率均保持较高水平。

表9 公司定制家居业务销售情况

产品	项目	2020年	2021年	2022年
定制衣柜	销量(万平方米)	113.71	127.26	111.60
	产销率(%)	100.14	100.15	99.82
	平均销售价格(元/平方米)	582.77	612.71	608.32
门板业务	销量(万平方米)	21.60	15.52	15.56

产销率 (%)	100.09	99.49	99.87
平均销售价格 (元/平方米)	494.46	495.95	504.12

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2022年，公司定制家居业务对前五大客户销售额合计0.65亿元，占该板块总销售额的比例为7.56%，同比下降3.17个百分点，集中度较低。

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

4. 经营效率

2022年，公司经营效率有所下降。

2022年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为9.57次和1.29次，较上年均有不同程度的下降，总资产周转次数为0.47次，较上年略有下降。

公司应收账款周转率处于行业中游水平，但存货周转率和总资产周转率均处于行业下游水平。

表10 2022年同行业公司经营效率指标

公司简称	应收账款周转次数 (次)	存货周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
索菲亚	9.62	10.34	0.92
欧派家居	18.98	10.69	0.86
大亚圣象	3.97	2.45	0.78
志邦家居	30.43	2.55	0.97
美克家居	14.97	1.13	0.46
金牌厨柜	30.05	5.00	0.76
曲美家居	10.44	3.01	0.64
德尔未来	10.43	1.29	0.47

注：为便于与同行业上市公司进行比较，表格中数据均引自 Wind

资料来源：Wind

5. 未来发展

公司未来发展思路明确，有利于长远发展。

未来，公司将继续推进“聚焦大家居，培育新材料”的发展战略，将切入家居产业细分领域，

推出年轻化、个性化、环保健康的家居产品，并推进产品智能化升级；同时，公司将石墨烯新材料的相关储备技术逐步转化为适用于消费者的产品，以拓宽公司的未来发展空间。未来公司继续推进公司“智能互联家居产业+石墨烯新材料产业”双主业发展，利用公司在家居产业、石墨烯新材料产业的资源积累以发挥协同效应，同时培育相关领域的优质项目资源。

十、财务分析

1. 财务概况

公司2022年度财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围内清算1家子公司，合并范围内子公司35家，较上年增加2家子公司（新设），分别为德尔新零售科技（苏州）有限公司及鲸采科技（苏州）有限公司，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额44.01亿元，所有者权益18.06亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2022年，公司实现营业总收入19.73亿元，利润总额-0.20亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额44.96亿元，所有者权益17.83亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.61亿元，利润总额-0.20亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，现金类资产较为充裕，存货规模较大，对营运资金存在占用。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年底增长10.21%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	25.07	73.55	27.89	69.85	32.76	74.44	34.69	77.16
货币资金	8.94	35.67	9.46	33.90	12.98	39.62	7.23	20.84
交易性金融资产	6.29	25.08	2.04	7.31	2.42	7.37	7.98	23.01
应收账款	0.43	1.71	1.73	6.20	2.05	6.27	2.49	7.18
存货	8.40	33.50	11.53	41.32	11.85	36.18	11.81	34.05
其他流动资产	0.14	0.56	1.09	3.92	1.92	5.88	2.03	5.86
非流动资产	9.02	26.45	12.04	30.15	11.25	25.56	10.27	22.84
债权投资	2.18	24.17	4.02	33.36	4.31	38.33	3.55	34.54
固定资产	4.56	50.58	4.51	37.50	3.91	34.72	3.77	36.72
使用权资产	0.00	0.00	1.16	9.64	0.75	6.68	0.69	6.77
无形资产	1.38	15.27	1.33	11.03	1.25	11.10	1.22	11.91
资产总额	34.09	100.00	39.94	100.00	44.01	100.00	44.96	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比和非流动资产科目占比分别为占流动资产合计和非流动资产合计的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年末，公司流动资产32.76亿元，较上年底增长17.45%，主要系货币资金及应收账款增加所致；公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产构成。

截至2022年末，公司货币资金12.98亿元，较上年底增长37.29%，主要系公司短期借款增加所致；货币资金中有1.18亿元受限资金，受限比例为9.12%，主要为票据保证金、保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结资金。截至2022年末，公司现金类资产15.56亿元，占流动资产的47.50%，公司现金类资产较为充裕。

截至2022年末，公司交易性金融资产2.42亿元，较上年底增长18.43%，主要系公允价值上升所致。

截至2022年末，公司应收账款账面价值2.05亿元，较上年底增长18.80%，主要系回款周期较长的工程类业务收入占比提升所致。从应收账款账龄来看，按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄1年以内占81.86%，1~2年的占14.28%，2~3年的占2.41%，3年以上的占2.88%。截至2022年末，公司累计计提应收账款坏账准备0.63亿元，计提比例为23.60%。其中，公司针对融创房地产集团有限公司相关项目应收账款0.38亿元和四川蓝光发展股份有限公司相关项目应收账款0.13亿元，分别计提50%和100%的

坏账准备；从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为0.58亿元，占应收账款期末余额的21.51%，集中度一般。

截至2022年末，公司存货11.85亿元，较上年底增长2.84%，较上年底变化不大；公司存货主要由发出商品（占56.87%）、原材料（占12.50%）、合同履约成本（占11.51%）和库存商品（占12.83%）构成，截至2022年末，公司对存货累计计提跌价准备0.18亿元，计提比例为1.53%。截至2022年末，公司发出商品账面价值为6.74亿元，主要系公司大客户工程业务已发出但尚未安装验收的产品，累计计提存货跌价0.01亿元。公司大客户工程业务订单增长较快，对应产品须经客户验收后确认收入，验收情况受工程业务施工条件、工程进度及产品安装验收时点等因素和客户经营情况影响较大，需关注发出商品周转情况和减值风险。

截至2022年末，公司其他流动资产1.92亿元，较上年底增长75.91%，主要系公司定期存单增加所致。

(2) 非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产11.25亿元，较上年底下降6.55%，公司非流动资产主要由债权投资、固定资产、使用权资产和无形资产构成。

截至2022年末，公司债权投资4.31亿元，较上年底增长7.37%，主要系定期存款增加所致。公司债权投资全部为购买的银行定期存单。

截至2022年末，公司固定资产3.91亿元，较上年底下降13.46%，主要系公司处置部分机器设备所致；固定资产主要由房屋建筑物（占51.92%）和机器设备（占43.73%）构成，截至2022年末，公司对固定资产累计计提折旧4.08亿元；固定资产成新率51.81%，成新率一般。

截至2022年末，公司使用权资产0.75亿元，较上年底下降35.27%，主要系公司对部分房屋及建筑物进行处置及折旧所致。

截至2022年末，公司无形资产1.25亿元，较上年底下降5.93%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占87.28%）和软件（占12.72%）构成。截至2022年末，公司对无形资产累计摊销0.86亿元，累计计提减值准备0.14亿元。

截至2022年末，公司所有权或使用权受限资产占资产总额的10.87%，受限比例低。

表 12 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	1.18	2.69	票据保证金、保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结
应收票据	0.15	0.35	已背书或贴现
固定资产	0.01	0.03	保证抵押
应收账款	0.06	0.13	票据贴现
其他流动资产	0.98	2.23	票据保证金
债权投资	2.40	5.45	票据保证金
合计	4.79	10.87	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司合并资产总额较上年底增长2.15%，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，受公司经营亏损影响，公司所有者权益略有下降，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年末，公司所有者权益18.06亿元，较上年底下降2.72%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.56%，少数股东权益占比为0.44%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占36.64%、10.47%和42.86%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月末，公司所有者权益17.83亿元，较上年底下降1.24%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.84%，少数股东权益占比为0.16%。所有者权益规模和结构均变化不大。

(2) 负债

截至2022年末，公司负债规模有所增长，债务以长期债务为主，债务负担处于较合理水平。

截至2022年末，公司负债总额较上年底增长21.45%，主要系公司短期借款增加所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年末，公司流动负债较上年底增长 33.07%，主要系短期借款和合同负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款和合同负债构成。

截至2022年末，公司短期借款较上年底增长430.59%，主要系公司票据贴现计入短期借款所致；公司短期借款主要为质押借款（占97.89%）。

截至2022年末，公司应付账款较上年底下降5.40%，主要系公司业务规模下降，向上游应付采购款减少所致。

截至2022年末，公司合同负债较上年底增长26.97%，主要系公司对大客户工程业务预收款增加所致。

表13 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	9.99	62.66	13.89	64.98	18.48	71.20	19.60	72.25
短期借款	1.01	10.10	0.65	4.65	3.42	18.52	4.86	24.77
应付账款	1.84	18.39	3.54	25.49	3.35	18.12	2.75	14.01
合同负债	5.20	52.05	7.44	53.58	9.45	51.12	9.90	50.48
非流动负债	5.95	37.34	7.49	35.02	7.48	28.80	7.53	27.75
应付债券	5.90	99.07	6.27	83.78	6.62	88.51	6.70	89.00
租赁负债	0.00	0.00	1.15	15.35	0.76	10.10	0.72	9.51
负债总额	15.94	100.00	21.37	100.00	25.96	100.00	27.13	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比和非流动负债科目占比分别为占流动负债合计和非流动负债合计的比例
数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2022 年末，公司非流动负债 7.48 亿元，较上年底下降 0.12%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由应付债券和租赁负债构成。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年底增长 5.52%，全部为“未来转债”账面待偿本息。

截至 2022 年末，公司租赁负债较上年底下降 34.29%，主要系公司的租赁付款额下降所致。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年底增长 4.52%，变动不大。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年末，公司全部债务 11.49 亿元，较上年底增长 32.27%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 35.85%，长期债务占 64.15%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.98%、38.89%和 28.99%，较上年底分别上升 5.46 个百分点、7.01 个百分点和 0.43 个百分点。公司债务负担处于较合理水平。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 13.06 亿元，较上年底增长 13.60%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 43.20%，长期债务占 56.80%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资

本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.34%、42.27%和 29.37%，较上年底分别提高 1.36 个百分点、3.37 个百分点和 0.38 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入略有下降，受期间费用侵蚀明显及计提减值准备影响，利润总额亏损，整体盈利能力有所下降；公司的投资收益和政府补助等对利润有较大支撑。2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所下降，利润亏损规模同比有所收窄。

2022 年，公司营业总收入及利润总额分析参考“九、经营分析”。

2022 年，公司费用总额为 4.48 亿元，同比下降 1.38%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 56.40%、21.23%、8.62%和 13.75%，以销售费用为主。其中，销售费用为 2.53 亿元，同比下降 1.55%，同比变化不大；管理费用为 0.95 亿元，同比下降 8.83%，主要系公司人员薪酬及附加费用减少所致；研发费用为 0.39 亿元，同比增长 10.43%，主要系材料研发投入增加所致；财务费用为 0.62 亿元，同比增长 5.62%，主要系利息费用增加所致。2022 年，公司期间费用率为 22.71%，同比上升 0.37 个百分点；公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。

¹ 期间费用率=（销售费用+财务费用+管理费用+研发费用）/营业总收入*100%

非经常损益方面,2022年,公司计提信用减值损失和资产减值损失共计0.70亿元,其中,信用减值损失主要针对公司工程类业务地产行业客户的应收账款计提坏账准备;资产减值损失主要针对公司的存货计提的跌价准备或合同履约成本减值准备,对营业利润影响大。2022年,公司实现投资收益0.44亿元,同比增长6.41%,主要系处置长期股权投资产生的投资收益所致,对营业利润影响大;其他收益0.29亿元,同比增长29.39%,主要系政府补助增加所致,对营业利润影响较大;营业外收入等非经营性损益对公司利润影响不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	15.68	20.34	19.73
利润总额(亿元)	-0.31	1.07	-0.20
营业利润率(%)	26.56	25.17	21.40
总资本收益率(%)	-0.07	4.40	0.93
净资产收益率(%)	-2.83	3.20	-2.16

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降3.47个百分点和下降5.36个百分点。公司各盈利指标较上年有所弱化。

与所选同行业公司比较,公司盈利能力指标处于中下游水平。

表 15 2022年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
索菲亚	32.99	11.46	17.80
欧派家居	31.61	11.26	16.24
大亚圣象	24.14	5.41	6.46
志邦家居	37.69	10.32	18.65
美克家居	42.21	-2.36	-7.06
金牌厨柜	29.46	6.08	10.47
曲美家居	32.29	4.01	1.60
德尔未来	23.36	1.04	-2.16

注:Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业公司上市公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源:Wind,联合资信整理

2023年1-3月,受市场环境因素及季节性因素影响,公司营业总收入2.61亿元,同比

下降11.02%;但受益于政府补助增加,公司利润总额-0.20亿元,同比上年亏损0.36亿元规模有所收窄。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金净流入规模有所扩大,收入实现质量较高;投资活动现金保持净流出状态;经营活动获现规模可以满足投资活动净支出需求;筹资活动现金由净流出转为净流入。

从经营活动来看,公司的经营活动现金流入和流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2022年,公司经营活动现金流入量同比增长1.10%;经营活动现金流出量同比增长0.54%,均变化不大。综上,2022年,公司经营活动现金保持净流入,且净流入规模有所扩大,主要系公司加强应收账款管理,经营回款情况较好所致。2022年,公司现金收入比同比上升3.20个百分点,收入实现质量较高。

从投资活动来看,公司的投资活动现金流入和流出主要为公司的理财产品赎回收到的现金和理财产品的买入支付的现金。2022年,公司投资活动现金流入量同比增长27.60%;投资活动现金流出量同比增长28.58%。综上,公司投资活动现金持续净流出,且净流出规模略有扩大。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额持续为正,公司经营活动获现规模能够满足投资活动净支出。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量同比增长59.75%,主要系公司应收票据贴现增加所致;筹资活动现金流出量同比下降36.49%,主要系公司偿还银行借款减少所致。综上,2022年,公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

表 16 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	19.43	25.07	25.34	3.84
经营活动现金流出小计	19.14	23.25	23.37	4.00

经营现金流量净额	0.29	1.82	1.97	-0.17
投资活动现金流入小计	36.73	45.00	57.42	7.87
投资活动现金流出小计	40.66	45.25	58.19	14.28
投资活动现金流量净额	-3.93	-0.25	-0.77	-6.41
筹资活动前现金流量净额	-3.64	1.57	1.21	-6.57
筹资活动现金流入小计	1.03	2.49	3.99	1.40
筹资活动现金流出小计	1.59	3.77	2.40	0.65
筹资活动现金流量净额	-0.56	-1.28	1.59	0.75
现金收入比 (%)	119.77	118.90	122.10	137.05

资料来源：公司年报

6. 偿债指标

截至2022年末，公司短期偿债能力指标表现较好、长期偿债能力指标表现尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	251.00	200.84	177.27
	速动比率 (%)	166.91	117.85	113.13
	经营现金/流动负债 (%)	2.93	13.14	10.68
	经营现金/短期债务 (倍)	0.25	1.44	0.48
	现金类资产/短期债务 (倍)	13.30	9.20	3.78
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.09	2.82	1.72
	全部债务/EBITDA (倍)	6.48	3.08	6.70
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.21	0.17
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.20	4.66	2.58
	经营现金/利息支出 (倍)	0.59	3.02	2.97

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

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，公司流动比率与速动比率均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍然较高。截至2022年末，公司经营现金流动负债比率同比下降2.46个百分点；经营现金对短期债务的覆盖倍数和现金类资产对短期债务的覆盖倍数均有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较强。整体来看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为1.72亿元，同比下降39.17%。从构成看，2022年，公司利润总额为负值，公司EBITDA主要由折旧（占52.05%）、摊销（占21.16%）和计入财务费用的利息支出（占38.71%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，且公司EBITDA中折旧占比高；EBITDA对利息的支

出倍数覆盖程度尚可。公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务有所下降，但经营现金对全部债务的保障程度较高；经营现金/利息支出有所下降，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

截至2023年3月末，公司共计获得银行授信额度5.50亿元，未使用授信额度2.81亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年3月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

截至2022年末，公司本部资产结构较为均衡，货币资金充裕；债务负担处于合理水平，且以长期债务为主；所有者权益结构稳定性较好。2022年，公司本部营业总收入主要为地板销售收入，利润总额亏损；经营活动现金流呈净流出状态。

截至2022年末，公司本部资产总额36.66亿元，较上年底增长0.43%，较上年底变化不大。其中，流动资产16.68亿元，非流动资产19.98亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.92%）、应收账款（占12.01%）、存货（占51.43%）、其他流动资产（占5.43%）和其他流动资产（占5.43%）构成；非流动资产主要由债权投资（占11.74%）、长期股权投资（占79.64%）和固定资产（占5.34%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为3.66亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额19.67亿元，较上年底增长2.95%。其中，流动负债12.91亿元（占65.67%），非流动负债6.75亿元（占34.33%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占5.83%）、应付账款（占15.64%）、其他应付款（占12.42%）和合同负债（占61.55%）构成；非流动负债主要为应付债券（占98.00%）。

截至2022年末，公司本部全部债务7.69亿元。其中，短期债务占12.79%、长期债务占87.21%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.64%和31.14%，公司本部债务负担处于合理水平。

截至2022年末，公司本部所有者权益为17.00亿元，较上年底下降2.33%，变化不大；在所有者权益中，实收资本为6.59亿元、资本公积合计4.89亿元、未分配利润合计3.74亿元、盈余公积合计0.82亿元，公司本部所有者权益稳定性较好。

2022年，公司本部营业总收入为8.92亿元，利润总额为-0.22亿元。同期，公司本部投资收益为0.15亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.12亿元，投资活动现金流净额-0.37亿元，筹资活动现金流净额-0.27亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿还能力很强。

截至2023年3月末，公司存续债券“未来转债”待偿债券余额为6.29亿元。若不考虑可转债转股情况，公司存续债券将于2025年4月到期。2022年，公司EBITDA、经营活动现金流净额对待偿债券余额保障能力一般；期末现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额保障能力很强。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

表 18 公司存续债券偿还能力指标

项目	2022年
截至2023年3月末待偿债券余额（亿元）	6.29
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.47
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	4.03
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.31
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.27

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2022年数据
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

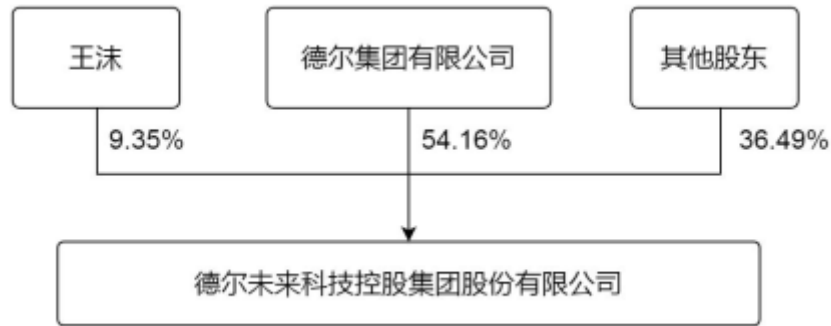
综合以上分析，公司对“未来转债”的偿还能力很强。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持

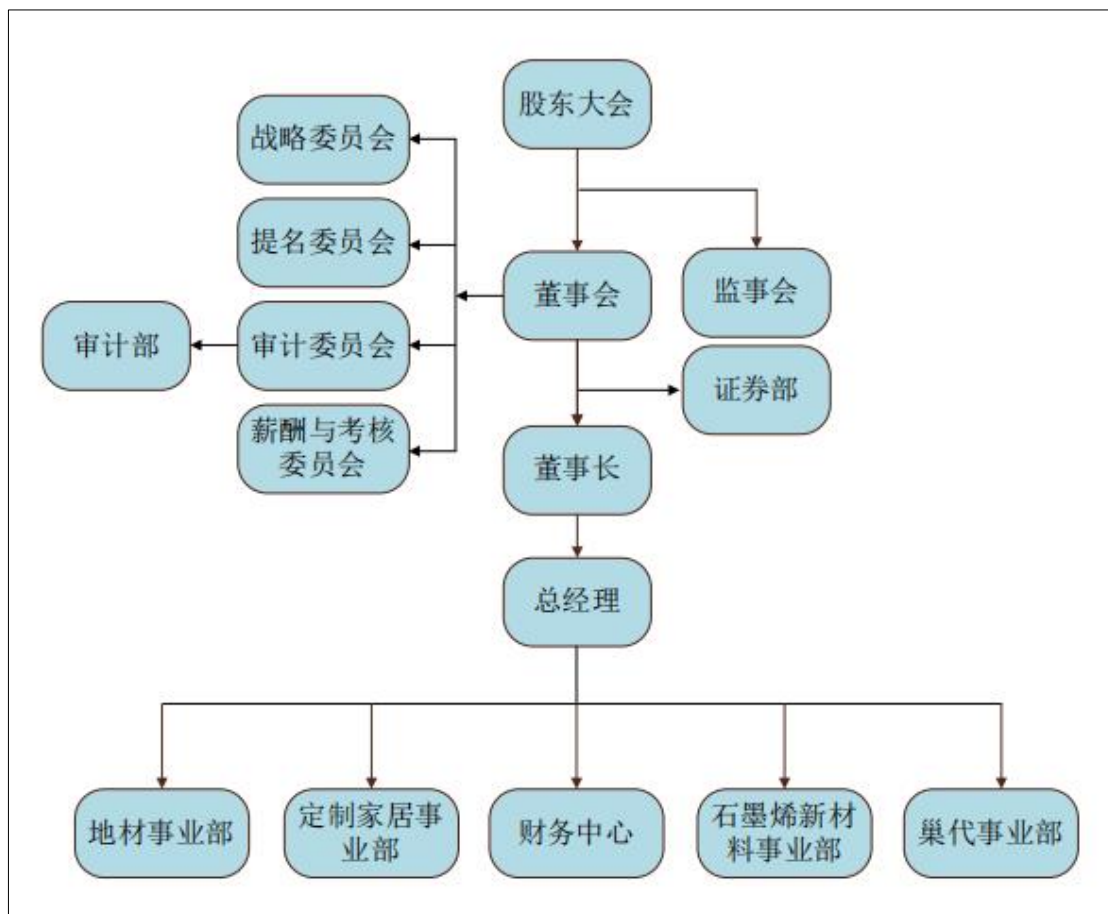
公司主体长期信用等级为AA-，维持“未来转债”的信用等级为AA-，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末德尔未来科技控股集团股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末德尔未来科技控股集团股份有限公司组织架
构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末德尔未来科技控股集团股份有限公司
主要子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.58	11.67	15.56	15.25
资产总额 (亿元)	34.09	39.94	44.01	44.96
所有者权益 (亿元)	18.15	18.56	18.06	17.83
短期债务 (亿元)	1.17	1.27	4.12	5.64
长期债务 (亿元)	5.90	7.42	7.37	7.42
全部债务 (亿元)	7.07	8.69	11.49	13.06
营业总收入 (亿元)	15.68	20.34	19.73	2.61
利润总额 (亿元)	-0.31	1.07	-0.20	-0.20
EBITDA (亿元)	1.09	2.82	1.72	--
经营性净现金流 (亿元)	0.29	1.82	1.97	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	21.66	15.21	9.57	--
存货周转次数 (次)	1.54	1.49	1.29	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.55	0.47	--
现金收入比 (%)	119.77	118.90	122.10	137.05
营业利润率 (%)	26.56	25.17	21.40	15.84
总资本收益率 (%)	-0.07	4.40	0.93	--
净资产收益率 (%)	-2.83	3.20	-2.16	--
长期债务资本化比率 (%)	24.53	28.56	28.99	29.37
全部债务资本化比率 (%)	28.04	31.88	38.89	42.27
资产负债率 (%)	46.77	53.52	58.98	60.34
流动比率 (%)	251.00	200.84	177.27	176.98
速动比率 (%)	166.91	117.85	113.13	116.73
经营现金流动负债比 (%)	2.93	13.14	10.68	--
现金短期债务比 (倍)	13.30	9.20	3.78	2.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	4.66	2.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.48	3.08	6.70	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异，系计算公式更新所致，具体公式请见附件 3；4. 数据单位除特别说明外，均指人民币；5. 公司 2023 年 1-3 月财务报告未经审计；6. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	7.45	3.91	3.83
资产总额 (亿元)	33.57	36.51	36.66
所有者权益 (亿元)	17.77	17.40	17.00
短期债务 (亿元)	0.41	0.28	0.98
长期债务 (亿元)	5.90	6.39	6.70
全部债务 (亿元)	6.31	6.68	7.69
营业总收入 (亿元)	6.13	8.67	8.92
利润总额 (亿元)	-0.57	-0.19	-0.22
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.57	-0.09	-0.12
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	13.10	7.28	4.65
存货周转次数 (次)	0.82	0.83	0.81
总资产周转次数 (次)	0.18	0.25	0.24
现金收入比 (%)	118.36	129.39	126.36
营业利润率 (%)	23.30	21.02	16.38
总资本收益率 (%)	-2.41	-0.78	-0.85
净资产收益率 (%)	-3.26	-1.07	-1.23
长期债务资本化比率 (%)	24.92	26.87	28.28
全部债务资本化比率 (%)	26.21	27.73	31.14
资产负债率 (%)	47.07	52.32	53.64
流动比率 (%)	154.27	129.56	129.20
速动比率 (%)	86.81	56.38	62.76
经营现金流流动负债比 (%)	-5.82	-0.74	-0.93
现金短期债务比 (倍)	18.09	13.86	3.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 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；2. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异，系计算公式更新所致，具体公式请见附件 3；3. 公司本部 2023 年 1-3 月财务报表未披露；4. “/”表示无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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