



# 2021年广州弘亚数控机械股份有限公司公 开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报 告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年广州弘亚数控机械股份有限公司公开发行可转换公司债券 2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
弘亚转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：广州弘亚数控机械股份有限公司（以下简称“弘亚数控”或“公司”，股票代码 002833.SZ）仍是我国板式家具机械制造行业的龙头企业之一，技术实力仍较强，2023 年推出高速柔性封边机、精密双端封边机等多项高端产品，产品保持一定的竞争优势，2023 年公司业绩提升，自由现金流持续净流入，期末流动性较充裕，债务负担较低。同时中证鹏元也关注到，房地产市场延续低迷行情，未来房地产竣工及销售情况及对家具制造业的影响仍有待观察，公司新建产能的消化或存在一定的不确定性，同时面临外销风险等风险因素。

## 评级日期

2024 年 6 月 17 日

## 联系方式

项目负责人：邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万  
zhuxw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	42.37	39.83	37.65	34.41
归母所有者权益	28.36	26.94	25.22	22.15
总债务	7.04	6.71	6.45	6.29
营业收入	6.90	26.83	21.27	23.71
净利润	1.43	5.91	4.84	5.27
经营活动现金流净额	1.44	7.02	4.21	5.51
净债务/EBITDA	--	-0.73	-1.55	-1.24
EBITDA 利息保障倍数	--	19.68	14.91	45.54
总债务/总资本	19.20%	19.25%	19.66%	21.43%
FFO/净债务	--	-103.60%	-43.40%	-61.27%
EBITDA 利润率	--	28.93%	25.70%	27.19%
总资产回报率	--	18.72%	16.33%	21.89%
速动比率	2.52	2.69	3.25	2.94
现金短期债务比	12.59	14.64	17.19	15.98
销售毛利率	30.84%	33.28%	30.25%	33.11%
资产负债率	30.05%	29.34%	30.05%	32.98%

注：公司净债务为负，因此计算的净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。  
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司的经营规模和技术水平在板式家具机械制造业维持一定的竞争优势。**公司仍是我国板式家具机械制造业的龙头企业之一，主导制订多个国家标准和行业标准，技术实力维持较强，2023 年推出高速柔性封边机、精密双端封边机等多项高端产品，进一步缩小了与欧洲先进技术的差距，经销网络覆盖欧洲、美洲及东南亚等 70 多个国家和地区。
- **公司营业收入和净利润有所提升，自由现金流持续净流入，流动性较充裕，债务负担较低。**2023 年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策出台，推动家具制造业对生产设备升级需求提升，公司营业收入和销售毛利率均有所增长，自由现金流持续净流入，截至 2024 年 3 月末，公司现金类资产合计 14.22 亿元，占总资产的比重超过三分之一，仍能够覆盖总债务。

## 关注

- **房地产市场仍延续低迷行情，未来公司新建产能的消化存在一定的不确定性。**定制家具行业具有一定的周期性特征，行业受到宏观经济、行业政策、房地产相关政策及投融资、消费者理念变更等多重因素影响。在下游定制家具行业新增订单的推动下，2023 年公司大力推进家具机器人自动化生产线制造基地建设项目和弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地项目建设试产。但 2024 年 1-4 月，全国房地产开工、投资动力很弱，竣工整体表现不佳，在国家多项宽松政策的刺激下，未来房地产竣工及销售情况及对家具制造业的影响仍有待观察。
- **面临一定的外销风险。**2023 年公司实现外销收入 8.12 亿元，同比增长 5.93%，占营业收入的比重达 30.26%，产品销售至欧洲、美洲及东南亚等 70 多个国家和地区，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在板式家具机械设备智能化、自动化、柔性化的发展趋势下，公司有望凭借其经营规模、技术实力、销售渠道等方面优势，进一步巩固行业地位。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	南兴股份	弘亚数控
总资产	39.00	39.83
营业收入	36.29	26.83
其中：专用设备营业收入	21.87	26.57
净利润	1.81	5.91
销售毛利率	19.46%	33.28%
其中：专用设备业务毛利率	24.73%	32.98%
资产负债率	39.57%	29.34%

注：以上各指标均为 2023 年度/2023 年末数据。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
弘亚转债	6.00	6.00	2023-6-25	2026-7-11

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年7月发行5年期6亿元可转换公司债券，募集资金计划用于高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目、高精密家具机械零部件自动化生产建设和补充流动资金。截至2023年末，本期债券募集资金余额为0.66亿元。

## 三、发行主体概况

2023年以来公司总股本因本期可转换债券转股略有增长，截至2024年3月末，李茂洪持有公司38.98%的股份，仍为公司控股股东，李茂洪、刘雨华、刘风华为公司的共同实际控制人，李茂洪与刘雨华为夫妻关系，刘风华与刘雨华为兄妹关系，三者为一致行动人，合计持有公司49.89%的股份，股份均未被质押。

2023年公司主营业务未发生变化，仍主要从事板式家具机械专用设备研发、生产和销售，新设一家子公司广州丹齿精密机械有限公司，主要负责机械零部件加工业务。

根据公司2022年3月公布的《2022年非公开发行A股股票预案》，公司拟非公开发行股票募集资金不超过10亿元，投资于家具机器人自动化生产线制造基地建设项目、弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地和补充营运资金，本次非公开发行股票事项已经获得公司董事会及股东大会审议通过，并于2022年10月获得中国证监会核准批文，但由于资本市场环境变化和发行时机等多方面原因，公司未能在批复的有效期限内实施本次非公开发行股票事宜，该批复到期自动失效，公司项目前期已使用自有或自筹资金先行投入，项目进展顺利。此次非公开发行股票的批复到期失效，不会对项目推进及公司生产经营活动产生重大影响。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

板式家具机械的需求主要来自于板式家具行业新增产能和设备更迭及智能化升级，在“保交楼”政策带动下，2023年房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策的出台，家具制造业对生产设备升级需求提升；未来随着以智能化、自动化、柔性化为特征的中高端板式家具机械设备迎来快速发展期以及国内板式家具机械头部企业技术水平的不断提升，行业集中度将进一步提升

板式家具机械的需求主要来自于板式家具行业新增产能和设备更迭及智能化升级，且定制家具行业具有一定的周期性特征，行业受到宏观经济、行业政策、房地产相关政策及投融资、消费者理念变更等多重因素影响。2023年房地产新增开发投资延续下滑态势，全国房地产开发投资11.09万亿元，同比下降9.6%，其中住宅投资8.38万亿元，同比下降9.3%，但在“保交楼”政策带动下，竣工面积迎来好转，全国房屋竣工面积9.98亿平方米，同比增长17.2%。得益于2023年以来国家层面出台推动家具消费的相

关政策，从供给端、消费场景、消费条件、消费环境等4个方面对促进家居消费做出指引，强调推动业态模式创新发展、支持旧房装修、促进农村家居消费、提高家居适老化水平等，2023年全国家具类零售总额达到1,516亿元，同比增长2.8%，带动家具制造业对生产设备升级需求提升，预计地产竣工端的消费需求有望在2024年继续得到释放。从中长期来看，2024年1-4月，房地产开工、投资动力很弱，竣工整体表现不佳，随着新房供给量逐步放缓及城中村改造的积极推进，二手房交易或在住存量房所带来的家具翻新需求有望带来结构性的增长机会，家具机械行业仍有望受益于设备更新换代和产品智能升级实现稳定增长。

从行业发展趋势来看，家具行业消费升级以及房地产行业精装修的普及催生了定制化板式家具的需求，带动板式家具行业从传统批量化生产模式向小批量、多品种生产模式转变，叠加劳动力成本持续上升影响，板式家具企业将会选择智能化、自动化、柔性化程度更高的生产设备。板式家具机械行业产业升级过程中，低端、落后产能将逐步被淘汰，中高端板式家具机械产品的市场需求将进一步增长。目前发达国家的板式家具机械产品已将数控技术渗透到板式家具加工的各个工序，工业技术已经达到产品的全套数控化生产。随着国内板式家具机械制造相关的自动控制、传感器、伺服驱动、软件等领域技术水平提升，下游定制家具市场规模扩大，以智能化、自动化、柔性化为特征的中高端板式家具机械设备将迎来快速发展期。

目前全球主要的板式家具机械生产企业主要集中在德国、意大利和中国，德国豪迈集团、意大利比雅斯、SCM集团、伊玛谢林集团等公司在中高端市场占主导地位，主要面向国内一线定制家具品牌，而国内的板式家具机械企业大部分为规模以下企业，主要集中在珠三角、山东等地，多数企业缺乏自主研发和技术创新能力，产品同构化、同质化现象严重，所生产的多为中低端产品，无法满足国内家具企业对中高端板式家具机械的需求。由于板式家具机械行业属于资金密集型行业，且技术门槛相对较高，国内中高端市场本土品牌竞争格局相对稳定，板式家具机械制造头部企业具有一定的研发实力和品牌知名度，积极引进国外设备和技术，不断缩小与海外企业的技术差距，产品质量和性能较为稳定，部分产品性能与指标已基本达到国际水平，且价格具有明显优势，对进口产品形成一定的替代市场。随着板式家具机械产业结构将继续往中高端升级，低端市场逐步萎缩，竞争进一步加剧，缺乏自主研发和技术创新能力的中小企业将被淘汰，而创新能力及研发能力较强、资金实力雄厚的头部企业，则有望抓住行业趋势并占据领先地位，不断提升其市场份额，行业集中度将进一步提升。

## 五、经营与竞争

公司维持国内板式家具机械制造头部企业地位，产品技术性能赶追国外中高端产品，在市场中继续保持一定的竞争优势；2023年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费相关政策的出台，家具制造业对生产设备升级需求提升，公司营业收入和销售毛利率均有提升



公司主营板式家具机械制造业务，2023年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策的出台，板式家具机械市场需求提升，期末公司家具机械数控装备年产能规模已经提升至17,800台，业务规模在家具装备行业位列全国第一梯队，同期，公司研发推出了高速柔性封边机、精密双端封边机、纵横数控锯切中心和多功能钻铣复合加工中心等高端产品，进一步缩短了与欧洲先进技术的差距，为客户实现产品升级换代及自动化生产提供有力的支持，2023年公司专用设备业务实现收入26.57亿元，同比增长27.86%，同期业务毛利率略有提升。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
专用设备	26.57	99.04%	32.98%	20.78	97.67%	29.58%
其他业务	0.26	0.96%	64.37%	0.50	2.33%	58.34%
<b>合计</b>	<b>26.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.28%</b>	<b>21.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.25%</b>

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

公司专用设备业务收入有所增长，仍主要采取经销模式，其中海外市场销售占比较高，面临一定的外销风险，同时需关注公司与重要经销商合作关系变化对未来市场销售产生的不利影响

销售方面，公司主要采取经销方式，与经销商的合作关系较为稳定，2023年经销收入占营业收入的96.07%。公司在华东、华南、华中等国内主要市场和欧洲、东南亚等海外市场均建立了经销商网络，产品用户包括索菲亚、卡诺亚、百得胜、皮阿诺、金牌橱柜等知名家具企业。信用政策方面，公司主要采用先款后货的结算方式，只有对个别重点经销商客户给予一定的赊销额度和信用期限，近年公司应收账款规模相对较小。

2023年公司前五大客户主要为经销商，合计销售收入占公司营业收入的比重为19.10%，客户较为分散。需要注意的是，公司采取的是区域代理的模式，若因市场、经营状况变化等原因致使重要经销商与公司合作关系发生变化或终止合作，则公司存在丢失部分终端客户乃至区域市场的潜在风险。

2023年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策的出台，板式家具机械市场需求提升，公司全年专用设备业务实现收入26.57亿元，同比增长27.86%。与此同时，公司海外市场保持增长，公司生产的功能接近的设备在境外市场上具有较强的价格优势。得益于公司积极拓展海外市场，2023年实现外销收入8.12亿元，同比增长5.93%，占营业收入的比重为30.26%，产品销售至欧洲、美洲及东南亚等70多个国家和地区，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

**表2 公司营业收入按区域分类情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	比例	金额	比例
内销	18.71	69.74%	13.61	63.98%

外销 8.12 30.26% 7.66 36.02%

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

随着销售订单的增长，2023年公司各产品产能接近满负荷甚至超负荷运转，产销率维持在较高水平，同期公司大力推动新生产基地完工试产，产品性能及产能有所提升，但需关注公司后续产能消化风险

生产方面，公司主要采用“订单生产与计划生产相结合并保持合理库存”的生产模式。得益于下游订单的增长，公司2023年产能接近满负荷甚至超负荷运转，产销率仍维持在较高水平。同时，公司大力推进家具机器人自动化生产线制造基地建设项目和弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地建设工，已分别于2023年11月和2024年1月试投产，公司原有产能亦陆续转移至上述两个基地，新投产的两个基地引进了先进的自动化激光开料线、龙门铣加工中心、全自动折弯机、机器人焊接中心、自动化配送系统等设备，快速提升制造水平，已形成“一总部、两基地”的产业布局，截至2023年末，公司家具机械数控装备年产能规模已经提升至17,800台。目前，公司新落成的两个基地仍处于产能爬坡阶段，随着设备调试完成、管理和技术员工到位，产能将逐步提升，但未来产能消化可能受制于市场需求变化，存在不确定性。

**表3 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：亿元）**

项目	总投资	累计已投资	投资进度	新增产能
四川丹齿整体搬迁建设项目	1.50	1.39	100.00%	-
弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地	4.50	3.83	85.00%	年产 10,000 台（套）裁板锯、数控钻等高端家具制造装备
家具机器人自动化生产线制造基地建设项目	3.50	2.91	83.00%	年产 20,000 台（套）智能封边机及其自动化产线
<b>合计</b>	<b>9.50</b>	<b>8.13</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地和家具机器人自动化生产线制造基地建设项目总投资仅为土建工程投资预算，不包含设备及铺底等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司营业成本以原材料为主，与上游供应商关系稳定，但其价格波动仍会对公司产品盈利带来一定影响**

采购方面，公司原材料采购以标准件和非标准零部件为主，采购方式有外购、外协两种方式。对于产品组装所需的标准零部件及钢铝材，公司主要根据生产和备货需要向供应商或从材料市场直接采购；而对于产品组装所需的各种配件、机架等非标准零部件，主要通过自制加工，其余由公司提供相关非标零部件的图纸及要求，向指定非标零部件供应商采购。公司对上游供应商支付账期一般为30天左右，采用电汇方式结算。2023年公司上游前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为18.09%，供应商较为分散。

公司营业成本以原材料为主，2023年公司原材料成本14.64亿元，占营业成本的比重达81.82%，同比增长25.53%，与营业收入增幅接近。公司主要原材料包括钢材及机架类、电机类、电器类、切削类、

铝材类、加工件、传动件、气动件及其他材料等九大类，其中钢材及机架类、铝材类、加工件等采购价格随着钢、铁、铝等原材料市场价格波动而变动；而切削类、电机类、电器类、传动件、气动件等采购价格受国产或进口、品牌、型号等因素影响较大，价格之间可能存在一定差异。虽然公司通过加快原材料周转，与供应商共同承担部分成本等方式降低价格波动带来的影响，但若上游原材料价格出现快速波动的情形，仍会对公司毛利率形成一定的影响。

**表4 公司营业成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例
原材料	14.64	81.82%	11.67	78.62%
人工	1.72	9.60%	1.51	10.17%
制造费用	1.44	8.07%	1.46	9.82%

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

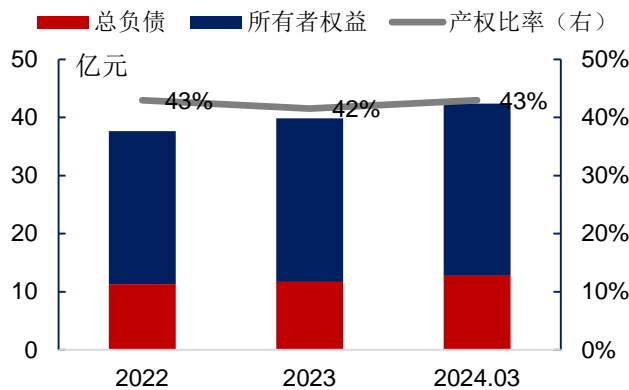
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的2022年审计报告、标准无保留意见的2023审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至本报告出具日，2022年审计报告强调事项影响已消除。2023年公司新设一家子公司，对财务报表可比性影响较小。

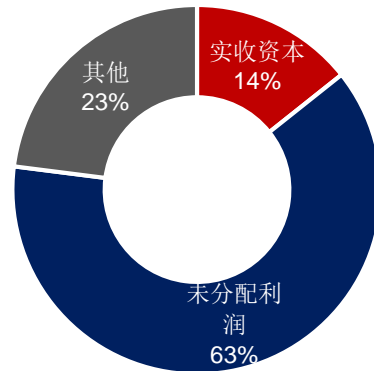
### 资本实力与资产质量

随着公司业务规模进一步扩大，经营性负债的增加和利润的积累使得公司总资产规模继续增长，仍以现金类资产、生产设备和厂房以及产品制造过程中形成的存货为主，资产结构稳定，账面流动性充裕，整体资产质量较好

随着公司业务规模的扩大及利润的积累，2023年以来公司经营性负债和所有者权益均有所增长，2024年3月末公司产权比率稳定在42.95%，公司所有者权益对于总负债的保障程度较高。从所有者权益构成来看，主要以未分配利润和股本构成。

**图 1 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司资产以现金类资产、生产设备和厂房以及产品制造过程中形成的存货为主。2023年公司在大力推进项目建设的背景下，进一步赎回了银行理财产品，叠加当期经营获现的增加，2024年3月末公司货币资金仍较2022年末保持增长，期末公司现金类资产合计14.22亿元，占总资产的比重超过三分之一，现金类资产仍较充足。

随着公司在建的弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地和家具机器人自动化生产线制造基地建设持续投资及陆续转固，2023年末公司固定资产和在建工程账面价值同比均有所增长，同期公司原有部分厂区亦逐步搬迁至新的生产基地，相关土地及厂房转为了投资性房地产。公司产品一致性较高，得益于“订单生产与计划生产相结合并保持合理库存”的生产模式，2023年公司在订单增长的背景下，期末存货规模仍控制在较好的水平，且公司主要以先款后货的结算方式，应收账款规模较小。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计1.65亿元，主要为银行借款抵押的无形资产。整体看来，公司资产结构稳定，账面流动性充裕，整体资产质量较好。

**表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.50	29.49%	11.72	29.42%	11.82	31.39%
交易性金融资产	0.39	0.92%	0.26	0.66%	2.67	7.08%
应收账款	0.60	1.42%	0.49	1.23%	0.51	1.37%
应收款项融资	1.33	3.14%	0.98	2.45%	0.91	2.42%
存货	3.37	7.96%	3.02	7.59%	3.19	8.46%
<b>流动资产合计</b>	<b>19.29</b>	<b>45.52%</b>	<b>17.44</b>	<b>43.77%</b>	<b>19.75</b>	<b>52.46%</b>
投资性房地产	3.54	8.36%	3.40	8.54%	1.57	4.16%
固定资产	12.53	29.56%	8.03	20.15%	7.87	20.89%
在建工程	1.19	2.82%	5.07	12.73%	2.65	7.05%

无形资产	2.86	6.74%	2.90	7.29%	3.11	8.25%
非流动资产合计	<b>23.08</b>	<b>54.48%</b>	<b>22.40</b>	<b>56.23%</b>	<b>17.90</b>	<b>47.54%</b>
资产总计	<b>42.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.65</b>	<b>100.00%</b>

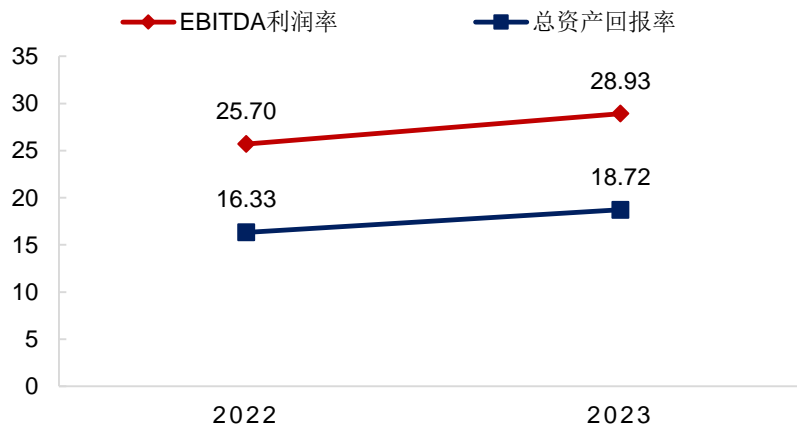
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2023年家具制造业对生产设备升级需求提升，公司业绩迎来恢复性增长，盈利能力有所提升，未来家具翻新需求亦为家具制造业带来结构性增长机会，下游行业设备更迭及智能化升级仍可为公司提供一定的市场空间

2023年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策出台，推动家具制造业对生产设备升级需求提升，公司营业收入和销售毛利率均有所增长，同期公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所提升。2024年一季度，公司实现营业收入6.90亿元，同比增长17.28%，实现净利润1.43亿元，同比增长15.97%，在家具生产行业智能化发展的趋势下，下游行业设备更迭及智能化升级仍可为公司提供一定的市场空间。但从长期来看，后续房地产竣工及销售情况及对家具制造业的影响仍有待观察。

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

公司业务回款较好，自由现金流持续净流入，流动性充足，现金类资产仍能够覆盖总债务，杠杆水平较低，整体债务负担较小

2024年3月末，公司总债务规模较2022年末小幅增至7.04亿元，以短期流动借款和本期债券为主，整体债务规模较小，债务结构相对稳定。2024年3月末，公司短期借款较2022年末略有下降，均为信用借款。长期借款主要为欧元信用借款，应付债券即为本期债券。

公司应付账款主要为材料及工程设备款，随着公司采购规模的扩大，2024年3月末账面余额较2022年末大幅增长，公司对上游具备一定的占款能力。公司合同负债主要为预收的货款，其他应付款主要为押金和保证金，整体规模相对较小。

**表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.62	4.87%	0.53	4.50%	0.70	6.21%
应付账款	3.41	26.77%	2.75	23.56%	2.26	19.98%
合同负债	0.62	4.83%	0.47	4.02%	0.65	5.73%
其他应付款	0.31	2.40%	0.25	2.12%	0.22	1.96%
一年内到期的非流动负债	0.51	4.01%	0.36	3.08%	0.19	1.71%
<b>流动负债合计</b>	<b>6.31</b>	<b>49.57%</b>	<b>5.35</b>	<b>45.79%</b>	<b>5.10</b>	<b>45.03%</b>
长期借款	0.24	1.86%	0.22	1.89%	0.17	1.53%
应付债券	5.46	42.85%	5.37	45.91%	5.06	44.73%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.42</b>	<b>50.43%</b>	<b>6.34</b>	<b>54.21%</b>	<b>6.22</b>	<b>54.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.32</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	7.04	55.31%	6.71	57.42%	6.45	56.96%
其中：短期债务	1.13	8.87%	0.89	7.58%	0.90	7.92%
长期债务	5.91	46.44%	5.83	49.84%	5.55	49.04%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2023年公司业务收入大幅增长且回款情况较好，自由现金流持续净流入。2024年3月末公司资产负债率维持在30.05%，杠杆水平较低，现金类资产仍能够覆盖总债务，整体债务负担较小，EBITDA对债务及利息的保障程度仍较高。

**表7 公司现金流及杠杆状况指标**

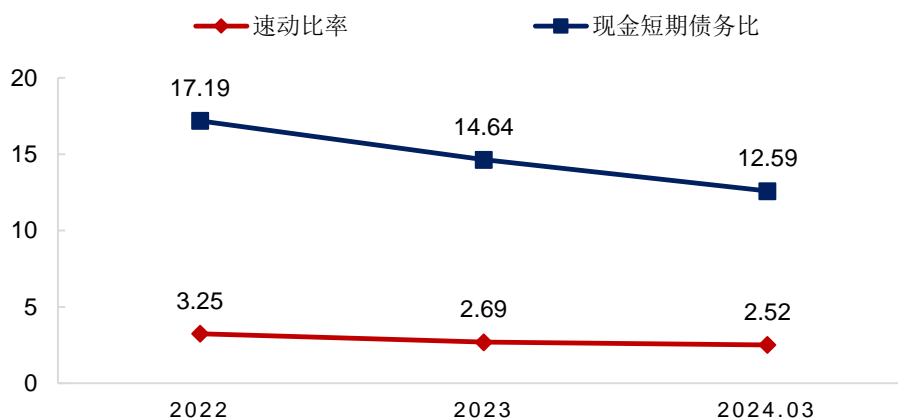
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	1.44	7.02	4.21
FFO（亿元）	--	5.88	3.68
自由现金流	0.44	1.67	0.75
资产负债率	30.05%	29.34%	30.05%
净债务/EBITDA	--	-0.73	-1.55
EBITDA 利息保障倍数	--	19.68	14.91
总债务/总资本	19.20%	19.25%	19.66%
FFO/净债务	--	-103.60%	-43.40%
经营活动现金流/净债务	-20.49%	-123.78%	-49.69%
自由现金流/净债务	-6.22%	-29.36%	-8.88%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2024年3月末公司速动比率和现金短期债务比均有所下降，但仍处于较高水平。截至2024年3月末，

公司主要项目建设基本完成，后续将根据订单需求情况安排设备购置及铺底资金，预计整体资本支出压力不大。截至2023年末，公司获得银行总授信额度6.86亿元，其中未使用授信额度5.81亿元，此外，公司作为上市民营企业，自2016年上市以来已进行多次分红，累计现金分红达9.71亿元，分红率超过30%，公司内部融资尚有一定空间，整体流动性状况较好。

**图 4 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

#### 环境因素

根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面受到相关部门的处罚。

#### 社会因素

根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

#### 公司治理

治理方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，未因信息披露不合规而受到处罚。近年来未曾出现董事及高管人员因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。2024年6月，公司完成董事会换届。董事会由8名董事构成，其中独立董事3名。独立董事伊松林先生和彭朝辉先生、非

独立董事刘雨华女士任期届满离任，增选林桂成先生和林雪锋先生为第五届董事会独立董事，其中林雪锋先生为会计专业人士。公司创始人、控股股东、董事长兼总经理李茂洪先生作为中国林业机械协会副会长，曾入选国家创业领军人才，被广东省科技厅等多部门评定为科技创新创业领军人才，并获得广东省科学技术奖，在行业内具有丰富的经验。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月13日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月3日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

公司是我国板式家具机械制造行业的龙头企业之一，技术实力较强，产品具有一定的竞争优势，2023年全国房地产竣工面积的增长叠加家具消费的相关政策出台，推动家具制造业对生产设备升级需求提升，公司营业收入和销售毛利率均有所增长，自由现金流持续净流入，期末流动性较充裕，债务负担较低。同时中证鹏元也关注到，近期房地产市场延续低迷行情，未来公司新建产能的消化存在一定的不确定性，同时面临外销风险等。考虑到在板式家具机械设备智能化、自动化、柔性化的发展趋势下，公司有望凭借其经营规模、技术实力、销售渠道等方面优势，进一步巩固行业地位，整体来看，公司抗风险能力较强。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA-。



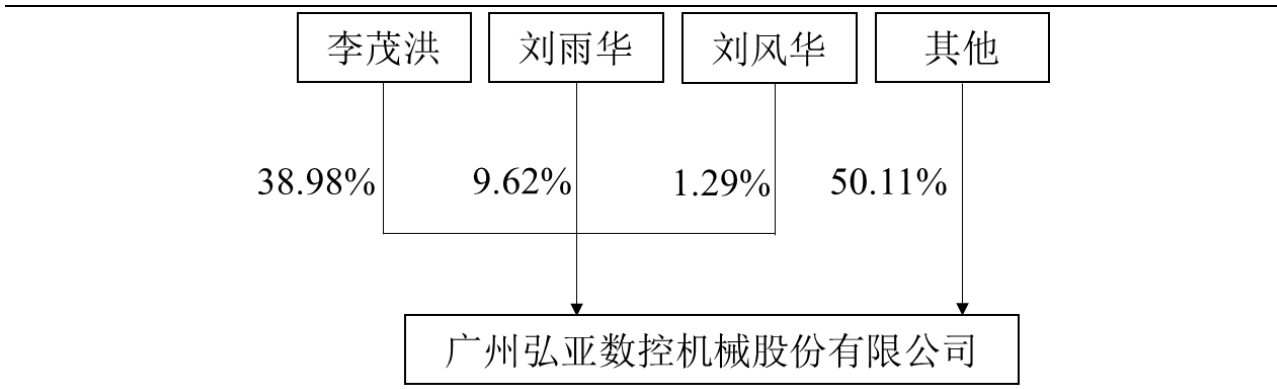
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.50	11.72	11.82	6.93
交易性金融资产	0.39	0.26	2.67	7.43
应收票据	0.01	0.01	0.01	0.01
应收账款	0.60	0.49	0.51	0.54
应收款项融资	1.33	0.98	0.91	0.50
存货	3.37	3.02	3.19	3.37
流动资产合计	19.29	17.44	19.75	19.19
其他非流动金融资产	1.43	1.43	1.46	1.57
投资性房地产	3.54	3.40	1.57	1.40
固定资产	12.53	8.03	7.87	6.35
在建工程	1.19	5.07	2.65	1.55
无形资产	2.86	2.90	3.11	2.90
非流动资产合计	23.08	22.40	17.90	15.22
资产总计	42.37	39.83	37.65	34.41
短期借款	0.62	0.53	0.70	0.81
应付账款	3.41	2.75	2.26	1.56
合同负债	0.62	0.47	0.65	0.93
其他应付款	0.31	0.25	0.22	1.00
一年内到期的非流动负债	0.51	0.36	0.19	0.11
流动负债合计	6.31	5.35	5.10	5.38
长期借款	0.24	0.22	0.17	0.28
应付债券	5.46	5.37	5.06	4.76
租赁负债	0.22	0.24	0.31	0.33
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.42	6.34	6.22	5.97
负债合计	12.73	11.69	11.32	11.35
总债务合计	7.04	6.71	6.45	6.29
其中：短期债务	1.13	0.89	0.90	0.93
总债务	7.04	6.71	6.45	6.29
所有者权益	29.64	28.15	26.34	23.06
营业收入	6.90	26.83	21.27	23.71
营业利润	1.65	6.90	5.52	6.11
净利润	1.43	5.91	4.84	5.27
经营活动产生的现金流量净额	1.44	7.02	4.21	5.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.94	-3.91	2.56	-8.16
筹资活动产生的现金流量净额	0.32	-4.31	-1.92	4.60

财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA (亿元)	--	7.76	5.47	6.45
FFO (亿元)	--	5.88	3.68	4.91
净债务 (亿元)	-7.02	-5.67	-8.47	-8.01
销售毛利率	30.84%	33.28%	30.25%	33.11%
EBITDA 利润率	--	28.93%	25.70%	27.19%
总资产回报率	--	18.72%	16.33%	21.89%
资产负债率	30.05%	29.34%	30.05%	32.98%
净债务/EBITDA	--	-0.73	-1.55	-1.24
EBITDA 利息保障倍数	--	19.68	14.91	45.54
总债务/总资本	19.20%	19.25%	19.66%	21.43%
FFO/净债务	--	-103.60%	-43.40%	-61.27%
经营活动现金流/净债务	-20.49%	-123.78%	-49.69%	-68.72%
自由现金流/净债务	-6.22%	-29.36%	-8.88%	-16.02%
速动比率	2.52	2.69	3.25	2.94
现金短期债务比	12.59	14.64	17.19	15.98

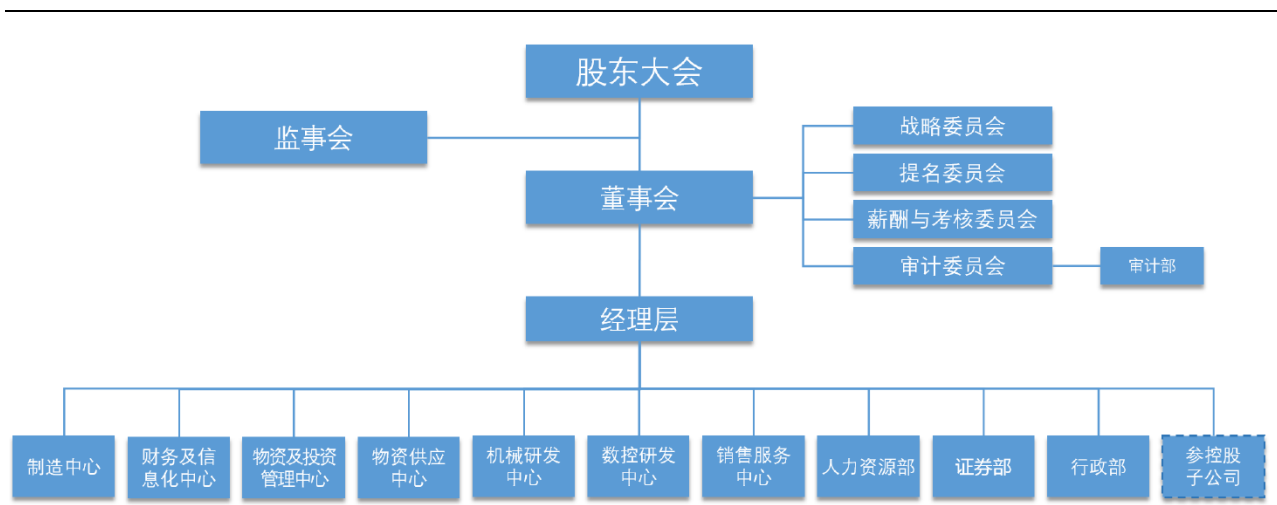
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
弘亚数控（香港）有限公司	15,000 万港元及 9,200 万美元	100.00%	商业
广东德弘重工有限公司	60,000 万元人民币	100.00%	工业制造
成都弘林机械有限公司	5,000 万元人民币	66.00%	工业制造
广州极东机械有限公司	10,400 万美元	100.00%	工业制造
广州玛斯特智能装备有限公司	10,000 万美元	100.00%	工业制造
广州王石软件技术有限公司	100 万元人民币	63.75%	软件和信息技术服务业
四川丹齿精工科技有限公司	23,333.33 万元人民币	72.00%	工业制造
广州丹齿精密机械有限公司	500 万元人民币	72.00%	工业制造
MASTERWOOD S.P.A.	150 万欧元	100.00%	工业制造
TEA S.P.A.	9.8 万欧元	80.00%	工业制造
A.T.I.S.S.R.L.	2.6 万欧元	80.00%	工业制造

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。