

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 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【72】号 01



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，但不对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 2025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

本次等级的评定是考虑到：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一，2024 年公司正式进入“一总部，两基地”的产业布局，产品竞争力和产能有所提升，经营规模和技术水平在行业内仍维持一定的竞争优势，同期公司经营活动现金流持续净流入，财务杠杆水平仍较低。同时中证鹏元也关注到，受国内房地产市场复苏动力不足及家具消费增长缓慢等因素影响，公司国内订单需求有所下降，未来产能消化受制于市场需求变化存在一定的不确定性，存在盈利能力下滑风险，且需关注外销风险等风险因素。

评级日期

2025 年 5 月 28 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	43.51	41.42	39.83	37.65
归母所有者权益	29.66	28.31	26.94	25.22
总债务	8.00	7.56	6.71	6.45
营业收入	6.54	26.94	26.83	21.27
净利润	1.33	5.21	5.91	4.84
经营活动现金流净额	1.40	5.64	7.02	4.21
净债务/EBITDA	--	-0.59	-0.73	-1.55
EBITDA 利息保障倍数	--	17.28	19.68	14.91
总债务/总资本	20.53%	20.33%	19.25%	19.66%
FFO/净债务	--	-125.49%	-103.60%	-43.40%
EBITDA 利润率	--	26.37%	28.93%	25.70%
总资产回报率	--	15.69%	18.72%	16.33%
速动比率	2.66	2.58	2.69	3.25
现金短期债务比	7.37	7.87	14.64	17.19
销售毛利率	30.93%	32.20%	33.28%	30.25%
资产负债率	28.84%	28.50%	29.34%	30.05%

注：2022-2024 年末及 2025 年 3 月末净债务均为负，使得相关财务指标数值为负（下同）。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：任思博
rensb@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
zhuxw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司的经营规模和技术水平在板式家具机械制造行业维持一定的竞争优势。公司仍是我国板式家具机械制造行业的龙头企业之一，产品性能和技术实力维持较强水平，2024 年公司正式进入“一总部，两基地”的产业布局，推出家具生产智能料仓、复合铣型数控钻孔中心、智能钻切线等新产品，进一步优化产品结构，同时通过设立高端品牌、延伸包装工段、填补砂光工艺空白等渠道积极布局新业务领域，实施产品多元化布局，产品竞争力和产能有所提升。
- 公司现金流持续净流入，流动性较充裕，债务负担较低。2024 年公司业务收入和毛利率维持相对稳定，业务回款情况仍较好，经营活动现金流及 FFO 保持大额净流入，截至 2025 年 3 月末，公司现金类资产合计 14.32 亿元，占总资产的比重达 32.90%，仍能够覆盖总债务。

关注

- 公司内销订单增长乏力，产能利用率有所下降，需关注新增产能消化不及预期带来的盈利能力下滑风险。受房地产行业复苏动力不足及家具消费增长缓慢等因素影响，2024 年家具厂商更新扩产意愿不强，导致公司国内订单有所下降，随着新基地产能的释放，公司产能利用率有所下降，同期员工数量和薪酬的增加以及资产折旧和摊销成本的增长导致公司盈利能力有所下降。
- 需关注公司外销风险。2024 年公司境外实现销售收入 9.15 亿元，同比增长 12.68%，占公司营业收入比重已超过三分之一。公司产品销售至“一带一路”沿线国家以及欧美地区等 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。我们认为公司在板式家具机械设备智能化、自动化、柔性化的发展趋势下，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	34.67	41.42
营业收入	33.32	26.94
其中：专用设备营业收入	18.17	26.48
净利润	-1.75	5.21
销售毛利率	18.99%	32.20%
其中：专用设备业务毛利率	26.29%	31.50%
资产负债率	41.34%	28.50%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：上表各公司的 2024 年度报告，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	cspy_ffmx 2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx 2022V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	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
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	6.0000	5.9992	2024-6-17	2026-7-11

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金扣除发行费用后，原计划用于高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目、精密家具机械零部件自动化生产建设项目和补充流动资金。截至2024年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金专户已办妥注销手续。

二、 发行主体概况

2024年以来公司总股本因“弘亚转债”部分转股而略有增长，控股股东和实际控制人未发生变化。截至2025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、刘凤华为公司的共同实际控制人，李茂洪与刘雨华为夫妻关系，刘凤华与刘雨华为兄妹关系，三者为一致行动人，合计持有公司49.68%的股份，股份均未被质押。

截至2025年5月27日，“弘亚转债”未转股余额为59.991.92万元，转股价格为17.70元/股，公司股票价格为16.88元/股。

2024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。2024年公司通过收购广东万合智能装备有限公司，以及新设凯澳（广州）智能装备有限公司、广东德亚智能装备有限公司、广东星石机器人有限公司及广东德迈智能装备有限公司四家子公司拓宽了产品类别，实施产品多元化布局，扩充了经销商的销售选项，为客户提供更全面、一站式的解决方案，提升了公司在市场中的综合竞争力。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应

对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024 年房地产行业持续低迷，家具消费增长缓慢，家具制造企业更新扩产动力不足，板式家具机械市场需求有所波动，随着国内板式家具机械产业的持续升级和技术水平的不断提升，中高端板式家具机械存在市场份额持续提升的空间

2024年国内房地产行业持续低迷，家具制造企业更新扩产动力不足，板式家具机械市场需求有所波动。2024年全国房地产开发投资10.02万亿元，同比下降10.6%，同期房屋新开工面积和竣工面积分别同比下降23.0%和27.7%，整体房地产行业持续低迷，仍处于筑底阶段。在一系列扩内需、促消费政策支持下，2024年全国规模以上家具制造业企业实现营业收入6,771.5亿元，同比微增0.4%，实现利润372.4亿元，同比下降0.1%，在家具消费增长缓慢的背景下，家具制造企业延续深度调整态势。短期来看，家具制造企业更新扩产动力不足，板式家具机械企业国内订单需求有所萎缩；从中长期来看，家具制造企业在竞争加剧的市场环境中，提升生产效率，引进先进的生产技术和工艺，加速产品与服务迭代升级仍为实现突破发展的重要措施，板式家具机械行业订单需求仍有望受设备更新换代和产品智能升级支撑。2025年以来，多个一线城市二手房成交保持增长态势，后续随着“国补”政策的持续落地和消费者信心的回暖，家居建材需求景气改善的预期得到加强，有望推动国内板式家具机械市场订单需求的恢复。

在行业智能化、自动化、柔性化的趋势当中，国内中高端板式家具机械产品质量和性能持续提升，存在市场份额持续提升的空间。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。其中德国豪迈集团、意大利比雅斯、SCM集团、伊玛谢林集团等国外企业在中高端市场占主导地位，其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，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。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，国内具有一定的研发实力和品牌知名度的头部企业不断缩小与国外企业的技术差距，板式家具机械产品质量和性能已基本达到国际水平，且价格具有明显优势，出口规模持续增长。国内中高端市场本土品牌竞争格局相对稳定，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、资金实力雄厚的中高端板式家具机械企业，则有望抓住行业智能化、自动化、柔性化的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上升。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主营板式家具机械制造业务，随着“一总部，两基地”的产业布局正式运营，2024年公司家具机械数控装备年产量规模已经提升至2.61万台/套，业务规模在全国家具装备行业位列第一梯队。2024年公司推出家具生产智能料仓、机器人锯切中心，缩小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，产品竞争力进一步加强。受房地产行业复苏动力不足及家具消费增长缓慢等因素影响，2024年国内家具厂商更新扩产意愿不强，公司国内订单有所下降，但得益于海外市场稳定增长，公司营业收入和毛利率相对稳定。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
专用设备	26.48	98.29%	31.50%	26.57	99.04%	32.98%
其他业务	0.46	1.71%	72.59%	0.26	0.96%	64.37%
合计	26.94	100.00%	32.20%	26.83	100.00%	33.28%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

（一）产品销售

公司专用设备业务总体经营稳定，其中国内市场相对低迷，海外市场稳定增长，但需关注外销风险和重要经销商合作变动风险

公司主要采取经销和先款后货的销售结算方式，经销商客户较为分散，需关注经销商合作变动风险。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、金牌家居等知名家具企业，2024年经销收入占营业收入的94.96%。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。2024年公司前五大经销商客户合计销售收入占公司营业收入的比重为22.82%，销售渠道较为分散。需要注意的是，公司采取的是区域代理的模式，若因产品市场需求变化、经销商经营状况不佳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。

2024年国内房地产市场持续低迷，公司国内市场需求有所下降，且面临一定的市场竞争风险。受国内房地产行业复苏动力不足及家具消费增长缓慢等因素影响，2024年家具厂商更新扩产意愿不强，公司国内订单有所下降，当期实现境内销售收入17.79亿元，同比下降4.89%。未来国内订单需求仍有赖于房地产行业景气度的回升以及家具消费者信心的回暖。此外，国内家具制造装备企业市场占有率不高，南

兴股份（股票代码：002757.SZ）等同行企业仍具有一定的竞争力和市场份额，随着研发的持续投入和技术的不断更新，公司将面临一定的市场竞争风险。

2024年公司海外市场稳定增长，但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。公司产品销售至“一带一路”沿线国家以及欧美地区等70多个国家和地区，近年公司持续加强海外市场拓展和支持力度，国外的优秀经销商群体不断壮大，本地化服务的能力显著提升，得益于境外经销渠道的持续完善，2024年公司境外销售订单稳定增长，当期实现境外销售收入9.15亿元，同比增长12.68%，占公司营业收入比重已超过三分之一。

（二）产品生产

2024年公司正式进入“一总部，两基地”的产业布局，产品竞争力和产能有所提升，但由于销售订单增长乏力，产能利用率有所下降，需关注公司产能消化不及预期带来的业务盈利能力下滑风险

2024年公司正式进入“一总部，两基地”的产业布局，产品竞争力和产能有所提升。公司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在试投产后，于2024年6月前顺利完成了整体搬迁，并建立了全面的生产系统和管理架构。截至2024年末，公司家具机械数控装备年产量规模已经提升至2.61万台/套，且未来产能仍有提升空间。公司两个基地采用先进的自动化设备和生产工艺，实现了生产流程的优化和升级，提升了产品品质并缩短了交货周期。2024年公司推出家具生产智能料仓、复合铣型数控钻孔中心、智能钻切线等新产品，进一步优化产品结构，同时通过设立高端品牌、延伸包装工段、填补砂光工艺空白等渠道积极布局新业务领域，实施产品多元化布局，使得公司综合竞争力有效提升。

2024年公司销售订单增长乏力，产能利用率有所下降，需关注产能消化风险。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。2024年公司销售订单总体增长乏力，随着两个基地产能的释放，公司产能利用率有所下降，未来产能消化可能受制于市场需求变化，存在不确定性，需关注公司产能消化不及预期带来的业务盈利能力下滑风险。

（三）原材料采购

公司营业成本以原材料为主，采购市场化程度较高，需关注原材料价格上升或挤压公司盈利空间的风险

原材料占公司营业成本比重较大，采购价格随着钢、铁、铝等原材料市场价格波动而变动，且受渠道、品牌、型号等因素影响较大，需关注原材料价格上升或挤压公司盈利空间的风险。2024年公司原材料成本14.32亿元，同比略有下降，占营业成本的比重达78.39%。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渠道、品牌、型号等因素影响存在一定差异。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大幅波动，仍会对公司毛利率形成一定的影响。

公司采购市场化程度较高，供应商较为分散，不存在对供应商的重大依赖。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从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，从指定非标零部件供应商采购。2024年公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为17.44%，供应商较为分散。

五、 财务分析

财务分析基础说明

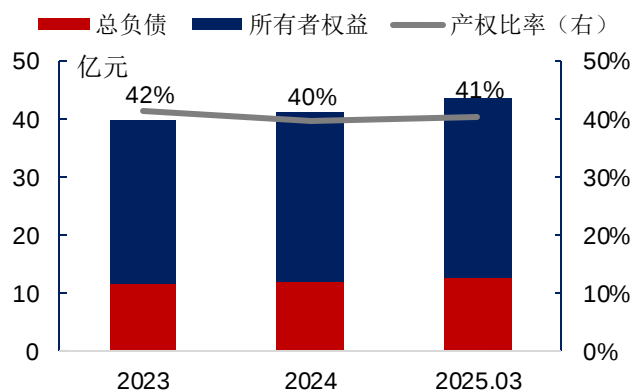
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

公司近年资产结构稳定，账面流动性保持充裕，杠杆及债务水平仍较低，随着两基地顺利完工投产，员工数量和薪酬的增加以及资产折旧和摊销成本的增长导致公司盈利能力有所下降，需关注房地产市场行情及家具市场需求变动对公司订单销售及盈利水平的影响

资本实力与资产质量

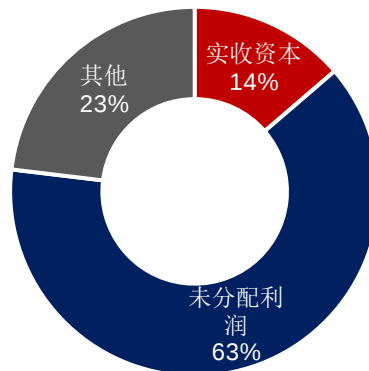
公司2024年末资产总额同比稳步增长，资产仍以现金类资产、生产设备和厂房以及产品制造过程中形成的存货为主。2024年公司投资布局的弘亚数控集团顺德高端家具装备智能制造基地和家具机器人自动化生产线制造基地完工转固，产能提升的同时，期末公司存货规模相应增加。项目投资资金支出压力下降后，公司将经营获现购入理财产品和定期存款以增加收益，2025年3月末公司现金类资产合计14.32亿元，占总资产的比重达32.90%，现金储备仍较充足，且受限规模很小。整体看来，公司资产结构稳定，账面流动性充裕，整体资产质量仍较好。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表2 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

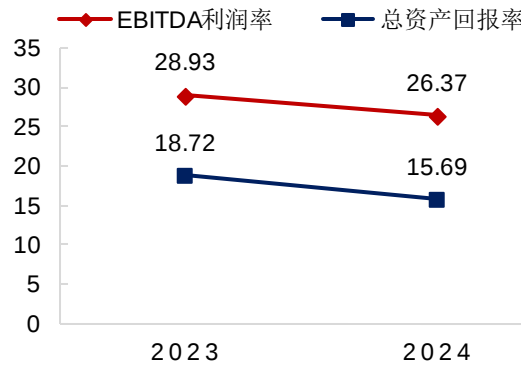
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.36	26.10%	9.63	23.25%	11.72	29.42%
交易性金融资产	1.68	3.86%	1.73	4.18%	0.26	0.66%
存货	4.33	9.95%	4.30	10.39%	3.02	7.59%
流动资产合计	20.04	46.06%	17.91	43.24%	17.44	43.77%
其他非流动金融资产	1.42	3.27%	1.26	3.04%	1.43	3.59%
投资性房地产	3.94	9.05%	3.98	9.60%	3.40	8.54%
固定资产	13.51	31.05%	13.69	33.06%	8.03	20.15%
在建工程	0.29	0.67%	0.28	0.68%	5.07	12.73%
无形资产	3.14	7.22%	3.16	7.64%	2.90	7.29%
非流动资产合计	23.47	53.94%	23.51	56.76%	22.40	56.23%
资产总计	43.51	100.00%	41.42	100.00%	39.83	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司盈利能力有所下滑，需关注房地产市场行情及家具市场需求变动对公司订单销售和盈利的影响。2024年房地产行业复苏动力不足，家具消费增长缓慢，家具厂商更新扩产意愿不强，公司国内订单有所下降，但得益于境外经销渠道的持续完善，公司境外销售订单稳定增长，公司总体营业收入和销售毛利率保持相对稳定。受公司两基地搬迁及新增子公司影响，2024年公司生产、研发员工数量及相应薪酬费用有所增加，资产折旧及摊销成本亦同步增长，同期公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所下滑。2025年一季度，公司实现营业收入6.54亿元，实现净利润1.33亿元，与上年同期相比均有所下降。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业务需求，且随着公司持续加强在“一带一路”沿线国家以及欧美地区的市场拓展和支持力度，海外市场仍有一定的拓展空间，但仍需关注房地产市场行情及家具市场需求变动对公司订单销售的影响。

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模仍较小，债务结构相对稳定。2025年3月末，公司总债务规模增至8.00亿元，以短期流动借款和本期债券为主。2024年末公司短期借款同比有所增长，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，2024年末账面余额随在建项目完工结算有所下降，合同负债主要为预收的货款，规模相对较小。

表3 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.80	14.36%	1.44	12.16%	0.53	4.50%
应付账款	2.12	16.88%	1.93	16.31%	2.75	23.56%
合同负债	0.60	4.79%	0.53	4.53%	0.47	4.02%
一年内到期的非流动负债	0.14	1.12%	0.14	1.16%	0.36	3.08%
流动负债合计	5.91	47.09%	5.27	44.68%	5.35	45.79%
长期借款	0.11	0.89%	0.13	1.09%	0.22	1.89%
应付债券	5.77	45.98%	5.67	48.06%	5.37	45.91%
非流动负债合计	6.64	52.91%	6.53	55.32%	6.34	54.21%
负债合计	12.55	100.00%	11.80	100.00%	11.69	100.00%
总债务	8.00	63.74%	7.56	64.02%	6.71	57.42%
其中：短期债务	1.94	24.28%	1.57	20.80%	0.89	13.20%
长期债务	6.05	75.72%	5.98	79.20%	5.83	86.80%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司偿债能力指标表现仍较好。2024年公司业务回款情况仍较好，经营活动现金流及FFO保持大额净流入。2025年3月末公司资产负债率降至28.84%，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。

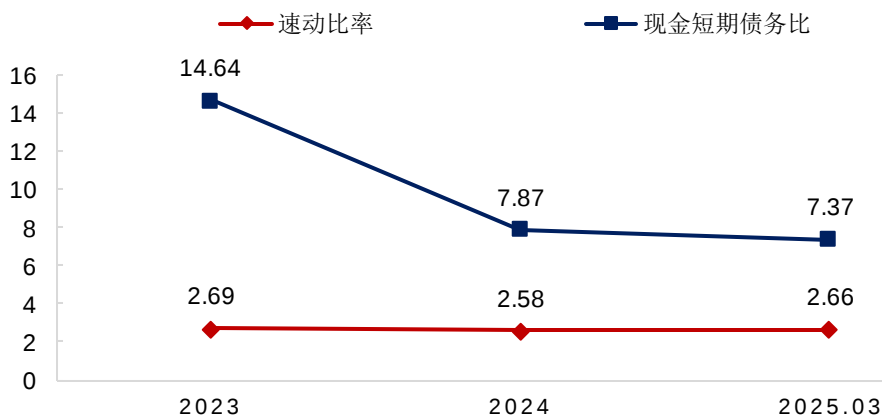
表4 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.40	5.64	7.02
FFO（亿元）	--	5.29	5.88
资产负债率	28.84%	28.50%	29.34%
净债务/EBITDA	--	-0.59	-0.73
EBITDA 利息保障倍数	--	17.28	19.68
总债务/总资本	20.53%	20.33%	19.25%
FFO/净债务	--	-125.49%	-103.60%
经营活动现金流净额/净债务	-22.62%	-133.78%	-123.78%
自由现金流/净债务	-20.15%	-57.81%	-29.36%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司整体流动性状况仍较好。2025年3月末公司速动比率变动较小，现金短期债务比有所下降，但仍处于较高水平。截至2024年末，公司前期在建项目基本完工，拟建项目前期投资规模不大，预计未来资本支出压力不大。截至2024年末，公司尚有一定的未使用授信额度，此外，公司作为上市企业，自2016年上市以来已进行多次分红，其中2024年现金分红总额为2.97亿元，股利支付率为57.40%，公司内部融资尚有一定空间。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月25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，截至报告查询日（2025年5月21日），中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

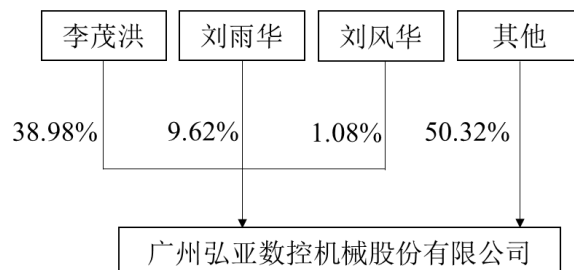
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	11.36	9.63	11.72	11.82
交易性金融资产	1.68	1.73	0.26	2.67
存货	4.33	4.30	3.02	3.19
流动资产合计	20.04	17.91	17.44	19.75
其他非流动金融资产	1.42	1.26	1.43	1.46
投资性房地产	3.94	3.98	3.40	1.57
固定资产	13.51	13.69	8.03	7.87
在建工程	0.29	0.28	5.07	2.65
无形资产	3.14	3.16	2.90	3.11
非流动资产合计	23.47	23.51	22.40	17.90
资产总计	43.51	41.42	39.83	37.65
短期借款	1.80	1.44	0.53	0.70
应付账款	2.12	1.93	2.75	2.26
合同负债	0.60	0.53	0.47	0.65
一年内到期的非流动负债	0.14	0.14	0.36	0.19
流动负债合计	5.91	5.27	5.35	5.10
长期借款	0.11	0.13	0.22	0.17
应付债券	5.77	5.67	5.37	5.06
非流动负债合计	6.64	6.53	6.34	6.22
负债合计	12.55	11.80	11.69	11.32
总债务	8.00	7.56	6.71	6.45
其中：短期债务	1.94	1.57	0.89	0.90
长期债务	6.05	5.98	5.83	5.55
所有者权益	30.96	29.61	28.15	26.34
营业收入	6.54	26.94	26.83	21.27
营业利润	1.53	5.93	6.90	5.52
净利润	1.33	5.21	5.91	4.84
经营活动产生的现金流量净额	1.40	5.64	7.02	4.21
投资活动产生的现金流量净额	-0.97	-8.30	-3.91	2.56
筹资活动产生的现金流量净额	0.35	-3.36	-4.31	-1.92
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	7.10	7.76	5.47
FFO（亿元）	--	5.29	5.88	3.68
净债务（亿元）	-6.17	-4.21	-5.67	-8.47
销售毛利率	30.93%	32.20%	33.28%	30.25%
EBITDA 利润率	--	26.37%	28.93%	25.70%
总资产回报率	--	15.69%	18.72%	16.33%

资产负债率	28.84%	28.50%	29.34%	30.05%
净债务/EBITDA	--	-0.59	-0.73	-1.55
EBITDA 利息保障倍数	--	17.28	19.68	14.91
总债务/总资本	20.53%	20.33%	19.25%	19.66%
FFO/净债务	--	-125.49%	-103.60%	-43.40%
经营活动现金流净额/净债务	-22.62%	-133.78%	-123.78%	-49.69%
速动比率	2.66	2.58	2.69	3.25
现金短期债务比	7.37	7.87	14.64	17.19

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司 2025 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资 本	持股比 例	主营业务	总资 产	净资 产	营业收 入	营业利 润	净利 润
广州极东机械有 限公司	7.02	100%	家具机械研发、生 产、销售	10.79	9.62	10.31	2.91	2.54
广东德弘重工有 限公司	9.00	100%	家具机械研发、生 产、销售	10.24	9.31	6.32	1.13	0.99

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

附录四 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+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

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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。

债务人主体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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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。

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号