

2023 年浙江亿田智能厨电股份有限公司向不特定对象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【263】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

2023年浙江亿田智能厨电股份有限公司向不特定对象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
亿田转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：浙江亿田智能厨电股份有限公司（以下简称“亿田智能”或“公司”，股票代码为 300911.SZ）现金类资产储备高，资产流动性较佳。同时，中证鹏元也关注到，2024 年以来公司收入和盈利能力均加速下滑，2025 年第一季度净利润转亏，集成灶行业深度调整，短期内市场需求仍将继续承压，且行业已现价格竞争势头，需关注市场需求变化、行业竞争加剧等多重不利因素对公司业绩的影响；随着订单缩量，公司主要产品集成灶、集成水槽和集成洗碗机产能利用率均大幅下降，且已完工的 IPO 募投项目“环保集成灶产业园项目”尚未投产，公司面临一定产能消化风险，本期可转债募投项目建设或不及预期。

评级日期

2025 年 6 月 19 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	22.94	24.01	23.75	18.36
归母所有者权益	13.79	14.07	15.32	13.44
总债务	4.82	5.00	5.76	1.72
营业收入	0.58	7.03	12.27	12.76
净利润	-0.43	0.27	1.79	2.10
经营活动现金流净额	-0.19	0.20	1.52	1.64
净债务/EBITDA	--	-7.77	-3.73	-3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	3.44	232.34	1,086.33
总债务/总资本	25.90%	26.20%	27.31%	11.34%
FFO/净债务	--	-5.40%	-16.07%	-18.92%
EBITDA 利润率	--	13.79%	18.82%	20.58%
总资产回报率	--	2.45%	9.65%	12.75%
速动比率	3.34	3.05	4.40	2.48
现金短期债务比	44.24	33.86	10.49	5.97
销售毛利率	1.66%	39.71%	48.66%	46.62%
资产负债率	39.89%	41.38%	35.50%	26.82%

注：2022-2024 年公司净债务为负值，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。
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：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司现金类资产对债务的覆盖程度较好。**截至 2025 年 3 月末，公司总债务降至 4.82 亿元，主要为本期可转债，公司现金类资产较为充裕且占总资产的比重较高，对债务的覆盖程度较好，资产流动性仍较好。

关注

- **集成灶行业深度调整，短期内行业仍将承压。**2024 年在地产周期调整、消费者信心欠佳等多重不利因素影响下，我国集成灶市场零售额同比下降 30.6%，跌幅扩大；2025 年以来，房地产市场继续调整，消费者信心尚需修复，且近年油烟机功能改进使集成灶产品吸力优势减弱，综合来看集成灶产品面临的市场需求仍将承压。
- **公司收入加速下滑，盈利能力走弱，2025 年一季度转亏。**2024 年公司产品出厂均价下行，同时业务缩量造成规模效应减弱，公司收入大幅下滑 42.73%，毛利率下降 8.95 个百分点，期间费用率推升，总资产回报率和 EBITDA 利润率均大幅走弱；2025 年一季度公司收入加速下滑，销售毛利率较 2024 年继续下降 38.05 个百分点至很低水平，净利润亏损 0.43 亿元。未来仍需关注市场需求变化、行业竞争加剧、价格竞争等不利因素对公司业绩的影响。
- **公司产能利用率下降，需关注产能消化风险。**2024 年公司主要产品集成灶、集成水槽和集成洗碗机产能利用率分别下降至 50.59%、25.67%，产能未充分利用，且 2023 年末完工的 IPO 募投项目“环保集成灶产业园项目”尚未投产，公司面临一定产能消化风险；公司根据市场变化和实际需求推进本期可转债募投项目建设，项目建设可能不及预期。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司仍为国内集成灶行业前排企业之一，现金资产充裕，对债务覆盖程度好。

同业比较（单位：亿元）

指标	火星人	浙江美大	亿田智能	帅丰电器
总资产（亿元）	24.83	18.82	24.01	21.22
营业收入（亿元）	13.76	8.77	7.03	4.30
营业收入增长率（%）	-35.68	-47.54	-42.73	-48.29
净利润（亿元）	0.13	1.09	0.27	0.60
销售毛利率（%）	43.03	40.69	39.71	45.72
期间费用率（%）	43.15	24.66	36.27	29.72
销售净利率（%）	0.91	12.46	3.78	14.04
净营业周期（天）	38.34	11.89	-56.00	63.89

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Choice，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		评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5	盈利状况	中
	经营状况	4/7	流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果	8/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa-
外部特殊支持				0
主体信用等级				AA-

注：（1）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
亿田转债	5.20	4.89	2024-06-26	2029-12-21

注：债券余额为截至 2025 年 6 月 18 日的金额。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于环保集成灶产业园（二期）项目、品牌推广与建设项目。截至2024年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为4.99亿元。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本为1.38亿元，实收资本为1.39亿元，控股股东浙江亿田投资管理有限公司（以下简称“亿田投资”）持有公司38.24%股权，实际控制人孙伟勇、陈月华夫妇及其子孙吉直接及间接合计持有公司49.95%股权，实际控制人无股权质押情况。

人事变动方面，2025年5月沈海苹女士因工作调整原因辞去公司总经理助理、董事会秘书职务，公司聘任董博女士为新一任总经理助理、董事会秘书。

公司仍主要从事新型厨房电器产品的研发、设计、生产与销售业务，主要产品包括集成灶、集成水槽、集成洗碗机、厨柜、嵌入式电器等系列产品，龙头产品仍为集成灶，公司系集成灶行业前排企业之一。此外，2024年公司新设全资子公司甘肃亿算智能科技有限公司，注册资本1.20亿元，其主要从事算力服务业务。

本期可转债发行以来经历2次转股价下修，均由公司分配股利所致，截至2025年6月12日，“亿田转债”转股价为21.31元。

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。

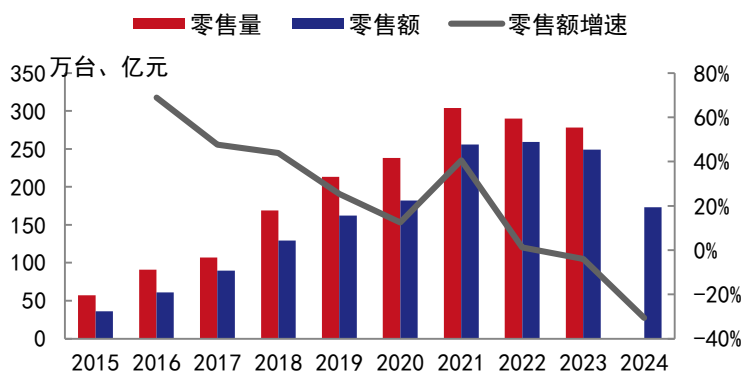
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024年受地产周期调整、消费者信心不足等不利因素影响，集成灶市场跌幅扩大；预计2025年房地产市场将继续调整，消费者信心仍在修复过程中，集成灶产品需求端仍将承压。

我国集成灶市场曾经历快速增长，然而2022年以来行业开始承压。2024年，我国集成灶市场零售额173亿元，同比大幅下降30.6%，行业整体呈现量价齐跌的态势；与此同时，作为集成灶替代品的传统厨电产品油烟机和燃气灶分别同比增长14.9%、15.7%，两者增速呈现较大分化。究其原因，首先，集成灶需求对房地产市场高度依赖，作为与厨房橱柜深度绑定的前装产品，其销售与新房交付量高度相关，而房地产市场尚处低位运行，新房装修需求锐减，对行业需求产生扰动；其次，近年经济增速放缓，居民收入预期不足，而集成灶均价高于油烟机、燃气灶等分体式产品，使其更易受到冲击；此外，受消费者使用习惯、老旧厨房结构限制、传统油烟机吸力功能不断改进，以及集成灶发展时间较短尚未进入密集换新期影响，当前的以旧换新政策对集成灶消费的提振作用有限。2025年以来，房地产市场仍在修复过程中，1-4月商品房销售金额和房地产新开工面积分别同比下降3.2%、23.8%，新开工持续低迷，预计短期内房地产市场仍将继续调整，消费者信心尚需时间恢复，集成灶产品面临的市场需求仍将承压。

图1 2024年集成灶市场跌幅扩大



注：2024年零售量数据未能获得。

资料来源：奥维云网，中证鹏元整理

目前集成灶市场竞争以渠道覆盖和产品创新竞争为主，价格竞争亦有所显现，需关注价格内卷对集成灶企业利润的影响；随着市场竞争日益激烈，预计未来马太效应进一步加强，中小微企业或经营承压

我国集成灶行业已形成完整的产业体系，并在行业快速发展时期实现了产能快速扩张，市场化程度较高且竞争激烈，以渠道覆盖和产品创新竞争为主，2023年以来价格竞争亦有所显现。在消费者信心不足的趋势下，消费者更青睐高性价比产品，集成灶企业被迫以价换量，低价段产品占比抬升，使其盈利受到挤压。行业竞争格局逐渐明晰，以火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器为主的专业集成灶企业仍是市场主力，老板电器、华帝股份以及美的集团等传统厨电及综合家电品牌亦有布局，各家在行业快速发展阶段快速完成产能扩张。在需求疲弱的市场环境下，集成灶行业面临一定的产能消化风险，预计未来市场竞争进一步加剧，行业集中度将进一步上升，中小微企业或经营承压。

表1 集成灶上市公司对比情况（单位：亿元）

指标	火星人	浙江美大	亿田智能	帅丰电器
营业收入（亿元）	13.76	8.77	7.03	4.30
营业收入增长率（%）	-35.68	-47.54	-42.73	-48.29
净利润（亿元）	0.13	1.09	0.27	0.60
销售毛利率（%）	43.03	40.69	39.71	45.72
销售费用率（%）	27.73	13.93	21.98	19.38
销售净利率（%）	0.91	12.46	3.78	14.04
存货周转天数（天）	90.48	40.36	72.16	144.91
净营业周期（天）	38.34	11.89	-56.00	63.89

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Choice，中证鹏元整理

对于集成灶企业，虽然各家产品各有侧重，但整体来看产品功能差异不大，潜在客户更看重品牌影响力，因此品牌宣传和渠道建设对集成灶企业而言至关重要。目前我国集成灶以线下销售为主，从4家专业集成灶上市企业来看，各家均采用了线上线下协同发展的模式，实现了经销商、电商、家装、KA、下沉等多元化渠道覆盖，但各有侧重。浙江美大和帅丰电器目前以经销为绝对主力，电商销售方面仍有欠缺，其中浙江美大的经销商和营销终端数量和质量在行业领先。火星人和亿田智能近年积极布局电商渠道，电商渠道实力在行业内较强，但近年火星人在营销激励方面投入较大，销售费用率较高。

四、 经营与竞争

公司仍主要从事现代新型厨房电器产品的研发、生产和销售，产品包括集成灶、集成水槽、集成洗碗机、橱柜等。2024年，在房地产周期调整及消费者信心不足等多重不利因素影响下，我国集成灶市场零售额延续下跌趋势且跌幅进一步扩大，公司营业收入受此影响同比下滑42.73%。从收入结构来看，集成灶仍是公司收入的主要来源，但占营业收入的比重呈下降趋势；集成水槽、集成洗碗机、油烟机、灶具等产品对收入形成一定补充，但体量较小；此外，2024年公司新增算力业务并于当年实现收入0.03亿元。

毛利率方面，由于产销量下滑规模效应减弱，以及产品出厂均价下移等因素，2024年公司销售毛利率下降8.95个百分点。

2025年1-3月，公司营业收入同比大幅下滑54.59%，其中主力产品集成灶收入同比跌幅高达76.15%；由于公司业务缩量严重，销售毛利率较2024年大幅下降38.05个百分点，毛利率下降至微弱水平。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
集成灶	0.26	44.57%	0.05%	5.88	83.65%	41.88%	10.95	89.26%	49.93%
集成水槽和集成洗碗机	0.01	2.55%	-3.30%	0.21	3.05%	23.44%	0.58	4.72%	41.07%
其他	0.29	50.13%	2.46%	0.79	11.30%	30.09%	0.64	5.21%	35.86%
主营业务合计	0.56	97.24%	1.21%	6.89	98.00%	39.95%	12.17	99.19%	48.77%
其他业务	0.02	2.76%	17.71%	0.14	2.00%	28.12%	0.10	0.81%	35.70%
合计	0.58	100.00%	1.66%	7.03	100.00%	39.71%	12.27	100.00%	48.66%

注：主营业务中的其他包括油烟机、灶具、净水器、算力服务等；其他业务主要为废料销售等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）厨电类业务

跟踪期内，经销渠道仍是公司销售渠道的基本盘，但其呈现较大幅度下滑，需关注经销商收入下滑对该渠道稳固性的影响；受规模效应减弱、产品出厂均价下移以及产品结构变化影响，公司各渠道销售毛利率均有所下降，未来仍需关注行业内价格竞争对公司产品定价体系及盈利的影响

跟踪期内，公司仍采用经销和直销并行的销售模式。经销模式是公司一直以来最主要的销售模式，同时公司发展电商渠道，入驻了京东、天猫等电商平台，并跟随同业其他公司推行线上经销模式，即经销商可以通过线上提货的方式进行线下销售，一方面可以缓解中小经销商的仓储资金压力，另一方面可以拉升电商平台销量排名，提高品牌影响力。2024 年公司经销渠道收入同比大幅下降 49.78%，需关注经销商收入大幅下滑对公司该渠道稳固性的影响；直销渠道收入同比下降 14.58%，受市场冲击相对较小。此外，公司在重点区域布局直营门店，并拓展 KA、工程、家装等新兴渠道，2024 年线下直销收入有所上涨但规模仍较小。

2024年公司各渠道毛利率均出现下滑，一方面系产销量下降，规模效应减弱导致单位成本上升；另一方面集成灶市场需求承压，且传统厨电品牌和综合家电企业近年进入较多，使市场竞争愈发激烈，行业内企业开始采取价格竞争来抢夺市场份额，公司产品出厂均价亦受影响呈现下降趋势；此外，消费者信心仍在调整阶段，公司低价段入门级产品销售占比提高。未来仍需关注价格竞争对公司产品定价体系及利润的影响。销售策略方面，公司近年为提高市场占有率，在销售人员薪酬激励、营销推广等方面投入力度位于行业前位，因而导致销售费用率在同业处于较高水平。

2025年以来公司面临的形势愈加严峻，一方面，公司产品市场需求主要来自新房装修和旧厨改造，目前新房装修需求仍是主力，因此新房交付减少将使集成灶市场需求承压；另一方面，集成灶与油烟机、燃气灶等分体式产品相比，价格相对较高，传统油烟机功能亦持续改善，集成灶的产品优势弱化。2025年1-3月，公司收入和毛利率均继续下滑。

表3 公司主营业务收入分销售渠道情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
经销	4.93	70.16%	38.09%	9.72	79.87%	46.71%
其中：线下采购	3.49	49.69%	--	6.97	57.27%	--
线上采购	1.44	20.47%	--	2.75	22.60%	--
直销	2.10	29.84%	43.53%	2.45	20.13%	56.49%
其中：线上直销	2.03	28.84%	--	2.43	19.97%	--
线下直销	0.07	1.01%	--	0.02	0.26%	--
合计	7.03	100.00%	39.71%	12.17	100.00%	48.66%

资料来源：公司 2023-2024 年年报和公司提供，中证鹏元整理

从下游客户来看，2024 年公司前五大客户有所变化，但仍均为经销商客户，由于经销商较为分散且普遍规模较小，公司客户集中度虽略微提高但仍处于较低水平。

表4 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	类型	销售金额	占销售总额比例
2024 年	客户 1	经销商	1,249.95	1.79%
	客户 2	经销商	1,110.69	1.59%
	客户 3	经销商	506.98	0.73%
	客户 4	经销商	472.48	0.68%
	客户 5	经销商	327.21	0.47%
	合计	--	3,667.31	5.26%
2023 年	客户 1	经销商	2,168.61	1.77%
	客户 2	经销商	1,298.38	1.06%
	客户 3	经销商	862.14	0.70%
	客户 4	经销商	825.52	0.67%
	客户 5	经销商	756.55	0.62%
	合计	--	5,911.21	4.82%

注：由于公司在进行电商渠道统计时，将客户穿透至实际下单者，因此电商平台未出现在公司前五大客户中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司给客户的信用政策未发生变化。公司针对不同的销售渠道采用不同的收款模式，线下渠道一般采用款到发货的信用政策，对合作年限较长、信誉较好、实力较强的经销商提供一定的信用额度和信用期限；线上渠道一般由电商平台定期与公司结算。总体来看，公司账期较短，回款较为及时。

2024 年以来公司产品销量继续下滑，下游市场需求趋弱及行业竞争加剧导致公司产品周转变慢，库存量有所增长，但规模仍可控，库存积压风险有限；公司主要原材料平均采购单价相对平稳，成本管控压力不大

产销方面，公司仍实行“以销定产”的生产模式，因此产销率水平较高。从数量和金额上看，2024 年以来公司产销量均大幅下降，但受下游市场需求趋弱及行业竞争加剧等因素影响，产品周转变慢，库存量同比增长 30.32%。整体来看，公司库存量虽有增长但规模可控，库存积压风险有限。

表5 公司以金额计量的产品产销情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
销量	5.88	10.95
产量	2.85	4.75
库存量	0.21	0.16

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司直接原材料仍主要由板材、电器配件、五金配件、燃气配件、玻璃配件等构成，原材料可采购对象众多，短缺风险较小。2024 年以来钢价整体偏弱震荡运行，公司主要原材料平均采购单价相对平稳，成本管控压力不大。

2024 年以来公司主要产品产能利用率走低，需关注产能消化问题；公司根据市场环境变化推进本期可转债募投项目建设，项目建设进度可能不达预期

为扩张集成灶产能，并丰富产品品类，近年公司积极扩建项目。公司于 2020 年通过 IPO 募集资金投资“环保集成灶产业园项目”，项目已于 2023 年 12 月完工，新增集成灶产能 15 万套/年。2024 年以来，由于公司原有产能尚未完全消化，“环保集成灶产业园项目”产能未能释放。此外，公司于 2023 年发行本期可转债用于“环保集成灶产业园（二期）项目”和“品牌推广与建设项目”，分别计划于 2027 年 4 月和 2026 年 3 月达到预定可使用状态，规划投产后新增 7 万套/年集成灶产能、4 万套/年集成水槽产能和 2 万套/年集成洗碗机产能。截至 2024 年末，公司可转债募投项目投资进度为 0.50%，投资进度较为缓慢，系受外部市场需求变化等因素影响，公司出于谨慎原则，减缓了募投项目实施进度。

2024 年公司主要产品集成灶、集成水槽和集成洗碗机产能利用率分别下滑至 50.59%、25.67%，产能利用不足，2025 年 1-3 月产能利用率进一步走低，对公司营运效率形成拖累。公司根据市场变化和实际需求推进募投项目建设，项目建设进度可能不及预期，主要系一方面，目前房地产市场运行压力犹大，新房交付减少，集成灶市场面临较大的运行压力，公司 IPO 募投项目尚未投产；另一方面，公司集成水槽及洗碗机非公司传统优势产品，业务体量较小且 2024 年进一步收缩，我国洗碗机市场集中度很高¹且头部品牌优势明显，公司洗碗机产品在产品竞争力、品牌知名度、渠道渗透率等方面与前排企业仍存一定差距，

¹ 根据奥维云网数据，2024 年我国洗碗机零售量为 229 万台；根据艾瑞咨询数据，我国洗碗机市场 CR5 占比高达 80% 以上。

市场开拓存在一定难度。

表6 公司主要产品的产能利用率情况（单位：万台）

产品	项目	2024 年	2023 年
集成灶	设计产能	21.29	21.29
	实际产量	10.77	18.99
	产能利用率	50.59%	89.20%
集成水槽和集成洗碗机	设计产能	1.87	1.87
	实际产量	0.48	1.38
	产能利用率	25.67%	73.80%

注：因 IPO 募投项目产能未释放，未统计公司设计产能中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资	已投资	资金来源
环保集成灶产业园（二期）项目	3.89	0.02	其中 3.65 亿元为可转债募集资金，剩余部分为自有资金
品牌推广与建设项目	1.50	0.24	可转债募集资金
合计	5.39	0.26	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）算力业务

2024 年公司新增算力业务并实现收入 0.03 亿元，公司已构建 10,000 张国产化加速卡集群及相关配套设备，未来算力业务发展情况尚待观察

公司于 2023 年 12 月和 2024 年 11 月先后创立浙江亿算智能科技有限公司（以下简称“浙江亿算”）、甘肃亿算子公司，新增 AI 数智人和算力服务业务。AI 数智人产品是基于豆包、Kimi 等进行二次开源设计，进行图像和语音采集实现替代电商主播的产品，应用场景主要是电商。算力方面，公司与上海燧原科技股份有限公司（以下简称“燧原科技”）²合作，在甘肃庆阳投资国产万卡推理集群项目，截至 2024 年末已投资约 3 亿元，构建 10,000 张国产化加速卡集群及相关配套设备，可提供 2500P@FP16 国产推理算力，与上海无问芯穹科技有限公司等算力消纳客户签订合同。2024 年公司算力服务板块实现收入 0.03 亿元，收入规模尚小，未来仍需关注公司算力业务发展情况。

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2025年1-3月未经审计财务报表。

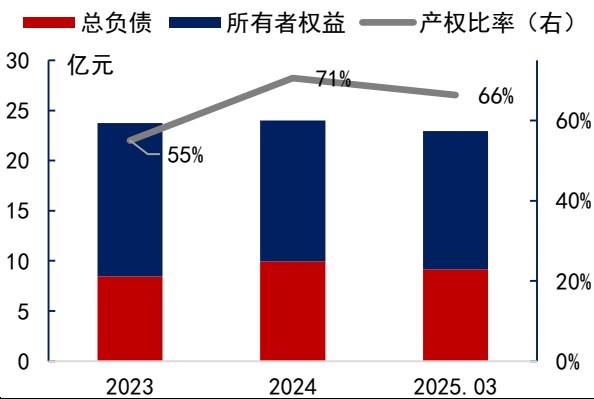
² 燧原科技第一大股东为腾讯科技（上海）有限公司。

公司现金类资产充裕，对债务的覆盖程度较高；但受市场需求减弱影响，公司收入加速下滑，盈利能力走低并于 2025 年一季度转亏，未来仍需关注市场需求变化、行业竞争加剧、价格竞争等不利因素对公司收入和盈利的影响

资本实力与资产质量

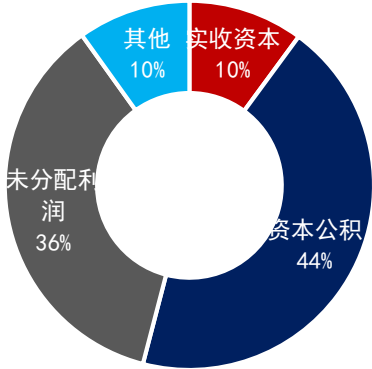
跟踪期内，受2024年分配股利以及2025年一季度经营亏损影响，公司所有者权益有所下降；同期，公司总负债规模在波动中略有增长。综合影响下，截至2025年3月末公司资产规模略有下降，产权比率升至66%，所有者权益对负债的保障程度仍较高。

图 2 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 3 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

公司资产仍以现金类资产和固定资产为主要构成。公司前期经营沉淀以及本期可转债募集资金到账，积累了一定资金，跟踪期内公司分配现金股利及购置算力服务相关设备，导致现金类资产有所减少，同时固定资产上升。公司现金类资产仍较为充裕，为提高资金使用效率，公司将部分闲置资金购买理财产品，截至2025年3月末，公司交易性金融资产账面价值1.56亿元，系券商资管产品。此外，为保证及时供货，公司通常备有一定规模的安全库存，公司存货规模不大，积压风险有限，但考虑到目前集成灶市场竞争加剧，需关注其跌价风险。

综上，公司虽然固定资产占比相对较高，但现金类资产仍较为充裕且受限比例很低，具有一定即时支付能力，整体资产流动性较佳。

表8 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	10.05	43.82%	9.26	38.55%	14.55	61.26%
交易性金融资产	1.56	6.79%	2.61	10.87%	0.00	0.00%
应收账款	0.38	1.67%	0.78	3.25%	1.11	4.67%

存货	0.78	3.42%	0.82	3.40%	0.88	3.71%
流动资产合计	13.57	59.17%	14.59	60.76%	16.89	71.09%
固定资产	7.56	32.94%	7.77	32.37%	5.45	22.96%
非流动资产合计	9.36	40.83%	9.42	39.24%	6.87	28.91%
资产总计	22.94	100.00%	24.01	100.00%	23.75	100.00%

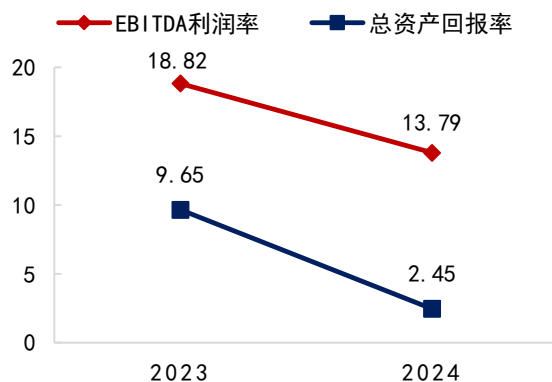
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年，集成灶行业受市场需求变化影响，面临较大的运行压力，市场竞争日益激烈，公司产品出厂均价有所下移，同时IPO募投项目转固推升折旧摊销费用，导致销售毛利率下降8.95个百分点。为促进产品销售，公司在销售人员激励、宣传推广等方面持续投入，销售费用率在行业仍处于较高水平；由于公司发行可转债，相关利息支出增加，财务费用大幅增长；虽然公司采取了降本增效措施，研发费用、管理费用等固定开支有所下降，但由于营业收入下降幅度较大，期间费用率仍有抬升。综合影响下，2024年公司销售净利率下降10.81个百分点至3.78%，与集成灶行业其他上市公司相比处于偏低水平，净利润同比下滑85.17%，总资产回报率和EBITDA利润率均有所走低。2025年以来公司面临的形势愈加严峻，第一季度亏损0.43亿元。

短期内集成灶市场需求仍然承压，随着市场竞争加剧，未来价格竞争可能进一步升级，公司产品价格能否保持坚挺尚需观察，公司亦可能面临在竞争中掉队的风险，未来仍需关注上述诸多不利因素对公司业绩的扰动。

图2 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

跟踪期内，公司经营性负债有所增加，增量主要集中在应付账款，主要为公司待付的算力服务相关设备采购款。有息负债方面，随着公司业务缩量，使用票据结算的规模减少，带动总债务规模下降。截至2025年3月末公司总债务规模为4.82亿元，以可转债为主，期限结构上以长期债务为主。

表9 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
应付票据	0.25	2.73%	0.36	3.64%	1.39	16.43%
应付账款	2.73	29.85%	2.93	29.54%	1.22	14.47%
合同负债	0.40	4.41%	0.48	4.85%	0.28	3.31%
其他应付款	0.21	2.27%	0.22	2.21%	0.26	3.13%
流动负债合计	3.83	41.91%	4.52	45.51%	3.64	43.14%
应付债券	4.53	49.52%	4.60	46.34%	4.36	51.66%
递延收益-非流动负债	0.77	8.39%	0.79	7.97%	0.44	5.20%
非流动负债合计	5.32	58.09%	5.41	54.49%	4.80	56.86%
负债合计	9.15	100.00%	9.93	100.00%	8.43	100.00%
总债务	4.82	52.66%	5.00	50.29%	5.76	68.25%
其中：短期债务	0.27	5.62%	0.38	7.52%	1.40	24.30%
长期债务	4.55	94.38%	4.62	92.48%	4.36	75.70%

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

公司主要业务账期较短，经营资金回笼及时，跟踪期内收现比仍维持在100%左右，但受业绩下滑影响，公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少并于2025年一季度转负。跟踪期内，公司资产负债率有所波动，财务杠杆水平不高，净债务规模持续为负，偿债压力可控。

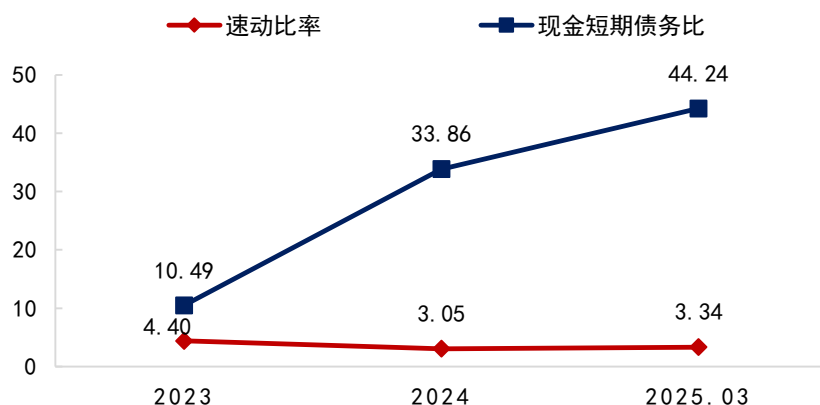
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.19	0.20	1.52
FFO（亿元）	--	0.41	1.39
资产负债率	39.89%	41.38%	35.50%
净债务/EBITDA	--	-7.77	-3.73
EBITDA 利息保障倍数	--	3.44	232.34
总债务/总资本	25.90%	26.20%	27.31%
FFO/净债务	--	-5.40%	-16.07%
经营活动现金流净额/净债务	2.60%	-2.65%	-17.65%
自由现金流/净债务	3.63%	15.22%	-0.95%

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

跟踪期内，公司速动比率波动下降。随着公司短期债务规模减少，现金短期债务比大幅提升，公司现金类资产较为充裕，短期债务压力较小。截至2024年末，公司共获得银行授信额度7.50亿元，尚未使用的额度为6.26亿元，备用流动性充足。考虑到公司为上市公司，融资渠道多样化，目前杠杆水平不高，截至2025年3月末资产受限比例（0.07%）很低，融资弹性较好，整体来看获取流动性资源的能力尚可。

图3 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，截至报告查询日（2025年6月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

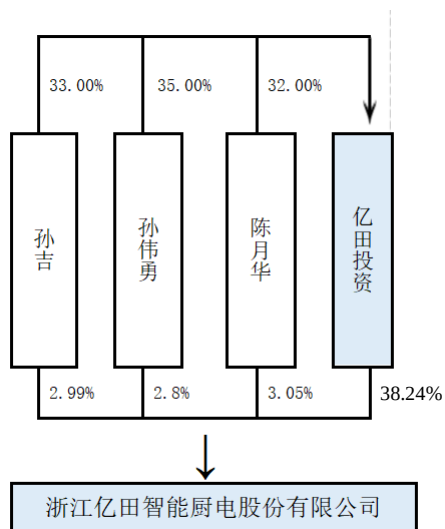
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	10.05	9.26	14.55	10.19
交易性金融资产	1.56	2.61	0.00	0.00
存货	0.78	0.82	0.88	0.98
流动资产合计	13.57	14.59	16.89	12.04
固定资产	7.56	7.77	5.45	3.38
非流动资产合计	9.36	9.42	6.87	6.32
资产总计	22.94	24.01	23.75	18.36
应付账款	2.73	2.93	1.22	1.48
一年内到期的非流动负债	0.02	0.01	0.01	0.02
流动负债合计	3.83	4.52	3.64	4.46
应付债券	4.53	4.60	4.36	0.00
租赁负债	0.02	0.02	0.00	0.01
非流动负债合计	5.32	5.41	4.80	0.46
负债合计	9.15	9.93	8.43	4.93
总债务	4.82	5.00	5.76	1.72
其中：短期债务	0.27	0.38	1.40	1.71
长期债务	4.55	4.62	4.36	0.01
所有者权益	13.79	14.07	15.32	13.44
营业收入	0.58	7.03	12.27	12.76
营业利润	-0.41	0.30	2.03	2.33
净利润	-0.43	0.27	1.79	2.10
经营活动产生的现金流量净额	-0.19	0.20	1.52	1.64
投资活动产生的现金流量净额	0.99	-3.85	-1.31	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-1.59	4.29	-0.87
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.97	2.31	2.62
收现比	105.46%	94.49%	104.86%	111.76%
FFO（亿元）	--	0.41	1.39	1.55
净债务（亿元）	-7.13	-7.53	-8.62	-8.17
销售毛利率	1.66%	39.71%	48.66%	46.62%
EBITDA 利润率	--	13.79%	18.82%	20.58%
总资产回报率	--	2.45%	9.65%	12.75%
资产负债率	39.89%	41.38%	35.50%	26.82%
净债务/EBITDA	--	-7.77	-3.73	-3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	3.44	232.34	1,086.33
总债务/总资本	25.90%	26.20%	27.31%	11.34%

FFO/净债务	--	-5.40%	-16.07%	-18.92%
经营活动现金流净额/净债务	2.60%	-2.65%	-17.65%	-20.12%
速动比率	3.34	3.05	4.40	2.48
现金短期债务比	44.24	33.86	10.49	5.97

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：公司提供

附录三 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

附录四 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