



志邦家居股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0822 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 6 月 24 日

发行人及评级结果	志邦家居股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“志邦转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>中诚信国际肯定了志邦家居股份有限公司（以下简称“志邦家居”或“公司”）在定制家居行业中具有较高的市场地位和品牌知名度，产品类型完善，渠道布局多元化，融资渠道畅通等因素对公司整体信用实力提供的有力支撑。同时，中诚信国际关注到家居行业竞争加剧、房地产行业景气度波动对定制家居行业产生一定影响，应收类账款规模较大、回款进度和减值损失计提情况值得关注，以及经销商数量多且分布广泛、运营管理存在一定难度等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，志邦家居股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：市场占有率显著提升、品牌地位进一步提高、公司收入和盈利水平大幅提升且具有持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：品牌形象严重受损、应收类款项损失幅度大幅高于预期、市场占有率大幅下滑，盈利能力大幅恶化、债务规模快速攀升、财务杠杆水平明显上升、偿债能力明显弱化、资产质量明显恶化。</p>	

正面

- 公司在定制家居行业中市场地位和品牌知名度较高
- 公司产品类型完善，渠道布局多元化
- 作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通

关注

- 家居行业竞争激烈程度加剧，房地产行业景气度波动对定制家居行业产生一定影响
- 公司对大宗业务有所压降，但对房地产企业的应收类账款规模较大，结算回款进度和减值损失计提情况值得关注
- 经销商数量多且分布广泛，运营管理存在一定难度

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

主体财务概况

志邦家居（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	63.87	67.15	65.30	61.49
所有者权益合计（亿元）	32.88	33.99	33.98	32.00
负债合计（亿元）	30.99	33.15	31.31	29.49
总债务（亿元）	8.40	9.49	13.59	14.84
营业总收入（亿元）	61.16	52.58	43.57	5.75
净利润（亿元）	5.95	3.85	2.05	-0.94
EBIT（亿元）	6.35	4.31	2.33	--
EBITDA（亿元）	8.37	6.47	4.76	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.56	4.91	0.16	-3.40
营业毛利率（%）	37.07	36.27	33.22	25.86
总资产收益率（%）	9.94	6.58	3.52	--
EBIT 利润率（%）	10.38	8.19	5.35	--
资产负债率（%）	48.52	49.38	47.96	47.96
总资本化比率（%）	20.35	21.83	28.57	31.69
总债务/EBITDA（X）	1.00	1.47	2.86	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	66.53	45.79	21.96	--
FFO/总债务（X）	1.11	0.67	0.35	--

注：1、中诚信国际根据志邦家居提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年及 2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年及 2026 年一季度财务数据分别采用 2025 年审计报告和 2026 年一季度财务报告的期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

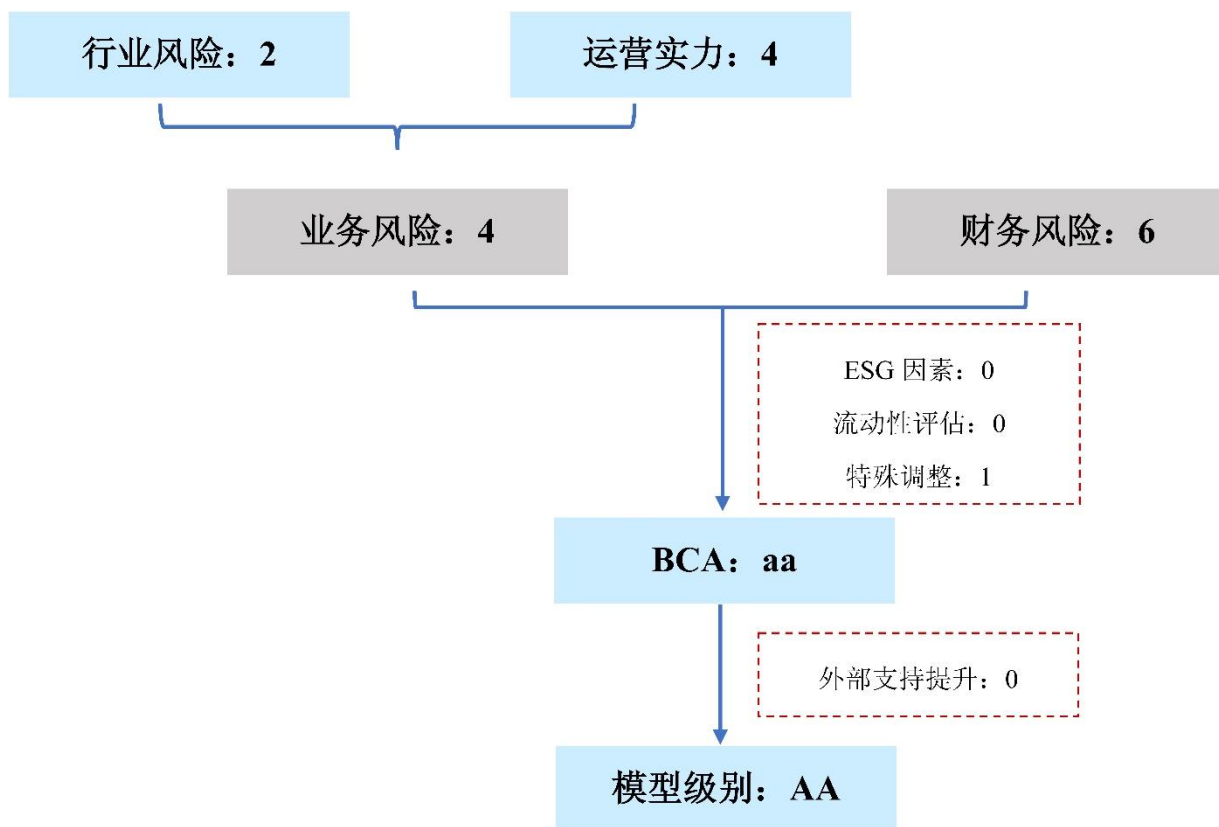
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
志邦转债	AA	AA	2025/6/26 至 本报告出具日	6.70/6.70	2025/3/18~2031/3/17	回售、赎回、转股

注：债项余额统计时点为 2026 年 5 月 31 日。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
志邦家居	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

志邦家居股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 公司因发行可转债，债务规模大幅上升，混合型债务占总体债务规模比例较高，且距离可转债到期时间较长，权益性质比较突出，实际信用风险低于显示出的风险水平。

方法论： 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，定制家居行业受房地产开发市场景气度影响大。房地产开发市场下行给定制家居行业消费带来较大冲击；定制家居行业因其服务属性强的特点，行业竞争激烈，获客渠道多元，行业集中度仍较低。未来，定制家居行业将逐步整合，终端客户资源将逐步向头部企业集中，在市场化驱动下，同时具备品牌、产品、渠道、服务等综合竞争力的领先企业将抢占更多市场份额。

定制家居行业与房地产市场关联紧密，房地产行业景气度对定制家居行业产生一定影响。2025 年，房地产市场仍在筑底过程中，新房需求锐减，存量市场动力不足，家具制造业行业面临较大下行压力。在房地产下行和宏观经济环境影响下，消费者的装修预算缩减，决策周期大幅拉长，导致家居企业订单量持续下滑。中国楼市已告别“高速增长”时代，全面迈入“高质量发展”新周期。“十五五”规划纲要指出，要推动房地产高质量发展，最终实现“更高水平住有所居”，中央及地方层面政策不断优化调整，坚持“防风险、保交楼、促消费、稳民生”多管齐下，通过深耕城市更新、优化保障房供给、构建“好房子”标准及完善“市场+保障”双轨制，加速重塑房地产发展新模式。随着一线城市限购松绑、房贷利率下调等政策落地，房地产市场“止跌回稳”的信号增强，二手房交易出现结构性修复，存量房装修需求加速释放。国家统计局数据显示，2025 年全国规模以上家具制造业企业营业收入同比下降 10.7%，利润总额同比下降 12.10%。行业利润空间下行将导致行业竞争进一步加剧。

随着家居消费理念迭代升级，定制家居凭借个性化适配的核心优势，市场认可度持续提升，能够为消费者提供一站式采购、一体化落地的整体家居模式，已然成为行业主流发展形态。在国内消费升级的大背景下，大众消费需求持续迭代。消费者的健康理念、环保认知不断深化，消费诉求不再局限于基础使用功能，而是向高品质、优体验、高颜值设计、全周期服务延伸，同时更加注重家居产品带来的精神价值与居住质感，倒逼行业加速转型升级。行业发展进程中，家居产品已从传统的单品类、单空间定制，逐步迈向多品类、全空间融合的一体化解决方案。随着生产、服务体系日趋标准化、规范化、品质化，行业中小企业发展模式逐渐趋同，市场竞争格局逐步固化。头部品牌凭借成熟的运营体系、技术积累和市场资源优势，持续创新商业模式，突破行业同质化竞争瓶颈，牢牢占据市场竞争主动权。未来，定制家居行业整合态势将持续加剧，市场资源、终端客户将加速向头部企业集聚。在市场化竞争的驱动下，兼具品牌影响力、优质产品力、完善渠道布局、专业配套服务等综合竞争力的龙头企业，将持续抢占增量市场，引领行业高质量发展。

运营实力

中诚信国际认为，志邦家居具备较高的品牌知名度和市场地位、完善的品类布局和多元化的销售渠道；基于品牌和规模优势，具有一定的采购议价能力；跟踪期内，受行业景气度走弱的影响，公司销量有所下降，但受益于海外业务长期布局，2025 年以来海外业务保持快速增长趋势，成为公司业绩新的增长点；但公司经销商运营管理、未来区域拓展、大宗业务回款情况、供应链管理效率提升以及新增产能消纳情况值得关注。

2025 年以来公司产权结构无较大变化，公司高管存在正常人事变动。

截至 2026 年 3 月末，公司股本为 43,435.14 万股。孙志勇、许帮顺通过直接持股和间接支配¹而合计控制公司 43.90%的表决权股份，为公司控股股东、实际控制人²，截至本报告出具日，公司法定代表人是孙志勇。2026 年，公司董事会和高管存在正常人事变动³。2025 年 5 月 21 日，公司 2024 年度股东会同意取消公司监事会，监事会职能由审计委员会承接。

2025 年，公司并表范围内因业务需要新设立 18 家子公司，其中包含 3 家海外子公司，注销 1 家子公司。战略方面，2026 年，公司发展战略升级为以整家一体为战略定位，以产品领先为基础，以服务制胜为壁垒，以数字驱动为引擎，以全球突破为增长极。整家一体化为公司的核心战略，产品提升、服务致胜、海外发展为公司的竞争战略，最后，通过 AI 数字化战略进行能力升级。

跟踪期内，公司保持较高品牌知名度和市场地位，具有一定规模优势；公司结合市场需求调整生产基地布局，其中清远基地投产导致公司衣柜橱柜产能增长，但产能利用率有所下降，需关注新增产能消纳情况。

公司在定制家居行业排名前列，在定制家居行业拥有较高的知名度和市场地位，2025 年公司跻身“2025 中国家居综合实力 TOP100”榜单，获评《新财富》“最具国潮品牌力公司”。近年来公司持续扩充产品品类，从核心单品类厨柜拓展至定制厨柜、定制衣柜和木门三大主营产品，同时，提出全空间集成整家，公司整家探索经历了从 1.0 时代至 3.0 时代，公司从设计到安装，再到售后服务，一站式满足消费者的需求。公司在家居产品与服务上不断迭代升级，适应“好房子”家装需求。

生产方面，公司仍采取以自主生产为主、工序外包和 OEM 生产⁴为辅的生产模式。自主产能方面，公司生产基地采用围绕客户的分布式布局，2025 年泰国工厂投产，目前制造基地分布在国内的华东、华南、西南以及海外的泰国。其中安徽合肥的基地已建有厨柜、衣柜、木门等多品类产线，并包含贴面、膜压、成品等家具配套。清远基地为智能工厂，打造厨、衣柜智能生产线。2026 年，公司将庐阳二厂搬迁到西南地区，以满足西南区域市场需求。目前公司整体橱柜、定制

¹ 孙志勇直接持有公司 20.97%的股份，并通过持有安徽谨志企业管理有限公司 45.50%股权而间接控制公司 1.57%的表决权股份；许帮顺直接持有公司 20.35%的股份，并通过持有安徽谨兴企业管理有限公司 48.33%股权而间接控制公司 1.01%的表决权股份。

² 2012 年 8 月，孙志勇、许帮顺两人签订了《共同控制协议书》，协议约定：“双方按照公司章程的规定向股东大会或董事会提出约定的提案或临时提案时，事先均应协商一致；双方将保证在公司股东大会会议或董事会会议中行使表决权时采取相同的意思表决；若双方内部无法达成一致意见，应按照孙志勇的意见进行表决；该一致行动协议期限自本协议签订之日起至公司上市之日起 3 年”。2017 年 4 月，孙志勇、许帮顺签订《共同控制协议书之补充协议》，约定一致行动的期限于原共同控制协议到期之日起延长 7 年，即公司上市之日起 10 年。

³ 2026 年 4 月 30 日，公司发布《关于聘任高级管理人员及变更财务总监的公告》，称孙娟女士因工作调整申请辞去财务总监职务，辞任后仍在公司担任董事会秘书职务，其辞职报告自董事会收到之日起生效。公司于 2026 年 4 月 29 日召开五届董事会第十四次会议，审议通过了《关于聘任高级管理人员及变更财务总监的议案》。经公司总裁提名，并经董事会提名委员会、审计委员会审议通过，董事会同意聘任陈升弟先生为公司副总裁兼财务总监。

⁴ 公司从经济效益角度出发，部分订单采用工序外包或 OEM 生产。

衣柜产量居行业前列，具有一定规模优势。

公司采取以销定产的生产模式，库存水平较低。2025 年以来，受房地产市场持续低迷的影响，公司整体产销量较上年有所下降，受新增产能投产、行业市场下行双重因素影响，整体橱柜和定制衣柜产能利用率同比有所下滑；但因工程类以及直营类需求的增长，2025 年木门墙板产销量同比大幅增长。清远项目已投入运营，受行业低迷的影响，新增产能消纳有限，未来需持续关注公司新增产能消纳情况。

表 1：近年来公司主要产品生产及销售情况（%）

产品品类	计量单位	期间	产能	产量	销量	产能利用率 ⁵	产销率
整体橱柜	套	2026.1~3	143,250	29,389	18,309	20.52	62.30
		2025	573,000	227,799	235,781	39.76	103.50
		2024	553,000	444,339	440,992	80.35	99.25
		2023	540,000	492,086	530,454	91.13	107.80
定制衣柜	套	2026.1~3	161,250	68,091	64,964	42.23	95.41
		2025	645,000	534,650	531,722	82.89	99.45
		2024	575,000	533,161	533,308	92.72	100.03
		2023	520,000	516,030	516,477	99.24	100.09
木门墙板	樘	2026.1~3	112,500	8,573	8,342	7.62	97.31
		2025	450,000	379,653	375,442	84.37	98.89
		2024	450,000	257,239	257,944	57.16	100.27
		2023	450,000	303,104	303,559	67.36	100.15

注：部分产品产销率大于 100%主要是对存量产品的销售所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与主要材料供应商建立长期稳定合作关系，具有一定的采购议价能力，原材料价格变化对公司采购成本的影响值得关注。

公司材料采购成本占营业成本的比重超过 70%，主要采购产品包括板材、台面、五金、厨房电器、配套家居、辅材等品类。为保障板材供应的稳定性并管控其价格波动风险，公司与数家国内外板材供应商建立战略合作关系，采购集中度高，公司凭借规模优势将板材采购单价控制在业内较低区间。2025 年原材料市场延续低迷走势，加之公司订单规模优势及品牌影响，公司主要原材料采购单价有所降低。供应商合作方面，近年来公司主要供应商较为稳定，2025 年前五名供应商集中度为 19.75%。结算政策方面，公司与供应商的结算货币以人民币为主，结算方式包括现金和承兑汇票，结算账期一般在 35~60 天，个别新品类或小众产品的采购则采取预付款方式。依托规模优势，公司在原材料采购中具备一定议价能力，但主要原材料价格变化对公司采购成本的影响值得关注。

2025 年，公司销售渠道保持多元化布局，但区域发展不均衡状态仍存，高能级城市市场占有率仍有待提升；公司长期布局海外市场，2025 年海外业务规模高速增长，成为公司业绩新的增长点；此外，经销商运营管理、未来区域拓展和大宗业务回款结算进度值得关注。

销售定价方面，2025 年以来，为提升市场竞争力，公司逐步改变以成本加成定价为主的策略，建立多维度的指导价格体系，受产品结构调整、市场竞争加剧影响，产品单价出现一定波动。公司

⁵ 2026 年一季度产能利用率较低主要系一季度系行业淡季所致，此外大宗业务收入下降亦有一定的冲击。

业务类型仍分为零售、大宗、海外三个板块，其中零售业务以经销为主，直营为辅。

表 2：近年来公司主营业务收入按销售渠道划分情况（亿元、%）

渠道类型	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
零售业务	35.94	39.35	29.99	39.55	26.27	36.83	4.24	29.03
大宗业务	20.09	37.68	16.84	36.37	10.54	32.47	0.31	32.98
海外业务	1.50	18.20	2.05	27.97	3.65	30.77	0.64	21.12
合计	57.53	38.22	48.88	37.97	40.46	35.14	5.19	28.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经销方面，近年来，公司对单一品类经销门店进行整合，经销店数量呈持续下降趋势，但仍对各能级城市保持覆盖，其中，县级经销门店数量占比为 58.73%。受地域布局限制和各品类配套销售比率较低影响，经销门店单店店效与行业龙头相比仍有较大提升空间。公司与经销商结算方式主要为全额预付款后提货。整体来看，公司已与主要经销商建立长期稳定合作关系，但经销商作为公司重要销售渠道，数量众多同时地域分布较广，存在一定管理难度，如果经销商违反合作协议的约定，在销售价格、产品安装、售后服务等方面未按公司要求经营或经销商自身出现经营风险，将对公司的品牌和市场拓展产生不利影响。

截至 2026 年 3 月末，公司直营店在合肥和广州分别有 25 家和 5 家，较上年同期末减少 4 家直营门店，主要系公司优化门店结构而进行的调整。公司门店目前主要位于主流建材商圈和中高端核心卖场⁶，未来公司店态逐步向“橱衣木成”融合演变，有助于提升客单价；同时重点提升社区门店稠密度，着重发挥社区门店的引流功能。此外，公司完善整装渠道的布局，加强与家装公司的合作，重点布局具有数字化平台和线上运营能力的新型家装公司。

大宗业务模式下，公司合作客户以优质房地产企业和建筑企业为主，但受房地产市场持续低迷以及公司主动控制风险的考虑，2025 年公司大宗业务收入规模进一步压降。中诚信国际关注到，公司注重对下游客户信用风险和付款能力的评判，尽管近年来公司压缩对民营房企的业务规模，但部分民营房企已出现违约情况，回款和结算进度较为缓慢，下游客户的回款结算情况值得关注。

海外业务方面，公司自 2014 年开始涉足海外业务，经过长期的积累，海外业务已遍及亚洲、北美、澳洲、中东、非洲等地区的五十多个国家。海外业务分为大宗销售和经销销售两种销售模式。海外大宗业务通过向海外精装地产商销售定制家居产品，或通过海外定制销售公司向地产商提供产品与服务。海外经销模式通过与海外加盟商合作，共同为海外 C 端家居消费者提供上门测量、设计个性定制方案、安全配送、上门安装等优质的产品和服务。2025 年，公司泰国工厂的投产为公司拓展海外业务打下良好的基础。综合来看，2025 年度，公司海外业务收入同比增长 77.73%，占比和毛利率均有所提升，成为公司业绩新的增长点。

公司销售以境内市场为主，受市场开拓策略影响，公司在国内各区域的业务发展水平较不均衡，2025 年华东区域销售占比接近 50%；此外，公司在高能级城市的市场占有率较低，在低能级城市市场地位和经营业绩较高，2025 年，公司在五六线城市经销渠道橱柜和衣柜业务销售收入占

⁶ 全国性和区域性家居卖场门店包括但不限于居然之家、红星美凯龙、富森美家居等。

比分别为 57%和 55%，部分经济发达城市的渠道布局仍有待提升。中诚信国际将对公司未来区域的拓展情况保持关注。

公司在建项目围绕公司主业，部分项目因业务规划暂时缓建，短期内投资压力可控，需关注新增产能市场消纳情况。

公司在建项目主要为清远基地和双凤基地项目，考虑到公司现有产能利用率还有较大提升空间，后续项目投资将视实际生产情况进行安排。中诚信国际将对项目的资金平衡情况和新增产能市场消纳情况保持关注。

表 3：截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

	项目预算	累计投入	尚需投资	2026 年计划投资	资金来源
清远智能生产基地（一二期）建设项目	6.10	4.94	1.16	0.40	自筹资金及募集
清远志邦家居智能制造基建项目	6.00	0.31	5.69	0.02	自筹资金
双凤三厂基建项目	3.52	1.76	1.76	0.01	自筹资金
数字化升级项目	0.97	0.50	0.47	0.30	自筹资金及募集
合计	16.59	7.51	9.08	0.73	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年，受市场持续低迷且竞争加剧的影响，公司营业收入和利润水平均有所下降；受大宗业务规模持续压缩影响，同期末公司总资产规模有所下降；2025 年公司成功发行可转债带动公司财务杠杆有所上升。公司偿债指标虽有所下降，但仍能够凭借较强的盈利能力和经营获现能力对偿债提供一定保障。应收类账款⁷减值损失计提和资金回收情况值得关注。

盈利能力

受房地产行业景气度低迷、家装行业需求减少和行业竞争加剧的影响，2025 年公司盈利水平有所下降，应收类账款减值损失和资产减值损失的计提和资金回收情况值得关注。2026 年一季度，公司利润转亏，需关注其业绩修复情况。

公司收入来源主要为整体厨柜、定制衣柜、木门墙板等产品的生产和销售，其中定制衣柜收入占比 45%左右。2025 年，家装市场仍面临行业景气度下行的压力，整体橱柜和定制衣柜业务收入和毛利率均有所下降；木门墙板业务收入和毛利率均有所上升，但收入占比相对较小；分销售模式来看，大宗业务仍处于深度调整期，业务收入大幅下降；零售业务收入和毛利率亦有所下降；海外业务收入增幅较大且毛利率同比提升。尽管公司加强费用管控，期间费用规模有所减少，但营业收入降幅较多致期间费用率进一步上升，并保持在较高水平，对公司利润有所侵蚀。公司利润总额主要来源于经营性业务利润。公司信用减值损失主要为对下游房地产企业及其采购平台计提的应收类账款减值损失，资产减值损失主要为工抵房减值，对经营性业务利润形成一定侵蚀，需对公司减值损失计提的充分性保持关注。公司强制执行阳光城集团股份有限公司资产⁸，产生

⁷ 含合同资产。

⁸ 2020 年 12 月，公司与阳光城集团股份有限公司签订战略合作框架协议，在合作期限内，公司向阳光城集团股份有限公司支付了履约保证金 10,000.00 万元，并约定按照实际占有履约保证金的天数计算收取利息。后因阳光城集团股份有限公司到期未偿还履约保证金及其利息，公司向法院提起诉讼，取得了上海市杨浦区人民法院(2022)沪 0110 民初 3503 号胜诉的民事判决书，因阳光城集团股份有限公司未按期履行法院判决义

0.40 亿元的债务重组收益，对公司利润形成了一定的补充。综合影响下，2025 年公司利润总额较上年有所回落，EBIT 利润率有所下降。2026 年一季度，因国补政策取消，同期营业收入同比明显下降，利润总额较上年同期转亏，中诚信国际将持续关注公司业绩修复情况。

资产质量

2025 年，受业务规模下降影响，公司期末总资产规模有所下降，发行可转债推动公司债务规模大幅上升，财务杠杆比率明显提高，但整体仍处于适中水平。

跟踪期内，公司资产规模呈下降趋势。公司货币资金保持在较大规模。2025 年，受大宗业务规模持续压缩的影响，期末应收账款以及合同资产合计数较期初有所下降，期末账龄在一年以内的应收账款（含合同资产）余额占比为 75.50%，占比较期初有所上升。坏账计提方面，2025 年末应收账款（含合同资产）整体坏账计提比例为 29.25%，单项计提比例为 20.28%；同期末应收账款（含合同资产）余额前五名应收账款（含合同资产）余额占比为 9.91%，较期初有所下降，但仍有部分企业已被列为失信企业。**中诚信国际认为**，应收类账款（含合同资产）规模较高且部分下游客户为失信企业，未来减值损失计提和资金回收情况值得关注。跟踪期内，公司清远及双凤基地项目转固，2025 年末在建工程规模较上年末大幅下降，同期末固定资产规模同比小幅上升。公司其他非流动资产以大额定期存款和抵债房产为主，同期末有所上升，需关注公司抵债房产的处置情况。2026 年 3 月末，公司总资产规模较上年末延续下降趋势，资产结构基本保持稳定。

公司负债以经营性负债为主，主要包括材料采购应付款、应付大宗业务代理商的款项以及加盟商预付款、缴纳的押金保证金等。2025 年，因业务规模下降，应付账款、合同负债和其他应付款等科目期末数均较上年末有所下降；因发行可转债，公司置换了前期借款，同期末，公司短期借款和长期借款规模均较上年末有所下降，但总债务规模有所上升。所有者权益方面，受分红派息影响，2025 年末所有者权益规模同比小幅回落。同期末，公司资产负债率有所下降，主要是经营性负债同比下降所致，但发行可转债导致债务增长较多，期末总资本化比率较上年末明显上升。2026 年 3 月末，公司总债务规模略有上升，因公司一季度亏损，未分配利润减少导致所有者权益规模下降，总资本化比率进一步上升。

现金流及偿债情况

受行业景气度走弱的影响，2025 年公司经营获现能力有所弱化，叠加发行可转债导致总债务规模增长，公司主要偿债指标走弱，但短期偿债压力可控。

2025 年，公司销售规模下降，经营活动现金净流入规模有所收窄；季节性结算因素影响下，2026 年 1~3 月经营活动净现金流转为净流出；随着清远项目投产以及部分在建项目缓建，公司投资活动现金净流出规模进一步收窄；2025 年可转债成功发行，当期筹资活动净现金流由流出转为流入。偿债指标方面，受盈利指标和获现能力弱化以及发行可转债推动债务增加的影响，2025 年

务，公司向法院申请强制执行其相关财产。2025 年 4 月，公司收到了上海市杨浦区人民法院作出(2024)沪 0110 执恢 979 号之一执行裁定书，将阳光城集团股份有限公司持有的长峡金石(武汉)股权投资基金合伙企业(有限合伙)2%的有限合伙份额作价 8,000 万元交付给公司以抵偿相应债务，公司于 2025 年 4 月完成工商变更登记。公司将债务重组取得的金融资产入账价值 80,000,000.00 元扣减债权账面价值 38,769,362.53 元以及相关交易费用 1,700,000.00 元后的差额 39,530,637.47 元计入了当期债务重组收益

公司主要偿债指标走弱，但仍保持在良好水平。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业收入	61.16	52.58	43.57	5.75
营业毛利率	37.07	36.27	33.22	25.86
期间费用合计	14.94	13.98	11.96	2.49
期间费用率	24.43	26.59	27.46	43.24
资产减值损失	-1.22	-0.77	-0.53	0.30
信用减值损失	-0.81	-0.19	-0.42	-0.59
投资收益	0.26	0.05	0.49	0.00
利润总额	6.22	4.20	2.12	-1.22
净利润	5.95	3.85	2.05	-0.94
EBIT	6.35	4.31	2.33	--
EBITDA	8.37	6.47	4.76	--
EBIT 利润率	10.38	8.19	5.35	--
货币资金	8.63	7.99	8.82	5.66
应收票据	0.21	0.23	0.01	0.01
应收账款	2.25	3.06	2.67	2.79
其他应收款	1.01	0.88	0.59	1.50
合同资产	12.71	11.06	7.70	5.90
其他权益工具投资	0.04	0.13	0.54	0.54
固定资产	14.50	16.34	16.78	16.26
在建工程	3.21	2.75	0.85	1.34
其他非流动资产	4.75	6.00	6.15	6.13
资产总计	63.87	67.15	65.30	61.49
短期借款	1.30	2.49	1.84	3.66
应付账款	5.91	7.17	5.72	4.24
合同负债	4.74	4.54	3.07	2.77
其他应付款	7.26	7.79	5.79	5.70
应付债券	0.00	0.00	6.16	6.18
负债合计	30.99	33.15	31.31	29.49
未分配利润	21.51	22.03	21.17	20.23
所有者权益合计	32.88	33.99	33.98	32.00
总债务	8.40	9.49	13.59	14.84
短期债务/总债务	84.75	78.92	51.71	49.08
总资本化比率	20.35	21.83	28.57	31.69
资产负债率	48.52	49.38	47.96	47.96
经营活动产生的现金流量净额	7.56	4.91	0.16	-3.40
投资活动产生的现金流量净额	-4.36	-2.12	-1.42	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	-3.07	-1.62	1.08	1.60
总债务/EBITDA	1.00	1.47	2.86	--
EBITDA 利息保障倍数	66.53	45.79	21.96	--
FFO/总债务	1.11	0.67	0.35	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 1.77 亿元，占当期末总资产的 2.88%，主要为因开具信用证、票据、保函保证金和冻结的银行存款、定期存单等。截至 2026 年 3 月末，公司实际控制人许帮顺累计质押股数 5,160,000 股，占一致行动人直接和间接合计持股比例的 2.71%。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司无对合并范围以外的对外担保。未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月末，公司无对运营产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

——2026 年公司业务收入保持稳定，其中大宗业务收入规模将延续下降趋势，海外业务收入规模将保持高增长趋势。

——2026 年随着部分项目缓建，公司资本支出规模有所下降。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	21.83	28.57	26.00~28.00
总债务/EBITDA	1.47	2.86	3.00~3.40

资料来源：中诚信国际预测

调整项

志邦家居潜在 ESG 风险较小。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。公司因发行可转债，导致债务规模大幅上升，考虑到距离可转债到期时间较长，且可转债权益性质比较突出，公司实际信用风险低于显示出的风险水平。

ESG 表现方面，近年来公司积极履行环保责任，未发生重大安全生产事故，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司货币资金保持一定规模，同时，公司系 A 股上市公司，具有资本市场融资渠道，2025 年公司可转债成功发行，进一步拓展融资渠道。截至 2026 年 3 月末，公司授信总额为 30.85 亿元，未使用授信额度为 23.73 亿元，未使用授信额度较充裕。公司资金流出主要用于债务还本付息、项目投资以及对股东分红，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司因发行可转债，债务规模大幅上升，混合型债务占总体债务规模比例较高，且距离可转债到期时间较长，权益性质比较突出，实际信用风险低于显示出的风险水平。

跟踪债券信用分析

“志邦转债”募集资金 6.7 亿元，公司于 2025 年 4 月 28 日召开第五届董事会第七次会议和第五届监事会第七次会议，分别审议通过了《关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的议案》，同意公司调整募集资金投资项目金额和使用募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金人民币 32,595.87 万元及已支付发行费用的自筹资金人民币 370.61 万元，置换

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

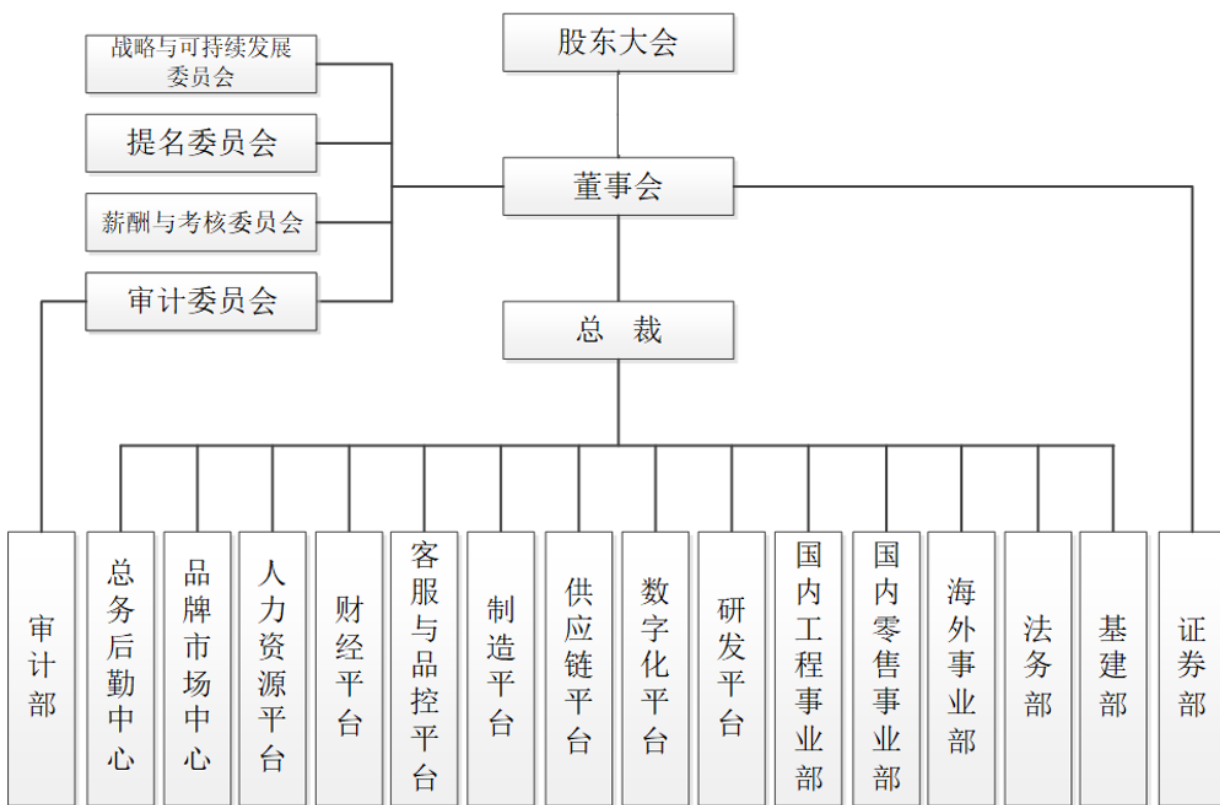
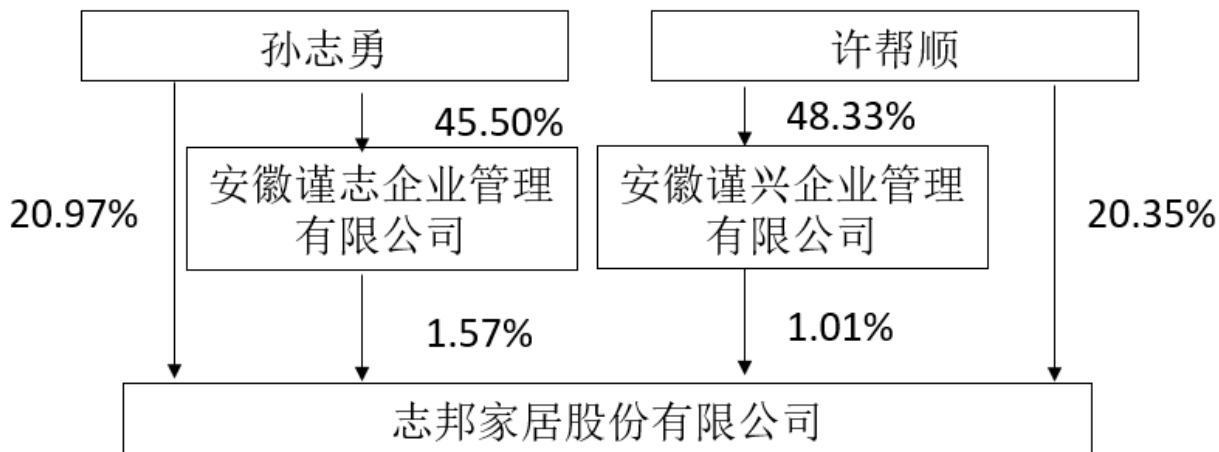
金额共计人民币 32,966.48 万元。2025 年 4 月 28 日召开第五届董事会第七次会议、第五届监事会第七次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司使用不超过人民币 17,000 万元的暂时闲置募集资金进行现金管理，投资的产品品种为安全性较高、流动性较好、风险较低的保本型理财产品。2025 年 12 月 3 日，公司五届董事会第十二次会议审议通过了《关于部分募投项目延期及调整部分募投项目内部投资结构的议案》，在募集资金投资项目实施主体、募集资金投资用途及投资规模不发生变更的情况下，公司根据“清远智能生产基地(一二期)建设项目”“数字化升级项目”的实施进度，决定对上述募集资金投资项目进行延期；同时在不改变募集资金投向及投资总额的前提下，调整募投项目“清远智能生产基地(一二期)建设项目”的内部投资结构。截至 2026 年 3 月末，累计已有人民币 18,000 元“志邦转债”转换为公司 A 股股票，累计转股股份数为 1,555 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00036%。“志邦转债”初始转股价格为 12.12 元/股，截至 2026 年 6 月 23 日，最新转股价格为 11.13 元/股。“志邦转债”募集资金具体使用情况与披露情况一致，不存在募集资金使用违反相关法律法规的情形。

“志邦转债”设置回售条款、赎回条款及转股价格修正条款，亦未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，虽然公司部分盈利指标有所下降，但仍保持较好的盈利能力，同时货币资金及货币等价物保持一定规模，目前公司再融资渠道顺畅，对债务的保障能力较好。如可转债转股规模提高，公司偿债压力亦将随之下降。跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持志邦家居股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“志邦转债”的信用等级为 **AA**。

附一：志邦家居股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：志邦家居股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	86,279.75	79,891.49	88,238.74	56,621.42
应收账款	22,456.06	30,582.79	26,726.25	27,854.80
其他应收款	10,064.56	8,815.44	5,920.33	14,963.12
存货	22,044.37	25,244.80	27,080.89	31,826.92
长期投资	19,277.31	20,990.75	25,569.33	25,702.27
固定资产	144,955.90	163,420.13	167,810.23	162,586.78
在建工程	32,137.06	27,530.84	8,463.94	13,360.62
无形资产	26,155.42	28,024.03	27,022.43	26,548.31
资产总计	638,680.72	671,480.12	652,979.57	614,875.01
其他应付款	72,587.96	77,943.83	57,859.35	57,003.32
短期债务	71,196.25	74,914.22	70,293.40	72,847.16
长期债务	12,814.67	20,006.03	65,640.58	75,579.94
总债务	84,010.92	94,920.25	135,933.99	148,427.10
净债务	20,382.45	35,006.72	68,674.37	--
负债合计	309,858.02	331,547.58	313,147.30	294,892.48
所有者权益合计	328,822.70	339,932.54	339,832.28	319,982.53
利息支出	1,258.91	1,413.22	2,167.52	761.84
营业总收入	611,647.30	525,784.58	435,682.66	57,532.77
经营性业务利润	78,434.70	49,960.57	24,770.00	-9,819.12
投资收益	2,585.91	486.59	4,911.54	46.96
净利润	59,506.60	38,541.67	20,471.08	-9,434.44
EBIT	63,469.34	43,081.02	23,313.70	--
EBITDA	83,749.97	64,716.11	47,594.34	--
经营活动产生的现金流量净额	75,640.23	49,069.12	1,582.61	-34,035.33
投资活动产生的现金流量净额	-43,585.45	-21,219.41	-14,236.47	-833.35
筹资活动产生的现金流量净额	-30,658.44	-16,160.72	10,843.43	16,035.98
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	37.07	36.27	33.22	25.86
期间费用率(%)	24.43	26.59	27.46	43.24
EBIT 利润率(%)	10.38	8.19	5.35	--
总资产收益率(%)	9.94	6.58	3.52	--
流动比率(X)	1.21	1.09	1.33	1.31
速动比率(X)	1.14	1.01	1.22	1.16
存货周转率(X)	17.46	14.17	11.12	5.79*
应收账款周转率(X)	27.24	19.83	15.20	8.43*
资产负债率(%)	48.52	49.38	47.96	47.96
总资本化比率(%)	20.35	21.83	28.57	31.69
短期债务/总债务(%)	84.75	78.92	51.71	49.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.89	0.50	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.04	0.64	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	60.08	34.72	0.73	--
总债务/EBITDA(X)	1.00	1.47	2.86	--
EBITDA/短期债务(X)	1.18	0.86	0.68	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	66.53	45.79	21.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	50.42	30.48	10.76	--
FFO/总债务(X)	1.11	0.67	0.35	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn