

2022 年火星人厨具股份有限公司 创业板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【144】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。

2022年火星厨具股份有限公司创业板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
火星转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：火星厨具股份有限公司（以下简称“火星”或“公司”，股票代码为 300894.SZ）仍具有较强的品牌效应，在电商渠道具备较强竞争力，资产流动性较好，现金类资产较为充裕，偿债规模下降，压力依然可控。同时，中证鹏元也关注到，2024 年公司收入和利润均大幅下降，2025 年第一季度出现亏损，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，需关注外部需求不足、产品价格竞争以及公司募投项目主体工程转固后折旧摊销费用上升等多重不利因素对公司业绩的扰动；公司延缓了募投项目建设进度，在目前市场环境下可能面临项目建设不及预期的风险；此外，还需关注股权投资项目的投资收益情况。

评级日期

2025 年 6 月 9 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	23.39	24.83	33.35	32.00
归母所有者权益	13.64	14.18	16.49	16.45
总债务	5.39	5.40	9.83	8.69
营业收入	1.63	13.76	21.39	22.77
净利润	-0.54	0.13	2.46	3.12
经营活动现金流净额	-0.83	-0.54	4.45	2.59
净债务/EBITDA	--	-3.70	-1.89	-2.02
EBITDA 利息保障倍数	--	2.43	12.38	21.46
总债务/总资本	28.33%	27.59%	37.35%	34.55%
FFO/净债务	--	12.31%	-31.24%	-29.27%
EBITDA 利润率	--	6.32%	18.93%	18.51%
总资产回报率	--	0.21%	8.72%	12.86%
速动比率	2.25	2.11	1.72	2.05
现金短期债务比	21.66	20.09	3.48	5.38
销售毛利率	40.18%	43.03%	46.99%	45.00%
资产负债率	41.72%	42.90%	50.57%	48.59%

注：2022-2023 年公司净债务为负值，因此导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负；2024 年公司净债务和 FFO 均为负值，因此 FFO/净债务为正。

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

- **公司在集成灶行业仍具备较强竞争力，电商渠道仍具优势。**公司在集成灶行业具有一定品牌影响力，采用“线上线下相互联动，经销渠道、电商渠道和 KA 渠道、工程渠道、家装渠道、下沉渠道等新兴渠道相结合”的销售模式，渠道布局日益完善，2024 年公司线上销量和销售额仍居集成灶品类首位，电商渠道与同业相比仍具优势。
- **公司资产流动性较好，现金类资产储备充足，偿债压力可控。**截至 2024 年末，公司总债务下降至 5.40 亿元，主要为本期可转债，现金类资产充足且占总资产的比重较高，对公司债务的覆盖程度较高。

关注

- **2024 年以来集成灶行业深度调整，公司收入下滑，短期内行业仍将继续承压。**2024 年在地产周期调整、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同比大幅下降 30.6%，跌幅进一步扩大，公司收入大幅下降 35.68%；2025 年以来，房地产市场继续调整，消费者信心仍在恢复过程中，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。
- **2024 年公司盈利能力大幅弱化，仍需关注产品价格竞争以及固定开支对公司利润的侵蚀。**2024 年公司主要产品出厂均价下移，导致毛利率降低，同时收入规模下降造成规模效应弱化，期间费用率进一步推升，公司总资产回报率和 EBITDA 利润率均大幅走弱。在市场竞争日益激烈的背景下，行业已现价格竞争势头，且随着公司可转债募投项目主体工程转固定资产，折旧摊销费用增加，公司利润可能受到进一步侵蚀。
- **公司延缓了募投项目建设进度，在目前市场环境下可能面临项目建设和效益不及预期的风险。**截至 2024 年末，公司募投项目主体工程已完成，后续将根据实际需求情况进行内部装修及机器设备采购，考虑到 2024 年公司产能利用率下降至 54.78%，产能利用不足，当前市场需求仍不足，本期可转债募投项目建设和效益可能不及预期。
- **需关注公司股权投资项目的投资收益情况。**近年公司以直接投资或者作为 LP 认购有限合伙型基金份额的形式开展股权投资，主要投向人形机器人、生物医药、新能源等领域，与公司主业相关程度较低，且被投资企业多处于发展早期，2024 年公司新增投资 0.69 亿元，需关注未来投资收益情况。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为国内集成灶行业的头部企业，在集成灶行业仍具备较强的竞争优势，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	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	6/9
	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	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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：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
火星转债	5.29	5.29	2024-06-26	2028-08-05

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金用于智能厨电生产基地建设项目。截至2024年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.50亿元。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司实收资本和注册资本为4.08亿元，控股股东及实际控制人仍为黄卫斌，黄卫斌先生除直接持有公司36.27%股份外，同时还通过担任海宁大有投资合伙企业（有限合伙）和海宁大宏投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人分别间接控制公司12.65%和12.69%的表决权。截至2025年3月末，黄卫斌先生质押股份4,900.00万股，占其直接持股数量的33.13%。

人事变动方面，2024年5月赵海燕女士因个人原因辞去公司财务总监职务，2024年7月公司聘任朱福县先生为新一任财务总监。

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，龙头产品仍主要为集成灶，系集成灶行业头部企业之一。合并范围变化方面，2024年公司注销了子公司宁波有宏厨具有限公司，整体来看跟踪期内公司合并报表范围未发生重大变动。

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。

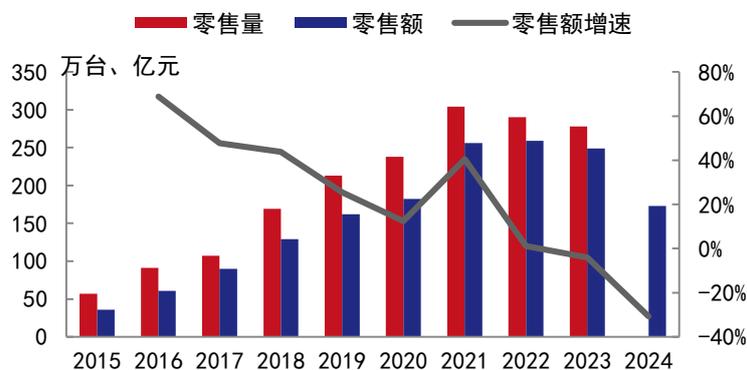
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

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，其中集成灶仍是公司核心产品。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，公司营业收入也因此同比下滑35.68%。从收入结构来看，集成灶仍是公司收入的核心来源，但占营业收入的比重呈下降趋势；水洗类产品系公司打造的第二增长曲线，目前业务体量尚小且增速下滑明显。毛利率方面，2024年由于公司采取以价换量策略，产品出厂均价下移，导致销售毛利率较上年下降3.96个百分点。2025年1-3月，集成灶面临的市场需求仍然疲弱，公司营业收入同比大幅下滑53.31%，毛利率水平继续下探。

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	1.36	83.58%	41.24%	11.65	84.70%	44.07%	18.78	87.78%	47.99%
水洗类	0.17	10.30%	36.73%	1.35	9.82%	32.27%	1.54	7.21%	31.78%
其他类	0.10	6.12%	31.50%	0.75	5.48%	46.11%	1.07	5.01%	51.28%
合计	1.63	100.00%	40.18%	13.76	100.00%	43.03%	21.39	100.00%	46.99%

注：其他产品主要包括整体橱柜、嵌入式电器以及销售给经销商的物料、配件等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司为稳固经销渠道开展了较大力度的线下营销活动，针对线下畅销机型采取以价换量的策略；而线上因营销力度有限收入下行更为明显，目前公司电商渠道与同业相比仍具优势

跟踪期内，公司仍采用“线上线下相互联动，经销渠道、电商渠道和KA渠道、工程渠道、家装渠道、下沉渠道等新兴渠道相结合”的销售模式。公司进军集成灶行业的时间相对靠后，为抢占市场，在销售人员薪酬激励、营销推广和广告投放等方面投入力度显著高于同业，因而导致近年销售费用率处于较高水平。近年公司在巩固传统线下经销模式的基础上，同步拓展线上渠道，先后入驻天猫、京东、苏宁易购、抖音及快手等主流电商平台，并在行业内率先推出线上经销模式，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年公司电商渠道与同业相比仍具优势，尽管公司线上销售收入呈现较大幅度下滑，但线上销量和销售额仍位于集成灶品类首位¹。

2024年，公司线上、线下销售收入分别同比下降55.48%、14.53%，其中线上销售收入下降幅度更大，系公司面对收入下滑的趋势，调低了总营销预算，并为稳固经销渠道，当年主推线下畅销机型并将营销重点倾斜于线下渠道，而导致线上营销力度相对有限所致；由于公司针对线下畅销机型采取以价换量的策略，线下销售毛利率下降3.08个百分点。

表3 公司营业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
线上	4.92	35.76%	53.02%	11.05	51.65%	53.02%
线下	8.84	64.24%	37.47%	10.34	48.35%	40.55%
合计	13.76	100.00%	43.03%	21.39	100.00%	46.99%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

从客户结构来看，2024年公司前五大客户未发生变化，由于经销商较为分散且普遍规模较小，公司前三大客户仍为电商平台。近年电商平台入驻的集成灶品牌愈加繁多，市场竞争日趋激烈，电商渠道价

¹ 根据奥维云网推总数据，公司 2024 年集成灶线上零售额、零售量分别为 6.10 亿元、5.97 万台，分别占我国集成灶线上零售额、零售量的 23.06%、15.94%。

格透明更容易引发价格竞争，需关注其对公司产品定价体系的影响。电商平台面向客户群体更为广泛，且公司部分经销商亦通过第一大电商客户的平台进货，需关注平台费用对公司盈利的挤占。

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，线下渠道一般采用先款后货的结算政策，线上渠道一般由电商平台定期与公司结算。总体来看，公司的账期较短，经营资金回笼较快。

表4 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	客户类型	销售金额	占销售总额比例
2024年	客户1	电商	28,792.39	20.92%
	客户2	电商	7,059.24	5.13%
	客户3	电商	3,900.96	2.83%
	客户4	家装	1,401.94	1.02%
	客户5	经销商	1,225.82	0.89%
	合计	-	42,380.35	30.79%
2023年	客户1	电商	66,300.70	30.99%
	客户2	电商	15,279.01	7.14%
	客户3	电商	9,187.44	4.29%
	客户4	家装	2,607.38	1.22%
	客户5	经销商	1,938.73	0.91%
	合计	-	95,313.26	44.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受市场需求影响，2024年公司产品销量继续下滑，但公司根据市场预测减少排产，暂未形成库存积压；集成灶行业内价格竞争已经显现，公司产品出厂均价亦有所下降，未来仍需关注价格竞争对公司盈利的影响以及公司产品在中高端领域的市场竞争力

产销方面，公司仍采取“订单+合理预测”的方式排产，因此产销率维持在较高水平。从数量和金额上看，2024年公司产销量均继续下降，库存量减少，主要系公司根据对未来市场需求的判断减少备货所致。整体来看，公司库存量不多，库存积压风险较低。

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	13.76	21.39
产量	6.29	9.55
库存量	0.76	1.29

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电器、板材、五金、玻璃等构成，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。但需要关注的是，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，行业内部分企业开始采

取价格竞争来抢夺市场份额，2024 年公司产品出厂均价亦有所下降，未来仍需关注价格竞争对公司盈利的影响以及公司产品在中高端领域的市场竞争力。

2024 年公司产能利用率走弱对其利润造成拖累，公司根据市场变化放缓了在建智能厨电生产基地建设项目投资进度，将项目建成时间推迟至 2026 年 6 月末，需关注项目建设进度和可能面临的产能消化问题

为扩张集成灶产能，并拓宽产品矩阵，公司于 2022 年发行本期债券用于“智能厨电生产基地建设项目”建设，规划总投资 10.03 亿元，其中 5.59 亿元来自募集资金（5.19 亿元可转债募集资金和 0.40 亿元 IPO 结余资金），剩余部分由公司自筹解决。募投项目规划年新增 12 万台集成灶、10 万台洗碗机、5 万台燃气热水器及 2 万台厨房配套电器等产品的生产能力，若建成投产届时集成灶产能将增至年产 50 万台左右，洗碗机产能将增至年产 13 万台左右。截至 2024 年末，募投项目已投资 3.28 亿元，工程主体建筑均已完工，主要生产设备后期将根据项目需求进行采购。受外部市场需求变化等因素影响，公司基于审慎性原则，放缓了募投项目投资进度，拟将该项目达到预定可使用状态时间由 2025 年 6 月末推迟至 2026 年 6 月末。

2024 年公司主要产品产能利用率下滑至 54.78%，产能利用不足，对公司营运效率形成一定拖累。需关注的是，目前房地产市场运行压力犹大，新房交付减少，厨电制造行业增长承压，公司将根据实际需求情况进行内部装修及机器设备采购，募投项目建设可能不及预期。即使项目建成，从短期市场需求来看集成灶也面临产能消化风险。此外，洗碗机产品系公司打造的第二增长曲线，但公司水洗类业务体量尚小且 2024 年有所下降，我国洗碗机市场集中度很高²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，需关注若市场开拓不及预期带来的产能消化问题。

表6 公司主要产品的产能利用率情况（单位：万台）

项目	2024 年	2023 年
主要产品设计产能	40.00	40.00
实际产量	21.91	32.86
产能利用率	54.78%	82.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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-

² 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。

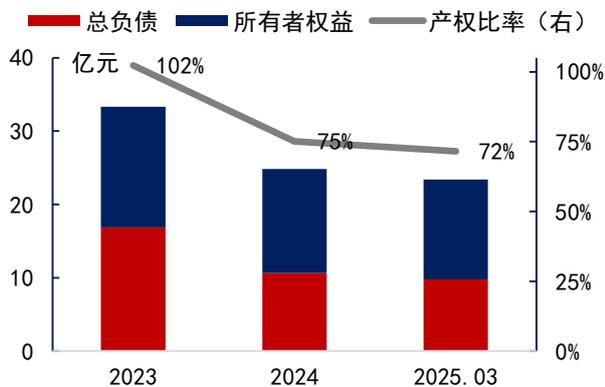
2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。公司自2024年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第18号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，并对2023年财务数据进行追溯调整，将2023年销售费用中0.14亿元售后服务费调整至营业成本核算，本评级报告使用追溯调整后的数据进行比较分析。

跟踪期内公司偿还了部分借款导致总债务规模大幅减少，公司现金类资产仍较为充裕，净债务为负，资产流动性较好，偿债压力可控；公司以直接投资或者作为LP认购有限合伙型基金份额的形式开展股权投资，需关注未来投资收益情况；随着集成灶行业需求下行，公司收入下滑，期间费用率继续推升，对利润产生较大侵蚀

资本实力与资产质量

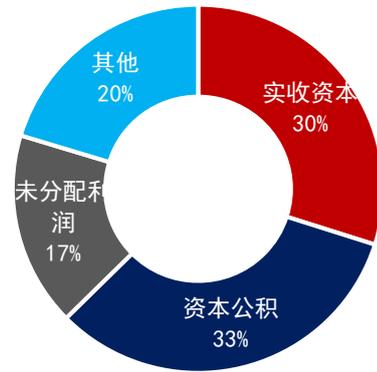
跟踪期内，受分配现金股利影响公司所有者权益有所减少。与此同时，随着业务规模收缩，公司总负债规模呈下降趋势。综合影响下，截至2025年3月末公司总资产规模大幅下降，产权比率降至72%，所有者权益对负债的保障程度仍较高。

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

资产构成方面，公司资产中固定资产和存货占比相对较高，符合制造企业基本特征。2024年末公司存货规模有所下降，主要系公司根据市场需求而减少备货所致，因公司订单需求存在较为分散的特征，为保证及时供货，公司通常备有一定规模的安全库存，导致库存商品占比相对较高；集成灶行业升级换代较快且市场竞争加剧，需关注公司存货的跌价风险。

资金储备方面，2024年末公司现金类资产大幅下降，一方面系公司用闲置资金偿还了部分借款，另一方面系公司增加对外股权投资所致。近年公司以直接投资或者作为LP认购有限合伙型基金份额的形式开展股权投资，主要投向人形机器人、生物医药、新能源等领域，与公司主业相关程度较低，且被投资企业多处于发展早期，需关注未来投资收益情况。整体来看，公司现金类资产仍相对充裕，可以满足日常经营周转需要，资产流动性较好。

表7 截至 2024 年末公司直接股权投资项目情况（单位：万元）

被投资企业名称	投资金额	持股比例	投资时间
戴盟(深圳)机器人科技有限公司	2,250.00	6.68%	2024 年 11 月
上海沛源电子有限公司	2,000.00	2.56%	2024 年 12 月
北京星动纪元科技有限公司	2,000.00	1.98%	2024 年 3 月
合计	6,250.00	-	-

资料来源：公司 2024 年审计报告和公开信息，中证鹏元整理

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	5.72	24.44%	7.64	30.77%	16.50	49.49%
交易性金融资产	1.61	6.88%	0.60	2.42%	1.10	3.31%
应收账款	0.89	3.80%	1.40	5.65%	1.80	5.41%
存货	1.77	7.57%	1.61	6.48%	2.33	6.98%
流动资产合计	10.59	45.25%	11.94	48.09%	21.94	65.81%
其他权益工具投资	0.98	4.21%	0.98	3.96%	0.29	0.87%
长期股权投资	0.51	2.16%	0.51	2.07%	0.52	1.56%
固定资产	8.90	38.06%	9.15	36.87%	6.43	19.29%
在建工程	0.21	0.89%	0.14	0.56%	2.07	6.21%
非流动资产合计	12.81	54.75%	12.89	51.91%	11.40	34.19%
资产总计	23.39	100.00%	24.83	100.00%	33.35	100.00%

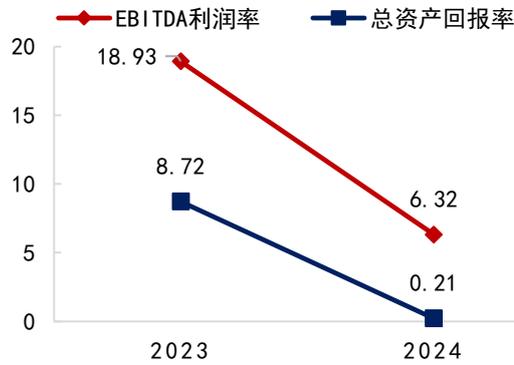
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024 年，集成灶行业面临较大运行压力，市场竞争加剧，导致公司产品出厂均价下移，销售毛利率下降 3.96 个百分点。同时，为促进产品销售，公司在销售人员激励、营销推广、广告宣传等方面投入力度仍较大，销售费用率高企；尽管公司采取了人员精简等降本措施，2024 年员工数量同比下降 16.84%，但研发费用、管理费用等固定开支规模仍较大，随着公司营业收入下降，期间费用率大幅上升。综合影响下，2024 年公司销售净利率下降 10.58 个百分点至 0.91%，低于集成灶行业其他上市公司，净利润同比下滑 94.91%，总资产回报率和 EBITDA 利润率均大幅走弱。

2025 年公司仍面临较大的业绩压力。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，传统油烟机吸力功能亦持续改善，集成灶的产品优势弱化。此外，集成灶行业竞争愈发激烈，为保持市场份额，公司销售费用率仍较高，且随着募投项目主体工程转固，折旧摊销费用将进一步上升，未来仍需关注上述不利因素对公司利润的侵蚀。

图4 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，公司经营性负债随业务规模收缩而减少；公司偿还了部分借款，总债务规模大幅下降，截至2025年3月末公司总债务规模为5.39亿元，以可转债融资为主，辅以少量应付票据，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
短期借款	0.01	0.10%	0.01	0.09%	2.38	14.12%
应付票据	0.32	3.31%	0.42	3.97%	1.16	6.85%
应付账款	1.15	11.75%	1.73	16.25%	2.37	14.03%
合同负债	0.66	6.75%	0.74	6.94%	1.15	6.82%
其他应付款	0.76	7.76%	0.79	7.38%	1.09	6.47%
其他流动负债	0.66	6.80%	0.62	5.82%	0.75	4.42%
流动负债合计	3.92	40.19%	4.89	45.89%	11.38	67.46%
应付债券	5.04	51.65%	4.95	46.49%	4.63	27.43%
非流动负债合计	5.84	59.81%	5.76	54.11%	5.49	32.54%
负债合计	9.76	100.00%	10.65	100.00%	16.86	100.00%
总债务	5.39	55.23%	5.40	50.72%	9.83	58.26%
其中：短期债务	0.35	6.44%	0.45	8.30%	5.18	52.67%
长期债务	5.04	93.56%	4.95	91.70%	4.65	47.33%

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%以上，但受业绩下滑影响，公司经营活动产生的现金流量净额转负。跟踪期内，公司资产负债率有所下降，财务杠杆水平不高，净债务规模仍为负值，偿债压力可控。

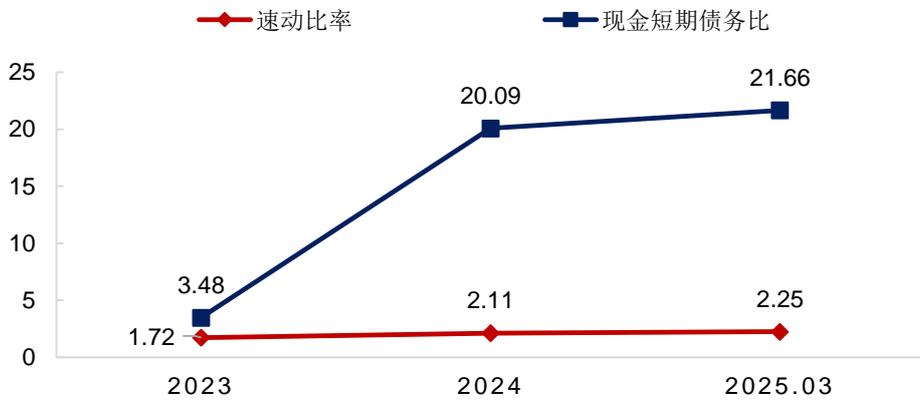
表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.83	-0.54	4.45
FFO（亿元）	--	-0.40	2.39
资产负债率	41.72%	42.90%	50.57%
净债务/EBITDA	--	-3.70	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	2.43	12.38
总债务/总资本	28.33%	27.59%	37.35%
FFO/净债务	--	12.31%	-31.24%
经营活动现金流净额/净债务	40.14%	16.69%	-58.17%
自由现金流/净债务	43.89%	62.07%	-32.67%

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，公司速动比率持续提升。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，短期债务压力很小。截至2024年末，公司共获得银行授信额度13.28亿元，其中剩余未使用额度为12.84亿元，备用流动性充足。公司作为上市公司，融资渠道较为多样化，截至2025年3月末资产受限比例（1.67%）很低，融资弹性较好，整体来看获取流动性资源的能力较强。

图5 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12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26日），中证鹏元未发现公司被列入全国失

信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对经销商提供担保余额合计2,198.98万元，占期末所有者权益的比例为1.55%，均已设置反担保措施，但考虑到被担保方以自然人个体户和小型民营企业为主，信用资质偏弱，仍需关注公司面临的或有负债风险。

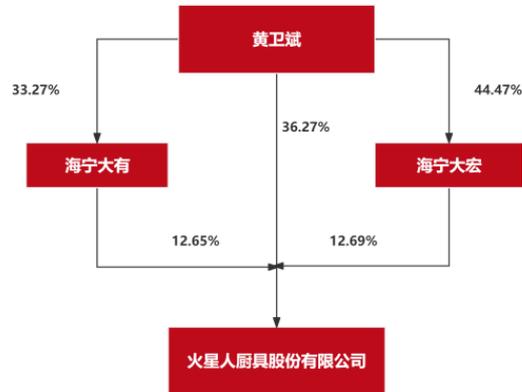
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	5.72	7.64	16.50	12.30
交易性金融资产	1.61	0.60	1.10	5.32
应收账款	0.89	1.40	1.80	1.67
存货	1.77	1.61	2.33	2.73
流动资产合计	10.59	11.94	21.94	22.49
其他权益工具投资	0.98	0.98	0.29	0.00
固定资产	8.90	9.15	6.43	6.96
非流动资产合计	12.81	12.89	11.40	9.52
资产总计	23.39	24.83	33.35	32.00
短期借款	0.01	0.01	2.38	1.88
应付账款	1.15	1.73	2.37	2.87
合同负债	0.66	0.74	1.15	1.14
其他应付款	0.76	0.79	1.09	0.44
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02	1.64	0.08
流动负债合计	3.92	4.89	11.38	9.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	1.00
应付债券	5.04	4.95	4.63	4.32
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.57	0.58	0.62	0.37
非流动负债合计	5.84	5.76	5.49	5.93
负债合计	9.76	10.65	16.86	15.55
总债务	5.39	5.40	9.83	8.69
其中：短期债务	0.35	0.45	5.18	3.30
长期债务	5.04	4.95	4.65	5.39
所有者权益	13.64	14.18	16.48	16.45
营业收入	1.63	13.76	21.39	22.77
营业利润	-0.67	0.01	2.73	3.51
净利润	-0.54	0.13	2.46	3.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.83	-0.54	4.45	2.59
投资活动产生的现金流量净额	-0.17	-2.65	2.47	-8.35
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-6.66	-1.08	5.25
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	0.87	4.05	4.21
收现比	143.09%	107.25%	108.69%	105.64%
FFO（亿元）	--	-0.40	2.39	2.50
净债务（亿元）	-2.07	-3.22	-7.65	-8.53

销售毛利率	40.18%	43.03%	46.99%	45.00%
EBITDA 利润率	--	6.32%	18.93%	18.51%
总资产回报率	--	0.21%	8.72%	12.86%
资产负债率	41.72%	42.90%	50.57%	48.59%
净债务/EBITDA	--	-3.70	-1.89	-2.02
EBITDA 利息保障倍数	--	2.43	12.38	21.46
总债务/总资本	28.33%	27.59%	37.35%	34.55%
FFO/净债务	--	12.31%	-31.24%	-29.27%
经营活动现金流净额/净债务	40.14%	16.69%	-58.17%	-30.40%
速动比率	2.25	2.11	1.72	2.05
现金短期债务比	21.66	20.09	3.48	5.38

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