

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0329号

帝欧家居集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“帝欧转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时下调“帝欧转债”的信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月21日

帝欧家居集团股份有限公司主体及“帝欧转债” 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
A+/稳定			2023/6/21	AA-/稳定	刘涛	宋馨	
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	基础评分模型				
帝欧转债	A+	AA-	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			企业规模	营业收入	20.00	13.09	
			市场竞争力	竞争优势	20.00	16.00	
				多样性	10.00	8.00	
			盈利能力	EBITDA/收入	8.00	4.79	
				总资产收益率	7.00	0.00	
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.61	
				经营性净现金流/流动负债	7.00	1.40	
				EBITDA/利息支出	9.00	3.32	
				全部债务/EBITDA	9.00	1.77	
			主体概况			调整因素	
帝欧家居集团股份有限公司（以下简称“帝欧家居”或“公司”）主要从事卫生洁具和建筑陶瓷等家居装修装饰产品的生产、研发及销售，公司控股股东及实际控制人均为自然人刘进、陈伟和吴志雄。			个体信用状况			无	
			外部支持			α+	
			评级模型结果			无	
			评级模型结果			A+	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。							

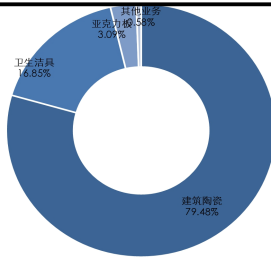
评级观点

作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，公司研发设计能力较强，品牌知名度较高，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司优化销售渠道，2023年1季度经销渠道销售收入同比增长，有利于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力和经营获现能力；公司加速应收款项回收，加强存货管理。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司部分产线停工，建筑陶瓷和卫生洁具产量及产能利用率大幅下降；受下游需求萎靡影响，公司建筑陶瓷销售收入大幅下降，叠加原料成本增加，毛利润及毛利率下降较多；2022年，受公司主要业务盈利下降、一次性管理费用增加，以及计提大额应收款项、商誉减值损失等因素影响，利润大幅亏损，主要偿债指标弱化，公司应收账款规模仍较大，未来仍面临减值风险；公司债务规模中短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力，且实控人股权质押比例高。

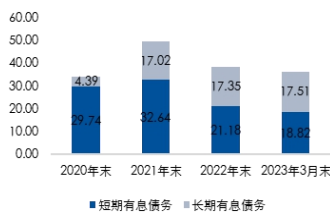
综合分析，东方金诚下调帝欧家居主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2022 年营业收入构成



债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	89.66	112.73	78.99	76.26
所有者权益 (亿元)	42.49	45.44	28.35	27.55
全部债务 (亿元)	34.13	49.66	38.53	36.33
营业总收入 (亿元)	56.37	61.47	41.12	6.10
利润总额 (亿元)	6.18	0.50	-16.25	-0.80
经营性净现金流 (亿元)	0.27	-1.48	0.99	2.63
营业利润率 (%)	29.69	25.34	16.87	19.04
资产负债率 (%)	52.61	59.69	64.11	63.88
流动比率 (%)	132.20	152.06	134.66	135.87
全部债务/EBITDA (倍)	3.86	12.35	-3.30	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.03	2.93	-6.22	-

注: 数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一, 公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度, 在佛山、景德镇、滕县拥有三大生产基地, 跟踪期内, 在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力;
- 2022 年, 公司优化销售渠道, 加大经销渠道市场拓展力度, 2023 年 1 季度经销渠道销售收入同比增长 10.28%, 有利于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力和经营获现能力;
- 跟踪期内, 公司加速房地产客户应收款项回收, 2022 年末应收款项余额较期初减少 9.55 亿元, 并加强存货管理。

关注

- 跟踪期内, 因下游房地产行业景气度下降、公司降低工程渠道销售占比, 部分生产线停工, 建筑陶瓷和卫生洁具产量及产能利用率大幅下降;
- 受下游需求萎靡, 产品销量、销售价格同步下降影响, 公司建筑陶瓷销售收入大幅下降, 叠加原料成本增加, 毛利润及毛利率下降较多;
- 2022 年, 受主要业务盈利下降、一次性管理费用增加, 以及计提大额应收款项信用减值损失和商誉减值损失等因素影响, 公司利润大幅亏损, 资产总额与所有者权益减少, 主要偿债指标弱化;
- 公司应收账款规模仍较大, 受房地产客户未来经营承压等因素影响, 应收账款仍面临一定减值风险;
- 公司债务规模中短期有息债务占比较大, 面临一定集中兑付压力, 且控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司拥有较强的研发设计能力, 预计未来公司仍将保持一定的市场竞争力, 未来随着经销商渠道收入比例的提升, 公司经营状况有望趋稳。

评级方法及模型

《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC027202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2022/6/24	刘涛、边沁	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907)》	阅读原文
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2020/11/19	任志娟、张岳	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907)》	阅读原文

注：自2020年11月19日至2022年6月24日，公司主体及债项信用未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
帝欧转债	2022/6/24	15.00	2021/10/25~2027/10/24	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于帝欧家居集团股份有限公司（以下简称“帝欧家居”或“公司”）提供的2022年度审计报告、2023年1~3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

帝欧家居主要从事建筑陶瓷和卫生洁具等家居装修装饰产品的生产、研发及销售，公司控股股东及实际控制人仍为自然人刘进、吴志雄和陈伟

帝欧家居集团股份有限公司（以下简称“帝欧家居”或“公司”）主要从事卫生洁具和建筑陶瓷等家居装修装饰产品的生产、研发及销售。截至2023年3月末，公司注册资本3.85亿元，实收资本3.85亿元，公司控股股东及实际控制人仍为自然人刘进、吴志雄和陈伟¹，三人分别持股10.74%、10.47%和10.41%，合计持股31.63%²。

公司成立于1994年，成立初期名为四川省简阳东方玛瑙洁具厂，企业性质为隶属于县民政福利公司管理的集体所有制扶贫福利企业，1996年公司更名为四川东方洁具厂，1998年，公司由集体企业变更为股份合作制企业，改组后刘进、陈伟和吴志雄的持股比例分别为34%、33%和33%，2007年，公司由“股份合作制”改制为“有限公司”，名称变更为四川帝王洁具有限公司。2016年5月，公司首次公开发行普通股2160.00万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称“帝王洁具”，股票代码002798。2017年12月，公司通过全国中小企业股份转让系统购买佛山欧神诺陶瓷有限公司（以下简称“欧神诺”）1.6063%的股份。2018年1月，公司发行股份及支付现金收购欧神诺98.39%的股份，累计持股比例达到99.99%，并更名为帝欧家居股份有限公司，股票简称更改为“帝欧家居”，股票代码保持不变。2022年1月，公司更名为帝欧家居集团股份有限公司。经多次进行增资扩股，截至2023年3月末，公司注册资本增加至3.85亿元。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额76.26亿元，所有者权益27.55亿元，资产负债率63.88%。2022年及2023年1~3月，公司分别实现营业总收入41.12亿元和6.10亿元，利润总额-16.25亿元和-0.80亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2021年10月发行15亿元的“帝欧转债”，票面利率第一年为0.30%，第二年为0.50%，第三年为1.00%，第四年为1.60%，第五年为2.00%，第六年为2.50%，期限为6年。

“帝欧转债”募集资金总额为15亿元，扣除发行费用实际募集资金14.82亿元，其中4.20亿元用于补充流动资金，剩余资金全部用于“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生

¹ 刘进、陈伟、吴志雄为一致行动人，共同为公司控股股东、实际控制人。其中刘进先生任公司董事长；陈伟先生任公司副董事长；吴志雄先生任公司董事、总裁。

² 按合计持股总数/总股本计算。

产线（节能减排、节水）项目”和“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”。截至2022年末，公司累计投入募集资金9.40亿元，其中4.59亿元投向“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”；0.66亿元投向“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”，4.15亿元用于补充现金流量；同期末，尚未使用募集资金5.50亿元，其中1.50亿元以协定存款方式存放于募集资金专户，4.00亿元用于暂时补充流动资金。

2022年，公司募集资金投资项目“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线”、“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”受多重因素影响，项目建设的相关物流、人员、采购、安装调试等工作均受到影响，导致项目建设工作放缓，进度无法到达预定状态。经公司第五届董事会第二次会议审议，将募投项目预定可使用状态日期延长2023年12月31日。

跟踪期内，公司按时支付“帝欧转债”利息，尚未到还本日。截至2023年3月31日，剩余未转股可转债张数为14998656张，剩余未转股可转债余额为1499865600元。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度的基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

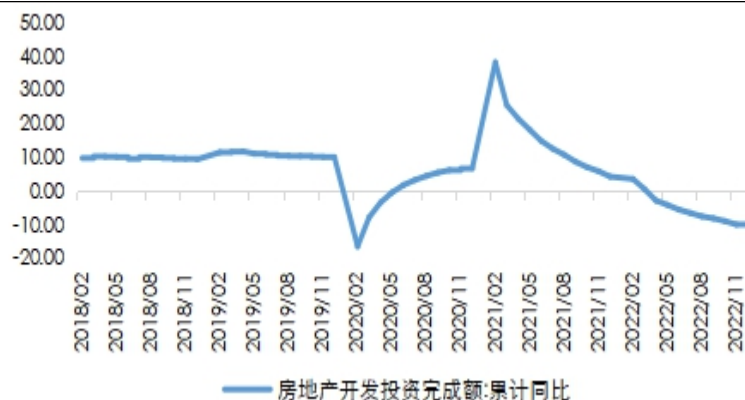
行业分析

建筑陶瓷行业

2022年，房地产市场景气度依旧低迷，预计2023年，房企拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，国内建筑陶瓷行业需求仍将承压，长期来看，房地产市场趋向于平稳健康发展将带动建筑陶瓷行业需求逐渐好转

我国建筑陶瓷行业需求主要来自国内，受我国房地产行业的影响较大。2022年，房地产市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，国内房地产开发投资额13.29万亿元，同比下降10.00%，累计增速同比下降14.40个百分点。土地市场方面，2022年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑39.40%、7.20%和15.00%。

图表1 近年房地产行业主要数据（单位：%）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

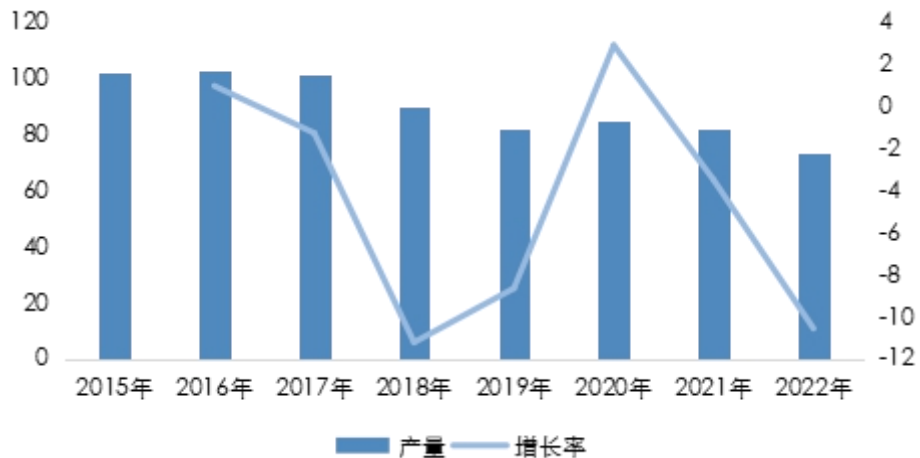
预计2023年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计2023年，地方政府为稳定土地市场或将

加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部 126 号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为 2023 年土地市场的常态。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计 2023 年房地产开发投资完成额或继续下滑，国内建筑陶瓷行业需求仍将承压。但是，2022 年 4 月 29 日召开的中共中央政治局会议提出促进房地产市场平稳健康发展；2022 年 11 月 23 日，中国人民银行、原银保监会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出 16 条金融举措，促进房地产市场平稳健康发展；2022 年 11 月 28 日，证监会在股权融资方面调整优化 5 项措施，支持房地产市场平稳健康发展。长期来看，房地产市场将趋向于平稳健康发展，将带动建筑陶瓷行业需求逐渐好转。

需求萎靡拖累产品价格，叠加原料成本增加影响，2022 年行业内企业收入、利润规模呈下降态势，预计 2023 年行业供大于求、存量竞争加剧、下游需求存在不确定性等因素仍将对行业盈利恢复造成一定影响

2022 年，受下游需求低迷影响，建筑陶瓷行业生产线数量持续出清，据中国建筑卫生陶瓷协会统计，2022 年全国建筑陶瓷砖实际产量约为 73.1 亿平方米，同比下降 12.74%，产能利用率约为 73%。

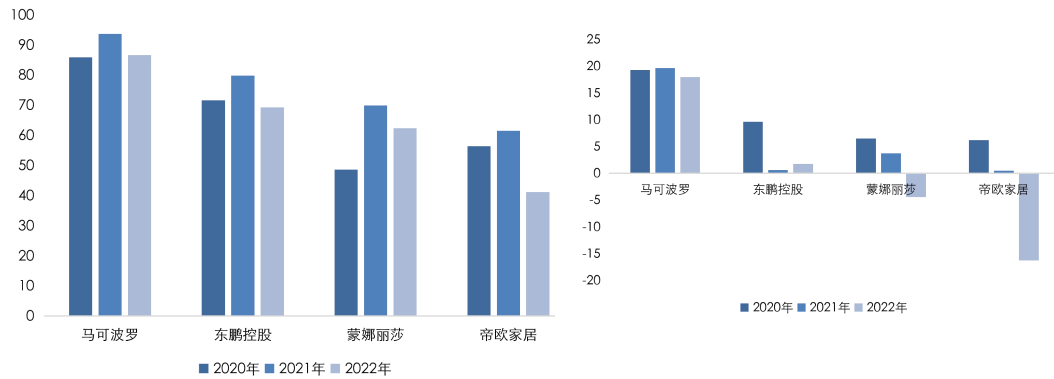
图表 2 建筑陶瓷近年产量及增长率情况（单位：亿平方米，%）



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，东方金诚整理

2022 年，下游房地产市场持续下行，大客户需求萎靡，在普遍经营承压的背景下，对相关产品的采购价格通常采用集采方式进一步压降，导致行业内整体产品价格承压；另一方面居民零售消费受宏观环境影响，受到抑制，消费降级现象显现；同时，行业持续面临原材料和煤炭、天然气能耗价格高企，且短期内面临下游市场竞争压力暂时缺乏通畅的成本传导能力，生产成本持续承压。2022 年，在瓷砖行业营业收入整体下行时，行业内规模较大企业营收、利润总额呈下降态势。预计 2023 年行业供大于求、存量竞争加剧、下游需求存在不确定性等因素仍将对行业盈利恢复造成一定影响。

图表3 建筑陶瓷行业主要上市公司近年收入情况 (单位: 亿元) 图表4 建筑陶瓷行业主要上市公司近年利润总额情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022年, 受下游需求下降影响, 行业内持续进行产能出清及产品结构调整, 行业内生产线数量和企业数量均有下降; 同时, 能耗指标的收紧、碳排放交易市场的实施, 将促进行业高质量发展及行业集中度的持续提升

我国是建筑卫生陶瓷产业最大的生产国和出口国, 由于下游需求在2022年内急剧下降, 行业内生产线数量持续出清, 企业数量下降, 行业产能集中度有集中和提升的趋势。截至2022年末, 全国共有建筑陶瓷生产企业1040家、生产线2485条; 2021年和2022年, 全国建筑陶瓷生产企业累计减少115家, 生产线减少275条。据中国建筑卫生陶瓷协会统计, 2022年全国陶瓷砖名义年产能125.6亿平方米, 其中有效年产能约100亿平方米, 产能利用率约70%。

虽然行业内企业的数量和生产线数量均有下降, 但短期内供大于求的格局依然持续。同时, 据《陶瓷信息》披露, 在产品结构方面, 2021至2022年, 全国仿古砖生产线减少100条, 减幅25.13%; 瓷片生产线减少143条, 减幅37.14%; 外墙砖生产线减少119条, 减幅38.02%; 抛光砖生产线减少70条, 减幅44.5%; 抛釉砖生产线增加83条, 增幅14.09%; 大/岩/薄板生产线增加46条, 增幅26.9%; 中板生产线增加45条, 增幅34.35%; 地铺石生产线增加40条, 增幅48.78%, 行业内产品的供给和需求存在结构性差异, 抛釉砖、大/岩/薄板、中板、地铺石等产品仍存在一定机会。

建筑陶瓷行业目前主要形成了三大梯队, 其中第一梯队销售渠道布局全国, 定位中高端市场, 代表企业有唯美集团(马可波罗)、新明珠集团(冠珠、萨米特等)、东鹏控股、蒙娜丽莎、帝欧家居(欧神诺)等。第二梯队覆盖中低端市场, 主要为区域品牌, 如江西景德镇和湖南衡阳等。第三梯队数量众多, 缺乏自主品牌。

同时, 建筑卫生陶瓷行业碳排放量每年约为1.4~2.0亿吨, 占全国总排放量的1.5~2.0%, 其中建筑陶瓷的碳排放量在行业中占比96%。“碳达峰、碳中和”背景下, 中央到地方政府陆续发布了一系列与建筑陶瓷与卫生洁具产业相关的新政新规, 对建陶卫浴产业生产、新建、改建等提出新的要求, 严重违法违规或达不到最新要求的企业, 将面临停产整治、甚至关停淘汰等处罚。与此同时, 自2022年度起, 广东、湖北、福建、沈阳等地已经有200余家陶企率先被纳入碳排放管理范围中。

“十四五”期间, 能耗指标、“碳交易”将成为影响行业发展的重要因素。能耗指标的收

紧、碳排放交易市场的实施，将加快行业高质量发展、淘汰落后产能的步伐，行业集中度也将随之提升。

业务运营

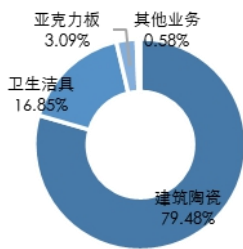
经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，跟踪期内，受下游需求低迷产品销量下降等因素影响，营业收入、毛利润和毛利率均大幅下降

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，其中建筑陶瓷业务收入 32.68 亿元，占比 79.48%，卫生洁具业务收入 6.93 亿元，占比 16.85%。2022 年，受下游需求低迷产品销量下降等因素影响，公司营业收入 41.12 亿元，同比大幅下降 33.11%；毛利润 7.22 亿元，同比下降 54.96%；毛利率 17.55%，同比下降 8.52 个百分点。

2023 年 1~3 月，公司调整业务结构，对部分房地产客户销售减少所致，实现销售收入 6.10 亿元，同比下滑 20.32%。其中瓷砖业务实现销售收入 4.64 亿元，同比下滑 18.88%；卫浴业务实现销售收入 1.24 亿元，同比下滑 25.76%。同期，毛利润为 1.23 亿元，同比下降 13.23%；毛利率为 20.24%，同比增长 1.65 个百分点。

图表 5 公司营业收入、毛利及 2022 年收入构成情况（单位：亿元、%）



业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑陶瓷	49.85	88.43	51.05	83.05	32.68	79.48	4.64	76.11
卫生洁具	4.98	8.83	8.18	13.30	6.93	16.85	1.24	20.35
亚克力板	1.09	1.93	1.77	2.87	1.27	3.09	0.19	3.05
其他业务	0.45	0.80	0.48	0.77	0.24	0.58	0.03	0.49
合计	56.37	100.00	61.47	100.00	41.12	100.00	6.10	100.00
业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑陶瓷	15.04	30.17	13.03	25.52	5.09	15.58	0.86	18.56
卫生洁具	1.62	32.47	2.39	29.25	1.73	24.96	0.33	26.45
亚克力板	0.26	23.83	0.28	15.92	0.19	14.95	0.03	15.85
其他业务	0.26	57.03	0.33	68.65	0.21	85.86	0.02	50.66
合计	17.17	30.46	16.03	26.07	7.22	17.55	1.23	20.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为我国主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有较高的行业竞争地位

公司在卫生洁具和建筑陶瓷行业领域有超过 20 年的运营经验，跟踪期内，仍为卫生洁具细分领域和高端陶瓷墙地砖领域的主要企业之一。2022 年度，公司新增专利 164 项，其中发明专利 47 项，实用新型专利 73 项；截至 2022 年末，公司拥有有效专利 570 项，其中发明专利 121

项，实用新型专利 160 项。凭借较强的研发设计实力，公司产品定位于国内中高端市场。

子公司欧神诺为国家级高新技术企业，主要从事高端瓷砖技术研发、生产以及销售工作。欧神诺建有国内先进的建筑陶瓷研发中心，设立了博士后科研工作站。欧神诺始终定位于中高端陶瓷市场，产品线涵盖了建筑陶瓷的全部品类，在渠道方面建立了以工装客户和经销商客户为主的销售模式。拥有包括华耐、惠泉等全国性的大型经销商，以及遍布全国主要省市的区域性经销商，截至 2022 年 12 月，欧神诺经销商逾 1400 家，终端门店近 4000 个³。

公司“帝王洁具”为国内知名卫浴品牌。产品销售上主要以经销模式为主，经过近 30 多年的经营，公司已在全国内地众多省、自治区、直辖市建立了经销网络。截至 2022 年 12 月，帝王经销商 750 余家，门店数量近千个⁴。

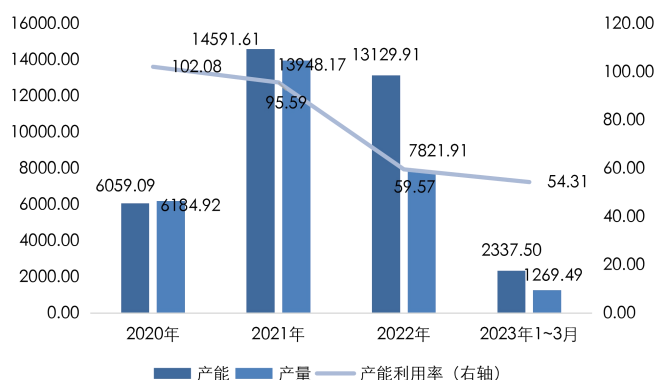
建筑陶瓷业务

公司建筑陶瓷业务主要由子公司欧神诺负责运营。根据公司提供的欧神诺 2022 年的合并财务报表，2022 年欧神诺实现营业收入 32.89 亿元，同比下降 36.10%；净利润为-9.96 亿元，同比大幅降低 10.69 亿元。

公司建筑陶瓷产品种类丰富，拥有佛山、景德镇和广西藤县 3 个生产基地，2022 年，因下游房地产行业景气度下降、公司调整渠道策略，部分生产线停工，产量及产能利用率大幅下降

公司建筑陶瓷产品涵盖了建筑陶瓷的全部品类，主要产品包括了岩板、瓷砖、人造石、马赛克、厚砖、实验室陶瓷台面以及铺贴辅助材料 7 大品类产品，可以满足用户各类室内外空间、各种档次以及风格的装修用砖需求。公司目前共有佛山、景德镇和广西藤县 3 个建筑陶瓷生产基地。2022 年，下游房地产行业景气度下降，2022 年二季度起，公司根据对房地产开发商客户动态业务管控情况、工程业务订单、零售终端市场情况以及对市场需求的预判，将部分生产线停工，建筑陶瓷产品产能、产量及产能利用率大幅下滑。2022 年建筑陶瓷产品产量 7821.91 万平方米，同比下降 43.92%，产能利用率 59.57%，同比下降 36.02 个百分点。2023 年 1~3 月产量 1269.49 万平方米，同比降幅较大。

图表 6 公司建筑陶瓷生产情况⁵（单位：万平方米、%）



³ 资料来源：公司 2022 年年度报告。

⁴ 资料来源：公司 2022 年年度报告。

⁵ 产能、产量包括公司委外加工部分的产能、产量。

图表 7 公司 2022 年停工情况明细⁶

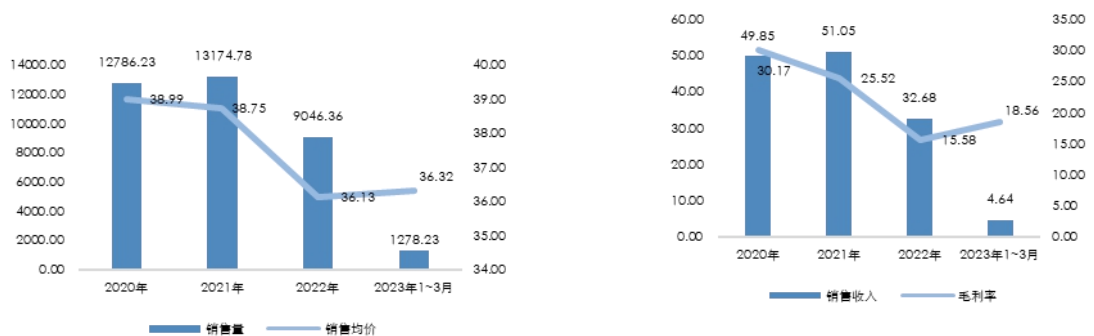
基地	窑炉	2022 年停窑时间
广东佛山	3#、5#、6#、7#	4月~12月
广东佛山	8#	8月、12月
广东佛山	9#	8月~12月
广东佛山	10#-1	8月
广东佛山	10#-2	8月~12月
广西梧州	瓷片 1#窑	4月~5月、8月~10月、12月
广西梧州	3#窑	8月~12月
江西景德镇	C1、C2	3月~11月
江西景德镇	C3	6月~7月

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2022 年，下游客户需求萎靡，产品销量、销售价格同步下降，叠加原料成本增加影响，建筑陶瓷业务销售收入、毛利润及毛利率下降较多

受下游房地产市场持续下行的压力，大客户需求萎靡，2022 年公司瓷砖销量为 9046.36 万平方米，同比减少 31.34%；同时，在普遍经营承压的背景下，大客户对相关产品的采购价格通常采用集采方式进一步压降，导致行业内整体产品价格承压，另一方面居民零售消费受宏观环境影响受到抑制，消费降级现象显现，公司产品销售均价为 36.13 元/平方米，较上年有所下降。销量及产品价格下滑导致全年建筑陶瓷业务收入为 32.68 亿元，同比下降 35.97%，毛利润 5.09 亿元，同比下降 60.90%；毛利率 15.58%，同比下降 9.93 个百分点。

图表 8 公司建筑陶瓷产品盈利及销售情况（单位：万平方米、元/m²、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司建筑陶瓷产品主要原材料包括泥沙料、熔块与釉料、包装材料、气块煤等，公司采购

⁶ 资料来源：《帝欧家居集团股份有限公司关于对深圳证券交易所 2022 年年报问询函的回复公告》。

部门根据物料需求部门的采购申请单及库存情况进行物料采购。2022年，上游原材料和煤炭、天然气等能源价格上涨、持续高位，对公司生产成本造成影响，公司建筑陶瓷板块产品毛利率为15.58%，较上年同期减少9.93个百分点。

2023年1~3月，公司建筑陶瓷业务收入4.64亿元，同比降低18.88%，主要为公司调整业务结构，对部分房地产客户销售减少所致；实现毛利率18.56%，同比增加3.71个百分点。2023年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，仍将对公司产品的需求、收入及盈利的恢复造成一定影响，长期来看，房地产市场将趋向于平稳健康发展，将带动公司产品需求逐渐好转。

跟踪期内，公司优化销售渠道，提高经销渠道销售占比，经销商先款后货的销售模式有助于增加回款的可靠性与安全性，改善公司现金流状况、提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力

公司建筑陶瓷业务销售以经销商渠道和工程客户渠道销售为主。经销商渠道销售下，直接和经销商签订合同，将产品销售给经销商后，再由经销商将产品销售给终端客户，经销商负责产品出厂后的运输、仓储、加工、销售、结算、售后服务等相关事宜，在产品发出并已经收款或取得索取货款依据时确认收入。对于经销商，公司一般采取先款后货政策，部分优质经销商短期授信赊销（提供资产担保）或提供担保由其办理银行借款支付。

工程客户渠道销售下，通过参加客户集采投标，中标后依据客户订单要求组织生产，接通知后产品发运，最终客户验收。在产品完成交货、产品经验收合格并取得结算权利时确认收入。对于工程客户（一般均为房地产开发企业），根据公司风险管控相关规定要求，按照客户评级施行差别信用政策，优质客户先货后款原则，给予一定合理期限账期，信用不佳客户或异常客户采用先款后货原则，控制回款风险。

2022年，公司加大经销商渠道销售占比，公司工程客户销售16.69亿元，占比51.05%，较2021年度下降11.54个百分点；经销商渠道销售收入16.00亿元，经销渠道销售占比同比增加11.54个百分点。2023年1季度，整体经销渠道⁷实现销售收入4.15亿元，同比增长10.28%；整体来看，经销商渠道销售收入占比提升，有助于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力，也有助于改善公司现金流状况；在结算方式方面，公司对经销商一般采取先款后货，并增加工程客户现金支付比例，有利于改善公司流动性。

图表9 近年建筑陶瓷业务收入来源构成⁸（亿元、%）

项目	2020年度		2021年度		2022年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
工程客户	35.00	70.22	31.95	62.59	16.69	51.05
经销商渠道	14.85	29.78	19.10	37.41	16.00	48.95
合计	49.85	100.00	51.05	100.00	32.68	100.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

⁷ 包括卫浴产品等。

⁸ 资料来源：《帝欧家居集团股份有限公司关于对深圳证券交易所2022年年报问询函的回复公告》。

跟踪期内，公司加速房地产客户应收款项回收，使资金加速回流，2022年末各类应收款项余额较期初减少9.55亿元

2021年，公司建筑陶瓷业务前五大客户销售额合计占比35.25%，以房地产类客户为主；2022年建筑陶瓷业务前五大客户销售合计占比21.07%，家居连锁运营商华耐家居有限公司成为第五大客户。

图表 10 2021 年公司建筑陶瓷业务前五大客户及占比⁹（单位：万元、%）

序号	客户名称	金额	占比	主要销售产品
1	碧桂园控股有限公司	77552.51	15.19	陶瓷墙地砖
2	万科企业股份有限公司	77399.55	15.16	陶瓷墙地砖
3	广州元通电子商务科技有限公司	9866.03	1.93	陶瓷墙地砖
4	广州市雅丰建筑材料有限公司	9028.43	1.77	陶瓷墙地砖
5	广东诺网供应链贸易有限公司	6094.19	1.19	陶瓷墙地砖
合计		179940.71	35.25	

图表 11 2022 年公司建筑陶瓷业务前五大客户及占比（单位：万元、%）

序号	客户名称	金额	占比	主要销售产品
1	碧桂园控股有限公司	38951.40	11.92	陶瓷墙地砖
2	万科企业股份有限公司	19903.59	6.09	陶瓷墙地砖
3	广州元通电子商务科技有限公司	4066.40	1.24	陶瓷墙地砖
4	佛山市顺德区顺茵绿化设计工程有限公司	3094.13	0.95	陶瓷墙地砖
5	华耐家居有限公司	2860.81	0.88	陶瓷墙地砖
合计		68876.33	21.07	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

为防范极端风险，2022年公司结合持续性评价制定相应的应收款项管理政策，组建专项风控小组持续跟进，通过多种方式、途径加强应收款项管理确保应收款项的收回，2022年末应收款项余额较期初减少9.55亿元¹⁰。

⁹ 按销售金额/当年建筑陶瓷业务收入计算，下同。

¹⁰ 包括应收票据、应收账款及其他应收款，为计提减值前的余额。

图表 12 截至 2022 年末公司风险客户管控策略¹¹

风险客户	管控策略
龙光集团、景业	月度回款与发货 2: 1
融创中国、领地控股、当代置业、荣盛发展、中国恒大、泰禾集团、合景泰富、富力地产、海伦堡、华夏幸福、实地、宝能、绿地控股、旭辉集团	先款后货，配合推进抵房；政府监管项目根据付款承诺安排发货
雅居乐	旧合同按合同约定，逾期停供；新合同按先款后货

图表 13 2021 年末及 2022 年末应收款项情况（单位：亿元）

	2021 年末			2022 年末		
	账面余额	坏账准备	账面价值	账面余额	坏账准备	账面价值
应收票据	4.73	0.86	3.87	0.90	0.43	0.47
应收账款	37.03	3.61	33.42	28.51	8.08	20.43
其他应收款	2.89	0.62	2.26	5.69	2.91	2.79
合计	44.65	5.10	39.56	35.10	11.42	23.68

资料来源：公司提供、东方金诚整理

卫生洁具业务

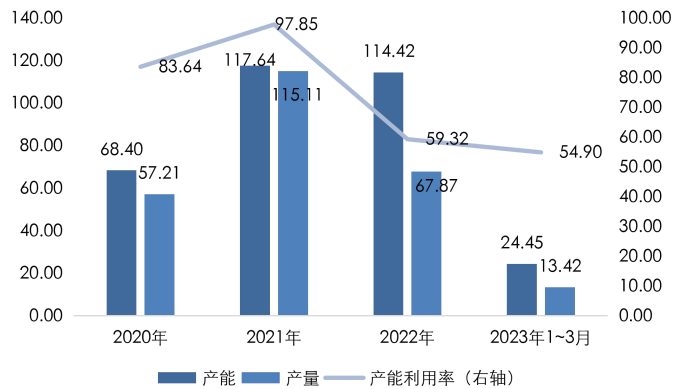
公司卫生洁具业务主要由公司本部负责运营。

公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器等，2022 年，由于市场需求变化，公司卫生洁具产品产量、产能利用率同比降幅较大

国内卫生洁具市场呈现以陶瓷卫生洁具产品为主，亚克力卫生洁具作为补充的格局。公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器、淋浴房、龙头等，此外，还包括橱柜、衣柜、玄关鞋柜等木作类产品。同时，为实现客户对产品功能形态等多维度个性化需求，公司推出了高定制产品。2022 年，由于市场需求变化，公司卫生洁具全年产量 67.87 万套，同比减少 41.04%；2023 年 1~3 月，产量 13.42 万套，同比降幅较大；同期，产能利用率同步下降。

¹¹ 资料来源：《帝欧家居集团股份有限公司关于对深圳证券交易所 2022 年年报问询函的回复公告》。

图表 14 公司卫生洁具生产情况（单位：万套、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受宏观环境影响，居民零售消费意愿受到抑制，公司卫生洁具产品销量和收入有所下降，叠加原材料和能源价格上涨影响，毛利率有所降低

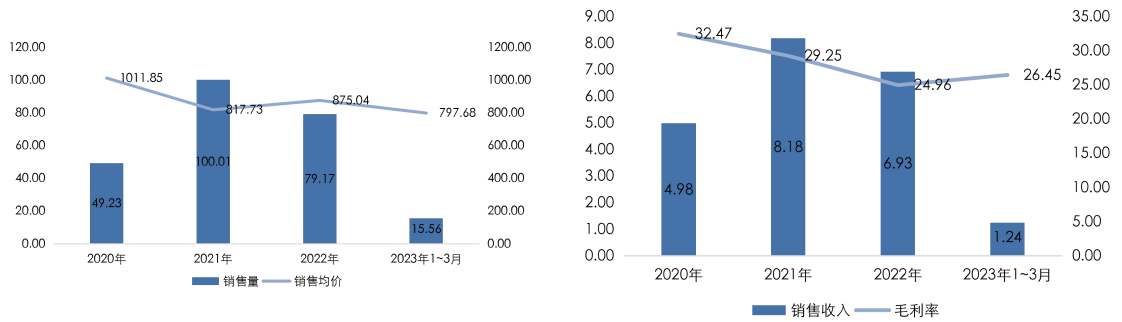
公司卫生洁具产品主要通过经销商渠道进行销售，经过近 30 年的经营，公司已在全国内地多个省、自治区、直辖市建立了经销网络，在西南及华东部分地区，公司的销售网点深入到重点县域城市。

2022 年，公司持续贯彻落实“全渠道经营”的发展战略，同时积极推进终端零售渠道、家装工程渠道、经销商工程渠道、电子商务渠道的建设，在原有传统品牌宣传途径外，通过品牌公众号、小红书、抖音、快手等进行内容、口碑、流量经营，加大品牌曝光率，提升品牌影响力，但受宏观环境影响，居民零售消费意愿受到抑制，部分居民暂停或延迟装修装饰或家居改造计划，公司产品销售受到一定影响，2022 年，公司卫浴产品销量为 79.17 万套，同比减少 20.84%。销售价格方面，2022 年卫浴产品销售均价有所提升。整体来看，由于下游需求减少，2022 年，公司卫生洁具产品销售收入为 6.93 亿元，同比减少 15.29%。

公司卫生洁具产品中的浴缸、陶瓷洁具和智能马桶的主要原材料与建筑陶瓷业务的原材料相同，主要为粘土、熔块及釉料等，其他产品的原材料主要有甲基丙烯酸甲酯（以下简称“MMA”）、树脂、PVC 板、各种零配件等，约占生产成本的 60%以上。供应部根据生产制造部的生产计划，结合公司库存情况，向公司供应商库中的合格供应商进行采购。公司亚克力卫生洁具原材料主要从子公司成都亚克力板业有限公司（以下简称“亚克力板业”）采购，一定程度上保障了公司的原材料供应。OEM 产品采购主要包括陶瓷洁具、淋浴房和家用桑拿房等，由公司自行设计产品方案，再交由合格 OEM 厂商按照公司的要求进行生产。受原材料和能源价格上涨的影响，2022 年卫生洁具业务毛利率较上年下滑 4.29 个百分点至 24.96%，毛利润为 1.73 亿元，同比下降 27.70%。

2023 年 1~3 月，公司卫生洁具业务实现收入 1.24 亿元，同比下降 25.76%；实现毛利率为 26.45%，同比下降 2.43 个百分点。

图表 15 公司卫生洁具产品盈利及销售情况（单位：万套、元/套、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

亚克力板业务

公司亚克力板业务主要由子公司亚克力板业负责运营。

公司亚克力板业务规模仍不大，主要用于对外销售，部分用于生产公司亚克力卫浴产品，跟踪期内，收入占比略有提升

公司亚克力板业务主要为亚克力板材的生产和销售，亚克力板材主要用于对外销售，少部分用于生产亚克力卫生洁具产品。2022年，公司亚克力板业务收入1.27亿元，同比有所下降；占营业收入的比重为3.09%，同比略有提升；毛利率为14.95%，同比有所下降。2023年1~3月，公司亚克力板业务收入0.19亿元，同比变动不大；毛利率15.85%，同比微增。

在建项目

跟踪期内，公司在建项目主要为可转债募投项目，受多重因素影响，项目建设工作放缓，剩余募集资金未改变用途性质

公司目前在建项目主要为可转债募投项目，详见下表。

图表 16 截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资	计划建设期	进度	尚需投入资金
1	欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线项目二期	8.01	5.90	2020 年 4 月~ 2022 年 6 月	80.73%	2.11
2	两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目	3.66	0.73	2021 年 10 月~ 2023 年 3 月	20.06%	2.93
合计		11.67	6.63			5.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线项目”由公司控股子公司欧神诺实施，项目位于广西藤县基地，采用行业先进生产线和技术工艺，引进力泰压机、德力泰窑炉、快达平喷墨打印机等高端设备，自动配釉系统、自动打包系统、自动储坯系统、自动分色系统、自动量变形设备等智能化、自动化系统，预计建成投产后建筑陶瓷业务年产高端墙地砖达到 5000 万平方米。项目总投资 16.39 亿元，分为两期，第一期投资金额为 8.38 亿元，第二期投

资金额为 8.01 亿元，其中项目第一期已于 2019 年 3 月建成投产。

“两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”由公司控股子公司欧神诺之全资子公司景德镇欧神诺实施，项目位于江西景德镇基地，采用行业先进生产线和技术工艺，引进喷墨印花机、自动除铁机、自动打包系统、自动储坯系统、自动分色系统、自动量变形设备等智能化、自动化系统，预计项目全部建成后年产高端陶瓷墙地砖达到 1300 万平方米。

截至 2023 年 3 月末，欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线项目二期已累计投资 5.90 亿元，项目完工进度 80.73%。两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目已累计投资 0.73 亿元，项目完工进度 20.06%。“欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线”、“两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”合计计划投资 11.67 亿元，其中可转债募集资金承诺投入 10.67 亿元，2022 年受多重因素影响，项目建设工作放缓，进度暂无法到达预定状态，经公司第五届董事会第二次会议审议，将募投项目预定可使用状态日期延长至 2023 年 12 月 31 日，截至本报告出具日，剩余可转债募集资金未改变资金用途性质。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理体系未发生变化，未来针对市场环境和行业发展的趋势，公司在开源拓展方面将以零售市场提升为抓手，开发业务风控为原则，不断优化客户结构，平衡公司业务风险和经营质量

跟踪期内，在内部治理方面，公司治理体系未发生变化，董事及高级管理人员未发生重大变动。因公司《2021 年度业绩预告》披露内容与报业绩数据存在较大差异，相关信息披露不准确，四川证监局决定对公司及董事长刘进、总裁吴志雄、董事会秘书钟杰、财务总监蔡军采取出具警示函的行政监管措施。

发展战略方面，伴随国内城镇化进程和发展，公司致力于成为国内一流的整体家居装修产品解决方案的提供商和服务商，深耕瓷砖和卫浴两大家居建材板块业务，坚持创新发展，产品引领，品牌提升，不断增强客户从产品到服务的全方位体验。具体而言，公司针对市场环境和行业发展的趋势，在开源拓展方面以零售市场提升为抓手，开发业务风控为原则，不断优化客户结构，平衡公司业务风险和经营质量。在内部管理和体系建设方面以业务环节为基础，以成本控制为核心，以提质增效为目的，提升内部设计研发、精细化生产、营销渠道等方面的综合竞争优势。

财务分析

财务概况

公司提供了 2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 6 家。

资产构成与质量

跟踪期内，由于公司加强对应收账款及存货的管理、偿还银行借款，以及计提应收账款和商誉减值准备，资产规模有所减少，但公司应收账款规模仍较大，受房地产客户未来经营承压等因素影响，应收账款仍面临一定的减值风险

2022年末，公司资产总额为78.99亿元，同比下降29.93%，主要是货币资金、存货和应收账款减少所致，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比53.19%。2023年3月末，公司资产总额为76.26亿元，其中流动资产占比51.94%。

2022年末，公司流动资产为42.01亿元，较上年下降42.53%，主要由应收账款、货币资金、存货和其他应收款等构成。

2022年末，公司应收账款账面价值20.43亿元，同比下降38.86%，主要是公司加大了工程业务的应收账款回款，对风险较大的地产客户实行现款现货所致；同期末，前五大应收账款客户金额合计12.41亿元，占应收账款期末余额的43.51%，应收账款的客户集中度较高。2022年，受下游房地产行业持续下行的影响，公司计提应收账款坏账准备4.13亿元；截至2022年末，公司累计计提应收账款坏账准备8.08亿元。公司应收账款规模仍较大，仍面临一定的减值风险。从账龄分析来看，2022年末，1年以内的应收账款余额为17.58亿元，占应收账款余额的比重为61.64%。2022年，应收账款周转率为1.53次，较上年下降0.40次，周转效率有所下降。公司应收账款前五大客户包括碧桂园控股有限公司、万科企业股份有限公司、广州元通电子商务科技有限公司、天津鑫宏远创建筑装饰工程有限公司重庆分公司和广州恒大材料设备有限公司，房地产客户未来经营恢复仍需一定时间，项目去化仍存在一定压力。截至2023年3月末，公司应收账款账面价值为17.35亿元，较年初降低15.06%，主要系应收账款收回所致，但应收账款规模仍较大，受房地产客户未来经营承压等因素影响，应收账款仍存在一定的减值风险。

图表 17 2022 年公司应收账款前五大客户（单位：亿元、%）

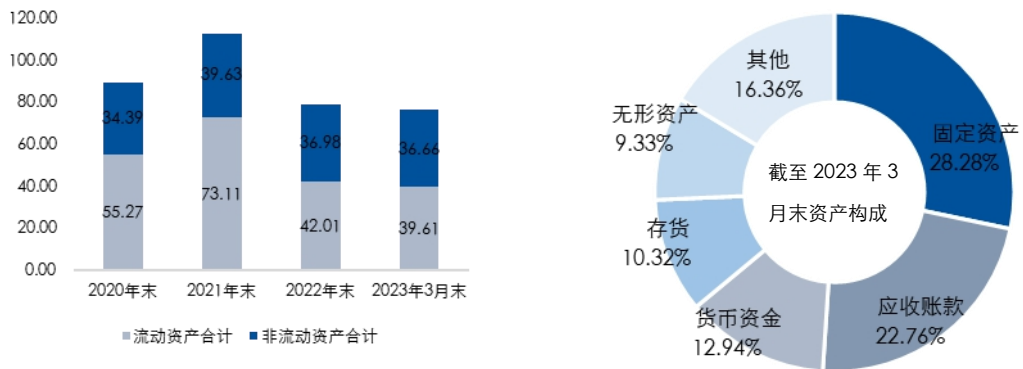
序号	客户名称	应收账款 期末余额	占应收账款期末余 额合计数的比例	坏账准备 期末余额
1	碧桂园控股有限公司	5.89	20.67	1.18
2	万科企业股份有限公司	4.72	16.54	0.35
3	广州元通电子商务科技有限公司	0.77	2.71	0.39
4	天津鑫宏远创建筑装饰工程有限公司重庆分公司	0.56	1.96	0.45
5	广州恒大材料设备有限公司	0.46	1.63	0.42
	合计	12.41	43.51	2.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司货币资金规模有所减少，2022年末为9.05亿元，同比减少48.50%，主要系公司在报告期内进行股份回购、支付项目建设款、归还银行借款等所致，其中受限货币资金2.37亿元，主要为银行承兑汇票保证金。2023年3月末，公司货币资金为9.87亿元，较期初微增。公司存货以库存商品、原材料为主，跟踪期内有所减少，2022年末，公司存货为7.73亿元，同比减少39.22%，主要系公司结合生产线特征，对原材料、在产品、产成品进行合理安排，通过合理排产、销售，有效控制存货的增加所致；2022年，公司存货周转次数为3.32次，

周转效率有所降低；同期，公司计提存货跌价准备 0.40 亿元，转回或转销存货跌价准备 0.30 亿元，2022 年末，累计计提存货跌价准备 0.48 亿元；2023 年 3 月末，公司存货为 7.87 亿元，较年初小幅增加。跟踪期内，公司其他应收款规模有所增长，2022 年末账面余额为 5.69 亿元，其中保证金/押金 3.25 亿元、抵房款 2.10 亿元，累计计提坏账准备 2.91 亿元。

图表 18 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率（次）	5.01	4.26	3.32
应收账款周转率（次）	2.10	1.93	1.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产略有下降，2022 年末为 36.98 亿元，同比下降 6.69%，仍主要由固定资产、无形资产和商誉构成。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主，跟踪期内，公司固定资产规模变动不大。公司无形资产主要为土地使用权和商标权，跟踪期内略有下降。公司购买欧神诺股权形成商誉 5.21 亿元，2022 年，公司计提商誉减值损失 2.98 亿元。

图表 19 2022 年末资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	2.37	银行承兑汇票保证金等
应收票据	0.53	票据背书贴现未到期
固定资产	7.92	借款抵押
无形资产	1.68	借款抵押
合计	12.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产总额 12.50 亿元，主要为受限固定资产、货币资金和无形资产。受限资产占同期末总资产的比例为 15.82%，占净资产的比例为 44.08%。

资本结构

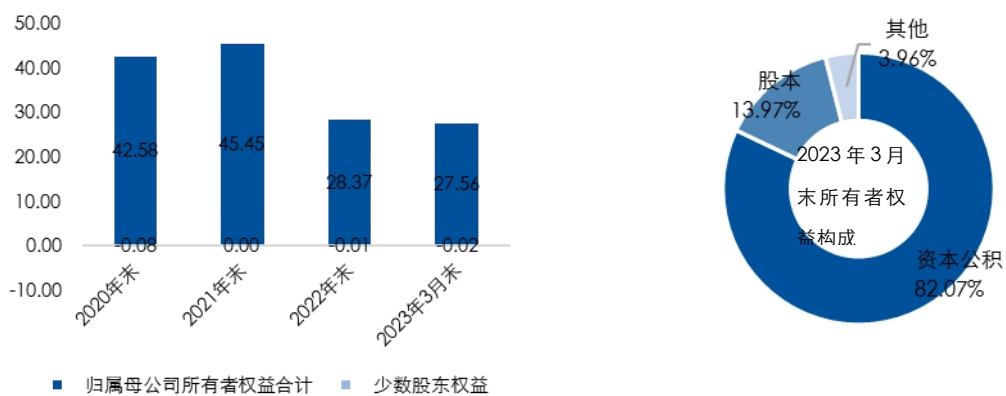
跟踪期内，公司所有者权益主要由资本公积、股本构成，由于业绩大幅亏损，未分配利润减少，公司所有者权益有所下降

跟踪期内，由于业绩亏损，公司所有者权益有所减少，2022 年末为 28.35 亿元，主要由资

本公积、股本等构成。跟踪期内，公司资本公积略有下降，主要系《2020年限制性股票激励计划》第二个解锁条件未达成和回购注销离职员工限制性股票，减少资本公积0.19亿元。跟踪期内，公司股本微降，主要系根据公司《关于回购注销2020年限制性股票激励计划相关限制性股票的议案》，公司对16名激励对象离职、1名因退休返聘后离职及剩余143名激励对象未达解除限售条件不再具备激励资格共计1932500股限制性股票进行回购注销，回购价格10.86元/股加上中国人民银行同期存款利息之和，减少股本193.25万股所致。同期，由于经营业绩大幅亏损，未分配利润减少。

2023年3月末，所有者权益27.55亿元，较上年末有所下降。

图表 20 公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

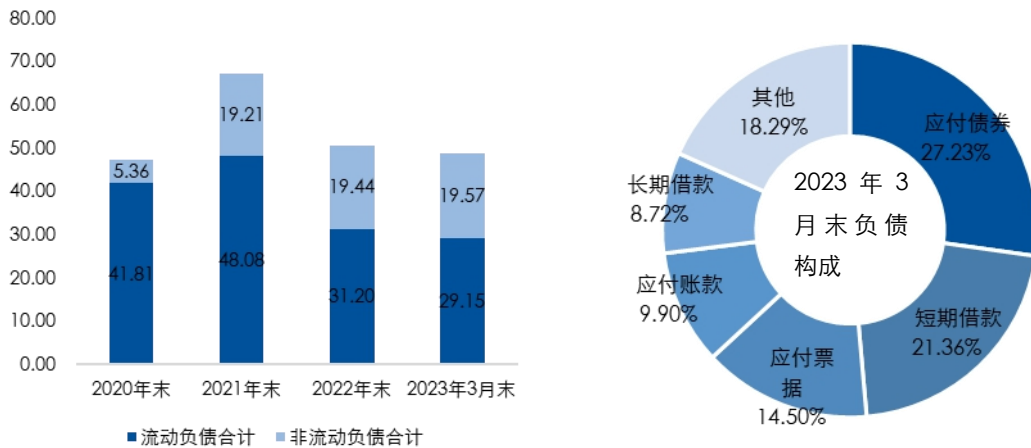
跟踪期内，公司偿还部分银行借款，债务规模有所下降，短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力，且控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高

跟踪期内，公司负债总额有所减少，2022年末为50.64亿元，同比减少24.75%，仍以流动负债为主。2023年3月末，公司负债总额为48.72亿元，其中流动负债占比59.84%。

2022年末，公司流动负债为31.20亿元，同比减少35.11%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等构成。跟踪期内，公司归还银行借款，短期借款规模有所减少，2022年末为10.96亿元，其中抵押借款5.82亿元、保证借款4.48亿元。跟踪期内，公司业务规模收缩，应付票据、应付账款规模均有所减少。其他应付款主要为应付质保金及保证金、应付设备款及工程款，跟踪期内，规模有所减少。

跟踪期内，公司非流动负债变动不大，主要由应付债券和长期借款构成。公司应付债券全部为尚未到期的可转债，2023年3月末为13.27亿元。跟踪期内，公司长期借款规模略有下降，2023年3月末为4.25亿元。

图表 21 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所减少。2023年3月末，公司全部债务为36.33亿元，较2021年末减少13.33亿元，主要系偿还部分银行借款所致；其中短期有息债务18.82亿元，长期债务17.51亿元，公司债务结构仍以短期有息债务为主。同期末，由于业绩亏损导致所有者权益减少，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长。

从债务期限结构来看，以2023年3月末债务为基础，2023年4~12月、2024年、2025年、2026年及以后需要偿还的金额分别为14.66亿元、5.68亿元、2.14亿元和13.85亿元，公司短期内面临较大的债务集中兑付压力。

对外担保方面，截至2022年末，公司对外担保余额为0.31亿元，全部为子公司欧神诺为其经销商提供的担保，担保金额占同期末所有者权益的比率为1.09%。

截至2023年3月末，公司控股股东与实际控制人之一刘进持有公司股份4135.48万股，其中3488.37万股已质押，质押比例84.35%；公司控股股东与实际控制人之一吴志雄持有公司股份4032.08万股，其中3502.26万股已质押，质押比例86.86%；公司控股股东与实际控制人之一陈伟持有公司股份4007.36万股，其中3044.00万股已质押，质押比例为75.96%，实控人质押比例较高。

未决诉讼方面，截至2022年末，公司及子公司作为原告案件合计39件，涉案金额3245.06万元，案件进展为部分审理中，部分已判决；公司及子公司作为被告案件合计2件，涉案金额107.18万元，截至2022年末，诉讼已结案。

图 表 22 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

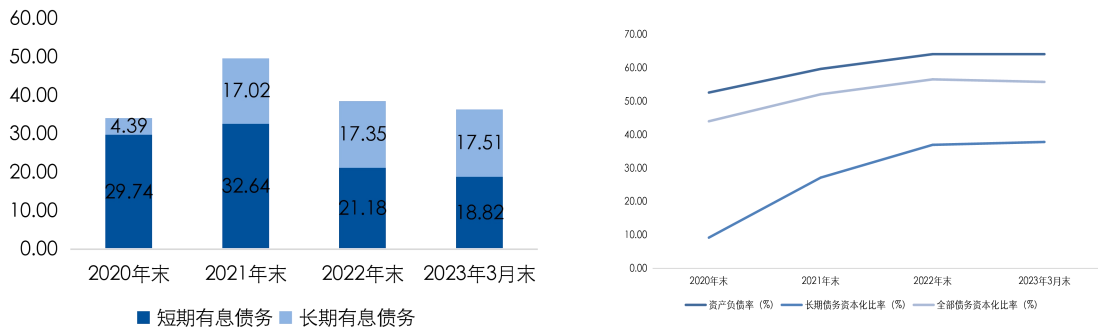


图 表 23 2023 年 3 月末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期 非流动负债	长期借款	应付债券	小计
2023 年 4~12 月	6.42	6.97	1.26	-	-	14.66
2024 年	3.98	0.09	0.09	1.52	-	5.68
2025 年	-	-	-	2.14	-	2.14
2026 年及以后	-	-	-	0.58	13.27	13.85
合计	10.41	7.07	1.34	4.25	13.27	36.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

2022 年，受建筑陶瓷、卫生洁具等主营业务盈利下降、一次性管理费用增加，以及计提大额应收款项与商誉减值损失等因素影响，公司利润大幅亏损，预计 2023 年下游经营承压仍将对公司产品需求、收入及盈利水平恢复造成影响

2022 年度，公司实现营业收入 41.12 亿元，同比下滑 33.11%，一方面系工程渠道方面受下游房地产行业持续下行的压力，大客户需求萎靡，同时公司根据对各房地产开发商客户的经营情况的判断，主动调整了公司与部分风险房地产开发商客户的业务合作节奏；另一方面，经销零售渠道方面受宏观环境影响，居民零售消费意愿受到抑制，部分居民暂停或延迟装修装饰或家居改造计划，公司产品销售受到一定影响。同期，公司营业利润率 16.87%，同比下降 8.47 个百分点，主要由于公司生产端持续面临原材料和煤炭、天然气能耗价格高企，而下游大客户在普遍经营承压的背景下，对相关产品采购价格通过集采方式进一步压降，导致行业内整体产品价格承压；同时居民零售消费受宏观环境影响，出现消费降级现象。

2022 年，公司期间费用仍以销售费用、管理费用及研发费用为主，规模同比有所增长，主要系管理费用、财务费用增长所致。管理费用增长主要系临时停工形成的停工损失、公司人员减少产生的部分一次性管理费用增加所致；财务费用增长系根据相关会计准则，计提可转债利息费用 8659 万元所致。

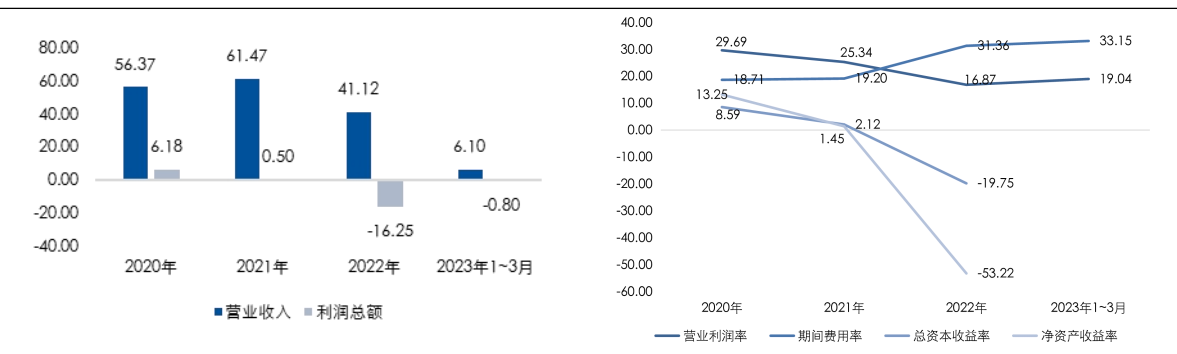
非经营性损益方面，2022 年，公司计提较大规模的信用减值损失及资产减值损失，受下游房地产行业持续下行、部分房地产开发商客户账款违约影响，公司计提各项应收款项信用减值损失合计 6.72 亿元。2022 年，公司资产减值损失 3.84 亿元，其中，子公司欧神诺亏损，公司

对重大资产重组所形成的商誉进行了减值测试，计提商誉减值损失 2.98 亿元；同时，公司计提存货跌价损失 0.40 亿元、固定资产减值损失 0.45 亿元。

由于销量减少、销售价格下降、成本上涨、期间费用增加以及计提减值，2022 年公司利润总额-16.25 亿元，同比大幅减少 16.76 亿元。从资产获利指标来看，2022 年，公司净资产收益率-53.22%，总资本收益率-19.75%，由于净利润为负值，同比均大幅下降。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.10 亿元，同比减少 20.32%，主要系下游房地产行业仍存在下行压力以及公司持续优化客户结构，工程渠道销售收入同比下降所致；实现利润总额-0.80 亿元，同比减亏 0.19 亿元。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，仍将对公司产品的需求、收入及盈利水平恢复造成影响，长期来看，房地产市场将趋向于平稳健康发展，将带动建筑陶瓷行业需求逐渐好转。

图表 24 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 25 公司近年期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
销售费用	5.57	6.44	6.04	0.85
管理费用	1.65	1.64	2.88	0.52
研发费用	2.46	2.51	2.30	0.27
财务费用	0.87	1.21	1.67	0.39
期间费用合计	10.55	11.80	12.90	2.02
期间费用率	18.71	19.20	31.36	33.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司加大了工程客户的应收账款回款催收，对风险较大地产客户实行现款现货，同时，加强存货管理，经营性净现金流由负转正，投资活动现金流净流出规模有所减少，银行融资减少，筹资活动现金流转为净流出

2022 年，公司加大了工程客户的应收账款回款催收，对风险较大地产客户实行现款现货，同时，加强存货管理，经营活动净现金流由负转正。同期，公司现金收入比为 130.92%，同比增加 29.99 个百分点。

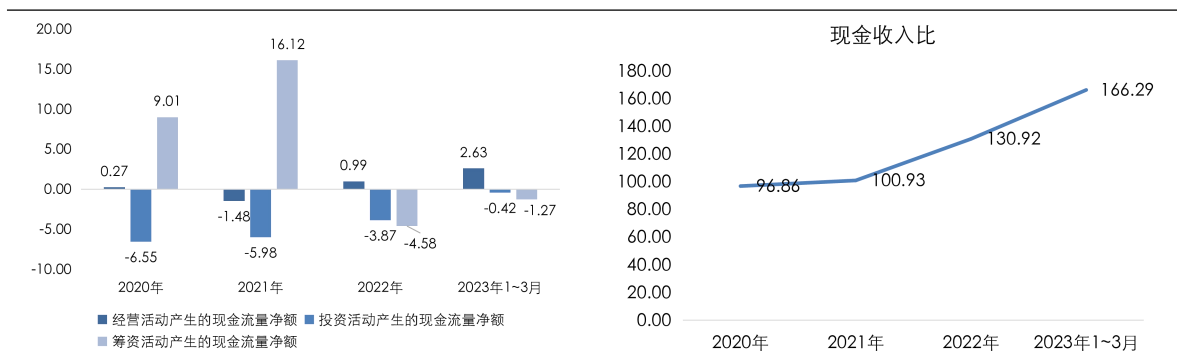
跟踪期内，公司固定资产建设进度有所放缓，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支

付的现金 2.66 亿元，同比减少 3.33 亿元，回购股份支付现金 1.23 亿元，投资活动现金流净流出 3.87 亿元，净流出规模同比减少 2.11 亿元。

2022 年，公司银行融资规模减少，取得借款收到现金 15.45 亿元，偿还债务支付现金 16.65 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金 1.58 亿元，票据贴现借款净减少 1.64 亿元，筹资活动现金流转为净流出 4.58 亿元。

2023 年 1~3 月，公司持续进行风险管理，关注业务回款，同时现金支付同比减少，实现经营性净现金流 2.63 亿元；同期，由于固定资产购置支付减少，投资性现金流净流出 0.42 亿元，净流出规模同比有所减少；由于偿还银行借款，筹资性现金流净流出 1.27 亿元。

图表 26 公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

受盈利下降影响，公司全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数等主要偿债指标弱化

跟踪期内，公司流动比率及速动比率均有所下降。受经营活动净现金流正影响，公司经营净现金流对流动负债的覆盖程度有所提升；由于经营亏损，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度下降。截至 2022 年末，公司短期有息债务为 21.18 亿元，未受限货币资金 6.68 亿元，未受限货币资金对短期有息债务覆盖不足。截至 2023 年 3 月末，未来一年内公司无面临回售选择权或到期兑付的债券。2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 1.58 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 34.20 亿元，未使用授信 17.26 亿元¹²。

图表 27 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	132.20	152.06	134.66	135.87
速动比率	111.63	125.60	109.88	108.88
经营现金流流动负债比	0.64	-3.08	3.19	-
EBITDA 利息倍数	9.03	2.93	-6.22	-
全部债务/EBITDA	3.86	12.35	-3.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹² 存在部分借款未到期、授信已到期情况，剩余未使用授信不等于授信总额-已使用授信。

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年5月25日，公司本部未结清信贷中无不良及关注类贷款。

跟踪期内，公司按时支付“帝欧转债”利息。

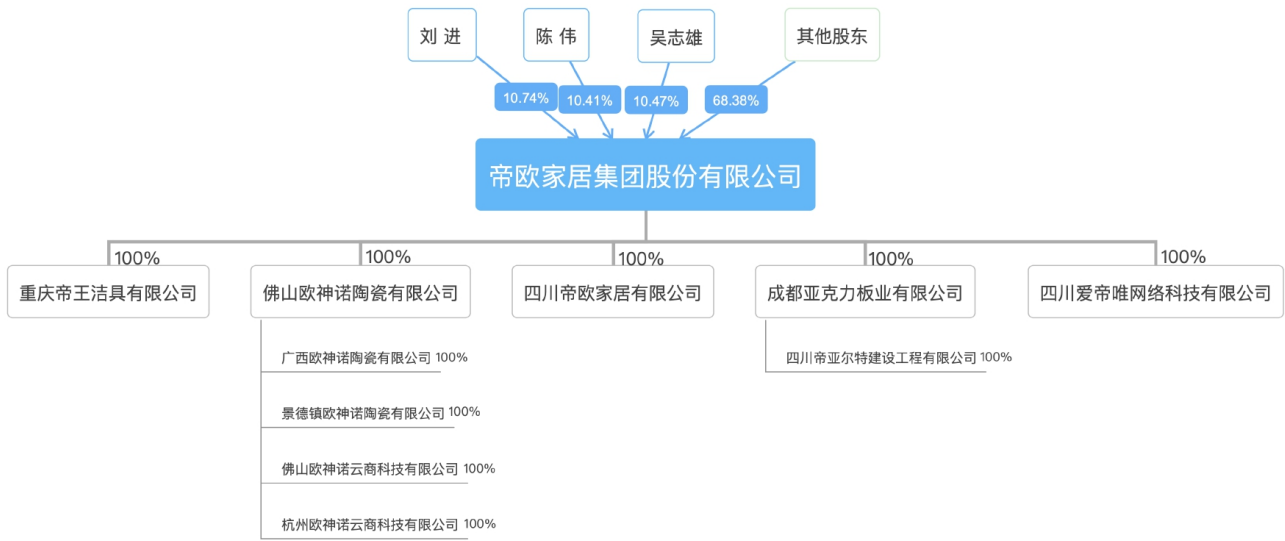
抗风险能力及结论

作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，在佛山、景德镇、藤县拥有三大生产基地，跟踪期内，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定市场竞争力；2022年，公司优化销售渠道，加大经销渠道市场拓展力度，2023年1季度经销渠道销售收入同比增长10.28%，有利于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力和经营获现能力；跟踪期内，公司加速房地产客户应收款项回收，2022年末应收款项余额较期初减少9.55亿元，并加强存货管理。

但同时，东方金诚关注到，跟踪期内，因下游房地产行业景气度下降、公司降低工程渠道销售占比，部分生产线停工，建筑陶瓷和卫生洁具产量及产能利用率大幅下降；受下游需求萎靡，产品销量、销售价格同步下降影响，公司建筑陶瓷销售收入大幅下降，叠加原料成本增加，毛利润及毛利率下降较多；2022年，受主要业务盈利下降、一次性管理费用增加，以及计提大额应收款项信用减值损失和商誉减值损失等因素影响，公司利润大幅亏损，资产总额与所有者权益减少，主要偿债指标弱化；公司应收账款规模仍较大，受房地产客户未来经营承压等因素影响，应收账款仍面临一定减值风险；公司债务规模中短期有息债务占比较大，面临一定集中兑付压力，且控股股东及实际控制人对公司股权质押比例高。

综合分析，东方金诚下调帝欧家居集团股份有限公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为A+。

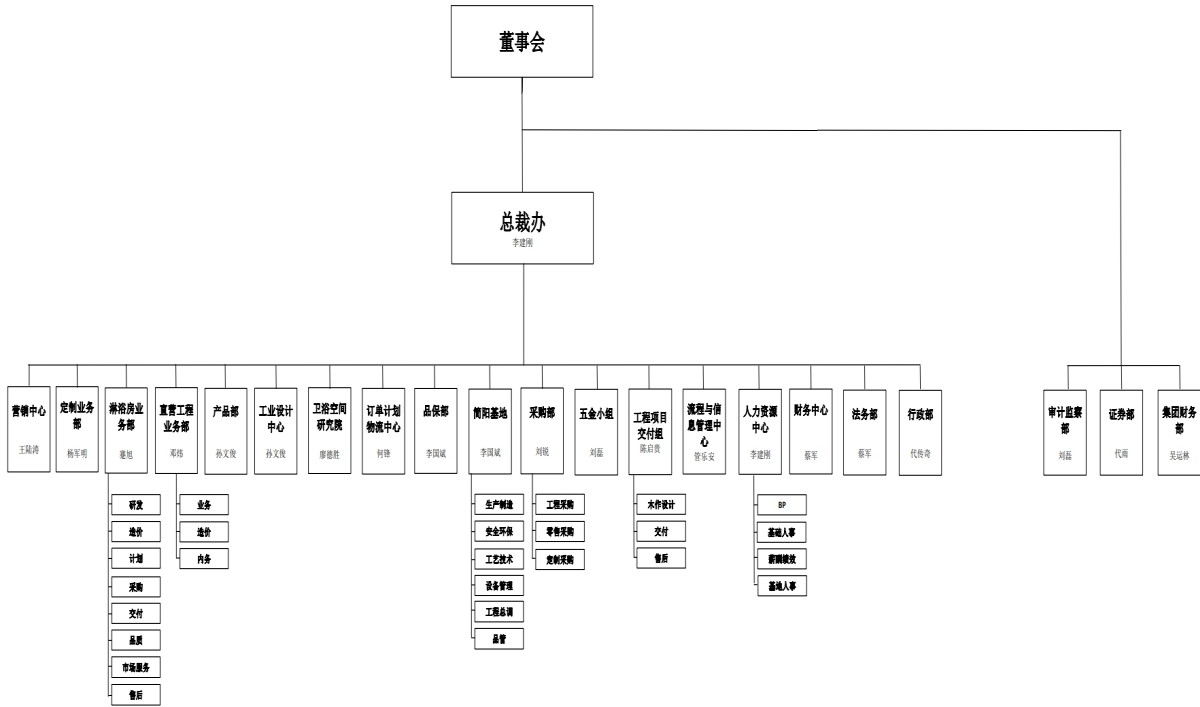
附件一：截至 2023 年 3 月末帝欧家居股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末帝欧家居组织结构图

一级架构

帝王洁具组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	89.66	112.73	78.99	76.26
所有者权益 (亿元)	42.49	45.44	28.35	27.55
负债总额 (亿元)	47.17	67.29	50.64	48.72
短期债务 (亿元)	29.74	32.64	21.18	18.82
长期债务 (亿元)	4.39	17.02	17.35	17.51
全部债务 (亿元)	34.13	49.66	38.53	36.33
营业收入 (亿元)	56.37	61.47	41.12	6.10
利润总额 (亿元)	6.18	0.50	-16.25	-0.80
净利润 (亿元)	5.63	0.66	-15.09	-0.80
EBITDA (亿元)	8.85	4.02	-11.68	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.27	-1.48	0.99	2.63
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-6.55	-5.98	-3.87	-0.42
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	9.01	16.12	-4.58	-1.27
毛利率 (%)	30.46	26.07	17.55	20.24
营业利润率 (%)	29.69	25.34	16.87	19.04
销售净利润 (%)	9.99	1.08	-36.69	-13.19
总资本收益率 (%)	8.59	2.12	-19.75	-
净资产收益率 (%)	13.25	1.45	-53.22	-
总资产收益率 (%)	6.28	0.59	-19.10	-
资产负债率 (%)	52.61	59.69	64.11	63.88
长期债务资本化比率 (%)	9.37	27.25	37.97	38.86
全部债务资本化比率 (%)	44.55	52.22	57.61	56.87
货币资金/短期债务 (%)	28.35	53.86	42.75	52.46
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-18.42	-15.02	-7.45	-
流动比率 (%)	132.20	152.06	134.66	135.87
速动比率 (%)	111.63	125.60	109.88	108.88
经营现金流动负债比 (%)	0.64	-3.08	3.19	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.03	2.93	-6.22	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.86	12.35	-3.30	-
应收账款周转次数 (次)	-	1.93	1.53	-
销售债权周转率 (次)	-	1.73	1.41	-
存货周转次数 (次)	-	4.26	3.32	-
总资产周转次数 (次)	-	0.61	0.43	-
现金收入比 (%)	96.86	100.93	130.92	166.29

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (%)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券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 级和 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。