



2021年江山欧派门业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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年江山欧派门业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券 2024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	负面	负面
江山转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：江山欧派门业股份有限公司（以下简称“江山欧派”或“公司”，股票代码“603208.SH”）2023年持续在工程客户渠道和经销商渠道发力，工程代理商数量增速较快，工程渠道（直销）客户合作稳定，各渠道销售规模均有所上升，核心产品产销规模逆市增长，现金流持续改善；同时中证鹏元也关注到当前房地产行业仍处于下行趋势中，使得木门行业的产品需求仍处于承压探底阶段，行业内竞争较为激烈，公司或面临更为激烈的市场竞争，公司盈利能力或削弱；“江山转债”（以下简称“本期债券”）募投项目投产使得公司面临一定的产能消化风险；且存在一定的账款回收风险等风险因素。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业
zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	41.88	46.19	44.66	46.77
归母所有者权益	15.63	15.34	14.15	18.42
总债务	--	15.32	14.65	14.75
营业收入	6.26	37.38	32.09	31.57
净利润	0.28	3.87	-3.06	2.59
经营活动现金流净额	-2.07	4.24	5.23	-0.18
净债务/EBITDA	--	0.63	0.83	0.54
EBITDA 利息保障倍数	--	18.20	12.77	27.69
总债务/总资本	--	49.11%	49.90%	43.62%
FFO/净债务	--	97.49%	29.61%	90.64%
EBITDA 利润率	--	16.64%	13.35%	17.62%
总资产回报率	--	8.64%	-5.58%	6.95%
速动比率	1.23	1.13	1.08	1.34
现金短期债务比	--	1.41	1.46	1.48
销售毛利率	18.76%	26.02%	23.85%	29.10%
资产负债率	61.42%	65.63%	67.06%	59.25%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司系国内木门制造行业龙头企业，具有一定的品牌效应。**公司为国内第一家木门制造上市公司，产销规模位于行业前列，是国内知名的室内木门品牌，良好的品牌效应为公司销售渠道开拓提供了支撑。截至 2024 年 3 月末公司拥有工程代理商 800 余家，加盟经销商 44,559 家，分别较 2023 年初增长超 70% 和 80%。
- **2023 年公司产销及收入规模逆市增长，现金流持续改善。**2023 年公司持续在工程客户渠道和经销商渠道发力，工程代理商数量增速较快，工程渠道（直销）客户合作稳定，各渠道销售规模均有所上升，核心产品产销规模逆市增长，头部效应有所显现，全年实现营业收入 37.38 亿元，同比增长 16.49%，且毛利率同比有所改善。同时工程代理款清发货模式及经销商“下单前付全款”模式持续优化现金流表现，2023 年经营活动现金净流入 4.24 亿元。

关注

- **房地产行业的复苏缓慢使得木门行业的产品需求仍处于承压探底阶段。**木门行业是后地产周期行业，产品销售周期滞后于房地产销售周期。2021 年以来商品房销售规模连续下滑，2023 年商品房销售面积同比下降 8.50%，2024 年 1 季度同比下降 19.40%，地产销售仍在下行趋势中，木门行业需求端仍处于探底阶段，对公司产品需求形成限制。
- **公司盈利能力或削弱。**考虑到公司下游房地产行业持续景气度低迷，行业内竞争较为激烈，工程渠道（直销）或将面临更为激烈的订单争夺，工程代理商渠道普遍需要公司进行让利，且公司生产设备及厂房折旧计提亦对盈利产生一定压力。
- **公司面临一定的产能消化风险。**随着本期债券募投项目首批年产 45 万套木门产线投产，2022 年以来公司产能有所增长但产能利用率有所下滑，2024 年 1 季度主要产品实木复合门销量降幅较大，需关注订单下滑对公司产销的影响。
- **公司仍面临一定的账款回收风险。**部分房企客户陷入资金流动性困境，公司 2023 年补提一定规模的坏账准备，但公司年报显示，仍对相关企业存在一定规模的应收敞口，且公司工程渠道（直销）客户集中度较高，仍需关注款项回收风险和资产损失风险。

未来展望

中证鹏元维持公司负面的信用评级展望。我们认为当前商品房销售额和房地产开发投资额均同比下降，地产行业景气度低迷，木门行业的产品需求仍处于承压探底阶段，且行业内竞争较为激烈，公司或面临竞争加剧的外部环境，仍需持续关注地产行业景气度和公司业务模式调整等因素对公司经营和财务的影响。此外，公司对部分风险房企客户仍存在一定的应收敞口，相关减值计提仍将对公司经营业绩产生不利影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	欧派家居	索菲亚	梦天家居	兔宝宝	江山欧派
总资产	343.47	145.55	24.33	63.79	46.19
营业收入	227.82	116.66	13.17	90.63	37.38
净利润	30.25	13.23	0.96	7.10	3.87
销售毛利率	34.16%	36.15%	28.11%	18.42%	26.02%
资产负债率	47.25%	49.99%	26.62%	47.56%	65.63%

注：以上各指标均为 2023 年末/度数据。

资料来源：Wind，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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	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	5/7
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：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

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
江山转债	5.83	5.83	2023-6-26	2027-6-10

注：债券余额查询截至 2024 年 5 月 24 日。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年6月11日发行6年期5.83亿元可转换公司债券，募集资金计划用于重庆江山欧派门业有限公司年产120万套木门项目和补充流动资金。根据公司于2022年10月28日公告的《江山欧派关于可转债募投项目结项并将结余募集资金永久补充流动资金的公告》，本期债券募投项目“重庆江山欧派门业有限公司年产120万套木门项目”厂房建设已完工，首批年产45万套的木门产线已布局完成并逐步投入使用，公司根据募投项目实际运营情况和当前市场行情，将该募投项目结项，并将结余的募集资金永久补充流动资金。根据公司公告的《江山欧派关于2022年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2022年12月31日，“重庆江山欧派门业有限公司年产120万套木门项目”累计投入募集资金34,240.62万元，补充流动资金15,506.47万元，永久补充流动资金8,426.12万元（含募集资金专户利息与理财收益），本期债券募集资金专项账户已于2022年完成销户。

三、发行主体概况

跟踪期内公司控股股东、实际控制人均未发生变化，截至2024年3月末，控股股东及实际控制人吴水根先生持有公司29.14%的股份，第二、三大股东为王忠先生、吴水燕女士，分别持有公司22.94%、9.92%的股份，王忠先生系吴水根先生之大妹夫，吴水燕女士系吴水根先生之二妹。公司股权结构图见附录二。受公司资本公积转增股本影响，截至2024年3月末公司总股本上升至177,172,674股，吴水根先生未解押股权质押数量为587.60万股，占其持股的11.38%。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	占总股本比例	质押数量
吴水根	5,162.95	29.14%	587.60
王忠	4,064.45	22.94%	-
吴水燕	1,757.60	9.92%	-
王玮	572.77	3.23%	-
中国建设银行股份有限公司-中欧成长优选回报灵活配置混合型发起式证券投资基金	535.88	3.02%	-
中国建设银行股份有限公司-中欧价值发现股票型证券投资基金	481.09	2.72%	-
招商银行股份有限公司-睿远成长价值混合型证券投资基金	352.50	1.99%	-
中国工商银行股份有限公司-中欧潜力价值灵活配置混合型证券投资基金	294.28	1.66%	-
香港中央结算有限公司	265.81	1.50%	-

国金证券股份有限公司-工银瑞信灵动价值混合型证券投资基金	122.58	0.69%	-
合计	13,609.91	76.82%	587.60

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

2023年公司主营业务未发生变化，仍以木门制造为核心业务。2023年公司合并范围新设重庆江山欧派装饰工程有限公司、江山欧派游子竹梦科技有限公司2家子公司。截至2023年末，公司合并报表范围子公司增至14家，见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，

有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

随着地产行业深度调整，木门市场由“以房地产基建”为主的增量市场向“以旧房改造和局部装修”为主的改善型住房需求所形成的存量市场转变，行业整体增速持续放缓；零售及基础设施工程渠道成为新的业务开拓点

木门行业是后地产周期行业，产品销售周期滞后于房地产销售周期。近年来受政策流动性收紧、地产行业基本面下行等外部环境影响，部分高周转激进扩张的房企在经营和财务问题持续显露，使得木门行业增速有所放缓。2023年房地产销售中枢再下台阶，全年商品房累计销售面积11.74亿方，同比下降8.50%；累计销售金额11.66万亿元，同比下降6.50%。2024年1-3月，商品房销售金额累计同比下降27.6%，销售面积累计同比下降19.4%，需求信心仍然不足，市场继续承压。2023年以来地产行业政策端积极信号持续强化，2024年政策转向全面宽松，中央层面从落实金融支持、压实保交楼等多角度稳定地产市场，地方层面调控政策进一步优化。但在地产行业仍在下行趋势中，政策对销售的提振作用在边际递减。

在资金紧张、销售去化不畅背景下，房企普遍拿地谨慎、开工动力不足，行业投资承压。2023年完成房地产开发投资额11.09万亿，同比降幅为9.6%。新开工持续低迷，全年累计新开工9.54亿方，同比降低20.40%；房企重心在保交付，2023年竣工数据修复明显，全年累计竣工面积9.98亿方，同比增长17%。2024年1-3月，地产开发投资同比下降9.5%，降幅较1-2月扩大0.5个百分点。预计2024年房地产投资增速下行压力仍然较大，保障性住房和城中村改造等重大政策推进会对房地产开发投资形成一定支撑；在销售尚未企稳、政策传导不畅、房企资金普遍承压的背景下，2024年房企拿地更趋于谨慎和收敛，土拍市场持续冷淡。

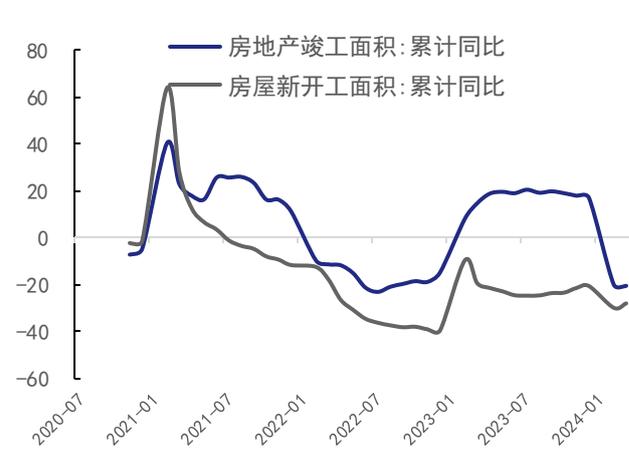
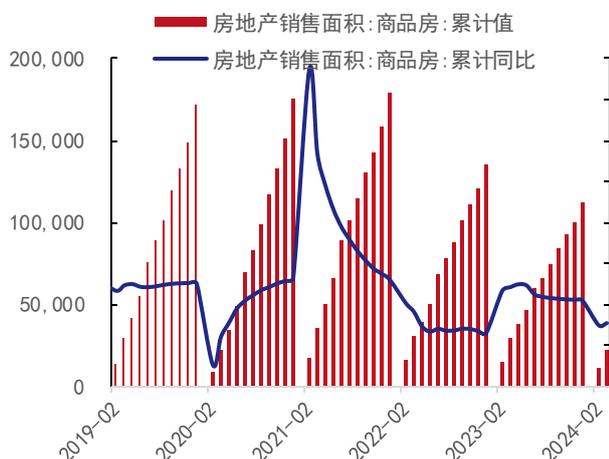
长期来看，2023年末我国常住人口城镇化率已达到66.2%，为与房地产配套的木门行业提供了良好的发展条件。从需求来看，由于大众“翻新→装修→换家居”和“买房→装修→买家居”的消费习惯，住宅装修需求对木门行业的发展有重要影响。住宅装修需求源自新房销售、翻新需求两大方面，单翻新需求的放量仍可对未来需求形成支撑。此外，传统的木工制造生产效率较低，已经无法满足行业需求，行业逐步转入规模化定制设计、大规模工业化生产阶段。目前中国生产的木门产量位居世界第一，同时也是世界上最大的木门消费市场。

随着地产行业深度调整，木门市场也在由“以房地产基建”为主的增量市场向“以旧房改造和局部装修”为主的改善型住房需求所形成的存量市场转变，以公司为代表的传统工程类型企业开始布局零售渠道，升级板材环保标准以开拓绿色健康、适老改造等细分赛道。2023年中国木门行业整体增速持续放

缓，根据中国木材与木制品流通协会木门窗专业委员会数据，2023年木门行业产值约为1,240亿元，同比下降4.91%。

图1 2023年商品房销售再下台阶（万平方米、%）

图2 新开工持续低迷（单位：%）

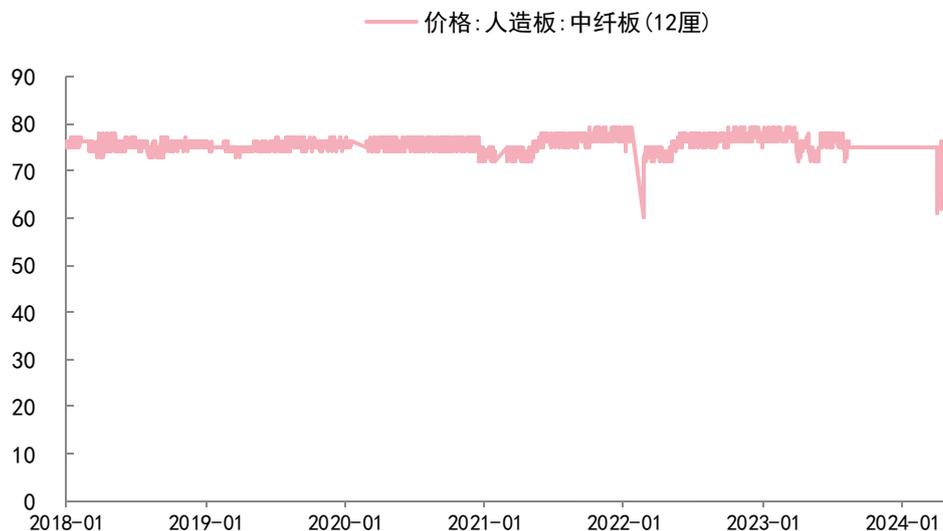


资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

木门行业处于中游生产制造环节，从上游采购原材料（板材、五金配件）进行生产制造，其中原材料采购为主要成本。在过去的几年，原材料中板材的价格没有明显波动，进入2024年以来，原材料价格有所下滑。

图3 2023年中纤板价格基本持平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

木门行业竞争仍激烈，行业集中度较低，机械化程度高、规模化生产和具备品牌知名度的头部企业将不断提升市占率

从行业现状来看，由于早期行业进入门槛较低，国内木门行业中作坊式中小企业仍然居多，行业标准尚未统一，消费者可选择产品较多，容易形成价格竞争，市场竞争激烈，同时全屋定制概念逐步兴起，

大型的家具企业往木门品类延伸，进一步加剧行业的竞争程度。虽然中国已成为世界上最大的木门生产国和消费国，但行业集中度较低，整个行业内区域性品牌比较多，缺少全国性的强势品牌，企业分布呈现较为明显的区域性特征，全国形成了珠三角、长三角、东北地区、环渤海地区和西南地区等五大生产基地。环渤海地区地处首都及周边地区，代表性企业有北京阔阔同创工贸有限公司等；东北地区毗邻木材产地，代表性企业有华鹤集团有限公司等；珠三角地区外向型经济结构特征突出，木门企业实力较雄厚，代表性企业有广东润成创展木业有限公司、欧派家居等。长三角地区是我国优质木门生产企业集中、木门生产机械化程度高的区域，木门企业发展势头强劲，并以产业集群形成竞争力，代表性企业有公司、梦天家居等。西南地区以四川、重庆、云南为中心，毗邻木材产地，代表性企业有重庆星星套装门（集团）有限责任公司、重庆美心（集团）有限公司等。与大型企业相比，中小型企业原辅材料及配件的采购方面并不具备足够优势，普遍存在着企业规模偏小、生产效率不高、产品质量不够稳定等特点，往往因采购量不大而无法获得批量采购议价权。

国内以公司、梦天家居、TATA木门等为代表的企业不断提升自动化、信息化水平以及设计开发能力，极大提升了规模化生产及短期内大批量供货能力，引领行业由产品价格竞争向品牌质量、设计服务竞争过渡。随着居民生活水平不断提高，对木门的工艺、质量等要求也将随之提高，大型木门企业品牌优势逐步显现。2023年业内部分大家居头部品牌采取599元/m²、699元/m²等低价策略抢占市场，面对超低价，以板式免漆类定制产品为主的中小型企业面临更大的竞争压力，行业格局进入整合阶段。

表2 公司部分竞争对手情况

名称	简介
梦天家居	该公司主要从事定制化木质家具的设计、研发、生产和销售，2021年末上市，2023年度的木门收入为7.34亿元，同比减少10.47%，毛利率同比下滑6.20个百分点至22.13%。
欧派家居	该公司为国内定制家居行业龙头企业，于2017年3月上市。该公司由定制橱柜起步，并从橱柜向全屋产品延伸。2023年定制木门收入13.78亿元，同比增长2.42%，毛利率上升5.09个百分点至21.47%。
索菲亚	定制家居行业代表企业之一，于2011年4月在深圳交易所中小板上市。该公司主要从事全屋定制家具及配套家居产品的设计、生产及销售。2023年木门收入5.89亿元，同比增长35.73%，毛利率29.77%
TATA木门	是中国最早致力于成品居室门研发、生产、销售、服务的专业企业之一，营销能力强，零售渠道知名度较高。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

与北美市场比较，前两大品牌商Jeld-Wen与Masonite在北美市场份额合计超过70%，形成了寡头市场，国内木门行业集中度具有较大的提升空间。如果未来木门行业建筑门洞尺寸统一，木门产品标准化形成，生产流程将趋于简单化，机械化程度高、规模化生产和具备品牌知名度的头部企业将不断提升市占率。

五、经营与竞争

公司仍是国内知名门类产品生产企业，2023年公司工程渠道（直销）客户合作稳定，工程代理商、

经销商数量持续增长，经销商、工程代理商及工程渠道（直销）收入规模均有所提升，同时经销商数量同比大幅增加并带来一定规模加盟费收入。客户及回款方面，公司前五大客户中国企业占比上升，客户结构有所改善，工程代理款清发货模式及经销商“下单前付全款”模式持续优化现金流表现

2023年公司持续在工程客户渠道和经销商渠道发力，公司核心产品产销规模逆市增长，各渠道销售规模均有所上升，全年实现营业收入37.38亿元，同比增长16.49%，此外经销商数量增长亦带来一定规模加盟费收入。2023年公司各类产品毛利率出现不同程度回升，公司整体机械化生产水平较高，产品产销增长是毛利率改善的主要推动因素。2024年1季度为公司经营淡季，营业收入同比有所下滑，毛利率同比下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
夹板模压门	3.65	58.30%	17.54%	21.69	58.04%	26.38%	19.98	62.27%	24.88%
实木复合门	0.91	14.51%	12.16%	8.29	22.19%	22.83%	6.76	21.06%	20.05%
柜类产品	0.50	7.96%	11.29%	2.32	6.21%	21.75%	2.07	6.47%	20.52%
其他产品	0.72	11.57%	14.77%	3.01	8.06%	18.33%	1.76	5.47%	15.28%
其他业务	0.48	7.65%	54.36%	2.06	5.51%	51.06%	1.52	4.73%	41.69%
合计	6.26	100.00%	18.76%	37.38	100.00%	26.02%	32.09	100.00%	23.85%

注1：其他产品收入包括墙板、五金等，2023年增长较快主要系渠道变革带来的业务增长原因。

注2：2023年其他业务收入包括加盟费、材料销售、品牌使用费等。

注3：表中尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为木门行业龙头企业，仍保持了规模化生产及短期内大批量供货优势，但工程渠道（直销）价格竞争较为激烈，低价竞争或会影响公司收入及毛利率表现，且工程渠道（直销）客户集中度高，对部分出险房企客户仍有一定的应收敞口，存在一定的账款回收风险

公司持续进行产品迭代，保持了较大的研发支出，2023年的研发投入规模1.27亿元，占营业收入的比重为3.39%。公司对信息化和销售渠道建设持续投入，亦有利于提高公司经营效率和市场反应速度。目前中小家装市场木门供应商多为中小企业，公司在自身品牌、产品种类、供货能力及安装服务方面具备相对优势。

大宗渠道是公司主要的收入来源，主要包括面向房地产开发商的传统工程渠道（直销）和工程代理商两种方式。工程渠道（直销）下公司直接与房地产开发商和装修装饰企业签订战略集采协议，2023年由于地产行业持续低迷，公司加大同品牌房企合作范围，工程渠道（直销）业务收入13.39亿元，同比增长12.38%。相对于其他渠道，公司除赚取产品利润外还赚取服务利润增厚毛利表现。但该渠道招投标面临较为激烈的价格竞争，低价竞争或会影响公司收入及毛利率表现。结算方面，公司对工程渠道（直销）客户基本采取按照合同约定收款的方式，2022年受下游房地产企业信用冲击影响，公司调整对部分

现金流困难房企及项目公司信用政策，对部分房企的账期从原来的次月结优化为现款现货或预付部分货款的结算模式，公司判断为正常类房企及项目公司信用政策未作调整，正常客户账期多在半年以上。付款方式通常采用现汇、保理、承兑汇票等方式，公司目前接受部分优质客户的商票。但该渠道客户账期较长，公司被占用较多资金，公司客户中部分房企陷入资金流动性困境，公司近年已计提较大规模的坏账准备，但仍存在一定的应收敞口，仍存在一定的账款回收及减值风险，且目前合作客户在行业触底过程中仍存在进一步风险暴露的可能。

工程代理则是通过工程代理商来开发精装和毛坯业务，开辟酒店、学校、医院、康养、公寓、企业办公楼等多元客户。2023年公司持续加大工程代理商渠道开拓力度，截至2024年3月末公司拥有工程代理商800余家，较2023年初增长超70%。工程代理招商后需6-12个月时间转化，2023年工程代理商渠道收入同比增长22.10%。工程代理商具备一定资金实力和属地服务能力，通过工程代理模式公司延长了工程业务的服务半径，但需给予工程代理商一定规模的让利，致使该渠道业务毛利率相对较低。对工程代理商渠道，采取款清发货的结算方式。

2023年公司继续拓展全品类经销商，线上渠道公司现已自建“欧派健康整装商城”和“欧派有品网上商城”，入驻京东旗舰店、抖音商城等大型电商平台。线下渠道以经销为主，经销商渠道继续下沉，推行各类经销商同步开拓的业务模式，截至2024年3月末公司拥有加盟经销商44,559家，较2023年初增长超80%，经销商渠道业务收入较2022年增长11.94%，并为公司带来一定规模加盟费收入。但也需要关注到，经销商渠道收入增长远低于数量增长，经销商数量的快速增长加大了公司的经销商管理难度。结算方面，公司经销商模式基本采用“下单前付全款”的结算方式。

此外，公司在外贸和出口渠道亦有所布局，组建外拓团队，持续开拓中东、东南亚、北美等市场，参加境内外展会。2023年公司实现外销收入0.94亿元，同比增长16.79%，毛利率为26.99%，略高于国内市场。

表4 按销售渠道划分公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
经销商渠道	1.29	22.27%	19.31%	9.81	27.76%	24.23%	8.76	28.65%	21.78%
大宗渠道	4.50	77.73%	14.80%	25.51	72.24%	24.68%	21.81	71.35%	23.45%
其中：工程渠道（直销）	1.76	30.50%	19.17%	13.39	37.90%	30.34%	11.91	38.96%	28.63%
工程代理商渠道	2.53	43.69%	11.81%	11.10	31.43%	17.82%	9.09	29.74%	16.82%
合计	5.79	100.00%	15.81%	35.32	100.00%	24.56%	30.57	100.00%	22.97%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因大宗渠道下游客户承压，公司加大工程渠道（直销）和工程代理商渠道开拓力度，同时受益于保交楼政策推进，订单规模有所复苏。2023年公司前五大客户收入在大宗渠道收入中的占比持续下滑，前

五大客户中国有地产企业占比有所上升，客户结构有所改善。此外，公司保交楼业务相关客户实施先款后货的信用政策，代理商渠道开拓的项目及楼盘款清发货。

表5 公司前五大客户销售额与占比（单位：亿元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占大宗渠道收入比例
2024年 1-3月	1	客户 1	0.80	17.76%
	2	客户 2	0.33	7.43%
	3	客户 3	0.32	7.13%
	4	客户 4	0.22	4.99%
	5	客户 5	0.19	4.12%
			合计	1.86
2023年	1	客户 1	4.87	19.11%
	2	客户 2	3.34	13.08%
	3	客户 3	2.25	8.82%
	4	客户 4	1.18	4.63%
	5	客户 5	1.00	3.91%
			合计	12.64
2022年	1	客户 1	4.62	21.18%
	2	客户 2	2.52	11.57%
	3	客户 3	1.67	7.65%
	4	客户 4	1.36	6.25%
	5	客户 5	1.03	4.71%
			合计	11.20

注：表中数据系合并口径，尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年以来公司产能有所增长，部分产线出现闲置，在建规模及扩产节奏大幅放缓，2024年一季度实木复合门销量降幅较大，需关注下游市场景气度下滑对公司产销的影响

生产方面，公司生产基地分布在浙江江山、重庆和河南，公司仍对不同的销售渠道采用不同的生产模式。对工程渠道（直销）客户，虽然不同的产品订单会有明显的个性化特点，但是其单笔订单数量一般较大，故公司采用较大批量的生产方式，辅之以小批量的定制化加工生产。对经销商渠道中的“爆品”而言，其订单会表现出批量化的特征，故其生产模式类似于工程类订单；而对于“非爆品”则采取小批量定制化的生产方式。

2023年公司夹板模压门产能进一步扩张，门类产品产量亦有一定规模上升，现有部分产线因客户调整出现闲置，夹板模压门产能利用率仍较高，实木复合门产能利用率仍较低，在建规模及扩产节奏大幅放缓。2023年公司外购夹板模压门26.43万件，实木复合门13.51万件。2024年1季度为生产淡季，产能利用率同比及环比均有下滑，其中实木复合门销量同比下滑5.05万套，降幅较大，需关注下游订单对公司产销的影响。

表6 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：万套、万套/年）

产品明细	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
夹板模压门	产能	89.00	336.00	257.00
	产量	44.02	318.99	281.22
	产能利用率	49.46%	94.94%	109.42%
	销量	58.52	348.34	297.63
	产销率	132.93%	109.20%	105.83%
实木复合门	产能	27.50	110.00	110.00
	产量	7.66	56.86	50.99
	产能利用率	27.85%	51.69%	46.36%
	销量	9.02	70.83	59.84
	产销率	117.82%	124.56%	117.35%
柜类产品	产能	5.13	20.50	20.50
	产量	1.31	10.32	12.61
	产能利用率	25.58%	50.34%	61.52%
	销量	2.85	11.91	12.15
	产销率	217.00%	115.41%	96.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商集中度低，原材料占营业成本比重较高，但原材料价格较为稳定

采购方面，公司的材料采购仍主要采取两种模式：一是直接从合格原材料供应商处采购原材料，自行组织生产；二是在控制产品质量的前提下，主要向木门生产企业采购半成品，公司通过外购方式采购半成品或部件再进行加工，并最终形成产品对外销售。公司对上游供应商一般采用月结，用于结算的银行承兑汇票期限通常为6个月，二三季度为传统生产旺季，开立的银行承兑汇票多于次年1季度到期。

2023年公司主营业务成本结构中原材料采购成本占比微升至72.81%，原材料价格波动是影响公司产品毛利率的重要因素。公司主要原材料包括板材类、软皮类、油漆类和五金类，原材料通用性强，供应较为充足。公司会参考行业情况、制造特征等方面评估原材料成本，从而与供应商确定采购价格，并通过加快原材料周转、优化战略供应商等方式减少价格波动带来的影响。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	32,506.86	66.74%	194,027.48	72.81%	170,793.79	72.53%
人工	6,917.72	14.20%	33,434.63	12.55%	30,331.14	12.88%
制造费用	9,284.45	19.06%	38,999.23	14.64%	34,369.05	14.59%
合计	48,709.03	100.00%	266,461.34	100.00%	235,493.98	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司对前五大供应商采购金额合计27,136.03万元，占采购总额的15.04%，集中度较低，供应商较为分散，不存在对单个供应商过于依赖的情况。

跟踪期内，公司营运资金管理效率变化不大

公司整体应收账款周转天数受经销商渠道和工程代理渠道影响小幅改善，但公司针对工程渠道（直销）客户的账期较长，2023年公司主动调整客户结构，降低与出险房企合作规模并调整回款方式，对公司判断为正常类房企的客户信用政策未调整，但经测算2023年工程渠道（直销）客户对应的应收账款周转天数较2022年略有拉长。

表8 公司营运效率情况（单位：天）

项目	2023年	2022年
存货周转天数	56.85	68.68
应收账款周转天数	78.88	94.54
应付账款周转天数	65.80	63.43
应付账款及应付票据周转天数	166.71	176.27

资料来源：中证鹏元整理

六、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2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新设重庆江山欧派装饰工程有限公司、江山欧派游子竹梦科技有限公司2家子公司并纳入合并范围，截至2023年末纳入合并范围子公司共14家，明细见附录四。

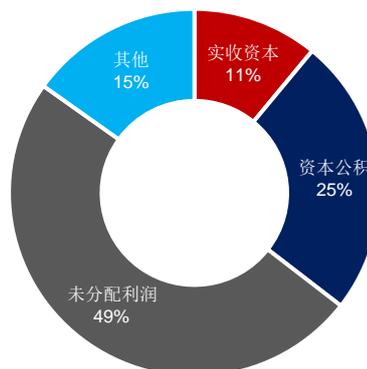
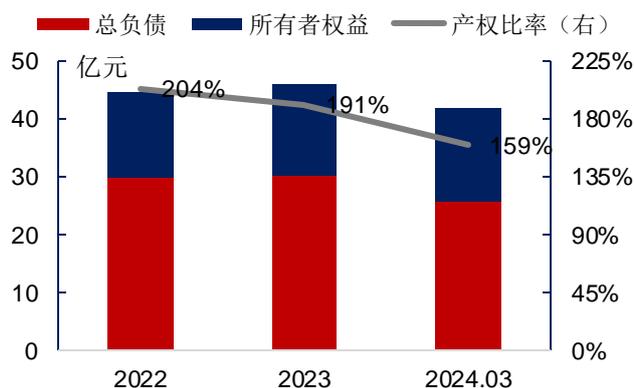
资本实力与资产质量

2023年得益于公司经营积累，资产及所有者权益规模均有所上升；对部分风险客户继续计提坏账准备，但仍存在一定规模的应收敞口，需关注后续款项回收情况

2023年得益于公司经营积累公司所有者权益小幅增加，同时推动资本公积转增股本0.41亿元，截至2024年3月末实收资本增至1.77亿元，同期末所有者权益仍主要由未分配利润、资本公积、实收资本构成。2023年公司负债规模基本持平，2024年1季度受公司结算银行承兑汇票影响，总负债规模环比下滑，产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度有所增强。

图 4 公司资本结构

图 5 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于经营积累，2023年公司资产规模有所上升，结构上仍主要为货币资金、存货、应收账款及应收款项融资以及厂房设备等固定资产。2023年公司收付现较为稳定，且无大规模长期资产购入，截至2023年末货币资金规模相对稳定，共有1.34亿元因用作银行承兑汇票及信用证保证金用途受限；2024年1季度由于公司银行承兑汇票到期承兑，货币资金规模有所下降。

公司工程客户以地产商为主，受下游客户信用风险事件影响，截至2023年末公司收到的商业承兑汇票中7.03亿元因出票人未履约而转至应收账款。截至2023年末公司应收账款金额17.56亿元，2023年度计提应收账款减值1.23亿元，同期末坏账准备增至8.63亿元，其中按照单项计提坏账准备7.74亿元，2023年进一步将应收恒大地产及其关联方款项10%计提坏账，恒大地产及其关联方款项坏账计提比例达到90%，其余单项计提客户计提比例未作调整。2023年公司通过催款、以房抵债、诉讼等方式进行资产保全，2023年转回旭辉及其关联方、阳光城及其关联方坏账准备0.10亿元。截至2023年末，公司对相关风险房企仍有一定规模的应收敞口，仍存在一定的款项回收风险。

表9 截至 2023 年末公司应收账款单项坏账计提情况 (单位: 亿元)

应收对象	应收账款		
	账面余额	坏账准备计提比例	账面价值
恒大地产及其关联方	7.13	90.00%	0.71
阳光城地产及其关联方	1.04	70.00%	0.31
旭辉集团及其关联方	0.75	30.00%	0.52
华夏幸福及其关联方	0.21	80.00%	0.04
花样年及其关联方	0.15	50.00%	0.07
宝龙地产及其关联方	0.11	50.00%	0.06
银盛泰集团及其关联方	0.07	30.00%	0.05
东福置业	0.08	50.00%	0.04
合计	9.54	81.04%	1.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2023年销售情况表现较好，存货中原材料及库存商品规模均有所下滑，截至2023年末存货主要

为尚未安装的发出商品、原材料及库存商品，面临一定的减值风险。2023年公司固定资产及在建工程新增投入不大，受折旧影响固定资产余额有所下滑，此外年末公司固定资产中用于抵押受限金额3.39亿元。公司无形资产主要系其持有的土地使用权，截至2023年末用于抵押而受限金额1.82亿元。2023年末公司受限资产账面价值合计6.55亿元，较上年的7.44亿元略有下滑。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.92	21.31%	11.94	25.84%	11.12	24.90%
应收账款	8.25	19.70%	8.94	19.35%	7.44	16.67%
应收款项融资	2.16	5.16%	2.05	4.45%	2.01	4.49%
存货	3.64	8.69%	4.17	9.04%	4.56	10.21%
流动资产合计	24.36	58.17%	28.44	61.58%	26.91	60.26%
固定资产	12.65	30.21%	12.88	27.88%	13.46	30.13%
无形资产	2.45	5.85%	2.48	5.37%	2.58	5.77%
非流动资产合计	17.52	41.83%	17.75	38.42%	17.75	39.74%
资产总计	41.88	100.00%	46.19	100.00%	44.66	100.00%

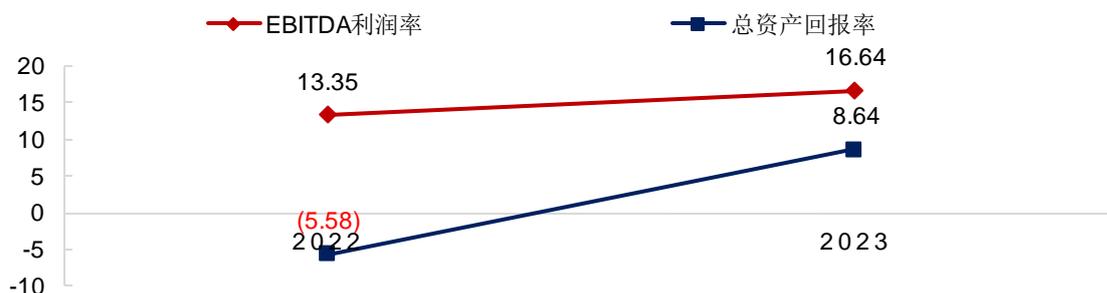
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司各渠道和产品收入增长；但公司对部分出险房企仍有一定规模的应收敞口，未来仍存在减值可能，且公司下游景气度不足，行业竞争加剧或削弱公司产品毛利

2023年公司工程渠道（直销）、工程代理商渠道及经销商渠道收入均有所上升，门类产品产销规模上升，2023年公司营业收入同比增长16.49%，同时优化销售费用，且本年度计提信用减值损失较上年大幅减少，综合影响下公司扭亏为盈，净利润规模较2021年亦有所增加。但公司对部分出险房企仍有一定规模的应收敞口，未来仍存在减值可能；同时考虑到公司下游景气度不足，工程渠道（直销）等渠道竞争较为激烈，或削弱产品毛利；随着公司本期债券募投项目等转固，后续产能利用若不及预期将加大折旧计提对盈利的影响，受上述因素影响，公司盈利能力或将削弱。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司经营活动现金流仍持续净流入，FFO现金流大幅改善，杠杆比率有所修复

2023年公司负债规模和结构较为稳定，仍以经营性负债为主，主要为应付账款、合同负债和其他应付款。应付账款主要为应付材料款，合同负债主要为预收货款，其他应付款主要为押金及保证金。截至2023年末，公司总债务规模15.32亿元，主要为应付票据和本期债券，应付票据主要系开具用于支付供应商货款的银行承兑汇票。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.60	2.32%	1.14	3.77%	0.00	0.00%
应付票据	5.33	20.71%	7.44	24.53%	8.07	26.94%
应付账款	4.56	17.75%	5.15	16.97%	4.96	16.57%
合同负债	2.40	9.33%	2.81	9.26%	2.95	9.84%
其他应付款	3.03	11.77%	3.03	9.99%	3.16	10.54%
一年内到期的非流动负债	0.16	0.63%	0.16	0.53%	0.10	0.34%
流动负债合计	16.83	65.44%	21.45	70.77%	20.71	69.14%
应付债券	6.08	23.64%	6.01	19.81%	5.75	19.20%
非流动负债合计	8.89	34.56%	8.86	29.23%	9.24	30.86%
负债合计	25.72	100.00%	30.31	100.00%	29.95	100.00%
总债务合计	--	--	15.32	50.53%	14.65	48.93%
其中：短期债务	--	--	8.74	28.83%	8.17	27.28%
长期债务	--	--	6.58	21.70%	6.48	21.65%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，2023年公司总债务小幅上升，资产负债率和总债务/总资本比率水平小幅修复。2024年1季度公司部分应付票据到期偿付，以致财务杠杆水平回落。公司2023年FFO大幅恢复，FFO对

净债务的覆盖程度有所上升，对债务的覆盖能力有所改善；EBITDA仍能对债务利息的偿付形成有效支撑。

现金流方面，2023年公司经营活动现金净流入4.24亿元，主要系公司销售渠道调整，工程代理款清发货模式及经销商“下单前付全款”模式收入上升；经营活动净现金流对净债务的覆盖程度较高。2024年1季度经营活动现金净流出系开具的承兑汇票开始到期偿付所致。

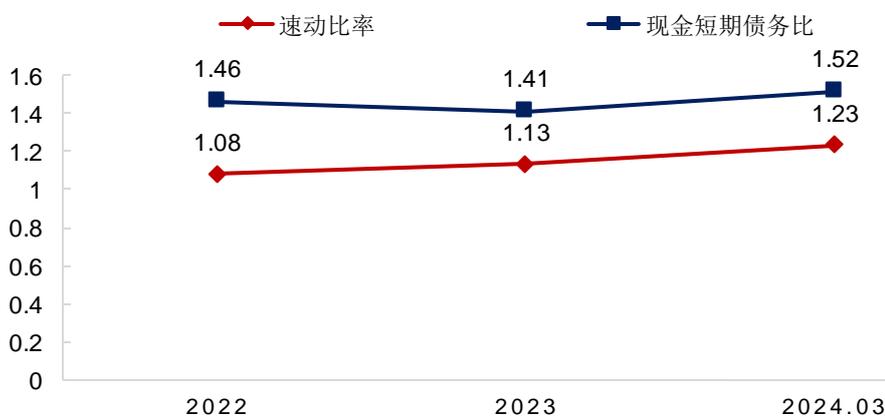
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.07	4.24	5.23
收现比	106.43%	102.37%	109.31%
FFO（亿元）	--	3.83	1.05
资产负债率	61.42%	65.63%	67.06%
净债务/EBITDA	--	0.63	0.83
EBITDA 利息保障倍数	--	18.20	12.77
总债务/总资本	--	49.11%	49.90%
FFO/净债务	--	97.49%	29.61%
经营活动净现金流/净债务	--	107.93%	147.59%
自由现金流/净债务	--	82.11%	83.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，2023年公司经营有所改善，速动比率有所修复，现金类资产对于短期债务的覆盖程度基本稳定，仍能对其偿付形成较好支撑；截至2024年3月末，公司未使用银行授信额度为20.91亿元，现金类资产较为充裕，仍具有一定的融资弹性。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，截至 2024 年 3 月 31 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，截至 2024 年 3 月 31 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司作为上交所上市公司，根据有关法律法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。公司在人员任免、重大合同签订等方面参与子公司的经营管理，并对其资金及融资活动进行统一归集和统筹，对下属子公司管控力度较强。跟踪期内公司经营战略、管理及治理模式、组织架构均未发生重大调整。公司多数高层管理人员及技术人员有多年从业经验，对行业有较为深入的了解，且多位高层在公司工作年限超过十年，高管团队稳定性较好。截至 2024 年 3 月 31 日根据公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开资料查询，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月29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。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月2日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司除对子公司担保外，无其他对外担保。

八、结论

公司是木门行业的龙头企业，具备一定的品牌优势，为公司销售渠道开拓提供了支撑。公司持续在工程客户渠道和经销商渠道发力，工程代理商数量增速较快，工程渠道（直销）客户合作稳定，各渠道销售规模均有所上升，核心产品产销规模逆市增长，头部效应有所显现，2023年实现营业收入37.38亿元，同比增长16.49%。同时工程代理商渠道款清发货模式及经销商“下单前付全款”模式持续优化现金流表现，2023年经营活动现金净流入4.24亿元。但房地产行业仍存在景气度下行压力，使得木门行业的产品需求仍处于承压探底阶段。考虑到公司下游房地产行业景气度因素影响，工程渠道（直销）或将面临更为激烈的订单争夺，工程代理商渠道普遍需要公司进行让利，且公司仍面临一定的产能消化风险和账款回收风险。综合来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为负面，维持“江山转债”的信用等级为AA-。

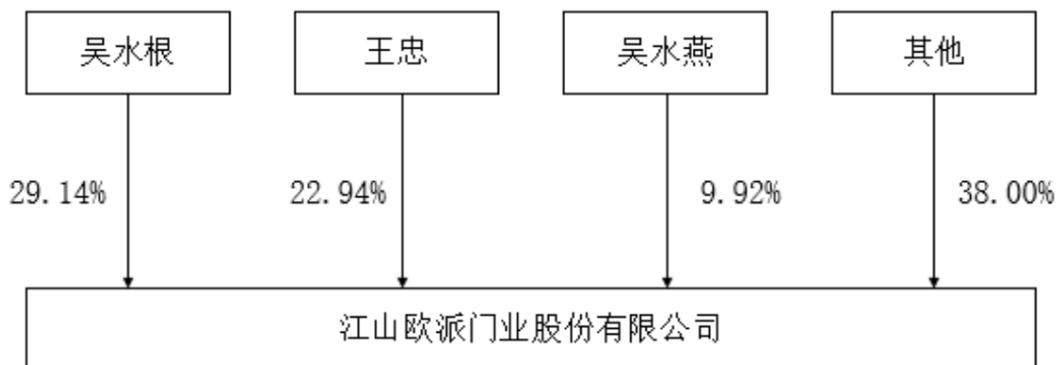
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	8.92	11.94	11.12	9.97
应收账款	8.25	8.94	7.44	9.41
应收款项融资	2.16	2.05	2.01	2.06
存货	3.64	4.17	4.56	4.76
流动资产合计	24.36	28.44	26.91	29.99
固定资产	12.65	12.88	13.46	10.21
无形资产	2.45	2.48	2.58	2.63
非流动资产合计	17.52	17.75	17.75	16.78
资产总计	41.88	46.19	44.66	46.77
短期借款	0.60	1.14	0.00	0.82
应付票据	5.33	7.44	8.07	7.25
应付账款	4.56	5.15	4.96	3.65
合同负债	2.40	2.81	2.95	1.96
其他应付款	3.03	3.03	3.16	2.72
一年内到期的非流动负债	0.16	0.16	0.10	0.38
流动负债合计	16.83	21.45	20.71	18.84
长期借款	0.57	0.57	0.73	0.81
应付债券	6.08	6.01	5.75	5.49
非流动负债合计	8.89	8.86	9.24	8.87
负债合计	25.72	30.31	29.95	27.71
总债务合计	--	15.32	14.65	14.75
其中：短期债务	--	8.74	8.17	8.45
长期债务	--	6.58	6.48	6.30
总债务	--	15.32	14.65	14.75
所有者权益	16.16	15.87	14.71	19.06
营业收入	6.26	37.38	32.09	31.57
营业利润	0.32	3.57	-2.76	2.85
净利润	0.28	3.87	-3.06	2.59
经营活动产生的现金流量净额	-2.07	4.24	5.23	-0.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	-1.05	-2.24	-3.84
筹资活动产生的现金流量净额	-0.39	-1.75	-2.54	7.73
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	6.22	4.29	5.56
收现比	106.43%	102.37%	109.31%	95.15%
FFO（亿元）	--	3.83	1.05	2.73
净债务（亿元）	--	3.93	3.54	3.02

销售毛利率	18.76%	26.02%	23.85%	29.10%
EBITDA 利润率	--	16.64%	13.35%	17.62%
总资产回报率	--	8.64%	-5.58%	6.95%
资产负债率	61.42%	65.63%	67.06%	59.25%
净债务/EBITDA	--	0.63	0.83	0.54
EBITDA 利息保障倍数	--	18.20	12.77	27.69
总债务/总资本	--	49.11%	49.90%	43.62%
FFO/净债务	--	97.49%	29.61%	90.64%
经营活动净现金流/净债务	--	107.93%	147.59%	-5.92%
自由现金流/净债务	--	82.11%	83.44%	-131.52%
速动比率	1.23	1.13	1.08	1.34
现金短期债务比	--	1.41	1.46	1.48

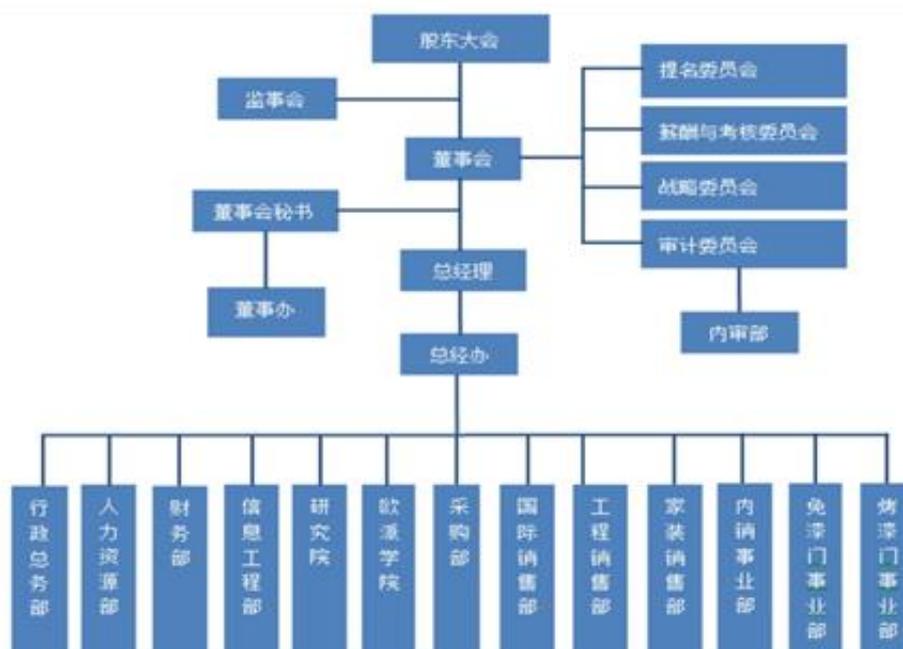
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江山欧派装饰工程有限公司	2,000.00	100.00%	木质门加工、销售
江山欧罗拉家居有限公司	1,000.00	100.00%	家居销售
江山欧派木制品有限公司	5,000.00	100.00%	木质门加工
河南欧派门业有限责任公司	18,000.00	100.00%	木质门加工
江山花木匠家居有限公司	12,000.00	100.00%	木质门、橱衣柜加工
江山欧派进出口有限责任公司	200.00	100.00%	建材、五金产品销售
江山欧派工程材料有限公司	13,658.5163	100.00%	家具、家居用品、建材销售
江山欧派劳务服务有限公司	200.00	100.00%	劳务服务
重庆江山欧派门业有限公司	1,000.00	100.00%	门窗加工、销售
江山欧派整装家居有限公司	2,000.00	100.00%	家具销售
杭州欧罗拉软件科技有限公司	50.00	100.00%	门窗销售、软件开发
江山欧派安防科技有限公司	20,559.00	72.00%	门类产品生产、销售
重庆江山欧派装饰工程有限公司	200.00	100.00%	门窗等销售
江山欧派游子竹梦科技有限公司	200.00	100.00%	竹制品等生产、安装、销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。