

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0322 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

二〇二五年六月二十四日

## 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”），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，但不不对资料提供方和/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 2025 年 6 月 24 日至 2026 年 6 月 23 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

2025 年 6 月 24 日

# 帝欧家居集团股份有限公司主体及“帝欧转债”

## 2025 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      |  |  | 2025/6/24 | A/稳定   | 任志娟  | 于易含  |

| 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-     | A      | 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 | 12.03 |
|                                    |        |        | 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/营业收入 | 8.00  | 0.00  |
|                                    |        |        |           | 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 | 4.27  |
|                                    |        |        |           | 经营现金流动负债比   | 7.00  | 4.58  |
|                                    |        |        |           | EBITDA 利息倍数 | 9.00  | 0.00  |
|                                    |        |        |           | 全部债务/EBITDA | 9.00  | 0.00  |
|                                    |        |        | 调整因素      |             |       | 无     |

| 主体概况                                                                                            |  | 个体信用状况 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--------|
| 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，2025 年 6 月，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄。 |  | A-     |
|                                                                                                 |  | 外部支持   |
|                                                                                                 |  | 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。

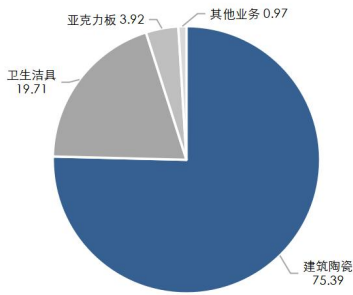
### 评级观点

作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，2024 年，公司新增专利 92 项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司建筑陶瓷业务经销渠道销售占比有所提高。同时，东方金诚关注到，2024 年，公司营业收入持续下滑，利润总额仍为亏损，经营性净现金流规模缩减；资产流动性持续弱化；2025 年 6 月，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄，刘进及吴志雄股权质押比例高；公司资产负债率有所抬升，2025 年 10 月，帝欧转债将进入有条件回售期，公司面临转债回售压力。

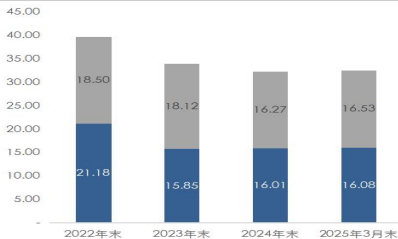
综合分析，东方金诚下调帝欧家居主体信用等级为 A-，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为 A-。

## 主要指标及依据

### 2024 年营业收入构成（单位：%）



### 公司债务情况（单位：亿元）



### 主要数据和指标

| 项目             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）       | 79.01  | 65.88  | 58.93  | 59.35      |
| 所有者权益（亿元）      | 28.37  | 21.79  | 16.31  | 15.87      |
| 全部债务（亿元）       | 39.67  | 33.97  | 32.28  | 32.62      |
| 营业总收入（亿元）      | 41.12  | 37.60  | 27.41  | 5.07       |
| 利润总额（亿元）       | -16.25 | -7.19  | -5.80  | -0.39      |
| 经营性净现金流（亿元）    | 0.99   | 4.93   | 1.33   | 0.18       |
| 营业利润率（%）       | 16.87  | 22.00  | 18.49  | 19.23      |
| 资产负债率（%）       | 64.09  | 66.93  | 72.33  | 73.27      |
| 流动比率（%）        | 134.66 | 128.33 | 98.88  | 99.87      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | -3.40  | -11.69 | -18.91 | -          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -6.22  | -1.71  | -1.11  | -          |

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。全部债务=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+长期借款+应付债券+租赁负债

## 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、藤县拥有三大生产基地，2024 年，公司新增专利 92 项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司继续优化销售渠道，建筑陶瓷业务经销渠道销售占比有所提高。

## 关注

- 2024 年，受房地产市场持续调整影响，下游客户需求萎缩，公司建筑陶瓷产品销量及销售价格均下滑，营业收入持续下降，叠加计提商标权与应收账款损失等原因，公司利润总额仍为亏损，经营性净现金流规模缩减；
- 跟踪期内，公司非流动资产占比进一步提高，受限资产占比提升，资产流动性持续弱化；
- 2025 年 6 月，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄，刘进及吴志雄股权质押比例高；
- 公司资产负债率有所抬升，2025 年 10 月，帝欧转债将进入有条件回售期，公司面临转债回售压力。

## 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和较高的品牌知名度，预计未来公司仍将保持一定的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）》

## 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                 |
|--------|------|--------|-----------|------------|----------------------------------------|----------------------|
| A/稳定   | 帝欧转债 | A      | 2024/6/25 | 任志娟、宋馨、范新悦 | 《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202403）》     | <a href="#">阅读原文</a> |
| A+/稳定  | 帝欧转债 | A+     | 2023/6/21 | 刘涛、宋馨      | 《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》     | <a href="#">阅读原文</a> |
| 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）》 | <a href="#">阅读原文</a> |

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 2023 年 6 月 20 日，公司主体及债项信用未发生变化；2023 年 6 月 21 日，公司主体及债项信用等级下调至 A+；2024 年 6 月 25 日，公司主体及债项信用等级下调至 A。

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 | 2024/6/ 25 | 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2024年度审计报告、2025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

帝欧家居仍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，跟踪期内，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄

2025年6月6日，公司发布《关于公司实际控制人签署《战略合作协议》《一致行动协议》暨控制权变更的提示性公告》，称朱江先生系成都水华互联科技有限公司（简称“水华互联”）实际控制人，水华互联系公司持股5%以上股东成都水华智云科技有限公司（以下简称“水华智云”）的控股股东（100%持股）。朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生于2025年6月5日签署了《一致行动协议》，该协议经各方签署之日起生效。《一致行动协议》签署后，朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生成为一致行动人，公司实际控制人变更为朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生。截至2025年6月17日，朱江先生及其一致行动人（水华智云/张芝焕）<sup>1</sup>、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生合计持有公司权益比例为28.31%。

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2025年3月末，公司实收资本为3.94亿元。

截至2025年3月末，公司（合并）资产总额59.35亿元，所有者权益15.87亿元，资产负债率73.27%。2024年及2025年1~3月，公司分别实现营业总收入27.41亿元和5.07亿元，利润总额-5.80亿元和-0.39亿元。

## 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

<sup>1</sup> 朱江系水华互联实际控制人，水华互联系公司股东水华智云的控股股东（100%持股）。朱江与张芝焕签署了一致行动协议，双方在帝欧家居重大事项决策上形成一致行动，因此水华智云与张芝焕系朱江的一致行动人。

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”设有有条件回售条款，帝欧转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。2025 年 10 月 27 日，帝欧转债进入有条件回售期。

“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 4.15 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 2024 年末，公司累计投入募集资金 10.15 亿元，其中 5.18 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”；0.82 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 4.78 亿元，其中 0.78 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 万面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。2023 年，尽管国内对房地产行业的扶持松绑政策逐渐开始全面推出，但政策效果仍需一段时间才能发挥显著作用。为更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量、稳步推进，经公司第五届董事会第九次会议审议，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。2024 年，为了更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量和稳步推进，经公司审慎研究后决定对募集资金投资项目采取延期措施，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2024 年 12 月 31 日延期至 2026 年 6 月 30 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 2025 年 6 月 17 日，剩余未转股可转债张数为 13955442 张，剩余未转股可转债余额为 1395544200.00 元。

## 宏观经济与政策环境

**一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，

房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

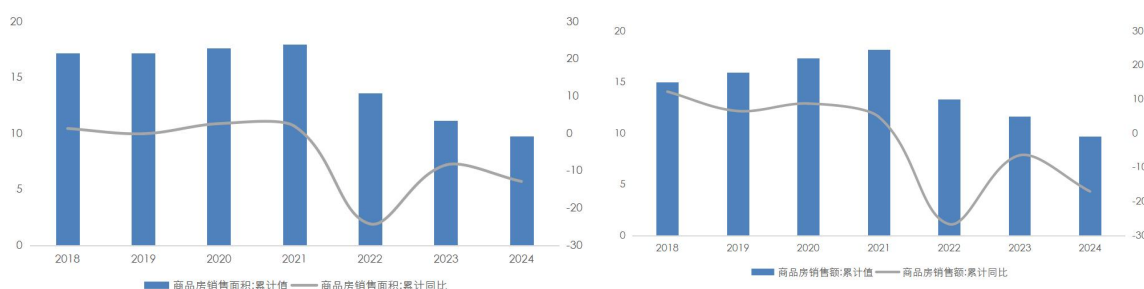
## 行业分析

### 建筑陶瓷行业

2024年，商品房销售面积及销售额继续下降，预计短期地产行业仍处于“供给测去产能、库存”阵痛期

2022年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022年全国商品房销售面积为13.58亿平方米，同比下滑24.30%；商品房销售额13.33万亿元，同比下降26.7%。2023年全国商品房销售面积为11.17亿平方米，同比下滑8.50%；商品房销售额11.66万亿元，同比下降6.50%。2024年全国商品房销售面积为9.74亿平方米，同比下滑12.90%，商品房销售额9.68万亿元，同比下降17.10%。

图表1 全国商品房销售情况（亿平方米、万亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境。2024年，政府工作报告及多次

重要会议强调防范化解房地产风险，支持不同所有制房企的合理融资需求，并提出了多项具体政策措施来促进市场平稳健康发展。例如，5月17日三政齐发，旨在从需求端降低购房门槛和成本；9月24日发布的“924一揽子政策”，进一步降低了存量房贷利率并延长了相关金融政策的有效期，同时支持收购房企存量土地。预计2025年，“去库存”及“保交付”仍为政策实施重点，短期房地产行业仍处于“供给测去产能、库存”阵痛期。

**行业持续产能出清中，2024年，陶瓷砖产量延续下行趋势，预计头部企业将持续低碳化、数字化、绿色化转型，带动行业集中度提升**

据中国建筑卫生陶瓷协会数据显示，2024年全国陶瓷砖产量为59.1亿平方米，较2023年下降12.18%。受下游需求低迷影响，建筑陶瓷行业生产线数量持续出清，2024年建筑陶瓷工业规模以上企业单位数共993家，较2023年减少29家；生产线由2022年的2485条减至2193条，退出率为11.75%，行业处在显著的淘汰与整合阶段。

行业持续产能出清中，建筑陶瓷企业加速产品结构调整及低碳转型。产品结构调整方面，据《陶瓷信息》披露，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。低碳转型方面，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。推动传统生产方式向更加环保、可持续的方向转变的同时，研发和应用更环保的原材料也成为行业的重要方向，近年来陶瓷企业加大绿色环保产品的推出升级。预计头部企业将持续低碳化、数字化、绿色化转型，带动行业集中度提升。

## 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，2024年，受下游需求低迷影响，公司营业收入、毛利润及毛利率均有所下降**

2024年，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。受下游需求低迷影响，公司营业收入27.41亿元，同比下降27.12%；毛利润及毛利率有所下降，主要系行业竞争激烈、产品价格下降所致。

2025年1~3月，公司实现营业收入5.07亿元，同比下降10.16%，毛利润1.06亿元，同比下降17.20%；综合毛利率为20.90%，较上年同期的22.68%有所下滑；毛利润和毛利率下降均主要系产品价格下降所致。

图表 2 公司营业收入、毛利及 2024 年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，2024 年，公司新增专利 92 项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力

公司在卫生洁具和建筑陶瓷行业领域有超过 30 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。2024 年，公司新增专利 92 项，其中，发明专利 26 项，实用新型专利 36 项。截至 2024 年末，公司拥有有效专利 579 项，其中，发明专利 196 项，实用新型专利 190 项。2024 年，欧神诺瓷砖生产的陶瓷砖（E≤0.5%）成功通过绿色低碳陶瓷砖（板）认证。同年，经广东省轻工业联合会的评审，欧神诺自主创新的“轻质幕墙陶瓷板及其装配式应用技术与产业化”和“复合抗菌陶瓷砖与抗菌性能可视化表征技术及应用”通过科技成果鉴定，相关技术处于行业领先水平。同年，帝王洁具作为 GB/T34549-2024《卫生洁具智能坐便器》国家标准起草单位之一，获国家标准起草单位证书。

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 2025 年 3 月末，公司欧神诺经销商 1243 家，终端门店 4256 个<sup>2</sup>。

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 2025 年 3 月末，

<sup>2</sup> 数据系公司提供。

帝王经销商 720 家，门店 684 个<sup>3</sup>。

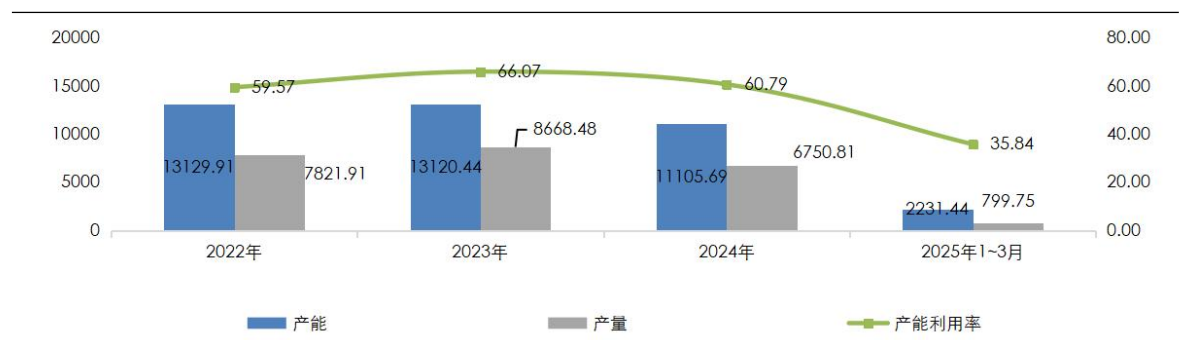
### 建筑陶瓷业务

公司建筑陶瓷业务主要由子公司欧神诺负责运营。2024 年，欧神诺实现营业收入 20.89 亿元，较上年 30.35 亿元下降明显；实现净利润-4.20 亿元，较上年-3.21 亿元亏损增加。

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，跟踪期内建筑陶瓷产量及产能利用率均有所下降

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。2023 年，公司建筑陶瓷产量有所提高，产能利用率升至 66.07%、仍处于较低水平。2024 年，受广西部分产线停窑影响，公司建筑陶瓷产能有所下降，因下游需求不足，公司建筑陶瓷产量及产能利用率有所下降。2025 年 1~3 月，公司建筑陶瓷产量 799.75 万平方米，较上年同期 1025.30 万平方米有所下降。

图表 3 公司建筑陶瓷生产情况<sup>4</sup>（单位：万平方米、%）



资料来源：公司提供、东方金诚整理

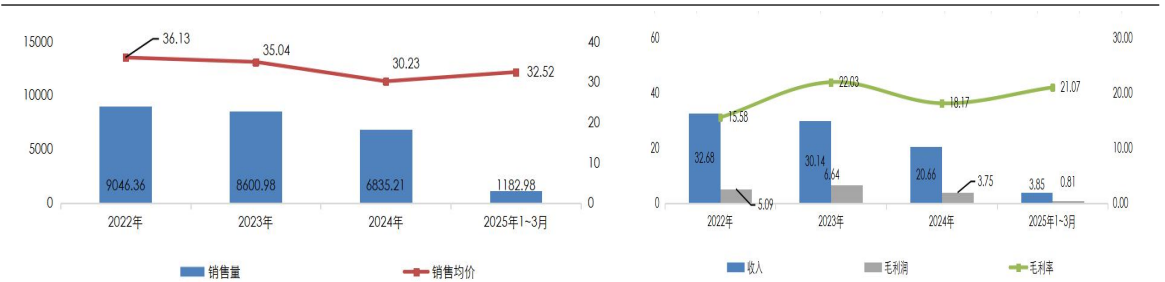
2024 年，下游客户需求萎缩，公司建筑陶瓷产品销量及销售价格均下滑，收入及毛利润均有所下降

受下游房地产市场持续下行的压力，下游客户需求萎缩，2024 年，公司瓷砖销量为 6835.21 万平方米，同比减少 20.53%。同时，在行业普遍经营承压的背景下，建筑陶瓷行业内整体产品价格承压，2024 年公司瓷砖销售均价持续下滑。2024 年，因销量及销售价格下滑，公司建筑陶瓷收入 20.66 亿元，同比下降 31.44%；毛利润 3.75 亿元，同比下降 43.47%。

<sup>3</sup> 数据系公司提供。

<sup>4</sup> 产能、产量包括公司委外加工部分的产能、产量。

图表 4 公司建筑陶瓷产品盈利及销售情况（单位：万平方米、元/m<sup>2</sup>、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~3 月，公司建筑陶瓷业务收入 3.85 亿元，较上年同期 3.89 亿元有所下降；毛利率 21.07%，较上年同期 20.84%略有提升。

**跟踪期内，公司继续优化销售渠道，因市场竞争激烈、产品价格下降，建筑陶瓷业务毛利率下滑**

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。

近年来，公司优化销售渠道，加大经销商渠道销售占比，有助于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力，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。2024 年，公司深入实施“核心城市战略伙伴培育计划”，整合区域内部优质资源，协助经销商扩大区域影响力，公司经销商渠道销售收入占比提升至 75.31%，受下游需求景气较弱影响、经销商渠道收入有所下降。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。2024 年，泥沙料采购均价有所上涨，化工料、熔块与釉料采购均价有所下降。因市场竞争激烈、建筑陶瓷产品销售均价下滑，2024 年建筑陶瓷业务毛利率下滑。

图表 5 近年建筑陶瓷业务收入来源构成<sup>5</sup>（亿元、%）

| 项目    | 2022 年度 |        | 2023 年度 |        | 2024 年度 |        |
|-------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|       | 营业收入    | 占比     | 营业收入    | 占比     | 营业收入    | 占比     |
| 工程客户  | 16.69   | 51.05  | 12.36   | 41.03  | 5.16    | 24.69  |
| 经销商渠道 | 16.00   | 48.95  | 17.77   | 58.97  | 15.73   | 75.31  |
| 合计    | 32.68   | 100.00 | 30.14   | 100.00 | 20.89   | 100.00 |

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2024 年，公司与碧桂园进行债务重组，新增子公司碧浦置业并取得其持有的三项不动产，未来公司将通过出售、出租或融资抵押等方式盘活资产、回笼资金

2024 年，公司接受房地产开发商客户非现金资产抵债约 7.65 亿元，其中，公司以对碧桂园及其关联方的 4.23 亿元债权作为对价受让上海碧荣投资管理有限公司持有的上海碧浦置业发展有限公司（以下简称“碧浦置业”）100%的股权及债权的方式，取得碧浦置业持有的三项不动产。自 2024 年 9 月碧浦置业纳入公司合并范围，未来公司亦将快速通过出售、出租或融资抵押等方式盘活资产、回笼资金。

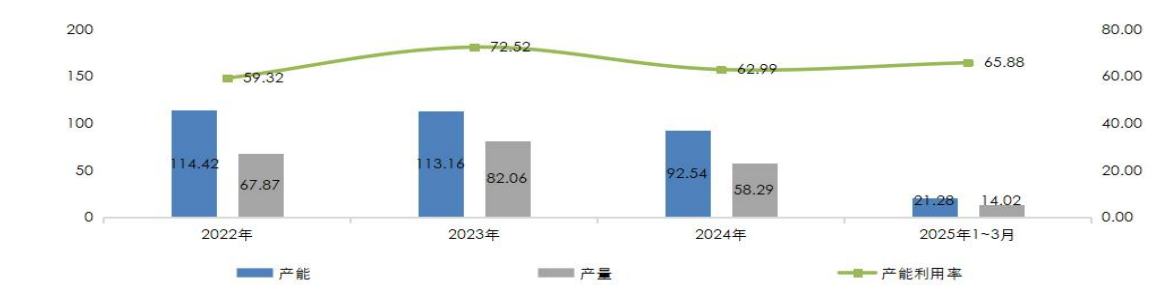
卫生洁具业务

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，2024 年，公司卫生洁具产品产量及产能利用率有所下降

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。2024 年，受市场需求变化影响，公司卫生洁具全年产量 58.29 万套，同比减少 28.97%，产能利用率 62.99%、较上年 72.52%有所下滑。

图表 6 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

<sup>5</sup> 2022 年数据来自《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》，2023 年及 2024 年数据系公司提供，2024 年度数据统计口径包含其他业务。

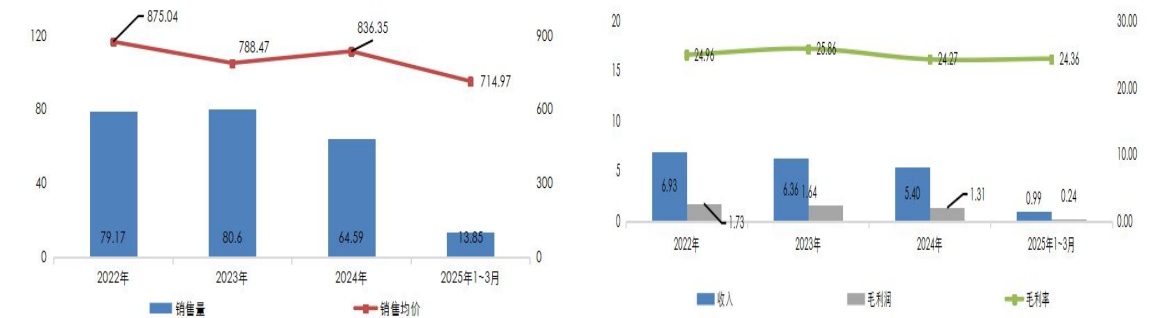
2024 年，因市场需求较弱，公司卫生洁具产品销售销量及收入有所下降，毛利率有所下降

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。

近年来，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。2024 年，公司有序拓展家装渠道业务，全年新增进驻全国连锁经营类头部装企门店 19 家，新增进驻家装企业门店 136 家，因市场需求较弱，公司卫生洁具产品销量及收入有所下降。

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。2024 年，泥沙料采购均价有所上涨，化工料、熔块与釉料采购均价有所下降，公司卫生洁具业务毛利率为 24.27%，较上年 25.86%有所下滑。

图表 7 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成都亚克力板业有限公司（以下简称“亚克力板业”）负责运营。

公司亚克力板主要用于对外销售，部分用于生产公司亚克力卫浴产品，跟踪期内，业务规模仍较小

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。2024 年，公司亚克力板业务收入 1.08 亿元，毛利润 0.15 亿元，业务规模仍较小。

## 在建项目

跟踪期内，公司在建项目主要为可转债募投项目，因下游房地产行业景气度不足，项目建设工作放缓，募投项目投资回报或不及预期

公司目前在建项目主要为可转债募投项目，详见下表。

图表 8 截至 2025 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  | 6.28 | 2020 年 1 月～<br>2026 年 6 月 | 81.36% | 1.73   |
| 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  | 0.84 | 2020 年 7 月～<br>2026 年 6 月 | 22.84% | 2.82   |
| 合计 |                                 | 11.67 | 7.11 | -                         | -      | 4.56   |

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，年产高端墙地砖 2189 万平方米，项目第一期已于 2019 年 3 月建成投产。第二期投资金额为 8.01 亿元，二期建设期自 2020 年 1 月至 2022 年 6 月，预计建成后年产高端墙地砖 2811 万平方米。

“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，项目建设期自 2020 年 7 月至 2021 年 12 月，项目建成达到设计的运营能力后，预计年产高端墙地砖 1300 万平方米。

截至 2025 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 6.28 亿元，项目完工进度 81.36%。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 0.84 亿元，项目完工进度 22.84%。“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。2023 年尽管国内对房地产行业的扶持松绑政策逐渐开始全面推出，但政策效果仍需一段时间才能发挥显著作用。为更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量、稳步推进，经公司审慎研究，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。2024 年，为了更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量和稳步推进，经公司审慎研究后决定对募集资金投资项目采取延期措施，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由 2024 年 12 月 31 日延期至 2026 年 6 月 30 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。因下游房地产行业景气度不足，可转债募投项目建设工作放缓，募投项目投资回报或不及预期。

公司治理与战略

2025年6月，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄；朱江、刘进、陈伟、吴志雄签署《战略合作协议》，各方在促进公司可转债转股、一致行动、推动上市公司可转债的有效化解、流动性支持等方面达成战略合作

2025年6月6日，公司发布《关于公司实际控制人签署《战略合作协议》《一致行动协议》暨控制权变更的提示性公告》，称朱江先生系成都水华互联科技有限公司（简称“水华互联”）实际控制人，水华互联系公司持股5%以上股东成都水华智云科技有限公司（以下简称“水华智云”）的控股股东（100%持股）。朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生于2025年6月5日签署了《一致行动协议》，该协议经各方签署之日起生效，协议约定拟就公司经营发展的重大事项向董事会、股东会（包含股东大会、股东会，以下统称股东会）提出议案之前，或在行使董事会、股东会等事项的表决权之前，各方应先对相关议案或表决事项进行充分协商，并达成一致意见后按一致意见行动。如果经各方正式协商两次后仍不能达成一致意见，各方应以朱江先生的意见为准。《一致行动协议》签署后，朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生成为一致行动人，公司实际控制人变更为朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生。截至2025年6月17日，朱江先生及其一致行动人（水华智云/张芝焕）<sup>6</sup>、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生合计持有公司权益比例为28.31%。

图表9 朱江近5年主要任职情况

| 单位                               | 注册地 | 主营业务                                                     | 职务      | 任职起止日期          | 是否与任职单位存在股权关系   |
|----------------------------------|-----|----------------------------------------------------------|---------|-----------------|-----------------|
| 成都水华互联科技有限公司                     | 成都市 | 信息技术                                                     | 执行董事、经理 | 2023年4月至今       | 间接持股            |
| 善思开悟科技（成都）有限公司                   | 成都市 | AIDC、AI 应用、AI 数据标注服务                                     | 董事长、经理  | 2023年5月至今       | 间接持股            |
| 璘升科技股份有限公司（SZ.300051）            | 南通市 | 新能源，下一代光伏电池（HJT 异质结）制造销售                                 | 副董事长、董事 | 2022年9月至今       | 直接持股 0.16%、间接持股 |
| 四川发展龙蟒股份有限公司（SZ.002312）          | 成都市 | 磷化工                                                      | 董事      | 2018年7月至2024年6月 | 否               |
| 海南璘升科技有限公司（系璘升科技 SZ.300051 控股股东） | 澄迈县 | 通过控股璘升科技（SZ.300051）从事新能源行业，璘升科技主营业务为下一代光伏电池（HJT 异质结）制造销售 | 董事      | 2022年4月至今       | 间接持股            |
| 天津璘升科技有限公司                       | 天津市 | 新能源，下一代光伏电池（HJT 异质结）制造销售                                 | 董事      | 2024年9月至今       | 间接持股            |

资料来源：《帝欧家居集团股份有限公司详式权益变动报告书》，东方金诚整理

<sup>6</sup> 朱江系水华互联实际控制人，水华互联系公司股东水华智云的控股股东（100%持股）。朱江与张芝焕签署了一致行动协议，双方在帝欧家居重大事项决策上形成一致行动，因此水华智云与张芝焕系朱江的一致行动人。

图表 10 朱江实际控制企业水华互联情况（单位：万元、%）

| 名称           | 产品类型                                                                                                                                                                                                                               | 2025 年 3 月末 |          | 2025 年 1~3 月 |         |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|----------|--------------|---------|
|              |                                                                                                                                                                                                                                    | 资产总额        | 所有者权益    | 营业收入         | 净利润     |
| 成都水华互联科技有限公司 | 一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；计算机系统服务；人工智能硬件销售；人工智能应用软件开发；人工智能基础资源与技术平台；金银制品销售；社会经济咨询服务；计算机软硬件及辅助设备零售；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；云计算设备销售；云计算装备技术服务；软件销售；软件开发；电子产品销售；广告制作；广告发布；数据处理和存储支持服务；物联网技术服务；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动） | 52475.43    | 35579.00 | 1320.02      | 5089.35 |

数据来源：《帝欧家居集团股份有限公司详式权益变动报告书》、东方金诚整理

2025 年 6 月 10 日，公司发布《帝欧家居集团股份有限公司详式权益变动报告书》，称依据朱江、刘进、陈伟、吴志雄于 2025 年 6 月 5 日签署的《战略合作协议》，各方在促进公司可转债转股、一致行动、推动上市公司可转债的有效化解、流动性支持等方面达成战略合作。其中，各方同意上市公司董事会由 9 名董事组成，朱江有权提名 5 名董事候选人；上市公司设董事长 1 名，由朱江提名的董事担任。依据《战略合作协议》，朱江（以下简称“甲方”）承诺：（1）自本协议签署之日起 10 个交易日内，甲方应促使水华智云完成截至本协议签署日已持有的全部上市公司可转债（526163 张）按当前转股价格 5.1 元/股转股<sup>7</sup>。（2）自本协议签署后，将基于维持上市公司控制权稳定、化解可转债偿付风险的需求，结合上市公司总股本变化情况，敦促水华智云一致行动人张芝焕已持有的可转债（1049870 张）动态转股。（3）甲方将根据上市公司的实际经营需要，在必要时提供流动性支持。

**跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化，仍将以零售市场提升为抓手，不断优化客户结构，继续深耕瓷砖和卫浴两大家居建材板块业务**

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化。公司仍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。继续以零售渠道为市场开源抓手，深度布局全渠道发展，不断优化客户结构，夯实企业长期发展的市场根基；在效率驱动方面，以成本控制为核心，以提质增效为目的，持续提升内部管理、精细化生产、供应链整合等方面的竞争能力，确保公司发展战略和经营目标的实现。

财务分析

财务概况<sup>8</sup>

公司提供了 2024 年审计报告及 2025 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 2024 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。

<sup>7</sup> 截至 2025 年 6 月 17 日，朱江的一致行动人水华智云已将其持有的 526163 张可转换公司债券完成转股，共计转股 10316921 股。

<sup>8</sup> 公司编制 2023 年合并财务报表时因会计政策变更，对数据进行了调整，本报告 2022 年数据采用 2023 年合并财务报表期初数。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 5 家。

### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模减少，应收账款账龄较长，仍面临一定减值风险，因以房抵债收回货款，非流动资产占比进一步提高，受限资产占比有所提升，资产流动性减弱

2024 年末，公司资产总额为 58.93 亿元，同比下降 10.55%，主要是货币资金及应收账款减少所致，非流动资产占比 57.28%，较上年末 51.00% 进一步提升。2025 年 3 月末，公司资产总额为 59.35 亿元，其中非流动资产占比 56.13%。

2024 年末，公司流动资产为 25.17 亿元，较上年下降 22.03%，主要由应收账款、存货、货币资金和其他应收款等构成。

2024 年末，公司应收账款账面价值 7.22 亿元，同比下降 46.27%，主要是公司加强应收账款管理，通过现金、以房抵债等方式收回货款，及计提部分信用减值损失所致。截至 2024 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 8.85 亿元。从账龄分析来看，2024 年末，1 年以内的应收账款余额、1~2 年应收账款余额、2~3 年应收账款余额及 3 年以上应收账款余额占比分为 27.19%、24.23%、23.64% 和 24.93%，应收账款账龄较长。同期末，按欠款方归集的前五大应收账款期末余额合计 3.66 亿元，占应收账款期末余额的 22.78%。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、广州恒大材料设备有限公司、绿建建筑材料贸易（天津）有限公司和河北荣盛建筑材料有限公司，当前房地产客户项目去化仍存在一定压力，应收账款仍面临一定的减值风险。

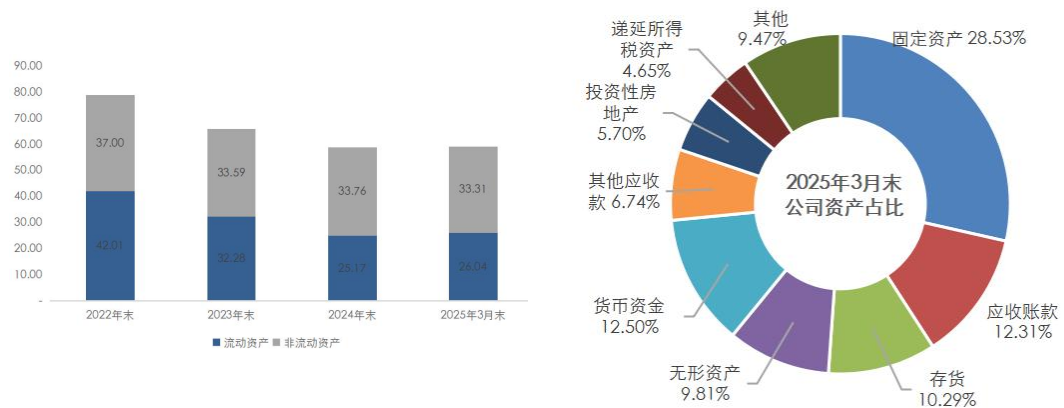
图表 11 2024 年末公司应收账款前五大客户（单位：亿元、%）

| 序号 | 客户名称             | 应收账款<br>期末余额 | 占应收账款期末余<br>额合计数的比例 | 坏账准备<br>期末余额 |
|----|------------------|--------------|---------------------|--------------|
| 1  | 碧桂园控股有限公司        | 1.86         | 11.58               | 1.11         |
| 2  | 万科企业股份有限公司       | 0.65         | 4.07                | 0.21         |
| 3  | 广州恒大材料设备有限公司     | 0.46         | 2.89                | 0.42         |
| 4  | 绿建建筑材料贸易（天津）有限公司 | 0.37         | 2.33                | 0.34         |
| 5  | 河北荣盛建筑材料有限公司     | 0.31         | 1.91                | 0.16         |
| 合计 |                  | 3.66         | 22.78               | 2.24         |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司货币资金 5.46 亿元，同比减少 23.33%，主要系公司支付投资款、归还银行借款等所致，其中受限货币资金 2.73 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；2025 年 3 月末，公司货币资金为 7.42 亿元，较期初增加 35.96%。公司存货以库存商品、原材料为主，2024 年末，公司存货为 6.81 亿元，同比减少 6.59%，累计计提存货跌价准备 0.47 亿元。公司其他应收款主要为抵房款和保证金，2024 年末账面余额为 8.80 亿元，其中抵房款 5.84 亿元、保证金 2.47 亿元，累计计提坏账准备 4.62 亿元。

图表 12：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



| 项目名称     | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|----------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总计     | 79.01   | 65.88   | 58.93   | 59.35       |
| 流动资产     | 42.01   | 32.28   | 25.17   | 26.04       |
| 其中： 应收账款 | 20.43   | 13.44   | 7.22    | 7.30        |
| 存货       | 7.73    | 7.29    | 6.81    | 6.11        |
| 货币资金     | 9.05    | 7.12    | 5.46    | 7.42        |
| 其他应收款    | 2.79    | 3.05    | 4.18    | 4.00        |
| 非流动资产    | 37.00   | 33.59   | 33.76   | 33.31       |
| 其中： 固定资产 | 21.43   | 19.87   | 17.43   | 16.93       |
| 无形资产     | 7.17    | 6.97    | 5.79    | 5.82        |
| 投资性房地产   | 0.17    | 0.08    | 3.45    | 3.38        |
| 其他非流动资产  | 1.61    | 2.21    | 2.27    | 2.37        |
| 商誉       | 2.24    | 0.00    | 0.00    | 0.00        |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动资产变化不大，主要由固定资产、无形资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主。无形资产主要为土地使用权和合并欧神诺形成的商标权，2024 年，公司对合并欧神诺形成的商标权计提减值 0.82 亿元。公司投资性房地产增幅较大，主要系公司接受碧桂园以非现金资产抵债<sup>9</sup>，合并上海碧浦置业发展有限公司所致。公司其他非流动资产主要系抵债房。

图表 13 2024 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   | 2.73  | 银行承兑汇票保证金、诉讼冻结等 |
| 固定资产   | 7.87  | 借款抵押            |
| 无形资产   | 1.32  | 借款抵押            |
| 持有待售资产 | 0.12  | 借款抵押            |
| 合计     | 12.04 | -               |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产总额 12.04 亿元，主要为受限固定资产、货币资金及无形资

<sup>9</sup> 位于上海南翔镇 10 街坊 10/6 丘、嘉定区云安南路 45 号、嘉定区云安南路 29 弄 26 号的三项不动产。

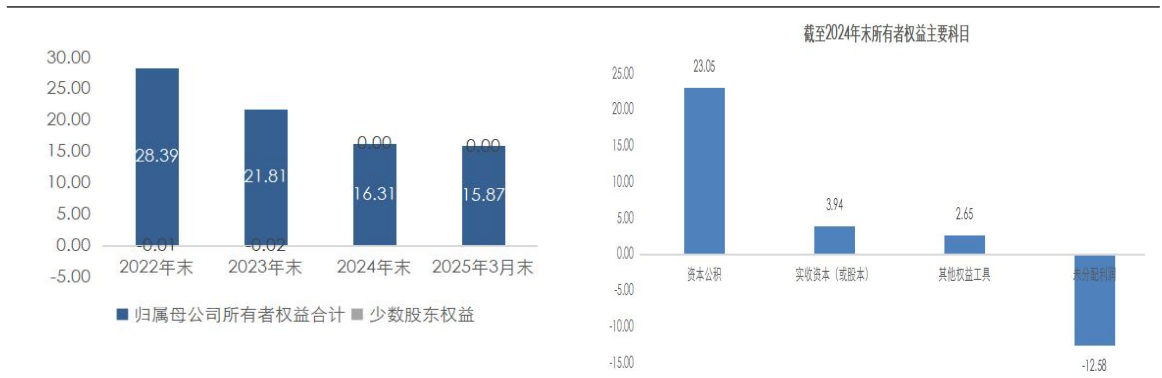
产。受限资产占同期末总资产的比例为 20.43%，占净资产的比例为 73.82%，受限资产占比较上年末有所提升。

### 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，由于净利润亏损，未分配利润减少，公司所有者权益有所下降

2024 年末，公司所有者权益减少，主要由资本公积、股本等构成；公司资本公积及股本较上年末变化不大；由于经营业绩亏损，未分配利润减少。2025 年 3 月末，所有者权益较上年末略下降。

图表 14 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

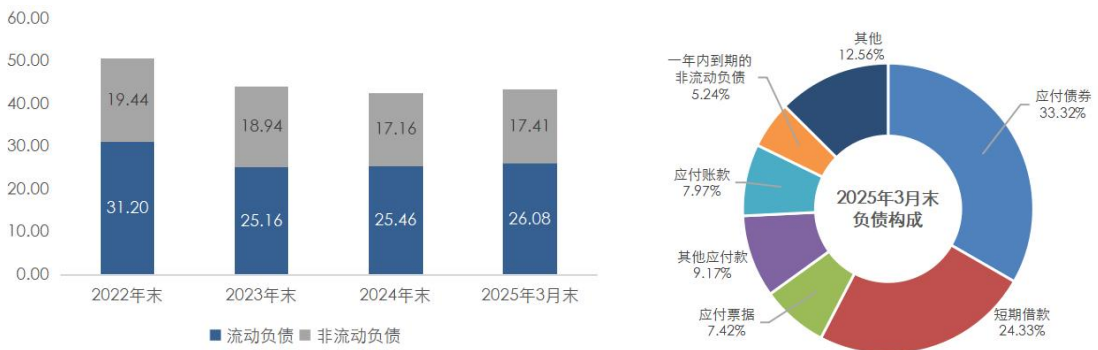
跟踪期内，因偿还银行借款，公司债务规模有所下降，资产负债率抬升，2025 年 10 月 27 日，帝欧转债进入有条件回售期，公司将面临转债回售压力，同时部分实际控制人对公司股权质押比例高

2024 年末，公司负债总额减少，主要系长期借款减少所致，仍以流动负债为主，流动负债占比 59.73%；公司流动负债略有增长，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成；短期借款增加至 8.94 亿元，其中抵押借款、保证借款、票据及信用证贴现分别为 3.25 亿元、2.30 亿元和 1.66 亿元。

2024 年末，公司非流动负债有所下降，主要由应付债券构成。公司应付债券全部为尚未到期的可转债。因归还借款，公司长期借款规模下降。

2025 年 3 月末，公司负债较上年末有所增加，主要系短期借款增加所致。

图表 15：近年来公司负债结构情况（单位：亿元）



| 项目名称        | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 负债合计        | 50.64   | 44.09   | 42.62   | 43.49       |
| 流动负债合计      | 31.20   | 25.16   | 25.46   | 26.08       |
| 其中：短期借款     | 10.96   | 7.99    | 8.94    | 10.58       |
| 应付票据        | 8.87    | 5.83    | 4.83    | 3.22        |
| 应付账款        | 4.60    | 4.42    | 2.84    | 3.47        |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.35    | 2.03    | 2.24    | 2.28        |
| 非流动负债合计     | 19.44   | 18.94   | 17.16   | 17.41       |
| 其中：长期借款     | 4.31    | 2.75    | 0.69    | 0.73        |
| 应付债券        | 13.04   | 13.89   | 14.24   | 14.49       |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所减少。2025 年 3 月末，公司全部债务为 32.62 亿元，主要系偿还长期借款所致；其中短期债务 16.08 亿元，长期债务 16.53 亿元。同期末，由于业绩亏损导致所有者权益减少，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所增长。

从债务期限结构来看，以 2025 年 3 月末债务为基础，若不考虑帝欧转债回售，2025 年 4~12 月、2026 年、2027 年、2028 年及以后需要偿还的金额分别为 11.52 亿元、5.17 亿元、14.60 亿元和 1.33 亿元。2025 年 10 月 27 日，帝欧转债进入有条件回售期，公司将面临转债回售压力。

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对欧神诺经销商担保余额为 1970.63 万元。

截至 2024 年末，公司控股股东与实际控制人之一刘进持有公司股份 3101.62 万股，其中 3001.41 万股已质押，质押比例 96.77%；公司控股股东与实际控制人之一吴志雄持有公司股份 3042.19 万股，其中 1485.00 万股已质押，质押比例 48.81%；公司控股股东与实际控制人之一陈伟持有公司股份 3005.56 万股，股票无质押；实控人质押比例较高。

未决诉讼方面，截至 2024 年末，公司及子公司作为原告案件涉案金额 42762.76 万元，部分案件已结案或执行阶段，部分处于审理阶段；公司及子公司作为被告案件涉案金额 334.33 万元，部分案件处于执行或审理阶段，部分案件已执行完毕。

图表 16 公司全部债务情况 (单位: 亿元、%)



图表 17 2025 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<br>非流动负债 | 长期借款 | 应付债券  | 租赁负债 | 小计    |
|---------------|-------|------|----------------|------|-------|------|-------|
| 2025 年 4~12 月 | 6.19  | 3.20 | 2.14           | -    | -     | -    | 11.52 |
| 2026 年        | 4.39  | 0.03 | 0.14           | 0.57 | -     | 0.04 | 5.17  |
| 2027 年        | -     | -    | -              | 0.07 | 14.49 | 0.04 | 14.60 |
| 2028 年及以后     | -     | -    | -              | 0.10 | -     | 1.23 | 1.33  |
| 合计            | 10.58 | 3.22 | 2.28           | 0.73 | 14.49 | 1.31 | 32.62 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

2024 年, 受房地产市场持续调整影响, 下游客户需求萎缩, 公司营业收入持续下降, 叠加计提商标权与应收账款损失等因素影响, 公司利润总额仍亏损

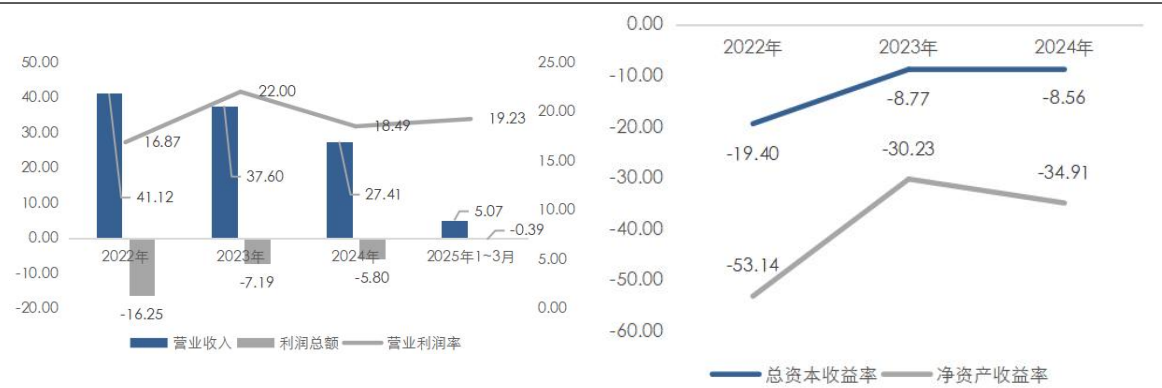
2024 年, 公司营业收入同比下滑 27.12%, 主要系受下游房地产行业持续下行, 公司建筑陶瓷产品量价齐跌所致。同期, 公司营业利润率降至 18.49%, 主要系行业竞争加剧、产品价格下降所致。

2024 年, 公司期间费用有所下降。其中, 销售费用减少 24.25%, 主要系公司推行精细化管理, 费用减少及工程业务收入下降, 工程服务费减少所致。

2024 年, 公司计提资产减值损失 2.15 亿元, 其中, 公司对合并欧神诺形成的商标权计提减值 0.82 亿元, 对存货计提减值 0.31 亿元, 对投资性房地产减值 0.50 亿元。同期, 公司计提信用减值损失 0.80 亿元, 主要为应收账款及其他应收款坏账损失。由于销售规模缩减及计提减值等因素影响, 2024 年公司利润总额-5.80 亿元。

2025 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.07 亿元, 同比下降 10.16%; 实现利润总额-0.39 亿元, 较上年同期-0.45 亿元有所减亏。

图表 18 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 19 公司近年期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1~3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 销售费用   | 6.04   | 3.97   | 3.01   | 0.49         |
| 管理费用   | 2.88   | 2.10   | 2.46   | 0.37         |
| 研发费用   | 2.30   | 1.66   | 1.30   | 0.18         |
| 财务费用   | 1.67   | 1.57   | 1.46   | 0.36         |
| 期间费用合计 | 12.90  | 9.31   | 8.23   | 1.40         |
| 期间费用率  | 31.36  | 24.75  | 30.04  | 27.68        |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

2024 年，因销售规模缩减，公司经营性净现金流下降；因固定资产建设进度放缓等原因，投资活动现金流净流出规模缩减；筹资活动持续净流出

2024 年，因公司销售规模缩减导致公司经营性净现金流下降；公司投资活动净流出规模缩减，主要系公司固定资产建设进度放缓、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致；因银行融资减少公司取得借款收到现金降至 8.58 亿元，借款保证金到期收回 0.20 亿元，偿还债务支付现金 9.41 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金 0.57 亿元，筹资活动净流出 1.82 亿元。

2025 年 1~3 月，公司经营性净现金流 0.18 亿元，同比转正，主要系经营性应收款项减少和存货下降所致；投资性现金流净流入 0.08 亿元，主要系处置工抵房收到的现金同比增加所致；由于取得银行融资增加，筹资性现金流转为净流入 1.59 亿元。

图表 20 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

### 2024 年公司仍然亏损，全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数等偿债指标仍较弱

2024 年末，因流动资产减少，公司流动比率及速动比率均明显下降。受经营活动净现金规模缩减影响，公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度有所降低；由于经营亏损，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 仍为负数。截至 2025 年 3 月末，公司短期债务为 16.08 亿元，未受限货币资金 4.59 亿元，货币资金对短期债务覆盖较弱；2025 年 10 月，帝欧转债进入有条件回售期，公司将面临转债回售压力。截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 21.46 亿元，未使用授信 5.56 亿元<sup>10</sup>。

图表 21 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

| 指标名称        | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率        | 134.66  | 128.33  | 98.88   | 99.87       |
| 速动比率        | 109.88  | 99.36   | 72.14   | 76.43       |
| 经营现金流动负债比   | 3.19    | 19.60   | 5.22    | -           |
| EBITDA 利息倍数 | -6.22   | -1.71   | -1.11   | -           |
| 全部债务/EBITDA | -3.40   | -11.69  | -18.91  | -           |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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 2025 年 5 月 29 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。

<sup>10</sup> 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。

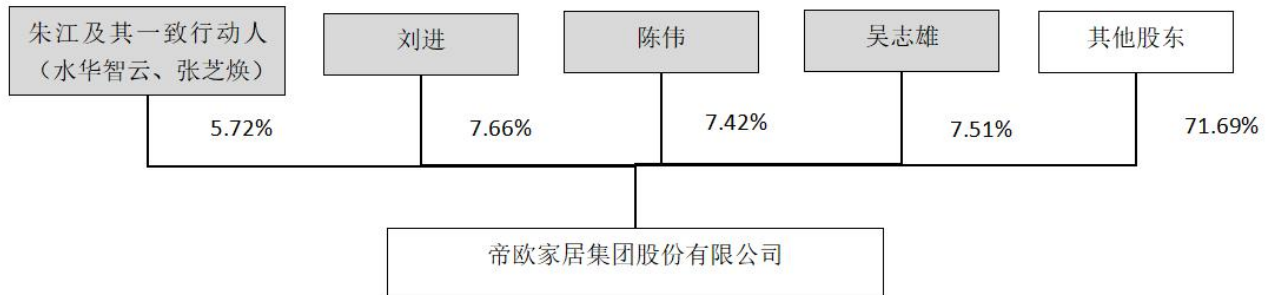
## 抗风险能力及结论

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，2024年，公司新增专利92项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司继续优化销售渠道，建筑陶瓷业务经销渠道销售占比有所提高。

同时，东方金诚关注到，2024年，受房地产市场持续调整影响，下游客户需求萎缩，公司建筑陶瓷产品销量及销售价格均下滑，营业收入持续下降，叠加计提商标权与应收账款损失等原因，公司利润总额仍亏损，经营性净现金流规模缩减；跟踪期内，公司非流动资产占比进一步提高，受限资产占比提升，资产流动性持续弱化；2025年6月，公司实际控制人变更为朱江、刘进、陈伟、吴志雄，刘进及吴志雄股权质押比例高；公司资产负债率有所抬升，2025年10月，帝欧转债将进入有条件回售期，公司面临转债回售压力。

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 2025 年 6 月 17 日帝欧家居股权结构图<sup>11</sup>

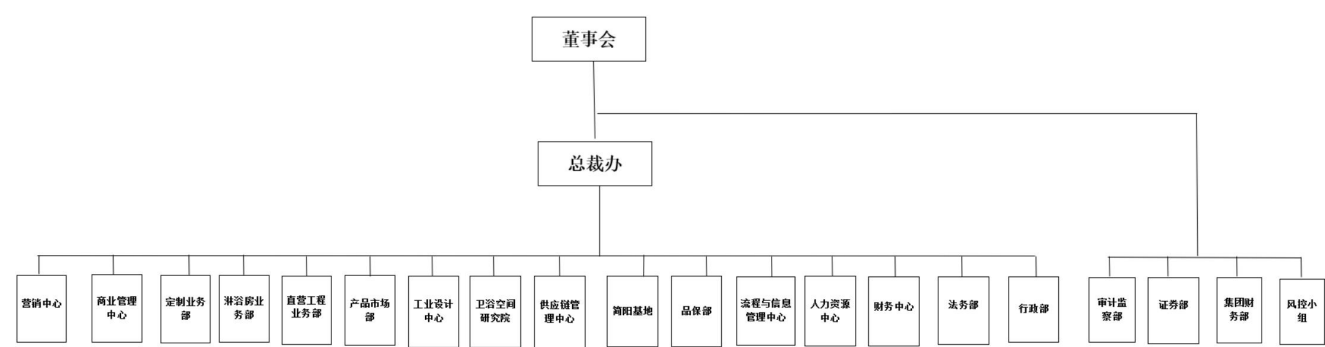


<sup>11</sup> 公司实际控制人为朱江、刘进、陈伟、吴志雄。

附件二：截至 2025 年 3 月末帝欧家居组织架构图

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              | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月<br>(未经审计) |
|-------------------|--------|--------|--------|----------------------|
| <b>主要财务数据及指标</b>  |        |        |        |                      |
| 资产总额（亿元）          | 79.01  | 65.88  | 58.93  | 59.35                |
| 所有者权益（亿元）         | 28.37  | 21.79  | 16.31  | 15.87                |
| 负债总额（亿元）          | 50.64  | 44.09  | 42.62  | 43.49                |
| 短期债务（亿元）          | 21.18  | 15.85  | 16.01  | 16.08                |
| 长期债务（亿元）          | 18.50  | 18.12  | 16.27  | 16.53                |
| 全部债务（亿元）          | 39.67  | 33.97  | 32.28  | 32.62                |
| 营业收入（亿元）          | 41.12  | 37.60  | 27.41  | 5.07                 |
| 利润总额（亿元）          | -16.25 | -7.19  | -5.80  | -0.39                |
| 净利润（亿元）           | -15.08 | -6.59  | -5.69  | -0.44                |
| EBITDA（亿元）        | -11.68 | -2.91  | -1.71  | -                    |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 0.99   | 4.93   | 1.33   | 0.18                 |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.87  | -1.74  | -1.16  | 0.08                 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | -4.58  | -5.49  | -1.82  | 1.59                 |
| 毛利率（%）            | 17.55  | 22.96  | 19.75  | 20.90                |
| 营业利润率（%）          | 16.87  | 22.00  | 18.49  | 19.23                |
| 销售净利润（%）          | -36.66 | -17.52 | -20.77 | -8.70                |
| 总资本收益率（%）         | -19.40 | -8.77  | -8.56  | -                    |
| 净资产收益率（%）         | -53.14 | -30.23 | -34.91 | -                    |
| 总资产收益率（%）         | -19.08 | -10.00 | -9.66  | -                    |
| 资产负债率（%）          | 64.09  | 66.93  | 72.33  | 73.27                |
| 长期债务资本化比率（%）      | 39.47  | 45.41  | 49.94  | 51.03                |
| 全部债务资本化比率（%）      | 58.30  | 60.93  | 66.44  | 67.27                |
| 货币资金/短期债务（%）      | 42.75  | 44.91  | 34.09  | 46.13                |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%）  | -7.24  | 9.38   | 0.53   | 0.81                 |
| 流动比率（%）           | 134.66 | 128.33 | 98.88  | 99.87                |
| 速动比率（%）           | 109.88 | 99.36  | 72.14  | 76.43                |
| 经营现金流动负债比（%）      | 3.19   | 19.60  | 5.22   | -                    |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | -6.22  | -1.71  | -1.11  | -                    |
| 全部债务/EBITDA（倍）    | -3.40  | -11.69 | -18.91 | -                    |
| 应收账款周转次数（次）       | -      | 2.22   | 2.65   | -                    |
| 销售债权周转率（次）        | -      | 2.19   | 2.64   | -                    |
| 存货周转次数（次）         | -      | 3.86   | 3.12   | -                    |
| 总资产周转次数（次）        | -      | 0.52   | 0.44   | -                    |
| 现金收入比（%）          | 130.92 | 119.82 | 114.28 | 116.93               |

## 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+折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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

| 等级  | 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，有较高违约风险   |
| 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                      |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D   | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。