

金牌厨柜家居科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【189】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

金牌厨柜家居科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
金 23 转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称“金牌家居”或“公司”，股票代码“603180.SH”）为国内定制家居知名企业，公司依托新零售、全球化产业布局及“飞流 AI”形成较强市场竞争优势，2025 年保持多品类、多渠道发展，新零售四级店态渠道初显成效，零售收入逆势增长；同时中证鹏元也关注到，定制家居行业终端需求持续疲软，公司业绩承压，国内产能已饱和，需关注未来行业需求继续降温带来的产能消化压力，部分应收款项面临一定回收风险，销售端下滑、战略性投入等拖累现金流入，2025 年现金流指标有所弱化。

评级日期

2026 年 06 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024
总资产	57.47	60.42	63.72
归母所有者权益	27.31	27.68	28.11
总债务	18.79	17.96	16.86
营业收入	5.16	33.01	34.75
净利润	-0.15	0.21	1.93
经营活动现金流净额	-3.46	-3.30	3.82
净债务/EBITDA	--	2.35	-0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.49	11.42
总债务/总资本	40.70%	39.29%	37.43%
FFO/净债务	--	14.30%	-69.04%
EBITDA 利润率	--	7.25%	11.17%
总资产回报率	--	0.32%	3.51%
速动比率	0.95	0.98	0.96
现金短期债务比	1.34	2.01	2.27
销售毛利率	25.98%	25.91%	28.68%
资产负债率	52.37%	54.06%	55.76%

注：2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：秦方琴
qinfq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **作为定制家居知名企业，公司依托新零售及全球化产业布局维持较强市场竞争优势。**截至 2025 年末公司国内外拥有 3,620 家门店，在行业内处于领先规模；依托厦门、泗阳、成都及泰国四大国内外生产基地实现规模化生产，海外生产、经销网点持续完善，2025 年澳洲、加拿大、东南亚等其他海外重点市场均实现正增长，同时 2026 年一季度海外市场收入同比增长，公司品牌及产业布局稳固。
- **公司保持多品类、多渠道发展，新零售四级店态渠道改革初显成效，零售收入逆势增长。**公司产品覆盖厨柜、衣柜、木门、家电、智能家居、卫浴阳台、家具软装等全屋领域，顺应客户一站式消费需求；2025 年公司推行新零售战略布局和转型，搭建零售窗口店、家装选材店、共享大店、社区店四级立体化渠道，提升加盟商整装服务能力和局改业务能力，零售业务收入同比实现正增长，是公司经营业绩的重要支撑。

关注

- **定制家居行业终端需求持续疲软，公司业绩承压。**受房地产市场低迷及可选消费疲软影响，定制家居行业转入“存量更新+消费分级”竞争，2025 年全国家具制造企业规模以上企业实现收入规模同比下滑 10.7%，行业终端需求持续疲软。2025 年公司营业利润首次为负，营收规模及盈利增长面临较大压力。
- **公司产销量有所下滑，国内基地面临产能消化压力。**受行业需求持续降温影响，公司产销量有所下滑，跟踪期内泗阳一期、二期项目及成都基地项目完工转固、红安基地试投产加大国内产能消化压力。虽然公司将部分基地厂房对外出租以提升资源配置效率，但未来行业终端如需求持续偏弱，仍需关注国内产能消化压力。
- **部分客户存在被执行等风险事件，关注应收款项回收风险。**2025 年公司应收账款及其他应收款新增计提坏账准备合计 0.34 亿元，应收账款中因经销商、工程客户存在诉讼纠纷或被列入失信名单而计提单项坏账准备的账面余额为 0.53 亿元，面临一定回收风险。
- **现金流指标有所弱化。**2025 年以来公司海内外产能布局持续带来付现支出，销售端下滑、战略性投入等拖累现金流入，经营现金流由净流入转为净流出，现金流相关指标有所弱化。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在定制家居领域具有一定知名度与领先优势，近年保持多品类、多渠道协同发展的销售模式，构建覆盖全国的干仓配装一体化服务网络，并布局泰国生产基地、海外核心市场卫星工厂，仍具有较强的市场竞争力。

同业比较（单位：亿元）

指标	金牌家居 603180.SH	欧派家居 603833.SH	索菲亚 002572.SZ	志邦家居 603801.SH	好莱客 603898.SH	梦天家居 603216.SH	皮阿诺 002853.SZ	顶固集创 300749.SZ
总资产	60.42	352.70	136.41	65.30	38.22	23.26	13.96	12.22
营业收入	33.01	172.32	93.67	43.57	16.65	10.85	5.67	8.47
净利润	0.21	20.00	9.40	2.05	0.14	0.65	-0.42	0.09
销售毛利率（%）	25.91	36.24	35.70	33.22	30.96	29.10	25.53	25.53
资产负债率（%）	54.06	46.75	43.16	47.96	18.64	22.61	36.27	53.19
净营业周期（天）	12.38	6.77	0.65	92.34	80.06	5.79	61.58	64.94
收现比（%）	103.88	104.75	101.22	105.03	94.93	116.04	109.88	92.23
大宗业务占比（%）	30.64	15.21	13.21	24.20	20.33	3.64	37.18	36.29

注：数据为 2025 年度/末。

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_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
金 23 转债	7.70	7.70	2025-6-26	2029-4-17

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行6年期7.70亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”），扣除发行费用后，募集资金用于投资金牌西部物联网智造基地项目（一期项目）。2026年1月26日，本期债券募投项目已达到预计可使用状态，公司将其予以结项，节余募集资金合计7,393.25万元拟永久补充流动资金。截至2026年5月末，公司使用闲置募集资金购买结构性存款未到期本金余额为0.10亿元，募集资金专项账户活期余额为543.58万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。本期债券转股期限为2023年10月23日至2029年4月16日，初始转股价为39.57元/股，经转股价调整，目前最新转股价为37.54元/股，调整实施日期为2026年6月26日，跟踪期内，本期债券多次触发转股价格向下修正条件，公司董事会均决定不向下修正本期债券转股价。2025年及2026年一季度，本期债券转股数为78股，截至2026年3月末，公司股本增至15,425.71万元。截至2026年6月12日，公司收盘价为17.48元/股，本期债券最新转股价明显高于当前收盘价且本期债券转股数量较少。

截至2026年3月末，公司第一大股东厦门市建潘集团有限公司（以下简称“建潘集团”）持有公司43.49%的股权，系公司控股股东；一致行动人温建怀先生与潘孝贞先生合计控制公司62.17%的股份，为公司的实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

截至2026年5月13日，公司控股股东建潘集团、一致行动人温建怀先生与潘孝贞先生已质押公司股份数量分别为2,670.93万股、695.00万股、457.00万股，分别占各自持有股份数的39.81%、38.50%、42.47%，控股股东及一致行动人合计已质押数量占公司总股本的比重为24.78%。2026年3月末公司前十大股东持股明细如下表所示。

表1 截至 2026 年 3 月末公司前十大股东明细

股东名称	持股比例（%）	持股总数（万股）
厦门市建潘集团有限公司	43.49	6,708.93
温建怀	11.7	1,804.98
潘孝贞	6.98	1,076.14
温建北	3.09	475.91
潘美玲	2.47	380.52
潘宜琴	1.29	198.31
温建河	1.28	198.00
陈旦珍	0.76	117.20
刘焜松	0.73	112.54

中国农业银行股份有限公司—工银瑞信战略转型主题股票型证券投资基金	0.69	106.06
合计	72.48	11,178.58

注：公司股东中温建怀、潘孝贞为公司一致行动人，合计持有建潘集团 96% 股权。温建怀与温建北、温建河为兄弟关系，潘孝贞和潘宜琴为兄妹关系，潘美玲为潘孝贞侄女。

资料来源：公司 2026 年第一季度报告，中证鹏元整理

因业务发展、市场开拓等需要，2025 年公司新设立较多子公司，规模均较小；期末公司重要子公司为江苏金牌厨柜有限公司（以下简称“江苏金牌”）、成都金牌厨柜家居科技有限公司（以下简称“成都金牌”），分别经营江苏、成都生产基地。

表2 截至 2025 年末公司主要子公司业务及财务表现（单位：亿元）

公司名称	主营业务	注册资本	总资产	营业收入	净利润
江苏金牌	厨柜、衣柜、木门等生产及销售	1.30	12.51	9.78	0.24
成都金牌	厨柜、衣柜、木门等生产及销售	2.00	11.75	4.29	0.11

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026 年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026 年一季度实际 GDP 同比增长 5.0%，持平 2025 年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

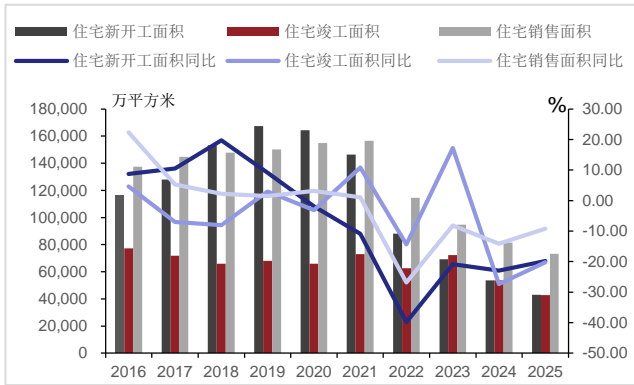
定制家居市场受地产疲弱、可选消费疲软影响承压，短期内行业盈利能力减弱；“存量更新+消费分级”成为行业发展新驱动，一站式消费模式成为主流，企业持续提升整家定制服务、布局全域渠道模式，以期获得结构性增长机会

2022年以来国内住宅新开工、竣工及销售面积持续深度调整，虽然受各项刺激政策影响，2025年新开工、竣工及销售的住宅面积跌幅有所收窄，但房地产行业仍未走出低迷状态，房地产市场进入减量发展阶段。从社会消费品零售总额数据来看，近年稳投资、促消费政策密集落地，国补专项等政策工具持续发力，2023年以来家具类零售额维持增长，尤其2025年同比增长14.6%，但主要依赖政策托底及低基数影响，可选消费仍然疲软，居民消费需求持续两极分化，“低价引流”、“增值盈利”等营销策略成为主流。定制家居行业具备后地产周期和消费品双重属性，外部不利环境等使得行业承压较大，2025年全国家具制造企业规模以上企业实现收入6,125.1亿元、同比下滑10.7%。

在新房增量市场持续收缩的背景下，行业发展逻辑已从“新房驱动”转向“存量更新+消费分级”双轮驱动。一方面，2025年中国旧房改造市场规模预计突破8,000亿元，局部装修与旧房改造占比超60%，2025年全国30个重点城市二手住宅成交套数占住宅交易总量的比重达到65%，旧房改造、局部装修及家居以旧换新成为行业的核心增长点；另一方面，消费者越来越注重居住品质与情感价值、关注“性价比”，消费需求升级带动高端市场增长，性价比消费需求支撑下沉市场增长。

存量博弈与低端同质化产能供给饱和使得行业竞争更加激烈，企业盈利能力承压，2024年国内A股主要上市公司业绩开始全面下滑，其中多数企业净利润跌幅超过营收跌幅，部分企业出现首次亏损，2025年国内A股主要上市公司延续业绩下滑态势，其中扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润为负的企业增至半数。行业竞争已由单一品类或渠道的竞争，全面演进至以整装为重要入口的生态系统竞争阶段。产品层面，消费者对“一站式”解决方案的持续偏好，促使主流品牌不断完善产品矩阵与风格体系，持续拓宽整家定制服务边界，重点向门墙柜一体化、智能全屋一体化等方向延伸，同时推动家居定制企业、家装公司及建材供应商深度融合，供应链管理成为家居企业构建差异化优势、提升盈利能力的重要因素。渠道层面，传统家居卖场客流逐步分流，线上电商社交平台及AI设计平台推流、线下体验成交、社区门店就近服务的全域渠道模式快速兴起，整装家装、局部改造门店成为新的流量入口。行业变革下，企业的组织管理能力、品牌影响力、交付效率、响应速度等软实力也将面临更大挑战。

图1 我国住宅建设销售情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 上市定制家居企业业绩压力加大

名称	2023年营收增长率	2024年营收增长率	2025年营收增长率	2023年净利润增长率	2024年净利润增长率	2025年净利润增长率
欧派家居	1.35%	-16.93%	-8.94%	12.78%	-13.95%	-23.18%
索菲亚	3.95%	-10.04%	-10.74%	23.02%	8.31%	-34.38%
志邦家居	13.50%	-14.04%	-17.14%	10.87%	-35.23%	-46.89%
尚品宅配	-7.80%	-22.67%	-6.24%	40.58%	-432.37%	15.71%
金牌家居	2.59%	-4.68%	-5.01%	6.29%	-33.51%	-89.35%
江山欧派	16.49%	-19.73%	-45.85%	-226.34%	-72.07%	-280.39%
好莱客	-19.78%	-15.69%	-12.80%	-52.16%	-62.94%	-83.18%
我乐家居	2.70%	-16.29%	1.29%	11.54%	-22.50%	48.56%
梦天家居	-5.16%	-15.22%	-2.88%	-56.56%	-36.01%	5.79%
顶固集创	19.65%	-20.06%	-17.51%	9.58%	-1109.08%	-105.12%
皮阿诺	-9.35%	-32.68%	-36.03%	-45.14%	-558.86%	-88.97%

注：尚品宅配、顶固集创、皮阿诺2024年净利润跌幅实际超过100%；江山欧派2023年、2025年净利润跌幅实际超过100%。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前定制家居市场参与者众多，行业集中度仍然较低，中小品牌同质化竞争现象依旧存在，在行业整体需求降温的背景下，行业洗牌与集中度提升趋势愈发明显。“好房子”建设、老旧小区改造、绿色建材推广、适老化家居升级等利好政策落地，倒逼落后低效产能出清；头部企业凭借品牌积淀、全品类布局、渠道网络完善及规模化成本优势，不断抢占中小品牌市场份额，同时家电、互联网企业跨界入局，加速打造家居一体化生态，进一步推进行业资源整合。

四、 经营与竞争

公司主营业务仍为整体厨柜、整体衣柜和定制木门等全屋定制家具产品的研发、设计、生产、销售、安装及售后等整体服务。跟踪期内，定制家居终端需求延续不景气态势，叠加行业价格竞争加剧，2025年及2026年一季度，公司营业收入分别同比下滑5.67%、13.46%；盈利空间进一步收窄，市场价格竞争加剧以及相对低毛利的大宗业务收入占比维持较高水平，导致公司综合毛利率水平有所下滑。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
整体厨柜	2.77	55.92%	25.52%	17.01	53.34%	22.22%	20.25	59.88%	26.60%
整体衣柜	1.48	29.80%	28.46%	11.60	36.35%	29.99%	10.59	31.31%	33.04%
木门	0.65	13.18%	7.50%	2.83	8.88%	8.29%	2.50	7.40%	7.65%
其他	0.05	1.11%	20.65%	0.46	1.43%	25.52%	0.48	1.41%	22.05%
合计	4.96	100.00%	23.96%	31.90	100.00%	23.85%	33.81	100.00%	27.15%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、2026 年一季度经营数据公告，中证鹏元整理

2025年公司保持多品类、多渠道协同发展的销售模式，依托新零售四级店态渠道改革实现零售收入逆势增长，大宗、海外业务承压下滑，海外市场随着政策稳定、渠道拓新等在2026年一季度实现回暖增长

跟踪期内，公司持续推进新零售、家装、精装、海外“四驾马车”协同发展，同时推出行业首个

“飞流AI”家装设计智能体助力公司平台化转型，以应对外部环境的多重不确定性，跟踪期内，公司在定制家居行业排名仍较为靠前，2025年营业收入在行业上市公司中排名第五，连续14年蝉联“中国房地产500强首选厨柜品牌”（由中国房地产业协会、上海易居房地产研究院等发布），拥有较高知名度和市场地位。

品类方面，在整家一体化的战略牵引下，近年完成从厨柜单品向衣柜、木门、家电、智能家居、卫浴阳台、家具软装等全品类布局，形成覆盖智慧家居的整家一体化解决方案能力。存量市场中，厨柜更新周期长、置换需求偏弱，而衣柜更新周期短、需求空间更广，近年公司资源与渠道向高增长品类倾斜，2025年厨柜、木门收入继续增长，但厨柜收入承压。

业务布局方面，2025年以来，公司推行新零售战略布局和转型，零售业务逆势放量，一定程度上对冲大宗、海外业务下滑，公司营收降幅优于定制家居行业平均跌幅。2026年一季度，海外市场回暖，收入同比增长5.05%，但受行业需求疲软及季节性调整等影响，零售业务、大宗业务等收入同比均出现下滑。

表4 公司主营业务收入分销售模式情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
零售业务	2.57	51.87%	33.42%	18.44	57.81%	33.03%	17.66	52.24%	36.38%
大宗业务	1.57	31.72%	6.58%	10.11	31.70%	7.47%	12.42	36.74%	14.00%
境外	0.77	15.63%	28.22%	2.97	9.32%	22.14%	3.35	9.91%	27.35%
其他	0.04	0.78%	17.28%	0.37	1.17%	28.02%	0.37	1.11%	26.08%
合计	4.96	100.00%	23.96%	31.90	100.00%	23.85%	33.81	100.00%	27.15%

资料来源：公司2024-2025年年度报告、2026年一季度经营数据公告，中证鹏元整理

新零售及家装方面，顺应存量旧房改造、一站式整装等需求，公司搭建零售窗口店、家装选材店、共享大店、社区店四级立体化渠道，提升加盟商整装服务能力和局改业务能力。零售窗口店深耕零售、拎包、局改、网销，2025年拎包业绩同比增长超50%；2025年家装渠道（含家装选材店、整家定制馆、家装直供）累计布局门店1,540家，不断提升与头部/腰部装企覆盖率与市场占有率，家装渠道业绩同比增长约26%，数字化与多店态布局共同支撑零售业绩逆势增长。

表5 公司2025年不同品牌门店数一览（单位：家）

年份	门店类型	2025年6月末数量	期间新开	期间关闭	期间净增加	本年末数量
2025年	自有品牌					
	零售窗口店	2,023	130	249	-119	1,904
	家装渠道店	1,458	184	102	82	1,540
	共享大店	4	0	0	0	4
	社区店	28	20	8	12	40
	其他门店	126	7	1	6	132
	合计	3,639	341	360	-19	3,620

注：（1）公司推行新零售战略布局和转型，于2025年半年度对门店统计口径调整为新零售四级店态体系；（2）零售窗口店包括零售门店、拎包样板店、局改店和网销店；家装渠道店包括家装选材店、金牌整家大家居、家装直供店；其他门店包括海外、厨电及阳台卫浴门店等。

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

在大宗业务模式方面，公司仍主要依托工程代理商开展合作，公司负责产品生产并向代理商供货结算，后续项目安装落地由代理商承接，有效降低自身经营风险。2025年公司继续深耕国央企等优质房地产开发商，加快布局保障安居、城投城建、酒店公寓等新渠道，同时依托8月投产的湖北红安极致供应链工厂，优化生产成本与交付效率。但受国内房地产市场持续低迷、定制家居行业价格战加剧等影响，当年公司实现大宗业务收入10.11亿元，同比下滑18.60%，毛利率大幅下滑至7.47%。

作为定制家居第一出海品牌，公司持续推进全球化布局，2025年美国达拉斯、马来西亚卫星工厂相继建成试投产，泰国罗勇府全品类基地启动建设，形成国内及海外基地协同生产的跨国供应链；零售端布局北美RTA分销商¹、线下网点及多国品牌专卖店，工程端依托FOB²、代理模式拓展项目，打造北美、澳洲、新马、泰国、中东5个区域样板市场并落地本土化管理；2026年出资2,100万元战略入股加拿大房产经纪龙头RIFO，联动北美飞流AI打造多元获客链路。2025年澳大利亚、加拿大及东南亚等市场实现增长，但占比较大的北美市场受美国贸易政策变动影响营收明显下滑，拖累海外业务营收同比下滑11.27%。随着贸易政策趋于稳定，2026年一季度公司海外收入实现5.05%增长，但需关注未来贸易政策变动对公司业绩的影响。

公司国内外四大生产基地产能充足且产地分布较广，受行业需求持续降温影响，跟踪期内公司通过出租闲置厂房提升资源配置效率，项目投资放缓，未来以泰国（罗勇府）基地投入为主，仍需关注产能消纳情况

公司目前拥有厦门、泗阳、成都及泰国四大生产基地，以及红安及国外卫星工厂小型生产基地，各基地均有多品类生产能力，面向不同区域市场，公司产能充足且产地分布较广。跟踪期内泗阳一期、二期项目、成都基地项目已完工转固，红安极致供应链工厂、美国达拉斯和马来西亚卫星工厂产能试投入，2025年公司产销量均出现下滑，上述产能投入增加国内产能消化压力。

截至2025年末，公司主要在建项目（含规划）基地详见下表，跟踪期内公司国内在建项目投入已放缓，成都基地（本期债券募投项目）部分场地对外出租给上下游供应链服务商以提升资源配置效率，2025年泗阳三期项目未新增投入，2025年7月，公司将同安四期3#、6#厂房建设项目尚未投入使用部分的募集资金0.15亿元变更用于泰国（罗勇府）生产基地一期项目，后续国内基地项目预计不再新增大规模投入。跟踪期内，公司新开工泰国（罗勇府）基地一期建设，主要为替代现租赁的北揽府工厂产能，项目

¹ Ready-To-Assemble（预组装/整装待装），产品在国内工厂完成标准化生产、分件包装，以“散装+安装说明书”的形式出口，由终端消费者或当地经销商自行组装。

² Free On Board，卖方在国内港口将货物装上指定船只后，即完成交货义务；此后的海运、保险、清关、目的港费用等全部由买方承担。

预计总投资1.77亿元，截至2025年末已投入0.44亿元，尚需投资约1.33亿元，预计于2026年8月试投产，2025年以来国外市场出现明显波动，尤其2025年收入占比较大的北美市场明显下滑，需关注关税政策、国外市场开拓等对泰国（罗勇府）基地投产后产能消化的影响。

表6 截至2025年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算数	累计投入	累计投入占预算比例	资金来源
厦门同安二期项目	8,055.60	7,844.54	97.38%	募集、自筹
厦门同安四期项目	27,495.52	22,931.26	83.40%	募集、自筹
江苏泗阳三期项目	45,000.00	11,074.50	24.61%	自筹
湖北红安生产基地项目	80,000.00	5,200.00	6.50%	自筹
泰国基地厂房地勘项目	6,250.00	4,436.25	70.98%	募集、自筹
马来西亚卫星工厂建设项目	3,825.00	5,927.31	140.68%	自筹
合计	170,626.12	57,413.86	-	-

资料来源：公司2025年年报、公司提供，中证鹏元整理

产销方面，2025年公司整体厨柜的产销量均明显下滑，整体衣柜、木门的产、销量明显增长，产销率维持在100%左右；同期末公司存货账面价值5.72亿元，同比增长20.25%，主要系整体厨柜周转变慢所致。

表7 2025年公司主要产品产销量情况

主要产品	生产量	生产量比上年增减	销售量	销售量比上年增减	库存量	库存量比上年增减
整体厨柜（万套）	52.04	-18.39%	51.04	-20.52%	3.59	39.06%
整体衣柜（万套）	40.56	9.26%	40.82	10.76%	0.46	-36.37%
木门（万樘）	34.60	11.24%	34.75	10.53%	0.35	-29.64%

资料来源：公司2025年年报，中证鹏元整理

此外，2025年公司继续通过股权转让、股权投资基金等方式对外开展投资，包括福建远孚易居科技有限公司、厦门融技精密科技有限公司、厦门市得尔美卫浴有限公司股权，投资金额合计0.48亿元，涉及产业链上下游，有利于公司在产业链的进一步延伸布局。2025年公司相关权益投资在持有期间取得的各类收益³合计416.27万元，较上期有所下降。截至2025年末公司主要相关投资明细见下表。

表8 截至2025年末公司产业链主要相关投资明细（单位：万元）

企业名称	主营业务	入账科目	账面价值
福建远孚易居科技有限公司	家居建材的供应链与物流管理	长期股权投资	531.72
厦门融技精密科技有限公司	智能卫浴、智能马桶等产品的生产制造	长期股权投资	3,070.78
厦门市得尔美卫浴有限公司	龙头、花洒等厨卫产品的生产制造	长期股权投资	2,200.12
玛格家居股份有限公司	定制家居	其他权益工具投资	5,000.00
江苏吉福新材料股份有限公司	江苏生产供应链企业，核心供应商之一	其他权益工具投资	3,309.57
深圳聚悠米实业有限公司	建筑工程服务、线上家装解决方案等	其他权益工具投资	2,063.25

³ 包括投资收益中权益法核算的长期股权投资收益及其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入。

珠海崇简企业管理合伙企业（有限合伙）	投资基金，重点布局建筑科技、工业物联网等新兴行业	其他非流动金融资产	3,802.69
宁波轻美电器科技有限公司	净水产品的生产制造	其他非流动金融资产	2,985.31
Collov, Inc.	室内设计	其他非流动金融资产	2,635.80
Woodpecker International INC	线上家庭维修服务平台公司	其他非流动金融资产	2,425.45
远孚物流集团有限公司	总部上海，供应链平台，提供物流服务	其他非流动金融资产	2,325.51
合计	-	-	30,350.20

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

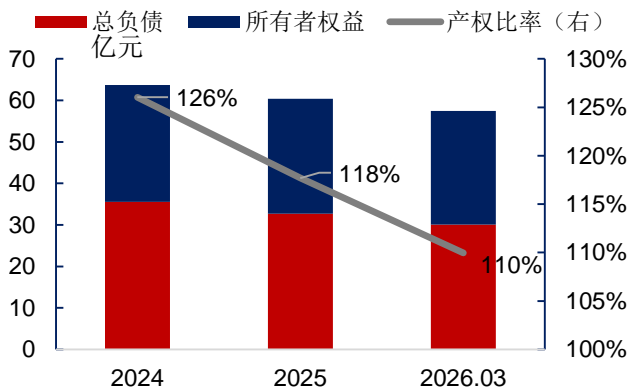
以下分析基于公司公告的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2025年公司营收下滑、新零售改革与海内外产能布局支出、飞流AI战略性投入、应收款项的信用减值损失等使公司盈利承压，同时因销售端下滑拖累现金流入，跟踪期内现金流表现有所弱化，但公司现金类资产充足，短期偿债能力较强

资本实力与资产质量

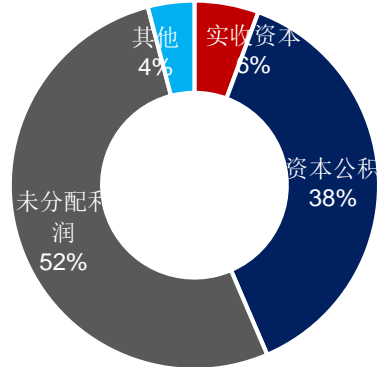
跟踪期内因利润分配、可转债转股且2026年一季度出现亏损，公司所有者权益小幅下滑，受经营性负债减少影响，公司产权比率持续改善。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产仍由现金类资产（货币资金、交易性金融资产）、存货和厂房、机器设备（固定资产、在建工程、无形资产）等经营性资产为主，2026年3月末上述资产占总资产比重为69.98%。2025

年以来经营性现金流持续净流出明显消耗了公司现金类资产，2026年3月末货币资金⁴、理财产品合计为9.67亿元，资金仍较为充裕。跟踪期内，终端需求偏弱带来的库存积压持续推升存货规模，需关注未来去化节奏与减值风险。跟踪期内公司项目投资速度放缓，不动产变动主要系固定资产中部分厂房因转为出租用途调至投资性房地产、2025年新增泰国（罗勇府）项目等土地使用权。

跟踪期内公司应收账款及其他应收款新增计提坏账准备合计0.34亿元，应收账款中因经销商、工程客户存在诉讼纠纷或被列入失信名单而计提坏账准备的账面余额有0.53亿元，面临一定回收风险。

整体来看，公司现金类资产储备充足，资本性投入较大，跟踪期内存货、应收账款周转速度均有所下降。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.99	10.43%	7.59	12.56%	9.09	14.27%
交易性金融资产	3.68	6.41%	5.66	9.36%	10.98	17.24%
应收账款	2.71	4.71%	2.42	4.01%	2.45	3.84%
其他应收款	2.31	4.01%	2.46	4.06%	1.44	2.26%
存货	5.92	10.31%	5.72	9.46%	4.75	7.46%
流动资产合计	22.39	38.96%	25.30	41.87%	29.95	47.00%
投资性房地产	4.88	8.49%	2.38	3.94%	1.15	1.81%
固定资产	18.52	32.22%	21.08	34.89%	21.03	33.01%
在建工程	2.19	3.82%	2.17	3.60%	2.29	3.60%
无形资产	3.90	6.79%	4.23	7.00%	2.93	4.60%
非流动资产合计	35.08	61.04%	35.12	58.13%	33.77	53.00%
资产总计	57.47	100.00%	60.42	100.00%	63.72	100.00%

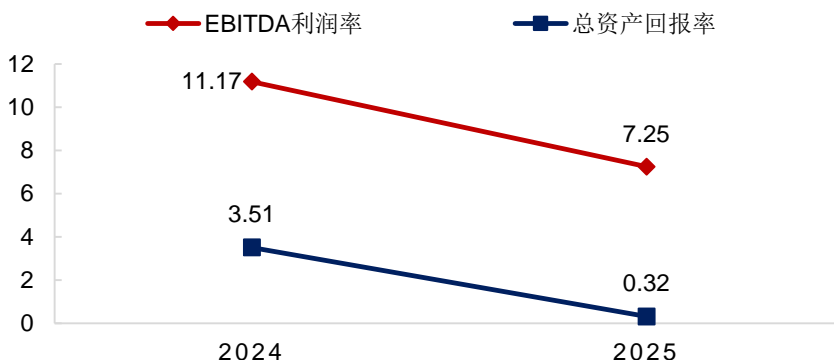
资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年，在地产疲弱、可选消费疲软双重冲击下，公司毛利润有所下滑、营业利润首次出现亏损。同时，公司推行的新零售战略、海外业务及飞流AI尚处投入期，前期费用、员工薪酬福利等刚性成本支出较多，同期期间费用维持较大规模且有小幅增长，对利润形成挤压，投资收益亦有小幅下滑，信用减值损失0.32亿元侵蚀公司利润，使得EBITDA利润率、总资产回报率均明显下滑，公司盈利承压。考虑到当前行业需求不振、价格竞争加剧，且公司新投入产能面临折旧摊销、运营成本等，未来公司利润仍面临一定压力。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）

⁴ 剔除因冻结、保证金使用受限部分。



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年以来公司新增长期借款主要用于海内外产能扩充、渠道建设与营运资金补充等，截至2026年3月末，公司总债务规模增至18.79亿元，长期债务占比提升。考虑到公司货币资金较为充裕，整体债务压力仍可控。

公司经营性负债主要是应付及预收的货款、保证金，周转较快，2025年以来预收货款明显减少。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.12	20.33%	5.38	16.46%	7.89	22.20%
应付票据	1.00	3.33%	1.10	3.36%	0.86	2.42%
应付账款	3.82	12.69%	5.86	17.94%	6.54	18.40%
合同负债	2.78	9.24%	3.54	10.84%	6.51	18.32%
其他应付款	2.51	8.33%	2.63	8.04%	2.40	6.75%
一年内到期的非流动负债	0.14	0.45%	0.14	0.43%	0.15	0.43%
流动负债合计	17.26	57.35%	20.03	61.31%	26.25	73.87%
长期借款	3.26	10.83%	3.17	9.71%	0.00	0.00%
应付债券	8.08	26.85%	8.00	24.49%	7.70	21.69%
非流动负债合计	12.84	42.65%	12.64	38.69%	9.28	26.13%
负债合计	30.10	100.00%	32.67	100.00%	35.53	100.00%
总债务	18.79	62.42%	17.96	54.98%	16.86	47.46%
其中：短期债务	7.26	38.63%	6.62	36.83%	8.90	52.79%
长期债务	11.53	61.37%	11.34	63.17%	7.96	47.21%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，销售端下滑拖累现金流入，新零售与海内外产能布局、飞流AI战略性投入带来刚性付现支出增加，叠加一季度行业淡季因素，公司2025年以来经营性现金流持续净流出。2025年总债务有所增长且盈余现金减少，净债务转正，公司现金流指标有所弱化。但公司资产负债率小幅下降，债务主要为银

行承兑汇票和本期债券，利息负担较小，相关偿债指标仍表现较好，短期付息风险可控。

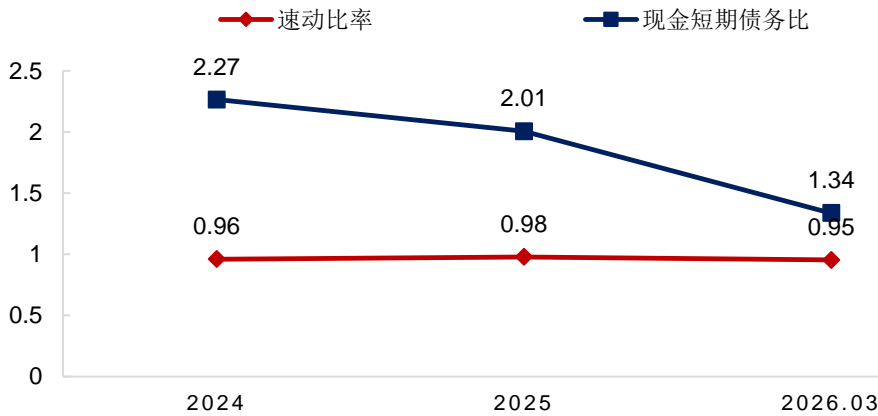
表11公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-3.46	-3.30	3.82
FFO（亿元）	--	0.80	1.64
资产负债率	52.37%	54.06%	55.76%
净债务/EBITDA	--	2.35	-0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.49	11.42
总债务/总资本	40.70%	39.29%	37.43%
FFO/净债务	--	14.30%	-69.04%
经营活动现金流净额/净债务	-37.42%	-58.85%	-160.45%
自由现金流/净债务	-44.94%	-125.02%	50.93%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司现金短期债务比持续下降，但货币资金对短期债务的覆盖程度仍较好，速动比率基本稳定，整体来看公司流动性表现尚可。考虑到公司作为上市公司，外部融资渠道畅通，截至2026年3月末，公司已签署但尚未使用的银行授信余额为11.91亿元，较为充足，可抵押的不动产较多，融资弹性较好，整体获取流动性资源的能力较强。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月11日），公司本部、子公司江苏金牌、成都金牌不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的

各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

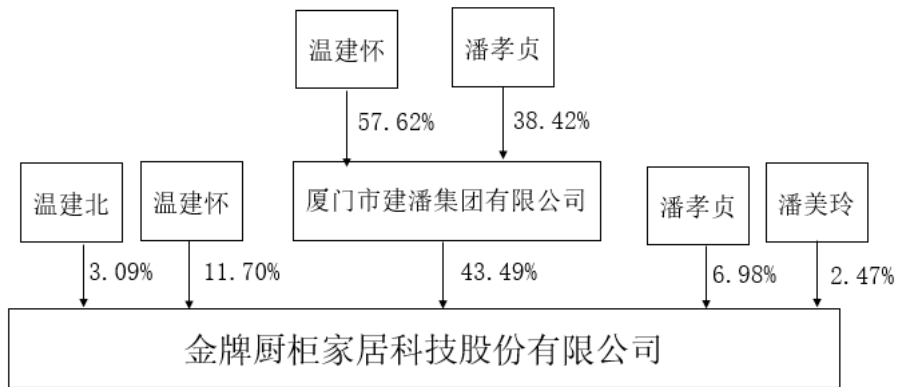
截至2025年末，公司对外担保余额为526.74万元，均系为符合条件的工程代理商向客户开具的投标、预付款、履约、质量等保函提供担保，担保事项均要求工程代理商提供反担保，反担保措施包括抵质押、实际控制人及配偶连带担保等方式。由于公司对外担保主体较为分散，且金额相对不大，公司对外担保或有负债风险可控。

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）	2026年3月	2025年	2024年
货币资金	5.99	7.59	9.09
存货	5.92	5.72	4.75
流动资产合计	22.39	25.30	29.95
固定资产	18.52	21.08	21.03
非流动资产合计	35.08	35.12	33.77
资产总计	57.47	60.42	63.72
短期借款	6.12	5.38	7.89
应付账款	3.82	5.86	6.54
一年内到期的非流动负债	0.14	0.14	0.15
流动负债合计	17.26	20.03	26.25
长期借款	3.26	3.17	0.00
应付债券	8.08	8.00	7.70
非流动负债合计	12.84	12.64	9.28
负债合计	30.10	32.67	35.53
所有者权益	27.37	27.75	28.19
营业收入	5.16	33.01	34.75
营业利润	-0.17	-0.08	1.99
净利润	-0.15	0.21	1.93
经营活动产生的现金流量净额	-3.46	-3.30	3.82
投资活动产生的现金流量净额	1.05	1.78	-2.40
筹资活动产生的现金流量净额	0.82	-0.10	-0.21
财务指标	2026年3月	2025年	2024年
EBITDA（亿元）	--	2.39	3.88
FFO（亿元）	--	0.80	1.64
净债务（亿元）	9.24	5.61	-2.38
销售毛利率	25.98%	25.91%	28.68%
EBITDA 利润率	--	7.25%	11.17%
总资产回报率	--	0.32%	3.51%
资产负债率	52.37%	54.06%	55.76%
净债务/EBITDA	--	2.35	-0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.49	11.42
总债务/总资本	40.70%	39.29%	37.43%
FFO/净债务	--	14.30%	-69.04%
经营活动现金流净额/净债务	-37.42%	-58.85%	-160.45%
速动比率	0.95	0.98	0.96
现金短期债务比	1.34	2.01	2.27

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



注：股权结构图只列示前五大股东。

资料来源：公司 2026 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号