

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【1676】号

火星人厨具股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的火星人厨具股份有限公司 2021 年向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年十二月十七日



火星人厨具股份有限公司2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

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.

技术领先，服务全球，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員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員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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



火星厨具股份有限公司 2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

AA-

评级展望

稳定

债券信用等级

AA-

评级日期

2021-12-24

中证鹏元评定火星厨具股份有限公司（以下简称“火星”或“公司”，股票代码为300894.SZ）本次拟发行总额不超过60,400万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司在厨电领域的集成灶行业具备一定的竞争优势；公司公开发行股票后，资本实力增强；公司近年经营现金流表现良好，现金类资产较为充裕，偿债压力小；同时中证鹏元也关注到，原材料价格上行，集成灶行业成本端承压；公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；集成灶市场竞争较为激烈，可能对公司经营产生一定的不利影响；存在一定的或有负债风险。

债券概况

发行规模：不超过60,400万元（含）

发行期限：6年

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

发行目的：用于智能厨电生产基地建设项目

未来展望

未来集成灶市场仍有一定增长空间，公司在集成灶行业具备一定的竞争优势，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.09	2020	2019	2018
总资产	21.28	21.66	11.57	8.58
归母所有者权益	13.76	13.45	5.82	4.08
总债务	0.93	1.42	0.97	0.84
营业收入	15.98	16.14	13.26	9.56
EBITDA 利息保障倍数	--	165.05	250.82	46.14
净利润	2.73	2.75	2.40	0.92
经营活动现金流净额	2.92	4.27	4.05	2.42
销售毛利率	47.52%	51.58%	51.78%	52.42%
EBITDA 利润率	--	22.73%	23.72%	14.86%
总资产回报率	--	19.43%	27.78%	16.74%
资产负债率	35.39%	37.89%	49.70%	52.50%
净债务/EBITDA	--	-2.54	-0.60	-0.71
总债务/总资本	6.33%	9.53%	14.23%	17.13%
FFO/净债务	--	-27.91%	-109.42%	-51.78%
速动比率	1.57	1.55	0.69	0.54
现金短期债务比	10.57	7.85	3.25	2.48

资料来源：公司2017-2019年连审审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- 公司在厨电领域的集成灶行业具备一定的竞争优势。公司具备一定的产品更新迭代和技术创新能力，近年培育出一定市场品牌形象，销售渠道日趋完善，公司整体具备一定的竞争优势。
- 公司公开发行股票，资本实力增强。2020 年 12 月，公司公开发行人民币普通股 4,050 万股，实际募集资金净额 4.88 亿元，增强了公司的资本实力。
- 公司近年经营现金流表现良好，现金类资产较为充裕，偿债压力小。近年公司经营性净现金流持续净流入，负债以经营性负债为主，且资产负债率不断下降，截至 2021 年 9 月末，公司总债务仅为 0.93 亿元的应付票据，考虑到公司现金类资产较为充裕，对债务的覆盖水平较高，主营业务现金生成能力较强，公司偿债压力小。

关注

- 原材料价格上行，集成灶行业成本端承压。2021 年钢材等大宗商品迎来涨价潮，集成灶生产企业成本端承压，未来需关注原材料价格上涨对公司的利润空间造成挤压的风险。
- 公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险。公司目前在建的集成灶生产线升级扩产项目，以及本期债券募投的智能厨电生产基地建设项目顺利投产后，公司将释放大量产能。考虑到公司在建新增产能规模较大，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司面临一定的新增产能不能及时消化的风险。
- 集成灶市场竞争较为激烈，可能对公司经营产生一定的不利影响。集成灶行业技术壁垒相对不高，综合家电制造企业在资金、销售网络、产品联动性方面具有优势，近年来美的、海尔、帅康、华帝、万和等众多品牌接连进入了集成灶行业，行业竞争加剧，市场竞争加剧，可能对公司经营产生一定的不利影响。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至 2021 年 9 月 30 日，公司对外担保余额共计 1,264.54 万元，占期末所有者权益的比例为 0.92%，虽均已提供反担保措施，但被担保方以自然人个体户和小型民营企业为主，仍存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	火星人	浙江美大	帅丰电器	亿田智能
总资产	21.66	21.79	19.96	14.11
营业收入	16.14	17.71	7.14	7.16
营业收入增长率	21.71%	5.13%	2.26%	9.38%
销售毛利率	51.58%	52.76%	49.20%	45.59%
净利润	2.75	5.44	1.94	1.44
资产负债率	37.89%	21.80%	14.90%	27.26%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind 资讯，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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司前身系成立于2010年4月的浙江火星人厨具有限公司（以下简称“火星人有限”），由自然人黄卫斌、朱正耀和董其良共同出资设立，设立时注册资本为3,000万元，各股东以货币出资，其中黄卫斌认缴出资额为1,530万元，占比51%；朱正耀认缴出资额为1,020万元，占比34%；董其良认缴出资额为450万元，占比15%。

2016年8月15日，火星人有限股东会作出决议，同意将火星人有限整体变更设立为股份有限公司。2016年10月29日，火星人有限全体股东共同签署了《发起人协议》，约定发起设立火星人厨具股份有限公司，同时召开股东会同意以经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至2016年7月31日的净资产8,344.15万元为基础，折合股本6,750万股，每股面值1元，净资产超过股本部分计入资本公积，将火星人有限整体变更设立为股份有限公司，原股东按照火星人有限的出资比例相应持有股份公司的股票。同日，公司召开创立大会2016年第一次临时股东大会，火星人厨具股份有限公司正式设立。

后经历次增资与股权转让等，截至2019年6月末，黄卫斌持有公司股权40.58%。2020年12月，公司获准向社会公众公开发行4,050万股人民币普通股，发行股价为14.07元/股，本次公开发行股票募集资金总额为56,983.50万元，扣除发行费用后募集资金净额为48,809.95万元，公司股票于2020年12月31日在深圳证券交易所上市，股票简称“火星人”，股票代码为300894.SZ。

截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为4.05亿元，控股股东以及实际控制人为黄卫斌，黄卫斌先生除直接持有公司36.52%股权外，同时还通过担任海宁大有投资合伙企业（有限合伙）和海宁大宏投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人分别间接控制公司13.33%和13.33%的表决权，公司股权结构图见附录二。截至2021年12月9日，黄卫斌先生质押股份666.67万股，占总股本1.65%，占其持有的股份数4.51%，股东董其良先生质押股份350.00万股，占总股本0.86%，占其持有的股份数23.41%。

公司主要从事新型厨房电器产品的研发、设计、生产与销售业务，主要产品包括集成灶、集成水槽、集成洗碗机、橱柜、嵌入式电器等系列产品。截至2021年9月末，公司合并范围拥有1家子公司，北京有宏厨具有限公司，具体见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：火星人厨具股份有限公司2021年向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过60,400.00万元（含）；

债券期限：6年；

还本付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；



初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价和前1个交易日公司A股股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价中的较高者。同时，修正后的转股价格不应低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者本期债券未转股余额不足人民币3,000万元（含）时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司A股股票在任何连续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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会和深圳证券交易所有关规定被认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权，不能再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体配售比例提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士根据发行时的具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过60,400.00万元（含），资金投向明细如下：



表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金投入金额
智能厨电生产基地建设项目	100,349.85	60,400.00
合计	100,349.85	60,400.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目基本情况

根据公司出具的《火星人厨具股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），本项目实施主体为公司，实施地点为浙江省海宁市尖山新区新城路西侧、相思河北侧。本项目用于集成灶、洗碗机、燃气热水器及厨房配套电器的产能扩大，通过引进先进的生产制造设备，建设规模化、自动化的厨房电器生产基地，将形成年新增12万台集成灶、10万台洗碗机、5万台燃气热水器及2万台厨房配套电器等产品的生产能力。

本项目投资预算总额为100,349.85万元，包含土地投资4,655.60万元、建设投资50,400.00万元、设备投资35,096.00万元、预备费投资4,274.80万元及铺底流动资金5,923.45万元，拟使用募集资金投入60,400.00万元。截至2021年12月20日，项目尚未开工。

（二）项目效益情况

本项目建设期36个月，达产期5年。经测算，项目完全达产后年均销售收入约13.61亿元，年均净利润约1.58亿元。项目投资回收期为6.84年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为17.46%。

但中证鹏元关注到，该项目建设周期长、投入成本高，如果募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

（三）项目批复情况

截至2021年12月20日，本项目的备案及环评手续尚未办理完毕。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，



我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

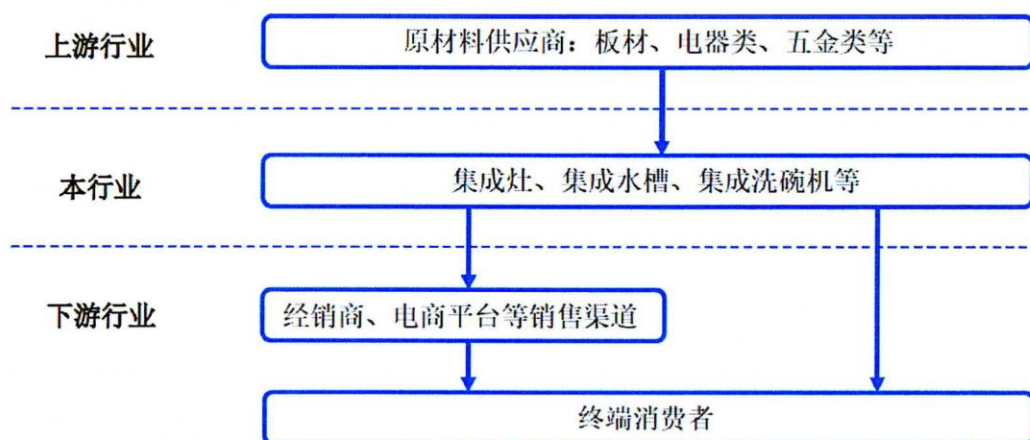
2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业环境

得益于居民收入水平和城镇化水平提升等因素，厨电制造行业及集成灶行业市场规模快速增长；厨电制造行业未来增长空间仍然较大，新房销售、翻新需求为厨电制造行业下游需求提供一定支撑，但地产红利的逐步消退将致使厨电制造行业增长承压

公司所处行业为厨房电器制造业，主要产品为集成灶、集成水槽、集成洗碗机等厨电产品，厨房电器制造业的上游行业主要为板材（不锈钢、冷轧板、镀锌板等）、电器类、五金类等原材料生产企业，产品主要通过经销门店、电商平台或直营门店等渠道向下游终端消费者进行销售。

图1 厨房电器制造业产业链

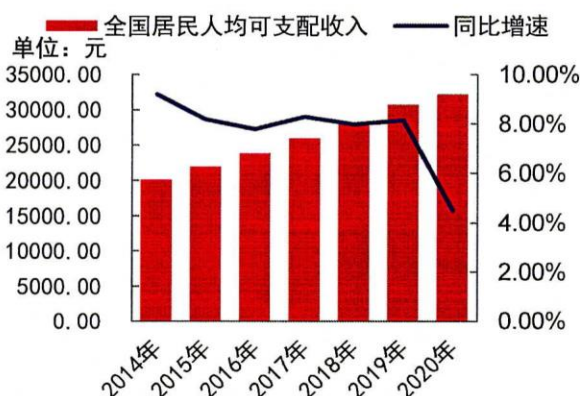
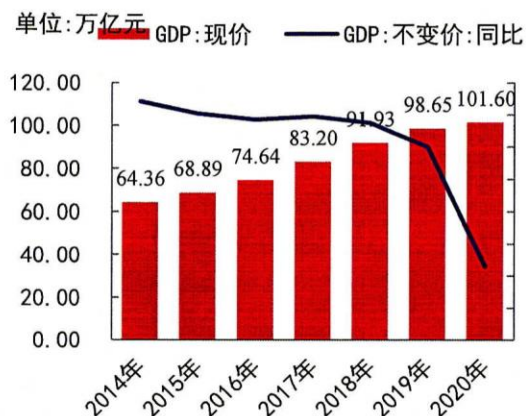


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

近年来，我国经济持续发展，全国GDP从2014年的64.36万亿元增长到2020年的101.60万亿元，同期我国居民人均可支配收入持续提升，根据国家统计局的数据，我国居民人均可支配收入从2014年的20,167元增长到2020年的32,189元，年均复合增长率为6.74%。城镇化仍处于进程中，目前城镇化率已超60%。同时居民收入水平逐年上升，消费观念不断升级，健康意识逐步增强，为我国厨房电器制造业提供了良好的发展条件。

图2 近年来我国GDP增长情况

图3 近年来全国居民人均可支配收入情况

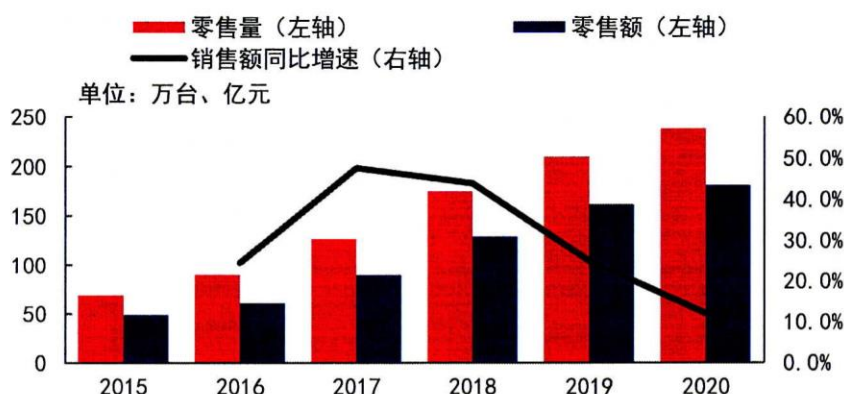


资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国厨房电器制造业特别是大型厨房电器领域发展迅猛，市场规模快速扩大。受益于技术积累以及消费者接受程度的提升，近年来集成灶行业市场规模呈现快速发展的趋势。根据中怡康的数据显示，2015-2020年，我国集成灶市场零售额规模从48.8亿元增加至181.0亿元，年复合增速为29.97%；集成灶零售量从69.0万台增加至238.0万台，年复合增速为28.10%，零售额增速和零售量增速均较快。集成灶产品对传统吸油烟机产品具有直接替代性，且近几年市场规模增速远大于传统吸油烟机行业，在厨电品类

需求多样化、厨房面积普遍较小的矛盾下，集成化正在成为我国厨房新的发展趋势之一。未来随着国民收入的提升、国民对厨房环境要求的提高、集成灶市场认可度逐步提升，集成灶对传统吸油烟机的仍具备一定替代作用，市场有一定增长空间。

图 4 近年来集成灶市场零售规模



资料来源：中怡康，中证鹏元整理

厨电制造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。按需求的来源分析，厨电产品的需求主要来自两方面，一方面是伴随新房建设销售过程中居民厨房装修带动厨电产品需求增长，另一方面是旧厨房改造过程中产生的厨电产品更新需求。

新房销售方面，2020年伊始，疫情冲击下商品房销售大幅下滑，随着疫情防控工作逐步见效，购房需求回补，二季度以来房地产销售情况有所好转，叠加房企持续加大推盘力度以达成全年销售目标，2020年全国商品房销售面积176,086万平方米，比上年增长2.6%；销售额同比增长8.7%。新建商品房住宅价格方面，2020年不同能级城市分化明显，二三线城市呈现下滑趋势，一线城市热度不减，仍具韧性。在因城施策的调控机制下，地产红利的逐步消退将致使厨电制造行业增长承压，此外2020年“三道红线”政策出台后，房企现金流压力持续上升，高杠杆房企一旦融资不畅、销售去化不佳，很有可能面临流动性冲击，而在房地产金融审慎管理政策下，房企中短期融资难度加大，房企间信用水平分化持续加剧，可能会向其经营层面进行传导。

旧厨房改造及产品更新方面，当前我国经济较为发达的东部地区累计安装的吸油烟机数量规模可观，并已经陆续进入更新换代期。与此同时，厨电产品工艺的成熟和技术的突破使各大厨电企业近几年推出的新款吸油烟机和集成灶等产品的品质、吸油烟效果和整体外观较以往产品有一定的提升和改善，随着厨电企业广告的持续投入和品牌知名度的提升，预期未来旧厨房改造需求将为厨电产品需求提供一定的支撑。但考虑到新房销售景气度下降传导至二手房市场，进而影响到房屋翻新和旧厨房改造需求，对厨电产品的总需求支撑相对有限。

厨电和集成灶行业集中度较高，以渠道覆盖和产品创新竞争为主；需关注综合家电制造企业在资

金、销售网络、产品联动性方面具有优势，近年来也纷纷进入行业利润率较高的厨房电器行业，从而对集成灶制造企业造成一定的冲击

厨电行业是一个行业集中度高的产业，细分品类CR5大都高达80%左右，其中集成灶行业目前CR5为60%左右，存在一定的上升空间，但与其他行业相比集中度较高。集成灶行业市场化程度较高，整体市场竞争较为激烈，行业竞争格局主要存在以下几个维度：

（1）长三角地区与珠三角地区的竞争

从地理分布上看，目前我国大型厨电产品如吸油烟机、燃气灶、消毒柜等的主要生产企业集中于长江三角洲地区以及珠江三角洲地区，长江三角洲地区代表性厨电企业包括老板电器、方太厨具、博世-西门子等，珠江三角洲的代表性企业有美的集团、华帝股份等。在生产规模、研发技术、人才、配套等方面，长三角地区和珠三角地区的厨电企业在行业内都具有很强的竞争力。对集成灶细分行业而言，目前我国已经形成了三大集成灶产业集群，分别为浙江海宁市、浙江嵊州市、广东地区，相对于浙江海宁与浙江嵊州地区，广东地区集成灶企业较为分散，规模较小，产业集群度较低。浙江海宁地区集成灶代表企业包括浙江美大、火星人等；浙江嵊州地区代表企业有帅丰电器、亿田智能、浙江森歌电器有限公司等。

（2）专业厨房电器制造企业与综合家电制造企业的竞争

专业厨房电器制造企业专注于厨房电器的研发、生产、销售，主要产品包括吸油烟机、燃气灶、消毒柜等，较少涉及其他家用电器领域的产品，代表企业包括老板电器、方太厨具、华帝股份等。综合家电制造企业除厨房电器领域外还涉足其他家用电器领域，如美的集团、海尔智家、博世-西门子等。专业厨房电器制造企业专注于厨房电器领域，在产品制造、技术开发、品牌认可度等方面具有优势，厨房电器市场占有率远远高于综合家电制造企业。但是，综合家电制造企业在资金、销售网络、产品联动性方面具有优势，近年来也纷纷进入行业利润率较高的厨房电器行业，例如美的、海尔、帅康、华帝、万和等众多品牌接连进入了集成灶行业，从而对集成灶制造企业造成一定的冲击。

（3）本土品牌与国外品牌之间的竞争

我国城镇居民人口众多，且未来增长潜力较大，为厨电产品提供了广大的消费群体。我国厨电行业市场空间大，行业整体利润率高，吸引了许多国际家电巨头如博世-西门子、伊莱克斯等的进入，上述企业纷纷针对我国市场推出厨房电器产品，抢占国内厨房电器市场份额。由于我国居民的烹饪习惯与西方国家烹饪习惯有较大差异，烹饪时产生的油烟量较大，国外品牌较难满足我国居民烹饪时的需求，因此市场竞争力相对较弱，市场占有率较低。

（4）集成灶产品与传统厨房电器产品的竞争

我国传统厨房电器主要包括吸油烟机、燃气灶、消毒柜等，而集成灶作为近年来逐渐成熟起来的新



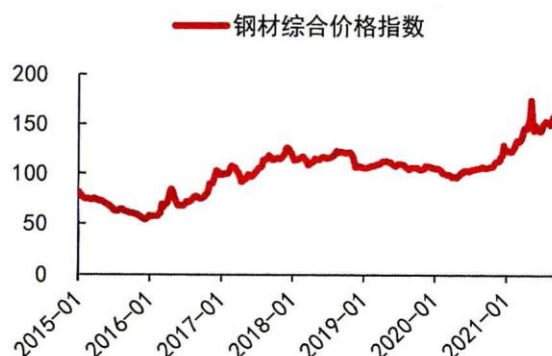
型厨房电器，能够将上述传统厨房电器的功能有机结合，对上述传统厨房电器产品具有直接替代作用。从目前市场情况看，相对于传统厨房电器市场，集成灶产品由于起步晚、消费认知度低等原因，占整个厨房电器市场的份额较低，集成灶制造企业与传统厨房电器制造企业如方太厨具、老板电器、华帝股份相比，生产规模相对较小，企业资金实力相对较弱，市场综合竞争力相对较差。但是，随着我国居民购买力的增强、厨房健康要求的提升、消费观念的升级，近年来集成灶市场迎来了良好的发展契机，集成灶行业发展提速，集成灶年均增长率高于传统厨电产品的增长率。

2021年上半年钢铁价格受环保、碳排放以及上游铁矿石价格等因素影响大幅走高；下半年基建投资等继续保持增长，预计钢铁行业供给持续受限有助于支撑钢价，对厨房电器制造业的盈利能力造成不利影响

厨房电器制造业的上游行业主要为板材（不锈钢、冷轧板、镀锌板等）、电器类、五金类等原材料生产企业，其中钢材为最主要的原材料。2020年以来，钢材价格持续上升，2020年末钢材综合价格指数较年初上升17.92%；进入2021年，钢材价格更是在年初高基数的基础上进一步快速上行，给下游厨房电器制造公司的盈利能力造成了不利影响。截至2021年9月末，中国钢材综合价格指数升至158，较2020年末上升26.40%。

考虑到环保、碳排放以及上游铁矿石价格等因素的影响，预计钢价仍将维持高位，对厨房电器制造业的盈利能力造成不利影响。供给端方面，2020年去产能任务已经完成，受制于环保，碳排放以及上游铁矿石价格等因素的影响，钢企无法短时间内大规模释放产能以满足现有的需求，整体供给受限。需求端方面，从基建、地产和制造业三个方面分析，地方债2021年下半年的加速发行将带动基建投资保持增长；房地产方面，虽然房地产调控将持续进行，但是政府对房地产的基调仍是以稳为核心，注重长效机制的建立完善和因城施政，地产投资中长期来看仍具备较强的韧性。制造业方面，2021年1-9月，制造业投资完成额同比上升14.8%，受上年低基数影响增幅较大。从前瞻性的指标PMI来看，2021年8月的制造业PMI为50.1，连续18个月位于荣枯线之上，2021年9-10月，PMI指数下滑至50.0以下，未来需关注制造业景气度情况对用钢需求的影响。

图 5 钢材价格走势情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 6 制造业 PMI 指数走势情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，制定了《公司章程》，建立了由公司股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间合理的运行机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。公司正常召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事会由9名董事组成（其中独立董事3名），设董事长一人。董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事会主要负责执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会由3名监事组成，其中2名监事由股东大会选举产生，1名监事由职工代表大会选举产生，监事会设主席1名。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

自2010年公司创办以来，公司的实际控制人均为黄卫斌，未发生变更，高层领导团队较为稳定，主要管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验。公司根据自身业务经营与生产管理的特点，先后制定了《财务会计制度、利润分配和审计》等制度，并设立了智能创新中心、研发中心、营销中心、制造中心、运营中心和财务中心等职能部门，保障了公司产品研发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序开展。公司明确了各部门的权利、责任，制定了相应的岗位职责和管理制度，各部门分工明确，职责清晰。公司各职能部门与下属子公司基本能够按照制定的管理制度运作，形成了与公司实际情况相适应的经营运作模式。



六、经营与竞争

公司主要从事新型厨房电器产品的研发、设计、生产与销售业务，主要产品包括集成灶、集成水槽、集成洗碗机、厨柜、嵌入式电器等系列产品。集成灶行业发展提速，带动2018-2020年公司营业收入持续增长，年均复合增长率为29.96%，2021年1-9月营业收入同比大幅增长59.02%。从主营业务收入结构来看，2018-2020年主营业务收入年复合增长率达29.92%，其中，集成灶是公司销售收入的主要来源，集成水槽和集成洗碗机等水洗类产品收入规模相对较小，其他产品主要包括整体厨柜、嵌入式电器以及销售给经销商的物料、配件等。2018-2020年及2021年1-9月，公司主营业务毛利率处于下滑态势但仍处于较高水平。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
集成灶	14.01	48.14%	14.03	52.66%	11.53	53.95%	8.32	54.67%
水洗类	0.94	38.76%	1.06	42.80%	0.89	39.73%	0.54	42.35%
其他	0.83	34.89%	0.86	34.65%	0.69	27.35%	0.60	29.00%
合计	15.78	46.88%	15.95	51.04%	13.12	51.58%	9.45	52.35%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具备产品更新迭代和技术创新能力，具有一定的产品竞争优势

公司集成灶产品以燃气灶和吸油烟机为核心，该类型产品在保持较高的燃烧效率的同时能够有效排净油烟，具有健康、环保、油烟和废气排除率高等优点。此外集成灶通过将消毒柜、蒸箱、烘干柜、烤箱等不同功能的厨房电器产品合而为一，可以有效节约厨房空间。公司集成水槽产品相较于传统水槽，添加了净水处理系统、热水供应系统、垃圾处理系统，刀架、皂液器、菜板、沥水篮等功能。为了配套上述集成灶、集成水槽及集成洗碗机的销售，公司还提供整体厨柜、嵌入式电器（主要包括嵌入式烤箱、嵌入式蒸箱等）的销售。

公司具备较快产品更新迭代和技术创新能力，通过广泛营销、产品设计和产品质量获得消费者认可，获取了一定市场影响力。研发方面，公司拥有产品开发中心，技术研究院，智能创新研究院三维一体的研发体系，拥有13个共计1,500平方米的检测实验室。公司被认定为浙江省级高新技术企业研发中心、浙江省省级工业设计中心、浙江省企业研究院、国家高新技术企业，在燃烧器技术、蒸汽炉技术、吸油烟技术等方面有较为深厚的技术储备。2018-2020年公司研发费用逐年增长，截至2021年9月末，公司研发人员数量为237人，获得授权专利315项，其中发明专利9项，实用性专利241项。

在产品的设计方面，公司采取与众多知名设计公司深度合作设计公司产品模式。其中公司的X7集成灶荣获了“IF设计金奖”、“红点设计奖”、“中国设计红星奖”等国内外知名奖项，公司也是我国厨电行业内首个获得IF设计金奖的厨电品牌。在产品质量方面，公司产品应用了特氟龙不沾技术、高



效能燃烧器、可变形风机系统降低噪音、降噪导油风道、疏风式降噪叶轮等。

整体来看，公司作为国内集成灶行业的头部企业之一，研发的持续投入，产品更新迭代较快，在产品质量、外观设计、功能等方面具备一定的竞争优势。

表3 近年公司研发投入情况（单位：万元）

研发费用项目	2020 年	2019 年	2018 年
研发人员的数量（人）	229	199	128
研发人员数量占公司总人数的比例	12.08%	13.56%	10.36%
研发投入金额	5,774.68	4,511.73	3,973.37
研发投入占营业收入比例	3.58%	3.40%	4.16%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产销率水平较高，短期库存积压风险较低；原材料成本存在波动，需关注其价格上行对公司利润空间造成挤压的风险

得益于国内新型厨房厨具需求的不断提升，2018-2020 年公司集成灶和水洗类产品的销量逐年上升，同期产销率虽有波动，但均维持在较高水平，短期库存积压风险较低。产品价格方面，集成灶近年单价保持相对稳定，水洗类产品在 2019 年得到明显提振。

表4 公司产品产销情况

产品	项目	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
集成灶	产量（万台）	22.88	26.64	19.37	15.58
	销量（万台）	23.57	24.34	19.55	14.06
	产销率	103%	91%	101%	90%
	销售收入（万元）	140,148.10	140,275.59	115,347.60	83,178.79
	均价（元/台）	5,945.46	5,762.46	5,900.62	5,915.27
水洗类	产量（万台）	1.55	1.92	1.49	1.30
	销量（万台）	1.65	1.80	1.52	1.19
	产销率	106%	94%	102%	92%
	销售收入（万元）	9,369.84	10,610.83	8,948.59	5,385.94
	均价（元/台）	5,688.69	5,885.75	5,903.93	4,537.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司直接原材料采购成本主要由板材、电器类、五金类、燃气类、玻璃类、压铸类和压铸件，近年公司直接材料占营业成本的比重在 75-80%左右，占比相对较高，故原材料价格波动对公司生产成本和盈利能力的影响较大。其中最主要的原材料为各种规格的板材（不锈钢板、冷轧板、镀锌板等），其采购价格与铁矿石、煤炭等大宗商品的价格波动密切相关，近年采购单价存在较大的波动。2021 年 1-9 月，受大宗商品价格大幅上涨影响，公司各类原材料平均采购单价均较 2020 年有不同程度的上涨，其中板材、电器类和五金类单价分别较 2020 年高出 18.68%、24.43%和 10.73%，对公司利润空间造成一定的挤压。板材等主要原材料的价格未来若出现超出预期的波动，将对公司生产成本和盈利能力的稳



定性产生不利影响。

表5 公司主要采购项目成本及其占原材料采购总额的比重情况（单位：吨、件、元/件，元/吨）

期间	原材料类别	采购金额	平均采购单价	占原材料采购总额的比例
2021年1-9月	板材	14,861.68	11.82	22.15%
	电器类	14,899.04	14.31	22.21%
	五金类	12,810.56	14.03	19.09%
	燃气类	5,769.81	6.87	8.60%
	玻璃类	4,438.45	27.64	6.62%
	注塑类	4,106.89	3.89	6.12%
	铸件	2,767.83	8.32	4.13%
	合计	59,654.25	-	88.91%
2020年	板材	15,740.97	9.96	22.75%
	电器类	12,835.67	11.50	18.55%
	五金类	14,192.99	12.67	20.52%
	燃气类	6,266.43	6.44	9.06%
	玻璃类	4,291.59	25.36	6.20%
	注塑类	4,290.62	3.26	6.20%
	铸件	3,252.39	8.05	4.70%
	合计	60,870.66	-	87.99%
2019年	板材	11,878.46	10.19	24.57%
	电器类	8,066.67	11.05	16.68%
	五金类	8,867.74	12.06	18.34%
	燃气类	4,595.33	6.34	9.50%
	玻璃类	3,087.34	23.8	6.39%
	注塑类	3,206.80	3.43	6.63%
	铸件	2,624.83	7.81	5.43%
	合计	42,327.17	-	87.54%
2018年	板材	10,382.37	9.82	26.73%
	电器类	6,160.44	10.77	15.86%
	五金类	6,341.47	10.38	16.33%
	燃气类	4,567.66	6.53	11.76%
	玻璃类	2,657.71	22.66	6.84%
	注塑类	2,336.84	3.4	6.02%
	铸件	1,521.89	5.54	3.92%
	合计	33,968.38	-	87.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司设有采购部，负责公司生产用原料的采购工作。遵循适时、适量、适质、适价、适地的原则实行以产定购的采购模式，通过每月召开的产销协调会议，综合考虑当期的产品市场销售情况并结合未来的销售计划、产品库存情况以及产品生产能力安排次月的每种型号产品的生产时间以及产量，并以此制定未来的采购计划。公司采购部根据物料需求情况，开展采购作业，主要通过与供应商签署年度框架性《采购合同》的方式建立主要原材料的购销关系，并通过具体采购订单实现原材料的采购。



从采购对象来看，2018-2020 年及 2021 年 1-9 月，公司前五大采购客户集中度维持在 40%左右，考虑到原材料可采购对象众多，短缺风险不大。但公司主要面临原材料价格波动，产品价格因竞争激烈而较难提价的风险。

表6 公司前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	占原材料采购总额的比重
2021 年 1-9 月	昆山建昌金属科技有限公司	板材	11,198.54	16.69%
	浙江银升新材料有限公司（曾用名：嘉善银升玻璃有限公司）	玻璃类组件	4,384.63	6.53%
	海宁市华意达金属制品有限公司	五金类配件	4,065.64	6.06%
	桐乡市荣昱五金制造有限公司	五金类配件	3,937.02	5.87%
	惠州拓邦电气技术有限公司	电器件	3,652.24	5.44%
	合计		27,238.06	40.60%
2020 年	昆山建昌金属科技有限公司	板材	11,982.81	17.32%
	宁波舜韵电子有限公司	电器类组件	4,640.14	6.71%
	海宁市华意达金属制品有限公司	五金类配件	4,559.93	6.59%
	嘉善银升玻璃有限公司	玻璃类组件	4,188.73	6.05%
	桐乡市荣昱五金制造有限公司	五金类配件	3,857.06	5.58%
	合计		29,228.67	42.25%
2019 年	昆山建昌金属科技有限公司	板材	8,951.71	18.51%
	宁波舜韵电子有限公司	电器类组件	3,689.21	7.63%
	海宁市华意达金属制品有限公司	五金类配件	3,001.93	6.21%
	嘉善银升玻璃有限公司	玻璃类组件	2,959.77	6.12%
	桐乡市荣昱五金制造有限公司	五金类配件	2,193.63	4.54%
	合计		20,796.25	43.01%
2018 年	昆山建昌金属科技有限公司	板材	7,494.37	19.30%
	宁波舜韵电子有限公司	电器类组件	2,796.50	7.20%
	嘉善银升玻璃有限公司	玻璃类组件	2,480.34	6.39%
	杭州康泰实业有限公司	板材	1,972.24	5.08%
	海宁大创金属制品有限公司、海宁市宇龙厨卫配件有限公司	压铸件和燃气类配件	1,782.77	4.59%
	合计		16,526.22	42.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品产能利用率水平较高，目前在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能消化风险

受益于集成灶等新型厨具行业需求旺盛，公司产能利用率处于较高水平，为应对终端市场需求的进一步释放，因此公司逐步扩建产能。2018年公司启动年新增三万套集成灶技改项目，2020年通过IPO募集资金用于智能集成灶产业园项目、研发中心及信息化建设技改项目和集成灶生产线升级扩产项目，其中智能集成灶产业园项目已经以自有资金先行实施完毕，建成后提高集成灶年产能 15 万台，集成灶

生产线升级扩产项目建成后将新增集成灶年产能 10 万台。随着公司 IPO 募投项目智能集成灶产业园项目逐步投产，近年公司产能逐年提升。2020 年公司集成灶设计产能达 28.5 万套，水洗类设计总产能约 2 万件，产能利用率处于较高水平。

表7 公司主要产品的产能利用率情况（单位：万套、万件）

项目	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2018 年
集成灶类设计产能	22.80	28.5	16.5	13.4
实际产量	22.88	26.64	19.37	15.58
产能利用率	100%	93%	117%	116%
水洗类设计总产能	1.5	2	1.4	1.5
实际产量	1.55	1.92	1.49	1.3
产能利用率	103%	96%	106%	86%

注：2021年1-9月公司产品设计产能未经年化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拟建本期债券募投项目智能厨电生产基地建设项目，将形成年新增 12 万台集成灶、10 万台洗碗机、5 万台燃气热水器及 2 万台厨房配套电器等产品的生产能力。

上述项目建设投产后能够有效提高公司产能，其中集成灶产能将提升至至少 50 万台，水洗类产能将提升至至少 11 万台。但需关注到在项目实施过程中，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司可能面临新增产能不能及时消化的风险。

表8 截至 2021 年 9 月末公司主要在建和拟建项目的投资情况（单位：万元）

类别	项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
在建	集成灶生产线升级扩产项目	23,718.76	2,340.98	21,377.78
在建	研发中心及信息化建设技改项目	11,490.47	327.14	11,163.33
拟建	智能厨电生产基地建设项目	100,349.85	0.00	100,349.85
	合计	135,559.08	2,668.12	132,890.96

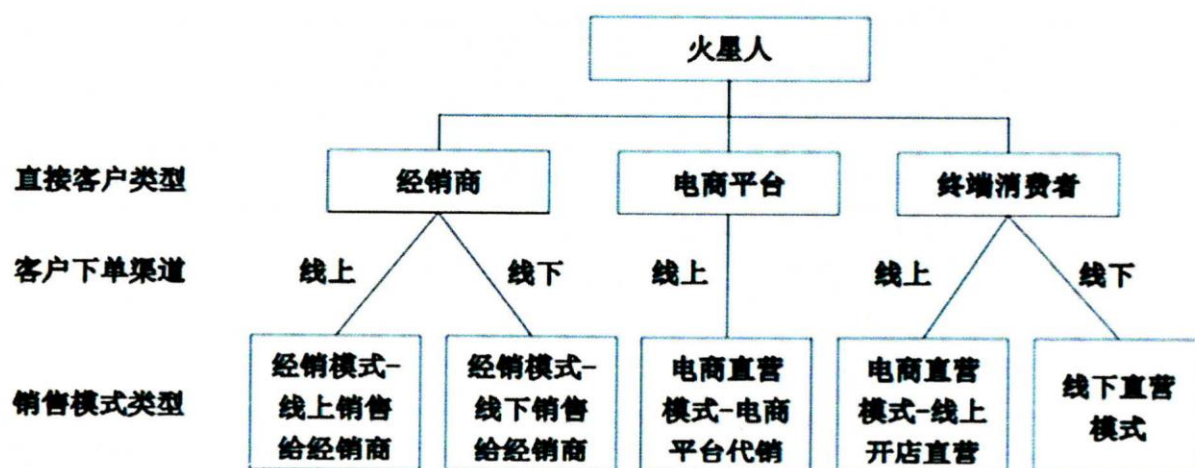
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司经销商渠道较强，经销门店数量不断增长；随着电商代销规模占比提升，近年客户集中度逐年上升，但整体水平不高，销售风险相对可控

公司采用线上和线下“双轮驱动”的销售模式为业务持续快速发展提供有力保障。截至 2021 年 9 月末，公司拥有经销商数量 1,300 多家，经销门店数量 1,900 多家，经销商渠道较强。同时，顺应电子商务和移动互联网高速发展的浪潮，公司先后入驻了天猫平台、京东平台和苏宁易购。公司销售区域集中在国内，根据直接客户类型并综合考虑销售渠道，主要采用经销模式（包括线上销售给经销商和线下销售给经销商）、电商直营模式（包括线上开店直营模式和电商平台代销模式）和线下直营模式进行销售，上述各类销售模式占主营业务收入的比例合计超过 95%。除上述模式外，公司存在 KA 卖场、工程项目等其他模式销售收入，但占比较低。近年各渠道收入均呈增长态势，其中电商直营模式

增速较快，在主营业务收入中占比不断提升。值得注意的是，较为广泛的分销渠道在保障产品的销售的同时，也加大了公司销售管理难度。

图7 公司主要销售模式



资料来源：《火星人：首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，中证鹏元整理

表9 公司主营业务销售渠道情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销模式	9.17	58.08%	11.24	70.51%	9.77	74.43%	7.63	80.73%
电商直营模式	5.39	34.17%	3.97	24.91%	3.04	23.14%	1.68	17.73%
线下直营模式	0.52	3.30%	0.51	3.18%	0.29	2.24%	0.13	1.40%
其他模式	0.70	4.46%	0.23	1.41%	0.03	0.20%	0.01	0.15%
合计	15.78	100.00%	15.95	100.00%	13.12	100.00%	9.45	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司针对不同的销售渠道采用不同的收款模式：经销-线下销售给经销商模式主要实行先款后货的结算政策，经销商直接向公司付款；经销-线上销售给经销商模式及电商直营-线上开店直营模式需待经销商或消费者确认收货或默认收货后，电商平台将货款转入公司账户；电商直营-电商代销模式根据电商平台产品实际销售情况与电商平台进行结算，公司对结算单核对无误后向电商平台开具发票及收取货款；线下直营模式除少数厨柜产品外，其他产品均为先款后货，消费者直接向直营门店付款或所在商场代收货款后定期转给门店。

公司前五大客户主要分为经销商客户及电商平台客户两类，与单一经销商相比，电商平台面向客户群体更为广泛，因此其与公司结算确认收入金额也较大。从销售客户集中度来看，2018-2020年及2021年1-9月公司前五大销售对象销售金额占公司主营业务收入的比重随着电商代销规模的增加而逐年增加，虽存在对北京京东世纪贸易有限公司一定的依赖，但整体客户集中度不高，销售风险相对可控。



表10 公司主营业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	客户类型	销售金额	比例
2021年1-9月	北京京东世纪贸易有限公司	电商	30,642.16	19.41%
	张家口天猫优品电子商务有限公司	电商	7,251.44	4.59%
	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	电商	4,124.92	2.61%
	杭州畅众环保科技有限公司（浙江省杭州区域经销商）及上海圣星建材科技有限公司（上海区域经销商）	经销商	2,111.33	1.34%
	佛山维尚家具制造有限公司	经销商	1,335.52	0.85%
	合计	-	45,465.37	28.81%
2020年	北京京东世纪贸易有限公司	电商	18,182.98	11.40%
	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	电商	2,879.49	1.81%
	杭州畅众环保科技有限公司（浙江省杭州区域经销商）	经销商	1,560.12	0.98%
	徐景阁（河南省郑州区域经销商）	经销商	912.74	0.57%
	武汉纳诺厨具有限公司（湖北省武汉区域经销商）	经销商	865.27	0.54%
	合计	-	24,400.60	15.30%
2019年	北京京东世纪贸易有限公司	电商	11,675.10	8.90%
	杭州畅众环保科技有限公司（浙江省杭州区域经销商）	经销商	1,423.66	1.08%
	杨倩云（重庆区域经销商）	经销商	979.35	0.75%
	苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	电商	940.13	0.72%
	郑州聚安厨具有限公司（河南省郑州区域经销商）	经销商	829.16	0.63%
	合计	-	15,847.40	12.08%
2018年	杭州畅众环保科技有限公司（浙江省杭州区域经销商）	经销商	1,631.34	1.73%
	北京京东世纪贸易有限公司	京东	1,190.12	1.26%
	裴克俊（陕西省西安区域经销商）	经销商	862.82	0.91%
	杨倩云（重庆区域经销商）	经销商	745.64	0.79%
	陈华（湖北省武汉区域经销商）	经销商	599.02	0.63%
	合计	-	5,028.94	5.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、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2017-2019年连审审计报告、2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年6月，公司合并范围新增设立一家子公司北京有宏厨具有限公司，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模保持快速增长态势，现金类资产充沛，整体资产流动性尚可

由于公司首次公开发行股票募集资金到账以及公司业务的持续推进，近年公司资产规模呈快速增长态势，截至2021年9月末，公司资产总额达21.28亿元。截至2021年9月末，公司资产以流动资产为主，占比达63.78%。

2020年末由于IPO募集资金到账，公司货币资金余额增至11.12亿元，且因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项占比较低；2021年9月末，由于将闲置资金购买理财产品并分红，公司货币资金减少，交易性金融资产增长。公司整体现金类资产较多，短期流动性充沛。公司应收账款随营收规模的增长逐年提升，余额在总资产中占比不高，2020年末应收北京京东世纪贸易有限公司和苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心（以下简称“苏宁易购”）的款项占比达74.99%，因苏宁易购曾陷入资金面紧张局势，如若其财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，公司可能存在一定的回收风险。公司存货规模持续增长，因公司订单需求存在较为分散的特征，为保证及时供货，公司通常备有一定规模的安全库存，导致库存商品占比相对较高。因集成灶行业升级换代较快且具有定制化的特性，需关注公司存货的滞销和跌价风险。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，近年公司固定资产规模持续增长。

总体看来，公司资产以流动资产为主，现金类资产较为充沛，但应收账款有一定的回收风险，存货中库存商品备货较多，需关注滞销风险，固定资产占比较高，整体资产流动性尚可。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.69	31.44%	11.12	51.34%	3.14	27.15%	2.09	24.31%
交易性金融资产	2.92	13.72%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	0.94	4.44%	0.72	3.31%	0.49	4.27%	0.10	1.18%
存货	2.39	11.24%	2.10	9.72%	1.21	10.44%	1.28	14.90%
流动资产合计	13.58	63.78%	14.26	65.86%	5.06	43.73%	3.67	42.73%
固定资产	6.35	29.84%	6.29	29.03%	4.81	41.54%	3.04	35.39%
在建工程	0.38	1.79%	0.29	1.33%	1.00	8.60%	1.11	12.98%
无形资产	0.55	2.59%	0.54	2.50%	0.53	4.62%	0.53	6.20%
非流动资产合计	7.71	36.22%	7.39	34.14%	6.51	56.27%	4.92	57.27%
资产总计	21.28	100.00%	21.66	100.00%	11.57	100.00%	8.58	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

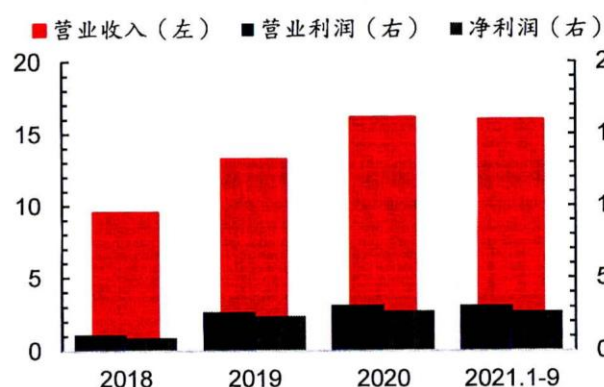
盈利能力

公司营业收入和净利润保持上升态势，盈利能力处于良好水平，但期间费用规模偏大

公司主要从事集成灶、集成水槽、集成洗碗机等厨房电器的研发、设计、生产和销售业务，2018-2020年公司营业收入持续增长，年均复合增长率为29.96%，2021年1-9月营业收入同比大幅增长59.02%。同期营业利润、净利润等指标也逐年上升。

2018-2020年及2021年1-9月公司销售毛利率虽小幅下降，但仍处于较高水平，未来需要关注成本端可能上升而对公司带来的不利影响；EBITDA利润率和总资产回报率波动上升，盈利能力较好。近年公司持续加大市场营销力度，相关的广告宣传费、营销推广费和电商费用等较高，导致销售费用率维持在22%-25%的高位，高于行业平均水平。剔除2018年股份支付的影响后，近年公司管理费用表现基本位于行业平均水平。

图8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）

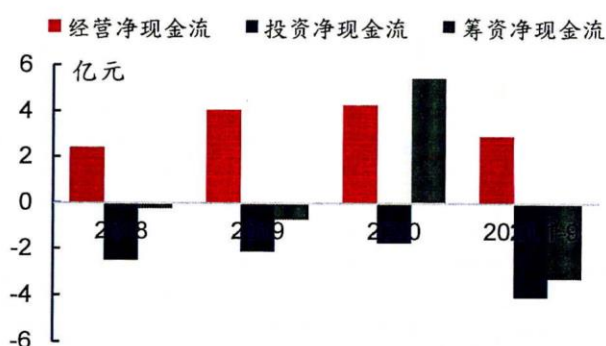


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

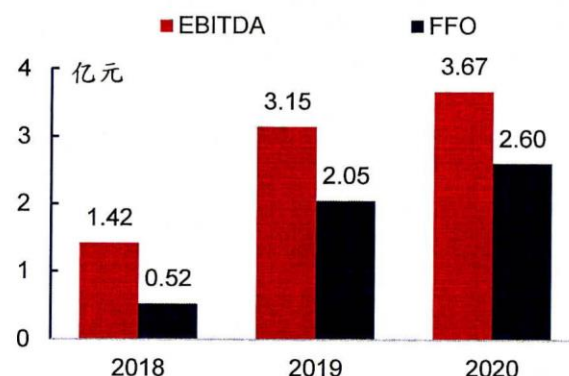
现金流

公司经营资金回笼及时，经营活动现金流表现较好；在建项目虽尚需投入资金，但公司现金类资产充裕，整体资金压力不大

公司经营业务资金回笼情况及时，2018-2020年及2021年1-9月公司销售回款表现良好。同期经营性现金流持续净流入且流入规模持续提高，营收变现能力强，经营净现金流表现好。投资活动方面，公司对集成灶技改项目、集成灶产业园项目等工程持续投入，此外因IPO募集资金暂时闲置，公司购入及回收理财产品和结构性存款投资的规模加大，导致近年投资净现金流存在较大的波动。筹资活动方面，2020年底公司IPO募集资金4.88亿元，导致当年筹资净现金流大幅扭正，其余期间公司分配现金股利和偿还银行借款较多，导致筹资净现金流出。截至2021年9月末，公司在建项目仍尚需投入一定的资金规模，但公司现金类资产充裕，整体资金压力不大。

图 10 公司现金流结构


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

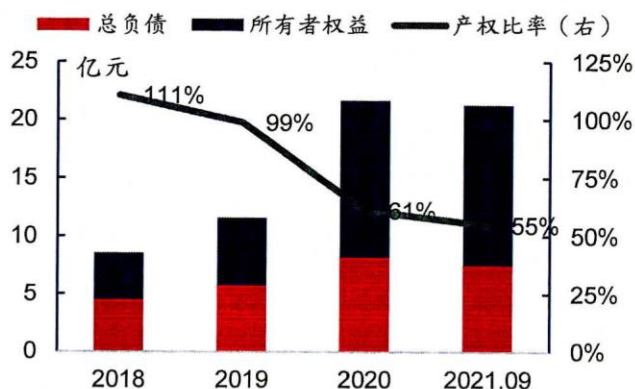
图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

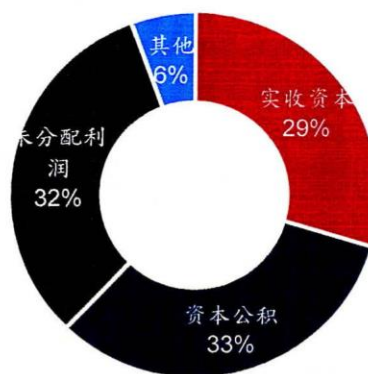
资本结构与偿债能力

公司各项杠杆指标持续优化，偿债压力相对可控

2018-2020 年及 2021 年 1-9 月公司所有者权益规模持续增厚，截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益为 13.75 亿元。经 IPO 后，公司产权比例快速下降至 2021 年 9 月末的 55%，所有者权益对负债的保障程度大幅提升，保障程度较高。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

图 12 公司资本结构


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 2021 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以经营性负债为主，2021 年 9 月末流动负债占负债总额的比重高达 94.73%。2021 年 1-9 月公司归还短期借款；近年应付票据和应付账款规模随业务规模的扩大逐年上升；其他应付款主要由公司向经销商收取的售后服务保证金、履约保证金、订货任务保证金等各类保证金以及对供应商收取的押金构



成；其他流动负债主要为线上销量专项返利和待转销项税额，2021年9月末销售返利计提余额较大。2021年1-9月，公司计提的售后服务费及预计退货增加，导致期末预计负债较上年年末上升32.21%。

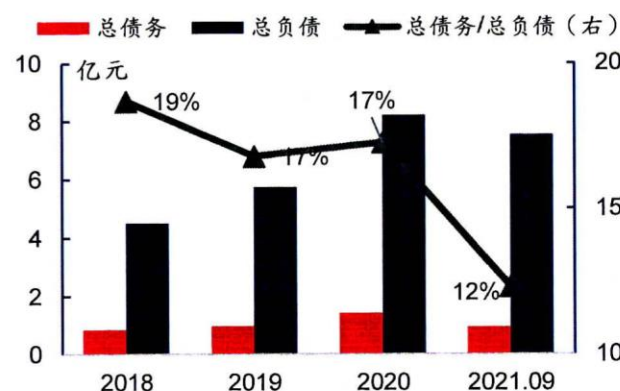
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.60	7.32%	0.30	5.19%	0.33	7.32%
应付票据	0.93	12.34%	0.82	9.94%	0.67	11.60%	0.51	11.38%
应付账款	2.55	33.88%	2.56	31.18%	1.98	34.48%	1.59	35.24%
其他应付款	0.53	7.02%	0.75	9.20%	0.56	9.76%	0.45	9.94%
其他流动负债	1.27	16.84%	0.92	11.16%	0.66	11.53%	0.45	10.01%
流动负债合计	7.14	94.73%	7.86	95.78%	5.55	96.59%	4.43	98.24%
预计负债	0.18	2.38%	0.14	1.65%	0.09	1.62%	0.03	0.64%
非流动负债合计	0.40	5.27%	0.35	4.22%	0.20	3.41%	0.08	1.76%
负债合计	7.53	100.00%	8.21	100.00%	5.75	100.00%	4.51	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

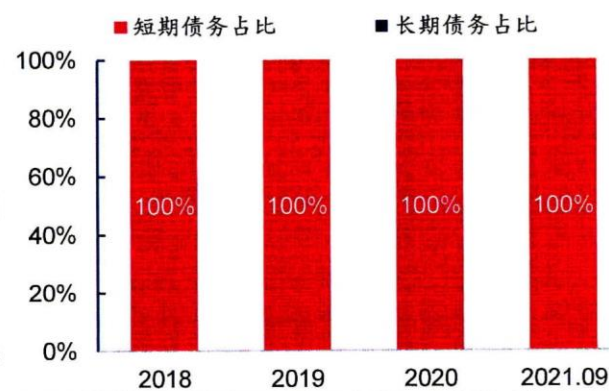
近年公司债务规模先增后降，2021年9月末公司总债务仅为0.93亿元，总债务占总负债的比重很低。但均为短期债务。考虑到公司现金类资产较为充裕，主营业务现金生成能力较强，公司短期偿债压力小。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率逐年下降，截至2021年9月末，公司资产负债率降至35.39%，并且各项杠杆指标明显优化，现金短期债务比和速动比率表现良好且持续提升。

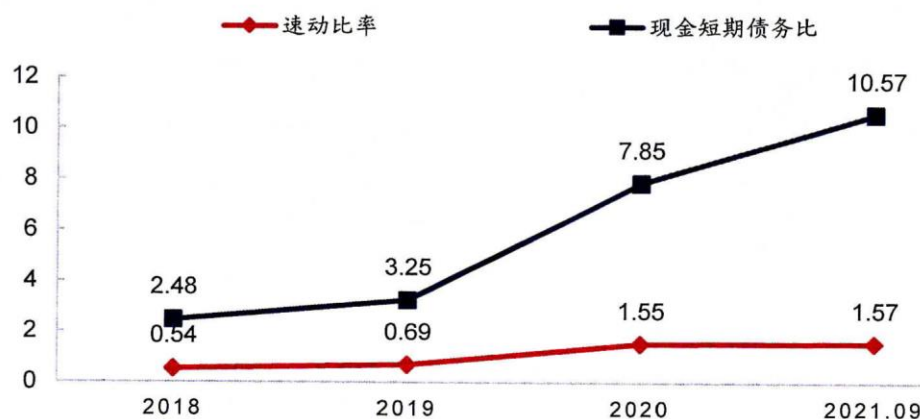
表13 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	35.39%	37.89%	49.70%	52.50%
净债务/EBITDA	--	-2.54	-0.60	-0.71

EBITDA 利息保障倍数	--	165.05	250.82	46.14
总债务/总资本	6.33%	9.53%	14.23%	17.13%
FFO/净债务	--	-27.91%	-109.42%	-51.78%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、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 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 10 月 27 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。

或有事项分析

截至 2021 年 9 月 30 日，公司对外担保余额共计 1,264.54 万元，占期末所有者权益的比例为 0.92%，虽均已提供反担保措施，但被担保方以自然人个体户和小型民营企业为主，仍存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2021 年 9 月 30 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	反担保措施	企业性质
杭州畅众环保科技有限公司	227.18	借款人保证担保	民营企业
徐景阁	100.00	借款人保证担保	个体户
鄢少云	97.49	借款人保证担保	个体户
南京鹏创智能家居有限公司	90.00	借款人保证担保	民营企业
诸暨市星泓厨房设备有限公司	80.00	借款人保证担保	民营企业
吴水根	56.69	借款人保证担保	个体户
杜亚成	52.85	借款人保证担保	个体户
王国盛	50.01	借款人保证担保	个体户



孔维国	50.00	借款人保证担保	个体户
梁云辉	50.00	借款人保证担保	个体户
厦门火星人贸易有限公司*	50.00	借款人保证担保	民营企业
孙健	50.00	借款人保证担保	个体户
朱晓鸥	50.00	借款人保证担保	个体户
陆晓辰	30.00	借款人保证担保	个体户
张新强	30.00	借款人保证担保	个体户
石家庄知克科技有限公司	28.42	借款人保证担保	民营企业
陆政	28.00	借款人保证担保	个体户
邵德峰	25.00	借款人保证担保	个体户
谭恒学	22.86	借款人保证担保	个体户
胡凯论	20.00	借款人保证担保	个体户
张明潇	14.94	借款人保证担保	个体户
郑燕波	14.00	借款人保证担保	个体户
曾宇	10.00	借款人保证担保	个体户
吴意平	10.00	借款人保证担保	个体户
张梦梦	10.00	借款人保证担保	个体户
马欣	8.29	借款人保证担保	个体户
龚丽红（邓一凡、张可娜）	6.10	借款人保证担保	个体户
万杨	2.00	借款人保证担保	个体户
秦伟	0.70	借款人保证担保	个体户
合计	1,264.54	-	-

注：厦门火星人贸易有限公司与公司无股权关系。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。本期募投项目建成达产后，预计年均新增销售收入约13.61亿元，年均净利润约1.58亿元。项目投资回收期为6.84年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为17.46%。但需要关注的是，若募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2018-2020年公司营业收入和营业利润持续增长，年均复合增长率分别为29.96%和66.30%，2021年1-9月营业收入和营业利润较上年同比增长59.02%和76.64%。2018-2020年及2021年1-9月公司经营性现金流持续净流入。在厨电品类需求多样化、厨房面积普遍较小的矛盾下，集成化正在成为我国厨房新的发展趋势。未来随着国民收入的提升、国民对厨房环境要求的提高、集成灶市场认可度逐步提升，集成灶对传统吸油烟机的替代速度会加快，未来



市场增长空间较大。

同时我们也关注到，公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；2021年钢材等大宗商品迎来涨价潮，集成灶生产企业成本端承压，未来需关注原材料价格上涨对公司的利润空间造成挤压的风险。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



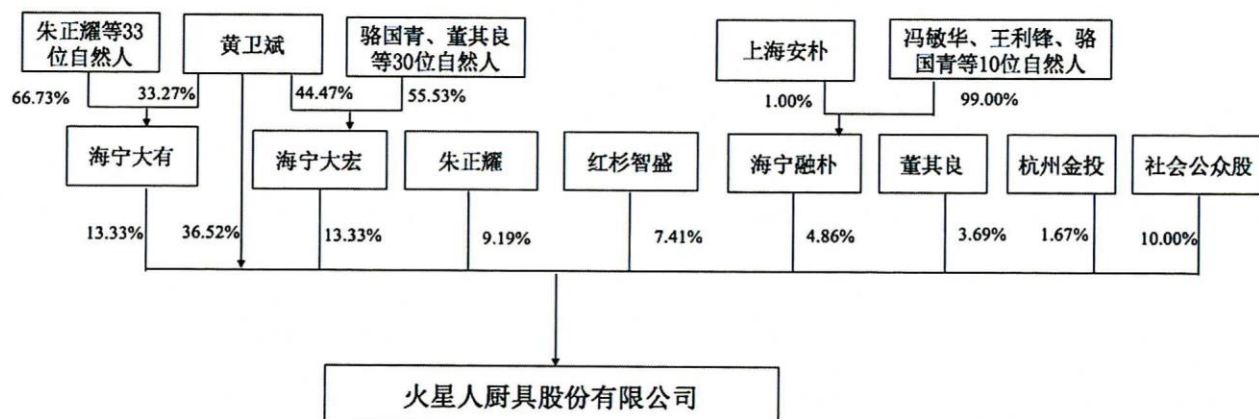
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	6.69	11.12	3.14	2.09
交易性金融资产	2.92	0.00	0.00	0.00
存货	2.39	2.10	1.21	1.28
流动资产合计	13.58	14.26	5.06	3.67
固定资产	6.35	6.29	4.81	3.04
非流动资产合计	7.71	7.39	6.51	4.92
资产总计	21.28	21.66	11.57	8.58
短期借款	0.00	0.60	0.30	0.33
应付票据	0.93	0.82	0.67	0.51
应付账款	2.55	2.56	1.98	1.59
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1.27	0.92	0.66	0.45
流动负债合计	7.14	7.86	5.55	4.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.40	0.35	0.20	0.08
负债合计	7.53	8.21	5.75	4.51
总债务	0.93	1.42	0.97	0.84
归属于母公司的所有者权益	13.76	13.45	5.82	4.08
营业收入	15.98	16.14	13.26	9.56
净利润	2.73	2.75	2.40	0.92
经营活动产生的现金流量净额	2.92	4.27	4.05	2.42
投资活动产生的现金流量净额	-4.08	-1.72	-2.10	-2.50
筹资活动产生的现金流量净额	-3.29	5.45	-0.72	-0.25
财务指标	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	47.52%	51.58%	51.78%	52.42%
EBITDA 利润率	--	22.73%	23.72%	14.86%
总资产回报率	--	19.43%	27.78%	16.74%
产权比率	54.77%	61.01%	98.81%	110.54%
资产负债率	35.39%	37.89%	49.70%	52.50%
净债务/EBITDA	--	-2.54	-0.60	-0.71
EBITDA 利息保障倍数	--	165.05	250.82	46.14
总债务/总资本	6.33%	9.53%	14.23%	17.13%
FFO/净债务	--	-27.91%	-109.42%	-51.78%
速动比率	1.57	1.55	0.69	0.54

现金短期债务比	10.57	7.85	3.25	2.48
---------	-------	------	------	------

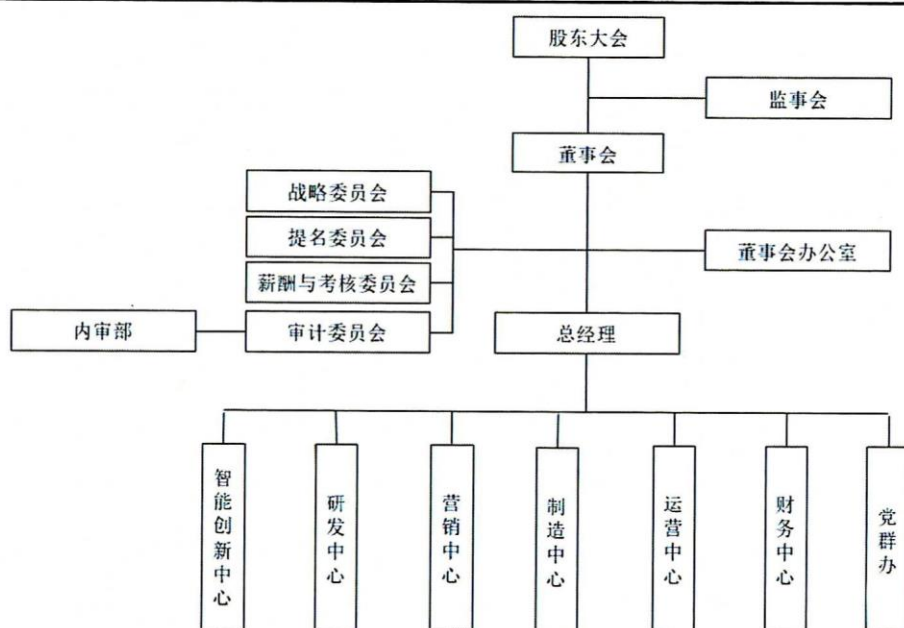
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年 9 月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
北京有宏厨具有限公司	708.00	64.97%	销售厨房用具、家具、家用电器、日用品

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+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	货币资金+交易性金融资产+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+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：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。

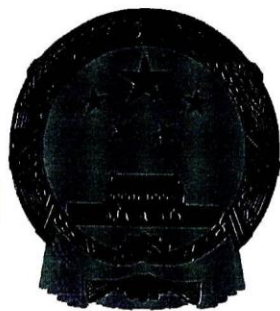
二、债务人主体信用等级符号及定义

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、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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司（非上市）
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

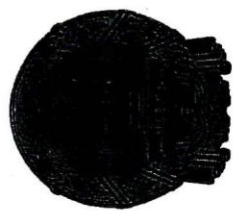


此复印件供
火星人 使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 08 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



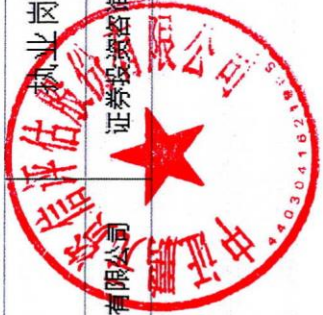
中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 11 月 21 日



登记基本信息					
姓名	张伟亚	性别	男		
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002		
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生		
登记日期	2016-08-20				

登记变更记录				
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常



登记基本信息



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080007	2020-08-17	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券披露咨询(其他)	正常	

