



志邦家居股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1396 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	志邦家居股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“志邦转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	中诚信国际肯定了志邦家居股份有限公司（以下简称“志邦家居”或“公司”）在定制家居行业中具有较高的市场地位和品牌知名度，产品类型完善、渠道布局多元化，融资渠道畅通等因素对公司整体信用实力提供有力支撑。同时，中诚信国际关注到家居行业竞争较为激烈、房地产行业景气度波动对定制家居行业产生一定影响，应收类账款规模较大、回款进度和减值损失计提情况值得关注，以及经销商数量多且分布广泛、运营管理存在一定难度等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，志邦家居股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：市场占有率显著提升、品牌地位进一步提高、公司收入和盈利水平大幅提升且具有持续性。 可能触发评级下调因素：品牌形象严重受损、应收类款项损失幅度大幅高于预期、市场占有率大幅下滑，盈利能力大幅恶化、债务规模快速攀升、财务杠杆水平明显上升、偿债能力明显弱化、资产质量明显恶化。	
正 面		
■ 公司在定制家居行业中市场地位和品牌知名度较高 ■ 产品类型完善，渠道布局多元化 ■ 公司作为A股上市公司，且于2025年3月成功发行可转债，融资渠道畅通		
关 注		
■ 家居行业竞争较为激烈，房地产行业景气度波动对定制家居行业产生一定影响 ■ 大宗业务对房地产企业的应收类账款规模较大，结算回款进度和减值损失计提情况值得关注 ■ 经销商数量多且分布广泛，运营管理存在一定难度		

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

志邦家居（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	57.81	63.87	67.15	67.23
所有者权益合计（亿元）	28.79	32.88	33.99	35.32
负债合计（亿元）	29.02	30.99	33.15	31.91
总债务（亿元）	8.89	8.40	9.49	15.35
营业总收入（亿元）	53.89	61.16	52.58	8.18
净利润（亿元）	5.37	5.95	3.85	0.42
EBIT（亿元）	6.12	6.35	4.31	--
EBITDA（亿元）	8.09	8.37	6.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.66	7.56	4.91	-4.85
营业毛利率（%）	37.69	37.07	36.27	32.16
总资产收益率（%）	10.59	10.43	6.58	--
EBIT 利润率（%）	11.36	10.38	8.19	--
资产负债率（%）	50.20	48.52	49.38	47.46
总资本化比率（%）	23.59	20.35	21.83	30.30
总债务/EBITDA（X）	1.10	1.00	1.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	42.01	66.53	45.79	--
FFO/总债务（X）	0.88	1.11	0.67	--

注：1、中诚信国际根据志邦家居提供的其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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年及 2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报告的期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

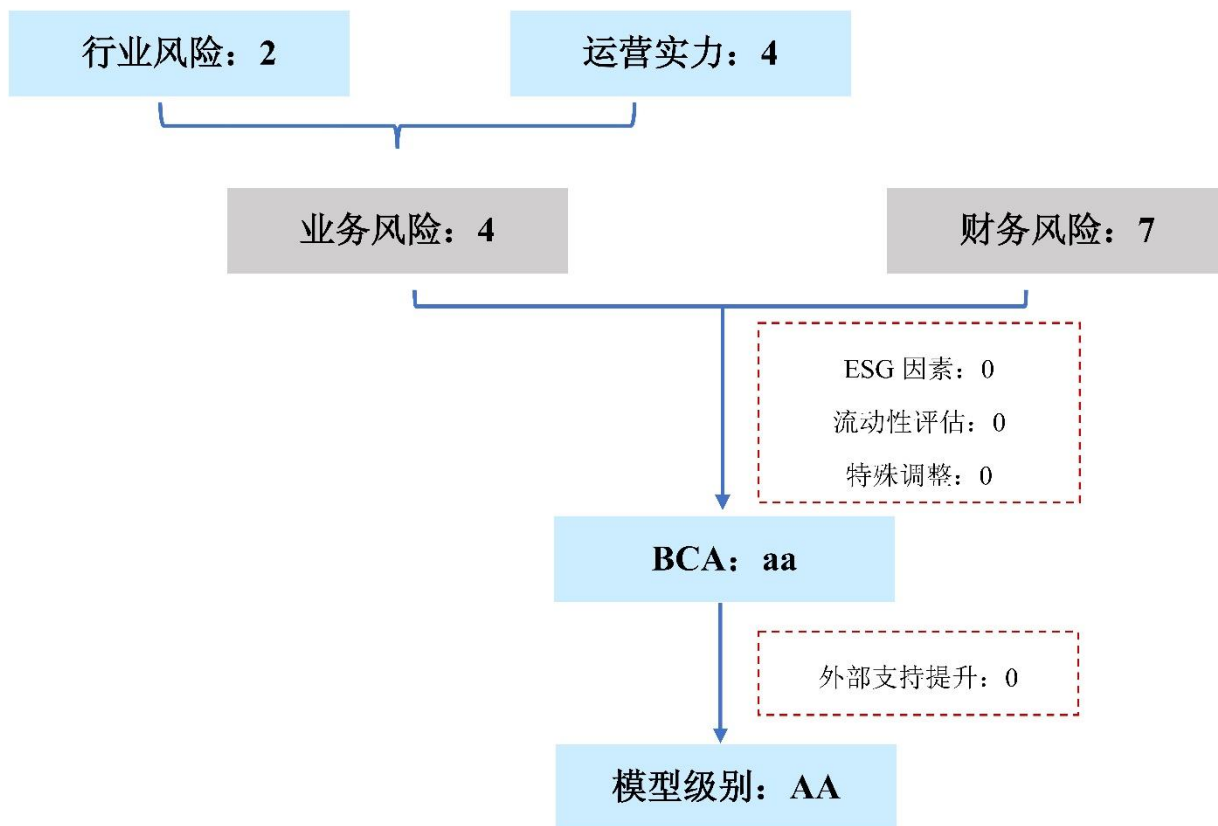
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
志邦转债	AA	AA	2024/8/5 至 本报告出具日	6.70/6.70	2025/3/18~2031/3/17	回售、赎回、转股

注：债项余额统计时点为 2025 年 6 月 4 日。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
志邦家居	AA/稳定	AA/稳定	2024/8/5 至本报告出具日

● 评级模型

志邦家居股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

方法论：中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，房地产景气度波动对定制家居行业产生一定影响；近年来，在政策推动下，家居行业终端消费止跌回稳。未来，定制家居行业将逐步整合，终端客户资源将逐步向头部企业集中，在市场化驱动下，同时具备品牌、产品、渠道、服务等综合竞争力的领先企业将抢占更多市场份额。

定制家居行业与房地产市场关联紧密，房地产行业景气度对定制家居行业产生一定影响。近年来受房地产市场持续低迷影响，家具制造业行业增长承压。近年来，国家政策层面对定制家居行业给予了多项支持。从防风险、保交楼、促消费、稳民生等角度入手，力求降低房地产市场风险，维持房地产行业健康稳定发展。长远来看，国内二手房市场需求逐步增加，存量房时代的到来将逐渐弱化家居行业与房地产行业的关联，二手房有望逐步替代新房成为定制家居行业市场需求的主要来源。此外，以旧换新政策的落地，将推动旧房改造和家居适老化改造，给予消费补贴，支持绿色智能家居生产与消费。2024 年国务院推出 3,000 亿元以旧换新特别国债，覆盖家装厨卫领域，补贴力度最高达 30%，直接拉动终端消费回暖。国家统计局数据显示，2024 年全国规模以上家具制造业企业营业收入同比增长 0.4%，利润总额同比下降 0.1%。

近年来，定制家居理念的接受程度逐步提高，满足消费者一站式购齐的整体家居模式成为重要的产业形态。在国内消费升级持续推进的态势下，消费者健康意识、环保意识持续增强，对品质、体验、设计、服务乃至更深层次的精神需求有了更多期待。从单品类单空间的产品向多品类多空间的深度融合，标准化、规范化、品质化，定制家居企业开始走向了模式趋同的状态，头部几家品牌厂商具备明显优势，通过商业模式的革新突破，在竞争中占得先机。未来，定制家居行业将逐步整合，终端客户资源将逐步向头部企业集中，在市场化驱动下，同时具备品牌、产品、渠道、服务等综合竞争力的领先企业将抢占更多市场份额。

中诚信国际认为，志邦家居具备较高的品牌知名度和市场地位、完善的品类布局和多元化的销售渠道；基于品牌和规模优势，具有一定的采购议价能力；跟踪期内，公司在广州区域设置有直营门店，未来华南区域市场拓展情况有待关注；但公司经销商运营管理、未来区域拓展、大宗业务回款情况和供应链管理效率提升情况值得关注。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，因公司正常换届选举，两会一层有所变化。

截至 2025 年 3 月末，公司股本为 43,650.58 万元。孙志勇、许帮顺通过直接持股和间接支配¹而

¹ 孙志勇直接持有公司 20.97%的股份，并通过持有安徽谨志企业管理有限公司（以下简称“安徽谨志”）45.50%股权而间接控制公司 1.57%的表决

合计控制公司 43.90%的表决权股份，为公司控股股东、实际控制人²，截至本报告出具日，公司法定代表人是孙志勇。2024 年，公司两会一层存在正常人事变动³。

2024 年，公司并表范围内因业务需要新设立 14 家子公司⁴，其中包含 2 家海外子公司。战略方面，公司以“整家集成、产品领先、数智驱动、服务致胜”为公司主战略，通过提升精细化管理水平应对当前经济环境下的危机与挑战。零售业务方面，公司在整家一体化的战略牵引下，2024 年正式发布门窗产品，补齐整家产品，拓宽整家边界。大宗业务方面，公司将升级商机管理及项目管理平台，实现线索管理、项目跟踪、交付监控和回款管理的数字化。海外业务方面，公司聚焦重点机会市场，澳洲、北美等原点市场做深做透，抓住东南亚、中东等新兴机会市场，聚焦头部战略客户。

跟踪期内，公司保持较高品牌知名度和市场地位，具有一定规模优势，受项目投产的影响，公司产能利用率有所下降，需关注新增产能消纳情况。

公司在定制家居行业排名前列，在定制家居行业拥有较高的知名度和市场地位，2024 年公司凭借强大品牌实力，登榜“中国品牌 500 强”，品牌价值 137.51 亿；同年，公司斩获网易家居 2024 年度中国家居冠军榜的“卓越影响力品牌”大奖。公司以塑造年轻化、时尚化的志邦品牌为传播核心。近年来公司持续扩充产品品类，从核心单品类厨柜拓展至定制厨柜、定制衣柜和木门三大主营产品，在整家一体化的战略牵引下，2024 年正式发布门窗产品，补齐整家产品，拓宽整家边界，品类布局完善。

生产方面，公司仍采取以自主生产为主、工序外包和 OEM 生产⁵为辅的生产模式。自主产能方面，截至 2025 年 3 月末，公司在产工厂共有 6 家⁶，除清远工厂位于广东省外，其他 5 家工厂均位于安徽省，目前整体橱柜、定制衣柜产量居行业前列水平，具有一定规模优势。

公司采取以销定产的生产模式，库存水平较低。2024 年以来，受房地产市场持续低迷的影响，公司整体产销量较上年有所下降，产能利用率在项目投产以及市场下行的背景下，较上年有所下降。清远项目仍在建设中，公司新增产能消纳情况值得关注。

表 1：近年来公司主要产品生产及销售情况（套、%）

产品品类	计量单位	期间	产能	产量	销量	产能利用率 ⁷	产销率
整体厨柜	套	2025.1~3	138,250	49,127	26,155	35.53	53.24

权股份；许帮顺直接持有公司 20.35%的股份，并通过持有安徽谨兴企业管理有限公司（以下简称“安徽谨兴”）48.33%股权而间接控制公司 1.01%的表决权股份。

² 2012 年 8 月，孙志勇、许帮顺两人签订了《共同控制协议书》，协议约定：“双方按照公司章程的规定向股东大会或董事会提出约定的提案或临时提案时，事先均应协商一致；双方将保证在公司股东大会会议或董事会会议中行使表决权时采取相同的意思表决；若双方内部无法达成一致意见，应按照孙志勇的意见进行表决；该一致行动协议期限自本协议签订之日起至公司上市之日起 3 年”。2017 年 4 月，孙志勇、许帮顺签订《共同控制协议书之补充协议》，约定一致行动的期限于原共同控制协议到期之日起延长 7 年，即公司上市之日起 10 年。

³ 2024 年，公司监事李玉贵、耿雪峰因任期已满离任，公司于 2024 年 7 月和 8 月，分别选举吴莹莹女士和解云女士为公司监事。公司独立董事张京跃和鲁昌华因任期已满离任，公司于 2024 年 8 月选举胡亚南女士和徐欢生为公司独立董事。2024 年 4 月，公司聘任吴俊涛和王国金为公司副总裁。

⁴ 公司通过新设成立合肥志邦电子商务有限公司、深圳市科莫电子商务有限公司、广州昱志家居有限公司、ZBOM HONG KONG LIMITED 四家子公司，持股比例均为 100%、公司通过新设成立深圳市志家科技有限公司、深圳志潮科技有限公司、深圳志沃科技有限公司、深圳市志好家科技有限公司、深圳市志享家科技有限公司、合肥新熠家家居销售有限公司、福州谨志家居有限公司、武汉市谨志家居有限公司、常州市谨志家居有限公司、DEZHI INDUSTRY CO.,LTD.十家孙公司，持股比例均为 100%，均自子公司成立之日起将其纳入财务报表合并范围。

⁵ 在公司自主产能满负荷运行状态下，部分订单采用工序外包或 OEM 生产。

⁶ 庐阳一厂主要负责仓储和部分大宗业务订单的生产，庐阳二厂和双凤二厂负责衣柜类产品生产，双凤一厂负责整装业务订单和厨柜类产品生产，下塘工厂负责木门产品和部分工程业务订单生产。

⁷ 2025 年一季度产能利用率较低主要系一季度系行业淡季所致，此外大宗业务收入下降亦有一定的冲击。

		2024	553,000	444,339	440,992	80.35	99.25
		2023	540,000	492,086	530,454	91.13	107.80
		2022	540,000	478,047	463,223	88.53	96.90
定制衣柜	套	2025.1~3	143,750	97,273	92,805	67.67	95.41
		2024	575,000	533,161	533,308	92.72	100.03
		2023	520,000	516,030	516,477	99.24	100.09
		2022	520,000	460,523	460,497	88.56	99.99

注：2023 年部分产品产销率大于 100%主要是对存量产品的销售所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与主要材料供应商建立长期稳定合作关系，具有一定的采购议价能力，原材料价格变化对公司采购成本的影响值得关注。

公司材料采购成本占营业成本的比重超过 70%，主要采购产品包括板材、台面、五金、厨房电器、配套家居、辅材等品类。为保障板材供应的稳定性并管控其价格波动风险，公司与数家国内外板材供应商建立战略合作关系，采购集中度高，公司凭借规模优势将板材采购单价控制在业内较低区间，拥有一定议价能力。2024 年原材料市场延续低迷走势，加之公司订单规模优势及品牌影响，公司主要原材料采购单价有所降低。供应商方面，近年来公司主要供应商较为稳定，2024 年前五名供应商集中度为 16.87%。结算政策方面，公司与供应商的结算货币以人民币为主，结算方式包括现金和承兑汇票，结算账期一般在 35~60 天，个别新品类或小众产品的采购则采取预付款方式。依托规模优势，公司在原材料采购中具备一定议价能力，但主要原材料价格变化对公司采购成本的影响值得关注。

2024 年，公司销售渠道保持多元化布局，但区域发展不均衡状态仍存，高能级城市市场占有率仍有待提升；此外，经销商运营管理、未来区域拓展和大宗业务回款结算进度值得关注。

销售定价方面，2024 年以来，为提升市场竞争力，公司逐步改变以成本加成定价为主的策略，参考竞品价格调整产品出厂价，产品单价受结构调整和市场竞争影响有所波动。公司业务类型仍包括零售、大宗、海外三个板块，其中零售业务以经销为主，直营为辅。

表 2：近年来公司主营业务收入按销售渠道划分情况（亿元、%）

渠道类型	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
直营销售	3.97	67.49	4.70	67.99	4.66	67.27	2.97	47.60
经销销售	29.00	34.82	31.24	35.04	25.33	34.45	3.43	25.45
大宗业务	16.57	40.53	20.09	37.68	16.84	36.37	0.65	33.06
海外销售	1.13	12.05	1.50	18.20	2.05	27.97	0.45	23.10
合计	50.67	38.74	57.53	38.22	48.88	37.97	7.50	34.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经销方面，2024 年以来，公司对单一品类经销门店进行整合，经销店数量呈持续下降趋势，但仍对各能级城市保持覆盖，其中，县级经销门店占比为 66.19%。受地域布局限制和各品类配套销售比率较低影响，经销门店单店店效与行业龙头相比仍有较大提升空间。公司与经销商结算方式主要为全额预付款后提货。整体来看，公司已与主要经销商建立长期稳定合作关系，但经销商作为公司重要销售渠道，数量众多同时地域分布较广，存在一定管理难度，如果经销商违反合作协议的约定，在销售价格、产品安装、售后服务等方面未按公司要求经营或经销商自身出现经营风险，将对公司的品牌产生不利影响。

跟踪期内，受益于清远工厂的投产带来的生产便利条件及公司拓展华南区域市场需要，公司新拓展广州直营门店，截至 2025 年 3 月末，公司直营店在合肥和广州分别有 27 家和 7 家。公司门店目前主要位于主流建材商圈和中高端核心卖场⁸，未来公司店态逐步向“橱衣木成”融合演变，有助于提升客单价；同时重点提升社区门店稠密度，着重发挥社区门店的引流功能。此外，公司完善整装渠道的布局，加强与家装公司的合作。

大宗业务模式下，公司合作客户以优质房地产企业和建筑企业为主，但受房地产市场持续低迷以及公司主动降低风险的考虑，2024 年公司大宗业务收入规模有所下降。中诚信国际关注到，公司注重对下游客户信用风险和付款能力的评判，尽管近年来公司压缩同民营房企的业务规模，但部分民营房企已出现违约情况，回款和结算进度较为缓慢，下游客户的回款结算情况值得关注。

公司销售以境内为主，受市场开拓策略影响，公司在国内各区域的业务发展水平较不均衡，2024 年华东区域销售占比接近 50%；此外，公司在高能级城市的市场占有率较低，在低能级城市市场地位和经营业绩较高，2024 年，公司在五六线城市经销渠道橱柜和衣柜业务销售收入占比分别为 40%和 41%，部分经济发达城市的渠道布局仍有待提升。中诚信国际将对公司未来区域的拓展情况保持关注。海外业务方面，公司海外业务拓展主要通过海外加盟商和地产商合作，海外客户类型以企业为主，海外销售区域覆盖澳大利亚、美国、加拿大、中东、东南亚等地区，受益于市场拓展，2024 年公司海外业务收入规模延续快速增长趋势，但占总收入比例相对较小。

公司在建项目围绕公司主业，项目资金平衡情况值得关注。

公司在建项目主要为清远基地和双凤基地项目，考虑到公司现有产能利用率还有较大提升空间，后续项目投资将视实际生产情况进行安排。其中清远智能生产基地（一二期）建设项目和数字化升级项目主要通过可转债资金进行匹配。中诚信国际将对项目的资金平衡情况和新增产能市场消纳情况保持关注。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

	项目预算	累计投入	尚需投资	2025 年计划投资	资金来源
清远智能生产基地（一二期）建设项目	6.10	4.15	1.95	1.05	自筹资金及募集
清远志邦家居智能制造基建项目	6.00	0.30	5.70	0.20	自筹资金
双凤三厂基建项目	3.52	0.95	2.57	0.20	自筹资金
数字化升级项目	0.97	0.36	0.61	0.40	自筹资金及募集
泰国工厂项目	0.10	0.05	0.05	0.05	自筹资金
合计	16.68	5.80	10.88	1.90	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，受市场持续低迷且竞争加剧的影响，公司营业收入和利润水平均有所下降；项目持续投资推动公司资产规模有所上升；公司偿债指标虽有所下降，但仍能够凭借较强的业务盈利能力和经营获现能力对偿债提供一定保障。应收类账款⁹减值损失计提和资金回收情况值得关注。2025 年一季度，公司

⁸ 全国性和区域性家居卖场门店包括但不限于居然之家、红星美凯龙、富森美家居等。

⁹ 含合同资产。

可转债成功发行推高公司资产和债务规模。

盈利能力

盈利能力

公司收入来源主要为整体厨柜、定制衣柜、木门等产品的生产和销售，其中整体厨柜收入占比 50%左右。2024 年，为应对激烈市场竞争，公司产品单价有所下降，公司营业收入和营业毛利率均略有下降。同期，公司期间费用规模有所下降，但期间费用率仍有所上升且维持在较高水平。公司利润总额主要来源于经营性业务利润，受业务规模下降的影响，同期利润总额有所下降。公司信用减值损失和资产减值损失主要为对下游房地产企业及其采购平台计提的应收类账款减值损失，对利润总额形成一定侵蚀，需对公司应收类账款减值损失计提的充分性保持关注。从盈利指标来看，2024 年公司 EBIT 利润率有所下降，但整体仍保持较强的盈利能力。2025 年一季度，受公司大宗业务收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降，利润总额同比回落。

资产质量

跟踪期内，项目投资推动公司总资产规模持续上升。公司货币资金保持在较大规模，因成功发行可转债，截至 2025 年 3 月末，公司账面货币资金上升为 11.96 亿元，其中受限货币资金合计为 1.80 亿元。2024 年，受大宗业务规模下降的影响，期末应收账款以及合同资产合计数较期初有所下降，期末账龄在一年以内的应收账款（含合同资产）余额占比为 74.22%，较期初规模有所上升。坏账计提方面，2024 年末应收账款（含合同资产）整体坏账计提比例为 20.94%，单项计提比例为 75.44%。同期末应收账款（含合同资产）余额前五名中已有部分企业被列为失信企业，前五名应收账款（含合同资产）余额占比为 11.65%，较期初有所下降。此外，截至 2024 年末，公司其他应收款主要为前期对阳光城集团股份有限公司（以下简称“阳光城”）、重庆金科房地产开发有限公司（以下简称“重庆金科”）的保证金，合计 0.96 亿元，两家企业均为失信企业，因公司对阳光城相关资产进行保全，公司对阳光城其他应收款坏账计提比例约为 50%¹⁰。中诚信国际认为，应收类账款规模较高且部分下游客户为失信企业，未来减值损失计提和资金回收情况值得关注。跟踪期内，受清远项目投产转固的影响，2024 年末固定资产规模同比有所上升；其他非流动资产以大额定期存款和抵债房产为主，同期末有所上升，需关注公司抵债房产的处置情况。2025 年 3 月末，公司总资产规模较上年末小幅上升，资产结构基本保持稳定。

公司负债以经营性负债为主，主要包括材料采购应付款、应付大宗业务代理商的款项以及加盟商预付款和缴纳的押金保证金等，2024 年末，项目投资推动下，公司应付工程及设备款有所增加，带动公司应付账款有所增加；此外，应付材料及劳务款亦有所上升。债务方面，2024 年末，公司融资主要为补充和储备公司流动资金，债务规模较低，但债务基本为短期债务，期限结

¹⁰ 2025 年 5 月 16 日，公司发布《关于诉讼进展及以物抵债事项的公告》（以下简称“《公告》”），公告称将阳光城集团股份有限公司持有的长峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）2%的有限合伙份额作价 8,000 万元，交付申请执行人志邦家居股份有限公司抵偿(2022)沪 0110 民初 3503 号民事判决书确定的相应债务。上述长峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）2%的有限合伙份额自本裁定送达申请执行人时起转移。2025 年 4 月 29 日，工商行政管理部门将长峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）2%的合伙份额登记过户至公司名下。公告称根据《企业会计准则第 12 号--债务重组(2019 年)》，以金融资产抵债的债务重组，金融资产的入账价值以金融资产的公允价值计量，金融资产确认金额与放弃债权账面价值的差额为债务重组损益。公司根据(2024)沪 0110 执恢 979 号之一《执行裁定书》，按照交付作价 8,000 万元作为金融资产入账。截至 2024 年末，公司上述债权余额 10,009.82 万元，已计提坏账准备 5,004.91 万元，债权账面价值 5,004.91 万元。公司已向法院申请划转现金分配款 1,127.98 万元，执行完成后预计将导致公司的当期净利润增加 4,123.06 万元，占公司最近一期经审计净利润的 10.70%。

构有待改善。所有者权益方面，受益于利润积累，2024 年末公司所有者权益规模延续增长趋势。同期末，公司资产负债率和总资本化比率同比均小幅上升，杠杆水平适中。2025 年 3 月末，随着公司可转债成功发行，公司总债务规模明显上升，债务结构有所优化，总资本化比率上升较快。

现金流及偿债情况

2024 年，公司销售规模有所下降，经营活动现金净流入规模有所收窄；季节性结算因素影响下，2025 年 1~3 月经营活动净现金流转为净流出；随着清远项目投产，公司投资活动现金净流出规模有所收窄；在融资借款、债务到期、分配股利等因素共同作用下，筹资活动净现金流呈净流出态势，2025 年一季度，随着可转债成功发行，公司筹资活动净现金流呈大幅流入态势。公司整体经营获现能力较强，能够满足经营和投资需求。偿债指标方面，受盈利指标和获现能力弱化的影响，2024 年公司主要偿债指标走弱，但仍保持在良好水平。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	53.89	61.16	52.58	8.18
营业毛利率	37.69	37.07	36.27	32.16
期间费用合计	13.60	14.94	13.98	2.40
期间费用率	25.24	24.43	26.59	29.30
经营性业务利润	6.55	7.84	5.00	0.26
资产减值损失	-0.37	-1.22	-0.77	0.63
信用减值损失	-0.47	-0.81	-0.19	-0.51
利润总额	5.77	6.22	4.20	0.42
EBIT 利润率	11.36	10.38	8.19	--
货币资金	7.05	8.63	7.99	11.96
交易性金融资产	2.80	4.24	5.65	3.66
应收账款	2.07	2.25	3.06	3.14
合同资产	10.04	12.71	11.06	8.61
固定资产	14.91	14.50	16.34	16.03
其他非流动资产	6.42	4.75	6.00	5.82
短期借款	3.67	1.30	2.49	2.68
应付票据	5.08	5.77	4.75	4.71
应付账款	5.80	5.91	7.17	4.58
其他应付款	6.18	7.26	7.79	7.24
长期借款	0.00	1.24	1.55	1.55
应付债券	0.00	0.00	0.00	5.73
负债合计	29.02	30.99	33.15	31.91
实收资本或股本	3.12	4.37	4.37	4.37
未分配利润	17.73	21.51	22.03	22.45
所有者权益合计	28.79	32.88	33.99	35.32
总债务	8.89	8.40	9.49	15.35
短期债务/总债务	99.40	84.75	78.92	49.55
总资本化比率	23.59	20.35	21.83	30.30
资产负债率	50.20	48.52	49.38	47.46
经营活动产生的现金流量净额	7.66	7.56	4.91	-4.85
投资活动产生的现金流量净额	-4.43	-4.36	-2.12	2.27
筹资活动产生的现金流量净额	-4.33	-3.07	-1.62	6.76
总债务/EBITDA	1.10	1.00	1.47	--
EBITDA 利息保障倍数	42.01	66.53	45.79	--
FFO/总债务	0.88	1.11	0.67	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 2.76 亿元，占当期末总资产的 4.10%，主要为货币资金和无形资产。截至 2025 年 3 月末，公司实际控制人许帮顺累计质押股数 10,300,000 股，占一致行动人直接和间接合计持股比例的 5.40%。

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对合并范围以外的对外担保。未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对运营产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

——2025 年公司业务在新增产能投产的推动下，营业收入略有上升，但竞争加剧导致毛利率有所下行。

——2025 年随着在建项目建设推进，公司仍将保持一定资本支出规模。

——随着“志邦转债”成功发行，公司债务规模将有所上升。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	20.35	21.86	22.00~27.00
总债务/EBITDA	1.00	1.47	1.50~2.20

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹²表现方面，近年来公司积极履行环保责任，未发生重大安全生产事故，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司货币资金保持一定规模，同时，公司系 A 股上市公司，具有资本市场融资渠道，可转债成功发行，进一步扩大资金储备。截至 2025 年 3 月末，公司授信总额为 33.00 亿元，未使用授信额度为 25.78 亿元，未使用授信额度较充裕。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“志邦转债”募集资金 6.7 亿元，2025 年 4 月 28 日，公司发布《关于使用募集资金置换预先投

¹¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》，称截至 2025 年 4 月 4 日止，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资金额为 32,595.87 万元，本次拟置换 32,595.87 万元；因扣除发行费用导致披露的拟使用募集资金金额存在差异，在不改变募集资金用途的前提下，公司拟对部分募投项目募集资金投资额进行适当调整。闲置的募集资金按照公司《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》进行管理。“志邦转债”初始转股价格为 12.12 元/股¹³，附有转股价向下修正条款、有条件赎回条款和回售条款，“志邦转债”将于 2025 年 9 月 24 日进入转股期。

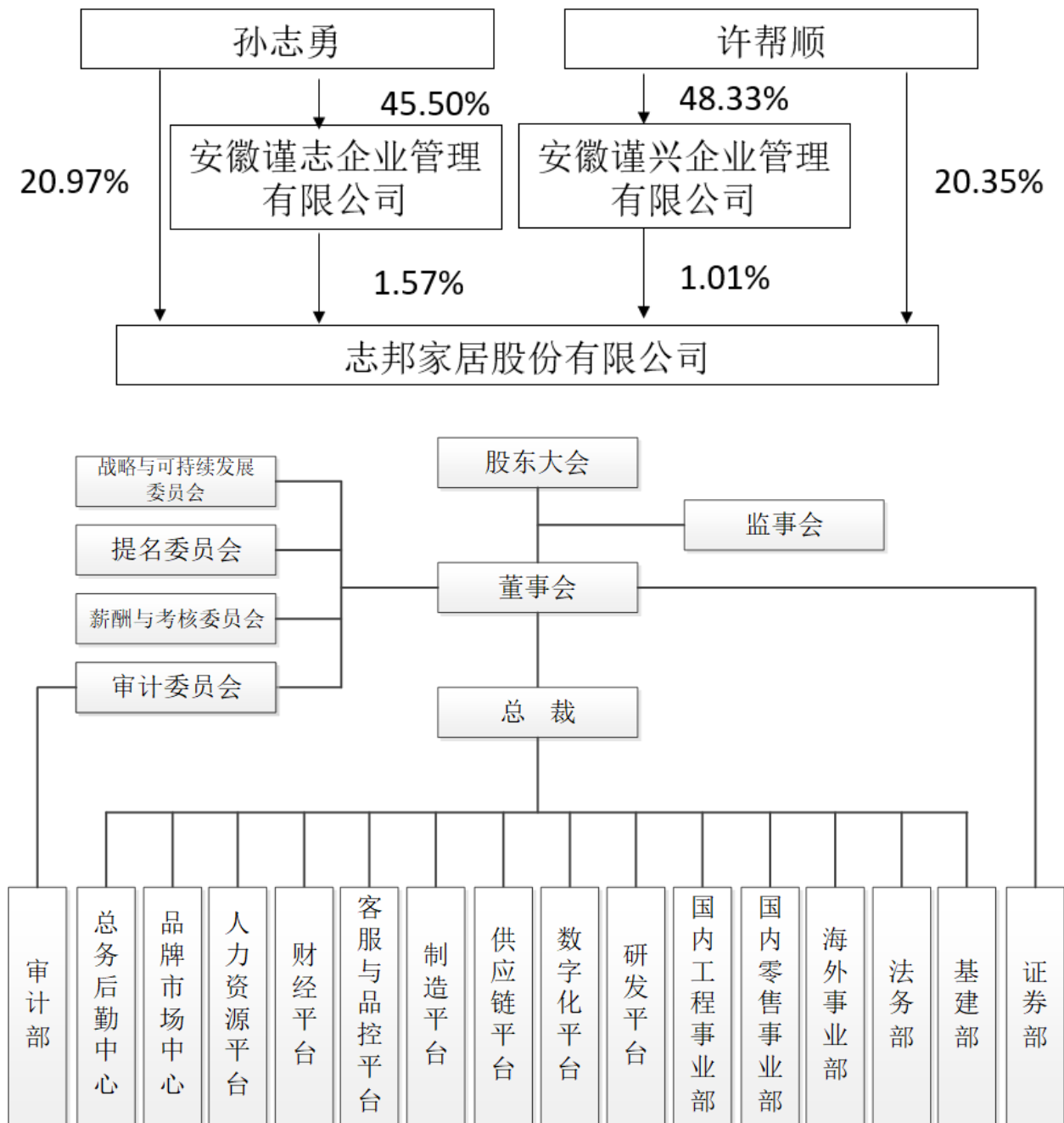
“志邦转债”设置回售条款、赎回条款及转股价格修正条款，亦未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，虽然公司部分盈利指标有所下降，但仍保持较好的盈利能力，同时货币资金及货币等价物保持一定规模，目前公司再融资渠道顺畅，对债务的保障能力较好。且后续随着“志邦转债”开启转股通道，如转股规模提高，公司偿债压力亦随之下降。目前跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持志邦家居股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“志邦转债”的信用等级为 **AA**。

¹³ 2025 年 6 月 11 日，公司发布《关于因权益分派调整“志邦转债”转股价格的提示性公告》，因公司分红，将“志邦转债”转股价调整为 11.52 元/股，本次转股价格调整实施日期为 2025 年 6 月 18 日。

附一：志邦家居股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：志邦家居股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	70,475.40	86,279.75	79,891.49	119,631.67
应收账款	20,709.73	22,456.06	30,582.79	31,375.35
其他应收款	11,567.92	10,064.56	8,815.44	8,497.01
存货	30,505.58	22,044.37	25,244.80	30,003.31
长期投资	16,224.10	19,277.31	20,990.75	21,587.91
固定资产	149,139.08	144,955.90	163,420.13	160,265.25
在建工程	11,753.15	32,137.06	27,530.84	28,639.46
无形资产	25,504.37	26,155.42	28,024.03	27,635.48
资产总计	578,083.74	638,680.72	671,480.12	672,265.83
其他应付款	61,782.17	72,587.96	77,943.83	72,390.63
短期债务	88,321.25	71,196.25	74,914.22	76,078.73
长期债务	536.40	12,814.67	20,006.03	77,468.53
总债务	88,857.65	84,010.92	94,920.25	153,547.27
净债务	42,599.49	20,382.45	35,006.72	33,915.59
负债合计	290,205.60	309,858.02	331,547.58	319,053.30
所有者权益合计	287,878.14	328,822.70	339,932.54	353,212.54
利息支出	1,925.69	1,258.91	1,413.22	--
营业总收入	538,877.97	611,647.30	525,784.58	81,758.18
经营性业务利润	65,511.36	78,434.70	49,960.57	2,621.98
投资收益	1,636.47	2,585.91	486.59	79.90
净利润	53,727.44	59,506.60	38,541.67	4,207.60
EBIT	61,192.17	63,469.34	43,081.02	--
EBITDA	80,892.19	83,749.97	64,716.11	--
经营活动产生的现金流量净额	76,593.90	75,640.23	49,069.12	-48,540.87
投资活动产生的现金流量净额	-44,320.93	-43,585.45	-21,219.41	22,664.23
筹资活动产生的现金流量净额	-43,347.35	-30,658.44	-16,160.72	67,590.75
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	37.69	37.07	36.27	32.16
期间费用率(%)	25.24	24.43	26.59	29.30
EBIT 利润率(%)	11.36	10.38	8.19	--
总资产收益率(%)	10.59	10.43	6.58	--
流动比率(X)	1.07	1.21	1.09	1.44
速动比率(X)	0.96	1.14	1.01	1.31
存货周转率(X)	11.01	14.65	14.17	8.03*
应收账款周转率(X)	26.02	28.34	19.83	10.56*
资产负债率(%)	50.20	48.52	49.38	47.46
总资本化比率(%)	23.59	20.35	21.83	30.30
短期债务/总债务(%)	99.40	84.75	78.92	49.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.84	0.89	0.50	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.85	1.04	0.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	39.77	60.08	34.72	--
总债务/EBITDA(X)	1.10	1.00	1.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.92	1.18	0.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	42.01	66.53	45.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	31.78	50.42	30.48	--
FFO/总债务(X)	0.88	1.11	0.67	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2023 年修订）》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn