

浙江亿田智能厨电股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【250】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。

浙江亿田智能厨电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	A+	AA-
评级展望	稳定	负面
亿田转债	A+	AA-

评级观点

本次评级下调主要是基于：浙江亿田智能厨电股份有限公司（以下简称“亿田智能”或“公司”，股票代码为 300911.SZ）所在的集成灶行业在地产业走弱、消费偏好转变及替代竞争多重不利因素影响下继续深度调整，公司营业收入大幅下滑；受产销萎缩影响，公司产品产能利用率大幅走低，IPO 募投项目竣工后未能投产、可转债募投项目已终止建设，产能空置与消化压力凸显；新增算力业务尚处亏损阶段，进一步拖累公司盈利表现，2025 年公司毛利大幅下滑且经营亏损，2026 年一季度毛利率转负，整体业绩承压显著，行业未见明显回暖迹象。同时，中证鹏元也考虑到公司现金类资产储备高、备用授信充足，叠加对外投资基金处置可回笼大额资金，短期流动性稳健。

评级日期

2026 年 6 月 25 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	21.12	22.32	24.01	23.75
归母所有者权益	11.41	11.76	14.07	15.32
总债务	6.72	7.29	5.00	5.76
营业收入	0.22	3.38	7.03	12.27
净利润	-0.35	-1.72	0.27	1.79
经营活动现金流净额	-0.16	0.08	0.20	1.52
净债务/EBITDA	--	-34.75	-7.77	-3.73
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.20	3.44	232.34
总债务/总资本	37.09%	38.27%	26.20%	27.31%
FFO/净债务	--	-36.15%	-5.40%	-16.07%
EBITDA 利润率	--	-1.89%	13.79%	18.82%
总资产回报率	--	-6.14%	2.45%	9.65%
速动比率	1.15	1.19	3.05	4.40
现金短期债务比	1.88	1.96	33.86	10.49
销售毛利率	-38.47%	10.31%	39.71%	48.66%
资产负债率	45.98%	47.30%	41.38%	35.50%

注：2023-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；2025 年净债务/EBITDA 为负，系 EBITDA 为负所致；2025 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致
 资料来源：公司 2023-2025 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：钟佩佩
 zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
 zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司存量资金与备用授信对短期债务保障充分，加之处置基金实现大额资金回笼，短期流动性保持稳健。**截至 2026 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.88，现金类资产可充分覆盖短期债务；叠加银行未动用授信额度充裕，短期偿债资源储备充足。此外，公司通过转让对外投资基金可回笼资金 7.03 亿元，进一步增厚货币资金储备。

关注

- **集成灶行业景气持续下行，叠加新布局算力业务尚未实现盈利，公司整体经营承压显著。**2025 年以来，集成灶行业在地产走弱、消费偏好转变及替代竞争多重不利因素影响下继续深度调整，2025 年集成灶市场零售额同比下滑 43.1%，跌幅进一步扩大，公司集成灶销售收入同比下滑 64.46%，目前行业需求尚未出现明显回暖迹象；公司布局的算力业务体量偏小，现阶段仍处于亏损阶段。
- **公司利润转亏，2026 年一季度毛利率转负，盈利能力弱化。**公司集成灶业务体量收缩，单位产品分摊固定成本走高，毛利率持续下降；新兴算力业务出租率较低，毛利率大幅下滑，2025 年经营亏损，2026 年一季度公司毛利率转负；叠加存量可转债持续产生利息支出、闲置理财收益大幅回落以及对外联营投资亏损、计提信用减值等多重不利因素，盈利指标继续弱化。
- **公司产能利用率走低，需关注产能消化风险。**2025 年公司主要产品集成灶、集成水槽和集成洗碗机产能利用率分别下滑至 18.13%、2.14%，受市场需求不足影响，2023 年完工的 IPO 募投项目仍未正式投产，并终止了本期可转债募投项目建设，产能空置问题突出。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司现金储备较多，现金类资产可充分覆盖短期债务，短期流动性尚可。

同业比较

指标	火星人	浙江美大	亿田智能	*ST 帅电
总资产（亿元）	20.88	16.24	22.32	19.66
营业收入（亿元）	7.71	4.54	3.38	2.27
营业收入增长率（%）	-44.00	-48.24	-51.94	-47.21
净利润（亿元）	-2.96	0.11	-1.72	-0.57
销售毛利率（%）	37.45	37.39	10.31	37.25
销售费用率（%）	45.40	12.75	26.20	17.59
销售净利率（%）	-38.43	2.32	-50.89	-25.02
净营业周期（天）	52.25	17.18	-137.71	69.37

注：以上各指标均为 2025 年（末）数据

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_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	4/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
亿田转债	5.20	4.35	2026-2-2	2029-12-21

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于环保集成灶产业园（二期）项目、品牌推广与建设项目，截至2025年6月末累计投入0.32亿元。2025年7月，公司考虑到经营所面临的客观环境已经发生较大变化，为降低募集资金投资风险，提高募集资金使用效率，拟终止募投项目建设并将剩余募集永久补充流动资金。2025年8月，公司完成了剩余募集资金（4.97亿元）转出事项及相关募集资金账户的销户手续。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为1.83亿元，控股股东浙江亿田投资管理有限公司（以下简称“亿田投资”）持有公司37.71%股权，实际控制人孙伟勇、陈月华夫妇及其子孙吉直接及间接合计持有公司46.44%股权，实际控制人无股权质押情况。

人事变动方面，2025年5月沈海苹女士因工作调整原因辞去公司总经理助理、董事会秘书职务，公司聘任董女士为新一任总经理助理、董事会秘书；2025年11月裘玉芳女士辞去公司董事、总经理助理职务，被选举为职工代表董事。

公司仍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、集成灶槽、集成洗碗机、厨柜、嵌入式电器等系列产品，龙头产品仍为集成灶，公司系集成灶行业前排企业之一。2024年公司开始布局算力服务业务，但目前仍处于发展初期，业务规模尚小。

“亿田转债”自2024年6月27日起进入转股期，当前转股价格21.31元/股，截至2026年6月17日，公司股票收盘价21.61元/股。

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；宏观政策用好用足，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、

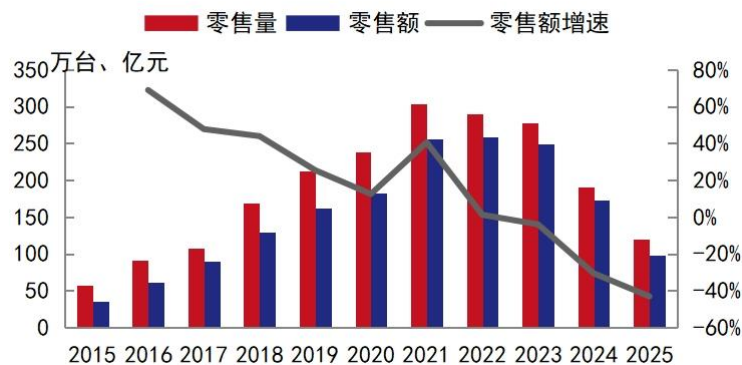
特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年以来集成灶行业景气度继续下行，地产走弱、消费偏好转变及替代竞争多重因素导致市场规模明显萎缩，短期需求仍承压；行业消费结构向高性价比实用机型倾斜，产品功能趋同，品牌与渠道成为核心竞争力；行业产能消化压力上升，市场竞争或将进一步加剧，企业经营压力较大

2025年，国内集成灶行业下行态势加剧。据奥维云网统计，全年集成灶市场零售额98亿元，同比下滑43.1%，行业整体呈现量价齐跌的趋势。与此同时，油烟机、燃气灶等传统分体式厨电市场表现稳健，行业走势分化显著。究其原因，一方面，集成灶属于地产链前装品类，市场需求高度依赖新房交付，2025年国内商品住宅竣工面积、住宅销售额同比分别下降20.2%、13.0%，新房装修需求缩减，直接压制行业终端需求；另一方面，居民收入预期谨慎，而集成灶售价普遍高于传统厨电，在居民消费趋于保守趋势下更易受到冲击。此外，传统油烟机产品性能持续迭代升级，对集成灶形成替代竞争，同时受老旧厨房户型结构限制影响，叠加集成灶行业发展周期较短、尚未进入大规模换新阶段，以旧换新政策对行业消费的提振效果整体有限。进入2026年，房地产市场仍处于缓慢修复阶段，消费者消费信心尚未完全回暖，短期来看，集成灶行业市场需求仍将持续承压。

图1 2025年集成灶市场加速下滑



资料来源：奥维云网，中证鹏元整理

国内集成灶行业已构建完备的产业配套体系，市场化程度较高，行业竞争充分，核心竞争维度集中于渠道布局深耕与产品性能迭代。在行业整体景气回落、终端消费偏弱的背景下，市场需求结构发生变

化，对多功能、高溢价的蒸烤一体机需求降温，以消毒柜为核心的实用机型占比持续扩大，2025年消毒柜款集成灶线上、线下零售额占比分别达到35.4%、40.2%。目前集成灶行业竞争格局趋于清晰，市场主要由浙江美大、火星人、亿田智能、帅丰电器等头部专业品牌主导，同时老板电器、华帝股份、美的集团等传统厨电及综合家电企业亦有布局，市场主体多元，各家在前期行业快速发展阶段完成产能扩张。在需求疲弱的市场环境下，集成灶行业面临一定的产能消化风险，预计行业内企业经营仍将承压。

表1 集成灶上市公司对比情况

指标	火星人	浙江美大	亿田智能	*ST帅电
营业收入（亿元）	7.71	4.54	3.38	2.27
营业收入增长率（%）	-44.00	-48.24	-51.94	-47.21
净利润（亿元）	-2.96	0.11	-1.72	-0.57
销售毛利率（%）	37.45	37.39	10.31	37.25
销售费用率（%）	45.40	12.75	26.20	17.59
销售净利率（%）	-38.43	2.32	-50.89	-25.02
存货周转天数（天）	108.36	55.96	77.66	210.55
净营业周期（天）	52.25	17.18	-137.71	69.37

注：以上各指标均为2025年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

整体来看，集成灶行业产品功能同质化程度较高，产品差异化竞争空间有限，终端消费者决策更依赖品牌认知与市场口碑，因此品牌运营与渠道建设是企业核心竞争要素。当前行业销售体系仍以线下渠道为核心，从4家专业集成灶上市企业来看，各家均采用了线上线下协同发展的模式，实现了经销商、电商、家装、KA、下沉等多元化渠道覆盖，但各有侧重。浙江美大和帅丰电器目前以经销为绝对主力，电商销售方面仍有欠缺，其中浙江美大的经销商和营销终端数量和质量在行业领先。火星人和亿田智能近年积极布局电商渠道，电商渠道实力在行业内较强，但持续加大营销资源投入，使得公司销售费用率维持高位，渠道拓展的成本端压力相对突出。

四、经营与竞争

公司仍主要从事现代新型厨房电器产品的研发、生产和销售，并跨界算力服务业务。2025年，国内房地产持续调整、新房交付收缩、家装需求疲软，叠加居民消费信心偏弱，集成灶行业延续下行趋势，受此影响，公司营业收入同比大幅缩减51.94%。收入结构方面，集成灶仍为公司营收主要来源，但其占收入的比重较上年明显下滑，集成水槽和集成洗碗机收入规模较小且进一步缩减，油烟机、灶具等产品以及算力服务业务对收入形成一定补充，其中2025年实现算力业务收入2,710.06万元。盈利能力方面，2025年公司销售毛利率显著回落，一方面传统厨电产销体量下滑致使产能利用不足，单位产品分摊固定成本走高，侵蚀单品盈利空间；另一方面新兴算力业务处于亏损状态，进一步拖累整体毛利率水平。2026年1-3月，受算力业务大幅亏损影响，公司销售毛利率转负。

表2 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
集成灶	0.18	83.00%	46.12%	2.09	61.77%	21.26%	5.88	83.65%	41.88%
集成水槽和集成洗碗机	0.01	3.68%	32.95%	0.08	2.41%	20.20%	0.21	3.05%	23.44%
其他	0.02	7.60%	-1,073.87%	1.14	33.83%	-13.86%	0.79	11.30%	30.09%
主营业务合计	0.21	94.28%	-44.73%	3.31	98.02%	9.11%	6.89	98.00%	39.95%
其他业务	0.01	5.72%	64.75%	0.07	1.98%	69.75%	0.14	2.00%	28.12%
合计	0.22	100.00%	-38.47%	3.38	100.00%	10.31%	7.03	100.00%	39.71%

注：主营业务中的其他包括油烟机、灶具、净水器、算力服务等；其他业务主要为废料销售等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）厨电类业务

2025年以来行业终端需求持续低迷，公司经销、直销渠道收入同步回落，经销渠道仍为公司销售基本盘；在行业下行环境下经销商经营压力持续攀升，若经销商经营承压持续退出市场，或将对公司现有渠道体系形成一定不利影响

跟踪期内，公司延续经销和直销并行的销售模式。经销模式仍为收入核心来源，同时公司布局天猫、京东等线上平台，并跟随同业其他公司落地线上经销模式，即经销商可以通过线上提货的方式进行线下销售，一方面可以缓解中小经销商的仓储资金压力，另一方面可以拉升电商平台销量排名，提高品牌影响力。2025年受市场需求不足影响，公司经销、直销销售收入分别同比下滑67.14%、16.29%。此外，公司在重点区域布局直营门店，并拓展KA、工程、家装等新兴渠道，外延单体油烟机、燃气灶等丰富产品矩阵，2025年线下直销收入有所上涨但规模仍较小。受销售规模萎缩影响，生产规模效应弱化、单位分摊成本抬升，公司各渠道毛利率均承压下行。

表3 公司主营业务收入（不含AI数智人、算力）分销售渠道情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
经销	1.62	56.25%	4.93	70.43%
其中：线下采购	0.96	33.33%	3.49	49.86%
线上采购	0.66	22.92%	1.44	20.57%
直销	1.26	43.75%	2.07	29.57%
其中：线上直销	0.53	18.40%	2.03	29.00%
线下直销	0.73	25.35%	0.04	0.57%
合计	2.88	100.00%	7.00	100.00%

资料来源：公司2024-2025年年报和公司提供，中证鹏元整理

从客户结构来看，2025年公司前五大客户有所更迭，但仍均为经销商客户。公司经销客户布局分散、单体体量偏小，客户集中度维持在低位。受行业下行拖累，终端经销商经营普遍走弱，若后续部分经销商因经营承压退出市场，或将扰动公司现有渠道体系，相关风险仍需持续关注。

跟踪期内公司销售信用政策整体保持稳定，针对不同渠道实施差异化结算机制：线下经销多执行款到发货，对合作稳定、资信优良的优质经销商提供一定信用额度和信用期限，为缓解经销商资金压力，2025年对部分体量较大的经销商延长了授信时间；线上渠道依托电商平台统一定期结算。整体来看业务账期偏短，货款回笼效率仍较好。

表4 公司厨电类产品前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	类型	销售金额	占销售总额比例
2025年	贵州烁铂商贸有限公司	经销商	572.25	1.69%
	昆明华成商贸有限公司	经销商	422.34	1.25%
	湖南涵诚贸易有限公司	经销商	280.09	0.83%
	江西潭影销售有限公司	经销商	260.29	0.77%
	汇衡（北京）科技有限公司	经销商	243.32	0.72%
	合计	--	1,778.29	5.26%
2024年	昆明华成商贸有限公司	经销商	1,249.95	1.79%
	贵州烁铂商贸有限公司	经销商	1,110.69	1.59%
	福州合聚德贸易有限公司	经销商	506.98	0.73%
	北京亿业兴田商贸有限公司	经销商	472.48	0.68%
	湖南涵诚贸易有限公司	经销商	327.21	0.47%
合计	--	3,667.31	5.26%	

注：由于公司在进行电商渠道统计时，将客户穿透至实际下单者，因此电商平台未出现在公司前五大客户中。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司产销量同比下滑，依托以销定产的排产策略，产销率保持高位、库存体量偏低，存货积压风险可控；尽管当期产品出厂均价实现小幅回暖，但受行业竞争加剧影响，终端消费逐步向低毛利消毒柜基础机型迁移，产品结构变化仍会对盈利形成约束，后续需持续跟踪品类结构变动带来的业绩扰动

产销端公司仍实行“以销定产”的生产模式，因此产销率维持在较高水平。从数量和金额上看，2025年以来公司产销量均继续大幅下滑，库存规模有所下降，主要是公司基于行业需求偏弱的判断，主动下调排产、严控备货节奏所致。整体而言，公司库存水平总体可控，库存积压风险不大。

表5 公司以金额计量的产品产销情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年
销量	2.09	5.88
产量	1.29	2.85
库存量	0.12	0.21

注：产量和库存量按照成本计量，销量按照出厂价计量。
 资料来源：公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司生产所需直接原材料仍主要为板材、电器配件、五金配件、燃气配件、玻璃配件等，上游原材料可采购对象众多，短缺风险较小。2025年以来核心原料采购价格整体平稳，对成本端形成一定支撑。受行业终端需求持续疲软、传统厨电及综合家电品牌跨界入局影响，行业价格竞争显现，曾拖

累公司产品出厂均价走低，2025年公司产品出厂均价小幅修复。但目前消费市场信心仍未完全修复，行业内高毛利的蒸烤类中高端机型市场需求降温，低毛利的消毒柜类基础机型销售占比持续抬升，产品结构低端化或将压缩盈利空间，需持续关注市场产品结构变动对公司盈利水平的扰动。

公司 IPO、可转债募投项目受行业承压影响出现投产延期、项目终止，前期资本投入落地不及预期；2025 年公司产能利用率大幅走低，产能消化压力突出

近年公司先后通过 IPO 以及发行可转债的方式融资，资金主要投向产能扩建与品牌建设。公司于 2020 年通过 IPO 募集资金投向“环保集成灶产业园项目”，项目于 2023 年末完工，形成 15 万套/年集成灶新增产能，但受市场需求不足影响，截至 2026 年 3 月末仍未正式达产；公司于 2023 年发行本期可转债，资金规划用于“环保集成灶产业园（二期）项目”和“品牌推广与建设项目”，已投资 0.32 亿元，受行业基本面变化影响，公司已于 2025 年 7 月终止该项目建设。

2025 年公司主要产品集成灶、集成水槽和集成洗碗机产能利用率分别下滑至 18.13%、2.14%，产能空置问题突出，显著拖累公司营运效率。目前房地产景气偏弱，新房交付减少，集成灶市场尚未企稳修复；集成水槽及洗碗机非公司传统优势产品，业务体量较小，我国洗碗机市场集中度很高¹且头部品牌优势明显，公司洗碗机产品在产品竞争力、品牌知名度、渠道渗透率等方面与前排企业仍存一定差距，新品拓展不及预期。总体来看，公司面临较大的产能消化压力。

表6 公司主要产品的产能利用率情况（单位：万台）

产品	项目	2025 年	2024 年
集成灶	设计产能	21.29	21.29
	实际产量	3.86	10.77
	产能利用率	18.13%	50.59%
集成水槽和集成洗碗机	设计产能	1.87	1.87
	实际产量	0.04	0.48
	产能利用率	2.14%	25.67%

注：因 IPO 募投项目产能未释放，未统计在公司设计产能中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）AI数智人和算力业务

AI 数智人、算力业务对公司营收构成一定补充，但盈利能力较弱，算力业务因出租率较低、收入体量较小不足以覆盖折旧摊销费用而亏损，且对单一客户高度依赖，未来算力业务经营情况尚待观察

公司自 2024 年开展 AI 数智人和算力服务业务。AI 数智人业务由子公司杭州数云智联科技有限公司（以下简称“杭州数云”）经营，AI 数智人产品是基于豆包、Kimi 等进行二次开源设计，进行图像和语音采集实现替代电商主播的产品，应用场景主要是电商，公司主要客户搭建数字人直播间，收取运营

¹ 根据奥维云网数据，2025 年我国洗碗机零售额为 127.3 亿元，同比下降 3.6%；根据艾瑞咨询数据，我国洗碗机市场 CR5 占比高达 80%以上。

服务费，2025年杭州数云实现收入 2,283.93 万元，净利润 8.02 万元，客户集中度尚可。

表7 2025 年公司 AI 数智人业务前五大客户情况（单位：万元）

公司名称	销售金额	占数智人业务收入比重
湖南涵诚贸易有限公司	370.07	16.17%
汇衡（北京）科技有限公司	359.30	15.70%
昆明华成商贸有限公司	238.18	10.41%
贵州烁铂商贸有限公司	230.48	10.07%
合肥蕾尔纳商贸有限公司	183.44	8.02%
合计	1,381.47	60.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

算力业务由子公司甘肃亿算智能科技有限公司（以下简称“甘肃亿算”）、浙江亿算智能科技有限公司（以下简称“浙江亿算”）经营。公司与上海燧原科技股份有限公司（以下简称“燧原科技”）²合作，在甘肃庆阳投资国产万卡推理集群项目，投资约 3 亿元，构建 10,000 张国产化加速卡集群及相关配套设备，可提供 2500P@FP16 国产推理算力。公司算力业务客户集中度很高，对上海无问芯穹智能科技有限公司（以下简称“无问芯穹”）销售占比高达 80% 以上，公司与无问芯穹签订 5 年期合同，为其提供算力服务以及配套的 IDC 机柜服务项目，5 年服务费合计 1.06 亿元。2025 年和 2026 年 1-3 月公司算力服务板块分别实现收入 2,710.06 万元、180.95 万元，毛利率分别为-179.15%、-752.2%，毛利率大幅亏损主要系出租率较低、业务规模较小不足以覆盖折旧摊销费用所致。整体来看，公司算力业务体量尚小且未实现盈利，对公司利润形成一定拖累，未来仍需关注该业务运营情况。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及 2026 年 1-3 月未经审计财务报表。

跟踪期内，集成灶行业需求走弱，公司业绩由盈转亏；总债务规模有所抬升，债务结构短期化趋势明显，整体债务压力边际上升，但现金储备及未动用授信充足，并通过处置对外投资回笼资金，短期流动性风险可控；后续仍需关注行业需求疲软、竞争加剧等不利因素对公司业绩的扰动

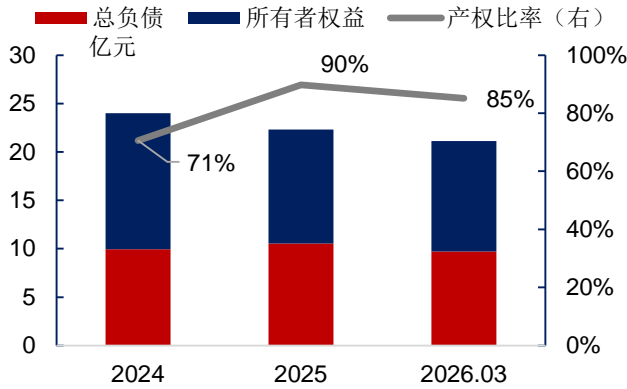
资本实力与资产质量

2025 年以来，受经营亏损影响公司所有者权益出现回落，总负债规模小幅震荡下行；受两端变动共同作用，2026 年 3 月末公司总资产体量有所收缩，产权比率抬升至 85%，所有者权益对负债的覆盖能力

² 燧原科技第一大股东为腾讯科技（上海）有限公司。

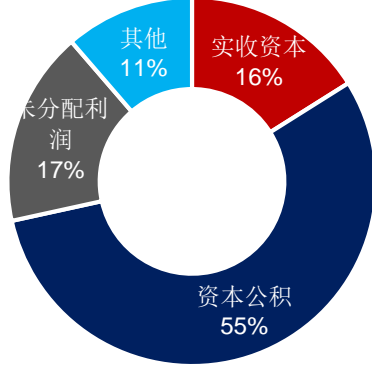
尚可。

图2 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3 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

截至2026年3月末，现金类资产和固定资产仍是公司资产的重要组成部分。2025年以来受经营亏损、对外项目投资资金等因素影响，公司存量现金类资产出现明显回落；为盘活闲置资金、提升资金收益水平，公司配置理财产品，截至2026年3月末交易性金融资产3.65亿元，均投向券商资管产品。公司固定资产主要由厂房、厨电生产设备及算力配套设备构成，受折旧计提、资产减值计提影响，资产账面价值有所下降，截至2026年3月末因用于融资租赁而使用受限的规模为3.74亿元。伴随业务规模持续收缩，公司应收账款、存货规模同步下行；为保证及时供货，公司通常备有一定规模的安全库存，公司存货规模不大，现阶段存货积压风险可控，但受集成灶行业下行及竞争加剧影响，需关注其跌价风险。

跟踪期内公司长期股权投资规模大幅增加，其中7.03亿元投向上海德数云私募基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“德数云”），0.32亿元投向北京灵犀深智科技有限公司（以下简称“灵犀深智”），2025年确认投资收益-153.94万元。德数云以劳埃德私募基金管理有限公司作为GP，公司和天津众汇诚智能科技有限公司作为LP，总认缴出资20.00亿元，其中公司认缴出资9.98亿元，持有49.90%份额，截至2026年3月末公司实缴7.03亿元，德数云主要投向算力相关领域。2026年4月公司发布公告，拟将公司持有的德数云49.90%基金份额以7.03亿元的价格转让给亿田投资，2026年5月26日已完成工商变更登记，公司不再持有基金份额。灵犀深智成立于2023年，主要提供数智主播电商SaaS平台及相关技术服务，未来仍需持续关注该企业经营情况。

总体来看，公司虽然固定资产占比相对较高，但现金类资产储备可满足日常经营周转需求，且随着德数云基金份额转让交割完毕，现金类资产得以扩充，有助于提升公司资产流动性。

表8 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	0.57	2.70%	0.89	4.00%	9.26	38.55%
交易性金融资产	3.65	17.31%	4.12	18.45%	2.61	10.87%

应收账款	0.37	1.77%	0.52	2.31%	0.78	3.25%
存货	0.51	2.40%	0.49	2.20%	0.82	3.40%
流动资产合计	5.74	27.18%	6.68	29.93%	14.59	60.76%
长期股权投资	7.33	34.73%	7.34	32.88%	0.00	0.00%
固定资产	6.40	30.32%	6.64	29.74%	7.77	32.37%
非流动资产合计	15.38	72.82%	15.64	70.07%	9.42	39.24%
资产总计	21.12	100.00%	22.32	100.00%	24.01	100.00%

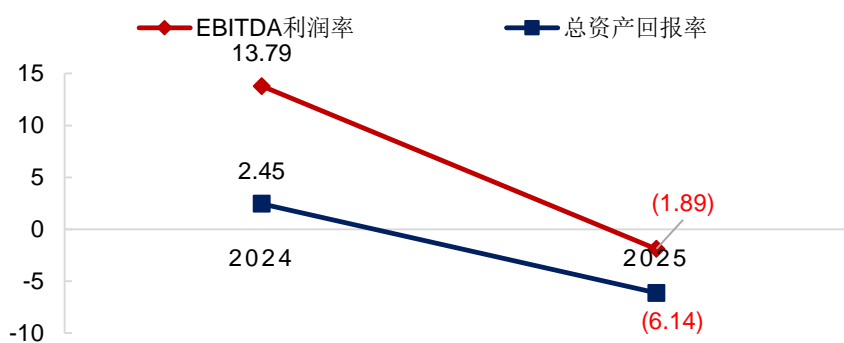
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年，集成灶行业受地产周期调整、消费者信心偏弱等多重不利因素影响，行业下行态势加剧，公司营业收入同比大幅下滑，产销规模显著回落致使生产端规模效应弱化，同时算力业务规模尚小，目前仍处于亏损状态，导致公司销售毛利率大幅弱化。公司虽主动压缩营销投放、缩减研发投入等，但营收基数大幅下行抬升期间费用率；存量可转债持续产生利息支出、闲置理财收益大幅回落，当期财务费用同比明显攀升；叠加对外联营投资亏损、计提信用减值等，多重利空因素共振下，公司利润由盈转亏，EBITDA利润率、总资产回报率由正转负，盈利水平大幅弱化。

短期来看，公司仍将面临多重业绩压力。从需求端看，集成灶市场增长高度依赖新房交付，而当前房地产行业持续调整，新房交付低迷的态势仍在延续，市场整体需求复苏乏力。从产品竞争力看，传统分体厨电产品迭代升级，集成灶相较于油烟机、燃气灶的溢价优势有所削弱，市场拓展难度加大。同时，公司算力业务尚处培育初期、盈利表现存不确定性，未来仍需关注上述因素对公司业绩的扰动。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



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

跟踪期内，公司债务规模波动增加，截至2026年3月末，总债务余额6.72亿元，以本期可转债为主，剩余部分为依托机器设备开展的融资租赁及应付票据。从期限结构来看，公司债务仍以长期为主，但短期债务占比较前期上行，债务短期化趋势明显。受业务规模收缩影响，公司应付账款等经营性负债有所回落。

表9 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
应付票据	0.45	4.60%	0.52	4.97%	0.36	3.64%
应付账款	1.68	17.32%	1.85	17.54%	2.93	29.54%
其他应付款	1.30	13.39%	1.52	14.36%	0.22	2.21%
一年内到期的非流动负债	0.87	8.97%	0.86	8.11%	0.01	0.14%
流动负债合计	4.56	46.91%	5.21	49.37%	4.52	45.51%
应付债券	4.14	42.61%	4.08	38.68%	4.60	46.34%
非流动负债合计	5.16	53.09%	5.34	50.63%	5.41	54.49%
负债合计	9.71	100.00%	10.56	100.00%	9.93	100.00%
总债务	6.72	69.24%	7.29	69.06%	5.00	50.29%
其中：短期债务	2.25	33.44%	2.65	36.35%	0.38	7.52%
长期债务	4.48	66.56%	4.64	63.65%	4.62	92.48%

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

公司主要业务账期较短，经营资金回笼及时，收现比维持在较高水平，但受业绩下滑影响，公司经营产生的现金流量净额持续减少并于2026年一季度转负。跟踪期内，公司资产负债率有所上升，净债务规模由负转正，叠加经营业绩下滑，整体来看债务压力有所上升。

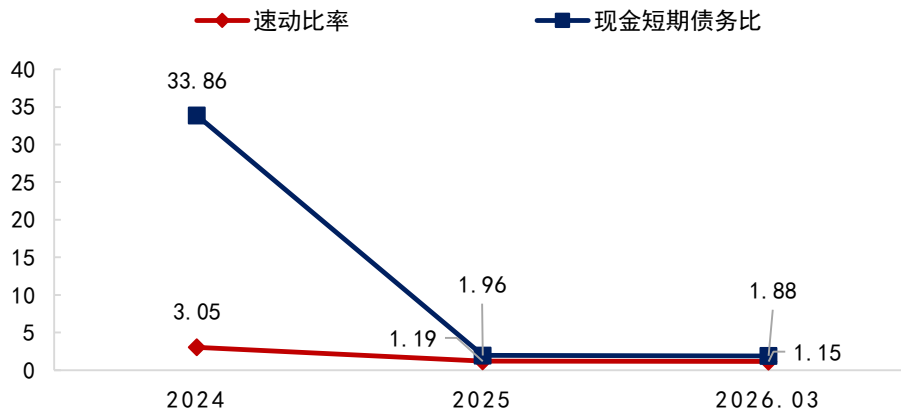
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.16	0.08	0.20
FFO（亿元）	--	-0.80	0.41
资产负债率	45.98%	47.30%	41.38%
净债务/EBITDA	--	-34.75	-7.77
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.20	3.44
总债务/总资本	37.09%	38.27%	26.20%
FFO/净债务	--	-36.15%	-5.40%
经营活动现金流净额/净债务	-6.35%	3.80%	-2.65%
自由现金流/净债务	-7.52%	-27.57%	15.22%

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，受支付德数云出资款以及经营亏损等因素影响，公司现金类资产大幅消耗，带动速动比率逐步走低；叠加短期债务规模抬升，现金短期债务比大幅回落。截至2026年3月末，公司现金短期债务比为1.88，现金类资产对短期债务仍具备较强覆盖能力，短期债务压力可控。截至2025年末，公司共获得银行授信额度6.70亿元，尚未使用的额度为5.42亿元，备用流动性充裕。公司作为上市主体，多元化融资渠道通畅，整体杠杆水平适中，截至2026年3月末资产受限比例（17.90%）有限，融资弹性较好，外部资金筹措空间充裕。此外，公司转让德数云基金份额亦实现了部分资金回笼。

图5 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6月24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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到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24日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

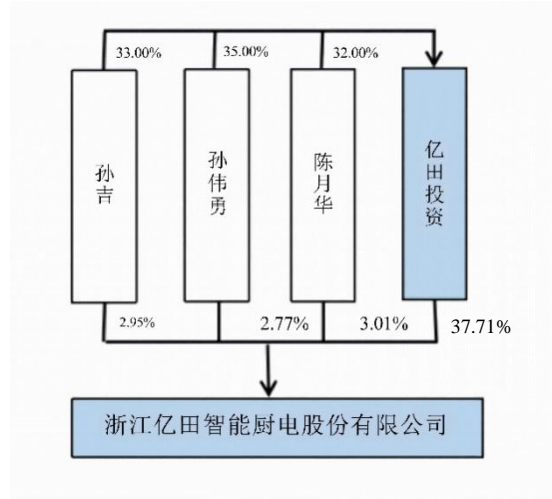
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	0.57	0.89	9.26	14.55
交易性金融资产	3.65	4.12	2.61	0.00
存货	0.51	0.49	0.82	0.88
流动资产合计	5.74	6.68	14.59	16.89
长期股权投资	7.33	7.34	0.00	0.00
固定资产	6.40	6.64	7.77	5.45
非流动资产合计	15.38	15.64	9.42	6.87
资产总计	21.12	22.32	24.01	23.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.45	0.52	0.36	1.39
应付账款	1.68	1.85	2.93	1.22
其他应付款	1.30	1.52	0.22	0.26
一年内到期的非流动负债	0.87	0.86	0.01	0.01
流动负债合计	4.56	5.21	4.52	3.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.14	4.08	4.60	4.36
长期应付款	0.31	0.55	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.68	0.70	0.79	0.44
非流动负债合计	5.16	5.34	5.41	4.80
负债合计	9.71	10.56	9.93	8.43
总债务	6.72	7.29	5.00	5.76
其中：短期债务	2.25	2.65	0.38	1.40
长期债务	4.48	4.64	4.62	4.36
所有者权益	11.41	11.76	14.07	15.32
营业收入	0.22	3.38	7.03	12.27
营业利润	-0.36	-1.75	0.30	2.03
净利润	-0.35	-1.72	0.27	1.79
经营活动产生的现金流量净额	-0.16	0.08	0.20	1.52
投资活动产生的现金流量净额	0.43	-9.43	-3.85	-1.31
筹资活动产生的现金流量净额	-0.59	0.98	-1.59	4.29
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	-0.06	0.97	2.31
FFO（亿元）	--	-0.80	0.41	1.39
净债务（亿元）	2.51	2.22	-7.53	-8.62
销售毛利率	-38.47%	10.31%	39.71%	48.66%
EBITDA 利润率	--	-1.89%	13.79%	18.82%
总资产回报率	--	-6.14%	2.45%	9.65%

资产负债率	45.98%	47.30%	41.38%	35.50%
净债务/EBITDA	--	-34.75	-7.77	-3.73
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.20	3.44	232.34
总债务/总资本	37.09%	38.27%	26.20%	27.31%
FFO/净债务	--	-36.15%	-5.40%	-16.07%
经营活动现金流净额/净债务	-6.35%	3.80%	-2.65%	-17.65%
速动比率	1.15	1.19	3.05	4.40
现金短期债务比	1.88	1.96	33.86	10.49

资料来源：公司 2023-2025 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）



资料来源：公司提供

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