

火星人厨具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【249】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。

火星人厨具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
火星转债	A+	AA-

评级观点

本次评级下调主要是基于：火星人厨具股份有限公司（以下简称“火星人”或“公司”，股票代码为 300894.SZ）所在的集成灶行业属于地产链前装品类，受地产走弱、消费需求不旺等多重不利因素影响，继续深度调整，短期内行业未见明显回暖迹象。2025 年公司营收同比下滑 44.0%，主业承压，叠加产能利用率低位拖累经营效率，利润由盈转亏，经营性现金流净流出，流动性资金需求增加推动公司债务规模上升；此外，公司跨界布局了人形机器人、半导体等领域的股权投资，与主业协同性不高，需关注股权投资项目的投资收益和退出情况。同时，中证鹏元也考虑到公司仍具有较强品牌效应，2025 年线上销量与销售额位居品类首位，电商渠道优势稳固，仍具有较强的经营竞争力。

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	20.43	20.88	24.83	33.35
归母所有者权益	10.53	11.06	14.18	16.49
总债务	6.67	5.83	5.40	9.83
营业收入	1.54	7.71	13.76	21.39
净利润	-0.53	-2.96	0.13	2.46
经营活动现金流净额	-0.54	-2.01	-0.54	4.45
净债务/EBITDA	--	-0.51	-3.70	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	-4.59	2.43	12.38
总债务/总资本	38.80%	34.53%	27.59%	37.35%
FFO/净债务	--	-297.78%	12.31%	-31.24%
EBITDA 利润率	--	-22.90%	6.32%	18.93%
总资产回报率	--	-13.73%	0.21%	8.72%
速动比率	1.63	1.67	2.11	1.72
现金短期债务比	3.98	9.36	20.09	3.48
销售毛利率	32.46%	37.45%	43.03%	47.63%
资产负债率	48.49%	47.03%	42.90%	50.57%

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

- **公司在集成灶行业仍保持较强竞争地位，电商渠道优势稳固。**公司在厨电领域内具备一定品牌影响力，构建了“线上线下联动，经销、电商、KA、工程、家装、下沉等多渠道协同”的销售体系，渠道布局持续优化。2025 年公司线上销量与销售额仍位居集成灶品类首位，电商渠道竞争力显著优于同业。

关注

- **集成灶行业景气度下行，公司主业面临较大经营压力。**2025 年以来，地产景气度未见明显回升、终端消费持续走弱等多重不利因素影响下，集成灶行业继续深度调整，2025 年集成灶市场零售额同比下滑 43.1%，跌幅进一步扩大，公司营业收入同比下降 44.0%，短期来看，行业需求尚未出现明确回暖信号，公司主业经营仍将承压。
- **2025 年公司亏损幅度较大，经营性现金流净流出，财务安全边际有所弱化。**受收入大幅下滑、成本费用刚性、减值计提增加及财务费用上行等因素影响，2025 年公司业绩大幅亏损，盈利水平显著弱化。经营活动现金流净流出，对公司现金储备与所有者权益形成侵蚀，资产流动性及偿债能力有所弱化。
- **产能利用不足拖累了公司经营效率，募投项目投产时间和效益面临不及预期的风险。**公司产能利用率已降至低位，产能闲置对整体经营效率形成明显拖累，可转债募投项目主体工程已完成，但考虑到市场环境变化，延缓了内部装修及机器设备采购。考虑到当前市场需求仍不足，本期可转债募投项目投产时间和效益可能均不及预期。
- **需关注公司股权投资项目的收益和退出情况。**近年公司以直接投资或者作为 LP 认购有限合伙型基金份额的形式开展股权投资，布局人形机器人、半导体等领域，相关标的多处于发展早期，与主业协同度不高，未来收益兑现及退出存在不确定性。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在集成灶行业仍保持较强竞争地位，电商渠道优势稳固，具备一定品牌影响力。

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
期间费用率（%）	77.07	30.77	55.51	32.99
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	2/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	4/9
	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		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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
火星转债	5.29	5.29	2026-2-4	2028-8-5

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于智能厨电生产基地建设项目。截至2026年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.34亿元。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司实收资本和注册资本均为4.06亿元，黄卫斌先生仍为公司控股股东及实际控制人，其直接持有公司36.40%的股份。2026年1月，黄卫斌先生将其持有的舟山大星企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“舟山大星”）、舟山大宏企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“舟山大宏”）的出资份额转让给其子黄则诚先生，黄则诚先生通过担任舟山大星和舟山大宏的执行事务合伙人分别间接控制公司11.82%和11.78%的表决权，为黄卫斌先生的一致行动人。整体来看，实控人持股比例仍较高，股权结构稳定。截至2026年6月23日，黄卫斌先生质押股份4,900.00万股，占其直接持股数量的33.13%。

人事变动方面，跟踪期内公司完成了董事会换届选举，部分董事、高管离职，并撤销了监事会，成立了审计委员会。

表1 跟踪期内公司主要管理层变动情况

项目	人员	职务	变动情况
董事会	黄安奎	董事	换届不再担任董事，仍在公司任职
	毛伟平	董事、副总经理、董秘	换届不再担任董事、副总经理、董秘，仍在公司任职
	杨根	董事、副总经理	换届不再担任董事，仍担任副总经理；2025年12月辞任副总经理，仍在公司任职
	汤荣	董事	辞职
	黄则诚	副董事长	原公司董事，现任副董事长
	吴贤焘	董事	新增为公司董事
高管	朱福县	副总经理、董秘、财务总监	聘任为副总经理、董秘、财务总监

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

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，龙头产品仍主要为集成灶，系集成灶行业头部企业之一。2025年公司设立了子公司济南中烁厨具有限公司、上海火星人厨具销售有限公司，合并报表范围未发生重大变动。

“火星转债”自2023年2月13日起进入转股期，跟踪期内公司未调整转股价，当前转股价格33.03元/股，截至2026年6月17日，公司股票收盘价11.85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

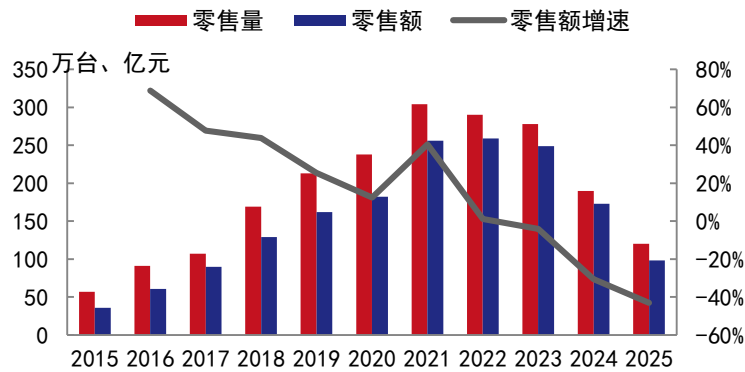
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、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、投资于民、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，同时受老旧小区户型结构限制影响，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型需求降温，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，预计未来行业内企业经营仍将承压。

表2 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 帅丰
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

表4 公司营业收入分销售渠道情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
线上	2.92	37.86%	49.89%	4.92	35.76%	53.02%
线下	4.79	62.14%	31.09%	8.84	64.24%	37.47%
合计	7.71	100.00%	37.45%	13.76	100.00%	43.03%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

客户结构方面，2025年公司前三大客户合作关系保持稳定，第四、第五大客户有所调整，其中第四大客户变更为第一大客户的实体门店。整体来看，公司前五大客户以电商渠道主体为主，近年电商平台入驻的集成灶品牌愈加繁多，市场竞争日趋激烈，电商渠道价格透明更容易引发价格竞争，需关注其对公司产品定价体系的影响。同时，公司在电商引流、获客方面投入较高，销售费用率持续处于高位，对营业利润侵蚀明显。传统经销渠道客户仍呈现数量多、单体规模偏小、布局分散的特征，叠加行业下行周期影响，经销商经营体量进一步收缩，暂无经销商进入前五大客户行列。值得关注的是，若经销商实力持续下滑，部分弱势经销商退出，可能对公司渠道网络造成一定不利影响。

2025年以来，公司对客户的信用政策保持稳定。公司根据不同销售渠道实行差异化结算模式：线下经销渠道主要执行先款后货的结算政策，线上渠道则由电商平台按照约定周期与公司统一结算。整体来看，公司结算周期较短、应收账款管控严格，经营性资金回笼状况良好。

表5 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	客户类型	销售金额	占销售总额比例
2025年	客户 1	电商	13,941.66	18.09%
	客户 2	电商	4,353.96	5.65%
	客户 3	KA/电商	1,421.68	1.85%
	客户 4	KA	900.00	1.17%
	客户 5	电商	605.37	0.79%
	合计	-	21,222.67	27.54%
2024年	客户 1	电商	28,792.39	20.92%
	客户 2	电商	7,059.24	5.13%
	客户 3	KA/电商	3,900.96	2.83%
	客户 4	家装	1,401.94	1.02%
	客户 5	经销商	1,225.82	0.89%
	合计	-	42,380.35	30.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司坚持以销定产、按需排产，2025年产销量同比回落，主动缩减备货使得库存处于合理区间，库存风险可控；公司产品出厂均价逐步止跌，但行业竞争加剧、消费偏好向高性价比机型倾斜，公司中高端产品定位面临一定竞争压力

产销方面，公司仍采用以销定产、结合市场合理预测的生产组织模式，因此产销率保持在较好水平。

2025年公司产销量均继续回落，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，公司库存水平可控，库存积压风险不大。

表6 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	7.71	13.76
产量	3.66	6.29
库存量	0.67	0.76

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电器、板材、五金及玻璃等。2025年以来，主要原材料采购均价相对平稳，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，市场价格竞争日趋激烈，曾经拖累公司产品出厂均价下行。2025年，公司产品出厂均价下行态势明显收窄，整体逐步企稳。但目前消费市场信心仍未完全修复，行业内高溢价的蒸烤类中高端机型热度回落，性价比导向的消毒柜基础款机型销量占比提升，而公司产品主打中高端定位，若行业低价竞争格局延续、消费需求持续偏向基础实用款，将对公司产品市场竞争力形成挑战。

公司智能厨电生产基地募投项目已完成厂房建设，受行业需求走弱影响建设进度放缓、投产时间继续延后；当前公司产能利用率处于低位，产能消化压力突出

为扩张集成灶产能，并拓宽产品矩阵，公司于 2022 年发行本期债券用于“智能厨电生产基地建设项目”建设，规划总投资 10.03 亿元，其中 5.59 亿元来自募集资金（5.19 亿元可转债募集资金和 0.40 亿元 IPO 结余资金），剩余部分由公司自筹解决。募投项目规划年新增 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，若建成投产届时集成灶产能将增至年产 50 万台左右，洗碗机产能将增至年产 13 万台左右。截至 2025 年末，募投项目已投资 3.33 亿元，已完成厂房建设，受外部市场需求变化等因素影响，公司基于审慎性原则，放缓了募投项目投资进度，未进行生产设备采购，并将该项目达到预定可使用状态时间由 2026 年 6 月末进一步推迟至 2027 年 6 月末。

2025 年公司主要产品产能利用率进一步降至 31.18%，低位运行的产能利用水平拉低整体运营效率。当前房地产市场仍偏弱，新房交付量收缩，厨电制造行业增长承压。公司将根据实际需求情况进行内部装修及机器设备采购，从目前市场形势看，募投项目推进进度不及预期的可能性较大；若项目建成，短期行业需求弱化也将带来产能消化压力。另一方面，洗碗机业务原为公司拟培育的第二增长板块，但目前该品类营收规模偏小且近年持续下降。国内洗碗机行业格局高度集中¹，头部品牌壁垒稳固，公司产品在综合竞争力、品牌影响力及渠道布局上与前排企业存在差距，后续该业务若市场拓展受阻，新增产能或将面临消化风险。

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。

表7 公司主要产品的产能利用率情况（单位：万台）

项目	2025年	2024年
主要产品设计产能	40.00	40.00
实际产量	12.47	21.91
产能利用率	31.18%	54.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

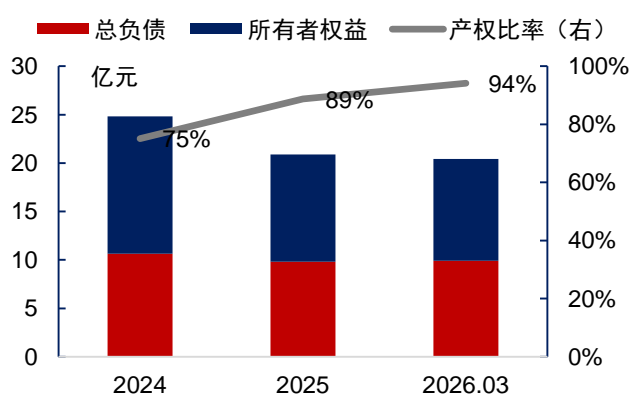
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内公司经营亏损引发权益规模减少，杠杆抬升；现金类资产持续消耗，经营现金流承压，净债务由负转正，流动性及偿债能力有所弱化；主业收入下滑叠加多项费用、减值拖累，利润转亏；此外，需关注公司跨界布局股权投资，收益及退出存在不确定性，同时存货面临一定减值风险

资本实力与资产质量

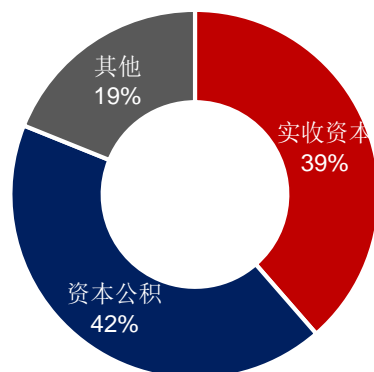
跟踪期内，受经营亏损影响，公司所有者权益规模有所收缩，截至2026年3月末所有者权益10.53亿元。与此同时，伴随业务体量缩减，公司总负债同步下降。受上述因素共同作用，期末产权比率升至94%，公司债务杠杆整体合理，权益对负债的覆盖能力尚可。

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

跟踪期内，公司资产结构仍保持制造企业重资产特征，固定资产为第一大资产。受行业需求偏弱影响，公司近年主动缩减生产与备货规模，存货余额持续回落；但为保障订单交付，仍维持一定安全库存，

叠加行业产品迭代加速、竞争加剧，需关注存货跌价风险。同时，随业务规模收缩，应收账款余额亦有所下降，整体流动资产占比回落。此外，公司通过直接投资及基金份额认购等方式，布局人形机器人、半导体等领域，相关标的多处于发展早期，与主业协同度不高，未来收益兑现及退出存在不确定性。

资金储备方面，公司现金类资产近年呈下降趋势，主要系对外股权投资扩张及经营亏损所致，总体来看目前现金类资产仍可覆盖日常经营周转需求，但资金缓冲空间有所收窄。

表8 截至 2025 年末公司主要直接股权投资项目情况（单位：万元）

投资标的	投资金额	投资时间
戴盟(深圳)机器人科技有限公司	2,250.00	2024 年 11 月
上海沛源电子有限公司	2,000.00	2024 年 12 月
北京星动纪元科技有限公司	1,873.95	2024 年 3 月
北京加速进化科技有限公司	1,500.00	2025 年
合计	7,750.00	-

资料来源：公司 2025 年审计报告和公开信息，中证鹏元整理

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	3.31	16.22%	4.20	20.11%	7.64	30.77%
交易性金融资产	1.42	6.93%	0.61	2.92%	0.60	2.42%
应收账款	0.52	2.53%	0.62	2.95%	1.40	5.65%
存货	0.99	4.83%	1.29	6.16%	1.61	6.48%
流动资产合计	7.05	34.52%	7.53	36.08%	11.94	48.09%
其他权益工具投资	1.79	8.77%	1.64	7.87%	0.98	3.96%
长期股权投资	0.60	2.96%	0.61	2.93%	0.51	2.07%
固定资产	8.13	39.77%	8.32	39.86%	9.15	36.87%
无形资产	1.10	5.36%	1.11	5.31%	1.03	4.14%
非流动资产合计	13.38	65.48%	13.34	63.92%	12.89	51.91%
资产总计	20.43	100.00%	20.88	100.00%	24.83	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

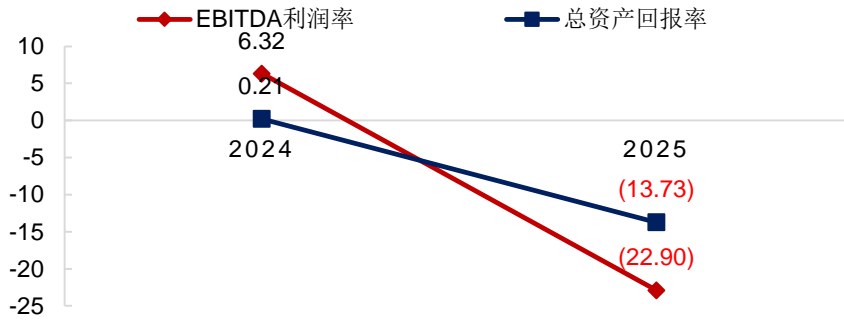
盈利能力

2025 年，集成灶行业受新房交付低迷、市场竞争加剧双重影响，运行压力持续加大，公司营业收入同比大幅收缩，销售毛利率下行。同时，为维持市场份额，公司销售费用率仍处高位，尽管采取降本措施，但研发、管理等固定开支规模刚性较强，期间费用率被动抬升；叠加信用及存货资产减值损失增加、财务费用因利息支出上升由负转正，多重因素共同侵蚀利润，公司由盈转亏，总资产回报率和 EBITDA 利润率大幅走弱。

2026 年，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，随着传

统分体式厨电的性能持续升级，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，行业竞争持续激烈，公司为巩固市场地位，仍需维持较高的营销与渠道投入，销售费用率短期难有明显下降，后续仍需关注上述不利因素对公司利润的侵蚀。

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

受业务规模收缩影响，公司应付账款、合同负债等经营性负债有所回落。债务端规模有所上升，以可转债融资及银行流动性贷款为主，辅以少量应付票据，期限结构上仍以长期债务为主，但受银行流动性贷款增加影响，短期债务占比有所抬升。

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	1.00	10.10%	0.20	2.03%	0.01	0.09%
应付票据	0.30	2.99%	0.35	3.56%	0.42	3.97%
应付账款	0.71	7.13%	1.03	10.54%	1.73	16.25%
合同负债	0.43	4.29%	0.48	4.91%	0.74	6.94%
其他应付款	0.46	4.59%	0.50	5.08%	0.79	7.38%
其他流动负债	0.53	5.39%	0.67	6.83%	0.62	5.82%
流动负债合计	3.72	37.51%	3.74	38.06%	4.89	45.89%
应付债券	5.37	54.16%	5.27	53.69%	4.95	46.49%
非流动负债合计	6.19	62.49%	6.08	61.94%	5.76	54.11%
负债合计	9.91	100.00%	9.82	100.00%	10.65	100.00%
总债务	6.67	67.36%	5.83	59.41%	5.40	50.72%
其中：短期债务	1.31	19.57%	0.56	9.57%	0.45	8.30%
长期债务	5.37	80.43%	5.27	90.43%	4.95	91.70%

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，公司主营业务账期较短，经营资金回笼效率较高，收现比始终维持在 100% 以上；但受行业景气度低迷、业绩下滑影响，公司经营活动现金流净流出规模扩大，现金类资产受到侵蚀，净债务

由负转正，截至2026年3月末净债务上升至1.54亿元。由于经营亏损，公司EBITDA为负值，无法对利息偿付形成有效覆盖。整体来看，公司偿债压力有所加大。

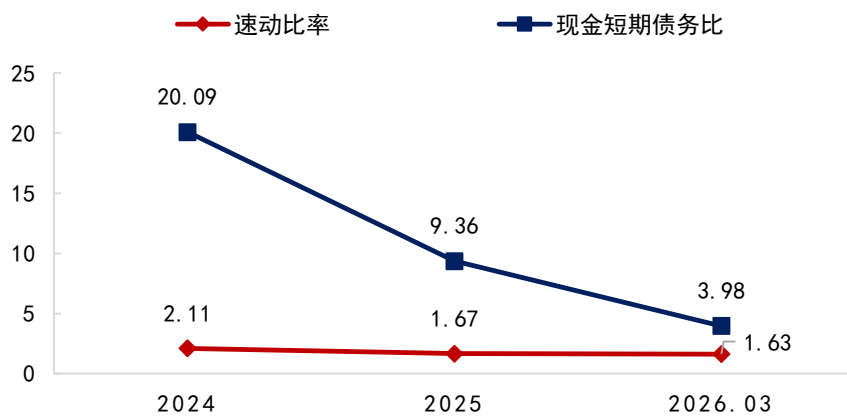
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.54	-2.01	-0.54
收现比	103.71%	119.05%	107.25%
FFO（亿元）	--	-2.66	-0.40
资产负债率	48.49%	47.03%	42.90%
净债务/EBITDA	--	-0.51	-3.70
EBITDA 利息保障倍数	--	-4.59	2.43
总债务/总资本	38.80%	34.53%	27.59%
FFO/净债务	--	-297.78%	12.31%
经营活动现金流净额/净债务	-35.29%	-224.39%	16.69%
自由现金流/净债务	-47.09%	-292.26%	62.07%

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，公司现金类资产持续消耗，导致速动比率呈下降态势，资产流动性弱化。同期，受短期债务增加和现金类资产下降双重影响，公司现金短期债务比快速回落。现金类资产对短期债务的覆盖能力虽仍较强，但安全边际收窄。截至2025年末，公司共获得银行授信额度14.38亿元，其中剩余未使用额度为13.83亿元，备用流动性充足，叠加上市主体融资渠道多样、资产受限比例很低，整体融资弹性较好，能够为公司应对短期资金周转需求提供有效支撑。

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5月19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（2025年6月25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，公司对经销商提供担保余额合计1,011.79万元，占期末所有者权益的比例为0.91%，均已设置反担保措施，但考虑到被担保方以自然人个体户和小型民营企业为主，信用资质偏弱，仍需关注公司面临的或有负债风险。

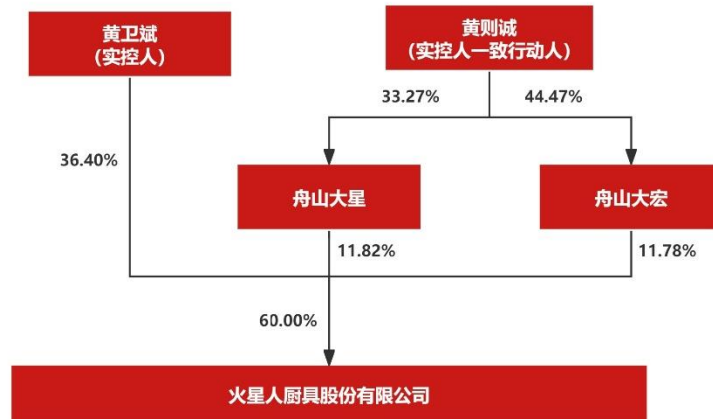
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	3.31	4.20	7.64	16.50
存货	0.99	1.29	1.61	2.33
流动资产合计	7.05	7.53	11.94	21.94
其他权益工具投资	1.79	1.64	0.98	0.29
固定资产	8.13	8.32	9.15	6.43
无形资产	1.10	1.11	1.03	1.05
递延所得税资产	1.16	1.07	0.54	0.43
非流动资产合计	13.38	13.34	12.89	11.40
资产总计	20.43	20.88	24.83	33.35
短期借款	1.00	0.20	0.01	2.38
应付账款	0.71	1.03	1.73	2.37
合同负债	0.43	0.48	0.74	1.15
其他应付款	0.46	0.50	0.79	1.09
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.02	1.64
其他流动负债	0.53	0.67	0.62	0.75
流动负债合计	3.72	3.74	4.89	11.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	5.37	5.27	4.95	4.63
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.64	0.60	0.58	0.62
非流动负债合计	6.19	6.08	5.76	5.49
负债合计	9.91	9.82	10.65	16.86
总债务	6.67	5.83	5.40	9.83
其中：短期债务	1.31	0.56	0.45	5.18
长期债务	5.37	5.27	4.95	4.65
所有者权益	10.53	11.06	14.18	16.48
营业收入	1.54	7.71	13.76	21.39
营业利润	-0.63	-3.48	0.01	2.73
净利润	-0.53	-2.96	0.13	2.46
经营活动产生的现金流量净额	-0.54	-2.01	-0.54	4.45
投资活动产生的现金流量净额	-0.77	0.78	-2.65	2.47
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	-0.06	-6.66	-1.08
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	-1.76	0.87	4.05
FFO（亿元）	--	-2.66	-0.40	2.39
净债务（亿元）	1.54	0.89	-3.22	-7.65
销售毛利率	32.46%	37.45%	43.03%	47.63%

EBITDA 利润率	--	-22.90%	6.32%	18.93%
总资产回报率	--	-13.73%	0.21%	8.72%
资产负债率	48.49%	47.03%	42.90%	50.57%
净债务/EBITDA	--	-0.51	-3.70	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	-4.59	2.43	12.38
总债务/总资本	38.80%	34.53%	27.59%	37.35%
FFO/净债务	--	-297.78%	12.31%	-31.24%
经营活动现金流净额/净债务	--	-224.39%	16.69%	-58.17%
速动比率	1.63	1.67	2.11	1.72
现金短期债务比	3.98	9.36	20.09	3.48

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