

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0281号

帝欧水华集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“帝欧转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 BBB+，评级展望为稳定，同时下调“帝欧转债”的信用等级为 BBB+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月26日

帝欧水华集团股份有限公司主体及“帝欧转债” 2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
BBB+/稳定		2026/6/26	A-/稳定	任志娟	张晨曦	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	基础评分模型			
帝欧转债	BBB+	A-	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			企业规模	营业收入	20.00	11.18
			市场竞争力	竞争优势	20.00	12.00
				多样性	10.00	6.00
			盈利能力	EBITDA/营业收入	8.00	0.00
				总资产收益率	7.00	0.00
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.95
				经营现金流动负债比	7.00	3.71
				EBITDA 利息倍数	9.00	0.00
				全部债务/EBITDA	9.00	0.00
			调整因素			无
个体信用状况			bbb+			
外部支持			无			
评级模型结果			BBB+			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						
注：受盈利能力下滑等因素影响，该个体信用状况由 a-调整至 bbb+。						

主体概况

帝欧水华集团股份有限公司（以下简称“帝欧水华”或“公司”）主要从事卫生洁具和建筑陶瓷等家居装饰装修产品的生产、研发及销售，公司实际控制人为朱江、刘进、陈伟、吴志雄。

评级观点

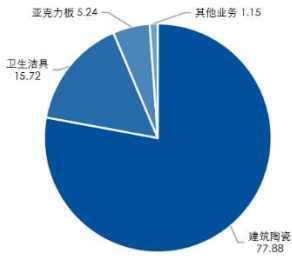
作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，2025年，公司新增专利74项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；跟踪期内，建筑陶瓷业务毛利率有所提升。同时，东方金诚关注到，2025年，公司营业收入持续下滑，利润总额延续亏损，资产流动性减弱；公司新设立子公司水华未来（四川）科技有限公司（以下简称“水华未来”）、布局人工智能赛道，水华未来目前聚焦公司内部数智化改造，拟购买关联方机电设施、服务器资产等，尚未对外开展业务，未来业务拓展存在较大不确定性；截至2026年5月31日，帝欧转债余额4.65亿元，公司面临转债兑付压力。

综合分析，东方金诚下调帝欧水华主体信用等级为BBB+，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为BBB+。

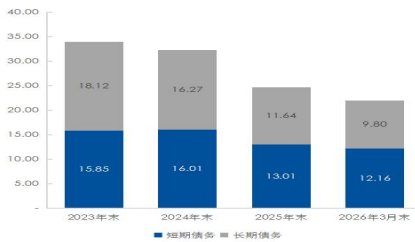
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月25日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025年营业收入构成（单位：%）



公司债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额 (亿元)	65.88	58.93	49.71	49.07
所有者权益 (亿元)	21.79	16.31	16.67	18.52
全部债务 (亿元)	33.97	32.28	24.65	21.96
营业总收入 (亿元)	37.60	27.41	22.95	3.77
利润总额 (亿元)	-7.19	-5.80	-5.27	-0.12
经营性净现金流 (亿元)	4.93	1.33	1.87	0.50
营业利润率 (%)	22.00	18.49	22.83	28.73
资产负债率 (%)	66.93	72.33	66.48	62.25
流动比率 (%)	128.33	98.88	94.02	98.53
全部债务/EBITDA (倍)	-11.69	-18.91	-17.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-1.71	-1.11	-1.09	-

注：数据来源于公司2023年~2025年的审计报告及2026年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，在佛山、景德镇、滕县拥有三大建筑陶瓷生产基地，2025年，公司新增专利74项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；
- 2025年，受生产制造成本节约及销售均价提升等因素影响，公司建筑陶瓷业务毛利率有所提升。

关注

- 2025年，国内房地产行业景气度仍较弱，下游客户需求萎缩，公司建筑陶瓷产品销量下滑，营业收入持续下降，叠加计提应收账款、其他应收款坏账损失等原因，公司利润总额延续亏损；
- 跟踪期内，公司资产规模下降，非流动资产占比进一步提高，资产流动性减弱；
- 跟踪期内，公司新设立子公司水华未来布局人工智能赛道，水华未来目前聚焦公司内部数智化改造，拟购买关联方机电设施、服务器资产等，尚未对外开展业务，未来业务拓展存在较大不确定性；
- 跟踪期内，公司短期债务占比提升，截至2026年5月31日，帝欧转债余额4.65亿元，公司面临转债兑付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，预计未来公司仍将保持一定的市场竞争力。

评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A-/稳定	帝欧转债	A-	2025/6/24	任志娟、于易含	《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）》	阅读原文
A/稳定	帝欧转债	A	2024/6/25	任志娟、宋馨、范新悦	《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202403）》	阅读原文

A+/稳定	帝欧转债	A+	2023/6/21	刘涛、宋馨	《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》	阅读原文
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2022/6/24	刘涛、边沁	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型（RTFC006201907）》	阅读原文
AA-/稳定	帝欧转债	AA-	2020/11/19	任志娟、张岳	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型（RTFC006201907）》	阅读原文

注：自 2020 年 11 月 19 日至 2023 年 6 月 20 日，公司主体及债项信用未发生变化；2023 年 6 月 21 日，公司主体及债项信用等级下调至 A+；2024 年 6 月 25 日，公司主体及债项信用等级下调至 A；2025 年 6 月 24 日，公司主体及债项信用等级下调至 A-。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
帝欧转债	2025/6/24	15.00	2021/10/25~2027/10/24	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）基于帝欧水华集团股份有限公司（以下简称“帝欧水华”或“公司”）提供的2025年度审计报告、2026年1~3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，帝欧水华仍主要从事建筑陶瓷和卫生洁具等家居装修装饰产品的生产、研发及销售，公司实际控制人仍为朱江、刘进、陈伟、吴志雄

2025年6月6日，公司发布《关于公司实际控制人签署《战略合作协议》《一致行动协议》暨控制权变更的提示性公告》，称朱江先生系成都水华互联科技有限公司²（简称“水华互联”）实际控制人，水华互联系公司持股5%以上股东成都水华智云科技有限公司（以下简称“水华智云”）的控股股东（100%持股）。朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生于2025年6月5日签署了《一致行动协议》，该协议经各方签署之日起生效。《一致行动协议》签署后，朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生成为一致行动人，公司实际控制人变更为朱江先生、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生。截至2026年3月末，朱江先生及其一致行动人（水华智能科技集团、水华智云、张芝焕）³、刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生合计持有公司权益比例为25.58%。

公司主要从事卫生洁具和建筑陶瓷等家居装修装饰产品的生产、研发及销售。公司成立于1994年，成立初期名为四川省简阳东方玛瑙洁具厂，企业性质为隶属于县民政福利公司管理的集体所有制扶贫福利企业，1996年公司更名为四川东方洁具厂，1998年，公司由集体企业变更为股份合作制企业，改组后刘进、陈伟和吴志雄的持股比例分别为34%、33%和33%，2007年，公司由“股份合作制”改制为“有限公司”，名称变更为四川帝王洁具有限公司。2016年5月，公司首次公开发行普通股2160.00万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称“帝王洁具”，股票代码002798。2017年12月，公司通过全国中小企业股份转让系统购买佛山欧神诺陶瓷有限公司（以下简称“欧神诺”）1.6063%的股份。2018年1月，公司发行股份及支付现金收购欧神诺98.39%的股份，累计持股比例达到99.99%，并更名为帝欧家居股份有限公司。2022年1月，公司更名为帝欧家居集团股份有限公司。2025年9月，公司更名为帝欧水华集团股份有限公司。截至2026年3月末，公司实收资本为5.50亿元。

截至2026年3月末，公司（合并）资产总额49.07亿元，所有者权益18.52亿元，资产负债率62.25%。2025年及2026年1~3月，公司分别实现营业总收入22.95亿元和3.77亿元，利润总额-5.27亿元和-0.12亿元。

² 成都水华互联科技有限公司现更名为成都水华智能科技集团有限公司（简称“水华智能科技集团”）。

³ 朱江系水华互联实际控制人，水华互联系公司股东水华智云的控股股东（100%持股）。朱江与张芝焕签署了一致行动协议，双方在帝欧水华重大决策上形成一致行动，因此水华智云与张芝焕系朱江的一致行动人。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2021年10月发行15亿元的“帝欧转债”，票面利率第一年为0.30%，第二年为0.50%，第三年为1.00%，第四年为1.60%，第五年为2.00%，第六年为2.50%，期限为6年。

“帝欧转债”设有有条件回售条款，帝欧转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续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照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。2025年10月27日，帝欧转债进入有条件回售期。

“帝欧转债”设有有条件赎回条款：在可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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债：①在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含）；②当本次发行的可转债未转股余额不足人民币3000万元时。自2026年4月15日至2026年5月8日，公司股票已满足任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于“帝欧转债”当期转股价5.10元/股的130%（即6.63元/股），触发“帝欧转债”的赎回条款。公司于2026年5月8日召开第六届董事会第十五次会议，审议通过《关于不提前赎回“帝欧转债”的议案》，董事会同意暂时不行使“帝欧转债”的提前赎回权利，并在未来三个月内（2026年5月9日至2026年8月8日）均不行使提前赎回权。以2026年8月8日后首个交易日起重新计算，若“帝欧转债”再次触发有条件赎回条款，届时董事会将另行召开会议决定是否行使“帝欧转债”的提前赎回权利。

“帝欧转债”募集资金总额为15亿元，扣除发行费用实际募集资金14.82亿元，其中4.15亿元用于补充流动资金，剩余资金全部用于“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”和“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”。截至2025年末，公司累计投入募集资金14.93亿元，其中5.18亿元投向“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目”；0.84亿元投向“两组年产1300万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目”；8.92亿元用于补充流动资金。

2022年，公司募集资金投资项目“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线”、“两组年产1300万面高端陶瓷地砖智能化生产线项目”受多重因素影响，项目建设的相关物流、人员、采购、安装调试等工作均受到影响，导致项目建设工作放缓，进度无法到达预定状态。经公司第五届董事会第二次会议审议，将募投项目预定可使用状态日期延长2023年12月31日。2023年，尽管国内对房地产行业的扶持松绑政策逐渐开始全面推出，但政策效果仍需一段时间才能发挥显著作用。为更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量、稳步推进，经公司第五届董事会第九次会议审议，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由2023年12月31日延期至2024年12月31日。2024年，为了更加高效、合理地使用募集资金，保证募集资金投资项目保质保量和稳步推进，经公司审慎研究后决定对募集资金投资项目采取延期措施，决定将募集资金投资项目达到预定可使用状态日期由2024年12月31日延期至2026年6月30日。2025年7月24日，公司发布《帝欧家居集团股份有限公司关于变更募集资金用途并将剩余募集资金永久补充流动资金的公告》，称为提高募集资金使用

效率，降低募集资金投资风险，优化资源配置，公司董事会同意变更“帝欧转债”募集资金投资项目“欧神诺八组年产5000万平方高端墙地砖智能化生产线（节能减排、节水）项目二期”及“两组年产1300万㎡高端陶瓷地砖智能化生产线项目”的募集资金用途，并将节余募集资金47658.43万元（包含利息收入、尚需支付的项目尾款后的净额，具体金额以实际结转时项目专户资金余额为准）用于永久补充流动资金。

跟踪期内，公司按时支付“帝欧转债”利息，尚未到还本日。截至2026年5月31日，剩余未转股可转债张数为4654459张，剩余未转股可转债余额为4.65亿元。

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

建筑陶瓷行业

2025年，商品房销售面积及销售额继续下降，预计后续政策持续优化、三大工程推进将助力行业供需两端持续修复

近年来，房地产持续调整。2023年全国商品房销售面积为11.17亿平方米，同比下滑8.50%；商品房销售额11.66万亿元，同比下降6.50%。2024年全国商品房销售面积为9.74亿平方米，同比下滑12.90%，商品房销售额9.68万亿元，同比下降17.10%。2025年全国商品房销售面积为8.81亿平方米，同比下滑8.7%，商品房销售额8.39万亿元，同比下降12.6%，降幅有所收窄。2025年内多项调控政策密集落地，有效对市场销售形成支撑，2025年政府工作报告明确提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，并首次写入“好房子”建设，为全年政策定下总基调。2025年中央经济工作会议明确“控增量、去库存、优供给”导向，政策面预计将持续优化，叠加“好房子”建设推进、公积金制度改革深化等举措，房地产销售市场有望实现持续修复。

2025年，国内房屋新开工面积58770万平方米，同比下降20.4%；竣工面积60348万平方米，同比下降18.1%。受拿地节奏及前期项目结转影响，同期国内房地产开发投资82788亿元，同比下降17.2%，但城中村改造、保障性住房等“三大工程”推进带动实物工作量形成，一定程度对冲下行压力。预计房地产行业投资仍将随需求端修复逐步改善，短期内房企新开工及拿地意愿难有大幅提升，仍对投资完成额形成一定拖累，但城中村改造、保障性住房、“平急两用”等“三大工程”的持续落地将提供稳定投资支撑，叠加核心城市供地结构优化、限价政策适度松绑等举措，将进一步提振房企合理补仓信心，助力行业供给端逐步修复。

2025年，建筑陶瓷行业持续产能出清，陶瓷砖产量延续下行趋势，预计头部企业将持续低碳化、数字化、绿色化转型，带动行业集中度提升

建筑陶瓷行业延续深度调整态势。根据中国建筑卫生陶瓷协会统计，2025年，全国陶瓷砖产量48.60亿㎡，较2024年下滑17.8%。2025年末，建筑陶瓷工业规模以上企业单位数与2024年持平，主营业务累计收入比上年同期下滑超过20%，利润总额、利润率比上年同期均下滑，亏损面有所扩大，行业整体经营压力不减。建筑卫生陶瓷行业碳排放量每年约为1.4~2.0亿吨，占全国总排放量的1.5~2.0%，其中建筑陶瓷的碳排放量在行业中占比96%。“碳达峰、碳中和”背景下，行业低效产能淘汰提速，推动传统生产方式向更加环保、可持续的方向转变的同时，研发和应用更环保的原材料也成为行业的重要方向，近年来陶瓷企业加大绿色环保产品的推出升级。预计头部企业将持续低碳化、数字化、绿色化转型，带动行业集中度提升。

图表 1：行业内主要上市公司 2025 年经营情况（单位：亿元、%）

名称	总资产	营业收入	毛利率	利润总额
马可波罗	161.75	64.58	39.08	14.39
东鹏控股	115.34	60.62	29.99	4.06
箭牌家居	91.12	64.74	26.03	0.33
蒙娜丽莎	67.95	39.23	27.25	0.99
帝欧水华	49.71	22.95	24.35	-5.27

资料来源：公开数据，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务，2025 年，公司营业收入下降，毛利率提升

2025 年，公司收入和毛利润仍主要来自建筑陶瓷业务和卫生洁具业务。受下游需求低迷影响，公司营业收入同比下降 16.26%；毛利率有所提升，主要系建筑陶瓷产品销售均价提高及生产制造成本节约所致。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.77 亿元，同比下降 25.67%；毛利润 1.17 亿元，同比增加 10.21%；综合毛利率为 31.00%，较上年同期的 20.90%有所提升。

图表 2 公司营业收入、毛利情况（单位：亿元、%）

业务类别	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑陶瓷	30.14	80.15	20.66	75.39	17.87	77.88	2.86	75.88
卫生洁具	6.36	16.90	5.40	19.71	3.61	15.72	0.58	15.32
亚克力板	0.86	2.29	1.08	3.92	1.20	5.24	0.27	7.10
其他业务	0.25	0.66	0.27	0.97	0.26	1.15	0.06	1.70
合计	37.60	100.00	27.41	100.00	22.95	100.00	3.77	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑陶瓷	6.64	22.03	3.75	18.17	4.55	25.48	0.98	34.28
卫生洁具	1.64	25.86	1.31	24.27	0.77	21.27	0.13	21.82
亚克力板	0.14	16.60	0.15	14.30	0.18	15.30	0.04	13.32
其他业务	0.21	83.26	0.19	72.41	0.08	30.61	0.03	41.13
合计	8.63	22.96	5.41	19.75	5.59	24.35	1.17	31.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为我国主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，2025年，公司新增专利74项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力

公司在卫生洁具和建筑陶瓷行业领域有超过30年的运营经验，跟踪期内，仍为卫生洁具细分领域和高端陶瓷墙地砖领域的主要企业之一。2025年，公司新增专利74项，其中，发明专利30项，实用新型专利27项，外观专利17项。截至2025年末，公司拥有有效专利518项，其中，发明专利221项，实用新型专利165项，外观专利132项。

子公司欧神诺为国家级高新技术企业，主要从事高端瓷砖技术研发、生产以及销售工作。欧神诺建有国内先进的建筑陶瓷研发中心，设立了博士后科研工作站。欧神诺始终定位于中高端陶瓷市场，产品线涵盖了建筑陶瓷的全部品类，在渠道方面建立了以工装客户和经销商客户为主的销售模式。拥有包括华耐、惠泉等全国性的大型经销商，以及遍布全国主要省市的区域性经销商，受地产调整影响，公司收缩经销网络，截至2026年3月末，公司欧神诺经销商865家，终端门店3143个⁴。

公司“帝王洁具”为国内知名卫浴品牌。产品销售主要以经销模式为主，经过30多年的经营，公司已在全国内地众多省、自治区、直辖市建立了经销网络。截至2026年3月末，帝王经销商481家，门店525个⁵。

建筑陶瓷业务

公司建筑陶瓷业务主要由子公司欧神诺负责运营。2025年，欧神诺营业收入18.10亿元，净利润-3.22亿元⁶。

公司建筑陶瓷产品种类丰富，拥有佛山、景德镇和广西藤县3个生产基地，跟踪期内建筑陶瓷产能及产量下降，产能利用率有所提升，仍处于较低水平

公司建筑陶瓷产品涵盖了建筑陶瓷的全部品类，主要产品包括了岩板、瓷砖、人造石、马赛克、厚砖、实验室陶瓷台面以及铺贴辅助材料7大品类产品，可以满足用户各类室内外空间、各种档次以及风格的装修用砖需求。公司目前共有佛山、景德镇和广西藤县3个建筑陶瓷生产基地。2023年，公司建筑陶瓷产量有所提高，产能利用率升至66.07%、仍处于较低水平。2024年，受广西部分产线停窑影响，公司建筑陶瓷产能有所下降，因下游需求不足，公司建筑陶瓷产量及产能利用率有所下降。2025年，公司建筑陶瓷产能及产量下降，产能利用率有所回升、仍处于较低水平。2026年1~3月，公司建筑陶瓷产量723.28万平方米，较上年同期799.75万平方米有所下降。

⁴ 数据系公司提供。

⁵ 数据系公司提供。

⁶ 数据来源《帝欧水华集团股份有限公司2025年年度报告》。

图表3 公司建筑陶瓷生产情况⁷ (单位: 万平方米、%)

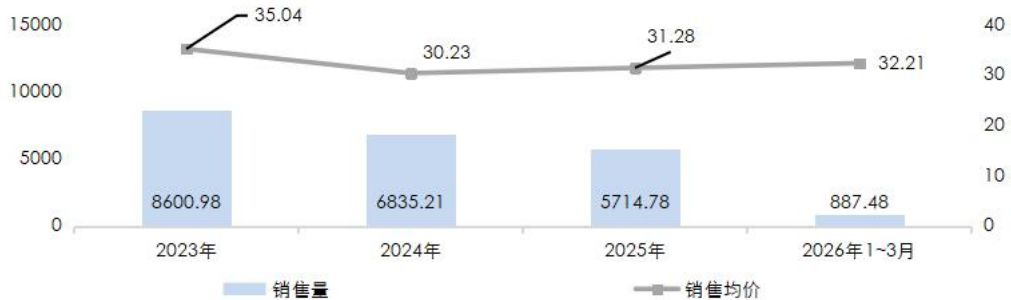


资料来源: 公司提供、东方金诚整理

2025年, 国内房地产行业景气度仍较弱, 下游客户需求萎缩, 公司建筑陶瓷产品销量及收入有所下降

受下游房地产市场景气度较弱的影响, 公司下游客户需求萎缩, 2023年以来, 公司建筑陶瓷产品销量持续下滑。2025年, 公司持续推进产品SKU补强与结构优化, 并推出抛釉砖镜面防滑技术等, 建筑陶瓷销售均价有所提升, 建筑陶瓷销量及业务收入下降。

图表4 公司建筑陶瓷产品销售情况 (单位: 万平方米、元/m²)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2025年, 受生产制造成本节约及销售均价提升等因素影响, 公司建筑陶瓷业务毛利率同比有所提升

公司建筑陶瓷业务销售以经销商渠道和工程客户渠道销售为主。经销商渠道销售下, 直接和经销商签订合同, 将产品销售给经销商后, 再由经销商将产品销售给终端客户, 经销商负责产品出厂后的运输、仓储、加工、销售、结算、售后服务等相关事宜, 在产品发出并已经收款或取得索取货款依据时确认收入。对于经销商, 公司一般采取先款后货政策, 部分优质经销商短期授信赊销(提供资产担保)或提供担保由其办理银行借款支付。

工程客户渠道销售下, 通过参加客户集采投标, 中标后依据客户订单要求组织生产, 接通知后产品发运, 最终客户验收。在产品完成交货、产品经验收合格并取得结算权利时确认收入。对于工程客户(一般均为房地产开发企业), 根据公司风险管控相关规定要求, 按照客户评级施行差别信用政策, 优质客户先货后款原则, 给予一定合理期限账期, 信用不佳客户或异常客

⁷ 产能、产量包括公司委外加工部分的产能、产量。

户采用先款后货原则，控制回款风险。

近年来，公司优化销售渠道，加大经销商渠道销售占比，有助于提升公司抵御下游市场需求波动风险的能力，在结算方式方面，公司对经销商一般采取先款后货，并增加工程客户现金支付比例，有利于改善公司流动性。2025年，公司打造标杆门店，新签续约32家头部装企，对112家核心装企实行“一企一策”深耕运营，经销商渠道销售收入占比持续提升，销售收入略下滑。

公司建筑陶瓷产品主要原材料包括泥沙料、熔块与釉料、包装材料、气块煤等。2025年，化工料采购均价有所上涨，泥沙料、熔块与釉料等采购均价有所下降。欧神诺优化审批流程，人均效能提升，并依托全流程自动化生产体系，制造中心平均降本12.2%。因生产制造成本节约及产品销售均价提升等，2025年建筑陶瓷业务毛利率提升。

图表5 近年建筑陶瓷业务收入来源构成⁸（亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
工程客户	12.36	41.03	5.16	24.69	2.90	16.02
经销商渠道	17.77	58.97	15.73	75.31	15.20	83.98
合计	30.14	100.00	20.89	100.00	18.10	100.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

卫生洁具业务

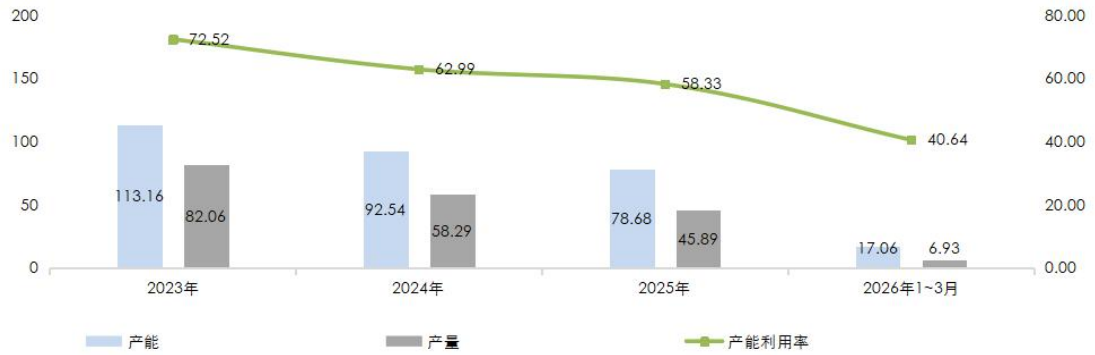
公司卫生洁具业务原主要由公司本部负责运营。公司于2025年12月30日召开第六届董事会第十一次会议审议通过了《关于拟对全资子公司增资的议案》，鉴于公司拟对卫浴产业进行整合，将“帝王”卫浴业务相关的资产、业务、人员等从上市公司注入至公司全资子公司帝欧智家（四川）家居有限公司（以下简称“帝欧智家”），帝欧智家将作为公司卫浴产业的独立运营主体，围绕“帝王”品牌开展业务。根据产业整合相关安排，同意公司以固定资产、无形资产和货币资金出资方式对帝欧智家增资，增资金额不超过人民币24000万元。增资完成后，帝欧智家的注册资本将由初始设立时的人民币1000万元增至不超过25000万元。2026年1月，公司已将帝欧智家的注册资本金增资至人民币2亿元，并完成了工商变更登记手续。

公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器等，2025年，公司卫生洁具产品产量及产能利用率有所下降

国内卫生洁具市场呈现以陶瓷卫生洁具产品为主，亚克力卫生洁具作为补充的格局。公司卫浴产品涵盖浴室柜、坐便器、浴缸、淋浴器、淋浴房、龙头等，此外，还包括橱柜、衣柜、玄关鞋柜等木作类产品。同时，为实现客户对产品功能形态等多维度个性化需求，公司推出了高定制产品。2023年以来，受市场需求变化影响，公司卫生洁具产量及产能利用率持续下滑。

⁸ 2024年度和2025年度数据统计口径包含其他业务。

图表 6 公司卫生洁具生产情况 (单位: 万套、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

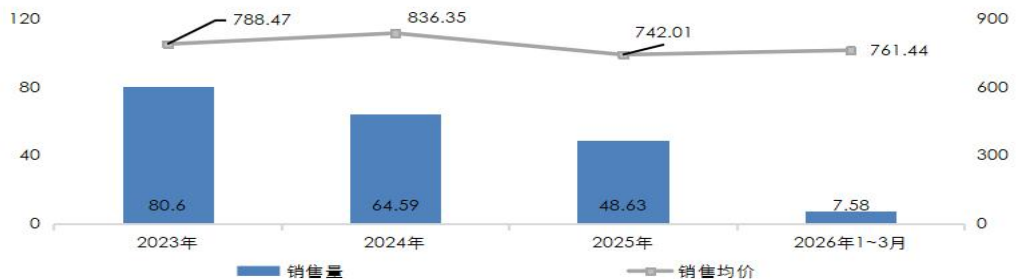
2025年, 因市场需求较弱, 公司卫生洁具产品销量及收入下降, 毛利率下滑

公司卫生洁具产品主要通过经销商渠道进行销售, 经过近 30 年的经营, 公司已在全国内地多个省、自治区、直辖市建立了经销网络, 在西南及华东部分地区, 公司的销售网点深入到重点县域城市。

近年来, 公司持续贯彻落实“全渠道经营”的发展战略, 同时积极推进终端零售渠道、家装工程渠道、经销商工程渠道、电子商务渠道的建设, 在原有传统品牌宣传途径外, 通过品牌公众号、小红书、抖音、快手等进行内容、口碑、流量经营, 加大品牌曝光率, 提升品牌影响力。2025年, 公司推出 K50 智能马桶和融合亚克力技术、支持多色选配的 K70 公爵板智能马桶, 持续丰富智能卫浴产品矩阵, 但因市场需求仍较弱, 公司卫生洁具产品销量和价格均下滑。

公司卫生洁具产品中的浴缸、陶瓷洁具和智能马桶的主要原材料与建筑陶瓷业务的原材料相同, 主要为粘土、熔块及釉料等, 其他产品的原材料主要有甲基丙烯酸甲酯 (以下简称“MMA”)、树脂、PVC 板、各种零配件等, 约占生产成本的 60%以上。2025年, 化工料采购均价有所上涨, 泥沙料、熔块与釉料等采购均价有所下降, 公司卫生洁具业务毛利率为 21.27%, 较上年 24.27%有所下滑。

图表 7 公司卫生洁具产品销售情况 (单位: 万套、元/套)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

亚克力板业务

公司亚克力板业务运营子公司为成都亚克力板业有限公司（以下简称“亚克力板业”），2025年7月，亚克力板业更名为帝欧水华（成都）环保新材料有限公司（以下简称“环保新材料”）。

公司亚克力板主要用于对外销售，部分用于生产公司亚克力卫浴产品，跟踪期内，业务规模仍较小

公司亚克力板业务主要为亚克力板材的生产和销售，亚克力板材主要用于对外销售，少部分用于生产亚克力卫生洁具产品。2025年，公司亚克力板业务收入1.20亿元，毛利润0.18亿元，业务规模仍较小。

公司治理与战略

跟踪期内，公司深耕瓷砖和卫浴家居建材板块业务的同时，新设立子公司水华未来、布局人工智能赛道，围绕上述战略构建四大事业集群；水华未来目前聚焦公司内部数智化改造，拟购买关联方机电设施、服务器资产等，尚未对外开展业务，未来业务拓展存在较大不确定性

跟踪期内，公司践行“智能帝欧，数智水华”战略，坚守“传统产业深耕+AI科技赋能”双轮驱动核心要义。在主营业务发展规划方面，公司将持续深耕“欧神诺”瓷砖、“帝王”卫浴两大家居建材核心品牌，推动两大主业联动协同、规模化发展，持续深化各板块专业化、精细化运营。在智能转型与新兴业务布局方面，分阶段稳步推进人工智能战略落地。优先聚焦集团内部数智化改造，推动智能技术与主业深度协同赋能，全面提升运营效率。依托人工智能技术范式升级，加速技术与产业深度融合，在做强内部数智化能力的同时，逐步向泛家居产业链及关联领域输出数智化能力，构建新技术赋能生态，最终实现向全栈式工业智造与商业智能服务商的战略跨越。

跟踪期内，公司围绕战略发展目标，构建瓷砖事业集群、卫浴事业集群、环保新材料（亚克力）事业集群及人工智能事业集群，打造多元化协同发展的业务布局。瓷砖事业集群由子公司欧神诺负责运营，卫浴事业集群由子公司帝欧智家负责运营，新材料事业集群由子公司环保新材料负责运营，人工智能事业集群由水华未来负责运营。

公司于2025年9月新设全资子公司水华未来（四川）科技有限公司（以下简称“水华未来”），布局人工智能赛道。水华未来投资设立水华未来（成都）智能体科技有限公司（以下简称“水华未来智能体”）、北京核桃上品科技有限公司（以下简称“核桃上品”）、天枢云策（成都）科技有限公司（以下简称“天枢云策”）等子公司。目前，水华未来主要子公司尚未对外开展业务。

图表 8 水华未来主要经营主体情况

名称	成立时间	主要业务/目前状况
水华未来智能体	2025年11月	向企业提供定制化的智能数字解决方案。目前水华未来智能体团队在成立初期结合公司传统瓷砖、卫浴业务场景，覆盖生产计划、物料管理、质量控制、供应链协同等核心环节进行调研梳理，推

		动公司智能数字化转型。
核桃上品	2026年1月	运用消费数据大模型构建用户消费行为画像，覆盖线下场景、线上电商及新零售营销场景，助力品牌传播。目前，核桃上品团队计划依托公司自有的消费场景和核心消费数据，为公司现有经销商体系赋能，针对不同经销商搭建客户运营方案，为其精准获取客户，对比传统营销模式能有效降低经销商的营销拓展成本。
天枢云策	2026年3月	筹备的主要业务为依托人工智能生成内容（AIGC）技术，提供标准化的智能内容生产与运营服务平台，涵盖各种广告营销与商业化影视作品内容创作。目前天枢云策团队处于成立初期，主要结合公司传统业务营销需求借助 AIGC 技术输出低成本的、高品质的品牌营销内容，并通过 AI 营销矩阵充分赋能公司传统业务及其经销商。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司于 2026 年 6 月 12 日发布《帝欧水华集团股份有限公司关于全资子公司购买资产暨关联交易的公告》，称水华未来与关联方善思开悟科技（成都）有限公司（以下简称“善思开悟（成都）”）、善思开悟超级计算机（雅安）有限公司（以下简称“善思开悟（雅安）”）、善思开悟技术（广州）有限公司（以下简称“善思开悟（广州）”）（以下简称“善思开悟”⁹、“交易对手”）签署了《业务合作协议》。水华未来根据以成本法评估值定价 0.44 亿元向关联方善思开悟购买机电设施、服务器资产；善思开悟无偿向水华未来转让其拥有的与资产相关的知识产权、存量业务。此次关联交易购买的相关资产预计在 2026 年度影响公司营业收入不超过 600 万元，影响公司净利润不超过 100 万元。本次标的资产收益依赖设备租赁及相关服务收入，还面临行业竞争激烈、技术路线迭代不确定性以及业务推进中竞争加剧等风险。

ESG 方面，公司 2025 年以来未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大违法违规案件。

财务分析

财务概况

公司提供了 2025 年审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 7 家。

资产构成与质量

跟踪期内，主要因应收账款、其他应收款计提减值损失影响，公司资产规模下降，非流动资产占比进一步提高，资产流动性减弱

2025 年末，公司资产总额 49.71 亿元，同比下降 15.64%，非流动资产占比 61.03%，较上年末 57.28%提升。2026 年 3 月末，公司资产总额为 49.07 亿元，其中非流动资产占比 59.98%。

⁹ 公司实际控制人之一、董事长朱江先生系善思开悟（成都）的董事长，并通过成都水华智能科技集团有限公司间接控制善思开悟（成都），善思开悟（成都）及其控制的善思开悟（雅安）和善思开悟（广州）系公司关联方。

2025年末，公司流动资产19.37亿元，较上年末下降23.03%，主要由应收账款、存货、货币资金和其他应收款等构成。

2025年末，公司应收账款账面价值4.28亿元，同比下降40.72%，主要是公司计提部分信用减值损失所致。2025年，公司计提应收账款减值1.66亿元，主要系公司对碧桂园、万科、绿地、雅居乐等客户上调计提比率及对金茂地产、美的置业等新增单项计提。截至2025年末，公司累计计提应收账款坏账准备9.43亿元。同期末，按欠款方归集的前五大应收账款期末余额合计3.14亿元，占应收账款期末余额的22.88%。

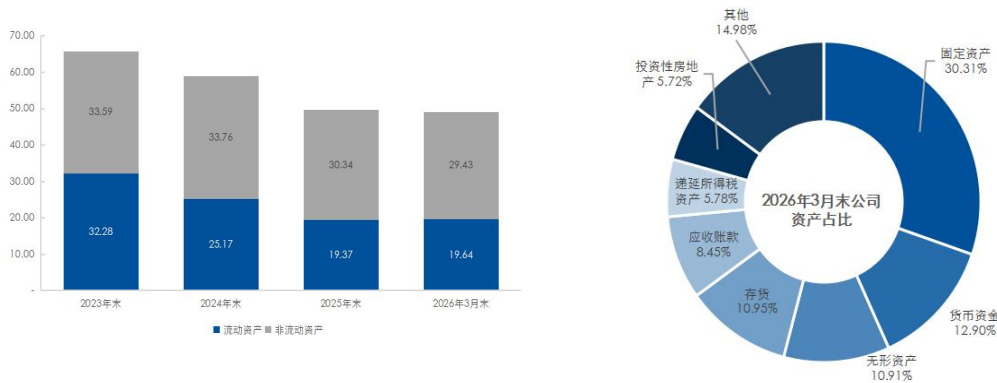
图表9 2025年末公司应收账款前五大客户（单位：亿元、%）

序号	客户名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
1	碧桂园控股有限公司	1.46	10.61	1.16
2	万科企业股份有限公司	0.58	4.24	0.29
3	广州恒大材料设备有限公司	0.46	3.39	0.46
4	绿建建筑材料贸易（天津）有限公司	0.35	2.53	0.35
5	河北荣盛建筑材料有限公司	0.29	2.11	0.29
合计		3.14	22.88	2.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年末，公司货币资金变化不大，其中受限货币资金2.09亿元，主要为银行承兑汇票保证金；公司存货规模有所下降，仍以库存商品、原材料为主，2025年存货计提减值0.42亿元；公司其他应收款主要为抵房款和保证金，2025年其他应收款计提减值1.01亿元。

图表10 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目名称	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
资产总计	65.88	58.93	49.71	49.07
流动资产	32.28	25.17	19.37	19.64
其中：应收账款	13.44	7.22	4.28	4.15
存货	7.29	6.81	5.46	5.37
货币资金	7.12	5.46	5.73	6.33
其他应收款	3.05	4.18	2.40	2.36
非流动资产	33.59	33.76	30.34	29.43
其中：固定资产	19.87	17.43	15.39	14.87
无形资产	6.97	5.79	5.50	5.35
投资性房地产	0.08	3.45	2.70	2.81

其他非流动资产	2.21	2.27	2.26	2.15
---------	------	------	------	------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年末，公司非流动资产规模有所下降，主要由固定资产、无形资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主。无形资产主要为土地使用权和合并欧神诺形成的商标权，2025年，公司对合并欧神诺形成的商标权计提减值950万元。2024年公司投资性房地产增幅较大，主要系公司接受碧桂园以非现金资产抵债¹⁰，合并上海碧浦置业发展有限公司所致。公司其他非流动资产主要系抵债房。

图表 11 2025 年末资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	2.09	银行承兑汇票保证金等业务
固定资产	8.27	用于借款抵押
无形资产	1.55	用于借款抵押
持有待售资产	0.08	政府收回
合计	11.98	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年末，公司受限资产总额11.98亿元，主要为受限固定资产、货币资金及无形资产。受限资产占同期末总资产的比例为24.10%，占净资产的比例为71.88%，受限资产占净资产比例仍较高。

资本结构

跟踪期内，主要受帝欧转债转股增加资本公积及股本，公司所有者权益增长

2025年末及2026年3月末，公司所有者权益均有所增加，主要系帝欧转债转股增加资本公积及股本所致；由于经营业绩亏损，未分配利润减少。

图表 12 公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁰ 位于上海南翔镇10街坊10/6丘、嘉定区云安南路45号、嘉定区云安南路29弄26号的三项不动产。

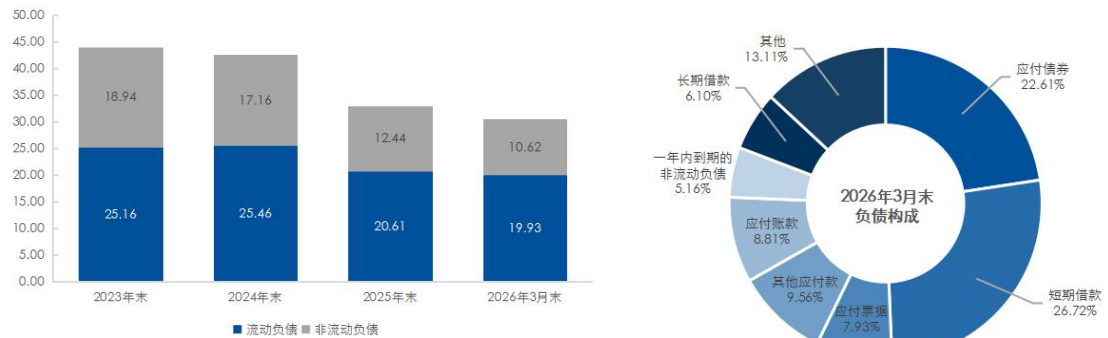
跟踪期内，主要受帝欧转债转股影响，公司全部债务及资产负债率均下降，公司短期债务占比有所提升，截至2026年5月31日，帝欧转债余额4.65亿元，公司面临转债兑付压力

2025年末及2026年3月末，公司负债总额减少，主要系帝欧转债转股、应付债券规模下降所致。同期末，公司流动负债占比分别为62.35%和65.24%，流动负债占比提升。

2025年末，公司流动负债规模下降，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成；短期借款为7.87亿元，其中抵押借款、保证借款、票据及未终止确认的已贴现未到期的数字化应收账款债权凭证分别为2.40亿元、3.28亿元和1.34亿元。

2025年末，公司非流动负债规模下降，主要由应付债券构成。公司应付债券全部为尚未到期的可转债。公司长期借款规模增至1.64亿元，其中抵押借款和担保借款分别为1.55亿元和0.10亿元。

图13 近年来公司负债结构情况（单位：亿元）



项目名称	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
负债合计	44.09	42.62	33.05	30.55
流动负债合计	25.16	25.46	20.61	19.93
其中：短期借款	7.99	8.94	7.87	8.16
应付票据	5.83	4.83	3.46	2.42
应付账款	4.42	2.84	2.32	2.69
一年内到期的非流动负债	2.03	2.24	1.68	1.58
非流动负债合计	18.94	17.16	12.44	10.62
其中：长期借款	2.75	0.69	1.64	1.86
应付债券	13.89	14.24	8.73	6.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，主要受帝欧转债转股影响，公司全部债务及资产负债率均下降。2025年末及2026年3月末，公司全部债务分别为24.65亿元和21.96亿元，短期债务占比分别为52.77%和55.36%。

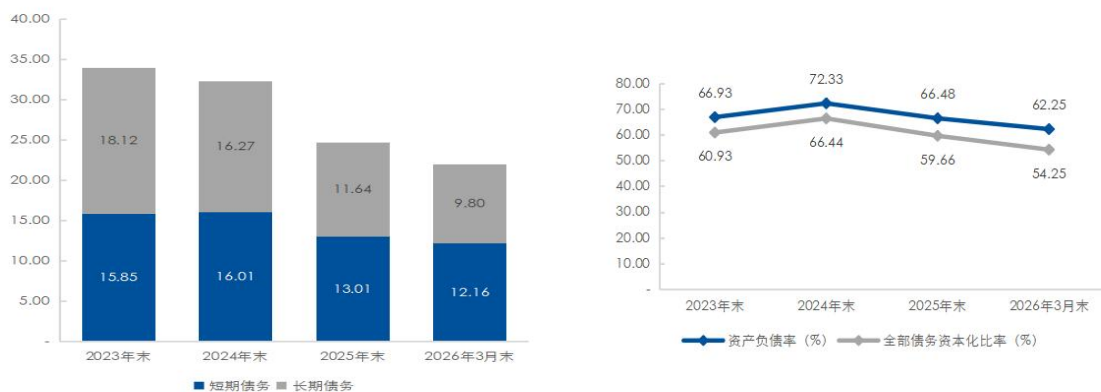
从债务期限结构来看，以2026年3月末债务为基础，2026年4~12月、2027年、2028年、2029年及以后需要偿还的金额分别为9.31亿元、10.42亿元、0.97亿元和1.26亿元。2027年10月，帝欧转债将到期兑付，截至2026年5月31日，帝欧转债余额4.65亿元，公司面临转债兑付压力。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对欧神诺经销商担保余额为 1490.90 万元。

截至 2026 年 3 月末，公司控股股东与实际控制人之一朱江及一致行动人合计持有公司股份 4829.48 万股，股票无质押；公司控股股东与实际控制人之一刘进持有公司股份 3101.62 万股，其中 3000.75 万股已质押，质押比例 96.75%；公司控股股东与实际控制人之一吴志雄持有公司股份 3087.35 万股，其中 1485.00 万股已质押，质押比例 48.10%；公司控股股东与实际控制人之一陈伟持有公司股份 3050.97 万股，股票无质押。

未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司及子公司作为原告案件涉案金额 56059.63 万元，部分案件已结案或执行阶段，部分处于审理阶段；公司及子公司作为被告案件涉案金额 530.42 万元，小部分案件处于审理阶段，大部分案件均已结案。

图表 14 公司全部债务情况（单位：亿元、%）



图表 15 2026 年 3 月末公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期 非流动负债	长期借款	应付债券	租赁负债	小计
2026 年 4~12 月	6.08	2.39	0.75	0.10	-	-	9.31
2027 年	2.08	0.04	0.83	0.54	6.91	0.03	10.42
2028 年	-	-	-	0.94	-	0.04	0.97
2029 年及以后	-	-	-	0.29	-	0.97	1.26
合计	8.16	2.42	1.58	1.86	6.91	1.03	21.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

2025 年，受房地产市场景气较弱影响，下游客户需求萎缩，公司营业收入持续下降，叠加计提应收账款、其他应收款减值损失等因素影响，公司利润总额仍亏损

2025 年，公司营业收入同比下滑 16.26%，主要系受下游房地产景气较弱，公司建筑陶瓷产品销量下降所致。同期，公司营业利润率升至 22.83%，主要系陶瓷产品价格增加及成本节约所致。

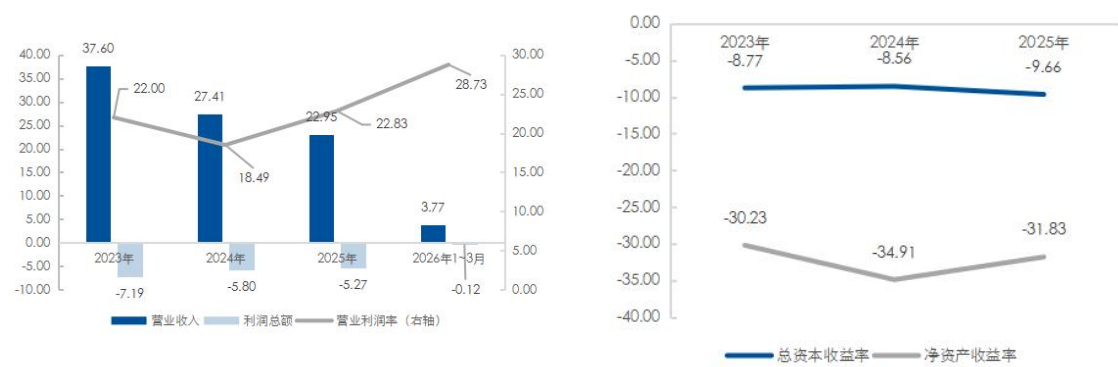
2025 年，公司期间费用有所下降。其中，销售费用减少 34.67%，主要系公司推行精细化管理，费用减少及工程业务收入下降，工程服务费减少所致；管理费用增加 12.58%，主要系本期根据员工持股计划确认了相应的股份支付费用以及中介服务费增加；财务费用减少 13.38%，

主要系为可转债转股，利息费用同比减少所致。

2025年，公司计提资产减值损失0.96亿元，其中，公司对存货计提减值损失0.42亿元，对固定资产计提减值损失0.16亿元。同期，公司计提信用减值损失2.67亿元，主要为应收账款及其他应收款坏账损失。由于销售规模缩减及计提减值损失等因素影响，2025年公司利润总额-5.27亿元。

2026年1~3月，公司实现营业收入3.77亿元，同比下降25.67%；实现利润总额-0.12亿元，较上年同期-0.39亿元有所减亏。

图表 16 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 17 公司近年期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
销售费用	3.97	3.01	1.97	0.38
管理费用	2.10	2.46	2.77	0.61
研发费用	1.66	1.30	0.96	0.14
财务费用	1.57	1.46	1.26	0.23
期间费用合计	9.31	8.23	6.96	1.36
期间费用率	24.75	30.04	30.34	36.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

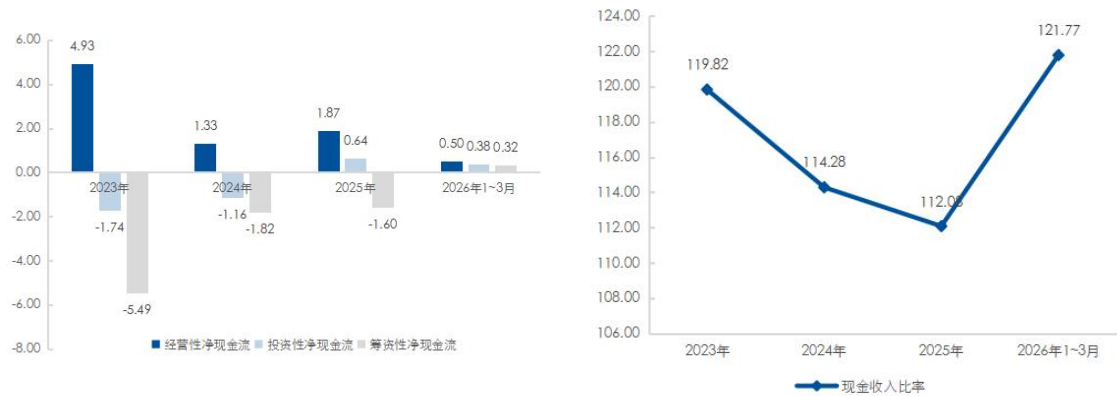
现金流

2025年，公司经营性现金流持续净流入，投资活动现金流转为净流入，筹资活动持续净流出

2023年以来，公司加强应收账款回款，经营性现金流持续净流入。2025年，投资活动现金流转为净流入，主要系公司本期处置房产收到现金增加、固定资产购置支付的现金减少所致。同年，公司取得借款收到现金增至12.94亿元，收到股权激励款0.30亿元，偿还债务支付现金13.28亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金0.55亿元，支付股份回购款等其他与筹资有关的现金1.02亿元，筹资活动净流出1.60亿元。

2026年1~3月，公司经营性净现金流0.50亿元，投资性现金流净流入0.38亿元，筹资性现金流净流入0.32亿元。

图表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2025 年公司仍然亏损, 全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数等偿债指标仍较弱

2025 年末, 因流动资产减少, 公司流动比率及速动比率均明显下降。经营活动净现金增加, 流动负债下降, 经营现金流动负债比有所增加、但仍较弱; 由于经营亏损, EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 仍为负数。

截至 2026 年 3 月末, 公司短期债务为 12.16 亿元, 未受限货币资金 4.84 亿元, 货币资金对短期债务覆盖较弱。2027 年 10 月, 帝欧转债将到期兑付, 截至 2026 年 5 月 31 日, 帝欧转债余额 4.65 亿元, 公司面临转债兑付压力。截至 2026 年 3 月末, 公司银行授信总额为 13.61 亿元, 未使用授信 2.05 亿元¹¹。

图表 19 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率	128.33	98.88	94.02	98.53
速动比率	99.36	72.14	67.54	71.58
经营现金流动负债比	19.60	5.22	9.08	-
EBITDA 利息倍数	-1.71	-1.11	-1.09	-
全部债务/EBITDA	-11.69	-18.91	-17.25	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》, 截至 2026 年 6 月 15 日, 公司本部未结清信贷中无不良及关注类贷款。

跟踪期内, 公司按时支付“帝欧转债”利息。

¹¹ 存在部分借款未到期、授信已到期情况, 剩余未使用授信不等于授信总额-已使用授信。

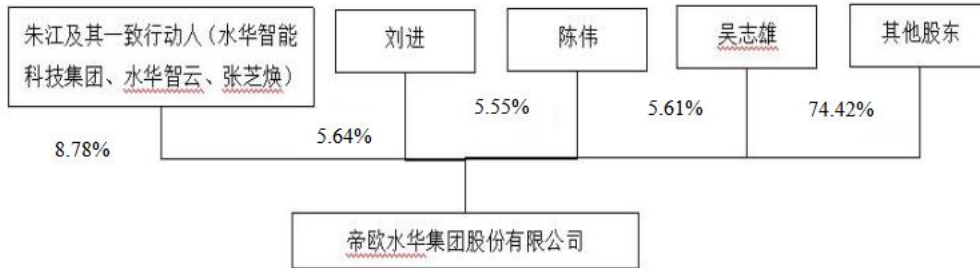
抗风险能力及结论

作为国内主要的建筑陶瓷和卫生洁具制造商之一，公司拥有较强的研发设计能力和较高的品牌知名度，在佛山、景德镇、藤县拥有三大建筑陶瓷生产基地，2025年，公司新增专利74项，在瓷砖和卫生洁具等细分市场仍具有一定的市场竞争力；2025年，受生产制造成本节约及销售均价提升等因素影响，公司建筑陶瓷业务毛利率有所提升。

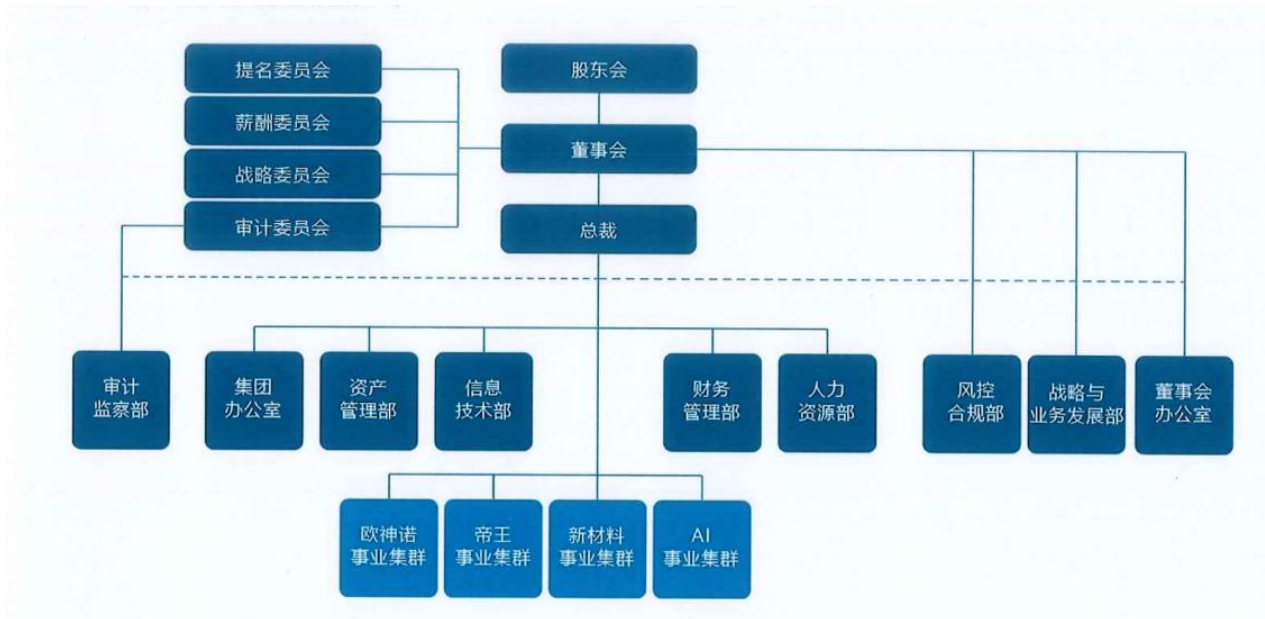
同时，东方金诚关注到，2025年，国内房地产行业景气度仍较弱，下游客户需求萎缩，公司建筑陶瓷产品销量下滑，营业收入持续下降，叠加计提应收账款、其他应收款坏账损失等原因，公司利润总额延续亏损；跟踪期内，公司资产规模下降，非流动资产占比进一步提高，资产流动性减弱；跟踪期内，公司新设立子公司水华未来布局人工智能赛道，水华未来目前聚焦公司内部数智化改造，拟购买关联方机电设施、服务器资产等，尚未对外开展业务，未来业务拓展存在较大不确定性；跟踪期内，公司短期债务占比提升，截至2026年5月31日，帝欧转债余额4.65亿元，公司面临转债兑付压力。

综合分析，东方金诚下调帝欧水华集团股份有限公司主体信用等级为BBB+，评级展望为稳定；同时，下调“帝欧转债”的信用等级为BBB+。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	65.88	58.93	49.71	49.07
所有者权益 (亿元)	21.79	16.31	16.67	18.52
负债总额 (亿元)	44.09	42.62	33.05	30.55
短期债务 (亿元)	15.85	16.01	13.01	12.16
长期债务 (亿元)	18.12	16.27	11.64	9.80
全部债务 (亿元)	33.97	32.28	24.65	21.96
营业收入 (亿元)	37.60	27.41	22.95	3.77
利润总额 (亿元)	-7.19	-5.80	-5.27	-0.12
净利润 (亿元)	-6.59	-5.69	-5.30	-0.15
EBITDA (亿元)	-2.91	-1.71	-1.43	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.93	1.33	1.87	0.50
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.74	-1.16	0.64	0.38
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-5.49	-1.82	-1.60	0.32
毛利率 (%)	22.96	19.75	24.35	31.00
营业利润率 (%)	22.00	18.49	22.83	28.73
销售净利润 (%)	-17.52	-20.77	-23.11	-3.95
总资本收益率 (%)	-8.77	-8.56	-9.66	-
净资产收益率 (%)	-30.23	-34.91	-31.83	-
总资产收益率 (%)	-10.00	-9.66	-10.67	-
资产负债率 (%)	66.93	72.33	66.48	62.25
长期债务资本化比率 (%)	45.41	49.94	41.12	34.61
全部债务资本化比率 (%)	60.93	66.44	59.66	54.25
货币资金/短期债务 (%)	44.91	34.09	44.06	52.05
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	9.38	0.53	10.20	3.99
流动比率 (%)	128.33	98.88	94.02	98.53
速动比率 (%)	99.36	72.14	67.54	71.58
经营现金流负债比 (%)	19.60	5.22	9.08	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-1.71	-1.11	-1.09	-
全部债务/EBITDA (倍)	-11.69	-18.91	-17.25	-
应收账款周转次数 (次)	-	2.65	3.99	-
销售债权周转率 (次)	-	2.64	3.97	-
存货周转次数 (次)	-	3.12	2.83	-
总资产周转次数 (次)	-	0.44	0.42	-
现金收入比 (%)	119.82	114.28	112.08	121.77

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (%)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，有较高违约风险
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级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。