信用评级公告

联合〔2021〕6888 号

联合资信评估股份有限公司通过对奥克斯集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持奥克斯集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“20 奥克斯 MTN001”“20 奥克斯 MTN002”和“21 奥克斯 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

奥克斯集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

对象	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
奥克斯集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 奥克斯 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 奥克斯 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 奥克斯 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 奥克斯 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/03/19
20 奥克斯 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022/10/30
21 奥克斯 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/04/12

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”或“奥克斯集团”）作为国内空调行业的知名企业之一，在产销规模、技术研发、品牌价值与销售渠道等方面具备较强优势，公司经营活动现金流持续优化，债务结构有所调整。同时，联合资信评估股份有限公司（“联合资信”）也关注到因疫情影响和空调行业竞争加剧，公司空调业务收入大幅下降、毛利率持续下滑，公司与关联方的往来款存在一定的回收风险，非经常性损益对公司利润贡献大，公司本部债务负担重等因素可能对公司信用状况造成不利影响。

未来，随着公司空调、电力、医疗等多元化产业布局的进一步扩张，公司收入规模和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 奥克斯 MTN001”“20 奥克斯 MTN002”“21 奥克斯 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **空调产品和电能表产品均在行业内具有较高的知名度，具备较强竞争优势。**公司是空调行业知名企业之一，市场占有率较高，旗下上市公司宁波三星医疗电气股份有限公司是国内知名的电能表生产企业，近年来在国家电网和南方电网电能表中标量位列行业前列。
2. **公司电力板块经营良好，收入保持增长，毛利率持续提升。**2020 年，公司电力板块收入同比增长 12.81%，毛利率同比提高 1.16 个百分点。
3. **公司经营获现能力有所提高，经营活动现金流持续改善。**2020 年，公司现金收入比 89.35%，同比提高 9.11 个百分点，经营活动现金流量净额 28.54 亿元，同比增长 42.35%。

分析师：罗　峤　范　瑞
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **空调行业竞争加剧，毛利率持续下滑，叠加新冠肺炎疫情冲击，公司短期经营压力加大。**公司所处空调行业产品同质化严重，竞争态势加剧，行业增速持续放缓，公司空调业务毛利率延续下滑。2020 年，公司空调业务收入同比下降 35.5%，毛利率减少 12.00 个百分点。
2. **公司与关联方之间资金往来存在一定的回收风险。**截至 2020 年底，公司其他应收款 35.76 亿元，其中与关联方往来款占 79.60%，且部分关联方经营情况较差，存在一定的风险。
3. **公司非经常性损益对利润贡献大。**2020 年，公司其他收益、公允价值变动和投资收益合计 10.24 亿元，占营业利润的比重为 121.04%
4. **公司本部作为投资控股型集团，盈利能力依赖投资收益，债务规模大，现金类资产对短期债务覆盖比重低。**截至 2020 年底，公司本部全部债务 39.21 亿元，全部债务资本化比率 51.83%，现金短期债务比为 0.40 倍。2020 年，公司利润总额 0.89 亿元，其中投资收益贡献 1.78 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.79	42.15	53.03	56.00
资产总额(亿元)	371.68	386.01	371.21	385.77
所有者权益(亿元)	126.80	134.30	139.82	139.26
短期债务(亿元)	91.65	99.02	85.96	97.15
长期债务(亿元)	44.30	34.67	37.93	36.41
全部债务(亿元)	135.95	133.68	123.89	133.56
营业收入(亿元)	325.93	340.26	259.68	68.42
利润总额(亿元)	10.61	12.36	8.41	2.50
EBITDA(亿元)	20.31	23.50	20.51	--
经营性净现金流(亿元)	11.00	20.05	28.54	2.13
营业利润率(%)	22.62	21.32	14.24	11.88
净资产收益率(%)	5.70	7.52	5.19	--
资产负债率(%)	65.88	65.21	62.33	63.90
全部债务资本化比率(%)	51.74	49.89	46.98	48.95
流动比率(%)	104.85	100.08	108.50	108.06
经营现金流动负债比(%)	5.82	9.81	15.94	--
现金短期债务比(%)	0.61	0.43	0.62	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	4.44	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.69	5.69	6.04	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	91.95	93.27	87.56	86.14
所有者权益(亿元)	34.82	38.08	36.43	36.20
全部债务(亿元)	23.90	37.30	39.21	39.46
营业收入(亿元)	16.57	21.86	23.57	7.07
利润总额(亿元)	10.02	2.24	0.89	-0.25
资产负债率(%)	62.13	59.17	58.39	57.97
全部债务资本化比率(%)	40.70	49.48	51.83	52.15
流动比率(%)	119.96	184.90	187.58	162.30
经营现金流动负债比(%)	-7.98	-5.85	0.16	--

注：2018 年财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数，2019 财务数据为经追溯调整的 2020 年审计报告期初数；2021 年 1－3 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 奥克斯 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/12/25	陈婷 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
20 奥克斯 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/27	陈婷 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
20 奥克斯 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/27	陈婷 王喜梅	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
21 奥克斯 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/22	王喜梅 张梦苏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由奥克斯集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

奥克斯集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”或“奥克斯集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

奥克斯集团原名为宁波奥克斯电子实业有限公司，成立于 2001 年，初始注册资本 2000 万元，其中宁波元和电器科技有限公司（以下简称“元和电器”）持有 35%股权，宁波元兴实业投资有限公司（以下简称“元兴实业”）持有 65%股权。2003 年 4 月，公司通过未分配利润转增实收资本至 1.50 亿元。同年 5 月，公司名称变更为现名。2005 年 11 月，公司注册资本增加至 8.50 亿元，2018 年 11 月，元和电器和元兴实业同比例增资合计 10 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 18.50 亿元，其中元和电器和元兴实业分别持有公司 35%和 65%的股权（股权均未质押），郑坚江分别持有元兴实业 85%的股权和元和电器 85%的股权，郑江分别持有元兴实业 10%的股权和元和电器 10%的股权，何锡万分别持有元兴实业和元和电器 5%的股权。郑坚江[1]间接持有公司 85%的股权，为公司实际控制人。

公司下属子公司宁波三星医疗电气股份有限公司（以下简称“三星医疗”）于 2011 年 6 月上市，截至 2021 年 3 月底，公司持有三星医疗 33.01%的股权，为其第一大股东，郑坚江、郑江及何锡万（三人为一致行动人）分别持有三星医疗 16.95%、2.79%和 2.55%的股权，公司及实际控制人（含一致行动人）合计持有三星医疗 55.30%的股份（均未质押）。

公司经营范围：电子元件、通信终端设备、五金塑料件、汽车配件的制造、加工、销售及信息咨询服务；房地产开发及销售；金属材料、建筑装潢材料、机电设备、化工原料、五金交电的批发、零售；自营或代理货物和技术的进出口，但国家限制经营或禁止进出口的货物和技术除外（依法须批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月底，公司组织结构较上年有所变化，具体请见附件 1－2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 371.21 亿元，所有者权益 139.82 亿元（含少数股东权益 66.96 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 259.68 亿元，利润总额 8.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 385.77 亿元，所有者权益 139.26 亿元（含少数股东权益 66.23 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 68.42 亿元，利润总额 2.50 亿元。

公司注册地址：宁波市鄞州区姜山镇明州工业园区；法定代表人：郑坚江。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内由联合资信进行评级的债券有如下表所示，合计余额为15.00亿元，目前，募集资金已按规划用途使用完毕，存续债券均已正常付息。

表 1　公司存续债券概况及使用情况　（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	兑付日
20 奥克斯 MTN001	5.00	5.00	2020/03/19	2022/03/19
20 奥克斯 MTN002	5.00	5.00	2020/10/30	2022/10/30
21 奥克斯 MTN001	5.00	5.00	2021/04/12	2024/04/12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济政策和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

[1] 郑江为郑坚江之弟，何锡万为郑坚江之妻兄。

度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济**

内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较年初下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

公司作为多元化企业集团公司，收入贡献主要来源于空调制造和电力设备。

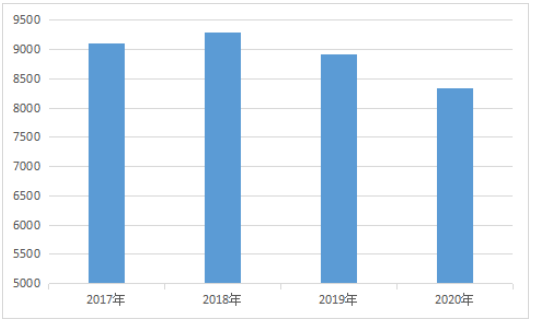
1. 空调行业

2020 年，受房地产低位运行叠加新冠肺炎疫情的影响，空调国内市场出现负增长，但由于我国疫情控制好，复工复产早，叠加海外疫情持续时间长的影响，空调出口增长快。同时受疫情影响，家电的线上销售大幅提高。格力和美的仍然占有超过 50%的空调市场，牢牢占据行业龙头地位。

2020 年，在全球贸易增速显著放缓、新冠肺炎疫情爆发、国内经济增速回落、房地产市场低位运行等内外因素的共同影响下，我国家电市场零售额为 8333.00 亿元，同比下降 6.5%，其中，彩电市场零售规模为 1288 亿元，空调 1616 亿元，冰箱 972 亿元，洗衣机 736 亿元，厨房电器 1584 亿元，生活电器 2137 亿元，除生活电器外，其他品类较上年有不同程度下滑。但我国疫情控制情况良好，复工复产较快，中国家电业累计出口额 837 亿美元，增长 18%，出口额规模保持历史同期最佳水平。

图 1　2017－2020 年我国家电市场规模

（单位：亿元）



资料来源：中国电子信息产业发展研究院 联合资信整理

2020 年，中国家用空调全年生产 14490 万台，同比下降 5.2%，总销量 14146 万台，同比下降 6.1%。其中内销总量 8028 万台，同比下降 12.9%，出口 6118 万台，同比增长 4.7%。

2019 年底爆发的新冠疫情对家电行业线下销售、安装等造成较大冲击。2020 年，中国家电市场整体零售额规模为 8333.00 亿元，其中：电商零售额规模 4199.00 亿元，线下零售规模 4134.00 亿元，电商零售额年度渗透率首次超过 50.00%。

表 3　2017 年－2020 年家电市场线上线下零售额规模（单位：亿元、%）

时间	零售额总规模	线上规模	线上占比
2017 年	9103.00	2985.00	32.79
2018 年	9280.00	3447.00	37.14
2019 年	8920.00	3621.00	40.59
2020 年	8333.00	4199.00	50.39

资料来源：中国电子信息产业发展研究院 联合资信整理

行业集中度方面，从空调产业竞争格局和市场集中度看，经过十几年的发展，中国空调产业结构调整日趋成熟，空调市场已经形成相对稳定的品牌格局。格力和美的合计市场占有率超过 50%，牢牢占据国内第一梯队，剩余份额主要由奥克斯、海尔、志高、海信科龙、TCL、长虹和春兰构成，上述九大品牌合计国内市场占有率 90%以上。但全球空调市场品牌格局较为分散，被日韩中欧等地区的品牌瓜分，国内空调品牌在国外市场的影响力仍有提升空间。

2. 智能电表行业

2020 年，国网第一批智能电表招标额同期有所下降，但中国智能电网建设将继续推进，智能电表市场需求有望持续增加。

2003－2019 年，我国发电装机量从 3.91 亿千瓦时上升 20.11 亿千瓦。截止 2020 年末，中国发电装机容量达到了 22 亿千瓦，比上年末增长了 9.5%。截至目前，我国电网规模的不断提升以及线路复杂度的迅速增加，给我国电网建设带来了巨大的挑战，倒逼电网升级。提高电网的信息化、自动化、智能化成为了重要任务。

随着智能电网逐渐发展，作为终端设备的智能电表，也得以快速推广和应用，电表逐渐走向自动化、智能化、高效化。2009 年《中国智能电网计划》发布后，我国电网自动化需求爆发，作为智能电网“基石”的智能电表大规模招标启动，以国网为例，2014 年招标量达到 9166 万只，招标量达到高点。因电子器件寿命有限，智能电表使用寿命一般为 8-10 年，国家电网自 2009 年起安装的智能电表已逐步进入更换周期，与更新换代并存的智能电能表深度普及使得招标金额开始回升。2019 年国家电网电表招标总量为 7391 万只，同比增速为 34.5%。2020 年第一批次智能电表招标量达到 2475 万只，招标量同比下降 35.2%，其中 2 级单相智能电能表招标需求量达到 2228 万只，1 级三相智能电能表招标需求量达到 215 万只。2019 年智能电表招标金额达到 160 亿元，同比增长 31.15%，实现高增长。2020 年第一批次招标预估电能表招标总金额约 42.6 亿元人民币，较上年同期降幅较大，其中单相表约 33 亿元，三相表约 9.6 亿元。

智能电表行业在海外市场上已经处于快速发展阶段，全球包括发达经济体和发展中国家均在进行电能表的更新换代，以适应当前世界形势的变化。根据新思界产业研究中心发布的《2017-2021 年智能电表行业发展前景与投资战略规划分析报告》显示，智能电表是智能电网的智能终端，在智能电网数据资源整合中扮演着重要角色，产生了巨大的市场需求，预计 2020 年全球将安装 20 亿台智能电表，智能电网将覆盖全世界 80%的人口，智能电表渗透率达到 60%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 18.50 亿元，其中元和电器和元兴实业分别持有 35%和 65%的公司股权（股权均未质押），自然人郑坚江分别持有元兴实业 85%的股权和元和电器 85%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司主要从事空调产品、电能表及变压器的研发、生产和销售。空调产品和电能表产品均处于行业领先地位，在生产规模、产品种类和产品知名度等方面具有一定竞争优势。

空调板块是公司的核心业务之一，公司 1994 年进入空调行业，生产基地以宁波、南昌和安徽为主，截至 2021 年 3 月底，空调总产能达到 1350 万套/年。2014 年以来，公司全面推进转型升级战略，目前已开发产品包括十大类、50 个系列、500 余个品种规格的空调，空调销售遍布中东、欧洲、亚太、非洲、美洲等 100 多个国家和地区。公司拥有较强的研发能力，在变频驱动控制、低频控制、低温高热技术、舒适健康技术、智能前瞻技术领域处于行业先进水平。2017 年 1 月，公司凭借卷轴式 H 款倾国/倾城系列变频柜机荣获“国际创新奖”，公司的 WARM 暖冬系列等空气源热泵环保产品获中国煤改清洁能源“蓝天贡献奖”，奥克斯空调获评“2016 年度全国政府采购民用空调最具满意度品牌”。

公司的电能表及变压器业务主要由上市公司三星医疗负责。三星医疗是国内规模最大的电能表生产企业之一，也是国内实现国网、南网、三大地方电网市场全覆盖的电能表供应商之一。三星医疗建立了面向全国 31 个省、市、

自治区的营销及售后服务网络，拥有 600 多名销售及售后服务人员，是业内市场营销及售后服务网络最广、最具竞争力的生产厂家之一。“三星”在国家电网公司、南方电网公司以及其他电力用户中形成了良好的品牌效应，在各省局招标中成绩突出。三星医疗的单、三相感应式电能表和单、三相静止（电子）式电能表产品自 2004 年起陆续被评为中国名牌、国家免检产品，三星牌电能表被认定为中国驰名商标。三星医疗被评为中国高新技术企业，国家火炬计划重点高新技术企业，浙江省创新型试点企业，宁波市专利示范企业和宁波市市长质量奖。“三星”电能表荣获“中国名牌产品”和“中国驰名商标”。截至 2020 年底，三星医疗资产总额为 136.96 亿元，所有者权益为 87.85 亿元，2020 年实现营业收入 70.93 亿元，净利润为 9.61 亿元。

公司于 2002 年进入医疗产业，投资建立宁波明州医院有限公司（以下简称“明州医院”），先期投资 7 亿元人民币，占地 236 亩，总建筑面积 12.9 万平方米，按三级甲等标准建设，是一所以医疗、康复、修养、运动为主要内容兴建的现代化综合医院。

3. 技术与研发水平

公司自进入空调行业以来，一直通过自主研发、科技创新作打造核心竞争力。公司目前拥有 1 个国家级企业工程技术中心、1 个国家级博士后工作站及 2 个国家级认证认可实验室。截至 2021 年 3 月底，公司拥有研发人员 3667 名，累计拥有专利 8750 项，其中发明专利 799 项。公司拥有快速智能除霜技术和 A-Link 智能管理系统两项国际领先技术，掌握空调变频驱动核心算法、180° 直流变频核心技术、超高频率变频空调、无电解电容控制器、多联变频等先进高效节能技术；还开发新型环保冷媒 R32、R290、R161 产品和绿色 ROHS、RACH 产品等环保技术；智能控制空调间的温度湿度，减小温度梯度，减小噪音，智能清洁，易拆洗等舒适健康技术等。

三星医疗已掌握了计量、通信、节能等方面多项核心技术，同时拥有行业最全、国际认可的 CNAS 认证实验室，并自建 EMC 实验室、通信实验室、可靠性实验室、失效分析室、室外模拟试验站，为三星医疗带来显著的研究成果。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 7 月 15 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司被列为失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、人员构成等方面无重大变动。

八、 经营分析

2020 年，空调板块、电力板块和医疗板块仍为公司主要的收入和利润来源，但公司营业收入和毛利率降幅较大，主要系受疫情及行业竞争加剧的影响，空调板块收入和毛利率均大幅下降所致；电力板块经营业绩稳中向好；2021 年一季度，随着疫情的向好，公司营业收入较上年同期有所增长，但毛利率仍然出现下降。

1. 经营概况

公司主要从事空调产品、电能表及变压器的研发、生产和销售，同时经营综合性医院及融资租赁等业务，其中空调板块是公司收入的主要来源。

2020 年，公司实现营业收入 340.26 亿元，同比下降 23.68%，主要系空调板块收入大幅下降所致。分板块看，空调业务仍为公司主要收入来源，2020 年空调业务收入同比下降 35.25%，其中商用空调销售收入下降幅度较小，家用空调收入大幅下降，主要系 2020 年受疫情

影响，市场需求减弱，行业竞争加剧所致；电力板块收入同比增长 12.81%，公司电能表和变压器收入规模均有增长；公司医疗板块收入同比下降 8.74%；租赁保理业务收入规模较小。公司其他业务板块收入主要为集团本部开展的大宗材料贸易业务，包括包括钢材、镀锌铜、ABS 等，2020 年收入为 26.58 亿元，同比增长 18.71%。下文主要针对公司空调、电力及医疗板块展开分析。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率为 15.04%，同比下降 7.21 个百分点；其中，空调业务毛利率为 9.97%，同比减少 12.00 个百分点，主要系受疫情影响，市场需求减弱，竞争加剧及 2020 年起，奥克斯电气及三星医疗合并范围内公司执行新收入准则，空调安装费不再计入销售费用，而是根据结算情况，已结算部分计入成本，未结算部分冲减收入，销售发生的运费计入成本，导致毛利率下降所致；电力板块毛利率为 29.43%，同比有所提升；医疗板块毛利率为 19.66%，同比增加 1.16 个百分点；租赁保理业务毛利率为 56.82%，同比增长 4.78 个百分点。

2021 年一季度，受疫情稳定，国内生产企业复工等，公司营业收入同比大幅增长 21.18%。其中空调业务收入较上年同期增长 25.82%；电力板块收入和医疗板块收入较上年同期变化不大。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率为 12.54%，同比减少 3.05 个百分点。

表 4　2018－2021 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率	收入	比例	毛利率
空调	249.31	76.49	23.47	250.48	73.61	21.97	162.18	62.45	9.97	46.78	68.37	8.79
其中：家用空调	235.62	72.29	22.92	235.29	69.15	21.36	149.51	57.57	8.52	43.18	63.11	7.25
商用空调	13.70	4.20	33.08	15.19	4.46	31.50	12.67	4.88	27.07	3.60	5.16	27.29
电力	40.54	12.44	27.43	47.79	14.05	28.27	53.91	20.76	29.43	10.34	15.12	27.24
其中：电能表	23.37	7.17	31.37	28.27	8.31	32.33	32.31	12.44	35.01	6.02	8.79	32.93
变压器	17.17	5.27	22.06	19.52	5.74	22.37	21.60	8.32	21.1	4.33	6.33	19.35
医疗板块	13.11	4.02	23.50	15.33	4.51	25.39	13.99	5.39	19.96	3.01	4.40	21.53
租赁保理	5.06	1.55	58.51	4.27	1.25	52.04	3.03	1.17	56.82	0.53	0.78	86.13
其他	17.91	5.50	3.64	22.39	6.58	4.73	26.58	10.24	9.44	7.75	11.33	6.99
合计	**325.95**	**100.00**	**23.34**	**340.26**	**100.00**	**22.25**	259.68	**100.00**	**15.04**	68.42	**100.00**	**12.54**

资料来源：公司提供

2. 空调业务

2020年，公司空调产销规模均大幅下降，电商仍为公司主要内销渠道，但代理商渠道的比重有所提高。受行业竞争加剧影响，公司空调产品均价同比下降，盈利空间被压缩。

公司家用空调板块主要由其下属子公司奥克斯空调股份有限公司（以下简称“奥克斯空调股份”）、南昌市奥克斯电气制造有限公司（以下简称“南昌奥克斯”）和安徽奥克斯智能电气有限公司（以下简称“安徽奥克斯”）生产总装，家用空调内销由奥克斯空调股份、宁波奥克斯家电销售有限公司、宁波奥克斯信息技术有限公司负责，外销主要由宁波奥克斯进出口有限公司、奥克斯家电（香港）有限公司负责。

（1）原材料采购

公司空调产品原材料实行统一采购，主要原材料包括压缩机、铜管、铝箔、钣材、电机和塑料等，原材料占生产成本的比重在90%以上，其中主要零部件压缩机占生产成本的20～25%。公司拥有塑料件、钣金件、控制器等多达15个零部件配套厂，自制零部件数量已达到

80%以上，压缩机全部采用外采，主要从浙江美芝压缩机有限公司（以下简称“美芝”）和南昌海立冷暖技术有限公司（以下简称“海立”）采购，美芝供货占压缩机总采购额的69%左右，海立占15%左右，其他品牌占16%左右。公司与美芝签订压缩机战略合作协议，以确立双方的战略合作伙伴关系。同时公司匹配采购其他品牌的压缩机，以扩展压缩机供应资源。公司所需实行供应商代管仓制度，按生产需要入库结算。铜管采用原材料与加工费分离的定价方式，加工费一般每年确定一次定，电解铜价格每半月确定一次，参照上海长江现货电解铜价格。通过保持稳定的战略合作关系和规范的供应商管理体系，公司可以得到交货期、交货量的保证以及价格方面的优惠。从采购量来看，2020年，公司主要原材料采购量随着空调销售规模而下降。采购价格方面，2020年，公司压缩机采购均价同比增长0.95%。2021年一季度，大宗材料铜铝价格增长较快，铜材和铝材的采购价格增长较快；压缩机采购价格有所下降，主要系公司产品迭代，2021年特价机的比重上升所致。

表5　公司主要原材料采购情况

主要配件及原材料	采购量				采购均价			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
压缩机（万台、元/台）	1271	1438	964	324	307	263	265.50	239.74
电机（万台、元/台）	4694	5347	3361	1007	27	30	29.00	29.74
铜材（吨、元/千克）	52062	59322	36520	10569	49	50	45.70	52.79
铝箔（吨、元/千克）	42125	50791	32175	8709	17	16	15.30	17.07
钣材（吨、元/千克）	136753	116773	81366	27949	5	4	4.20	4.10
ABS 塑料（吨、元/千克）	55507	70450	49835	15644	18	19	12.70	15.68

资料来源：公司提供

2020年，公司空调板块前五名供应商采购金额34.43亿元，占年度采购总额的比例为30.07%，采购集中度较高。

表6　2020年公司空调板块前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购项目	采购额	占比
第一名	压缩机	17.81	15.56
第二名	压缩机	4.58	4.00
第三名	铜管	4.46	3.89
第四名	电机	3.92	3.42
第五名	ABS	3.66	3.20
合计		34.43	30.07

资料来源：公司提供

在采购资金结算方面，公司原材料采购款项的结算方式以先货后款为主，90%以上采用票据结算（以银行承兑汇票为主），部分进口件采用现汇结算，结算期间以30-60天为主，战略物资储备可能会采用部分预付款。

（2）产品生产

公司的空调产品按用途分为家用和商用两大类，家用空调主要包括变频柜机/挂机，定速柜机/挂机；商用空调主要产品包括ARV-X7全直流变频多联机、U享家全直流小多联机及H系列低温强热型模块机等，被广泛用于政府、地产、交通、教育等领域。近年来，家用空调销售额在公司空调板块中所占比重很高（2020年为92.19%），以下分析主要围绕家用空调进行。

目前，公司在宁波、南昌、马鞍山、泰国都有高标准厂区。除生产自有品牌产品外，公司同时代工其他品牌产品，代工产量占总产量的比重在40%左右，代工费以双方协议约定为准，一般以成本价上浮若干比例结算，主要代工品牌有松下、伊莱克斯、三星及约克等。公司拥有国家级实验室及工程技术中心，具备较强的自主研发实力；在转型升级战略的推进下，公司推出创新产品，有利于提升市场竞争力。

表7 公司空调产能产量情况（单位：万套、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
产能	1635	2130	1350	1350
产量	1310	1482	973	285
产能利用率	80.12	69.59	72.06	21.06

注：1.2021年1－3月产能利用率未做年化处理；2.上述数据包括公司代工产品
资料来源：公司提供

从生产方式来看，公司的家用空调主要采取库存备货需求的生产方式，在对市场需求量进行预测的基础上，有计划地进行批量生产；商用空调则主要采取定制化的生产方式。质量管控方面，公司对产品从设计、采购、生产到运送安装，实行全价值链品质管控。推进“设计零缺陷”“制程零返修”及“零烧毁”三大系统性专项，对关键零部件实行全检，全面提升品质保证能力。

从产能和产量来看，2020年，公司产能规模缩减至1350万套/年，主要系主要系宁波智能化工厂（机器换人），产能升级替换老区，老区设备老旧，效率低，管理成本高，规划厂房引进供应商企业，提升配套效率；另受环保和人工成本等原因，公司关停了天津工厂。同期产量为973万套，同比下降34.36%。公司目前正在河南郑州投建新产能，天津工厂减少的产能将由新建设的郑州工厂所替代。

（3）产品销售

2020 年，受国内销量大幅下降的影响，公司在海外的空调销售占比大幅提升。2020 年，公司空调销量同比下降 31.84%，其中国内销量同比下降 48.19%，国外销量同比下降 7.12%。从产销率看，公司空调产品产销率保持较高水平，2020 年为 106.15%，较上年提高 3.92 个百分点。

表8 公司空调产销情况

（单位：万套、%、亿元、元/套）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
产量	1310	1482	973	285
销量	1400	1515	1033	315
其中：出口量	515	604	561	213
产销率	106.87	102.23	106.17	110.53
销售额	249.31	250.48	162.18	46.78
销售均价	1780.79	1627.13	1569.99	1485.08

注：上述数据包括公司代工产品
资料来源：公司提供

从销售均价看，2020 年，公司空调销售均价 1569.99 元/台，同比下降 3.51%，主要系 2019 年以来，空调行业主要生产企业加大市场促销力度，开启“价格战”抢占市场份额，市场竞争态势加剧所致；2021 年一季度，公司空调产品销售均价为 1485.08 元/套，产品均价进一步下降。

公司内销主要销售渠道分为全国连锁、代理商（网批）、ODM 和电商，全国连锁是指国美、五星等全国线下门店销售；代理商（网批）原指各地经销商、代理商销售，2017 年底公司开始转型通过网上批发向各地经销商、代理商和大客户进行销售，2019 年完成转型，目前代理商（网批）渠道主要指网批终端客户；ODM 指代工，公司通过与松下、伊莱克斯及约克等大企业客户保持长期稳定合作，以年度采购合同定价，根据委托方提供的技术参数，自行设计生产产品，拥有独立的技术控制权；电商是指京东、天猫官方旗舰店、天猫超市等线上销售。其中，代理商（网批）和全国连锁作为传统主流销售渠道，2020 年销售金额和销售量两者合计占比分别为 33.34%和 37.18%。公司在全国省市重点城市均设立营销中心，再由营销中心选择下一级代理商（通常为知名家电销售商），设立销售网点。同时，公司也通过跟国美、苏宁等国内知名家电经销商合作实现对国内大、中城市的网络覆盖。截至 2020 年底，公司在国内设有 50 家销售分公司（办事处），有 5000 余个服务网点和 3.5 万名专业服务人员，基本建立了覆盖全国范围的销售网络和服务网络。2020 年，公司提高代理商（网批）的占比，逐渐减少电商渠道的占比但电商渠道目前仍为空调销售的主要渠道。

表 9　公司空调国内销售渠道占比情况（单位：%）

销售渠道	2018 年		2019 年		2020 年	
	销量占比	销售额占比	销量占比	销售额占比	销量占比	销售额占比
全国连锁	5.98	6.78	2.85	3.35	1.78	1.69
代理商（网批）	25.38	25.88	25.99	30.53	31.56	35.49
ODM	2.18	1.50	0.10	1.65	0.04	0.12
电商	66.47	65.85	71.07	64.47	66.62	62.70
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

在结算方式方面，内销 50%以上以票据结算，对国美等大卖场根据其年度销售计划有一定比例赊销额度，公司与京东的合作以先货后款为主，账期基本控制在 45 天以内，会提前预付部分货款，天猫主要系公司自营旗舰店。出口销售结算方式以信用证、OA、T/T 为主，币种主要为美元。

从销售集中度看，2020 年公司空调板块对前五大客户合计销售金额合计 49.65 亿元，占销售总额的 31.20%，主要集中在京东、苏宁体系和天猫。

表 10　2020 年公司空调板块前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
第一名	32.08	20.17
第二名	5.76	3.62
第三名	4.39	2.76
第四名	3.79	2.38
第五名	3.63	2.28
合计	**49.65**	**31.20**

资料来源：公司提供

3. 电力及医疗业务

公司的电力业务（主要分为电能表及终端和变压器及开关柜）和医疗板块主要由三星医疗经营。截至 2020 年底，三星医疗资产总额为 136.96 亿元，所有者权益为 87.85 亿元，2020 年实现营业收入 70.93 亿元，净利润为 9.61 亿元。

（1）电力板块

公司电力板块具有较强的行业竞争力，受国家电力投资节奏影响，2020年电表产销规模有所波动，但新能源行业整体景气度向好，公司配电产品销量良好，整体电力板块经营稳健。

三星医疗1989年开始涉足电能表领域，目前拥有电能表及终端产品年产能达到2180万只，位列行业龙头。三星医疗主要生产单相和三相电子式电能表、智能电能表等等，还生产包括电力负荷终端、配变监测计量终端、三合一监测计量终端、集中器、采集器等系列产品。在电能表的生产和销售成熟后，三星医疗开始涉足变压器等配电产品的制造。2001年公司投资2.10亿元成立宁波奥克斯高科技有限公司（以下简称“奥克斯科技”），专门研发制造奥克斯牌配电变压器、箱式变电站、高低压开关柜(环网柜)。目前变压器年产能达到1000万千伏安，以10千伏电力变压器和成套产品为主导，以35千伏电力变压器和成套产品为发展方向。三星医疗是中国电力企业联合会理事单位，在2003年通过ISO9001-2000质量认证，三星医疗生产的变压器、箱式变电站、高低压开关柜（环网柜）均已通过国家质量检验测试中心的检测，并列入原国家经贸委《全国城乡电网建设与改造所需主要设备产品及生产企业推荐目录》。

采购

三星医疗电能表及终端的原材料主要为集成电路、电气元器件及结构件等，供应商合作年限普遍在5年以上。三星医疗电能表及终端采购由公司供应链管理部负责关键零部件的招标，供应链管理部门负责新供应商引进、采购计划的下达与跟踪，与生产、质检、仓储部门的日常协调。三星医疗负责组装生产、销售给电网公司。三星医疗是国内实现国网、南网、三大地方电网市场全覆盖的电能表供应商之一。三星医疗电能表及终端原材料市场供应较为充足，其依托规模优势具有一定议价能力。

从结算方式看，主要是先货后款，账期一般在3个月以内，结算约60%采用票据结算（以银行承兑汇票为主），约40%采用现汇结算。

三星医疗变压器及开关柜产品原材料主要为硅钢片、漆包线、铁心、断路器等，采购模式和结算方式与电能表一致。

从采购集中度来看，2020年三星医疗前五大供应商采购金额5.24亿元，占总采购额的28.45%，集中度一般。

生产及销售

三星医疗拥有宁波慈城生产基地。

从生产情况来看，2020年，公司智能电能表产量同比下降9.20%；普通电子式能表产量同比增长3.90%；用电管理智能终端产量同比大幅下降70.32%，主要系国家电网和南方电网对该产品招标数量减少所致。

从销售情况来看，由于2020年公司聚焦国际化战略，利用“一带一路”政策推进海外制造、海外销售策略，在沙特、瑞典、印尼等地拓展海外市场，组件海外智能配用电平台团队，海外产业规模不断增长，智能电能表的平均价格提高了34.75%，用电管理智能终端平均价格提高了76.65%。行业已进入从普通电子式电能表向智能表切换过渡期，普通电子式电能表销售价格同比下降4.91%。

公司电能表均采用以销定产模式，智能电能表、普通电子式电能表和用电管理智能终端的产销率均较高，上述产品销量和产量的变动基本一致。

表11　三星医疗电能表及终端产销情况（单位：万只、元/只、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
智能电能表	产能	900	1200	1200	1320
	产量	771	1119	1016	135.46
	销量	779	1057	1058	174.69
	平均价格	147.65	134.60	181.37	209.35
	产能利用率	85.63	93.23	84.60	10.26
	产销率	101.08	94.45	104.18	128.96
普通电子式电能表	产能	830	830	830	830
	产量	435	469	487	141.14
	销量	478	480	474	104.52
	平均价格	104.41	96.75	92.00	81.14
	产能利用率	52.38	56.50	58.71	17.00
	产销率	109.86	102.31	97.28	74.06
用电管理智能终端	产能	20	20	30.00	30.00
	产量	15	19	5.64	1.37
	销量	13	16	5.00	0.99
	平均价格	629.44	504.17	890.62	1088.03
	产能利用率	73.97	93.62	18.79	4.56
	产销率	87.99	82.80	88.66	72.32

资料来源：公司提供

三星医疗在国内采用直销模式，客户主体为国家电网、南方电网、各地方电力局，主要通过集中招投标方式获得订单，地方电力公司及非电力公司客户主要通过遍布全国的销售和服务组织获得订单；在海外，三星医疗主要通过海外子公司、自主开发、战略合作等方式开拓业务。三星医疗在国内设有21个营销中心，覆盖了除港澳台外的全国31个行政区域，拥有600多名销售及售后服务人员。2007年底三星医疗开始拓展海外市场，目前在50个国家和地区设立12个驻外办事处机构，网络遍及东南亚、俄罗斯、南美洲、非洲等地，并通过公司海外

发展部与外商进行直销业务，形成主要由东南亚、中南美、非洲等国客户为主的全球销售网络。三星医疗海外销售规模逐年上升，2020年占比为22.19%，仍以国内市场为主。

2020年，受市场需求变动影响，三星医疗配电产品中变压器产销量均有所下降；箱式变电站产销均较上年有大幅增长；开关柜产销情况较上年变化不大。

表12　三星医疗配电产品产销情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
变压器	产能（万千伏安）	1000	1000	1000	1000
	产量（万千伏安）	798	1047	816	185
	销量（万千伏安）	954	864	805	159
	平均价格（元/千伏安）	90.25	102.13	102.07	104.64
	产能利用率(%)	79.76	104.73	81.59	18.51
	产销率(%)	119.66	82.50	98.70	86.03
箱式变电站	产能(台)	2200	2200.00	2700	2700
	产量(台)	2230	1988	2712	559
	销量(台)	2266	1965	2635	426
	平均价格(元/台)	149091	180530	179862	199693
	产能利用率(%)	101.36	90.36	100.44	20.70
	产销率(%)	101.61	98.84	97.16	76.21
开关柜	产能(台)	19000	25000	26000	26000
	产量(台)	19302	24777	26087	6212
	销量(台)	14253	20513	20462	4927
	平均价格(元/台)	32324	26191	28337	25731
	产能利用率(%)	101.59	99.11	100.33	23.89
	产销率(%)	73.84	82.79	78.44	79.31

注：开关柜产线有内部供给变压器产线，该部分不计入销量；变压器部分产线有供给给箱式变电站，不计算产销量
资料来源：公司提供

（2）医疗板块

公司目前医疗板块收入主要来自于宁波明州医院。医疗产业作为公司未来发展的重点产业，主要依靠合作与参股进行医疗板块的业务扩张，前期投资力度大，且未来经营情况具有一定的不确定性，或将给公司带来一定资金压力和业绩不确定性。

公司医疗业务主要经营实体为三星医疗子公司明州医院，明州医院位于宁波市鄞州区，于 2002 年投资建立，占地 140 亩，总建筑面积 12.9 万平方米，其中医疗用房 10.9 万平方米，2006 年 5 月正式投入使用，2015 年挂牌浙江大学明州医院，2017 年增挂鄞州妇女儿童医院，是一所以医疗、康复、体检为主要服务内容的现代化综合性医院。明州医院为浙江大学医学院实习医院，宁波市 120 急救中心明州医院分站，宁波市及慈溪市城镇职工、居民基本医疗保险和新型农村合作医疗保险定点医院。2015 年 5 月，三星医疗通过收购明州医院进入医疗服务领域，并将医疗产业确立为三星医疗的重点发展产业。目前三星医疗已经与浙江大学医学院附属第二医院、南昌大学抚州医院、台湾彰基医院等都建立合作关系。明州医院是目前浙江省内规模最大、标准最高的大型综合性医院之一。明州医院开放床位 1050 张，现有职工 1900 余人，其中高级职称以上 220 余人。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，明州医院实现收入 11.60 亿元，同比下降 6.09%，营业利润为 1.65 亿元，同比下降 26.99%。

表 13　明州医院收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	10.47	12.38	11.60	2.48
营业利润	1.14	2.26	1.65	0.27

资料来源：公司提供

2015 年以来，公司通过合作及参股投资等方式投资多家医疗机构以扩大医疗板块布局，其中非三星医疗体系内的医疗机构实现稳定盈利后，会通过并购等方式进入三星医疗体系内。目前公司在投的医疗机构具体情况如下表所示：

表 14　截至 2021 年 3 月底公司医疗板块投资情况（单位：亿元）

序号	类型	医院名称	总投资额	已投资额	持股比例	模式
1	综合医院	抚州明州医院有限公司	10.00	0.60	33.01	建设中
2		杭州明州医院有限公司	5.54	5.54	5.16	新购房屋
3		湖州浙北明州医院有限公司	2.01	2.01	5.16	租赁房屋
4	康复医院	南昌明州康复医院有限公司	0.60	0.60	5.16	租赁房屋
5		杭州明州脑康康复医院有限公司	1.00	1.00	6.26	租赁房屋
6		南京明州康复医院有限公司	0.86	0.86	5.16	租赁房屋
7		泰州明州康复医院有限公司	0.84	0.64	5.16	租赁房屋
8		常州明州康复医院有限公司	0.88	0.88	5.16	租赁房屋
9		武汉明州康复医院有限公司	0.75	0.75	5.16	租赁房屋
10		长沙明州康复医院有限公司	0.75	0.75	5.16	租赁房屋
11		北仑明州康复医院有限公司	0.25	0.15	5.16	租赁房屋
12		泉州明州康复医院有限公司	0.60	0.20	5.16	租赁房屋
13		衢州明州医院有限公司	0.35	0.16	5,16	租赁房屋
14	健康中心	宁波国际保健中心	1.30	1.20	33.01	新购房屋
15		宁波鄞州明州人门诊部有限公司	0.13	0.13	33.01	租赁房屋
合计			**26.53**	**15.47**	--	--

资料来源：公司提供

未来，三星医疗将以明州医院为依托，实施综合性医院、专科医院并轨发展策略，通过托管、并购、合作、合资、新建等多种方式有效整合国内外高端医疗资源，发展成为医疗服务集团。

5. 经营效率

2020 年，受行业竞争加剧以及疫情影响，公司经营效率较上年有所下降。

2020 年，受新冠肺炎疫情及空调行业竞争加剧影响，公司收入大幅下降，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均出现下降，分别为 9.00 次、5.74 次和 0.69 次。

6. 未来发展

在空调业务方面，公司将加大智能控制技术和节能环保技术的研究，打造绿色智能家电品牌。出口方面推动贸易向营销转型实现规模倍增，抓住亚洲、欧洲、非洲等重点市场，推动海外市场布局、产业布局；内销方面电商+网批战略，将线上与线下进行整合。线上通过平台直播、重大节点活动等提升规模；线下强化网络开拓，规划空白区域，产销规模稳固行业第三。

在电力板块业务方面，公司计划围绕节能环保、智能化方向，推进在智能配用电领域的产业化布局。一方面，强化智能系统与终端的全产品线、全市场领先优势，同时提升传统产业平台竞争能力，积极开拓海外市场，通过自主投资、海外并购合资等方式在印尼、巴西及瑞典等重点海外市场建立生产基地；另一方面，加快配网智能化研究，推动配电领域变压器、开关快速增长。

在医疗业务板块。公司将抓住民营医院发展的良好机遇，通过并购、自建、参股合作等多种方式布局医疗服务产业。以实体医院为核心，逐步整合产业链，通过资本杠杆，快速形成产业集群的差异化竞争优势。

7. 在建工程

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目投资规模尚可，公司资本支出压力不大。

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目如下表所示（不包含三星医疗募投项目），在建项目投资规模共计 21.22 亿元，尚需投资 18.59 亿元。相较于公司整体规模，目前在建工程的投资规模尚可，公司资本支出压力尚可。

表15　截至2021年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	预计完工时间	资金来源		截至2021年3月底已投资	2021年4—12月计划投资	2022年计划投资	2023年计划投资
			自筹	对外融资				
河南年产600万套智能空调项目	21.22	2023年	7.22	14.00	2.63	3.41	6.00	9.18

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司新设8家子公司，新设的8家子公司规模小，对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额371.21亿元，所有者权益139.82亿元（含少数股东权益66.96亿元）；2020年，公司实现营业收入259.68亿元，利润总额8.41亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额385.77亿元，所有者权益139.26亿元（含少数股东权益66.23亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入68.42亿元，利润总额2.50亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，资产结构较为均衡；截至2020年末，公司流动资产中应收类款项和存货处于较高水平，其中关联方对资金的占用规模较大，公司资产受限规模较大。整体看，公司资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额371.21亿元，较年初下降3.83%，变动不大。其中，流动资产占52.32%，非流动资产占47.68%。公司资产结构相对均衡，资产结构较2019年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产194.22亿元，较年初下降4.99%，变动不大。公司流动资产主要由货币资金（占26.93%）、应收账款（占14.62%）、其他应收款（占18.41%）、存货（占17.38%）、一年内到期的非流动资产（占7.40%）和其他流动资产（占6.99%）构成。

截至2020年底，公司货币资金52.30亿元，年初增长26.35%，主要系经营获现和投资回收所致。货币资金中有6.88亿元受限资金，受限比例为13.15%，主要为保证金和存放在境外汇回受到限制的资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值28.40亿元，较年初下降0.91%，变化不大。应收账款账龄以1年以内的为主，累计计提坏账1.61亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.89亿元，占比为23.65%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他应收款35.76亿元，较年初下降2.23%，变化不大，累计计提坏账准备0.86亿元。公司其他应收款主要由个人借款（占10%）和往来款（占79.60%）所构成。其中个人借款主要为关联方个人对外投资的借款，往来款的构成如下表所示。其中第一名为汇日控股有限公司[2]（以下简称“汇日控股”），款项性质为往来款（不计息），系2015年该公司收购香港上市公司，向公司借款形成。除汇日控股外，其余四位关联方往来借款资金用于固定资产投资。

表16　截至2020年底其他应收款前五大客户

（单位：亿元）

客户名称	欠款金额	款项性质	回款计划
汇日控股有限公司	6.47	关联方往来款	2025年内归还
杭州明州医院有限公司	4.11	关联方往来款	2025年内归还
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	3.02	关联方往来款	2022年内归还
上海丰岑投	2.07	关联方往来	2023年内

[2] 汇日控股有限公司的最终实际控制人为郑坚江。

资有限公司		款	归还
东莞奥克斯通讯设备有限公司	1.81	关联方往来款	2023 年内归还
合计	**17.49**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货 33.75 亿元，较年初下降 21.77%，主要系公司管控库存水平所致。存货主要由库存商品（占 61.48%）、原材料（占 15.61%）和发出商品（占 9.10%）构成，累计计提跌价准备 0.27 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 14.36 亿元，较上年底下降 6.21%，变动不大。全部为融资租赁款。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 13.57 亿元，较上年底下降 41.80%，主要系理财产品的到期赎回所致。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 176.99 亿元，较年初下降 2.53%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 7.01%）、长期股权投资（占 12.35%）、投资性房地产（占 16.00%）、固定资产（占 38.04%）、无形资产（占 8.55%）和递延所得税资产（占 5.74%）构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 12.41 亿元，全部为融资租赁款，较年初下降 47.61%，主要系公司加强融资租赁业务风险管控，缩减投放规模所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 21.86 亿元，较年初增长 5.38%，主要系权益法下确认宁波鄞州农村商业银行股份有限公司投资收益 0.66 亿元和宁波通商银行股份有限公司投资收益 0.69 亿元所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 28.32 亿元，较年初增长 13.65%，主要系宁波奥克斯产业管理有限公司房产自用部分改为出租所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 67.33 亿元，较年初增长 4.38%，变动不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.23%）和机器设备（占 24.39%）构成，累计计提折旧 24.97 亿元，计提减值准备 0.46 亿元；固定资产成新率 73.08%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司无形资产 15.13 亿元，较年初增长 12.47%，主要系河南郑州基地取得土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 91.08%）构成，累计摊销 2.72 亿元。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产 10.16 亿元，较年初增长 21.50%，主要系资产减值准备增加以及以后年度税前利润弥补的亏损增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 385.77 亿元，较年初增长 3.92%，变动不大。其中，流动资产占 54.89%，非流动资产占 45.11%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 69.12 亿元，占总资产的比重为 17.92%，资产受限规模较大。

表 17　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	7.65	保证金、保函等
应收账款	4.30	已质押应收账款
固定资产	34.53	抵押
无形资产-土地使用权	7.11	抵押
长期应收款（包含一年到期的长期应收款）	1.86	ABS 及保理借款受限
投资性房地产	13.67	抵押
合计	**69.12**	--

资料来源：公司审计报告

3．资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 139.82 亿元，较年初增长 4.12%，变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 52.11%，少数股东权益占比为 47.89%。归属于母公司所有者权益 72.86 亿元。其中，实收资本、资本公积、

其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为25.39%、33.56%、13.50%和21.31%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益139.26亿元，较年初下降0.40%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为52.44%，少数股东权益占比为47.56%。归属于母公司所有者权益73.03亿元。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为25.33%、32.82%、13.47%和22.16%。

（2）负债

跟踪期内，公司债务负担较上年有所下降，但债务结构以短期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额231.38亿元，较年初下降8.08%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占77.36%，非流动负债占22.64%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债179.00亿元，较年初下降12.37%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占32.69%）、应付票据（占10.11%）、应付账款（占20.39%）、其他应付款（占14.76%）、一年内到期的非流动负债（占5.23%）和合同负债（占7.40%）构成。

截至2020年底，公司短期借款58.51亿元，较年初下降19.38%，主要系租赁业务的缩减以及债务结构调整所致。

截至2020年底，公司应付票据18.10亿元，较年初增长264.78%，主要系公司加大票据付款以及开展银行供应链融资业务所致。

截至2020年底，公司应付账款36.50亿元，较年初下降17.48%，主要系公司减少库存所致，应付原料款减少所致。

截至2020年底，公司其他应付款26.43亿元，较年初下降30.83%，主要系预提费用减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债9.35亿元，较年初下降43.24%，主要系归还一年内到期的长期应付款所致。

截至2020年底，公司根据新收入准则将部分预收款项调整至合同负债，合同负债13.25亿元。

截至2020年底，公司非流动负债52.38亿元，较年初增长10.41%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占34.23%）、应付债券（占38.18%）、预计负债（占10.48%）、递延收益（占7.50%）和递延所得税负债（占9.48%）构成。

截至2020年底，公司长期借款17.93亿元，较年初增长27.56%，主要系安徽马鞍山工厂新增项目贷款所致；长期借款主要由保证借款（占22.31%）和抵押加保证借款（占55.27%）构成。

截至2020年底，公司应付债券20.00亿元，较年初增长33.33%，主要系公司新发行两期中期融资券所致。

截至2020年底，公司预计负债5.49亿元，较年初增长12.56%，主要系销售退回条件商品销售增加所致。

截至2020年底，公司递延收益3.93亿元，较年初增长9.19%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债4.96亿元，较年初增长15.62%，主要系衍生金融负债公允价值变动所致。

截至2020年底，公司全部债务123.89亿元，较年初下降7.32%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占69.38%，长期债务占30.62%，以短期债务为主。短期债务85.96亿元，较年初下降13.19%，主要系短期借款下降所致。长期债务37.93亿元，较年初增长9.42%，主要系应付债券增长所致。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.33%、46.98%和21.34%，较上年底分别下降2.88个百分点、下降2.91个百分点和上升0.82个百分点。公司债务负担较上年有所下降，但债务结构以短期职

务为主，债务结构有待调整，整体债务负担处于可控。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 133.56 亿元，较年初增长 7.80%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 72.74%，长期债务占 27.26%，以短期债务为主。短期债务 97.15 亿元，较年初增长 13.02%，主要系短期借款增加所致。长期债务 36.41 亿元，较年初下降 4.02%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.90%、48.95%和 20.72%，较上年底分别提高 1.57 个百分点、提高 1.98 个百分点和下降 0.61 个百分点。

表18　截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 奥克斯 MTN001	2024/04/12	5.00
20 奥克斯 MTN001	2022/03/19	5.00
20 奥克斯 MTN002	2022/10/30	5.00
合计	--	**15.00**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind，联合资信整理

4．盈利能力

2020 年，受疫情以及空调行业竞争加剧等多重影响，公司营业收入和利润总额均大幅下降，各项盈利指标均有所下降。非经常性损益对公司利润起到很大补充。

2020 年，公司实现营业收入 259.68 亿元，同比下降 23.68%，主要系空调业务受行业竞争加剧和新冠肺炎疫情双重影响所致。2020 年，公司营业成本 220.62 亿元，同比下降 16.60%，。2020 年，公司营业利润率为 14.24%，同比下降 7.07 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 37.77 亿元，同比下降 45.54%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 33.52%、32.04%、17.01%和 17.43%。其中，销售费用为 12.66 亿元，同比下降 72.22%，主要系执行新收入准则，空调安装费及运费调整至营业成本所致；管理费用为 12.10 亿元，同比下降 11.92%；研发费用为 6.42 亿元，同比下降 18.09%；财务费用为 6.58 亿元，同比增长 199.14%，主要系美元汇率波动造成汇兑损益增加所致。2020 年，公司期间费用率为 14.54%，同比下降 5.84 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 5.38 亿元，同比下降 15.45%，主要系权益法核算下的长期股权投资确认的投资收益减少所致；投资收益占营业利润比重为 63.58%，对营业利润影响很大。2020 年，公司实现其他收益 3.41 亿元，同比下降 10.32%，主要系当期转入损益的政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为 40.24%，对营业利润影响很大。2020 年，公司利润总额 8.41 亿元，同比下降 31.98%。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.69%、5.19%，同比分别下降 1.05 个百分点、下降 2.33 个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 68.42 亿元，同比增长 21.18%，主要系上年同期疫情影响所致。2021 年 1－3 月，公司营业成本 59.84 亿元，同比增长 25.55%。2021 年 1－3 月，营业利润率为 11.88%，同比下降 3.23 个百分点。

5．现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，投资活动现金流由上年净流出转为净流入，因到期债务规模较大，筹资活动现金流净流出规模大，公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 260.57 亿元，同比下降 15.43%，主要系销售规模下降所致；经营活动现金流出 232.04 亿元，同比下降 19.45%。综上，2020 年，公司经营活动现金净流入 28.54 亿元，同比增长 42.35%。2020 年，公司现金收入比为 89.35%，同比提高 9.11 个百分点，收入实现质量较上年有所提高。

从投资活动来看，2020 年，公司滚动投资理财的规模减少，投资活动现金流入 130.95 亿元，同比下降 39.44%；投资活动现金流出 117.90 亿元，同比下降 49.89%。综上，2020 年，公司投资活动现金净流入 13.04 亿元，同比净流出转为净流入。

综上，2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 41.58 亿元，同比增加 40.61 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 184.56 亿元，同比增长 7.89%；筹资活动现金流出 216.92 亿元，同比增长 22.57%，主要系偿还债务增加所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流出 32.36 亿元，同比增长 447.76%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额呈净流出，为-6.82 亿元，投资活动产生的现金净流量为-10.45 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.15 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债能力指标尚可，公司可用银行授信额度充裕，具备直接融资渠道，再融资能力较强，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 100.08%和 78.96%分别提高至 108.50%和提高至 89.65%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.43 倍提高至 0.62 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 20.51 亿元，同比下降 12.72%；EBITDA 利息倍数由上年的 4.44 倍下降至 4.01 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 5.69 倍提高至 6.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数一般。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司获得各商业银行授信额度 349.40 亿元，尚未使用额度 225.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有上市公司三星医疗，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 4.50 亿元，被担保企业均为公司关联方企业，分别为杭州明州医院有限公司（余额 1.52 亿元）和宁波奥克斯贸易有限公司（余额 2.98 亿元），担保额占公司净资产比重的 3.28%。

截至本报告出具日，公司及下属子公司作为被告的涉案金额在 6000 万元以上的未决诉讼案件主要为格力电器起诉宁波奥胜贸易有限公司的专利纠纷案，涉案金额 1.11 亿元，目前案件二审已开庭，待出判决结果。

7．母公司财务分析

公司作为投资控股型主体，母公司本部资产、收入等占合并口径的比例较低，盈利主要来源于投资收益。母公司资产构成以与关联方之间的往来款和长期股权投资构成，负债以短期借款和发行的债券为主，由于承担了公司部分融资职能，整体债务负担重，现金类资产对短期债务覆盖率低。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 23.59%；母公司负债占合并口径的 22.09%；母公司所有者权益占合并口径的 26.06%；母公司营业收入占合并口径的 9.07%；母公司利润总额占合并口径的 10.54%；母公司全部债务占合并口径的 31.65%。

截至 2020 年底，母公司资产总额 87.56 亿元，较年初下降 6.12%。其中，流动资产 57.64 亿元（占比 65.83%），非流动资产 29.92 亿元（占比 34.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.66%）、预付款项（占 12.06%）、其他应收款（占 65.30%）、其他流动资产（占 9.06%）和其他流动资产（占 9.06%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 18.11%）、长期股权投资（占 71.03%）和投资性房地产（占 7.03%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 7.30 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 51.12 亿元，较年初下降 7.37%。其中，流动负债 30.73 亿元（占比 60.10%），非流动负债 20.39 亿元（占比 39.90%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 62.52%）、其他应付款（占 25.86%）、预收款项（占 11.14%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 98.06%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 58.39%，较 2019 年下降 0.78 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 39.21 亿元。其中，短期债务占 48.99%、长期债务占 51.01%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 19.21 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 51.83%，母公司债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 36.43 亿元，较年初下降 4.32%，主要系未分配利润下降所致。其中，实收资本为 18.50 亿元（占 50.78%）、资本公积合计 0.69 亿元（占 1.89%）、未分配利润合计 11.79 亿元（占 32.36%）、盈余公积合计 4.54 亿元（占 12.47%）。

2020 年，母公司实现营业收入 23.57 亿元，主要系母公司 2017 年 10 月起开始经营钣材等大宗商品销售。2020 年母公司利润总额为 0.89 亿元，主要来自投资收益 1.78 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 0.05 亿元，投资活动现金流净额 13.39 亿元，筹资活动现金流净额-6.89 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司母公司合计使用授信额度 127.54 亿元，尚未使用的授信额度为 93.70 亿元，间接融资渠道广泛。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 月底，公司存续期债券余额 15.00 亿元，一年内到期债券 5.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 53.03 亿元，是一年内到期债券的 10.61 倍，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强。

2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 20.51 亿元、260.57 亿元和 28.54 亿元，对公司存续债券余额的保障倍数分别为 1.37 倍、17.37 倍和 1.90 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

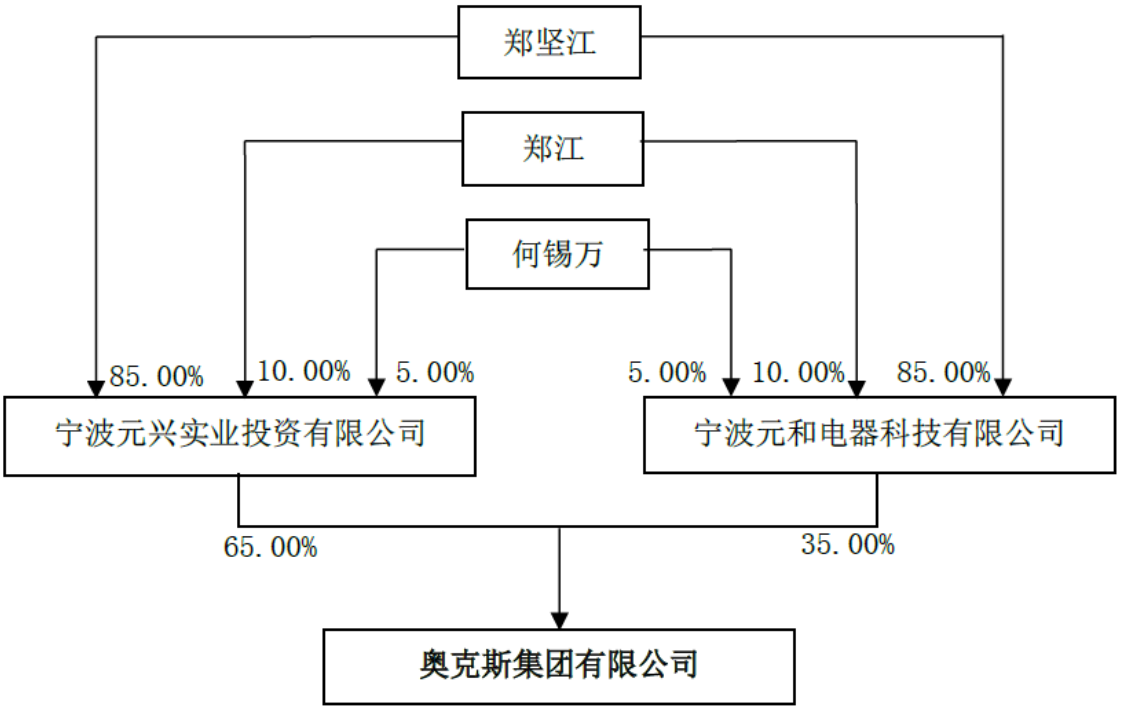
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	10.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	17.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.90
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.37

资料来源：联合资信整理

十一、结论

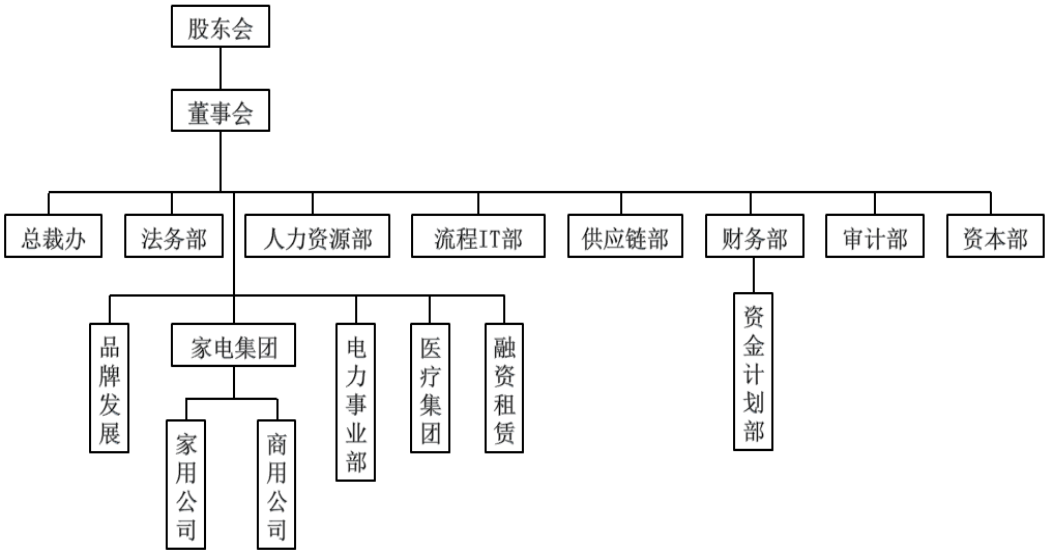
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“20 奥克斯 MTN001”“20 奥克斯 MTN002”“21 奥克斯 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底奥克斯集团有限公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）		注册资本	业务范围
		直接	间接		
1	宁波奥胜贸易有限公司	98.84		100.00	贸易
2	宁波奥克斯电气股份有限公司	37.03	24.59	135,000.00	空调电器
3	宁波三星医疗电气股份有限公司	33.01		138,656.91	电表
4	宁波吉通信息技术有限公司	100.00		1,000.00	空调配件
5	宁波盛杰房地产有限公司	100.00		11,500.00	项目开发
6	宁波盛凯房地产投资有限公司	100.00		5,000.00	项目开发
7	天津奥克斯数码电器有限公司	95.00		20,000.00	资产出租
8	杭州丰强电气科技有限公司	100.00		7,000.00	智能电网
9	东莞奥信电子科技有限公司	100.00		500.00	电子科技
10	宁波澳雅医美投资管理有限公司	100.00		1,000.00	医疗投资
11	上海菩维创业投资合伙企业（有限合伙）	99.54		21,963.84	投资
12	宁波泽凯基石投资管理合伙企业（有限合伙）	99.50		50,000.00	投资
13	浙江元奥投资管理有限公司	100.00		1,000.00	投资
14	浙江奥克斯创业服务有限公司	100.00		1,000.00	创业服务
15	宁波奥克斯产业新城建设有限公司	100.00		10,000.00	产城建设
16	宁波开云丰盛创业投资合伙企业（有限合伙）	96.67		3000.00	投资
17	宁波奥乐健康管理有限公司	60.00		10000.00	健康投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.79	42.15	53.03	56.00
资产总额(亿元)	371.68	386.01	371.21	385.77
所有者权益(亿元)	126.80	134.30	139.82	139.26
短期债务(亿元)	91.65	99.02	85.96	97.15
长期债务(亿元)	44.30	34.67	37.93	36.41
全部债务(亿元)	135.95	133.68	123.89	133.56
营业收入(亿元)	325.93	340.26	259.68	68.42
利润总额(亿元)	10.61	12.36	8.41	2.50
EBITDA(亿元)	20.31	23.50	20.51	--
经营性净现金流(亿元)	11.00	20.05	28.54	2.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.45	10.71	9.00	--
存货周转次数(次)	4.70	5.91	5.74	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.90	0.69	--
现金收入比(%)	53.07	80.24	89.35	76.62
营业利润率(%)	22.62	21.32	14.24	11.88
总资本收益率(%)	4.64	5.75	4.69	--
净资产收益率(%)	5.70	7.52	5.19	--
长期债务资本化比率(%)	25.89	20.52	21.34	20.72
全部债务资本化比率(%)	51.74	49.89	46.98	48.95
资产负债率(%)	65.88	65.21	62.33	63.90
流动比率(%)	104.85	100.08	108.50	108.06
速动比率(%)	80.30	78.96	89.65	89.44
经营现金流动负债比(%)	5.82	9.81	15.94	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.43	0.62	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	4.44	4.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.69	5.69	6.04	--

注： 2018 年财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2021 年 1－3 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.66	1.37	7.62	5.97
资产总额(亿元)	91.95	93.27	87.56	86.14
所有者权益(亿元)	34.82	38.08	36.43	36.20
短期债务(亿元)	8.90	17.30	19.21	24.46
长期债务(亿元)	15.00	20.00	20.00	15.00
全部债务(亿元)	23.90	37.30	39.21	39.46
营业收入(亿元)	16.57	21.86	23.57	7.07
利润总额(亿元)	10.02	2.24	0.89	-0.25
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.36	-2.03	0.05	2.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.24	0.26	--
现金收入比(%)	9.03	62.74	92.30	741.22
营业利润率(%)	0.37	1.02	2.21	1.96
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	28.78	5.61	2.38	--
长期债务资本化比率(%)	30.11	34.44	35.44	29.29
全部债务资本化比率(%)	40.70	49.48	51.83	52.15
资产负债率(%)	62.13	59.17	58.39	57.97
流动比率(%)	119.96	184.90	187.58	162.30
速动比率(%)	119.96	184.90	187.58	162.30
经营现金流动负债比(%)	-7.98	-5.85	0.16	--
现金短期债务比（倍）	1.42	0.08	0.40	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	--	---	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注： 2018 年财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。