信用等级公告

联合〔2020〕2752 号

联合资信评估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^+，维持“20 奥克斯 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

奥克斯集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	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

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

评级时间：2020 年 7 月 27 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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”或“奥克斯集团”）的评级反映了公司作为国内空调行业的领先企业之一，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。2019 年，公司保持了领先的市场占有率，营业收入和利润规模同比增长。同时，联合资信也关注到空调行业竞争激烈，公司空调业务毛利率持续下滑，应收类款项和存货对运营资金形成占用，债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素可能对公司信用状况造成不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力强。

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”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处于行业领先地位，具备较强竞争优势。**公司是空调行业龙头企业之一，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规模最大的电能表生产企业之一，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. **生产基地布局合理，产能持续扩张，具有一定规模优势。**截至 2020 年 3 月底，公司空调业务拥有宁波、南昌、天津、马鞍山及泰国生产基地，总产能达到 2460 万套/年，拥有自给零部件配套厂 15 个。
3. **线上线下渠道布局巩固，空调板块收入规模保持增长。**2019 年，公司空调产销规模保持增长，电商销售仍为主要销售渠道；截至 2019 年底，

分析师：陈婷　王喜梅
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

公司空调业务在国内设 46 家销售分公司（办事处），有 4900 余个服务网点和 5.6 万多名专业服务人员，基本覆盖了全国范围的销售及服务网络。

4. **公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力强。**

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。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司经营业绩同比下滑，短期经营压力加大。
2. **应收类款项和存货规模大，占用营运资金。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款、存货合计为 126.70 亿元，占流动资产的 56.74%，对公司营运资金形成占用，部分其他应收款存在一定回收风险。
3. **短期偿债压力较大。**公司债务规模上升较快且以短期债务为主，短期偿付压力较大。
4. **受限资产规模较大。**截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 77.84 亿元，占总资产的比重为 19.13%，资产受限规模较大。
5. **产品质量及宣传管控能力有待加强。**2020 年 4 月，宁波市市场监督管理局公开行政处罚决定书，对公司利用能源效率标识进行虚假宣传给予罚款十万元并责令改正的处罚，对公司声誉及消费者信任可能带来不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.98	55.79	42.14	32.10
资产总额(亿元)	360.10	371.68	386.01	406.97
所有者权益(亿元)	105.08	126.80	134.30	134.10
短期债务(亿元)	110.84	91.65	99.02	118.53
长期债务(亿元)	22.88	44.30	34.67	48.71
全部债务(亿元)	133.71	135.95	133.68	167.23
营业收入(亿元)	249.22	325.93	340.26	56.46
利润总额(亿元)	17.04	10.61	12.36	-0.51
EBITDA(亿元)	22.99	19.95	23.50	--
经营性净现金流(亿元)	22.70	11.00	20.05	-6.82
营业利润率(%)	26.73	22.62	21.32	15.12
净资产收益率(%)	10.96	5.70	7.52	--
资产负债率(%)	70.82	65.88	65.21	67.05
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.74	49.89	55.50
流动比率(%)	97.49	104.85	100.08	103.93
经营现金流动负债比(%)	10.09	5.82	9.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.58	4.03	4.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.82	6.81	5.69	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	92.88	91.95	93.27	96.97
所有者权益(亿元)	14.74	34.82	38.08	37.28
全部债务(亿元)	24.97	34.00	42.30	51.30
营业收入(亿元)	2.00	16.57	21.86	5.49
利润总额(亿元)	13.85	10.02	2.24	-0.80
资产负债率(%)	84.13	62.13	59.17	61.55
全部债务资本化比率(%)	62.88	49.40	52.62	57.91
流动比率(%)	64.64	119.96	184.90	197.84
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.98	-5.85	--

注：2017 年财务数据为经追溯调整的 2018 年审计报告期初数，2018 财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2020 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） 一般工商企业信用评级模型（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 2020 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，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 2020 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 2020 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）合计持有三星医疗股权 55.30%（股权均未质押）。

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 2020 年 3 月底，公司设有总裁办、法务部、人力资源部、流程 IT 部、供应链部、财务部、审计部七个职能部门，负责日常事务的管理。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 386.01 亿元，所有者权益合计 134.30 亿元（含少数股东权益 62.13 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 340.26 亿元，利润总额 12.36 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 406.97 亿元，所有者权益合计 134.10 亿元（含少数股东权益 62.95 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.46 亿元，利润总额 -0.51 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为“20奥克斯MTN001”，于2020年3月发行，发行规模5亿元，期限2年，目前，募集资金已按规划用途使用完毕。

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

[1] 郑江为郑坚江之弟，何锡万为郑坚江之妻兄。

四、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济与环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政

策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发

展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境分析

公司经营业务涉及空调制造、电力设备及医疗产业。

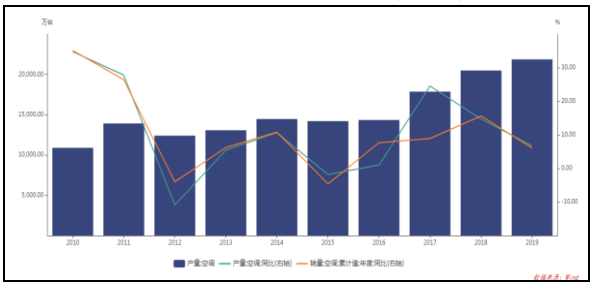
1. 空调行业分析

2019 年由于房地产增速放缓、中低端同质化严重、价格战等因素的影响，中国空调行业内销疲软，行业整体产销增速再次放缓。2020 年初，受新型冠状病毒疫情影响，生产企业受到人员延迟复工、原材料供应短缺及线下销量下滑等影响，短期内经营压力将有所提升。

从空调销售情况看，随着人口红利的消失，中国空调行业已经从快速发展阶段转向高质量发展阶段，市场已由增量市场转为存量市场。2019 年由于房地产增速放缓、中低端同质化严重、价格战等因素的影响，国内空调行业内销疲软，行业整体产量和销量增速出现放缓现象。2019 年空调产量为 21866.20 万台，同比增长 6.74%，增速同比下降 7.95 个百分点；销售量为 21365.50 万台，同比增长 6.07%，增速同比下降 9.56 个百分点。

图1　2010-2019年中国空调产量与销量情况

（单位：万台、%）



资料来源：Wind

2019 年由于空调行业内销不景气，厂商为了去库存而主动采取降价措施，其中美的率先发起促销活动，海尔、海信、奥克斯、格力等纷纷跟进。据艾肯家电网数据显示，2019 年中国空调出货均价下跌至 2470 元，同比下降 17.11%。由于价格战原因，空调厂商毛利率出现下滑迹象。相较于海尔和美的，格力电器下降幅度最大，从 2018 年的 36.48%下降至 30.16%；部分中小厂商面临亏损压力。

近年来，随着互联网覆盖面的持续提升以及中国消费者年龄结构的变化，加上 618、双十一、双十二等各大网购活动的推广，线上消费已经成为一种趋势。中国空调厂商也纷纷布局线上渠道，根据奥维云网数据显示，中国空调线上渠道销售占比从 2016 年的 15%上升至 2019 年的 35%。

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。

此外，受益于中国传统的成本优势和不断提升的产品竞争优势，白电企业出口占比不断提升，但易受海外贸易政策和汇率波动等影响，对企业管控能力提出更高要求。2018 年 9 月，特朗普政府正式实施针对中国的 2000 亿美元商品额外征收 10%的关税，此次清单增加了整机品类，包括冰箱、空调、冰柜等。根据海关总署数据，2019 年空调出口总量约 5846 万台，同比下降 0.82%。同时近年来中国空调和冰箱对美国出口量占总出口量比重超过 10%。虽然目前中美贸易摩擦得到缓和，但未来海外关税政策和贸易保护趋势对中国白电企业的出口仍有待关注。

2020 年 1 月 6 日，国家标准化管理委员会官网发布的最新信息显示，备受空调行业人士关注的新能效标准——《房间空气调节器能效限定值及能效等级》（GB 21455-2019）已通过国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）的审批，并将于 2020 年 7 月 1 日正式实施。随着行业能效标准的提高，低能效、高耗电产品面临淘汰，短期内行业出清力度加大、价格竞争加剧，同时对技术水平要求的提高进一步挤占中小品牌的生存发展空间，行业龙头企业竞争优势进一步凸显。

2020 年新冠疫情爆发，中国空调行业继续下行。根据奥维云网数据显示，2020 年一季度白电市场整体呈下滑趋势，其中，空调一季度零售量 524 万台，零售额 149 亿元，分别下滑 46.6%和 58.1%，线下实体部分销售量和销售额同比下滑 55.63%和 62.85%。疫情持续会给空调行业继续带来压力。

2. 电力行业

中国智能电网建设继续推进，智能电表市场需求有望持续增加。

自国家电网 2009 年招标开始，国家智能电网建设大规模进行已经有 10 年，经过 10 年发展，智能电表普及率已大幅提升，未来智能电表将进入存量集中更换周期。按照计量法和国家电网规定，智能电表的使用年限在 8-10 年，从过往招标使用的情况来看，2019 年智能电表已开始进入存量集中替换周期。2019 年国家电网已累计集中招标智能电表 7386 万只，较 2018 年增长 39%，2019 年智能电表项目累计招标金额达约 160 亿元，招标额增长 31%，智能电表招标量和招标额连续三年呈现回升态势。在电改持续推进、电网转型升级背景下，新一代智能电能表即将落地，预计将采用多芯模组化设计理念，产品平均价值量有望大幅提升，2019 年已开展新一代电表样机验证，2020 年有望开启招标。未来三年智能电表需求将由旧表持续规模化更新+新一代智能电表逐步替换共同支撑，国网智能电表年化需求空间有望增至 200 亿元以上。

智能电表行业在海外市场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%。

配电网建设方面，此前南方电网和国家能源局先后发布了《南方电网发展规划(2013-2020 年)》和《配电网建设改造行动计划（2015-2020 年》，并启动了新一轮智能配电网建设，智能配电网建设全面提速，将加强城乡配电网建设，推广建设智能电网。随着国家加大智能配电网建设，智能配网将成为中国电力行业新一轮的投资重点，未来市场空间广阔。在配电侧，国家能源局以满足用电需求、提高可靠性、促进智能化为目标，预计十三五期间在配电网投资超过 1.7 万亿元，为国内电网配套企业带来新的机遇。

3. 医疗服务行业

近年来，国家不断出台各项政策支持康复医疗行业发展，在需求放大与政策利导的双重驱动下，康复医疗行业将进入发展窗口期。

近年来，社会办医政策逐步开发，大量社会资本不断涌入，民营医疗蓬勃发展，大健康产业市场发展空间广阔。根据国家统计局《2019 年国民经济和社会发展统计公报》显示，截至 2019 年底，全国共有医疗卫生机构 101.4 万个，其中医院 3.4 万个，在医院中有公立医院 1.2 万个，民营医院 2.2 万个；公立医院减少 169 个，民营医院增加 1720 个。全年总诊疗人次 70.2 亿人次，同比提高 2.8%。医院 30.9 亿人次，同

比提升 5.6%，其中公立医院 26.2 亿人次，同比提高 5.0%；民营医院 4.7 亿人次，同比提高 9.0%。

国家和各级政府大力支持并鼓励社会办医。2019 年 6 月，国家卫生健康委等 10 部门联合发布《关于印发促进社会办医持续健康规范发展意见的通知》，从加大政府支持力度、简化审批服务等 6 个方面入手，提出了拓展社会办医空间、扩大用地供给、提高准入审批效率、规范审核评价等 22 项促进社会办医的政策。随着医疗服务行业改革深入，分级诊疗模式也在加速形成并逐步完善，大医院门诊量将会逐步缩减，患者正逐渐向基层医疗机构和民营医院流动。

4. 区域经济环境

宁波市所处地理位置优越，经济实力较强，为区域内制造型企业的发展提供了良好的外部环境。

公司位于浙江省宁波市，宁波市是浙江省三大经济中心之一，地处东南沿海，长江三角洲南翼，东有舟山群岛，北濒杭州湾，西接绍兴市，并与台州相连，是浙江省乃至华东地区海运远洋贸易的集散地和物流中心。

近年来，宁波市各项经济指标保持平稳增长。根据《2019年宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，宁波市实现地区生产总值11985亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。分产业看，第一产业实现增加值322亿元，增长2.3%；第二产业实现增加值5783亿元，增长6.2%；第三产业实现增加值5880亿元，增长7.6%。三次产业之比为2.7∶48.2∶49.1。

2019年，宁波市规模以上工业增加值3991.5亿元，增长6.4%，其中民营企业增加值增长8.5%。分行业看，在35个行业大类中，29个行业增加值同比正增长。全年规模以上工业企业实现销售产值17297.3亿元，增长3.2%，其中出口交货值3293.2亿元，增长3.9%。全年规模以上工业企业实现利税总额2065.4亿元，下降0.6%，其中，利润总额1298.5亿元，增长4.7%。全市规模以下工业增加值增长8.5%。

2019年，宁波市批发和零售业完成商品销售总额2.98万亿元，比上年增长11.9%。全年完成社会消费品零售总额4473.7亿元，增长7.7%。分城乡看，城镇消费品市场实现零售额3792.2亿元，增长7.2%；农村消费品市场实现零售额681.5亿元，增长10.5%。完成限额以上社会消费品零售总额1563.7亿元，增长2.6%。在限额以上企业销售的商品类别中，粮油、食品类零售额增长4.7%，服装、鞋帽及纺织品类增长6.6%，家用电器和音像制品类下降4.5%，汽车类增长0.8%。年末全市限额以上贸易企业达4828家，全年实现营业收入21236.1亿元，实现利润总额325.2亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020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，还经营综合性医院及融资租赁等业务。空调产品和电能表产品均处于行业领先地位，在产品规模、产品种类和产品性价比等方面都具有一定竞争优势。

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、南昌和天津为主，2019年，公司安徽马鞍山厂区投产，新增产能495万套/年，截至2020年3月底，空调总产能达到2460万套/年，同时，公司已在泰国投资建厂，产能规模有望进一步扩张。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”。2018 年 8 月，奥克斯空调连续 5 年荣获行业唯一的品质标杆奖。

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 200 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 2019 年底，三星医疗资产总额为 136.11 亿元，所有者权益为 80.84 亿元，2019 年实现营业收入 67.39 亿元，利润总额为 12.42 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，目前是浙江省规模最大、标准最高的综合性民营医院之一。

3. 技术与研发水平

公司自进入空调行业以来，一直将自主研发、科技创新作为核心竞争力。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 2020 年 3 月底，公司拥有研发人员 3466 名，累计拥有专利 7020 项，其中发明专利 536 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 2020 年 7 月 6 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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、重大事项

1. 三星医疗非公开发行募投项目变更

2016 年 1 月，三星医疗非公开发行获得中国证监会批复，本次非公开发行募集资金净额 29.65 亿元，该次非公开发行募集资金原计划使

用情况如下表：

表 3　募投项目及资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金投入金额	截至 2020 年 3 月底募集资金实际投资金额
智能环保配电设备扩能及智能化升级项目	8.12	7.00	4.05
南昌大学附属抚州医院(抚州明州医院）建设项目	10.00	9.00	0.49
宁波 300 家基层医疗机构建设项目	25.00	13.65	0.00
合计	**43.12**	**29.65**	**4.54**

资料来源：三星医疗公告

智能环保配电设备扩能及智能化升级项目计划新增年产 3.35 万台智能环保高压成套开关设备以及 150 万台智能电力箱的生产能力，达产后可实现营业收入 12.65 亿元；该项目募集资金由于工艺调整及设备布局变动，项目实施有所延期。

根据三星医疗公告，宁波 300 家基层医疗机构建设项目在实施过程中遇到较多问题，期初在自建基层医院选址过程中，部分规划的选址因靠近居民区，居民出于对医疗辐射、医疗污染的担忧，予以阻扰，致使项目无法顺利实施，在托管基层公立医院过程中，因部分医生对民营医院认知不足，认为托管会造成利益受损，进而阻碍托管，导致托管失败。当前整体医疗投资环境与项目规划时的设想存在较大差异，三星医疗考虑对本项目进行变更。南昌大学附属抚州医院（抚州明州医院）项目因前期项目用地暂未满足开工条件，导致项目实施进度延迟，近期三星医疗作为参与方通过公开竞争获得抚州医学院（筹）的举办权，并与抚州市人民政府签订了《关于南昌大学抚州医学院办学改制（筹建抚州医学院）合作协议》。抚州明州医院未来可能作为抚州医学院（筹）的附属医院，经营需与抚州医学院协同发展，需兼顾医学教学及科研开发，以匹配教学及科研需要，医院床位将从 1000 床调整为 500 床，并增设示教中心、实验室等教学科研设施，医院定位、建设方案、投资额度均将发生重大变化，导致项目经济效益无法达到预期。鉴于此，三星医疗考虑以上两个募投项目进行变更。

三星医疗决定将募集资金投资项目宁波 300 家基层医疗机构建设项目和南昌大学附属抚州医院（抚州明州医院）变更为“电力物联网产业园项目”，该项目总投资 22.48 亿元，其中使用募集资金 22.42 亿元，其余项目资金来源为三星医疗自筹。本项目将重点拓展电力物联网产业链条中后端市场，研究生产技术含量和附加值较高的网络层的通信网关、通信模块，以及应用层的电能质量分析解决方案和用电信息采集解决方案。

此次非公开发行的完成使得三星医疗资本实力得以提升，但现阶段三星医疗对其中两个募投项目进行变更，整体募投项目进展不及预期，联合资信将持续关注公司募投项目进展及其对公司经营带来的影响。

2. 奥克斯与格力电器纠纷事件

2019年6月10日，格力电器举报奥克斯空调价格便宜但能耗大，产品与其宣传差距较大，浙江省市场监督管理局对相关情况进行调查核实。2020年4月10日，宁波市市场监督管理局公开行政处罚决定书，对奥克斯空调股份有限公司给予罚款十万元并责令改正的处罚决定；同日，公司发布声明将对已销售的相应型号批次空调给予补偿措施。以上事项对公司声誉及消费者信任可能造成不利影响，公司产品质量及宣传管控能力有待加强。

九、 经营分析

2019 年，公司营业收入保持增长，空调板块仍为公司第一大收入来源，2019 年收入规模略有增长，但毛利率延续下滑；电力板块经营业绩稳中向好；2020 年一季度，受新冠肺炎疫

情影响，公司营业收入和盈利能力均同比下滑。

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。

2019 年，公司实现营业收入 340.26 亿元，同比增长 4.39%，主要来自电力板块和其他业务中贸易收入的增长。分板块，空调业务仍为公司主要收入来源，2019 年空调业务收入为 250.48 亿元，同比增长 0.47%，其中商用空调销售收入有所增长，家用空调收入呈小幅小滑，2019 年空调板块收入占比 73.61%，同比减少 2.88 个百分点；电力板块收入为 47.79 亿元，同比增长 17.88%，公司电能表和变压器收入规模均有增长，2019 年电力板块收入占比为 14.05%，同比增加 1.61 个百分点；近年来，公司持续加大医疗板块布局，收入规模逐年增长，2019 年该板块收入同比增长 16.93%至 15.33 亿元；租赁保理业务收入为 4.27 亿元，同比有所下降；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，2019 年收入为 22.39 亿元，同比增长 25.01%。

从毛利率来看，2019 年，公司综合毛利率为 22.25%，同比减少 1.09 个百分点；其中，空调业务毛利率为 21.97%，同比减少 1.50 个百分点，主要系市场竞争激烈，公司空调产品促销降价所致；电力板块毛利率为 28.27%，同比有所提升；医疗板块毛利率为 25.39%，同比增加 1.89 个百分点；租赁保理业务毛利率为 52.04%，同比减少 6.47 个百分点，系资金成本上升所致；其他业务毛利率水平较低，2019 年为 4.73%。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情蔓延影响，国内生产企业复工延迟、社会消费收缩等，公司营业收入同比下滑。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.46 亿元，同比下降 41.27%。其中空调业务收入为 37.18 亿元，同比下降 52.12%；电力板块收入为 9.96 亿元，同比增长 12.04%；医疗板块和租赁保理同比均不同程度下降。2020 年 1－3 月，公司综合毛利率为 15.59%，同比减少 5.70 个百分点。其中空调板块毛利率为 12.65%，同比减少 8.37 个百分点。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	192.72	77.33	26.51	249.31	76.49	23.47	250.48	73.61	21.97	37.18	65.85	12.65
其中：家用空调	180.19	72.30	26.03	235.62	72.29	22.92	235.29	69.15	21.36	34.46	61.04	11.57
商用空调	12.53	5.03	33.34	13.70	4.20	33.08	15.19	4.46	31.50	2.71	4.80	26.34
电力	41.04	16.47	31.37	40.54	12.44	27.43	47.79	14.05	28.27	9.96	17.64	28.86
其中：　电能表	25.16	10.10	35.67	23.37	7.17	31.37	28.27	8.31	32.33	6.65	11.78	30.67
变压器	15.88	6.37	24.55	17.17	5.27	22.06	19.52	5.74	22.37	3.31	5.87	25.22
医疗板块	8.44	3.39	28.52	13.11	4.02	23.50	15.33	4.51	25.39	2.63	4.65	13.81
租赁保理	4.20	1.68	64.51	5.06	1.55	58.51	4.27	1.25	52.04	1.05	1.85	64.04
其他	2.82	1.13	15.45	17.91	5.50	3.64	22.39	6.58	4.73	5.65	10.00	3.42
合计	**249.22**	**100.00**	**27.89**	**325.95**	**100.00**	**23.34**	**340.26**	**100.00**	**22.25**	**56.46**	**100.00**	**15.59**

资料来源：公司提供

2. 空调业务

2019年，公司空调产销规模保持增长，电商仍为公司主要内销渠道，受行业竞争加剧影响，公司空调产品均价同比下降，盈利空间压缩；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司空调产销规模同比下滑。此外，公司存在较

大规模外销产品，存在一定汇率风险。

公司家用空调板块主要经营实体为控股子公司宁波奥克斯电气股份有限公司（以下简称“奥克斯电气”），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”）和天津奥克斯电气有限公司（以下简称“天津奥克斯”）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。公司所需铜管主要从上海龙阳铜管销售有限公司、江苏兴荣铜业有限公司、浙江海亮股份有限公司、中色奥博特铜铝业有限公司采购，公司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，加工费一年一定，电解铜一月二定，参照上海长江现货电解铜价格。另外，公司铝箔主要从常州常发制冷科技有限公司、乳源瑶族自治县阳之光亲水箔有限公司、江苏鼎胜新能源材料股份有限公司、安徽金誉材料股份有限公司采购，ABS塑料主要从宁波乐金甬兴化工有限公司采购。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，随着公司空调销售规模的快速上升，主要原材料采购量呈上升趋势。采购价格方面，2019年，公司压缩机采购均价同比下降14.33%，主要系年度供方谈判，针对加深合作的核心供应商执行了专项降本方案所致；大宗材料价格波动主要因市场价格浮动导致；2020年一季度，压缩机采购价有所上升。

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			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
压缩机（万台、元/台）	1239	1271	1438	249	290	307	263	271
电机（万台、元/台）	4538	4694	5347	928	26	27	30	29
铜材（吨、元/千克）	52848	52062	59322	9947	48	49	50	45
铝箔（吨、元/千克）	41498	42125	50791	8158	17	17	16	14
钣材（吨、元/千克）	142552	136753	116773	27902	4	5	4	5
ABS 塑料（吨、元/千克）	58386	55507	70450	13966	16	18	19	16

资料来源：公司提供

2019年，公司空调板块前五名供应商采购金额50.02亿元，占年度采购总额的比例为28.11%，采购集中度较高。

表6　2019年公司空调板块前五大供应商情况

（单位：万元、%）

供应商名称	采购项目	采购额	占比
第一名	压缩机	244537.88	13.74
第二名	铜管	76107.49	4.28
第三名	压缩机	68498.24	3.85

第四名	电机	57259.43	3.22
第五名	ABS	53773.65	3.02
合计		**500176.70**	**28.11**

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种，其中以家用空调的生产销售为主。2019年，公司家用空调销售额占空调板块总销售额的93%以上，以下分析主要以家用空调为主。家用空调主营变频柜机/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。目前，公司在宁波、南昌、天津、马鞍山、泰国都有高标准厂区，目前家用空调拥有48条生产线，产品涉及了30多种规格200多个内销型号。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35%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，主要代工品牌有伊莱克斯、约克、惠而浦及美博等。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	2017年	2018年	2019年	2020年1－3月
产能	1325	1635	2130	2460
产量	1277	1310	1482	277
产能利用率	96.38	80.12	69.59	11.26

注：1.2020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。

从产能产量来看，2019年，公司产能规模增长至2130万套/年，同期产量为1482万套，同比增长13.13%。2020年一季度，受新冠疫情影响，公司复工延迟，空调产量为277万套，同比下降31.77%。

（3）产品销售

公司的空调销售包括国内和国外两大市场，以国内市场为主。2019 年，公司空调销量为 1515 万套，同比增长 8.21%，其中国内销量为 911 万套，同比增长 2.94%，出口销量为 604 万套，同比增长 17.28%，公司空调产品国内销量和海外销量所占比重分别为 60.14%和 39.86%。从产销率看，公司空调产品产销率波动保持较高水平，2019 年为 102.23%。2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司空调销量为 256 万套，同比下降 43.36%，以出口销售为主（占 75.78%），国内销量为 62 万套，同比下降 76.25%。

从销售均价看，2017－2019 年，公司空调销售均价波动下降，2019 年，公司空调产品销售均价为 1627.13 元/套，同比下降 7.23%，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；2020 年一季度，公司空调产品销售均价为 1389.45 元/套，产品

均价进一步下降。

表8 公司空调产销情况 （单位：万套、亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1－3月
产量	1277	1310	1482	277
销量	1105	1400	1515	256
其中：出口量	445	515	604	194
销售额	190.86	245.56	246.51	35.57
产销率	86.53	106.87	102.23	92.27

注：上述数据包括公司代工产品
资料来源：公司提供

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、苏宁、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，公司通过与伊莱克斯、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、苏宁、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，2019 年销售金额和销售量两者合计占比分别为 33.88%和 28.84%。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 2019 年底，公司在国内设有 46 家销售分公司（办事处），有 4900 余个服务网点和 5.6 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。近年来，随着公司积极发展电商渠道及互联网直卖模式，ODM 销售模式所占销售渠道比例逐步减少，电商渠道销售金额及销售量在公司的销售渠道中占比呈现明显上升趋势，近年来部分空调品牌开始进入 B2C 电商渠道，并保持高速增长，公司的策略是选择 2－3 家高成长性电商平台建立战略合作关系，进行专项预算管理，在性价比和服务响应上逐步建立品牌优势，避免单纯价格战，从 2010 年 5 月开始公司陆续与京东、苏宁易购等主流电商合作，2019 年公司电商渠道销售量占比 71.07%，较上年增加 4.61 个百分点，销售额占比为 64.47%，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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	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	销量占比	销售额占比
全国连锁	6.89	8.08	5.98	6.78	2.85	3.35	2.81	2.69
代理商（网批）	31.99	32.43	25.38	25.88	25.99	30.53	35.15	38.30
ODM	4.12	2.72	2.18	1.50	0.10	1.65	0.02	0.09
电商	57.00	56.77	66.46	65.85	71.07	64.47	62.04	58.93
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

外销方面，公司通过与全球大客户长期稳定的合作，出口的产品以 ODM 贴牌方式为主，逐步加大自主品牌在海外的建设，自主品牌在海外销售的占比 10%左右。从公司出口区域看，以亚洲和欧洲为主，尤其亚洲地区一直保持稳定增长趋势。2019 年，公司空调产品实现海外销量 604 万套，同比增长 17.28%，销售

额为 79.30 亿元，同比增长 11.93%。

在结算方式方面，内销结算方式 50%以上以票据结算，基本以先款后货为主，国美、苏宁等大卖场根据其年度销售计划有一定比例赊销额度，公司跟京东、苏宁易购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，主要以美元结算为主。

从销售集中度看，2019 年公司空调板块销售前五大客户合计销售金额 99.80 亿元，占销售总额的 40.49%，主要集中在京东、苏宁体系和天猫。

表 10　2019 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	59.72	24.23
第二名	15.09	6.12
第三名	10.76	4.37
第四名	10.76	4.37
第五名	3.46	1.40
合计	**99.80**	**40.49**

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2019年底，三星医疗资产总额136.11亿元，所有者权益80.84亿元；2019年，三星医疗营业收入为67.39亿元，利润总额为12.42亿元。

（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产品产销规模有所波动，整体经营稳健。

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1750万只，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年奥克斯投资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奥克斯供应商管理部负责关键零部件的招标，奥克斯集团下达采购计划，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60%采用票据结算（以银行承兑汇票为主），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，2019年三星医疗前五大供应商采购金额5.63亿元，占总采购额的16.42%，集中度一般。

生产及销售

三星医疗拥有宁波姜山和慈城两大生产基地。

从生产情况来看，近三年，公司智能电能表产量波动上升，2018年产量下降主要系国家电力投资下降导致需求下降所致，受益于2019年国网智能电表招标量回暖，2019年公司智能电能表产量同比增长45.14%，公司普通电子式电能表产量保持增长。由于目前行业内电能表正从普通式向智能型切换，所以公司普通式电子电能表产能利用率普遍偏低；用电管理智能终端产量规模较稳定。

从销售情况来看，由于国家电网和南方电网的招标模式在2018年从全国统招改为省级招标，招标竞价更加激烈，使得包括智能电能表、普通电子式电能表和用电管理智能终端等主要产品的平均价格在2018年均有所下降，2019年延续下降趋势。

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		2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
智能电能表	产能	900	900	1200	1200
	产量	855	771	1119	176
	销量	832	779	1057	236
	平均价格	166.86	147.65	134.60	161.44
	产能利用率	94.99	85.63	93.23	14.63
	产销率	97.26	101.08	94.45	134.17
普通电子式电能表	产能	830	830	830	830
	产量	365	435	469	114
	销量	335	478	480	117
	平均价格	126.64	104.41	96.75	94.85
	产能利用率	43.98	52.38	56.50	13.78
	产销率	91.85	109.86	102.31	102.62
用电管理智能终端	产能	20	20	20	20
	产量	10	15	19	1
	销量	10	13	16	1
	平均价格	803.58	629.44	504.17	562.39
	产能利用率	50.90	73.97	93.62	2.83
	产销率	96.46	87.99	82.80	98.99

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。2007年底三星医疗开始拓展海外市场，目前在30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、澳洲、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、澳洲、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，2019年占比15%，仍以国内市场为主。

2019年，三星医疗配电产品中变压器和箱式变电站销量有所下降，但销售均价均有提升，开关柜销量同比增长，但销售均价同比下降，从结算方式来看，因下游客户的特殊性，公司在投标文件中均已明确付款条件，按预付、到货、验收、质保四个节点分期付款，货款风险

较小。

表12　三星医疗配电产品产销情况

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
变压器	产能（万千伏安）	1000	1000	1000	1000
	产量（万千伏安）	675	798	1047	208
	销量（万千伏安）	575	954	864	141
	平均价格（元/千伏安）	94.38	90.25	102.13	106.38
	产能利用率(%)	67.50	79.76	104.73	20.77
	产销率(%)	85.19	119.66	82.50	67.87
箱式变电站	产能(台)	2200	2200	2200.00	2200.00
	产量(台)	2183	2230	1988.00	329.00
	销量(台)	2244	2266	1965	336
	平均价格(元/台)	136743	149091	180530	195376
	产能利用率(%)	99.23	101.36	90.36	14.95
	产销率(%)	102.79	101.61	98.84	102.13
开关柜	产能(台)	12500	19000	25000	25000
	产量(台)	12017	19302	24777	3255
	销量(台)	9546	14253	20513	2178
	平均价格(元/台)	21892	32324	26191	26650
	产能利用率(%)	96.14	101.59	99.11	13.02
	产销率(%)	79.44	73.84	82.79	66.91

资料来源：公司提供

（2）医疗板块

医疗产业作为公司未来发展的重点产业，前期投资力度大，或将对公司带来一定资金压力。

三星医疗设立宁波奥克斯医疗集团有限公司（以下简称“医疗集团”）作为医疗产业投资主体，医疗集团下设包括宁波奥克斯医院投资管理有限公司（以下简称“医院投资”）、宁波奥克斯康复医疗投资管理有限公司（以下简称“康复投资”）等涵盖综合性医院、眼科、健康、医疗技术、康复医疗等多领域的医疗投资子公司进行对外投资，而明州医院作为医院投资的子公司是三星医疗未来承载其医疗板块的主要经营实体。

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，先期投资 7 亿元人民币，明州医院占地 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。明州医院核定床位 1050 张，现有职工 1900 余人，其中高级职称以上 200 余人。

2019 年，明州医院实现收入 12.38 亿元，同比增长 18.24%，营业利润为 2.26 亿元。

表 13　明州医院收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	7.83	10.47	12.38	2.22

营业利润	1.35	1.14	2.26	0.05

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 2020 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	模式
1	综合医院	抚州明州医院有限公司	10.00	0.55	建设中
2		杭州明州医院有限公司	5.54	5.40	新购房屋
3		湖州浙北明州医院	2.01	2.01	租赁房屋
4	康复医院	浙江明州康复医院	0.50	0.50	租赁房屋
5		南昌明州康复医院有限公司	0.60	0.60	租赁房屋
6		杭州明州脑康康复医院有限公司	1.00	0.85	租赁房屋
7		南京明州康复医院有限公司	0.86	0.86	租赁房屋
8		泰州明州康复医院有限公司	0.84	0.64	租赁房屋
9		常州明州康复医院有限公司	0.88	0.79	租赁房屋
10		武汉明州康复医院有限公司	0.66	0.66	租赁房屋
11		长沙明州康复医院有限公司	0.75	0.63	租赁房屋
12	健康中心	宁波国际保健中心（非独立法人）	1.30	1.20	新购房屋
13		湖州大浙北体检中心	0.55	0.55	并购控股
14		温州市深蓝医院有限公司	0.91	0.91	并购控股
15		宁波鄞州明州人门诊部有限公司	0.13	0.13	租赁房屋
合计			**26.53**	**16.42**	--

注：截至 2020 年 3 月底，上表中抚州明州医院有限公司和宁波鄞州明州人门诊部有限公司均由三星医疗投资设立，浙江明州康复医院和温州市深蓝医院有限公司已并入三星医疗

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。

4. 租赁保理业务

依托主业经营资源，公司开展融资租赁和保理业务，现阶段收入规模较小。

公司融资租赁业务经营主体为三星医疗下属公司奥克斯融资租赁股份有限公司（以下简称“奥克斯融租”）。截至 2019 年底，奥克斯融租注册资本 15.00 亿元（三星医疗持股 100.00%），资产总额为 56.67 亿元，所有者权益为 23.27 亿元，2019 年实现营业收入 4.29 亿元，净利润 1.51 亿元。融资租赁业务主要为对医疗器械进行售后回租方式，目前尚未开展直租业务，以二甲以上的公立医院为主要服务对象，业务范围面向全国，项目期限在 3～5 年，项目单笔金额集中于 1000～5000 万元，收益率 6%～11%。近三年，公司医疗行业应收融资租赁款占应收融资租赁款总额的比例均超过 86%。截至 2019 年底，奥克斯融租已累计签约 440 个售后回租项目，合同总金额（本金）122.57 亿元，累计放款 122.57 亿元，租赁资产余额 41.94 亿元，其中不良租赁资产余额 0.39 亿元，坏账准备 0.44 亿元，不良租赁资产率 0.93%。公司在医疗行业租赁资产余额占比在 85%以上，其他为公用事业。截至 2019 年底，奥克斯融租逾期金额占其总资产的 0.40%，占其净资产的 0.97%，占其收入的 5.29%，比重较小。投资资金主要来源于银行贷款、ABS 融资，成本在 5%~7%。截至 2019 年底，奥克斯融租前五大客户放款余额比重为 9.97%，集中度不高。

三星医疗自 2017 年下半年开展保理业务，经营主体为奥克斯商业保理（上海）有限公司

（以下简称“奥克斯保理”），注册资本 2 亿元。奥克斯保理业务模式主要为有追索权的应收账款保理业务，主要客户为母公司及其关联方的供应商，保理业务年利率在 8%～12%，保理期限 3－6 个月。2019 年，公司投放保理款规模 8.52 亿元，资金来源主要为股东实缴的注册资本，2019 年，奥克斯保理实现收入 0.25 亿元，净利润 0.12 亿元。截至 2019 年底，奥克斯保理资产全部为正常类资产，无不良资产。

5. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，分别为 10.71 次、5.91 次和 0.90 次，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

未来，公司将坚持以空调和电气业务为核心的适度多元化发展格局。空调业务方面，公司将注重品牌定位，加大销售渠道开拓力度，尤其是线上渠道以及线下线上渠道融合的拓展；在转型升级战略的导向下，以绿色智能产品为未来发展方向；电气业务方面，在保持自身规模优势的基础上，以智能电网和节能减排为导向，开发节能环保产品；医疗产业方面，未来将通过孵化培育、并购的模式实现民营医院的规模化发展；融资租赁业务方面，未来短期内仍将以医院客户为主要服务对象，确立在医疗领域的市场地位并稳固医院客户群基础。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目如表 15 所示（不包含三星医疗募投项目），在建项目投资规模共计 7.66 亿元，已投 6.01 亿元，尚需投资 1.65 亿元。

表15　截至2020年3月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	预计完工时间	资金来源		截至 2020 年 3 月月底已投资	2020 年 4-12 月计划投资	2021 年计划投资
			自筹	对外融资			
智能商用宁波生产基地二期	20500.00	2020.8	6150.00	14350.00	11,132.00	6815.00	2553.00
智能家用年产100万台电动机保护装置项目	35000.00	2020.10	10500.00	24500.00	29,541.78	2968.22	2490.00
泰国工厂	21103.00	2020.7	17834.26	3268.74	19,451.88	1151.12	500
合计	**76603.00**	--	**34484.26**	**42118.74**	**60125.66**	**11434.34**	**5043.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告，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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司注销 3 家子公司，新设 3 家子公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围较 2019 年无变动。公司财务数据可比性强。

公司 2018 年和 2019 年财务报表对前期会计差错进行更正，以下财务分析使用的 2017 年数据为经追溯调整的 2018 年审计报告期初数，2018 年数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 386.01 亿元，所有者权益合计 134.30 亿元（含少数股东权益 62.13 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 340.26 亿元，利润总额 12.36 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 406.97 亿元，所有者权益合计 134.10 亿元（含少数股东权益 62.95 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.46 亿元，利润总额 -0.51 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中应收类款项和存货处于较高水平，对运营资金形成一定占用，非流动资产主要由固定资产构成；公司资产受限规模较大。整体看，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 386.01 亿元，较上年底增长 3.86%。从构成看，流动资产占 52.96%，非流动资产占 47.04%，资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 204.43 亿元，较上年底增长 3.05%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.25%）、应收账款（占 14.92%）、其他应收款（占 17.89%）、存货（占 21.11%）和其他流动资产（占 11.40%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 41.39 亿元，较上年底下降 18.51%；货币资金主要由银行存款（占 93.68%）构成；受限货币资金 3.93 亿元，包括银行承兑汇票保证金、保函保证金等。

截至 2019 年底，公司应收票据为 0.31 亿元，同比明显下降，系新金融工具准则下应收票据转至应收款项融资所致。截至 2019 年底，公司应收款项融资为 5.70 亿元，包括应收票据 1.59 亿元，应收账款 4.11 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款为 28.66 亿元，较上年底下降 3.17%；从账龄上看，1 年以内占 80.97%，账龄较短；截至 2019 年底，公司应收账款计提坏账准备 5.35 亿元，期末余额前五名应收账款合计 7.60 亿元，占 22.34%，其中北京京东世纪贸易有限公司应收账款占比高。

表 16　截至 2019 年底公司前 5 名应收账款单位

（单位：亿元、%）

客户	账面余额	占比	是否关联方
北京京东世纪贸易有限公司	5.34	15.87	否
福建某科技开发有限责任公司	0.82	2.40	否
国网四川省电力公司物资分公司	0.63	1.84	否
深圳市某实业有限公司	0.41	1.22	否
国网江苏省电力有限公司物资分公司	0.34	1.01	否
合计	**7.60**	**22.34**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项为 9.09 亿元，较上年底增长 27.87%，主要是预付供应商货款。截至 2019 年底，公司预付款项余额前 5 名合计为 8.02 亿元，占预付款项余额的 88.22%，集中度很高。

表 17　截至 2019 年底公司前 5 名预付款项单位

（单位：亿元、%）

客户	账面余额	占比	是否关联方
宁波奥克斯贸易有限公司	6.98	76.77	是
唐山钢铁集团高强汽车板有限公司	0.45	4.95	否
本钢板材股份有限公司	0.35	3.83	否
马钢（芜湖）材料技术有限公司	0.13	1.45	否
北京智芯微电子科技有限公司	0.11	1.22	否
合计	**8.02**	**88.22**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款为 36.58 亿元，较上年底增长 23.03%，主要系往来款增长所致，包括往来款 31.64 亿元、个人借款 2.14 亿元、企业借款 1.52 亿元等。账龄主要在 1 年以内（占 81.06%），期末其他应收款余额前五名合计为 20.08 亿元，占 53.25%，集中度高，主要是对关联方的往来款，其中第一名为汇日控股有限公司[2]，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。公司其他应收款规模大，占用公司营运资金，存在一定收回风险。

表 18　截至 2019 年底公司前 5 名其他应收款

（单位：亿元、%）

客户	账面余额	占比	款项性质	关联方
汇日控股有限公司	7.18	19.03	往来款	是

[2] 汇日控股有限公司的最终实际控制人为郑坚江。

杭州明州医院有限公司	5.64	14.95	往来款	是
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	3.29	8.72	往来款	是
上海丰岑投资有限公司	2.09	5.55	往来款	是
东莞奥克斯通讯设备有限公司	1.89	5.00	往来款	是
合计	**20.08**	**53.25**	--	--

资料来源：公司提供

份有限公司			
天津欣新盛股权投资合伙企业（有限合伙）	2.25	2.96	成本法
苏州源启股权投资中心（有限合伙）	0.30	4.24	成本法
宁波高汇股权投资管理合伙企业	0.15	35.95	成本法
宁波高创股权投资管理合伙（有限合伙）	0.10	33.45	成本法
合计	**7.80**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货为 43.15 亿元，较上年底下降 7.08%。从构成看，存货以原材料（占 14.02%）和库存商品（占 69.47%）为主，2019 年底计提跌价准备 0.06 亿元。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动资产为 15.31 亿元，全部为融资租赁款，较上年底下降 13.47%。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 23.31 亿元，较上年底增长 98.70%，主要系理财产品和信托产品增长所致；其中，理财产品 7.80 亿元，增值税留抵税额等 6.13 亿元，应收保理款 2.42 亿元，信托产品 5.19 亿元，其余为预缴其他税金等。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 181.58 亿元，较上年底增长 4.77%，主要系固定资产增长所致。从构成看，非流动资产主要由长期应收款（占 13.05%）、长期股权投资（占 11.42%）、投资性房地产（占 13.73%）和固定资产（占 35.52%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 8.38 亿元，较上年底下降 48.75%，系新金融工具准则下重分类至其他非流动金融资产所致；包括按公允价值计量的权益工具 2.25 亿元，按成本计量的权益工具 6.13 亿元。

表 19　截至 2019 年底公司主要可供出售金融资产情况

（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	持股比例	核算方法
浙江民营企业联合投资股	5.00	10.00	成本法

截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产为 5.36 亿元，包括北京春风百润股权投资合伙企业 0.28 亿元、东证周德（上海）投资中心（有限合伙）0.22 亿元、海宁东证汉德投资合伙企业（有限合伙）1.90 亿元、宁波梅山保税港区东证夏德投资合伙企业（有限合伙）0.99 亿元、宁波市鄞州永胜医疗器械有限公司 51.00 万元。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 23.70 亿元，全部为融资租赁款，较上年底下降 25.84%。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 20.74 亿元，较上年底增长 18.02%，系公司对宁波奥克斯开云医疗投资合伙企业（有限合伙）追加投资 0.40 亿元，同时权益法下确认投资收益 1.25 亿元，对宁波鄞州农村商业银行股份有限公司权益法下确认投资收益 1.10 亿元所致。公司长期股权投资主要包括宁波奥克斯开云医疗投资合伙企业（有限合伙）3.37 亿元，波鄞州农村商业银行股份有限公司 7.64 亿元和宁波通商银行股份有限公司 9.19 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 24.92 亿元，较上年底增长 10.74%，主要来自固定资产/在建工程转入 2.17 亿元所致。

截至 2019 年底，公司固定资产账面原值为 84.32 亿元，较上年底增长 35.78%，系当期房屋建筑物购置及在建工程转入 14.60 亿元，及其设备新增 6.09 亿所致，期末累计折旧 19.81 亿元，期末账面价值为 64.50 亿元，较上年底增长 37.76%，主要由房屋及建筑物（占 65.54%）和机器设备（占 27.70%）构成。

截至 2019 年底，公司在建工程为 6.73 亿元，较上年底下降 44.66%，主要系 800 万套智能家用空调产业园项目一期转固所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 13.45 亿元，较上年底增长 3.10%。从构成看，土地使用权占 89.40%，其余为软件、技术、网站注册费等。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 406.97 亿元，较 2019 年底增长 5.43%；从构成看，流动资产占 54.87%，非流动资产占 45.13%，资产构成较 2019 年底变动不大。流动资产中货币资金较 2019 年底下降 23.84%至 31.52 亿元，应收账款较 2019 年底增长 40.06%至 40.14 亿元，预付款项较 2019 年底增长 62.22%至 14.75 亿元，存货较 2019 年底增长 13.93%至 49.16 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 77.84 亿元，占总资产的比重为 19.13%，资产受限规模较大。

表 20　截至 2020 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	6.91	保证金、保函等
固定资产	22.89	抵押
无形资产	5.98	抵押
长期应收款（包含一年到期的长期应收款）	34.97	ABS 及保理借款受限
投资性房地产	7.09	抵押
合计	**77.84**	--

资料来源：公司审计报告

3．所有者权益和负债

公司所有者权益中少数股东权益占比高，稳定性较弱；存量债务规模大，债务负担偏重，以短期债务为主，短期偿债压力较大。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 134.30 亿元，较上年底增长 5.91%，主要系为未分配和少数股东权益增加所致。公司所有者权益包括其他综合收益 9.56 亿元，期初数追溯调整为 9.17 亿元（未追溯调整前为 1.12 亿元），主要系投资性房地产由成本计量转换为公允价值计量，由公允价值大于账面价值部分形成。截至 2019 年底，公司所有者权益中实收资本占 13.78%，资本公积占 17.75%，盈余公积占 3.32%，未分配利润占 11.78%，少数股东权益占 46.26%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 134.10 亿元，较 2019 年底变动不大。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 251.71 亿元，较上年底增长 2.79%，从构成看，流动负债占 81.15%，非流动负债占 18.85%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 204.27 亿元，较上年底增长 7.96%，主要系短期借款和应付账款增长所致；从构成看，以短期借款（占 35.53%）、应付账款（占 21.65%）和其他应付款（占 19.07%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 72.58 亿元，较上年底增长 63.91%；从构成看，以保证借款（占 61.15%）为主。

截至 2019 年底，公司应付票据为 4.96 亿元，较上年底下降 65.90%。从构成看，应付票据以银行承兑汇票为主（占 98.24%）。

截至 2019 年底，公司应付账款为 44.23 亿元，较上年底增长 22.12%，系应付货款增长所致。

截至 2019 年底，公司预收款项为 12.64 亿元，较上年底下降 13.80%，系预收货款下降所致，包括货款 8.83 亿元、预收房款 3.35 亿元、其余为预收保理利息、医疗服务费和租金。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 38.95 亿元，较上年底增长 6.70%，系预提费用增加所致；包括往来款 5.92 亿元、保证金及押金 7.72 亿元、预提费用为 15.94 亿元、设备、工程款 7.94 亿元和其他 0.69 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.48 亿元，较上年底下降 27.72%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的

长期借款 7.02 亿元，一年内到期的长期应付款 9.44 亿元和应计利息 0.02 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 5.00 亿元，系公司 2019 年 4 月发行的“19 奥克斯 CP001”（已于 2020 年 4 月兑付）。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 47.44 亿元，较上年底下降 14.79%，系长期应付款下降所致。从构成看，公司非流动负债以长期借款（占 29.63%）、应付债券（占 31.62%）、长期应付款（占 11.82%）和预计负债（占 10.28%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款为 14.06 亿元，较上年底下降 5.95%，包括质押借款 3.53 亿元、抵押加保证金借款 5.32 亿元、信用借款 5.00 亿元、抵押加质押和保证借款 0.20 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券为 15.00 亿元，较上年底无变动，包括“17 奥克斯 MTN001”（5 亿元）、“18 奥克斯 MTN001”（5 亿元）和“18 奥克斯 MTN002”（5 亿元）。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 5.61 亿元，较上年底下降 60.94%，全部为应付 ABS 款。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 272.87 亿元，较 2019 年底增长 8.41%；其中流动负债占 78.73%，非流动负债占 21.27%，仍以流动负债为主。其中，短期借款较 2019 年底增长 8.53%至 78.76 亿元，应付票据较 2019 年底增长 293.47%至 19.52 亿元，长期借款较 2019 年底增长 50.45%至 21.15 亿元，应付债券较 2019 年底增加至 20.00 亿元，系 2020 年 3 月发行“20 奥克斯 MTN001”（5 亿元）所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 133.68 亿元，较上年底小幅下降 1.67%，仍以短期债务为主（99.02 亿元）；截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 167.23 亿元，其中短期债务为 118.53 亿元，长期债务为 48.71 亿元，均较 2019 年底上升，主要系应付票据、长期借款和应付债券增加所致。债务指标方面，截至 2019 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均同比下降，分别为 65.21%、49.89%和 20.52%；截至 2020 年 3 月底，上述三项指标分别为 67.05%、55.50%和 26.64%，均呈上升趋势。公司债务负担偏重，且以短期债务为主，短期偿债压力较大。

表21　截至2020年6月底公司存续债券概况

债券名称	到期日期	期限	余额（亿元）
17 奥克斯 MTN001	2020-9-14	3 年	5.00
18 奥克斯 MTN001	2021-3-20	3 年	5.00
18 奥克斯 MTN002	2021-4-27	3 年	5.00
20 奥克斯 MTN001	2022-3-19	2 年	5.00
合计	--	--	**20.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入保持增长，但营业成本较快增长导致主业盈利能力有所削弱，得益于投资收益和其他收益的有效补充，利润规模同比增长，公司期间费用较高，对利润形成一定侵蚀。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，经营业绩同比下滑。

2019 年，公司空调、电力板块收入均保持增长，公司实现营业收入 340.26 亿元，同比增长 4.39%；同期营业成本为 264.54 亿元，同比增长 5.98%，公司营业利润率为 21.32%，同比减少 1.30 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 69.34 亿元，同比增长 7.01%，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用为 45.56 亿元，主要包括运杂费、职工薪酬、宣传推广费、安装费及售后维修费等；管理费用为 13.74 亿元，主要为职工薪酬、折旧摊销等；研发费用为 7.84 亿元，主要为职工薪酬、模具费等；财务费用为 2.20 亿元，同比有所下降，包括利息支出 5.30 亿元，利息收入为 1.07 亿元，汇兑损益-0.83 亿元和手续费及其他-1.20 亿元。2019 年，公司期间费用率为 20.38%，对利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司投资收益为 6.36 亿元，同比显著增长（2018 年为 0.76 亿元），主要系权益法核算下长期股权投资确认的投资的收益 3.10

亿元，主要包括宁波奥克斯开云医疗投资合伙企业（有限合伙）确认投资收益 1.25 亿元，宁波鄞州农村商业银行股份有限公司确认投资收益 1.10 亿元，宁波通商银行股份有限公司确认投资收益 0.75 亿元；处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得投资收益 3.13 亿元，主要为公司出售持有的东阳光药、医思医疗股票确认投资收益。其他收益为 3.80 亿元，主要为政府补助。2019 年，公司投资收益和其他收益有效补充公司盈利规模，但稳定性较弱。

2019 年，公司利润总额为 12.36 亿元，同比增长 16.51%。公司总资本收益率和净资产收益率同比均有上升，分别为 5.75%和 7.52%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.46 亿元，同比下降 41.27%，主要系受新冠肺炎疫情影响，空调产销下滑所致；营业成本为 47.66 亿元，同比下降 37.02%；营业利润率为 15.12%，公司盈利能力削弱，当期净亏损 0.40 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额呈现波动性，投资活动现金净流出规模仍较大，现有存量债务置换和投资持续所需资金规模大，公司对外融资需求大。

2019 年，公司经营活动现金流量净额仍延续净流入，为 20.05 亿元，同比增长 82.17%；其中经营活动现金流入为 308.12 亿元，同比增长 23.49%，主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金 273.02 亿元；经营活动现金流出为 288.07 亿元，同比增长 20.78%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 180.22 亿元，以及支付其他与经营活动有关的现金 60.71 亿元（费用支出、资金往来支付等）。公司现金收入比为 80.24%，同比有所提升，但收入实现能力仍偏弱。

2019 年，公司投资活动现金流量净额为 -19.08 亿元，净流出规模同比下降 27.67%；其中投资活动现金流入为 216.22 亿元，同比增长 81.65%，主要来自收回投资收到的现金为 176.51 亿元、收到其他与投资活动有关的现金 38.32 亿元（外汇期权期货等）；投资活动现金流出为 235.29 亿元，同比增长 61.82%，主要为投资支付的现金 172.56 亿元、支付其他与投资活动有关的现金 40.34 亿元（外汇期权期货等）和购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金 22.40 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 -5.91 亿元，其中取得借款收到的现金为 158.13 亿元，发行债券收到的现金为 4.99 亿元，偿还债务支付的现金为 145.42 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 22.12 亿元，主要是支付 ABS 相关款项。

2020 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，持续盈利较好，对长期偿债能力形成保障，公司可用银行授信额度充裕，具备直接融资渠道，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底下降，分别为 100.08%和 78.96%；截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 103.93%和 81.05%。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务分别为 0.43 倍和 0.27 倍，现金类资产对短期债务保障能力弱。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 23.50 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.44 倍，全部债务/EBITDA 为 5.69 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各商业银行授信额度 380.08 亿元，尚未使用额度 186.13 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 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.77 亿元，被担保企业分别为杭州明州医院有限公司和宁波奥克斯贸易有限公司，担保期限分别为 2024 年 12 月 12 日和 2020 年 11 月 13 日，担保方式均为保证担保。

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 4000 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，目前案件仍在审理中。

7．母公司财务分析

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，整体债务负担偏重；母公司经营大宗商品贸易业务，毛利率水平低，盈利主要来源于投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 93.27 亿元；从构成看，流动资产占 68.99%，非流动资产占 31.01%。母公司流动资产为 64.35 亿元，以预付款项（占 10.85%）、其他应收款（占 66.66%）和其他流动资产（占 20.30%）为主，截至 2019 年底，母公司其他应收款为 43.92 亿元，主要包括与子公司和关联方之间的往来款；母公司非流动资产为 28.92 亿元，以可供出售金融资产（占 18.91%）和长期股权投资为主（占 70.62%）为主；截至 2019 年底，母公司长期股权投资为 20.42 亿元，包括对子公司的投资 16.60 亿元（包括三星医疗 1.61 亿元、奥克斯电气 5.24 亿元、天津奥克斯数码电器有限公司 1.90 亿元、上海菩维创业投资合伙企业（有限合伙）2.16 亿元等）和对联营、合营企业投资 3.83 亿元（包括宁波鄞州农村商业银行股份有限公司 3.14 亿元等）。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 55.19 亿元，其中流动负债为 34.80 亿元，以短期借款（占 46.84%）、其他应付款（占 26.93%）和一年内到期的非流动负债（占 14.37%）为主；非流动负债为 20.39 亿元，包括长期借款 5.00 亿元、应付债券 15.00 亿元，其余为递延所得税负债。截至 2019 年底，母公司全部债务为 42.30 亿元，短期债务为 22.30 亿元，长期债务为 20.00 亿元，母公司资产负债率为 59.17%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 38.08 亿元，其中实收资本 18.50 亿元，资本公积 0.69 亿元，盈余公积 4.46 亿元，未分配利润 13.51 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入 21.86 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；同期母公司营业成本为 21.61 亿元；当期，母公司期间费用 2.79 亿元，包括管理费用 1.26 亿元和财务费用 1.53 亿元。2019 年母公司利润总额为 2.24 亿元，主要来自投资收益 3.78 亿元和其他收益 1.00 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 -2.03 亿元，投资活动现金流量净额为-13.34 亿元，筹资活动现金流量净额为 5.15 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续期债券余额 20.00 亿元，一年内到期债券 15.00 亿元；截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 42.14 亿元和 32.10 亿元，对一年内到期债券的保障倍数分别为 2.81 倍和 2.14 倍，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较强。

2019 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 23.50 亿元、308.12 亿元和 20.05 亿元，对公司存续债券余额的保障倍数分别为 1.18 倍、15.41 倍和 1.00 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

表22　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	15.00

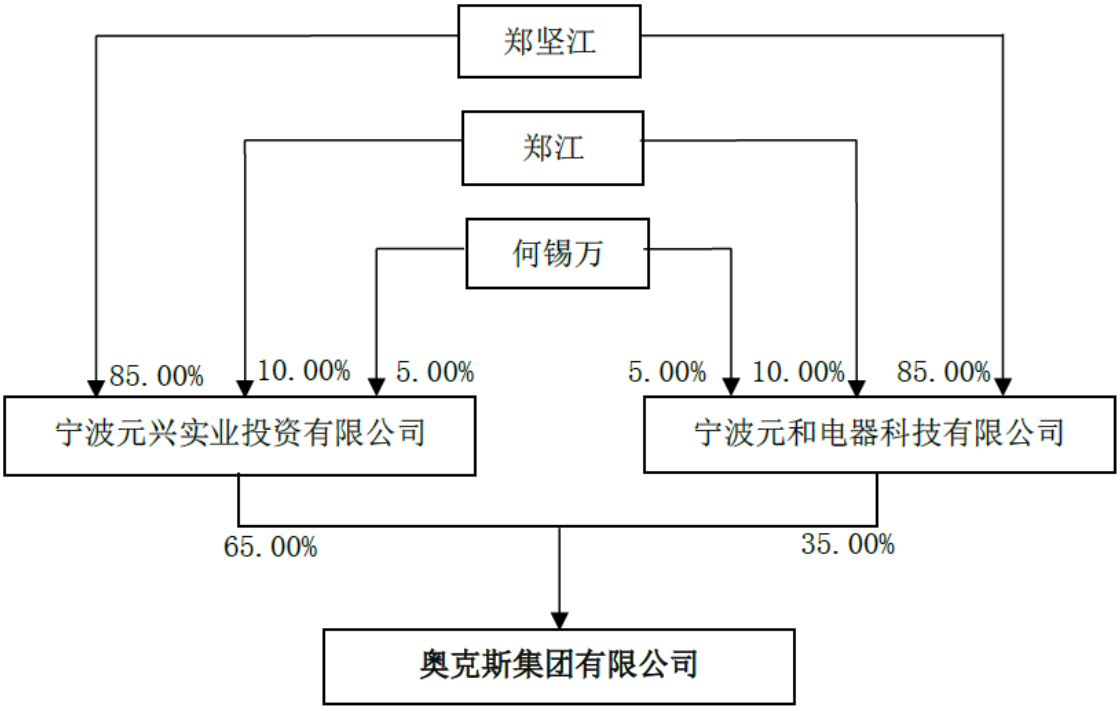
现金类资产/一年内到期债券余额	2.81
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	15.41
经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	1.00
EBITDA/存续债券余额	1.18

资料来源：联合资信整理

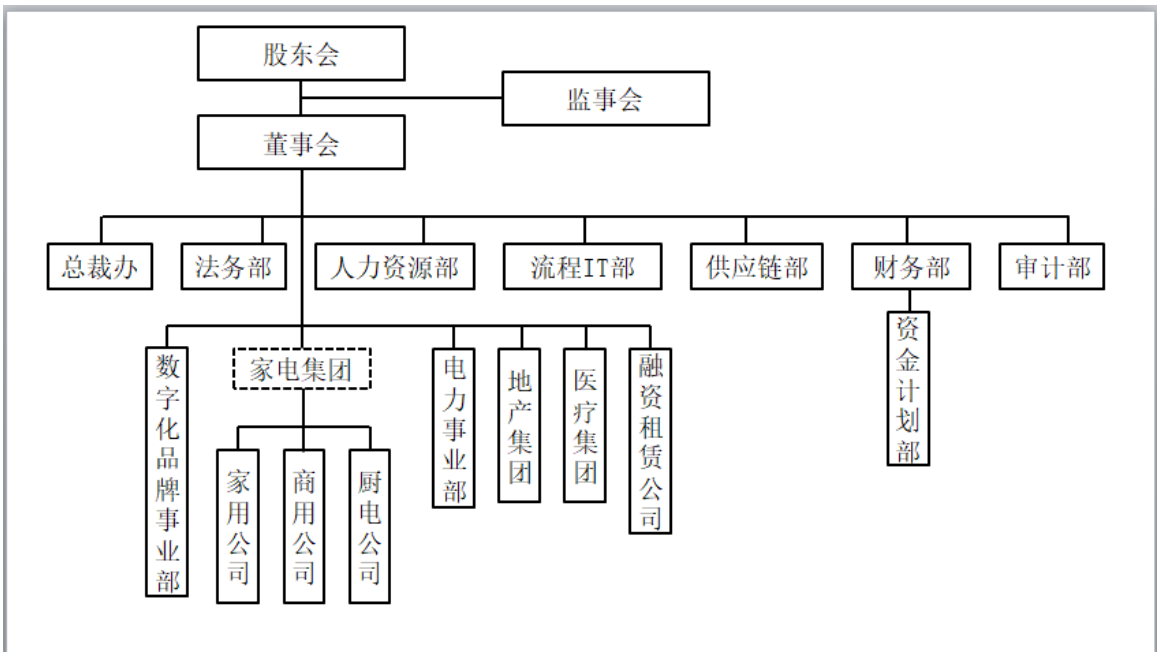
十一、结论

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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.98	55.79	42.14	32.10
资产总额(亿元)	360.10	371.68	386.01	406.97
所有者权益(亿元)	105.08	126.80	134.30	134.10
短期债务(亿元)	110.84	91.65	99.02	118.53
长期债务(亿元)	22.88	44.30	34.67	48.71
全部债务(亿元)	133.71	135.95	133.68	167.23
营业收入(亿元)	249.22	325.93	340.26	56.46
利润总额(亿元)	17.04	10.61	12.36	-0.51
EBITDA(亿元)	22.99	19.95	23.50	--
经营性净现金流(亿元)	22.70	11.00	20.05	-6.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.71	7.45	10.71	--
存货周转次数(次)	3.01	4.70	5.91	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.89	0.90	--
现金收入比(%)	68.75	65.32	80.24	67.64
营业利润率(%)	26.73	22.62	21.32	15.12
总资本收益率(%)	6.09	4.64	5.75	--
净资产收益率(%)	10.96	5.70	7.52	--
长期债务资本化比率(%)	17.88	25.89	20.52	26.64
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.74	49.89	55.50
资产负债率(%)	70.82	65.88	65.21	67.05
流动比率(%)	97.49	104.85	100.08	103.93
速动比率(%)	70.91	80.30	78.96	81.05
经营现金流动负债比(%)	10.09	5.82	9.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.82	6.81	5.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.58	4.03	4.44	--

注：2017 年财务数据为经追溯调整的 2018 年审计报告期初数，2018 财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2020 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

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.25	12.66	1.37	5.64
资产总额(亿元)	92.88	91.95	93.27	96.97
所有者权益(亿元)	14.74	34.82	38.08	37.28
短期债务(亿元)	14.97	19.00	22.30	26.30
长期债务(亿元)	10.00	15.00	20.00	25.00
全部债务(亿元)	24.97	34.00	42.30	51.30
营业收入(亿元)	2.00	16.57	21.86	5.49
利润总额(亿元)	13.85	10.02	2.24	-0.80
EBITDA(亿元)	13.85	10.02	2.24	--
经营性净现金流(亿元)	-0.55	-3.36	-2.03	0.22
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)	0.02	0.18	0.24	--
现金收入比(%)	7.96	9.03	62.74	78.86
营业利润率(%)	9.86	0.37	1.02	1.75
总资本收益率(%)	35.22	14.56	2.66	--
净资产收益率(%)	94.88	28.78	5.61	--
长期债务资本化比率(%)	40.42	30.11	34.44	40.14
全部债务资本化比率(%)	62.88	49.40	52.62	57.91
资产负债率(%)	84.13	62.13	59.17	61.55
流动比率(%)	64.64	119.96	184.90	197.84
速动比率(%)	64.64	119.96	184.90	197.84
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.98	-5.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	---	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已计入短期债务核算

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	美的集团股份有限公司	珠海格力集团有限公司	四川长虹电器股份有限公司	奥克斯集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AA^+	AA^+
企业性质	民营企业	地方国有企业	地方国有企业	民营企业
综合毛利率（%）（2019 年）	28.86	27.58	10.89	22.25
总资产周转次数（次）（2019 年）	0.99	0.75	1.22	0.90
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	3019.55	2829.72	739.89	386.01
所有者权益（亿元）	1074.96	1120.48	211.36	134.30
营业总收入（亿元）	2793.81	2005.08	887.93	340.26
利润总额（亿元）	299.29	293.53	6.65	12.36
经营活动现金流净额（亿元）	385.90	278.94	15.66	20.05
资产负债率（%）	64.40	60.40	71.43	65.21

资料来源：联合资信整理

附件 5　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 6-1　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 6-2　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 6-3　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