

信用评级公告

联合〔2022〕7235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⁺，维持“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

二〇二二年七月二十八日

奥克斯集团有限公司

2022 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 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 奥克斯 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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；通过矩阵分析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”）作为国内空调行业的知名企业之一，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。2021 年，公司营业总收入和利润总额有所增长，经营活动现金仍保持净流入状态。同时，联合资信评估股份有限公司（“联合资信”）也关注到公司空调业务面临来自成本端的压力，盈利空间不断被挤压；医疗业务投资支出规模较大，未来存在一定资本支出压力；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；母公司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 MTN002”和“21 奥克斯 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司空调产品和电能表产品均处于行业领先地位。

空调板块是公司的核心业务之一，截至 2021 年底，公司空调总产能达到 1350 万套/年，且具备较高的品牌知名度；公司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，产品覆盖智能计量、新能源产品、智能开关、智能配电系统、电力箱等多领域。

2. 公司营业总收入和利润总额有所增长，整体经营状况良好。

2021 年，公司营业总收入同比增长 6.95%，利润总额同比增长 4.60%，经营活动现金净流入 14.54 亿元，现金收入比较上年提高 6.09 个百分点。

关注

1. 空调行业竞争激烈，成本端压力凸显，盈利空间不断被挤压。

公司所处空调行业产品同质化严重，行业竞争激烈，2021 年公司空调业务成本端压力不断加大，主要原材料采购价格持续上涨，进一步压缩了空调业务的盈利空间。

分析师：宁立杰 华艾嘉
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

2. 医疗业务投资支出规模较大，未来存在一定资本支出压力，从而加重公司的财务负担。医疗产业作为公司未来发展的重点产业，主要依靠投资并购、新建与参股进行医疗板块的业务扩张。截至2022年3月底，公司参股基金投资医院23家，未来会通过并购等方式逐步进入公司体系内，这对公司的资金实力提出了更高要求。

3. 公司与关联方之间资金往来存在一定的回收风险。截至2021年底，公司其他应收款科目中，同一控制下的前五名关联方应收款项合计17.94亿元，且部分关联方经营情况较差，存在一定回收风险。

4. 公司非经常性损益对利润贡献大，若未来非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。2021年，公司实现投资收益9.09亿元，占营业利润比重为102.97%，主要为公司锁铜锁汇收益，存在一定波动性。

5. 母公司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率低。截至2021年底，母公司全部债务35.26亿元，全部债务资本化比率48.40%，现金短期债务比为0.31倍。2021年，母公司利润总额为1.09亿元，其中投资收益为2.70亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.74	56.18	70.98	82.49
资产总额（亿元）	386.01	371.21	384.03	400.43
所有者权益（亿元）	134.30	139.82	142.67	147.01
短期债务（亿元）	99.02	85.96	101.86	104.56
长期债务（亿元）	34.67	37.93	26.75	22.40
全部债务（亿元）	133.68	123.89	128.61	126.96
营业总收入（亿元）	340.26	259.68	277.73	77.68
利润总额（亿元）	12.36	8.41	8.80	5.02
EBITDA（亿元）	23.50	20.51	20.90	--
经营性净现金流（亿元）	20.05	28.54	14.54	10.96
营业利润率（%）	21.32	14.24	12.32	15.33
净资产收益率（%）	7.52	5.19	4.92	--
资产负债率（%）	65.21	62.33	62.85	63.29
全部债务资本化比率（%）	49.89	46.98	47.41	46.34
流动比率（%）	100.08	108.50	99.21	102.22
经营现金流动负债比（%）	9.81	15.94	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.65	0.70	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.01	4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.69	6.04	6.15	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	93.27	87.56	86.95	77.24
所有者权益（亿元）	38.08	36.43	37.59	37.32

全部债务（亿元）	42.30	39.21	35.26	25.79
营业总收入（亿元）	21.86	23.57	39.41	6.99
利润总额（亿元）	2.24	0.89	1.09	-0.26
资产负债率（%）	59.17	58.39	56.77	51.68
全部债务资本化比率（%）	52.62	51.83	48.40	40.86
流动比率（%）	184.90	187.58	123.05	146.07
经营现金流动负债比（%）	-5.85	0.16	3.96	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径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；4. 母公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 奥克斯 MTN001 20 奥克斯 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/26	罗峤 范瑞	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）	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） 一般工商企业主体信用评级模型（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） 一般工商企业主体信用评级模型（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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析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。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

五、本报告系联合资信接受奥克斯集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

奥克斯集团有限公司

2022 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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 35.00% 股权，宁波元兴实业投资有限公司（以下简称“元兴实业”）持有 65.00% 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 月和 2018 年 11 月，公司分别增资 7.00 亿元和 11.50 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本为 18.50 亿元，其中元和电器和元兴实业分别持有公司 35.00% 和 65.00% 的股权（股权均未质押），郑坚江分别持有元兴实业 85.00% 的股权和元和电器 85.00% 的股权，郑江分别持有元兴实业 10.00% 的股权和元和电器 10.00% 的股权，何锡万分别持有元兴实业 5.00% 的股权和元和电器 5.00% 的股权。公司实际控制人为郑坚江。

2021 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 93 家，其中全资子公司 9 家，控股子公司 84 家。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 2022 年 3 月底，公司持有三星医疗 32.49% 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 12.73%、4.18% 和 2.51% 的股权，上述股份不存在质押情况。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 384.03 亿元，所有者权益 142.67 亿元（含少数股东权益 67.33 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 277.73 亿元，利润总额 8.80 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 400.43 亿元，所有者权益 147.01 亿元（含少数股东权益 69.73 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 77.68 亿元，利润总额 5.02 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 奥克斯 MTN002	5.00	5.00	2020/10/30	2 年
21 奥克斯 MTN001	5.00	5.00	2021/04/12	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅

增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低

市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 空调行业

中国空调行业已过高速增长期，由增量市场转为存量市场。2021 年，中国空调零售量小幅下降，“价格战”呈现出缓和趋势，但空调行业竞争格局呈高度集中态势，头部企业盈利能力更强，对第二梯队厂商形成挤压，同时原材料价格上涨使空调行业存在一定成本管理压力。2022 年一季度，中国空调市场较为低迷。未来，居民消费结构升级将进一步驱动产品结构升级、产品创新以及智能化。

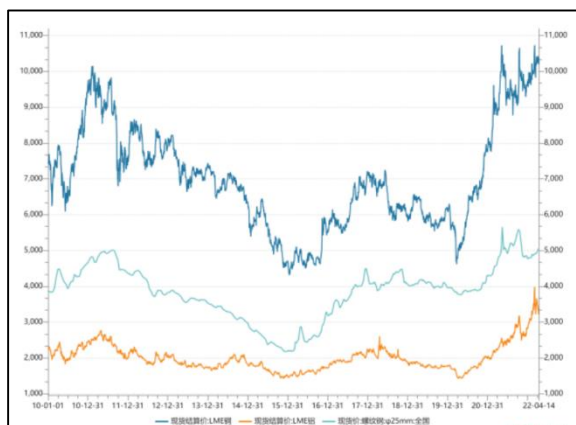
2000 年以来，房地产销量的大幅增长成为中国空调销量增长的重要驱动力之一。2007—2011 年，在“家电下乡”“以旧换新”等产业政策支持下，空调销量高速增长。经历了高速增长期后，中国家电产品普及率已达到较高水平，市场已由增量市场转为存量市场。2019 年以来，中国空调行业市场需求不振，供需失衡，行业进入激烈竞争阶段，“价格战”重回市场。奥维云网数据显示，2021 年，中国空调市场零售量 4689 万台，同比下降 8.7%，零售额 1527 亿元，同比下降 1.2%；全球家用空调市场出货量 1.67 亿台，同比增长 6.97%，“价格战”呈现缓和趋势。

行业集中度方面，家电行业技术门槛较低，

规模效应显著，市场竞争激烈。中国大家电市场集中度较高，呈现垄断竞争的市场格局。根据 Wind 数据，2021 年，上市公司海尔智家、美的集团、格力电器和小米集团-W 等 4 家企业线上销售额占中国家电线上销售总额的比重超过 50%。空调市场中以格力、美的、海尔构成的第一集团品牌对其他品牌挤压明显。根据奥维云网数据，2021 年，空调 Top3 品牌市场份额超过 70%。

原材料方面，白色家电（空调、冰箱等）原材料以铜、钢、塑料等为主。2020 年下半年以来，铜、铝、钢等大宗商品价格快速上涨，2022 年以来回落迹象不明显。受原材料价格上涨影响，白电企业的成本管理压力有所上升。

图 1 2010 年以来铜、铝、螺纹钢价格走势
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

2022 年以来，中国家电市场较为低迷。根据奥维云网数据，2022 年一季度家电零售额 1444 亿元，同比下降 10.3%。其中，空调市场零售量 654.2 万台，同比下降 17.1%，零售额 235.1 亿元，同比下降 9.1%。根据 GfK 预测，2022 年全球家电市场规模将达到 5752 亿美元，预计增幅达到 3%。从行业发展趋势来看，居民消费结构升级将进一步驱动产品结构升级、产品创新以及智能化。

2. 智能电表行业

2021 年，国家电网智能电表招标量恢复增长，中国智能电网建设将继续推进，海外智能

电网建设与改造整体存在较大需求，智能电表未来市场发展空间广阔。

2003—2020 年，中国发电装机容量从 3.91 亿千瓦时上升至 22 亿千瓦。2021 年，全国发电装机容量 23.77 亿千瓦，同比增长 7.9%。其中，非化石能源装机容量为 11.2 亿千瓦，占总装机容量比重为 47.0%，历史上首次超过煤电装机规模。中国电网规模的不断提升以及线路复杂度的迅速增加，给电网建设带来了巨大的挑战。在电力需求的有效拉动下，国家电力投资力度预计将持续加大，智能电表也将随着中国电网的建设与改造迎来广阔的市场需求。

2009 年《中国智能电网计划》发布后，中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，以国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）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，2019 年中国智能电表行业开始进入一轮新的轮换周期，国家电网电表招标总量为 7391 万只，同比增速为 34.5%。2020 年受疫情影响，电能表铺设进度放缓，国家电网智能电表招标数量有所下滑，同比下降 29.5%，2021 年电表招标量恢复增长，达 6674.01 万只。预计 2022 年国家电网智能电表招标数量将达 7736.35 万只。

同时，国家主干电网和农村电网的建设与改造加快，为国内电网配套企业带来新的机遇。在国务院办公厅公布的《关于保持基础设施领域短板力度的指导意见》中，明确提到要加快推进跨省跨区输电，优化完善各省份电网主网架构。2021 年 11 月中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）印发《南方电网“十四五”电网发展规划》提出，十四五期间南方电网的电网建设将规划投资约 6700 亿元，其中，配电网建设将列入十四五工作重点，规划投资达到 3200 亿元，几乎占总投资的一半。

智能电表行业在海外市场上已经处于快速发展阶段，全球智能电网建设与改造，整体存在较大需求。欧洲、中东、拉美、东南亚等地区经

经过多年的经济增长，社会用电需求持续增长，对电力基础设施建设的需求旺盛，多个国家均发布以智能计量为核心的智能电网建设规划，智能电网建设具有良好的发展前景和广阔的市场空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本为18.50亿元，其中元和电器和元兴实业分别持有公司35.00%和65.00%的股权（股权均未质押），郑坚江分别持有元兴实业85.00%的股权和元和电器85.00%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司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年底，公司空调总产能达到1350万套/年。2014年以来，公司全面推进转型升级战略，智能化产品占比达80%；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，其中在泰国、越南、乌兹别克等20个国家占有率第一。公司拥有较强的研发能力，在变频驱动控制、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”牌空调获评“2016年度全国政府采购民用空调最具满意度品牌”，并成为杭州2022年第19届亚运会官方空调独家供应商。

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。三星医疗是国内大规模电能表生产企业之一，主营产品覆盖智能计量、新能源产品、智能开关、智能配电系统、电力箱等多领域。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。“三星”在国家电网、南方电网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年起陆续被评定为中国名牌、国家免检产品，三星牌电能表被认定为中国驰名商标。三星医疗先后被评定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和宁波市专利示范企业。截至2021年底，三星医疗资产总额为148.65亿元，所有者权益为89.39亿元；2021年，三星医疗实现营业总收入70.23亿元，净利润为7.08亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913302127301453080），截至2022年07月20日，公司本部无关注类和不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动，法人治理结构、管理体制、人员构成等方面无重大变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入和利润总额保持稳定增长，空调板块和电力板块仍为公司收入的主要来源；受原材料价格波动、行业竞争激烈及宏观环境影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司仍从事空调产品、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，其中空调板块和电力板

块是公司收入的主要来源。

2021 年，公司营业总收入同比增长 6.95%，利润总额同比增长 4.60%。具体来看，2021 年，公司空调板块收入同比增长 2.14%，销售有所回暖，但收入仍未恢复到疫情前（2019 年），占公司营业总收入的比重下降至 59.64%；公司电力板块收入同比增长 1.63%，其中电能表收入同比下降 9.94%，变压器收入同比增长 18.94%，主要系电能表下游需求受疫情影响有所下降，以及公司大力拓展变压器非电渠道所致；公司电力板块收入占营业总收入的比重下降至 19.73%。2021 年，公司医疗板块收入同比下降

0.93%，占营业总收入的比重小幅下降；为防控风险，公司进一步收缩融资租赁规模，租赁保理板块收入同比下降 47.85%。公司其他业务板块收入主要为本部开展的大宗材料贸易业务，包括钢材、镀锌铜、ABS 等，2021 年同比增长 57.49%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比下降 2.05 个百分点。受原材料价格波动、行业竞争激烈及宏观环境影响，公司空调板块毛利率同比下降 0.28 个百分点，电力板块毛利率同比下降 4.98 个百分点。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调	250.48	73.61	21.97	162.18	62.45	9.97	165.65	59.64	9.69	50.67	65.23	14.32
其中：家用空调	235.29	69.15	21.36	149.51	57.57	8.52	149.24	53.73	7.99	46.01	59.23	13.28
商用空调	15.19	4.46	31.50	12.67	4.88	27.07	16.41	5.91	25.17	4.66	5.99	24.64
电力	47.79	14.05	28.27	53.91	20.76	29.43	54.79	19.73	24.45	15.80	20.34	24.01
其中：电能表	28.27	8.31	32.33	32.31	12.44	35.01	29.1	10.48	32.82	10.15	13.06	27.47
变压器	19.52	5.74	22.37	21.60	8.32	21.10	25.69	9.25	14.97	5.66	7.28	17.82
医疗板块	15.33	4.51	25.39	13.99	5.39	19.96	13.86	4.99	21.21	3.79	4.88	21.67
租赁保理	4.27	1.25	52.04	3.03	1.17	56.82	1.58	0.57	93.74	0.23	0.30	100.00
其他	22.39	6.58	4.73	26.58	10.24	9.44	41.86	15.07	5.26	7.19	9.25	4.80
合计	340.26	100.00	22.25	259.68	100.00	15.04	277.73	100.00	12.99	77.68	100.00	16.03

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司营业总收入同比增长 13.54%，利润总额同比增长 100.79%，主要系期间费用降低、产品毛利率上升，同时营业总收入有所增加所致。

2. 空调业务

2021 年，公司空调产品产销量同比小幅下降，但降幅已有所收窄，空调业务更多的面临来自成本端的压力，主要原材料采购价格的上涨，进一步压缩了空调业务的盈利空间。联合资信将持续关注原材料价格上涨对空调产品盈利能力造成的负面影响。

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和安

徽奥克斯智能电气有限公司生产总装，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和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和奥克斯家电（香港）有限公司负责。

（1）原材料采购

跟踪期内，公司空调产品原材料仍实行统一采购，主要原材料包括压缩机、铜管、铝箔、钣金、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 90%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采购。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，电解铜一月两定，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、交货量的保证和价格方面的优惠。从采购量来看，2021年，随着公司空调销售规模的下降，主要原材料采购量呈下降趋势。采购价格方面，2021年以来，铜材、铝箔和ABS塑料受大宗商品市场上涨行情影响，采购均价呈现不同程度的上升。

表4 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			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
压缩机（万台、元/台）	1438	964	916	283	263	265	274	285
电机（万台、元/台）	5347	3361	3366	1032	30	29	32	30
铜材（吨、元/千克）	59322	36520	33302	8864	50	45	64	69
铝箔（吨、元/千克）	50791	32175	29341	7902	16	15	20	24
钣金（吨、元/千克）	116773	81366	87144	23829	4	4	6	6
ABS塑料（吨、元/千克）	70450	49835	42426	11215	19	12	18	13

资料来源：公司提供

2021年，公司空调板块前五名供应商采购金额35.79亿元，占该板块年度采购总额的比例为28.09%，采购集中度一般。

表5 2021年公司空调板块前五大供应商情况
(单位：亿元、%)

序号	供应商名称	采购额	占板块采购额比例
1	供应商一	17.24	13.53
2	供应商二	4.98	3.91
3	供应商三	4.56	3.58
4	供应商四	4.53	3.56
5	供应商五	4.49	3.53
合计		35.79	28.09

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50%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（2021年为90.09%），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，公司代工其他品牌产品，代工产量占总产量的比重在40%以上，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6 公司空调产能产量情况（单位：万套、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
产能	2130	1350	1350	1350
产量	1482	973	962	291
产能利用率	69.59	72.06	71.26	21.55

注：1. 2022年1-3月产能利用率已做年化处理；2. 上述数据包括公司代工产品；3. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产方式未发生变化，家用空调仍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；商用空调仍主要采取定制化的生

产方式。

跟踪期内，公司产能规模未发生变化。产量方面，2021 年，公司空调产量同比下降 1.10%，降幅较上年同期（34.35%）有所收窄；2022 年 1—3 月，公司空调产量为 2021 年全年产量的 30.25%。

（3）产品销售

公司的空调销售包括国内和国外两大市场，2021 年空调出口量占全年销量的 57.80%。受到疫情、房地产等形势的冲击，居民消费预期不稳、信心不足，2021 年公司空调销量同比下降 4.94%，降幅较上年同期（31.82%）有所收窄。其中国内销量同比下降 9.75%，出口销量同比下降 0.89%。从产销率看，2021 年，公司空调产品产销率保持较高水平。

从销售均价看，2021 年，随着上游原材料价格的上涨和产品结构的调整，公司空调销售均价同比小幅上升 6.66%。2022 年 1—3 月，公

司空调产品销售均价较上年有所上升。

表 7 公司空调产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
产量（万套）	1482	973	962	291
销量（万套）	1515	1033	982	303
其中：出口量（万套）	604	561	556	194
产销率（%）	102.23	106.17	102.12	104.01
销售均价（元/套）	1627.13	1540.16	1642.71	1649.49

注：上述数据包括公司代工产品

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。近年来，公司持续加大代理商（网批）渠道拓展力度，控制全国连锁等线下门店销量，选择 2~3 家高成长性电商平台，ODM 销售模式所占比例较小。2021 年，代理商（网批）和电商渠道成为公司内销的主要销售模式。

表 8 公司空调国内销售渠道占比情况（单位：%）

销售渠道	2019 年		2020 年		2021 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	2.85	3.35	1.78	1.69	0.00	0.00
代理商（网批）	25.99	30.53	31.56	35.49	50.40	53.01
ODM	0.10	1.65	0.04	0.12	0.30	0.27
电商	71.07	64.47	66.62	62.70	49.31	46.71
合计	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，同时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为 10%左右。从公司出口区域看，以亚洲和欧洲为主。

在结算方式方面，内销 50%左右以票据结算，预收款为主。地方大卖场根据其年度销售计划有一定比例赊销额度，账期在 30 天左右；代理商（网批）渠道采用预付款方式结算；电商渠道根据电商平台不同，有直接向消费者结算和向电商平台结算两种形式，账期在 30 天左右。ODM 渠道的结算方式以信用证、OA、T/T 为主。

从销售集中度看，2021 年公司空调板块对前五大客户合计销售金额合计 25.73 亿元，占空调板块销售额的 15.41%，主要集中在京东和天猫。

表 9 2021 年公司空调板块前五大客户情况
（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占比
1	第一名	12.07	7.22
2	第二名	5.54	3.32
3	第三名	3.02	1.81
4	第四名	2.69	1.61
5	第五名	2.42	1.45
合计		25.73	15.41

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

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。

（1）电力板块

公司电力板块业务具有较强的行业竞争力，2021年，电能表及终端产品产销规模总体变动不大，配电产品受益于行销、非电渠道的拓展，整体经营呈增长态势。

三星医疗 1989 年开始涉足电能表领域，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、集中器和采集器等系列产品。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，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）。

原材料采购

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。跟踪期内，三星医疗采购模式和结算模式未发生重大变化，仍为先货后款，账期一般在 3 个月以内，结算约 50%采用票据结算（以银行承兑汇票为主），约 50%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、铁心和断路器等，采购模式和结算方式与电能表一致。

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。跟

踪期内，芯片和电子元器件采购价格在 2021 年平均涨幅 10%左右，铜采购价格在 2021 年平均涨幅 45%左右，硅钢片采购价格在 2022 年上半年平均涨幅 50%左右，三星医疗存在一定成本控制压力。

生产及销售

三星医疗拥有宁波慈城生产基地。跟踪期内，三星医疗的智能电能表产能小幅增加，普通电子式电能表和用电管理智能终端产能无变化。产量方面，2021 年，三星医疗智能电能表产量同比下降 2.26%，普通电子式电能表产量同比增长 26.08%，用电管理智能终端产量同比增长 166.49%。

销量方面，近年来，智能电表的竞争招标方式由无序竞争状态进入稳定格局状态，主要企业的市场份额基本保持稳定。2021 年，受国家电网、南方电网对不同产品招标数量发生变动影响，三星医疗智能电能表销量同比下降 8.13%，普通电子式电能表销量同比增长 15.82%，用电管理智能终端销量同比增长 188.40%。

销售价格方面，受市场竞争以及销售产品型号不同影响，2021 年，三星医疗智能电能表销售均价同比下降 3.76%，普通电子式电能表销售均价同比下降 0.10%，用电管理智能终端销售均价同比下降 30.99%。

三星医疗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 10 三星医疗电能表及终端主要产品产销情况（单位：万只、元/只、%）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
智能电能表	产能	1200	1200	1320	1320
	产量	1119	1016	993	386
	销量	1057	1058	972	400
	平均价格	134.60	181.37	174.55	164.68
	产能利用率	93.23	84.60	75.26	29.25
	产销率	94.45	104.18	97.81	103.49
普通电子式电能表	产能	830	830	830	830
	产量	469	487	614	159

	销量	480	474	549	124
	平均价格	96.75	92.00	91.91	95.64
	产能利用率	56.50	58.71	73.97	19.18
	产销率	102.31	97.28	89.37	78.17
用电管理智能终端	产能	20	30	30	30
	产量	19	5.64	15.03	7.76
	销量	16	5.00	14.42	7.63
	平均价格	504.17	890.62	614.60	240.71
	产能利用率	93.62	18.79	50.10	25.87
	产销率	82.80	88.66	95.91	98.25

资料来源：公司提供

三星医疗的变压器和开关柜等配电产品主要是基于电能表的销售市场进行配套生产和销售。近年来，三星医疗战略重点聚焦在营销和非电渠道拓展方面。

2021 年，三星医疗配电产品中变压器产销量同比均有所增长，产能利用率和产销率均保持在高水平；箱式变压器产销量同比小幅下降，

开关柜产销量同比有所增长。从销售价格来看，2021 年，变压器的销售均价变化不大，箱式变电站和开关柜由于是定制化产品，不同产品价格差异较大，销售均价不具备可比性。从结算方式来看，因下游客户的特殊性，三星医疗在投标文件中均已明确付款条件，客户按预付、到货、验收、质保四个节点分期付款，货款风险较小。

表11 三星医疗配电主要产品产销情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
变压器	产能（万千伏安）	1000	1000	1000	1000
	产量（万千伏安）	1047	816	973	233
	销量（万千伏安）	864	805	912	216
	平均价格（元/千伏安）	102.13	102.07	108.96	135.14
	产能利用率(%)	104.73	81.59	97.30	23.25
	产销率(%)	82.50	98.70	93.71	92.82
箱式变电站	产能(台)	2200.00	2700	2700	2700
	产量(台)	1988	2712	2510	290
	销量(台)	1965	2635	2444	387
	平均价格(元/台)	180530	179862	202628	230831
	产能利用率(%)	90.36	100.44	92.96	10.74
	产销率(%)	98.84	97.16	97.37	133.45
开关柜	产能(台)	25000	26000	26000	26000
	产量(台)	24777	26087	31103	6615
	销量(台)	20513	20462	24465	4264
	平均价格(元/台)	26191	28337	32799	28946
	产能利用率(%)	99.11	100.33	119.63	25.44
	产销率(%)	82.79	78.44	78.66	64.46

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，不计算产量，由箱式变电站计算产量
资料来源：公司提供

（2）医疗板块

跟踪期内，公司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，主要依靠投资并购、新建与参股进

行医疗板块的业务扩张，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宁波明州医院有限公司（以下简称“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、康复和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。截至2021年底，

明州医院核定床位900张，有临床、医技科室等70余个。

表 12 明州医院收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	12.38	11.60	11.07	2.61
营业利润	2.26	1.65	1.11	0.10

资料来源：公司提供

2015年以来，公司通过投资并购、新建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会通过并购等方式进入三星医疗体系内。

截至2022年3月底，三星医疗旗下拥有医院8家，参股基金投资医院23家，布局城市20余个，总床位逾1万张。

表 13 截至2022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	宁波明州医院有限公司	9.00	9.00	32.49	自建
2		抚州明州医院有限公司	10.00	1.35	32.49	租赁房屋
3	康复医院	浙江明州康复医院有限公司	0.50	0.50	32.49	租赁房屋
4		杭州明州脑康康复医院有限公司	1.00	1.00	27.29	租赁房屋
5		南昌明州康复医院有限公司	0.60	0.60	27.62	租赁房屋
6	健康中心	湖州新浙北综合门诊部有限公司	0.55	0.55	25.99	并购控股
7		温州市深蓝医院有限公司	0.91	0.91	32.49	并购控股
8		宁波鄞州明州人门诊部有限公司	0.13	0.13	32.49	租赁房屋
合计			22.69	14.04	--	--

资料来源：公司提供

在医疗投资基金方面，2015年4月20日三星医疗全资子公司宁波奥克斯投资管理有限公司使用自有资金19000万元发起设立医疗投资基金，医疗投资基金名称为“宁波奥克斯开云医

疗投资合伙企业（有限合伙）”（以下简称“奥克斯开云基金”），作为专门从事医疗服务产业并购整合的投资平台。截至2022年3月底，公司医疗卫生事业板块投资情况如下表所示：

表 14 截至2022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
1	综合医院	杭州明州医院	0.50	0.50	11.07
2		湖州浙北明州医院有限公司	2.01	2.01	11.07
3	康复医院	南京明州康复医院有限公司	0.86	0.86	7.67
4		泰州明州康复医院有限公司	0.84	0.84	7.67
5		常州明州康复医院有限公司	0.88	0.88	7.67
6		武汉明州康复医院有限公司	0.75	0.75	7.67
7		长沙明州康复医院有限公司	0.75	0.75	7.67
8		北仑明州康复医院有限公司	0.25	0.25	7.67
9		泉州明州康复医院有限公司	0.60	0.52	7.67
10		衢州明州医院有限公司	0.40	0.24	7.67

11		扬州明州康复医院有限公司	0.50	0.48	7.67
12		南京瑞霞明州康复医院有限公司	0.55	0.38	7.67
13		余姚明州康复医院有限公司	0.45	0.40	7.67
14		南昌明州赣北康复医院有限公司	0.50	0.41	7.67
15		常熟明州康复医院有限公司	0.38	0.00	7.67
16		上海明州甬嘉康复医院有限公司	0.65	0.46	7.67
17		郑州明州康复医院有限公司	0.60	0.41	7.67
18		杭州明州姑娘桥康复医院有限公司	0.76	0.40	7.67
19		嘉兴明州护理院有限公司	0.20	0.19	7.67
20		台州明州护理院有限公司	0.44	0.03	7.67
21		瑞安明州康复医院有限公司	0.45	--	7.67
22		上海明州申南康复医院有限公司	0.77	--	7.67
23	资产	杭州明州医院有限公司	5.54	5.54	11.07
合计			19.63	16.30	--

资料来源：公司提供

2022年6月，三星医疗下属子公司宁波奥克斯康复医疗投资管理有限公司分别以2.10亿元、1.80亿元、1.60亿元、1.82亿元和1.12亿元收购南京明州康复医院有限公司100.00%股权、武汉明州康复医院有限公司100.00%股权、长沙明州康复医院有限公司100.00%股权、常州明州康复医院有限公司100.00%股权和宁波北仑明州康复医院有限公司100.00%股权。三星医疗以自有资金完成对上述5家医院的股权收购，且均已完成了股权转让相关的工商变更登记手续。

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、合资和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. 在建工程

公司在建工程规模较大，建设集中在空调产能的扩张，考虑到目前空调市场景气度尚处于较低状态，公司将根据现有产能利用情况以及市场需求安排投资节奏，联合资信将持续关注空调扩产项目实施进展，以及项目投资带来的资本支出压力。

截至2022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），投资规模共计21.22亿元，已投3.34亿元，尚需投资17.88亿元。河南年产600万套智能空调项目的后期投资将根据现有产能利用情况以及市场需求合理安排投资节奏。

表15 截至2022年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		截至2022年3月底完成投资	2022年4-12月计划投资	2023年计划投资
		自筹	贷款			
河南年产600万套智能空调项目	21.22	7.22	14.00	3.34	0.85	8.84

资料来源：公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数为7.34次，较上年有所下降；存货周转次数和总资产周转次数分别为6.77次和0.74次，较上年小幅上升，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

未来，公司将持续巩固空调和电力业务，

同时加大医疗产业布局。

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，产销规模稳固行业前列。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增子公司8家，其中收购子公司3家，新设子公司5家；因股权处

置减少子公司3家。2022年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司新增或减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额384.03亿元，所有者权益142.67亿元（含少数股东权益67.33亿元）；2021年，公司实现营业总收入277.73亿元，利润总额8.80亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额400.43亿元，所有者权益147.01亿元（含少数股东权益69.73亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入77.68亿元，利润总额5.02亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡。公司流动资产中应收款项和存货处于较高水平，其他应收款中存在一定规模的关联方非经营性占款，对运营资金形成一定占用，公司资产受限规模较大，资产流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长3.45%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 16 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	204.43	52.96	194.22	52.32	198.64	51.73	221.75	55.38
货币资金	41.39	20.25	52.30	26.93	53.51	26.94	59.61	26.88
应收票据	0.31	0.15	0.32	0.17	13.03	6.56	10.92	4.92
应收账款	28.66	14.02	28.40	14.62	27.72	13.95	39.48	17.80
其他应收款（合计）	36.58	17.89	35.76	18.41	35.22	17.73	36.44	16.43
存货	43.15	21.11	33.75	17.38	37.64	18.95	37.25	16.80
非流动资产	181.58	47.04	176.99	47.68	185.38	48.27	178.68	44.62
其他非流动金融资产	5.36	2.95	6.41	3.62	25.29	13.64	20.01	11.20
长期股权投资	20.74	11.42	21.86	12.35	24.93	13.45	25.41	14.22
投资性房地产	24.92	13.73	28.32	16.00	28.63	15.44	28.63	16.02
固定资产	64.50	35.52	67.33	38.04	63.56	34.29	62.89	35.20
无形资产	13.45	7.41	15.13	8.55	14.44	7.79	13.87	7.77
递延所得税资产	8.36	4.60	10.16	5.74	10.40	5.61	9.88	5.53
资产总额	386.01	100.00	371.21	100.00	384.03	100.00	400.43	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长2.28%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长2.32%。公司货币资金中有10.15亿元受限资金，受限比例为18.97%，主要是银行承兑汇票、信用证等业务的保证金。

截至2021年底，公司应收票据较上年底增加12.71亿元，主要系公司执行新金融工具准则，期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的部分应收票据报表进行还原，涉及金额9.26亿元所致。

公司应收账款主要是应收空调和电表等产品的货款。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底下降2.39%。公司应收账款账龄以1年以内为主（占82.79%），累计计提坏账准备5.34亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为4.22亿元，占比为12.77%，集中度较低。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降1.51%。公司其他应收款主要由保证金及押金（占8.15%）、个人借款（占7.67%）和往来款（占81.29%）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（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。截至2021年底，公司其他应收款科目中，同一控制下的前五名关联方应收款项合计17.94亿元。

表 17 截至 2021 年底公司前 5 名其他应收款情况

（单位：亿元）

客户名称	欠款金额	款项性质	是否为关联方	回款计划
汇日控股	6.49	关联方往来款	是	2025 年内归还
杭州明州医院有限公司	4.33	关联方往来款	是	2025 年内归还
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	3.27	关联方往来款	是	2024 年内归还
上海丰岑投资有限公司	2.05	关联方往来款	是	2023 年内归还
东莞奥克斯通讯设备有限公司	1.80	关联方往来款	是	2023 年内归还

合计	17.94	--	--	--
----	-------	----	----	----

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司存货较上年底增长11.51%，主要系为满足订单交付对瓶颈物料、长周期物料进行备料及产品备货所致。公司存货主要由原材料（占21.95%）和库存商品（占59.08%）构成，累计计提跌价准备0.18亿元。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长4.74%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长294.61%，主要系公司全面执行新金融工具准则，原在其他流动资产核算的信托产品及可供出售金融资产调整至此科目所致。公司其他非流动金融资产主要构成情况如下表所示：

表 18 截至 2021 年底公司其他非流动金融资产情况

（单位：亿元、%）

被投资单位名称	投资金额	占被投资单位的比例	核算方法
信托产品	5.17	--	--
浙江民营企业联合投资股份有限公司	5.00	10.00	成本法
海宁东证汉德投资合伙企业（有限合伙）	2.88	44.44	权益法
天津欣新盛股权投资合伙企业（有限合伙）	2.27	2.96	成本法
福建颂德股权投资合伙企业（有限合伙）	2.26	49.02	权益法
杭州浙民投天弘投资合伙企业（有限合伙）	2.00	9.79	成本法
宁波梅山保税港区东证夏德投资合伙企业（有限合伙）	1.45	22.22	权益法
福建宜德股权投资合伙企业（有限合伙）	1.01	22.32	权益法

数据来源：公司财务报告和公开资料，联合资信整理

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长14.07%，主要系2021年度确认对宁波鄞州农村商业银行股份有限公司（以下简称“鄞州农商行”）及宁波通商银行股份有限公司（以下简称“宁波通商银行”）的投资损益、其他权益变动共计3.59亿元所致。公司长期股权投资包括

对鄞州农商行的9.32亿元投资、对宁波通商银行的11.49亿元投资和对奥克斯开云基金的3.36亿元投资。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长1.08%。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降5.59%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占69.95%）和机器设备（占23.51%）构成，累计计提折旧29.70亿元。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降4.53%。公司无形资产主要由土地使用权（占91.42%）构成，累计摊销3.27亿元。

截至2021年底，公司递延所得税资产较上年底增长2.45%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，占总资产的比重为15.42%，占所有者权益的比重为41.51%，资产受限规模较大。

表 19 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	10.15	2.64	银行承兑汇票保证金、保函保证金、土地复垦保证金、京东钱包保证金、信用证保证金
固定资产	27.77	7.23	抵押以获取银行授信
无形资产	6.96	1.81	抵押以获取银行授信
投资性房地产	14.34	3.73	抵押以获取银行授信
合计	59.22	15.42	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长4.27%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益142.67亿元，较上年底增长2.04%。其中，归属于母公司所有者权益占比为52.81%，少数股东权益占比为47.19%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.97%、17.25%、6.85%和12.48%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益147.01亿元，较上年底增长3.04%，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债有所增长，以流动负债为主；存量债务规模大，债务负担较重，以短期债务为主，短期偿债压力较大。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长4.31%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 20 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	204.27	81.15	179.00	77.36	200.22	82.96	216.93	85.60
短期借款	72.58	35.53	58.51	32.69	47.55	23.75	48.79	22.49
应付票据	4.96	2.43	18.10	10.11	27.63	13.80	34.30	15.81
应付账款	44.23	21.65	36.50	20.39	41.89	20.92	51.73	23.85
其他应付款	38.95	19.07	27.18	15.18	28.51	14.24	28.61	13.19
一年内到期的非流动负债	16.48	8.07	9.35	5.23	17.37	8.67	13.40	6.18
合同负债	0.00	0.00	13.25	7.40	16.95	8.46	20.73	9.56
其他流动负债	5.00	2.45	1.04	0.58	10.12	5.05	9.72	4.48
非流动负债	47.44	18.85	52.38	22.64	41.13	17.04	36.50	14.40
长期借款	14.06	29.63	17.93	34.23	20.14	48.97	15.78	43.23

应付债券	15.00	31.62	20.00	38.18	5.22	12.70	5.30	14.52
预计负债	4.88	10.28	5.49	10.48	5.04	12.24	5.02	13.76
递延收益	3.60	7.58	3.93	7.50	3.84	9.34	3.76	10.30
递延所得税负债	4.29	9.05	4.96	9.48	5.49	13.35	5.30	14.53
负债总额	251.71	100.00	231.38	100.00	241.36	100.00	253.42	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
 数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长11.86%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下降18.73%，主要系公司偿还了部分银行借款所致。公司短期借款主要由保证借款（占42.69%）和信用借款（37.02%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长52.69%，主要系公司加大票据付款及开展银行供应链融资业务所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长14.76%，主要系公司为满足订单交付对瓶颈物料、长周期物料进行备料及产品备货的货款增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底增长4.92%。公司其他应付款主要包括往来款6.02亿元、保证金及押金7.95亿元、预提费用为7.97亿元、设备和工程款3.52亿元和其他1.93亿元。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长85.63%，主要系公司10亿元中期票据分类至一年内到期的应付债券所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长27.87%，主要系公司将与销售合同相关的预收款项重分类至此科目所致。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长872.59%，主要为背书未到期票据及待转销项税额。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降21.47%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、预计负债、递延收益和递延所得税负债构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长12.33%，主要系公司融资需要长期借款增加所致。公司长期借款主要由抵押借款（占23.23%）和抵押加保证借款（占71.78%）构成。从期限分布看，1~2年内到期的占53.15%，2~3年内到期的占20.57%，3~4年内到期的占10.12%，4年以上到期的占16.15%，集中偿付压力较大。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降73.88%，主要系临近到期的中期票据分类至一年内到期的应付债券所致。

截至2021年底，公司预计负债较上年底下降8.23%。公司预计负债主要包括产品质量保证金4.14亿元和附有销售退回条件商品0.66亿元

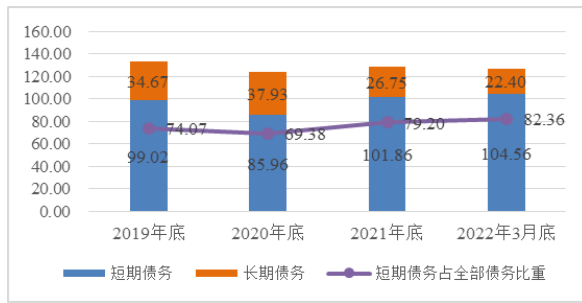
截至2021年底，公司递延收益较上年底下降2.25%，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司递延所得税负债较上年底增长10.61%。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长5.00%，仍以流动负债为主，流动负债占比有所上升。

债务方面，截至2021年底，公司全部债务128.61亿元，较上年底增长3.81%。债务结构方面，短期债务占79.20%，长期债务占20.80%，以短期债务为主，其中，短期债务101.86亿元，较上年底增长18.49%；长期债务26.75亿元，较上年底下降29.47%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.85%和47.41%，较上年底分别上升0.52个百分点和0.43个百分点，长期债务资本化比率为15.79%，较上年底下降5.55个百分点。公司债务负担较重，且债务结构有待调整。

图2 公司债务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务126.96亿元，较上年底下降1.28%。债务结构方面，短期债务占82.36%，长期债务占17.64%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率为63.29%，较上年底上升0.44个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.34%和13.22%，较上年底分别下降1.07个百分点和2.57个百分点。

截至2022年6月底，公司本部存续债券余额15.00亿元，其中，于2022年到期的债券规模为5.00亿元。

表21 截至2022年6月底公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 奥克斯 MTN002	2022/10/30	5.00
21 奥克斯 MTN001	2024/04/12	5.00
22 奥克斯 PPN001	2024/05/09	5.00
合计	--	15.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润规模有所增长，但非经常性损益对利润贡献大，若未来非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

2021年，公司营业总收入同比增长6.95%；营业成本同比增长9.54%，增速略高于营业总收入增速；营业利润率为12.32%，同比下降1.93个百分点，同比变化不大。2021年，公司利润总额8.80亿元，同比增长4.60%。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为36.44亿元，同比下降3.51%。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37.60%、31.65%、16.64%和14.11%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为13.70亿元，同比增长8.23%；管理费用为11.53亿元，同比下降4.70%；研发费用为6.06亿元，同比下降5.62%；财务费用为5.14亿元，同比下降21.88%，主要系利息费用和汇兑损益下降所致。2021年，公司期间费用占营业总收入的13.12%，同比下降1.42个百分点。

2021年，公司实现投资收益9.09亿元，同比增长68.92%，主要系公司锁铜锁汇收益增加所致，投资收益占营业利润比重为102.97%，对营业利润影响较大；其他收益1.46亿元，同比下降57.11%，主要系公司收到财政奖励减少所致。公司非经常性损益对利润贡献大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

表22 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入 (亿元)	340.26	259.68	277.73
利润总额 (亿元)	12.36	8.41	8.80
营业利润率 (%)	21.32	14.24	12.32
总资本收益率 (%)	5.75	4.69	4.56
净资产收益率 (%)	7.52	5.19	4.92

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.13个百分点和0.27个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入77.68亿元，同比增长13.54%；营业成本65.23亿元，同比增长9.01%；实现利润总额5.02亿元，同比增长100.79%，主要系期间费用降低、产品毛利率上升，同时营业总收入有所增加所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但净流入规模有所下降；投资活动现金净流入规模大幅下降，考虑到公司现有存量债务置换和未来投资所需资金规模大，公司仍存在一定对外融资需求。

表 23 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	308.12	260.57	289.24
经营活动现金流出小计	288.07	232.04	274.69
经营活动现金流量净额	20.05	28.54	14.54
投资活动现金流入小计	216.22	130.95	115.25
投资活动现金流出小计	235.29	117.90	108.34
投资活动现金流量净额	-19.08	13.04	6.91
筹资活动前现金流量净额	0.97	41.58	21.45
筹资活动现金流入小计	171.07	184.56	117.29
筹资活动现金流出小计	176.98	216.92	140.46
筹资活动现金流量净额	-5.91	-32.36	-23.17
现金收入比 (%)	80.24	89.35	95.43

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入量同比增长11.00%; 经营活动现金流出量同比增长18.38%。2021年, 公司经营活动现金净流入量同比下降49.04%, 主要系公司对瓶颈物料、长周期物料进行备料及产品进行备货所致。2021年, 公司现金收入比同比提高6.09个百分点。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入量同比下降11.98%; 投资活动现金流出量同比下降8.11%。2021年, 公司投资活动现金净流入量同比下降47.01%, 主要系理财产品投资净额变动及股权投资流出所致。

2021年, 公司筹资活动前现金流呈净流入状态, 净流入量同比下降48.40%。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入量同比下降36.45%; 筹资活动现金流出量同比下降35.25%。2021年, 公司筹资活动现金净流出量同比下降28.41%, 主要系本年偿还本息借款减少所致。

2022年1—3月, 公司经营活动现金流量净额10.96亿元, 投资活动现金流量净额1.92亿元, 筹资活动现金流量净额-7.97亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标有所弱化, 公司可用银行授信额度充裕, 下属上市公司具备直接融资渠道。

表 24 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	100.08	108.50	99.21
	速动比率 (%)	78.96	89.65	80.41
	经营现金/流动负债 (%)	9.81	15.94	7.26
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.33	0.14
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.44	0.65	0.70
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	23.50	20.51	20.90
	全部债务/EBITDA (倍)	5.69	6.04	6.15
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.23	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.44	4.01	4.24
	经营现金/利息 (倍)	3.78	5.58	2.95

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降, 流动资产对流动负债的保障程度一般; 公司经营现金/流动负债同比下降 8.68 个百分点, 经营现金/短期债务同比下降 0.19 倍, 公司现金短期债务比较上年底小幅提升, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司 EBITDA 同比增长 1.92%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 30.41%)、计入财务费用的利息支出 (占 23.57%) 和利润总额 (占 42.09%) 构成。2021年, 公司 EBITDA 利息倍数同比小幅上升, 公司全部债务/EBITDA 同比有所下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般; 经营现金/全部债务由上年的 0.23 倍下降至 0.11 倍, 经营现金/利息支出由上年的 5.58 倍下降至 2.95 倍, 经营现金对利息支出的保障程度尚可。

对外担保方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额为 4.19 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 1.23 亿元) 和宁波奥克斯贸易有限公司 (余额 2.96 亿元), 担保余额占公司净资产的 2.85%。

未决诉讼方面, 截至 2022 年 3 月底, 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珠海格力电器股份有限公司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。2021 年 12 月, 一审法院对公司诉

格力专利侵权两案做出判决，分别确认格力电器专利侵权并判赔9600万和7060万等，共计1.66亿元，目前该案二审已开庭，待出判决结果。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度329.89亿元，尚未使用授信额度217.51亿元，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。

7. 母公司财务分析

公司作为投资控股型主体，母公司资产、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。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的22.64%，母公司负债占合并口径的20.45%，母公司所有者权益占合并口径的26.35%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的14.19%；母公司利润总额占合并口径的12.42%。

截至2021年底，母公司资产总额86.95亿元，较上年底下降0.70%。其中，流动资产50.08亿元（占57.60%），非流动资产36.87亿元（占42.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占7.82%）、应收票据（占8.78%）、预付款项（占9.40%）和其他应收款（占70.16%，主要为关联方之间往来款）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占35.62%）、长期股权投资（占56.09%）和投资性房地产（占5.81%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为3.92亿元。

截至2021年底，母公司负债总额49.36亿元，较上年底下降3.44%。其中，流动负债40.70亿元（占82.46%），非流动负债8.66亿元（占17.54%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.32%）、其他应付款（占21.60%）、一年内到期的非流动负债（占27.64%）、其他流动负债（占11.69%）和合同负债（占10.42%）构成；非流动负债主要由长期借款（占34.69%）和应付债券（占60.32%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为56.77%，较上年底下降1.62个百分点；

母公司全部债务35.26亿元。其中，短期债务占76.61%、长期债务占23.39%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率48.40%，现金短期债务比为0.31倍，母公司债务负担较重。

截至2021年底，母公司所有者权益为37.59亿元，较上年底增长3.16%。在所有者权益中，实收资本为18.50亿元（占49.22%）、资本公积合计0.69亿元（占1.83%）、未分配利润合计12.80亿元（占34.05%）、盈余公积合计4.65亿元（占12.38%）。

2021年，母公司营业总收入为39.41亿元，利润总额为1.09亿元。同期，母公司投资收益为2.70亿元。

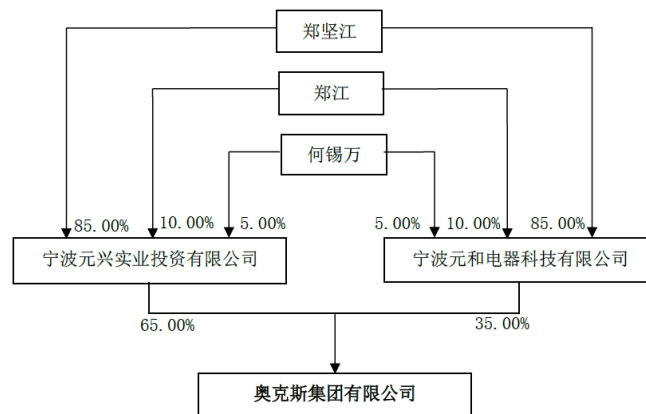
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为1.61亿元，投资活动现金流净额6.51亿元，筹资活动现金流净额-12.21亿元。

截至2022年3月底，母公司共计获得银行授信额度109.06亿元，尚未使用授信额度87.38亿元，间接融资渠道畅通。

十、结论

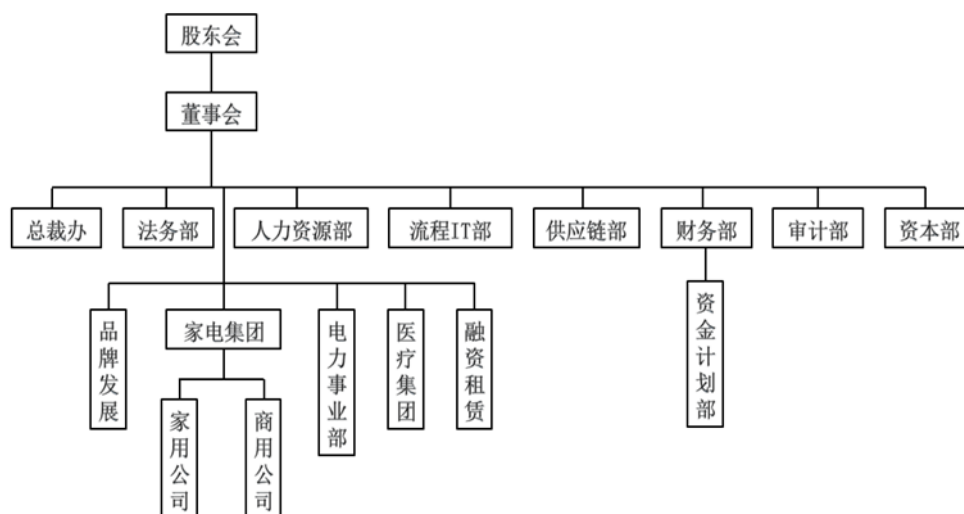
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20奥克斯MTN002”和“21奥克斯MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底奥克斯集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底奥克斯集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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 （万元）	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	135000.00	空调电器
3	宁波三星医疗电气股份有限公司	32.49	--	138656.91	电表
4	宁波吉通信息技术有限公司	100.00	--	1000.00	空调配件
5	宁波盛杰房地产有限公司	100.00	--	11500.00	项目开发
6	宁波盛凯房地产投资有限公司	100.00	--	5000.00	项目开发
7	天津奥克斯数码电器有限公司	95.00	--	20000.00	资产出租
8	杭州丰强电气科技有限公司	100.00	--	7000.00	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	--	1000.00	医疗投资
11	上海菩维创业投资合伙企业（有限合伙）	99.54	--	21963.84	投资
12	宁波泽凯基石投资管理合伙企业（有限合伙）	99.50	--	50000.00	投资
13	浙江元奥投资管理有限公司	100.00	--	1000.00	投资
14	浙江奥克斯创业服务有限公司	100.00	--	1000.00	创业服务
15	宁波开云丰盛创业投资合伙企业（有限合伙）	96.67	--	3000.00	投资
16	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.74	56.18	70.98	82.49
资产总额（亿元）	386.01	371.21	384.03	400.43
所有者权益（亿元）	134.30	139.82	142.67	147.01
短期债务（亿元）	99.02	85.96	101.86	104.56
长期债务（亿元）	34.67	37.93	26.75	22.40
全部债务（亿元）	133.68	123.89	128.61	126.96
营业总收入（亿元）	340.26	259.68	277.73	77.68
利润总额（亿元）	12.36	8.41	8.80	5.02
EBITDA（亿元）	23.50	20.51	20.90	--
经营性净现金流（亿元）	20.05	28.54	14.54	10.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.82	7.68	7.34	--
存货周转次数（次）	5.91	5.74	6.77	--
总资产周转次数（次）	0.91	0.69	0.74	--
现金收入比（%）	80.24	89.35	95.43	82.04
营业利润率（%）	21.32	14.24	12.32	15.33
总资本收益率（%）	5.75	4.69	4.40	--
净资产收益率（%）	7.52	5.19	4.92	--
长期债务资本化比率（%）	20.52	21.34	15.79	13.22
全部债务资本化比率（%）	49.89	46.98	47.41	46.34
资产负债率（%）	65.21	62.33	62.85	63.29
流动比率（%）	100.08	108.50	99.21	102.22
速动比率（%）	78.96	89.65	80.41	85.05
经营现金流动负债比（%）	9.81	15.94	7.26	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.65	0.70	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.01	4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.69	6.04	6.15	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径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：公司财报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.37	7.62	8.37	3.16
资产总额（亿元）	93.27	87.56	86.95	77.24
所有者权益（亿元）	38.08	36.43	37.59	37.32
短期债务（亿元）	22.30	19.21	27.01	17.47
长期债务（亿元）	20.00	20.00	8.25	8.32
全部债务（亿元）	42.30	39.21	35.26	25.79
营业总收入（亿元）	21.86	23.57	39.41	6.99
利润总额（亿元）	2.24	0.89	1.09	-0.26
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-2.03	0.05	1.61	0.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	99.59	54.04	15.62	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.26	0.45	--
现金收入比（%）	62.74	92.30	115.31	103.95
营业利润率（%）	1.02	2.21	1.84	2.77
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	5.61	2.38	3.05	--
长期债务资本化比率（%）	34.44	35.44	17.99	18.22
全部债务资本化比率（%）	52.62	51.83	48.40	40.86
资产负债率（%）	59.17	58.39	56.77	51.68
流动比率（%）	184.90	187.58	123.05	146.07
速动比率（%）	184.90	187.58	118.87	140.70
经营现金流动负债比（%）	-5.85	0.16	3.96	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.40	0.31	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 母公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务
 资料来源：公司财报，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持