

信用评级公告

联合〔2023〕6932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“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

二〇二三年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

奥克斯集团有限公司 2023 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
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
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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

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具有较高的品牌知名度，在生产规模、产品种类等方面具有一定竞争优势。2022 年，公司营业总收入和利润总额有所增长，经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（“联合资信”）也关注到部分原材料价格高位震荡，空调业务面临持续性的成本管控压力；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、电能、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进一步提升。

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“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具有较高的品牌知名度。空调板块是公司的核心业务之一，截至 2022 年底，公司家用空调产能达到 1700 万套/年，中央空调产能为 180 万台/年，具有较高的品牌知名度；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均有所增长，整体经营状况良好。2022 年，公司营业总收入同比增长 14.93%，利润总额同比增长 254.01%，经营活动现金净流入 49.55 亿元，现金收入比较上年提高 4.92 个百分点。

关注

1. 空调行业竞争激烈，部分原材料价格高位震荡，面临持续性的成本管控压力。公司所处空调行业产品同质化严重，行业竞争激烈，2022 年部分原材料采购价格仍维持高位，公司空调业务面临持续性的成本管控压力。

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

分析师：刘 哲 李敬云

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

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，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2022年底，公司其他应收款中同一控制下的前五名关联方应收款项合计17.76亿元，存在一定回收风险。

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率低。截至2022年底，公司本部全部债务为33.60亿元，全部债务资本化比率为46.76%，现金短期债务比为0.46倍。2022年，公司本部利润总额为0.67亿元，其中投资收益为2.68亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.18	70.98	80.64	99.83
资产总额（亿元）	371.21	384.03	408.82	438.81
所有者权益（亿元）	139.82	142.67	170.45	179.07
短期债务（亿元）	85.96	101.86	76.18	90.00
长期债务（亿元）	37.93	26.75	25.48	25.88
全部债务（亿元）	123.89	128.61	101.66	115.88
营业总收入（亿元）	259.68	277.73	319.21	107.05
利润总额（亿元）	8.41	8.80	31.14	10.67
EBITDA（亿元）	20.51	20.90	43.84	--
经营性净现金流（亿元）	28.54	14.54	49.55	15.69
营业利润率（%）	14.24	12.32	21.80	18.51
净资产收益率（%）	5.19	4.92	14.61	--
资产负债率（%）	62.33	62.85	58.31	59.19
全部债务资本化比率（%）	46.98	47.41	37.36	39.29
流动比率（%）	108.50	99.21	111.27	115.05
经营现金流动负债比（%）	15.94	7.26	25.49	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.70	1.06	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.24	11.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.04	6.15	2.32	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	87.56	86.95	86.67	86.20
所有者权益（亿元）	36.43	37.59	38.25	37.98
全部债务（亿元）	39.21	35.26	33.60	33.64
营业总收入（亿元）	23.57	39.41	34.08	10.39
利润总额（亿元）	0.89	1.09	0.67	-0.26
资产负债率（%）	58.39	56.77	55.86	55.94
全部债务资本化比率(%)	51.83	48.40	46.76	46.96
流动比率（%）	187.58	123.05	133.67	133.70
经营现金流动负债比（%）	0.16	3.96	1.14	--

注：1. 公司2023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. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4. “--”表示指标不适用或计算无意义

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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/28	宁立杰 华艾嘉	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（V3.1.202204）	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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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 2023 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。

2022 年，公司主营业务较上年未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 102 家，其中全资子公司 7 家，控股子公司 95 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 2023 年 3 月底，公司持有三星医疗 32.40% 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 12.69%、4.17% 和 2.51% 的股权，上述股份不存在质押情况。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 408.82 亿元，所有者权益 170.45 亿元（含少数股东权

益 78.76 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 319.21 亿元，利润总额 31.14 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 438.81 亿元，所有者权益 179.07 亿元（含少数股东权益 83.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.05 亿元，利润总额 10.67 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 2023 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 2023 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
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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

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。2022 年，中国空调零售量小幅下降，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，同时原材料价格大幅波动使空调行业存在一定成本管理压力。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。

家电消费与宏观经济关联密切，2022 年，国内经济在多重压力下增速放缓至 3%，居民收入预期走弱，消费意愿降低。受此影响，2022 年中国家电行业的外销和内销市场均出现不同程度下滑。根据国家家用电器工业信息中心发布的《2022 年中国家电行业年度报告》，2022 年家电行业国内销售规模为 7307.2 亿元，同比下滑 9.5%。出口方面，受到全球通胀、国际形势复杂多变等因素影响，中国家用电器产品出口额有所下降，2022 年家用行业出口规模为 5681.6 亿元，同比下降 10.9%。

空调方面，2022 年，据国家家用电器工业信息中心发布的数据，空调市场零售额为 1411

亿元，同比下降 8.7%。在产品结构上，高端产品占比持续提升，一级能效产品的线上市场零售量份额已突破 65%，而 3 匹柜机和 1.5 匹挂机的合计零售量份额在 2022 年已突破 70%；在产品功能上，空调概念不断外延，从制冷和供暖拓展到新风、自清洁、除湿、净味、空气净化等功能，产品体验的舒适性受到持续关注，其中新风功能空调产品和舒适风功能空调产品的零售额份额在 2022 年已分别达到 8.8% 和 13.4%。

行业集中度方面，家电空调行业存在一定的技术门槛和规模壁垒，规模效应显著，整体市场集中度处于较高水平，以格力、美的、海尔、奥克斯、TCL 等为代表的主流空调品牌市场占有率在 70% 以上，各主要厂商基于自身产品、技术、渠道等优势占据了较为稳定的市场地位。

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 年以来维持高位震荡态势，加大了白电企业的成本管理压力。

图 1 2016 年以来铜、铝、螺纹钢价格走势
(单位：美元/吨、元/吨)



资料来源：Wind

尽管家电销售整体增长失速，但在 2022 年消费升级并未减速，市场竞争越发激烈，拉动市场结构向上提升，高品质、高性能已经成为企业和消费者的共识。从中长期来看，产业结构升级、居民收入相对稳定、消费多元化、国家政策对绿色和智能产业发展引导以及家电行业产品标准持续升级将带来新的机会和增长。2022 年 7 月，商务部等 13 部门发布《关于促进绿色智

能家电消费若干措施的通知》，提出九条促进绿色智能家电消费的政策措施，主要涵盖四个方面：一是开展全国家电以旧换新；二是推进绿色智能家电下乡；三是强化全链条服务保障；四是夯实基础设施支撑。

2. 智能配用电行业

2022年，中国智能电网建设继续推进，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。

近年来，我国电力系统加快向适应大规模、高比例新能源方向转变，智能电网布局日益成为国家抢占未来低碳经济制高点的重要战略措施。根据国家能源局发布的2022年全国电力工业统计数据，全国主要发电企业电源工程建设投资完成7208亿元，同比增长22.8%；电网工程建设投资完成5012亿元，同比增长2.0%。未来在电网转型过程中，特高压、配电网两个领域将迎来重点投资和建设加速期。为满足电网数字化升级需求，电表类产品应涵盖大容量数据存储、终端响应、数据信息分类等功能，智能物联表作为该类产品的代表，预计未来电网建设会逐步加大对招标采购的需求。国家电网有限公司和中国南方电网有限责任公司“十四五”电网规划投资累计将超过3万亿，电网公司加大投资将带动电能表替代规模，提升智能电表市场规模预期。整体来看，我国智能电网行业发展前景良好，电力投资力度预计将持续加大，智能配用电也将随着中国电网的建设与改造迎来更广阔的市场需求。

此外，美国、欧洲、日本等发达国家和地区都相继提出智能电网建设规划，包括部分亚洲、非洲、中东等地区的发展中国家，结合电网大规模建设、升级和改造，正全方位推进智能电网建设，将拉动包括智能电表在内的用电设备市场需求。随着智能电网在发展中国家的进一步推进和在发达国家的逐步优化，预计海外智能电表市场需求将呈现出较快增长态势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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，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具有较高的品牌知名度，在生产规模、产品种类等方面具备一定竞争优势。

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2022年底，公司家用空调产能达到1700万套/年，中央空调产能为180万台/年。公司坚持全球化的经营战略，基于多年以来在空调市场的研发技术及运营经验积累，积极向海外空调市场布局，建立了ODM和自有品牌同步发展的海外销售业务结构。公司借助与海外大型客户的合作经验，不断提升公司自身产品性能和质量要求，优化、完善公司生产流程及管理体系，积累海外客户渠道和营销经验，并进一步向公司自有品牌出海的方向发展。公司产品先后荣获“美国IDEA奖”“德国IF产品设计奖”“日内瓦国际发明展金奖”“AWE艾普兰优秀产品奖”“中国专利优秀奖”和“宁波市科学技术奖”等，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”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2022年底，三星医疗资产总额为162.28亿元，所有者权益为96.22亿元；2022年，三星医疗实现营业总收入90.98亿元，利润总额为11.52亿元。

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2023年7月18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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。

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，公司法人治理结构、管理体制和高管人员构成等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，空调板块和电能板块仍为公司

收入的主要来源。2022年，公司营业总收入和利润总额保持稳定增长，综合毛利率显著上升。

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，其中空调板块和电能板块是公司收入的主要来源。

2022年，公司营业总收入同比增长14.93%。具体来看，空调板块收入同比增长19.89%，主要系家用空调收入增长所致；电能板块收入同比增长26.77%，其中电能表收入同比增长39.63%，变压器收入同比增长11.89%，主要系期初在手订单、当期新增订单同比增加所致；医疗板块收入同比增长50.58%，主要系收购的5家康复医院并表所致。公司其他业务板块主要为本部开展的大宗材料贸易业务，包括钢材、镀锌铜、塑料粒子以及租赁保理等，2022年收入同比下降28.09%。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比提高9.53个百分点。分板块看，公司空调板块毛利率同比提高11.83个百分点，主要系公司提升产品质量和竞争力、产品售价调整、降本增效以及外部原材料价格和汇率波动等因素综合影响所致；电能板块毛利率同比有所上升；医疗板块毛利率同比有所上升，主要系康复医院毛利相对较高，营收占比提升所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调	162.50	62.58	11.23	163.66	58.93	10.12	196.22	61.47	21.95
其中：家用空调	146.99	56.60	8.85	144.05	51.87	7.31	173.36	54.31	20.22
中央空调	12.33	4.75	29.71	15.86	5.71	23.92	19.31	6.05	28.53
其他业务	3.18	1.22	49.63	3.75	1.35	59.90	3.55	1.11	70.91
电能	53.91	20.76	29.35	54.79	19.73	24.06	69.46	21.76	28.62
其中：电能表	31.80	12.25	35.45	28.34	10.20	33.38	39.57	12.40	36.24
变压器	21.29	8.20	20.23	25.49	9.18	13.71	28.52	8.93	18.05
其他业务	0.82	0.32	35.37	0.96	0.35	45.34	1.37	0.43	33.04
医疗	13.99	5.39	19.94	13.86	4.99	21.21	20.87	6.54	27.22
其他	29.28	11.27	7.34	45.42	16.35	6.96	32.66	10.23	9.80
合计	259.68	100.00	15.04	277.73	100.00	12.99	319.21	100.00	22.52

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长37.81%，主要系空调板块收入增长所致。毛利率方面，公司综合毛利率为19.08%，同比提高

3.05个百分点，主要系空调板块和电能板块毛利率上升所致。

2. 空调业务

2022 年，公司空调产品产销量同比均有所增长。部分原材料采购价格仍维持高位，空调业务仍面临成本控制压力。

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、安徽奥克斯智能电气有限公司和奥创空调（泰国）制造有限公司生产总装，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 85%左右，其中主要零部件压缩机占生产成

本的 20%左右。公司拥有塑料件、钣金件、控制器等多个零部件配套厂，压缩机全部采用外采。公司与浙江美芝压缩机有限公司等供应商建立了良好的合作关系，同时为保证压缩机原材料的供应稳定、降低压缩机采购集中度，公司亦从南昌海立冷暖技术有限公司等其他压缩机供应商采购。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，2022 年，随着公司空调销售规模的增长，主要原材料采购量均同比增长。采购价格方面，2022 年以来，铜材、铝箔采购均价小幅上升，压缩机、电机和塑料粒子等采购均价有所下降。

表 3 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			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
压缩机（万台、元/台）	963	918	1106	406	268	273	271	248
电机（万台、元/台）	3361	3366	4094	791	28	30	26	38
铜材（吨、元/千克）	36446	33051	36005	12600	45	64	65	61
铝箔（吨、元/千克）	31367	29354	32516	11245	16	20	22	20
钣金（吨、元/千克）	83924	82127	99243	23539	4	6	5	6
塑料粒子（吨、元/千克）	42767	43194	46060	9493	11	15	11	16

资料来源：公司提供

2022 年，公司空调板块前五名供应商采购金额为 48.70 亿元，占该板块年度采购总额的 35.64%，采购集中度一般。

表 4 2022 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	25.73	18.83
2	供应商二	6.34	4.66
3	供应商三	5.61	4.11
4	供应商四	5.52	4.04
5	供应商五	5.49	4.02
合计		48.70	35.64

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 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支付部分预付款。

（2）产品生产

公司的空调产品按用途分为家用和中央两大类，家用空调主要包括变频柜机/挂机，定速柜机/挂机；中央空调主要产品包括 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。2020 年以来，家用空

调销售额在公司空调板块中所占比重很高（2022 年为 88.35%），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，公司逐步切入伊莱克斯、江森自控、德龙、松下、三星等海外大型厂商的空调 ODM 市场，2022 年 ODM 收入占空调板块收入的比例为 37.59%，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。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 5 公司家用空调产能产量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产能（万套）	1600.00	1700.00	1700.00
产量（万套）	979.52	915.85	1067.58
产能利用率（%）	61.22	53.87	62.80

注：上述数据包括公司代工产品
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；中央空调仍主要采取定制化的生产方式。

2022 年，公司空调产能未发生变化。产量

方面，家用空调产量同比增长 16.60%，主要系需求增加所致；中央空调产量同比增长 18.01%。

（3）产品销售

公司的空调销售包括国内和国外两大市场。受外部宏观环境改善，国内销售渠道进一步完善并积极拓展海外市场等因素影响，2022 年公司家用空调销量同比增长 8.89%。从产销率看，2022 年，公司空调产品产销率保持很高水平。

表 6 公司家用空调产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产量（万套）	979.52	915.85	1067.58
销量（万套）	1012.98	938.79	1021.94
产销率（%）	103.42	102.50	95.72

注：上述数据包括公司代工产品
资料来源：公司提供

内销方面，公司打造全渠道零售体系，依托互联网平台扩展用户覆盖范围、提升用户体验，已形成了由线上渠道、线下渠道和线上线下融合的“网批”新零售渠道组成的全渠道销售网络。作为最早布局线上电商渠道的家电企业之一，公司自 2011 年即实现直供京东，积累了丰富的电商运营经验，并将互联网思维运用到线下渠道改革。同时，公司紧盯销售渠道相对薄弱地区，借助区域经销商在当地的销售渠道及客户资源，发挥其本地化、专业化的分销优势，对各级市场进行开拓。

表 7 公司空调国内销售渠道占比情况（单位：亿元、%）

销售渠道	2020 年		2021 年		2022 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
线上渠道	54.78	65.85	38.24	45.87	45.62	42.49
新零售渠道（网批）	20.47	24.61	28.67	34.39	35.54	33.11
线下渠道	7.94	9.54	16.45	19.73	26.19	24.40
合计	83.20	100.00	83.37	100.00	107.35	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，公司内销 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，2022 年公司空调板块对

前五大客户合计销售金额合计 36.14 亿元,占空调板块销售额的 18.42%。

表 8 2022 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	占空调板块收入比重
1	第一名	18.60	9.48
2	第二名	4.72	2.40
3	第三名	4.59	2.34
4	第四名	4.52	2.31
5	第五名	3.71	1.89
合计		36.14	18.42

资料来源: 公司提供

3. 电能及医疗业务

公司的电能业务(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) 电能板块

公司电能板块业务具有较强的行业竞争力。2022 年, 电能表及终端产品产销规模同比增长, 配电产品产销有所下降。

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智能科技股份有限公司(2022 年 11 月更名为宁波奥克斯智能科技股份有限公司), 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, 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。2022 年, 集成电路采购价格同比增长 17.21%, 铜采购价格小幅下降, 硅钢片采购价格有所上涨, 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。2022 年, 三星医疗的智能电能表、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, 三星医疗智能电能表产量同比增长 47.23%, 普通电子式电能表产量同比增长 11.73%, 用电管理智能终端产量同比增长 28.74%。

销量方面, 2022 年, 受期初在手订单、当期新增订单同比增加影响, 三星医疗智能电能表销量同比增长 44.14%, 普通电子式电能表销量同比增长 6.38%, 用电管理智能终端销量同比增长 9.64%。

销售价格方面, 受市场竞争以及销售产品型号不同影响, 2022 年, 三星医疗智能电能表、普通电子式电能表和用电管理智能终端销售均价同比均小幅下降。

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 9 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		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
智能电能表	产能	1200	1320	1320	1320
	产量	1016	993	1462	252
	销量	1058	972	1401	285
	平均价格	181.37	174.55	172.21	172.21
	产能利用率	84.60	75.26	110.76	19.12

	产销率	104.18	97.81	95.85	112.81
普通电子式电能表	产能	830	830	830	830
	产量	487	614	686	225
	销量	474	549	584	241
	平均价格	92.00	91.91	89.34	89.34
	产能利用率	58.71	73.97	82.70	27.13
	产销率	97.28	89.37	85.10	106.98
用电管理智能终端	产能	30	30	30	30
	产量	5.64	15.03	19.35	5.49
	销量	5.00	14.42	15.81	4.92
	平均价格	890.62	614.60	599.29	599.29
	产能利用率	18.79	50.10	64.51	18.31
	产销率	88.66	95.91	81.68	89.64

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行销和非电渠道拓展方面。

2022 年，三星医疗配电产品产能未发生变化。变压器产销量同比均有所下降；箱式变压器产量有所增长，销量有所下降；开关柜产销量有

所下降。从销售价格来看，2022 年，变压器、箱式变电站和开关柜销售均价同比均有不同程度上涨。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 10 三星医疗配电主要产品产销情况

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
变压器	产能（万千伏安）	1000	1000	1000	1000
	产量（万千伏安）	816	973	920	210
	销量（万千伏安）	805	912	888	169
	平均价格（元/千伏安）	102.07	108.96	144.30	156.57
	产能利用率(%)	81.59	97.30	92.03	21.01
	产销率(%)	98.70	93.71	96.46	80.46
箱式变电站	产能(台)	2700	2700	2700	2700
	产量(台)	2712	2510	2875	778
	销量(台)	2635	2444	1892	869
	平均价格(元/台)	179862	202628	271843	272103
	产能利用率(%)	100.44	92.96	106.48	28.81
	产销率(%)	97.16	97.37	65.81	111.70
开关柜	产能(台)	26000	26000	26000	26000
	产量(台)	26087	31103	23878	10486
	销量(台)	20462	24465	15556	5356
	平均价格(元/台)	28337	32799	36863	32254
	产能利用率(%)	100.33	119.63	91.84	40.33
	产销率(%)	78.44	78.66	65.15	51.08

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，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2022年底，明州医院核定床位900张，有临床、医技科室等70余个。

表 11 明州医院收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	11.60	11.07	11.60	2.72
营业利润	1.65	1.11	0.96	0.24

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2023年3月底，三星医疗旗下拥有医院18家，参股基金投资医院17家，布局城市20余个，总床位逾9000张。

表 12 截至2023年3月底纳入公司合并范围的经营性医疗资产情况（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	32.40	自建
2		抚州明州医院有限公司	10.00	1.81	32.40	
3	健康中心	湖州新浙北综合门诊部有限公司	0.55	0.55	25.99	租赁房屋
4		温州市深蓝医院有限公司	0.91	0.91	32.40	租赁房屋
5		宁波鄞州明州人门诊部有限公司	0.13	0.13	32.40	租赁房屋
6	康复医院	浙江明州康复医院有限公司	0.50	0.50	32.40	租赁房屋
7		杭州明州脑康康复医院有限公司	1.00	1.00	27.22	租赁房屋
8		南昌明州康复医院有限公司	0.60	0.60	27.54	租赁房屋
9		南京明州康复医院有限公司	0.86	0.86	32.40	租赁房屋
10		常州明州康复医院有限公司	0.88	0.88	32.40	租赁房屋
11		武汉明州康复医院有限公司	0.75	0.75	32.40	租赁房屋
12		长沙明州康复医院有限公司	0.75	0.75	32.40	租赁房屋
13		宁波北仑明州康复医院有限公司	0.25	0.25	32.40	租赁房屋
14		宁波明州东部康复医院有限公司	0.85	0.71	21.06	租赁房屋
15		绍兴明州康复医院有限公司	0.45	0.39	22.68	租赁房屋
16		常州中吴明州康复医院有限公司	0.40	0.26	21.06	租赁房屋
17		武汉明州汉口康复医院有限公司	0.67	0.03	21.06	租赁房屋
18		温州浙南明州康复医院有限公司	0.76	0.10	21.06	租赁房屋
合计			29.31	19.48	--	--

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2023年3月底，公司医疗卫生事业板块投资情况如下表所示：

表13 截至2023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	0.51	0.51	10.93
2		湖州浙北明州医院有限公司	2.01	2.01	10.93
3	康复医院	泰州明州康复医院有限公司	0.84	0.84	7.65
4		泉州明州康复医院有限公司	0.60	0.60	7.65
5		衢州明州医院有限公司	0.40	0.24	7.65
6		扬州明州康复医院有限公司	0.55	0.55	7.65
7		南京瑞霞明州康复医院有限公司	0.55	0.55	7.65
8		余姚明州康复医院有限公司	0.45	0.45	7.65
9		南昌明州赣北康复医院有限公司	0.50	0.50	7.65
10		常熟明州康复医院有限公司	0.49	0.44	7.65
11		上海明州甬嘉康复医院有限公司	0.65	0.63	7.65
12		郑州明州康复医院有限公司	0.60	0.60	7.65
13		杭州明州姑娘桥康复医院有限公司	0.76	0.76	7.65
14		嘉兴明州护理院有限公司	0.20	0.20	7.65
15		台州明州护理院有限公司	0.40	0.33	7.65
16		瑞安明州康复医院有限公司	0.45	0.34	7.65
17		杭州明州医院有限公司（新注册）	0.51	0	10.93
18	资产	杭州明州产业管理有限公司	5.54	5.54	10.93
合计			16.01	15.08	--

注：湖州浙北明州医院有限公司、泉州明州康复医院有限公司、衢州明州医院有限公司、余姚明州康复医院有限公司、嘉兴明州护理院有限公司5家由三星医疗子公司宁波明州康复医疗投资管理有限公司回购，已于2023年5月完成工商变更

资料来源：公司提供

2023年5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2.24亿元、1.29亿元、0.84亿元、1.12亿元和0.37亿元收购湖州浙北明州医院有限公司、泉州明州康复医院有限公司、衢州明州医院有限公司、余姚明州康复医院有限公司和嘉兴明州护理院有限公司的全部股权。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，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2023年3月底，公司在建项目如下表所示（含三星医疗募投项目），投资规模共计37.77亿元，已投资7.48亿元，尚需投资30.29亿元。河南奥克斯生产基地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14 截至2023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2023年3月底完成投资	2023年4-12月计划投资	2024年计划投资
		自筹	贷款			
河南奥克斯生产基地项目	30.00	19.00	11.00	3.66	1.89	7.40
产业管理三期工程	3.90	3.90	--	1.94	0.62	1.34
抚州明州医院一期工厂	3.87	3.87	--	1.88	0.20	1.79
合计	37.77	26.77	11.00	7.48	2.71	10.53

资料来源：公司提供

5. 经营效率

从经营效率指标看, 2022年, 公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为7.30次和5.70次, 较上年均有所下降; 总资产周转次数为 0.81次, 较上年有所上升, 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能业务, 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, 采用电商+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。

在电能板块业务方面, 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2022年度财务报告, 浙江科信会计师事务所(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2023年一季度财务数据未经审计。

2022年, 公司合并范围内新增子公司13家, 其中收购子公司5家; 减少子公司5家。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2022年底, 公司合并资产总额408.82亿元, 所有者权益170.45亿元(含少数股东权益78.76亿元); 2022年, 公司实现营业总收入319.21亿元, 利润总额31.14亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额438.81亿元, 所有者权益179.07亿元(含少数股东权益83.20亿元); 2023年1—3月, 公司实现营业总收入107.05亿元, 利润总额10.67亿元。

2. 资产质量

截至2022年底, 公司资产规模有所增长, 资产结构相对均衡。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; 资产受限规模较大, 资产流动性一般。

截至2022年底, 公司合并资产总额较上年底增长6.46%。其中, 流动资产占52.90%, 非流动资产占47.10%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

表 15 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	194.22	52.32	198.64	51.73	216.28	52.90	247.70	56.45
货币资金	52.30	26.93	53.51	26.94	65.97	30.50	83.41	33.67
应收账款	28.40	14.62	27.72	13.95	28.96	13.39	43.39	17.52
其他应收款(合计)	35.76	18.41	35.22	17.73	35.38	16.36	36.41	14.70
存货	33.75	17.38	37.64	18.95	49.08	22.69	44.06	17.79
非流动资产	176.99	47.68	185.38	48.27	192.55	47.10	191.10	43.55
其他非流动金融资产	6.41	3.62	25.29	13.64	24.06	12.50	23.88	12.50

长期股权投资	21.86	12.35	24.93	13.45	26.90	13.97	27.43	14.36
投资性房地产	28.32	16.00	28.63	15.44	35.79	18.59	35.79	18.73
固定资产	67.33	38.04	63.56	34.29	56.95	29.58	56.55	29.59
资产总额	371.21	100.00	384.03	100.00	408.82	100.00	438.81	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2022年底，公司流动资产较上年底增长8.88%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长23.27%。公司货币资金中有10.03亿元受限资金，受限比例为15.20%，主要是银行承兑汇票、信用证等业务的保证金。

公司应收账款主要是应收空调和电表等产品的货款。截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长4.49%。公司应收账款账龄以1年以内为主（占83.50%），累计计提坏账准备5.27亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.94亿元，占比为20.50%，集中度较低。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长0.45%。公司其他应收款主要由个人借款及关联往来款（占76.04%）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、宁波市鄞州科翔贸易有限公司外，其余三位关联方往来借款资金用于固定资产投资。截至2022年底，公司其他应收款中同一控制下的前五名关联方应收款项合计17.76亿元。

表 16 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况

（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
汇日控股有限公司	6.11	关联方往来款	是	2027 年内归还
杭州明州产业管理有限公司	4.39	关联方往来款	是	2026 年内归还
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	3.40	关联方往来款	是	2026 年内归还
上海丰岑投资有限公司	2.04	关联方往来款	是	2025 年内归还

东莞奥克斯通讯设备有限公司	1.83	关联方往来款	是	2025 年内归还
合计	17.76	--	--	--

数据来源：公司提供

截至2022年底，公司存货较上年底增长30.41%，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15.44%）和库存商品（占61.96%）构成，累计计提跌价准备0.36亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长3.86%。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、投资性房地产和固定资产构成。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降4.85%。公司其他非流动金融资产主要构成情况如下表所示：

表 17 截至 2022 年底公司其他非流动金融资产主要构成（单位：亿元、%）

被投资单位名称	投资金额	占被投资单位比例	核算方法
信托产品	5.00	--	--
浙江民营企业联合投资股份有限公司	5.00	10.00	成本法
福建颂德股权投资合伙企业（有限合伙）	2.61	49.02	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
杭州浙民投天弘投资合伙企业（有限合伙）	2.00	9.79	成本法
海宁东证汉德投资合伙企业（有限合伙）	1.75	44.44	权益法
福建宜德股权投资合伙企业（有限合伙）	1.59	22.32	权益法

数据来源：公司提供

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长7.89%。公司长期股权投资主要包括对宁波鄞州农村商业银行股份有限公司的10.75亿元

投资、对宁波通商银行的11.82亿元投资和对奥克斯开云基金的3.69亿元投资。

截至2022年底，公司投资性房地产35.79亿元，较上年底增长24.99%，主要系天津电气厂房对外出租，由固定资产转入此科目，公司合并时采用公允价值计量增值所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降10.41%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占68.59%）和机器设备（占23.93%）构成，累计计提折旧33.85亿元。

截至2022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13.51%。

表 18 截至 2022 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	10.03	2.45	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、信用证保证金等
固定资产	22.17	5.42	抵押以获取银行授信
无形资产	10.58	2.59	抵押以获取银行授信
投资性房地产	12.45	3.05	抵押以获取银行授信
合计	55.23	13.51	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长7.33%。其中，流动资产占56.45%，非流动资产占43.55%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 19 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	179.00	77.36	200.22	82.96	194.36	81.54	215.29	82.89
短期借款	58.51	32.69	47.55	23.75	32.78	16.87	34.46	16.01
应付票据	18.10	10.11	27.63	13.80	26.65	13.71	41.80	19.41
应付账款	36.50	20.39	41.89	20.92	49.03	25.23	52.01	24.16
其他应付款	27.18	15.18	28.51	14.24	32.49	16.72	34.57	16.06
合同负债	13.25	7.40	16.95	8.46	21.33	10.97	22.26	10.34
非流动负债	52.38	22.64	41.13	17.04	44.01	18.46	44.44	17.11
长期借款	17.93	34.23	20.14	48.97	10.73	24.37	10.70	24.09
应付债券	20.00	38.18	5.22	12.70	10.40	23.63	10.54	23.73
负债总额	231.38	100.00	241.36	100.00	238.37	100.00	259.73	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

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 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2022年底，公司所有者权益170.45亿元，较上年底增长19.47%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为53.80%，少数股东权益占比为46.20%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占20.18%、27.00%、14.69%和32.99%。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益179.07亿元，较上年底增长5.06%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司负债总额有所下降，以流动负债为主；债务规模有所下降，仍以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降1.24%。其中，流动负债占81.54%，非流动负债占18.46%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降2.93%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降31.05%。公司短期借款主要由抵押借款（占19.83%）、保证借款（占27.91%）和信用借款（43.04%）构成。

截至2022年底，公司应付票据26.65亿元，较上年底下降3.55%。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长17.05%，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2022年底，公司其他应付款较上年底增长13.96%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要包括往来款10.33亿元、保证金及押金8.63亿元和预提费用为8.52亿元。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长25.85%，主要系预收货款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长6.99%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降46.75%。公司长期借款主要由抵押加保证借款（占70.08%）构成。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长99.09%，主要系发行5亿元私募债“22奥克斯PPN001”所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长8.96%。其中，流动负债占82.89%，非流动负债占17.11%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

债务方面，截至2022年底，公司全部债务101.66亿元，较上年底下降20.95%。债务结构方面，短期债务占74.93%，长期债务占25.07%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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58.31%、37.36%和13.01%，较上年底分别下降4.54个百分点、10.05个百分点和2.78个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务115.88亿元，较上年底增长13.99%。债务结构方面，短期债务占77.67%，长期债务占22.33%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2023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59.19%、39.29%和12.63%。

4. 盈利能力

2022年，公司收入和利润规模均同比增长，主业盈利能力增强。

2022年，公司营业总收入同比增长14.93%，利润总额同比增长254.01%。公司各项业务均发展良好。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为36.40亿元，同比下降0.12%。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41.63%、37.08%、19.81%和1.49%。其中，销售费用为15.15亿元，同比增长10.58%，主要系职工薪酬增长所致；管理费用为13.49亿元，同比增长17.01%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为7.21亿元，同比增长18.90%，主要系职工薪酬和领用原材料费用增长所致；财务费用为0.54亿元，同比下降89.48%，主要系利息支出减少以及汇兑收益增加所致。2022年，公司期间费用率为11.40%，同比下降1.72个百分点。

2022年，公司实现投资收益-3.63亿元，主要系处置交易性金融资产、外汇远期合约结算损失和期货合约结算损失增加所致；其他收益2.22亿元，同比增长51.91%，主要系政府补助增加所致。

表 20 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	259.68	277.73	319.21
利润总额（亿元）	8.41	8.80	31.14
营业利润率（%）	14.24	12.32	21.80
总资本收益率（%）	4.69	4.40	10.62
净资产收益率（%）	5.19	4.92	14.61

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益

率和净资产收益率同比分别提高 6.21 个百分点和提高 9.69 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.05 亿元，同比增长 37.81%，主要系空调板块收入增长所致；利润总额 10.67 亿元，同比增长 112.56%，主要系外部宏观环境改善，国内销售渠道进一步完善并积极拓展海外市场等因素所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模明显增长；投资活动现金净流入规模有所下降，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 21 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	260.57	289.24	347.84
经营活动现金流出小计	232.04	274.69	298.29
经营活动现金流量净额	28.54	14.54	49.55
投资活动现金流入小计	130.95	115.25	106.44
投资活动现金流出小计	117.90	108.34	108.37
投资活动现金流量净额	13.04	6.91	-1.94
筹资活动前现金流量净额	41.58	21.45	47.61
筹资活动现金流入小计	184.56	117.29	106.14
筹资活动现金流出小计	216.92	140.46	142.74
筹资活动现金流量净额	-32.36	-23.17	-36.61
现金收入比 (%)	89.35	95.43	100.35

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 20.26%，经营活动现金流出同比增长 8.59%。2022 年，公司经营活动现金净流入 49.55 亿元，同比增长 240.73%。2022 年，公司现金收入比为 100.35%，同比提高 4.91 个百分点。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 7.65%，投资活动现金流出同比增长 0.03%。2022 年，公司投资活动现金净流出 1.94 亿元。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 47.61 亿元，同比增长 121.93%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现

金流入同比下降 9.51%，筹资活动现金流出同比增长 1.63%。2022 年，公司筹资活动现金净流出 36.61 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 15.69 亿元，投资活动现金流量净额为 -3.92 亿元，筹资活动现金流量净额为 -2.34 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均有所增强，公司可用银行授信额度充足，下属上市公司具备直接融资渠道。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	108.50	99.21	111.27
	速动比率 (%)	89.65	80.41	86.02
	经营现金/流动负债 (%)	15.94	7.26	25.49
	经营现金/短期债务 (倍)	0.33	0.14	0.65
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	0.65	0.70	1.06
	EBITDA (亿元)	20.51	20.90	43.84
	全部债务/EBITDA (倍)	6.04	6.15	2.32
	经营现金/全部债务 (倍)	0.23	0.11	0.49
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.01	4.24	11.01
	经营现金/利息 (倍)	5.58	2.95	12.44

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 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升，公司经营现金/流动负债同比提高 18.23 个百分点，经营现金/短期债务同比提高 0.51 倍，公司现金短期债务比较上年底有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 43.84 亿元，同比增长 109.74%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数同比提高 6.77 倍，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 5.20 亿元，被担保企业均为公司关联方企业，分别为宁波奥克斯贸易有限公司（3.00 亿元）、东莞奥克斯通讯设备有限公司（1.32 亿元）和杭州明州产业管理有限公司（0.88 亿元），担保余额占公司净资产的 2.85%。

未决诉讼方面（涉案金额6000万元以上），2021年12月，一审法院对公司诉格力专利侵权两案做出判决，分别确认珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）专利侵权并判赔9620万和7080万等，共计1.67亿元，目前该案二审已开庭，待出判决结果。2022年12月，格力电器向广州知识产权法院提起诉讼，控告奥克斯空调股份、宁波奥胜贸易有限公司等七被告侵害其商业秘密，要求赔偿9900万元，截至本报告出具日，广州知识产权法院已受理此案。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度327.76亿元，尚未使用授信额度244.10亿元，公司间接融资渠道畅通。公司上市子公司三星医疗，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股型主体，盈利主要来源于投资收益。公司本部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。

截至2022年底，公司本部资产总额86.67亿元，较上年底下降0.32%。其中，流动资产50.24亿元（占57.97%），非流动资产36.43亿元占（42.03%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占15.64%）、预付款项（占11.35%）和其他应收款（占62.22%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占34.45%）和长期股权投资（占57.25%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为7.86亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额48.42亿元，较上年底下降1.91%。其中，流动负债37.59亿元（占77.63%），非流动负债10.83亿元（占22.37%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占54.80%）、其他应付款（合计）（占25.11%）和合同负债（占11.40%）构成；非流动负债主要由应付债券（占96.03%）构成。公司本部2022年资产负债率为55.86%，较2021年下降0.91个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务33.60亿元。其中，短期债务占69.03%，长期债务占30.97%。公司本部全部债务资本化比率46.76%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为38.25亿元，较上年底增长1.77%。在所有者权益中，实收资本为18.50亿元（占48.36%）、未分配利润合计13.39亿元（占35.01%）、盈余公积合计4.72亿元（占12.34%）。

2022年，公司本部营业总收入为34.08亿元，利润总额为0.67亿元。同期，公司本部投资收益为2.68亿元。

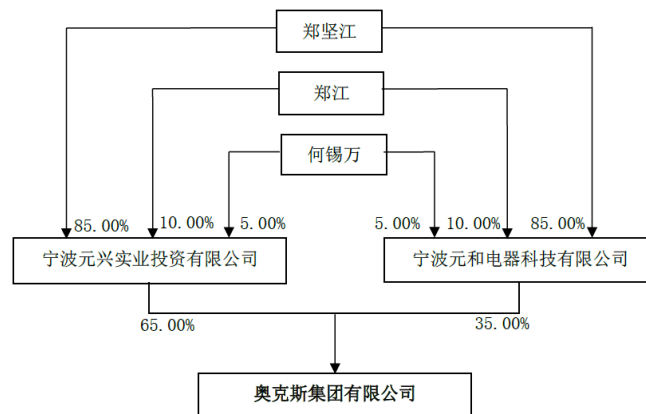
现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.43亿元，投资活动现金流净额2.99亿元，筹资活动现金流净额1.27亿元。

截至2023年3月底，公司本部共计获得银行授信额度118.21亿元，尚未使用授信额度88.14亿元，间接融资渠道畅通。

十、结论

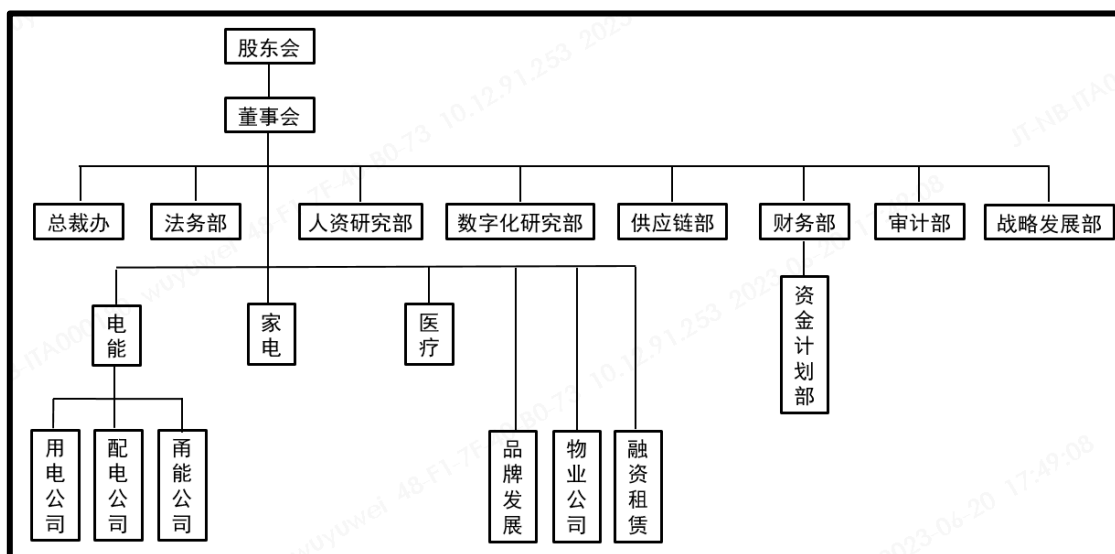
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21奥克斯MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

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	宁波奥克斯电气股份有限公司	37.03	24.59	135000.00	空调电器
2	宁波三星医疗电气股份有限公司	32.40	--	141265.16	电表

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.18	70.98	80.64	99.83
资产总额（亿元）	371.21	384.03	408.82	438.81
所有者权益（亿元）	139.82	142.67	170.45	179.07
短期债务（亿元）	85.96	101.86	76.18	90.00
长期债务（亿元）	37.93	26.75	25.48	25.88
全部债务（亿元）	123.89	128.61	101.66	115.88
营业总收入（亿元）	259.68	277.73	319.21	107.05
利润总额（亿元）	8.41	8.80	31.14	10.67
EBITDA（亿元）	20.51	20.90	43.84	--
经营性净现金流（亿元）	28.54	14.54	49.55	15.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.68	7.34	7.30	--
存货周转次数（次）	5.74	6.77	5.70	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.74	0.81	--
现金收入比（%）	89.35	95.43	100.35	86.48
营业利润率（%）	14.24	12.32	21.80	18.51
总资本收益率（%）	4.69	4.40	10.62	--
净资产收益率（%）	5.19	4.92	14.61	--
长期债务资本化比率（%）	21.34	15.79	13.01	12.63
全部债务资本化比率（%）	46.98	47.41	37.36	39.29
资产负债率（%）	62.33	62.85	58.31	59.19
流动比率（%）	108.50	99.21	111.27	115.05
速动比率（%）	89.65	80.41	86.02	94.59
经营现金流动负债比（%）	15.94	7.26	25.49	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.70	1.06	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.24	11.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.04	6.15	2.32	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.62	8.37	10.55	3.34
资产总额（亿元）	87.56	86.95	86.67	86.20
所有者权益（亿元）	36.43	37.59	38.25	37.98
短期债务（亿元）	19.21	27.01	23.19	23.09
长期债务（亿元）	20.00	8.25	10.40	10.55
全部债务（亿元）	39.21	35.26	33.60	33.64
营业总收入（亿元）	23.57	39.41	34.08	10.39
利润总额（亿元）	0.89	1.09	0.67	-0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	1.61	0.43	0.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	54.04	15.62	9.21	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.45	0.39	--
现金收入比（%）	92.30	115.31	110.50	93.08
营业利润率（%）	2.21	1.84	2.75	2.65
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.38	3.05	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	35.44	17.99	21.38	21.73
全部债务资本化比率（%）	51.83	48.40	46.76	46.96
资产负债率（%）	58.39	56.77	55.86	55.94
流动比率（%）	187.58	123.05	133.67	133.70
速动比率（%）	187.58	118.87	127.50	128.33
经营现金流动负债比（%）	0.16	3.96	1.14	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.31	0.46	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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