

信用评级公告

联合〔2020〕5173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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定奥克斯集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，奥克斯集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十二日



奥克斯集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行额度：5 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司存量债务

评级时间：2020 年 12 月 22 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		
--				--

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

联合资信评估股份有限公司（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竞争优势。近年来，公司空调业务大力拓展线上渠道，不断推进线上线下融合，带动整体收入规模逐年增长。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水平造成不利影响。

公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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。公司是空调行业领先企业之一，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 9 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. 销售网络布局广泛，线上线下销售持续巩固。截

分析师：王喜梅 张梦苏

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

至2019年底，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。2017—2019年，公司空调产销规模保持增长，电商销售为主要销售渠道。

4. 公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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持续下滑。受新冠肺炎疫情影响，2020年以来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9月底，公司应收账款、其他应收款、存货合计为105.43亿元，占流动资产的56.42%，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9月底，公司受限资产账面价值合计66.87亿元，占总资产的比重为18.37%，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 9 月
现金类资产(亿元)	69.99	55.79	42.15	29.52
资产总额(亿元)	360.10	371.68	386.01	364.07
所有者权益(亿元)	105.08	126.80	134.30	134.50
短期债务(亿元)	110.84	91.65	99.02	95.34
长期债务(亿元)	22.88	44.30	34.67	36.62
全部债务(亿元)	133.71	135.95	133.68	131.96
营业收入(亿元)	249.22	325.93	340.26	211.89
利润总额(亿元)	17.04	10.61	12.36	3.11
EBITDA(亿元)	22.99	19.95	23.50	--
经营性净现金流(亿元)	22.70	11.00	20.05	17.07
营业利润率(%)	26.73	22.62	21.32	19.41
净资产收益率(%)	10.96	5.70	7.52	--
资产负债率(%)	70.82	65.88	65.21	63.06
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.74	49.89	49.52
流动比率(%)	97.49	104.85	100.08	103.98
经营现金流动负债比(%)	10.09	5.82	9.81	--
现金短期债务比(%)	0.63	0.61	0.43	0.31
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 9 月
资产总额(亿元)	92.88	91.95	93.27	92.60
所有者权益(亿元)	14.74	34.82	38.08	37.42
全部债务(亿元)	24.97	34.00	42.30	47.41
营业收入(亿元)	2.00	16.57	21.86	16.75
利润总额(亿元)	13.85	10.02	2.24	-0.66
资产负债率(%)	84.13	62.13	59.17	59.59
全部债务资本化比率(%)	62.88	49.40	52.62	55.89
流动比率(%)	64.64	119.96	184.90	181.26
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.98	-5.85	--

注：合并口径 2017 年财务数据为经追溯调整的 2018 年审计报告期初数，2018 年财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2020 年 1-9 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/7/29	魏铭江 王喜梅	家电行业主体信用评级方法（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/3/20	魏铭江 王喜梅	家电行业主体信用评级方法（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

奥克斯集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”或“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 9 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 9 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 14.95%、4.79% 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 9 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 9 月底，公司（合并）资产总额为 364.07 亿元，所有者权益合计 134.50 亿元（含少数股东权益 63.77 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 211.89 亿元，利润总额 3.11 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册中期票据额度 15 亿元，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 5 亿元，期限 3 年；偿还方式采取按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用于偿还公司存量债务。本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济与环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

¹ 郑江为郑坚江之弟，何锡万为郑坚江之妻兄。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同

比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月

份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上

工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）

显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上半年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围

及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧

结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控

制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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。

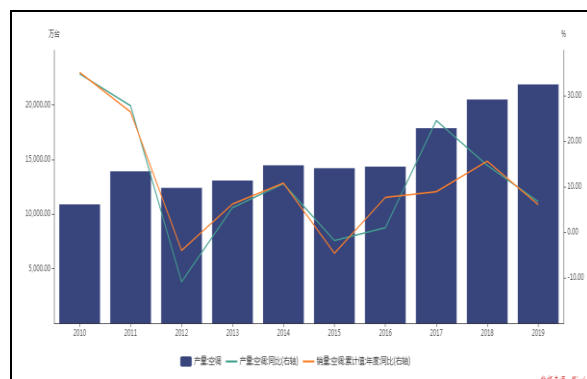
1. 空调行业分析

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，短期内经营压力上升。

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。根据产业在线，2020年1—9月，中国家用空调销量11121.20万台，同比下降9.59%，其中内销6350万台，同比下降15.90%，出口4771.20万台，同比增长0.5%，市场整体处于下滑态势。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智能电表的更新换代，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，为区域内制造业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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9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300万套/年，截至2020年9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；截至2020年9月底，三星医疗资产总额为142.24亿元，所有者权益为82.89亿元；2020年1—9月实现营业收入54.91亿元，利润总额为8.71亿元。

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

公司较重视产品研发，在空调、电力产品方面具备一定持续创新研发能力。

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9月底，公司拥有研发人员3114名，累计拥有专利8083项，其中发明专利685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. 人员素质

公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置能满足公司经营需求。

公司现有董事、监事和高级管理人员共5人。

公司董事长兼总经理郑坚江先生，1961年生，中国国籍，大专学历，正高级经济师，公司创始人，一直在公司及前身企业担任最高领导职务，具有长期丰富的企业经营管理经验。为十二、三届全国人大代表、浙江省工商联副主席、首届浙商总会副会长、宁波市民营企业家协会会长、宁波市家电协会理事长等。曾荣膺全国劳动模范、全国优秀建设者、全国优秀企业家、中国优秀民营企业家、全国抗震救灾先进个人、全国百名杰出文化功勋人物、中国构建经济和谐十大受尊崇人物等。

公司副董事长郑江先生，1967年生，中国国籍，拥有冈比亚永久居留权，并持有香港居民身份证，本科学历。1985年9月至1990年12月在部队服役，1991年至2014年任公司副总裁职务，2014年10月至今担任公司副董事长兼总裁职务，具有丰富的营销和企业管理经验。

截至2020年9月底，公司员工共计21759人，按专业构成分类，生产人员占60.28%，销售人员占13.96%，研发人员占14.31%，管理人员占11.45%；学历构成方面，本科及以上学历占28.08%，大专占19.79%、高中/中专及以下占52.13%。

5. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2020年11月26日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构，以

相关法律法规为指导，采取“分层管理，授权管理”的组织模式，建立了良好的内部运行制度，从而保证公司有效运作与规范决策。

1. 法人治理结构

公司建立了较为规范的法人治理结构。股东会是公司的最高权力机构，由全体股东组成；董事会是股东会的常设执行机构，对股东会负责；公司设监事会，行使监督职能；设经理对董事会负责，并下设多个职能部门，各职能部门之间职责明确，相互配合制衡，能够保障公司业务正常运营。

2. 管理机制

在财务管理方面，公司实行分级管理模式。公司建立和完善了《奥克斯集团财务组织管理制度》《奥克斯集团预算管理制度》《奥克斯集团会计核算制度》《奥克斯集团资金管理制度》等规章，界定集团内各层级财务机构的工作职责、架构组织、运作流程和考评，资金管理模式和资金管理组织工作流程合理。公司建立资金管理中心，用以归集下属子公司闲置流动资金，实现资金的高效运作。

资金运营内控方面，公司制定了《奥克斯集团资金管理制度》，对资金的集中管理、预算、结算、投融资业务进行规范，实行资金集中管理与统筹控制。规范了现金支付范围及子公司的库存现金上限；强化了银行账户和银行预留印鉴的管理，明确各种票据的领用、签发、入账的处理程序和备查登记制度；建立资金预算管理制度，要求分期预算、分事业部预算和分子公司预算，并要求各事业部财务总监做好各自的资金平衡工作；明确了集团各子公司内部往来资金收付的处理方式；融资业务发生后须及时在资金管理系统中登记，并记录后续履行情况。

投融资管理方面，公司制订了《奥克斯集团对外融资管理制度》。制度规定：公司对外融资业务由资金计划部统筹管理，根据制度规定及业务流程对各个事业部分池管控，规范办理

对外融资。公司制定了《奥克斯集团对外投资管理制度》。制度规定：公司对外投资业务部门为集团战略管理部，在对外投资项目的选择分析、审批立项、组织与实施、运作与管理、变更与结束等方面作了具体的规定。

子公司管理方面，公司制定了《奥克斯集团子公司管理制度》。子公司结合自己的业务情况，参照母公司的模式设置了相应的内部组织机构。公司通过委派董事、监事、高级管理人员对控股子公司施行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系。集团本部对子公司享有重大的控制权，中高层管理人员的任免、调动、考核、薪酬定级由集团决定；子公司总经理及财务人员的任免、调动、考核、薪酬定级由集团决定；子公司财务人员的任免、调遣、考核、奖惩、工资和福利待遇统一由集团管理。在财务上，子公司财务进行垂直管理，各公司财务经理由集团委派，根据集团经营战略严格执行各项财务制度。在投资决策管理及资产管理上，子公司根据集团下达的年度经营目标进行生产经营管理，集团对各子公司实行年度绩效考核，各公司重大决策纳入集团公司重大决策程序，遵循相应的管理规范或实施细则。

关联交易管理方面，为规范公司及其控股子公司与各关联方之间的关联交易，保证公司

与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公正、公开的原则，根据国家有关法律、法规的要求，以及公司章程的规定，制定了《奥克斯集团关联交易管理办法》，制度明确了关联交易的基本原则、关联交易的定价原则、关联交易的管理、关联交易的决策程序、关联交易的信息披露、控股子公司关联交易等。

在安全生产方面，公司建立安全生产责任制，明确各级行政机构负责人是本单位安全生产工作第一责任人；实行“安全第一、预防为主”的方针，提高员工安全生产的法制观念，明确员工在各自岗位和业务范围内的安全生产职责；明确集团运营中心是负责集团及各公司安全生产监督管理的部门，各公司总经办是所属公司安全生产监督管理的部门。安全生产职责清晰。

七、重大事项

1. 三星医疗非公开发行募投项目变更

三星医疗募投项目变更，部分项目进展延期，关注后续经营效益。

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2 募投项目及资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金原计划投入金额	项目调整后投资总额	截至2020年6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	7.00	4.60
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	0.49
宁波300家基层医疗机构建设项目	25.00	13.65	0.00	0.00
电力物联网产业园项目	--	--	22.42	5.77
合计	43.12	29.65	29.90	10.86

资料来源：三星医疗公告

其中：（1）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。（2）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。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。鉴于此，三星医疗考虑以上两个募投项目进行变更。2020 年 6 月 9 日，三星医疗 2019 年度股东大会审议通过募集资金投资项目变更议案，将以上两个项目变更为“电力物联网产业园项目”，该项目投资总额为 22.48 亿元，使用募集资金 22.42 亿元，本项目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。

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。

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

公司受到市场监管局行政处罚，公司产品质量和宣传管控能力有待加强。

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。

八、 经营分析

1. 经营概况

空调板块为公司主要收入来源，近三年营业收入规模保持增长，但增速放缓，毛利率持续下滑；电力板块整体表现稳健；医疗板块收入较快增长，租赁保理收入规模仍较小。2020年前三季度，行业竞争加剧叠加新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和盈利能力均同比下滑。

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。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 16.85%。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。分板块看，空调业务为公司主要收入来源，近三年，空调业务收入占比均在 70%以上，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，家用空调收入略有下降，2019 年空调板块收入占 73.61%，同

比减少 2.88 个百分点。2017—2019 年，公司电力板块收入波动增长，2019 年，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；2019 年，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，2017—2019 年，公司综合毛利率逐年下滑，主要源于收入占比较高的空调业务毛利率下滑。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 年以来，空调行业竞争加剧背景下，叠加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—9 月，公司实现营业收入 211.89 亿元，同比下降 26.42%。其中空调业务收入为 139.51 亿元，同比下降 37.49%；电力板块收入为 42.30 亿元，同比增长 24.79%；医疗板块和租赁保理收入同比均不同程度下降。2020 年 1—9 月，公司综合毛利率为 20.12%，同比减少 2.11 个百分点。其中空调板块毛利率为 17.78%，同比减少 4.05 个百分点。

表 3 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—9 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	139.51	65.84	17.78
其中：家用空调	180.19	72.30	26.03	235.62	72.29	22.92	235.29	69.15	21.36	129.71	61.21	16.77
商用空调	12.53	5.03	33.34	13.70	4.20	33.08	15.19	4.46	31.50	9.80	4.63	31.20
电力	41.04	16.47	31.37	40.54	12.44	27.43	47.79	14.05	28.27	42.30	19.96	30.93
其中：电能表	25.16	10.10	35.67	23.37	7.17	31.37	28.27	8.31	32.33	25.10	12.32	35.10
变压器	15.88	6.37	24.55	17.17	5.27	22.06	19.52	5.74	22.37	16.20	7.65	24.22
医疗板块	8.44	3.39	28.52	13.11	4.02	23.50	15.33	4.51	25.39	10.17	4.80	24.19
租赁保理	4.20	1.68	64.51	5.06	1.55	58.51	4.27	1.25	52.04	2.44	1.15	56.22
其他	2.82	1.13	15.45	17.91	5.50	3.64	22.39	6.58	4.73	17.48	8.25	5.16
合计	249.22	100.00	27.89	325.95	100.00	23.34	340.26	100.00	22.25	211.89	100.00	20.12

资料来源：公司提供

2. 空调业务

2017—2019 年，公司空调产销规模保持增长，电商为公司主要内销渠道，行业竞争加剧背景下，公司空调业务增速有所放缓，盈利空间压缩；2020 年以来，行业竞争加剧叠加新冠肺炎疫情影响，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”）、安徽奥克斯智能电气有

限公司（以下简称“安徽奥克斯”）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70%左右，海立占16%左右，其他品牌占14%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增长趋势。采购价格方面，近三年，公司主要采购配件及原材料中电机、铜材和ABS塑料采购均价逐年上升，压缩机采购均价波动下降，铝箔和钣金采购均价相对稳定；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年前三季度，压缩机采购价有所上升。

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			
	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
压缩机（万台、元/台）	1239	1271	1438	751	290	307	263	275
电机（万台、元/台）	4538	4694	5347	2671	26	27	30	29
铜材（吨、元/千克）	52848	52062	59322	29339	48	49	50	44
铝箔（吨、元/千克）	41498	42125	50791	24844	17	17	16	15
钣金（吨、元/千克）	142552	136753	116773	69015	4	5	4	4
ABS塑料（吨、元/千克）	58386	55507	70450	37822	16	18	19	12

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%，采购集中度尚可。

表5 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，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、泰国设有高标准厂区，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，主要代工品牌有松下、约克、伊莱克斯及惠而浦等。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	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
产能	1325	1635	2130	2460
产量	1277	1310	1482	780
产能利用率	96.38	80.12	69.59	31.72

注：1.2020年1—9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，2017—2019年，公司空调产能产量规模不断扩张；2019年，空调产能规模增长至2130万套/年，同期产量为1482万套，同比增长13.13%。2020年1—9月，受新冠疫情影响，公司复工延迟，空调产量为780万套，同比下降32.99%。

（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。2017—2019年，公司

空调销量逐年增长，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保持较高水平，2019年为102.23%。2020年1—9月，公司空调销量为869万套，同比下降37.75%。

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1—9月，公司空调产品销售均价为1567.89元/套，产品均价进一步下降。

表7 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—9月
产量	1277	1310	1482	780
销量	1105	1400	1515	869
其中：出口量	445	515	604	458
销售额	190.86	245.56	246.51	136.25
产销率	86.53	106.87	102.23	111.41

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%，为空调销售的主要渠道。2020 年 1—9 月，公司电商渠道销售量和销售额占比分别为 70.02% 和 65.71%。

表8 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—9 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	2.36	2.41
代理商（网批）	31.99	32.43	25.38	25.88	25.99	30.53	27.59	31.75
ODM	4.12	2.72	2.18	1.50	0.10	1.65	0.03	0.12
电商	57.00	56.77	66.46	65.85	71.07	64.47	70.02	65.71
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（占 32.17%），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 9 2019 年公司空调板块前五大客户情况（内销）

（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

公司电力业务（主要分为电能表及终端和变压器及开关柜）和医疗板块主要由三星医疗经营。截至2020年9月底，三星医疗资产总额为142.24亿元，所有者权益为82.89亿元；2019年实现营业收入67.39亿元，利润总额为12.42亿元；2020年1—9月实现营业收入54.91亿元，利润总额为8.71亿元。

（1）电力板块

公司电力板块业务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检测中心的检测，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4.47亿元，占总采购额的

30.63%。

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，公司智能电表产量波动上升，2018年产量下降主要系国家电网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年公司智能电表产量同比增长45.14%，公司普通电子式电表产量保持增长。由于目前行业内电表正从普通式向智能型切换，公司普通式电子电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，使得包括智能电表、普通电子式电表和用电管理智能终端等主要产品在2018年均有所下降，2019年延续下降趋势。

公司电表均采用以销定产模式，智能电表、普通电子式电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1-9月
智能电表	产能	900	900	1200	1200
	产量	855	771	1119	861
	销量	832	779	1057	926
	平均价格	166.86	147.65	134.60	182.04
	产能利用率	94.99	85.63	93.23	71.73
	产销率	97.26	101.08	94.45	107.56
普通电子式电表	产能	830	830	830	830
	产量	365	435	469	365
	销量	335	478	480	351
	平均价格	126.64	104.41	96.75	84.62
	产能利用率	43.98	52.38	56.50	44.01
	产销率	91.85	109.86	102.31	96.14
用电管理智能终端	产能	20	20	20	20
	产量	10	15	19	6
	销量	10	13	16	6
	平均价格	803.58	629.44	504.17	404.28
	产能利用率	50.90	73.97	93.62	30.08
	产销率	96.46	87.99	82.80	98.01

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。截至2020年9月底，三星医疗在国内设有20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9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11 三星医疗配电产品产销情况

项目		2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
变压器	产能(万千伏安)	1000	1000	1000	1000
	产量(万千伏安)	675	798	1047	646
	销量(万千伏安)	575	954	864	637
	平均价格(元/千伏安)	94.38	90.25	102.13	102.60
	产能利用率(%)	67.50	79.76	104.73	64.58
	产销率(%)	85.19	119.66	82.50	98.57
箱式变电站	产能(台)	2200	2200	2200	2200
	产量(台)	2183	2230	1988	1959
	销量(台)	2244	2266	1965	1790
	平均价格(元/台)	136743	149091	180530	202860
	产能利用率(%)	99.23	101.36	90.36	89.05
	产销率(%)	102.79	101.61	98.84	91.37
开关柜	产能(台)	12500	19000	25000	25000
	产量(台)	12017	19302	24777	18176
	销量(台)	9546	14253	20513	14379
	平均价格(元/台)	21892	32324	26191	27783
	产能利用率(%)	96.14	101.59	99.11	72.70
	产销率(%)	79.44	73.84	82.79	79.11

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，或将给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12 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—9 月
营业收入	7.83	10.47	12.38	8.42
营业利润	1.35	1.14	2.26	1.13

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 13 截至 2020 年 9 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	0.60	建设中
2		杭州明州医院有限公司	5.54	5.54	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	1.00	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	0.88	租赁房屋
10		武汉明州康复医院有限公司	0.75	0.75	租赁房屋
11		北仑明州康复医院有限公司	0.25	0.15	租赁房屋
12		长沙明州康复医院有限公司	0.75	0.75	租赁房屋
13	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
14		湖州大浙北体检中心	0.55	0.55	并购控股
15		温州市深蓝医院有限公司	0.91	0.91	并购控股
16		宁波鄞州明州人门诊部有限公司	0.13	0.13	租赁房屋
合计			26.87	17.07	--

注：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均于 2017 年 11 月并入三星医疗

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 4.28 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 85%。截至 2020 年 9 月底，奥克斯融租已累计签约 454 个售后回租项目，合同总金额（本金）125.08 亿元，累计放款 125.08 亿元，租赁资产余额 34.37 亿元，其中不良租赁资产余额 1.84 亿元，坏账准备 1.03 亿元，不良租赁资产率 5.35%。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 2020 年 9 月底，奥克斯融租逾期金额占其总资产的 1.02%，占其净资产的 2.18%。奥克斯融租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，奥克斯保理投放保理款规模 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。2020 年 1—9 月，奥克斯保理投放保理款规模 2.80 亿元，截至 2020 年 9 月底应收保理款余额为 0.90 亿元，全部为对关联方供应商的保理款，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

公司经营效率尚可。

2017—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，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，公司持续巩固空调和电力业务，同时加大医疗产业布局，除募投项目外在建工程投资规模不大，资本支出压力可控。

未来，公司将坚持以空调和电力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；电力业务方面，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 9 月底，公司在建项目如表所示（不包含三星医疗募投项目），在建项目投资规模共计 4.69 亿元，已投 3.32 亿元，尚需投资 1.37 亿元。

表14 截至2020年9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		已投资	2020年10-12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	2020.12	6150.00	14350.00	12504.00	5542.79	2553.00
泰国工厂	26400.00	2020.12	15840.00	10560.00	20658.00	3135.21	500.00
合计	46900.00	--	21990.00	24910.00	33162.00	8578.00	5043.00

注：以上项目计划于2020年12月完工，2021年投资额为支付尾款。

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对以上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—9 月财务数据未

经审计。

合并范围方面，2017 年，公司股权转让减少子公司 1 家，注销清算减少 3 家，收购并入子公司 2 家，新设子公司 7 家，公司纳入合并范围子公司共 70 家；2018 年，新设子公司 13 家，清算注销子公司 3 家；2019 年，公司注销 3 家子公司，新设 3 家子公司；2020 年 1—9 月，

公司新增 3 家子公司，截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内子公司 84 家。公司 2018 年和 2019 年财务报表均对前期会计差错进行更正，考虑到财务数据可比性，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 9 月底，公司（合并）资产总额为 364.07 亿元，所有者权益合计 134.50 亿元（含少数股东权益 63.77 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 211.89 亿元，利润总额 3.11 亿元。

2. 资产质量

2017—2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 3.53%。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

2017—2019 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 3.45%。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。

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 0.73%。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。

2017—2019 年末，公司应收票据分别为 27.97 亿元、5.00 亿元和 0.31 亿元，其中 2018 年底明显下降系公司当期停止票据池业务所致；截至 2019 年底，公司应收票据同比继续下降，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。

2017—2019 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 7.18%。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%，其中对北京京东世纪贸易有限公司应收账款占比高。

表 15 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

2017—2019 年末，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 56.45%。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 16 截至 2019 年底公司前 5 名预付款项单位
(单位: 万元、%)

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

2017—2019 年末, 公司其他应收款逐年增长, 年均复合增长 15.79%。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 17 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
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

² 汇日控股有限公司的最终实际控制人为郑坚江。

2017—2019 年末, 公司存货逐年下降, 年均复合下降 15.05%。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。

2017—2019 年末, 公司一年内到期的非流动资产波动下降。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%。

2017—2019 年末, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长 20.77%。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

2017—2019 年末, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 13.55%。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。

2017—2019 年末, 公司可供出售金融资产波动下降, 年均复合下降 27.09%。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 18 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份有限公司	5.00	10.00	成本法
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企业（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。

2017—2019 年末，公司长期应收款逐年下降，年均复合下降 17.98%。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%。

2017—2019 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 12.97%。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，宁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。

2017—2019 年末，公司投资性房地产分别为 3.72 亿元、22.51 亿元和 24.92 亿元。2019 年起，公司投资性房地产后续计量由成本模式转为公允价值模式计量，期初数追溯调整使得 2018 年投资性房地产大幅增长。截至 2019 年底，公司投资性房地产较上年底增长 10.74%，主要来自固定资产/在建工程转入 2.17 亿元所致。

2017—2019 年末，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 22.71%。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，以及设备新增 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。

2017—2019 年末，公司在建工程波动增长。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。

2017—2019 年末，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 10.57%。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 9 月底，公司资产总额为 364.07 亿元，较 2019 年底下降 5.68%；从构成看，流动资产占 51.33%，非流动资产占 48.67%，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 30.35%至 28.83 亿元，应收账款较 2019 年底增长 32.88%至 38.09 亿元，主要系三星医疗销售规模增长所致；存货较 2019 年底下降 29.45%至 30.44 亿元。非流动资产中，长期应收款较 2019 年底下降 34.77%，系融资租赁项目新增投放减少所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 66.87 亿元，占总资产的比重为 18.37%，资产受限规模较大。

表 19 截至 2020 年 9 月底公司受限资产情况

（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	9.44	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、履约保证金、国家电网保证金
固定资产	25.22	抵押
无形资产	5.63	抵押
投资性房地产	6.22	抵押
长期应收款（包含一年内到期的长期应收款）	20.36	ABS 及保理借款受限

合计	66.87	
----	-------	--

资料来源：公司提供

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，权益稳定性较弱；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

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 13.05%。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%，主要系未分配利润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%，其他综合收益占 7.12%，少数股东权益占 46.26%。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益为 134.50 亿元，较 2019 年底变动不大。

(2) 负债

2017—2019 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 0.65%。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%。

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 4.70%。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。

2017—2019 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 19.53%。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。

2017—2019 年末，公司应付票据逐年下降，年均复合下降 62.82%。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%）。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 10.08%。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。

2017—2019 年末，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 12.05%。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。公司预收款项包括货款 8.83 亿元和预收房款 3.35 亿元、其余为预收保理利息、医疗服务费和租金。

2017—2019 年末，公司其他应付款逐年增长。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。公司其他应付款包括往来款 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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。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。

2017—2019 年末，公司其他流动负债分别为 9.50 亿元、10.00 亿元和 5.00 亿元，截至 2019 年底，公司其他流动负债为 2019 年 4 月发行的“19 奥克斯 CP001”（已于 2020 年 4 月兑付）。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 25.55%。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。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降。

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。

2017—2019 年末，公司应付债券分别为 5.00 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元。截至 2019 年底，公司应付债券包括“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）。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动增长。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 9 月底，公司负债总额为 229.57 亿元，较 2019 年底下降 8.80%；其中流动负债占 78.29%，非流动负债占 21.71%，公司负债结构仍以流动负债为主。其中，短期借款较 2019 年底下降 15.81%至 61.10 亿元，应付票据较 2019 年底增长 344.32%至 22.04 亿元，系公司增加票据贴现融资所致；应付账款较 2019 年底下降 29.17%至 31.33 亿元；其他应付款较 2019 年底下降 16.38%至 32.57 亿元，系基建及预提费用减少所致；长期借款较 2019 年底增长 47.88%至 20.79 亿元，长期应付款较 2019 年底下降 85.15%至 0.83 亿元，系子公司融资租赁 ABS 兑付增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务波动下降。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 9 月底，公司全部债务为 131.96 亿元，较 2019 年底下降 1.29%，其中短期债务为 95.34 亿元，长期债务为 36.62 亿元。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 9 月底，上述三项指标分别为 63.06%、49.52%和 21.40%。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20 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	到期日期	期限	余额(亿元)
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
20 奥克斯 MTN002	2022-10-30	2 年	5.00
合计	--	--	20.00

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

2017—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，公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀。2020 年以来，行业竞争加剧叠加新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩同比下滑。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 16.85%。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%。2017—2019 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 21.33%。2019 年，公司营业成本为 264.54 亿元，同比增长 5.98%。2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，2019 年为 21.32%，同比减少 1.30 个百分点。

2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，以销售费用为主。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。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 20.87%、19.88%和 20.38%，对利润形成一定侵蚀。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 2.48 亿元、0.76 亿元和 6.36 亿元。2019 年，公司投资收益同比显著增长，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。2017—2019 年，公司其他收益分别为 1.05 亿元、2.58 亿元和 3.80 亿元，主要为政府补助。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。

2017—2019 年，公司利润总额波动下降，2019 年，公司利润总额为 12.36 亿元，同比增长 16.51%。2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2019 年以上两项指标分别为分别为 5.75%和 7.52%，同比均有上升。

空调行业竞争加剧背景下，叠加新冠肺炎疫情影响，2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 211.89 亿元，同比下降 26.42%，公司空调产销规模同比下滑；同期，营业成本为 169.26 亿元，同比下降 24.42%，营业利润率为 19.41%，同比减少 1.96 个百分点。2020 年前三季度，公司期间费用为 42.26 亿元，其中管理费用和财务费用均同比增长，期间费用率为 19.94%，当期利润总额为 3.11 亿元，同比下降 72.36%。

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。

2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 22.70 亿元、11.00 亿元和 20.05 亿元。2019 年，公司经营活动现金流量净额仍延续净流入，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）。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 68.75%、65.32%和 80.24%，收入实现能力弱。

2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额持续净流出，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。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.82 亿元、24.93 亿元和-5.91 亿元。2019 年，公司筹资活动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—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.07 亿元，现金收入比为 89.13%，投资活动产生的现金流量净额为-0.20 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-35.18 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标尚可，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，2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率呈波动增长态势，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均较上年年底下降，分别为 100.08%和 78.96%；截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为

103.98%和 87.04%。截至 2019 年底和 2020 年 9 月底，公司现金类资产/短期债务分别为 0.43 倍和 0.31 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，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 22.99 亿元、19.95 亿元和 23.50 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.58 倍、4.03 倍和 4.44 倍，全部债务/EBITDA 分别为 5.82 倍、6.81 倍和 5.69 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司获得各商业银行授信额度 361.50 亿元，尚未使用额度 244.10 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 9 月底，公司对外担保余额为 2.64 亿元，对宁波奥克斯贸易有限公司担保 1.00 亿元，担保期限至 2021 年 4 月 15 日，担保方式为保证担保；对杭州明州医院有限公司担保 1.64 亿元，担保期限至 2024 年 12 月 12 日，担保方式为保证担保。

截至 2020 年 9 月底，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 2020 年 9 月底，母公司资产总额为 92.60 亿元，主要资产构成无较大变动。

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 2020 年 9 月底，母公司负债总额为 55.19 亿元，其中短期借款增长至 21.41 亿元，母公司全部债务为 47.41 亿元，资产负债率为 59.59%。

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。截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益为 37.42 亿元，较 2019 年底无较大变动。

2019 年，母公司实现营业收入 21.86 亿元，主要系母公司 2017 年 10 月起开始经营钣金等大宗商品销售；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。2020 年 1—9 月，母公司营业收入为 16.75 亿元，同比增

长 5.99%，净亏损 0.66 亿元，其中财务费用 1.66 亿元，对利润形成侵蚀。

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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占 2020 年 9 月底长期债务和全部债务的 13.65% 和 3.79%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.06%、49.52% 和 21.40%；考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司存量债务，发行后对公司现有债务负担影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 39.03 倍、49.90 倍和 61.62 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度很高；2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净流量分别为本期中期票据的 4.54 倍、2.20 倍和 4.01 倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据本金覆盖程度强；公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 4.60 倍、3.99 倍和 4.70 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度强。

总体看，公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度强。

十一、结论

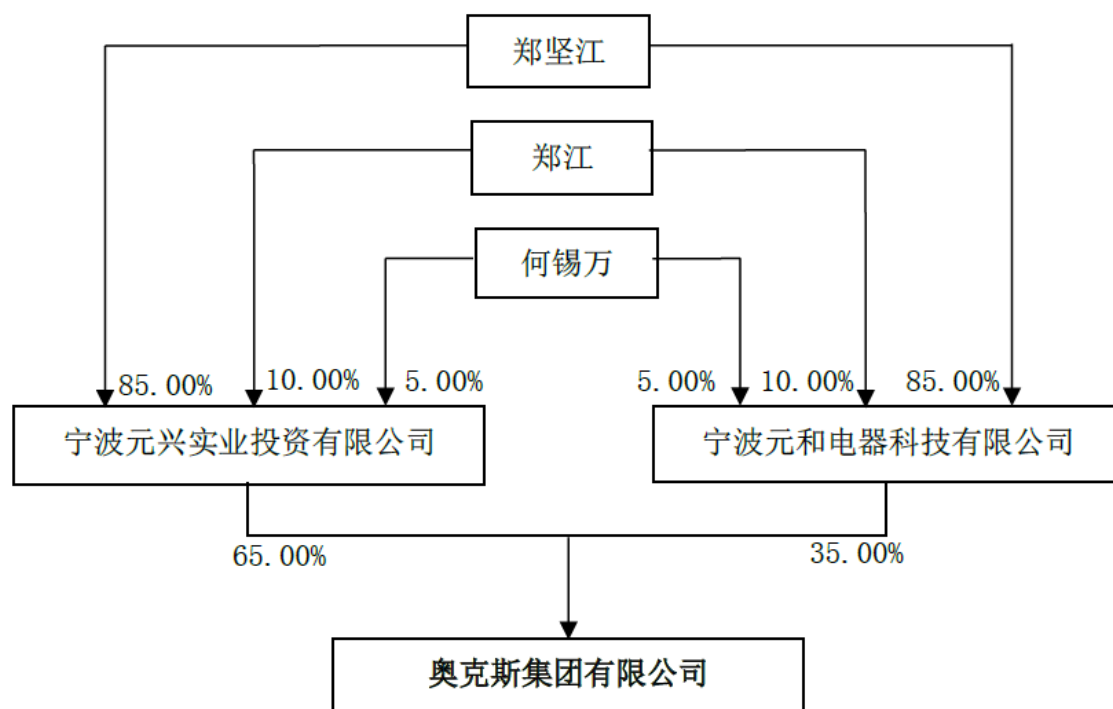
公司作为国内空调行业的领先企业之一，在生产规模、品牌价值和销售渠道等方面具有较强竞争优势。近年来，公司积极布局线上销售渠道，不断推进线上线下融合，带动空调业务收入持续增长；上市公司三星医疗布局电力

和医疗板块，电力业务行业竞争力较强，经营业绩稳健，医疗板块投资加大，收入规模持续增长。同时，公司应收类款项占比较大、有息债务增长较快，面临短期偿债压力以及公司经营面临较为激烈的行业竞争环境，利润空间收缩。

公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度强。

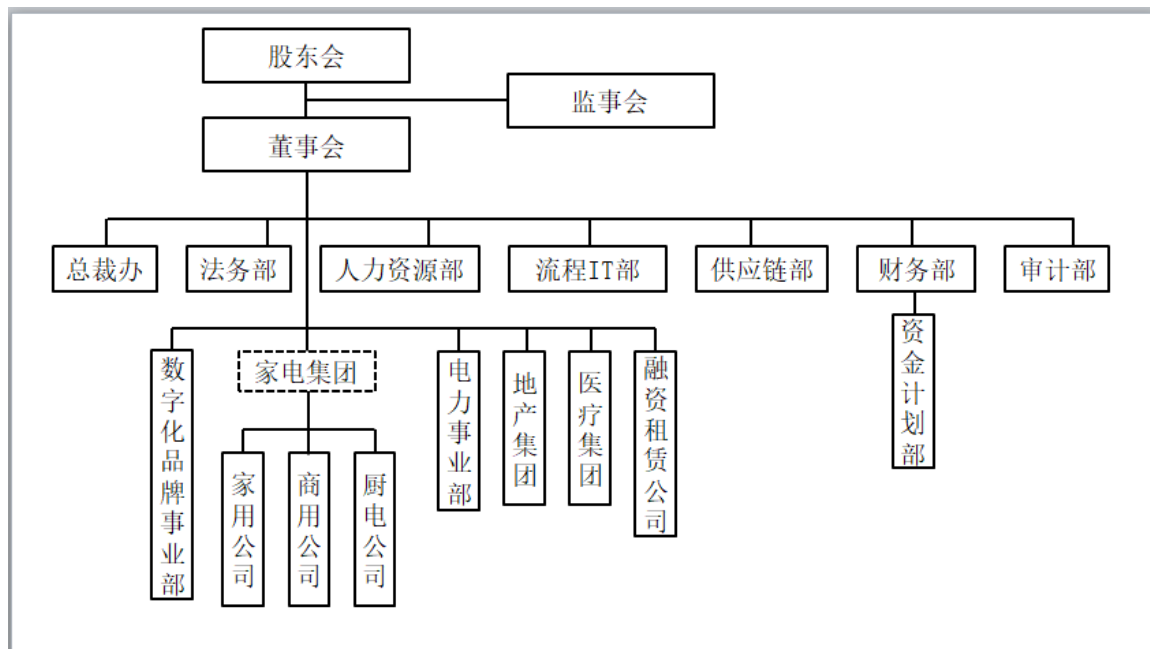
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.99	55.79	42.15	29.52
资产总额(亿元)	360.10	371.68	386.01	364.07
所有者权益(亿元)	105.08	126.80	134.30	134.50
短期债务(亿元)	110.84	91.65	99.02	95.34
长期债务(亿元)	22.88	44.30	34.67	36.62
全部债务(亿元)	133.71	135.95	133.68	131.96
营业收入(亿元)	249.22	325.93	340.26	211.89
利润总额(亿元)	17.04	10.61	12.36	3.11
EBITDA(亿元)	22.99	19.95	23.50	--
经营性净现金流(亿元)	22.70	11.00	20.05	17.07
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	89.13
营业利润率(%)	26.73	22.62	21.32	19.41
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	21.40
全部债务资本化比率(%)	56.00	51.74	49.89	49.52
资产负债率(%)	70.82	65.88	65.21	63.06
流动比率(%)	97.49	104.85	100.08	103.98
速动比率(%)	70.91	80.30	78.96	87.04
经营现金流动负债比(%)	10.09	5.82	9.81	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.61	0.43	0.31
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 年财务数据为经追溯调整的 2019 年审计报告期初数；2020 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.25	12.66	1.37	1.51
资产总额(亿元)	92.88	91.95	93.27	92.60
所有者权益(亿元)	14.74	34.82	38.08	37.42
短期债务(亿元)	14.97	19.00	22.30	27.41
长期债务(亿元)	10.00	15.00	20.00	47.41
全部债务(亿元)	24.97	34.00	42.30	16.75
营业收入(亿元)	2.00	16.57	21.86	-0.66
利润总额(亿元)	13.85	10.02	2.24	--
EBITDA(亿元)	13.85	10.02	2.24	1.11
经营性净现金流(亿元)	-0.55	-3.36	-2.03	1.51
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	88.78
营业利润率(%)	9.86	0.37	1.02	2.04
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	34.83
全部债务资本化比率(%)	62.88	49.40	52.62	55.89
资产负债率(%)	84.13	62.13	59.17	59.59
流动比率(%)	64.64	119.96	184.90	181.26
速动比率(%)	64.64	119.96	184.90	181.25
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.98	-5.85	4.25
现金短期债务比(倍)	0.22	0.67	0.06	0.06
全部债务/EBITDA(倍)	--	---	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-9 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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
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

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

联合资信评估有限公司关于 奥克斯集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

奥克斯集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

奥克斯集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对奥克斯集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，奥克斯集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注奥克斯集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现奥克斯集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对奥克斯集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如奥克斯集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对奥克斯集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与奥克斯集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。