

信用等级公告

联合[2011] 986 号

联合资信评估有限公司通过对奥克斯集团有限公司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⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十六日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与奥克斯集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奥克斯集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因奥克斯集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由奥克斯集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、奥克斯集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 26 日至 2012 年 12 月 25 日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十六日
评级业务专用章

奥克斯集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2011 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	74.57	85.26	101.84	146.35
所有者权益(亿元)	24.60	25.88	30.76	46.70
长期债务(亿元)	2.59	2.60	2.90	8.71
全部债务(亿元)	25.87	29.74	36.36	57.69
营业收入(亿元)	70.36	71.14	101.31	79.52
利润总额(亿元)	3.70	5.11	6.52	3.94
EBITDA(亿元)	5.27	6.98	8.90	--
营业利润率(%)	17.67	24.80	15.06	19.66
净资产收益率(%)	13.11	15.62	15.93	--
资产负债率(%)	67.01	69.65	69.79	68.09
全部债务资本化比率(%)	51.25	53.48	54.17	55.27
流动比率(%)	122.41	119.09	120.05	131.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	4.26	4.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	9.25	7.34	--

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 周 旭
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）

Http: //www.lhratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司以空调产业为主，电力和房地产为辅的多元化发展格局，整体盈利能力良好；同时，联合资信也关注到空调行业竞争加剧，房地产业务受政策影响较大等因素给公司信用状况可能带来的负面影响。

未来随着公司天津空调生产基地的建设完成，智能电表和环保变压器的逐步量产，以及国家电网改造和智能电网政策的持续实施，公司收入和利润规模有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司空调产销量规模较大，市场占有率居国内前列，具有一定的规模优势。
2. 公司电能表产能和产销量居全国首位，规模优势明显，竞争力强；同时受益于国家电网改造及智能电网政策的实施，发展前景良好。
3. 2011 年公司下属子公司宁波三星电气股份有限公司在上交所挂牌上市，公司权益类资产增长明显。

关注

1. 中国空调补贴政策陆续结束，行业景气度面临下降挑战。
2. 公司房地产板块受宏观经济政策影响较大，具有一定的不确定性。
3. 公司有息债务规模上升较快，经营性净现金流有所波动。

一、主体概况

奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”），公司前身为成立于 2001 年的宁波奥克斯电子实业有限公司，2003 年更名为现名。截至 2010 年底，公司注册资本为 8.5 亿元，其中宁波元和电器科技有限公司（以下简称“元和电器”）占 35%，宁波元兴实业投资有限公司（以下简称“元兴实业”）占 65%，元和电器和元兴实业的股权结构如表 1 所示，何意菊女士和郑坚江先生系夫妻关系，公司实际控制人为郑坚江先生。

表 1 元和电器和元兴实业的股权结构

公司名称	法人代表	股东	持股比例（%）
元和电器	何锡万	郑坚江	70
		何锡万	10
		郑江	20
元兴实业	郑坚江	郑坚江	60
		郑江	15
		何意菊	10
		何锡万	10
		严晓芬	5

资料来源：公司提供

公司经营范围：制冷器、家用电器、电子元件、通信终端设备、五金塑料件、建筑材料、汽车配件的制造、加工、销售及信息咨询服务；房地产开发及销售软件开发销售。

公司下属子公司宁波三星电气股份有限公司（以下简称“三星电气”）A 股股票 2011 年 6 月 15 日在上交所挂牌上市，证券代码为“601567”。公司发行后总股本为 2.67 亿股，公司持股 44.94%。本次发行股份数量为 6700 万股，共募集资金 12.83 亿元。

截至 2010 年底，公司资产总额 101.84 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 30.76 亿元。2010 年公司实现营业收入 101.31 亿元，利润总额 6.52 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 146.35 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）合计 46.70 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 79.52 亿元，利润总额 3.94 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、行业分析

公司营业收入中 60% 左右来自于家电行业，该行业发展状况对公司经营业绩影响较大。

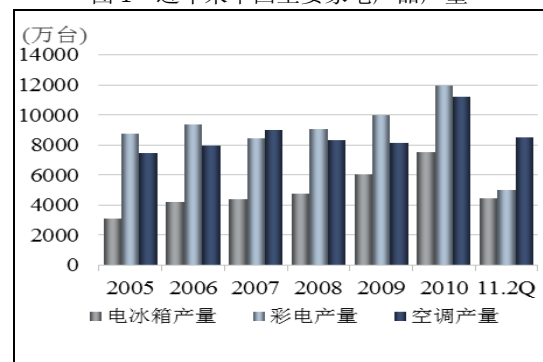
1. 行业概况

中国已经成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40% 以上，彩电产量占 50% 以上，空调产量占 70% 以上。

尽管受到房地产调控、原材料价格上涨、通胀预期强烈等多重因素的影响，2010 年家电市场消费仍然保持了较快的发展，主要家电产品保持正常水平，从中华全国商业信息中心统计数据看，2010 年主要家电产品中，电冰箱、洗衣机和空调类零售额增速较去年同期大幅提升，同比增速分别达到 17.2%、14.4%、24.7%。

2010 年在家电下乡、以旧换新、节能补贴等多个政策的刺激下，家电行业逐步好转。据 Wind 资讯统计，2010 年中国家用电冰箱累计完成产量 7300.80 万台，同比增长 20.40%；家用洗衣机累计完成产量 6208.13 万台，同比增长 25.78%；家用空调累计完成产量 10899.60 万台，同比增长 33.68%；彩电累计产量 11830.00 万台，同比增长 18.71%。中华全国商业信息中心数据，2010 年全年全国百家大型零售企业家电类零售额同比增长 17.7%，比去年同期上升 3.6 个百分点。

图 1 近年来中国主要家电产品产量



资料来源：WIND 资讯

产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了空调产能的85%、冰箱产能的70%、洗衣机产能的75%。但东部地区劳动力成本比中西部地区高30%左右，随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

2. 空调

中国家用空调行业近10年发展迅猛，家用空调工业总产值和销售收入都经历了持续增长。同时，全球家用空调产能向中国转移趋势明显，已逐步形成了珠三角、长三角、环渤海三大空调生产基地，目前中国家用空调产量占全球的70%以上。

在原材料成本波动、行业库存居高不下、出口萎缩、能效标准即将实施等多重压力下，空调销售价格及销售下降压力较大。据产业在线数据显示，家用空调产销量因受国际金融危机影响，自2008冷冻年度¹末期快速下降，并在2009冷冻年度处于近年较低水平。但在“家电下乡”等政策及国内房地产快速回暖刺激下，家用空调产销量从2009冷冻年末期迅速反弹，并在2010~2011年快速增加。从财报年度来看，2010年国内生产家用空调9779.2万台，较2009年增长50.80%；销售家用空调9473.5万台，较2009年增长44.11%。

表2 2008~2011年前三季度家用空调产销情况

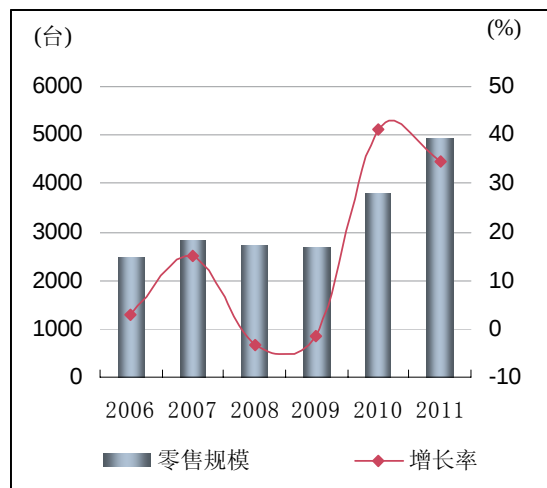
项目/年度	2008年	2009年	2010年	2011年1~9月
生产(万台)	6320.48	6484.86	9779.20	9045
销售(万台)	6533.96	6574.00	9473.50	9131
出口(万台)	3563.80	2819.23	4300.93	4585
内销(万台)	2970.16	3754.77	5172.57	4869
在庫(万台)	919.00	829.92	1081.86	1005
产销率(%)	103.38	101.37	96.87	100.95

资料来源：产业在线

¹ 冷冻年度，指空调产品的销售年度，从每年的9月1日至第二年8月31日。

空调销售有较强的季节特征，3~7月销量占全年销售50%以上。2011冷冻年度，在政府扩大内需、刺激消费政策背景下，中国空调市场继续保持高速增长。2011冷冻年度家用空调行业实现终端销售规模4919万台，同比增长34.4%，是继2010冷冻年度后又一个行业增长“大年”。无论上游配套企业，还是整机生产企业，或是分销渠道都尽享市场高速增长所带来的高速发展。但值得注意的是，2011年冷年末的天气状况并不利于市场需求释放，加之前期受政策性涨价预期影响部分需求提前释放，2011冷年终端销售增长幅度略低于企业内销出货增幅39.5%，年末渠道商业库存较上年同期增加380万台。

图2 2006~2011冷冻年空调生产情况



资料来源：奥维咨询

家用空调国内竞争格局方面，受2009年以来原材料价格上涨、关键零部件供不应求、国家强制实行空调能效限定值、主流品牌实施积极主动的营销策略等因素的影响，以格力、美的、海尔组成的第一阵营的国内市场份额不断扩大；三大品牌的出货量占比在2011年冷冻年度达到64.9%，较2010年增加1.2个百分点，中国空调产业呈现寡头竞争格局。

而国际市场方面，随着近些年来中央空调出口额的不断增长，出口厂商逐渐分化为按照不同市场规模的三大阵营。出口量在200万台（套）以上的品牌被业内归为第一阵营厂商，由格力、美的、海尔、LG、三星、志高等6

家。2010 年第一阵营品牌出口市场占有率合计达到 61.14%，较上年同期的 53.38% 上升 7.76 个百分点，三大阵营的差距重新拉大。

受节能惠民补贴的大幅缩水、经济通胀因素的不断加强及营运成本的不断增大，2011 冷冻年度空调企业的毛利水平呈现不断下降趋势。从家用空调行业的五家上市公司（格力电器、美的电器、青岛海尔、海信科龙、春兰股份）历年财报可以看出，2010 财务年度行业的毛利润水平为 19.6%，同比下降 4.0 个百分点。

3. 行业政策

表 3 2008 年底以来出台涉及空调行业的政策情况

政策	政策主要内容
家电下乡	从 2009 年 2 月 1 日起，家电下乡在原来 14 个省市的基础上，开始向全国推广，产品也从过去的 4 个增到 8 个，除了之前推出的“彩电、冰箱、手机、洗衣机”之外，本次家电下乡又新增了摩托车、电脑、热水器和空调。它们和彩电等产品同样享受国家 13% 的补贴。
以旧换新	家电以旧换新补贴范围，包括电视机、冰箱（冰柜）、洗衣机、空调、电脑等 5 类。试点省市交售上述 5 类产品并购买上述 5 类新产品的消费者，包括单位和个人，均可按新家电销售价格的 10% 给予补贴，同时考虑到财政承受能力等因素，也设置了补贴上限。
节能补贴	通过财政补贴方式对能效等级 1 级或 2 级以上的 10 大类高效节能产品进行推广应用，涉及空调、冰箱、洗衣机等。
出口退税	从 2009 年 6 月 1 日起再度提高了部分商品的出口退税率，其中空调、电动真空吸尘器、彩色卫星电视接收机等产品出口退税率提高至 15% 外，多数家电整机的出口退税率都调高至 17%。

资料来源：各政府网站，联合资信整理

在国家提倡扩大内需、节能减排的推动下，“家电下乡”、“以旧换新”和“节能补贴”等政策相继出台，成为当前空调行业发展和变革的指导性方针。在国际金融危机的背景下，国家强有力的刺激政策延缓了国内需求的萎缩，通过让利于民激发消费者的购买热情，从而推动空调等产业稳步恢复并实现升级。

2010 年 3 月份，《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准（以下简称“新标准”）颁布，并于 2010 年 6 月 1 日

起施行。新标准显示，空调能效级别由之前的 5 个级别调整为 3 个，提高了家用空调产品的能效准入门槛。在新标准体系中，现行的 2 级能效将成为空调的入门级别能效标准，新标准中的 1 级能效是一个全新的标准（能效比²为 3.6）。新标准实施后，国家节能惠民补贴政策也将进行调整，可纳入补贴范围的企业门槛进一步提高。

目前，多项与家电行业相关的产业政策都即将到期，具体见表 4，新的产业政策还不明朗。这些政策的结束，将给家电企业带来一定的产品销售压力。

表 4 近年国家出台的主要行业政策结束时间

政策	结束时间
家电下乡	2011 年 11 月，先期试点家电下乡的三省一市首先结束这项政策，其他省、自治区、直辖市至 2012 年 11 月底结束。
节能惠民	空调惠民补贴工程 2011 年 6 月到期。主要针对能效等级 2 级及以上，制冷量在 14000W 以下，气候类型为 T1 的分体式房间空气调节器。
高能效	高能效空调推广财政补贴政策延至 2011 年 5 月 31 日
以旧换新	家电以旧换新优惠政策将于 2011 年 12 月 31 日到期。

资料来源：联合资信整理

4. 行业发展

中国家用空调行业已从成长期转向成熟期，市场竞争激烈。未来行业的增长将表现为平稳发展，行业内企业两极分化趋势继续扩大、企业间重组整合步伐加快。行业集中度的提高，使得企业竞争由外部竞争向企业内部转移，寻求新的市场需求、建立新的利润增长点，也成为目前家用空调一线品牌的一大发展方向。

虽然“家电下乡”、“以旧换新”、“节能产品惠民工程”等政策将陆续到期，但在中国政府宏观经济调控政策下，中国宏观经济持续向好。经济的平稳增长，带动了居民收入的不断

² 能效比，指名义制冷量（制热量）与运行功率之比，是空调器的制冷性能系数，表示空调器的单位功率制冷量。空调能耗越小，能效比越高。

提高，未来家电行业仍具有较好的发展前景。另一方面，优势企业将通过低成本扩张与上下游企业的整合，实现产业升级和产业集中度的提高，增强行业可持续发展能力。

中央空调行业

20 世纪 90 年代起，中国中央空调行业进入蓬勃发展时期，年平均增长率达到 20% 以上。目前中国中央空调设备制造行业已经形成了一个综合完整、门类比较齐全的产业，成为仅次于美、日两国的世界第三大中央空调设备制造国。

近几年，中国中央空调生产厂家逐年增多，特别是国际知名品牌陆续进入中国市场，使得市场竞争逐步加剧，但是由于市场需求同样呈快速增长之势，因此从总体上看，作为成套机电设备的中央空调，市场竞争的激烈程度远低于家用空调行业。从整个中央空调行业来看，行业集中度相对较低，尚没有形成几个主导品牌垄断市场的局面，规模最大的中央空调生产企业其市场占有率尚不到 10%。一些国际知名中央空调制造商，如美国的特灵（Trane）、约克（York）、开利（Carrier），日本的日立（Hitachi）、三洋（Sanyo）、大金（Daikin）等，凭借其先进的中央空调设备制造技术，占据了国内相当一部分市场份额。但是，由于国外产品与国产品牌相比，存在技术标准不统一、价格高、维修服务跟不上，缺乏对国内市场的适应性等劣势，为国内新兴的中央空调生产企业提供了一定的市场机会，国产品牌的市场占有率正在稳步扩大。

中央空调的技术水平是市场竞争的根本因素，中国受基础材料和人才不足的影响，在压缩机等关键设备的制造以及对产品研发、优化设计等方面与国外产品相比存在明显的差距。

中央空调开始向产品使用面积的下限扩展，户用中央空调的推出满足了高密度住宅和别墅住房的需要，由于该类产品将家用房间空调器与中央空调的优点结合起来，已发展成为中央空调新的消费热点，户式中央空调将成为

家庭空调制冷业的另一发展趋势。中国家电协会预计，未来几年内国内户用中央空调市场将呈现几何数的增长势头，年均市场容量约 100 亿元左右。

中央空调未来巨大的市场容量和可观的利润空间吸引了众多家电企业的进入，目前格力、美的、海尔等一线品牌，在保证家用空调强势增长的同时，均凭借其在产品、技术、服务、营销网络等方面的优势，大举拓展中央空调市场。但中国目前还未能形成最具实力的品牌，整个行业基本上还处于“群雄割据”的局面。

总体看，空调行业进入成熟期，竞争较为激烈，原材料价格波动影响行业盈利能力，行业发展速度有所减缓。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司目前已经形成了以空调为主，电力和房地产为辅，同时从事医疗服务业的多元化发展格局。2011 年公司入选中国企业 500 强，居第 284 位，2009 年公司被评为浙江省百强民营企业，居 12 位，同时公司是中国信息化标杆企业、国家重点火炬高新技术企业，公司拥有“三星”和“奥克斯”两项跨行业的中国驰名商标。

空调产业是公司大力发展的核心产业，目前公司拥有宁波、南昌与天津三个产业基地，空调总设计产能达到 750 万套。公司空调板块已形成完整的产业链，除了压缩机和包装原材料外零部件自制率已达到 90% 以上。同时公司在国内设有 31 家销售分公司（办事处），有 10000 余家服务网点和 7.5 万名专业服务人员，基本建立了覆盖全国范围的销售网络和服务网络，2010 年公司空调国内市场占有率居第四位。

电力板块是公司最早进入的行业，主要生产电能表和变压器，目前公司电能表和变压器的产能分别为 1350 万只/年和 500 万千伏安/

年，公司电能表产能和市场占有率一直居市场首位，竞争优势明显。

房地产板块是公司重要的产业之一，拥有房地产开发一级资质，自 2002 年以来，公司已经成功开发“盛世华城一期”、“盛世华城二期”、“盛世东方”“盛世郗都”等 4 个房地产项目，累计开发面积超过 100 万平方米，目前公司市场主要集中在宁波地区，并逐步进入成都、天津、南昌等区域市场。

医疗产业，公司 2002 进入该行业，投资建立明州医院，医院处于宁波市鄞州区，医院占地 236 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，是一所集医疗、康复、疗养、运动为主要服务内容的现代化综合性医院。

总体看，公司已形成了空调、电力和房地产等核心板块，同时经营医疗产业的多元化发展格局，各业务板块均具有较强的竞争实力，综合竞争力较强。

2. 人员素质

公司现有 5 名高级管理人员，都为专科以上学历。

公司董事长兼总经理郑坚江先生，1961 年 3 月出生，大专学历，高级经济师，是公司的创始人，一直担任公司及其前身企业的最高领导职务，曾荣获全国劳动模范称号，曾任浙江省政协九届、十届委员，浙江省民营企业协会副会长，浙江省商会会长，宁波市工商联副主席，宁波市民营企业家协会会长，宁波市鄞州区人大代表。

截至 2011 年 9 月底，公司在职员工 20348 人，按教育程度分类，初中及以下占 57.25%、高中及中专占 22.50%、大专学历占 10.67%、本科及以上占 9.58%；按岗位构成分类，管理人员占 30.61%、研发人员占 10.81%、生产人员占 49.42%、销售人员占 9.17%；按年龄构成分类，30 岁以下占 54.44%、30 岁至 50 岁占 44.58%、50 岁以上占 0.98%。

总体看，公司高级管理人员大多在公司工

作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验；公司员工队伍文化素质一般，年龄构成符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

3. 技术水平

技术企业，拥有一个企业工程技术中心、4 个技术研究院和 1 个博士后工作站。截至 2010 年底，公司共获得专利 407 项，其中发明专利 9 项、实用新型专利 309 项、外观设计专利 89 项。

表 5 截至 2010 年底公司申报和获得的专利情况

项目	发明专利	实用新型专利	外观设计专利	合计
上报	21	154	16	191
公示中	31	42	0	73
已获证书	9	309	89	407
合计	61	505	105	671

资料来源：公司提供

公司拥有专业的研发队伍，拥有研发人员 2200 人，占公司员工比例 10.81%。2008~2010 年公司的研发投入分别为 1.81 亿元、1.82 亿元与 5.29 亿元，分别占公司收入的比重为 2.57%、2.56%与 5.22%，公司研发投入持续提高。

总体看，公司研发实力较强。

4. 外部环境

表 6 2010 与 2011 年公司获得的主要能效补贴情况

时间	金额（元）	性质
2010-2-24	64,520,000.00	能效补贴
2010-4-7	64,720,000.00	能效补贴
2010-6-30	110,500,000.00	能效补贴
2010-8-31	54,940,000.00	能效补贴
2010-12-29	328,220,000.00	能效补贴
2011-6-30	16,000,000.00	能效补贴
2011-7-31	16,500,000.00	能效补贴
2011-8-31	16,500,000.00	能效补贴
2011-9-30	50,000,000.00	能效补贴
2011-9-30	51,500,000.00	能效补贴
2011-10-31	111,530,000.00	能效补贴

资料来源：公司提供

公司作为大型民营企业，在发展的过程中获得了政府的大力支持，2010 年公司累计高

效节能补贴 62290 万元;2011 年累计获得能效补贴 26203 万元,但随着节能补贴政策的取消,公司政府补贴不具备持续性。

2008 年公司下属子公司宁波三星电气股份有限公司、宁波奥克斯高科技有限公司被评为高新技术企业,2009 年宁波奥克斯空调有限公司、宁波奥克斯电气有限公司被评为高新技术企业,享受所得税率为 15%的优惠政策,有效期为三年。

四、管理分析

1. 治理结构

公司依照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定建立了股东大会、董事会和监事会。股东大会由全体股东构成,是公司的权力机构;公司设董事会,由三名成员构成,由股东会选举产生,董事每届任期三年,任期届满,可以连选连任,董事会设董事长一人,由董事会选举产生;公司设总经理,由董事会决定聘任或者解聘,总经理对董事会负责;公司设监事会,由三名成员构成,其中一名为职工代表,两名股东代表,职工代表由职工代表大会选举产生,股东代表由股东会选举产生。

总体看,公司已基本建立了法人治理结构,但同时联合资信也注意到,目前公司董事会成员都为郑氏家族人员,具有明显的家族管理特点,治理水平有待进一步提高。

2. 管理水平

公司属于控股集团型企业,对下属企业采用事业部的管理模式,同时公司设有行政管理委员会、财务管理委员会、产业管理委员会和技术管理委员会,对财务、产业和技术等进行专业管理。

公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制,公司作为母公司享有资产收益、重大问题决策和选择管理者的权利,对子公司经营实行监督和管理,建立资产经营责任制度。母公司决定或批准子公司的领导体制,委派子公司

的主要管理者,对子公司的经营行为、业务和财务状况实施监督。

财务管理方面,为加强对公司财务方面进行管理,公司设立财务部,对整个公司的财务管理全面负责。公司实施全面预算管理,由财务部编制公司的年度预算并定期监督、检查分析,负责指导子公司的财务预算编制,监督其执行,同时为了保证下属子公司能够较为彻底的执行公司所制定的财务制度,财务部对下属子公司的财务进行垂直管理,并任命下属子公司的主要财务人员。在资金管理方面,公司设立资金计划部,对下属子公司的资金进行统一管理,对整个公司的资金进行统筹规划。

在绩效管理方面,公司倡导以绩效为导向,同时注重员工综合素质提高的企业文化;公司对科长及以上的员工采用业绩、能力和培训三方面进行综合考评,业绩考核每月进行一次,能力和培训每半年进行一次。对考评等级为“杰出”者予以优先晋升,“优秀”者为优先培养对象,对考评结果为“需改进”者,年度内不得晋升,对考评结果为“不合格”者予以留岗考察 3 个月、降职、降薪处理,总体上形成了职位能上能下的良好管理体系。

安全责任方面,公司贯彻“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,明确各级行政机构负责人是本单位安全生产第一责任者,明确集团运营中心是负责公司及各子公司安全生产监督管理部门,各子公司总经理办公室是所属公司的安全生产管理部门,公司基本实现将安全责任落实于人,并建立了独立有效的安全监管机构。

质量管理方面,公司制定了从原材料采购、入料、半成品检验和产成品检验等一套严格的质量管理流程,保证公司产品的质量。同时公司通过了 ISO9001 质量体系,ISO14001 环境体系、OHSAS18000 职业健康体系、QC080000 有害物质控制体系等管理认证,还通过了 CQC61-439122 房间空气调节器节能环保认证以及 GB9254-2009 国家强制性产品认

证，及 3C、UL、TUV 等国内外多项认证。

信息化方面，公司以“电子商务项目”为主线，以“ERP(企业资源计划管理系统)、PLM(产品全生命周期管理)、CRM(客户关系管理)、SCM(供应链管理)、OA(办公自动化系统)、BI(商务智能)”六大系统为核心，全面推进研发设计、产品、生产、销售、管理等各个环节的信息化，信息化水平较高。

总体看，公司已建立了较为完善的管理体系，管理水平较高。

五、经营分析

1. 经营现状

公司作为多元化发展的大型企业，在宁波、南昌、上海、天津（在建）等地建立了生产基地和研发基地。公司的主营业务包括空调、电能表、变压器的生产与销售与房地产开发等，主业为空调的生产与销售。

2008~2010 年公司营业收入呈上升趋势，年均增长率为 20.00%，2010 年实现营业收入 101.31 亿元，较上年增长 42.41%。其中空调板块、电表板块、变压器板块、房地产板块占比分别为 64.82%、13.09%、4.70%和 14.76%。总体看，公司空调板块收入占比较高。

从各板块的收入增长趋势看，2008~2010 年公司除空调板块波动上升外，其他主要板块收入规模都稳定增长。从公司产品的毛利率情况看，2008~2009 年公司产品毛利率持续提高，分别为 18.54%和 26.02%；2010 年因国家对空调行业实施高能效推广补贴政策，空调销售价格直接减去了补贴款部分，国家下拨的补贴款在会计处理上计“营业外收入”，导致报表毛利率下降幅度较大。但公司电表和变压器板块毛利率较高且相对稳定。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 79.52 亿元，毛利率为 20.30%。同期，空调板块部分政策结束，销售价格回升，毛利也有所回升。

表 7 2008~2011 年 9 月公司收入和毛利率情况

分行业	收入（万元）				毛利率（%）			
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
主营业务：								
空调：民用空调	428823	410009	627336	552486	14.59	21.13	8.72	16.15
商用空调	21195	18064	29384	30085	19.61	21.77	17.6	20.98
空调合计	450018	428073	656720	582571	14.83	21.16	9.12	16.40
电表	79365	107943	132637	114946	33.03	38.86	30.85	26.76
变压器	34845	40811	47534	40034	23.66	34.15	28.47	23.13
房地产	72011	106302	149581	34872	30.83	31.94	31.02	55.70
其他业务收入	67374	28291	26652	22815	10.49	16.42	26.70	28.62
合计	703613	711420	1013124	795238	18.54	26.02	16.57	20.30

资料来源：公司提供

2. 空调生产

公司空调业务主要由下属子公司宁波奥克斯空调有限公司经营，主要分为商用空调和民用空调两种，目前公司拥有空调实际产能 750 万套/年。2008~2010 年受宏观经济环境影响，空调行业有所波动，公司空调板块收入波动上升，分别为 45.00 亿元、42.81 亿元和 65.67

亿元，分别占当年公司营业收入的 63.96%、60.17%和 64.82%。总体看，公司空调收入是公司收入的主要构成部分，且收入占比较为稳定。

从空调产品毛利率看，2010 年公司民用空调受国家补贴政策影响，销售均价有所下降，产品毛利下降较快，由 2009 年的 21.16%下降至 8.72%。公司民用空调利润主要通过国家补贴实现。

从空调产销量看，2008~2010 年公司空调产销量稳步上升，2010 年分别为 410 万套和 405 万套；从产销率看，2008~2010 年公司产销率看，公司空调产品产销率波动下降，2010 年为 98.78%。2011 年前三季度，受国家部分补贴政策到期影响，公司产销率为 89.78%，较 2010 年底有所下降。

表 8 2008~2011 年 9 月空调产销量情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
产能（万套）	300	300	450	350
产量（万套）	230	267	410	313
销量（万套）	235	242	405	281
产销率（%）	102.17	90.64	98.78	89.78
均价（元/套）	1981	1876	1622	1726

资料来源：公司提供

产品体系上，公司根据市场需求细分，构建起变频机、高效定频机、下乡机、工程机、柜机 5 大产品体系，通过产品的差异化定位，分别实现了对“家电下乡”政策、“高效推广补贴”政策，以及家电“以旧换新”政策的针对性覆盖。公司为应对新推出的空调能效等级标准，从 2009 年 8 月份开始，已停止生产三级以下低能效产品，并迅速清理了低能效库存。

2011 年 1~9 月，公司空调板块实现销售收入 58.26 亿元，实现产销量 313 万套和 281 万套，分别占 2010 年公司全年产销量的 76.34% 和 69.38%。

原材料采购和关键器件供应

公司拥有塑料件、钣金件、控制器、电机、四通换向阀、截至阀等多个零部件配套厂，除压缩机和包装原材料外零部件自制率达到 90% 以上，产业链较为完整。

目前公司压缩机主要从广东美芝制冷设备有限公司、上海日立电器有限公司两家采购；铜管主要从上海龙阳精密复合铜管有限公司和山东奥博特铜铝业有限公司两家采购；铝箔主要从江苏常铝铝业股份有限公司采购；ABS 塑料主要从宁波乐金甬兴化工有限公司采购。从近年公司主要原材料价格变化情况看，公司主

要配件和原材料的价格受宏观环境影响，呈现波动上升趋势。

表 9 近年公司主要配件和原材料价格情况

主要配件原材料	2008 年	2009 年	2010 年	11.1-9
压缩机（元/台）	450	420	430	475
钢材（元/公斤）	6.0	4.8	5.5	5.6
铜材（元/公斤）	56.6	41.4	58.7	69.9
铝材（元/公斤）	17.3	13.8	15.8	24.0
塑料（元/公斤）	15.5	12.4	16.7	17.9

资料来源：公司提供

销售

公司在国内设有 31 个销售中心，有 10000 余家服务网点和 7.5 万名专业服务人员，基本建立了覆盖全国范围的销售网络和服务网络。同时公司在欧洲、非洲、亚洲和澳洲等十余个国家中拥有代理商、经销商 100 余家。

在国内，公司主要采用大连锁、区域性连锁、大商场、代理商和专卖店等渠道结合的销售策略，各销售渠道销售量占比和销售额占比如表 10 所示，其中大型连锁和代理商销售金额和销售量合计占比分别为 72.23% 和 74.46%，公司销售对大连锁和代理商依赖较高，公司对大连锁和区域卖场给予 3 个月内的账期，其他销售渠道则采用先款后货的销售模式。

表 10 2010 年公司主要销售渠道销售占比

销售模式	金额占比（%）	数量占比（%）
大连锁	33.76	38.85
区域性连锁	2.63	2.97
大商场	1.08	1.12
代理商	38.47	35.61
专卖店	3.18	2.82
其他	20.89	18.63
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司国内销售以华东地区为主，2010 年公司华东区销售量和销售额占比分别为 43.2% 和 45.5%，2011 年 1~9 月分别为 43.6% 和 45.6%。

表 11 公司主要销售区域占比情况 (%)

区域	2010 年		2011 年 1~9 月	
	销售量	销售额	销售量	销售额
华东	44.91	46.70	46.75	47.20
华南	15.36	12.77	11.55	10.51
华中	19.70	20.18	20.95	20.88
华北	20.04	20.36	20.76	21.41
合计	100	100	100	100

资料来源：公司提供

出口方面，2008~2010 年公司出口量呈现波动上升趋势，分别为 117 万套、108 万套和 155 万套；从公司出口区域看，公司出口亚洲和欧洲占比较高，2010 年销售量和销售额占比分别为 32.7%和 35.1%。2011 年 1~9 月，公司出口量为 111 万套。

表 12 公司出口区域占比情况 (单位：%)

区域	2010		2011 年 1-9 月	
	销售量	销售额	销售量	销售额
亚洲	30.85	33.84	36.91	40.36
非洲	25.27	24.08	12.58	11.45
欧洲	15.65	15.27	36.07	33.73
北美	15.00	14.95	8.39	9.04
南美	11.03	9.38	5.03	4.22
大洋洲	3.18	2.48	1.01	1.20
合计	100	100	100	100

资料来源：公司提供

未来随着空调产能释放，市场增长放缓，竞争将更为激烈，加之原材料价格上涨因素，公司空调板块经营压力较大。

3. 电力产业

行业现状

近年来国家对电网建设的扶植力度不断加大，积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长，对国内的电网建设起到了有力的推动作用。2008年，中国电网建设投资2884.56亿元，同比增加17.69%。2009年，中国完成电网建设投资3847.1亿元，同比增长33.37%，2010年受前期电网亏损及设备价格下降影响，中国电网

工程建设投资同比有所下滑，全年完成电网工程建设投资3448亿元，同比下降11.55%。

图 3 中国电网建设投资情况



资料来源：中国电力企业联合会

图 4 2005~2010 年电能表产量及增长率



资料来源：公司提供

电工仪器仪表方面，近年来随着电力工业整体发展及全国性城乡电网改造，电工仪器仪表产量呈现持续上升趋势，2010年中国电工仪器仪表产量为11542.61万台，同比增长33.60%。从2010年国家电网公司前四次电工仪表中标情况看，中标前五名分别为宁波三星电气、威胜集团、宁夏隆基宁光仪表有限公司、河南许继仪表有限公司和深圳浩宁达仪表股份有限公司，前五名数量份额30.59%。

表 13 国家电网 2010 年前四次智能电表中标统计

中标企业	数量（万只）	数量份额
宁波三星电气	481.12	10.60%
威胜集团	335.40	7.39%
宁夏隆基宁光仪表有限公司	202.46	4.46%
河南许继仪表有限公司	192.23	4.24%
深圳浩宁达仪表股份有限公司	17.69	3.90%
小计	1228.90	30.59%
中标总计	4537.56	100.00%

资料来源：中国电力企业联合会

变压器子行业方面，按一般规律，变电设备容量与发电设备容量之间的比例应该为12：1，即每新增1万kW装机容量就需配变压器12万kVA。近年来发电装机容量的快速增长以及前些年中国变电设备容量与发电设备容量之间的比例偏低的情况，使得近年来中国变压器制造行业的市场需求有很大提高，2003年~2010年变压器产量年均增速达19.96%。据国家统计局统计，变压器产量2008年为11.60亿kVA，同比增长27.78%。2009年共完成产量12.65亿kVA，同比增长7.29%，2010年仍保持增长态势，完成产量13.46亿kVA，同比增长6.43%，但增速有所回落。

图5 2005~2010年中国变压器产量情况



资料来源：中国电器工业协会、中国机械工业联合会

2009年5月国家电网公司首次公布了智能电网规划，其具体时间规划为：2009-2010年为规划试点阶段，2011-2015年为全面建设阶段，将加快特高压和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制服务体系，关键技术和装

备实现重大突破和广泛应用，2016-2020年为引领提升阶段，将全面建成统一的智能网络，技术和装备达到国际先进水平。2010年，中国在智能电网的理论研究及清洁能源接入等领域取得一大批成果，总体处于世界领先水平，上海世博园智能电网综合示范工程建成并投入使用，中新天津生态城和广州中新知识城20千伏智能电网示范区开工建设。

总体看，未来城乡配电网的建设和智能电网的建设投资的持续提高，公司电能表和变压器生产面临良好的发展机遇。

经营状况

公司电力板块的经营实体主要是三星电气（于2011年6月15日在上交所挂牌上市，证券代码为“601567”，发行6700万股，总募集资金12.9亿元），主要产品有感应式电能表、单相电子式电能表、三相电子式电能表、多功能表、变压器和开关柜等，公司电力板块建立了完善的研发、生产和销售系统。

从2008~2010年电能表的收入情况看，电能表销售收入持续增长，年均增长率为29.28%，2010年为13.26亿元，较上年增长22.89%。从销售价格看，由于电网公司调整招投标方式，主要产品由各省自行招标改为全国统一招标，竞争加剧产品价格略有下降。从电能表的毛利率情况看，受电能表价格下降及原材料价格影响，公司电能表毛利率略有下降，2010年为30.85%；从电能表产销量看，公司电能表的产销量都呈现波动上涨态势，2010年公司电能表的产销量分别为1075万只和1046万只。2011年1~9月，公司实现电能表产销量为1032万只和831万只，实现销售收入26.76亿元。

表 14 公司电能表产销量及价格

项 目	08年	09年	10年	11年1-9月
产量（万只）	744	902	1075	1032
销量（万只）	668	872	1046	831
平均价格（元/只）	119	124	127	137

资料来源：公司提供

从2008~2010年变压器的收入情况看，变

压器销售收入呈现持续上涨趋势，年均增长率为 16.90%，2010 年为 4.76 亿元；从毛利率水平看，呈现波动上升趋势，2010 年为 28.47%。从产销量看，公司产销量呈现持续上涨趋势，2010 年分别为 298 万千伏安和 325 万千伏安；从价格看，公司变压器均价有所下降，2010 年为 111 元/千伏安。2011 年 1~9 月公司变压器实现收入 4.00 亿元，公司变压器产销量分别为 396 万千伏安和 342 万千伏安。

表 15 公司变压器产销量及价格

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11.1-9 月
产量（万千伏安）	182	316	298	396
销量（万千伏安）	164	257	325	342
平均价格（元/伏安）	149	130	111	117

资料来源：公司提供

4. 房地产

行业现状

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国完成房地产开发投资 36232 亿元，同比增长 16.1%，其中住宅投资 25619 亿元，同比增长 14.2%，商品房销售面积 93713 万平米，同比增长 42.1%，其中住宅销售面积 85294 万平米，同比增长 43.9%。房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

2009 年房价也出现快速上涨态势，根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全年商品住宅销售均价 4474 元/平方米，较 2008 年每平米上涨超过 1000 元，远远超过此前上涨较快的 2006 年和 2007 年。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，

房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建

筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

2010 年 9 月 30 日，央行和银监会两监管机构要求各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明非本地居民暂停发放购房贷款；对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30% 及以上；对贷款购买第二套住房家庭，严格执行首付款比例不低于 50%、贷款利率不低于基准利率 1.1 倍规定。央行和银监会还指出，各商业银行要加强对消费性贷款管理，禁止用于购买住房。对有土地闲置、改变土地用途和性质、拖延开竣工时间、捂盘惜售等违法违规行为房地产开发企业，各商业银行停止对其发放新开发项目贷款和贷款展期。对不认真执行差别化信贷政策商业银行，一经查实要严肃处理。

相关政策推出后，从国家统计局公布的《2010 年前三季度全国房地产市场运行情况》看，房价快速上涨趋势暂时止步，2010 年前三季度，全国商品房销售面积 6.32 亿平方米，比上年同期增长 8.2%；商品房销售额 3.19 万亿元，同比增长 15.9%。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010 年 9 月当月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 9.1%，涨幅比 8 月份缩

小0.2个百分点。目前商品房成交量萎缩而成交价格仍在高位震荡，随着调控政策累积效应逐渐显现。

2010 年整体来看，房地产行业仍度过了较为丰收的一年。2010 年全年房地产行业完成销售面积 10.43 亿平方米，同比增长 10.13%；完成商品房销售额 52,478.72 亿元，同比增长 19.28%。2011 年 1-2 月，完成商品房销售面积 0.81 亿平方米，同比增长 13.8%；完成商品房销售额 5241.61 亿元，同比增长 27.36%。但在限购、税收政策、保障房开建和收紧流动性等一系列组合调控政策下，70 个大中城市房屋及新建商品住宅销售价格月度同比涨幅呈现先升后回落趋势，房地产开发综合景气指数自 2010 年 3 月依赖一路下滑，2010 年底，房地产综合开发景气指数降至 101.79。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，

资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

经营现状

房地产开发是公司重要的产业之一，公司下属从事房地产开发的子公司主要有宁波奥克斯置业有限公司、南昌市奥克斯置业有限公司、天津盛庆房地产投资有限公司和成都财富广场有限公司 4 家公司。公司房地产业务采用跟进主业的发展模式，目前主要以宁波为主，并逐渐进入成都、天津、南昌等区域市场，公司采用了较为稳健的滚动开发策略。

2008~2010 年公司房地产收入呈现稳定上升趋势，年均增长率为 44.12%，2010 年为 14.96 亿元，同比增长 40.73%；从毛利率水平看，公司房地产业务呈现出较高的毛利率，2008~2010 年分别为 30.83%、31.94%和 31.02%。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 3.49 亿元，为 2010 年全年的 23.33%。

从公司已开发的项目情况看，截至 2011 年 9 月底，公司主要完成的房地产项目包括“盛世东方”、“盛世华城一期”、“盛世郦都”、“盛世华城二期”、“盛世天城一期”、“盛世天城二期-四标段”和“奥克斯大厦”，累计完成投资 31.26 亿元，累计实现利润 7.67 亿元，累计建筑面积 699509 平方米，目前所有楼盘销售都已基本结束。

表 16 截至 2010 年底公司累计开发项目情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目名称	项目投资	占地面积	建筑面积	利润情况	完工时间	平均销售价格	销售面积
盛世东方	26848	20891	77669	6125	2005 年	4500	75868
盛世华城一期	73939	92768	153885	5620	2007 年	5000	164026
盛世郦都	24822	74337	95857	5156	2007 年	3500	93477
盛世华城二期	15897	8359	33011	4855	2008 年	8200	25133
盛世天城一期	56384	38673	109370	11850	2009 年	11000	89746
盛世天城二期一、四标段	92191	87375	163717	35000	2010 年	14580	117597
奥克斯大厦	22517	6631	66000	8130	2011 年	10500	26887
合计	312598	329034	699509	76736			592734

资料来源：公司提供

从公司的土地储备情况看，公司目前土地储备主要集中在宁波和天津，其中天津土地储

备较多，能够满足公司房地产业未来的发展需要。目前公司尚未开发的储备土地按目前市值

估计有 13.9 亿元，与目前市场土地成本相比，具有较大的价格优势。截至 2011 年 9 月，公司已付清所有的土地款，经营风险较低。

从在建项目情况看，目前公司在建项目主要包括盛世天城二期、南昌盛世经典项目和天津盛世天下、成都奥克斯广场、长沙奥克斯广场项目，其中盛世天城二期、南昌盛世经典、盛世天下南区销售基本完成，成都奥克斯广场和天津盛世天下北区已开始预售，长沙奥克斯广场预计 2012 年上半年开始预售。

表 17 截至 2011 年 9 月底公司土地储备情况

单位：平方米、万元

储备地块	所在地区	规划建筑面积	土地性质	土地成本
天津盛世年华项目	天津武清区	439743	住宅用地	36479
宁波明州医院东项目	宁波鄞州区	59908	住宅用地	18099
宁波钱湖幔村	宁波鄞州区	21763	旅馆业用地	3712
人才公寓项目	宁波鄞州区	7504	住宅用地	
合计		528918	8000	

资料来源：公司提供

表 18 截至 2011 年 9 月末公司在建房地产项目情况表

项目名称	规划建筑面积 (万 M2)	公司权益建筑面积 (万 M2)	建设期	目前开发进度	资金来源	预售情况(万元)
盛世天城二期 2、3 标	26	26	2008 年 1 月-2012 年 4 月	部分主体结顶，已投资 6.16 亿元，还需投入 3.69 亿元。	自有资金 65%、销售回款	403023
长沙奥克斯广场	43.5	43.5	2011 年 6 月-2013 年 4 月	土方即将结束，总包即将进场。已投资 6.1 亿元，还需 13.28 亿元	自有资金 41%、销售回款及项目贷款	
盛世经典 (南昌)	33.4	33.4	2009 年 10 月-2013 年 2 月	一期项目基本竣工，二期一批已结顶，已投资 9.24 亿元，还需投入 2.95 亿元。	自有资金 50%、销售回款及项目贷款	100849
盛世天下 (天津)	57.6	57.6	2009 年 10 月-2013 年 10 月	南区全部主体精装修，北区别墅已主体精装修、高层已分别进行到 12、13 层；已投资 20.05 亿元，还需投资 11.58 亿元	自有资金 60%销售回款及项目贷款	148336
成都奥克斯广场	55.9	55.9	2009 年 10 月-2013 年 8 月	裙楼完成主体部分已分别完成 4-14 层，已投资 7.97 亿元，还需投入 16.43 亿元。	60%自筹资金、银行贷款和销售回款	63057
龙溪谷 (宁波)	7.1	7.1	2010 年 7 月-12 年 5 月	部分主体结顶，已投资 2.35 亿元，还需投入 1.2 亿元。	自有资金 65%、销售回款	12150
合计	223.6	223.6				727415

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务采用较为稳健的滚动开发策略，拥有一定的优质土地储备，并已付清所有的土地款，同时联合资信也关注到房地产业务受政策变动及市场需求波动影响较大，公司房地产业务存在一定的经营风险。

5. 其他业务

除空调、房地产和电力板块外，公司还同

时经营医疗产业。公司 2002 进入医疗行业，投资建立明州医院，医院处于宁波市鄞州区，医院占地 236 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，是一所集医疗、康复、休养、运动为主要服务内容的兴建的现代化综合性医院，规模在浙江省民营医院中排名第一。

医院与上海交通大学医学院附属新华医院

建立战略联盟，是上海红房子妇产科医院协作医院，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。曾被评为“宁波市绿色环保医院”、“鄞州区文明单位”、“平安医院”及“鄞州区行风先进单位”。

医院设置床位 1200 张，有临床、医技科室 35 个。其中临床科室有 36 个，医技科室有 8 个。医院有职工 673 人，其中医护技人员 609 人。教授（主任医师）、副教授（副主任医师）50 人，博士、硕士 8 人。

医院引进大量进口医用设备，如美国通用公司 PET—CT、美国 GE16 排螺旋 CT、双梯度 1.5T 磁共振（MRI）、全数字血管造影系统（DSA）、全自动的生化血液检测仪、最新型号的妇科彩超、腹部彩超、心脏彩超、数字化乳腺钼靶摄片仪等，为准确及时科学的医疗诊断提供了可靠的保障。

强大的后勤保障系统：引进澳大利亚进口 HIS 系统、德国进口的物流传输系统。医院几大特色科室：妇科、产科、骨科、眼科、肿瘤科、体检中心。

随着经营的逐渐成熟和完善以及市民对民营医院认知度的改进，2008 年开始盈利，实现营业收入 13085 万元，实现利润 287 万元，实现了医院“2008 年盈亏达到平衡”的三年规划。2009 年，明州医院的盈利水平进一步提高，实现营业收入 16260 万元，营业利润 448 万元。2010 年，实现营业收入 21410 万元，实现利润 195 万元。

6. 经营效率

2008~2010 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呈现波动下降趋势，2010 年分别为 14.21 次、1.84 次和 1.08 次。总体看，公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司将继续坚持空调、电力和房地产板块

为核心的适度多元化发展格局。空调板块方面，公司将注重品牌定位，加大销售渠道开拓力度，争取和全国大型卖场签订长期发展合作战略，加大自身产品和健康空间的理念宣传，电力板块方面，公司将在保持自身优势的基础上，以智能电网和低碳经济为导向，建设单相智能电表、三相智能电表和节能环保型变压器的生产线；房地产板块方面，公司将秉承一流的建筑设计理念，引入先进的成本控制、项目管理体系，致力于成为涵盖住宅地产、商业地产和酒店地产的综合地产开发商。

从公司未来三年的投资规划看，公司未来三年项目主要是电气板块的上市募投项目，资金来源均为上市募集资金，整体看公司非房地产板块未来投资规模不大。

表 19 公司未来三年的投资计划（不含房地产）

（单位：万元）

项目名称	总投资	2012	2013 年	2014 年
智能电表建设项目	24920	10559	5082	0
三相智能电表及智能终端建设项目	9734	4632	2150	0
节能环保型变压器建设项目	23514	8882	4028	0
研发中心建设项目	4997	1562	3435	0
合计	63165	25635	14695	0

资料来源：公司提供

根据公司 2008~2010 年的收入规模和利润规模，同时考虑到公司已付清所有土地款以及电力板块上升募集资金可满足项目，公司债务规模将维持稳定。

未来随着电网改造和国家智能电网战略的持续实施，以及公司空调产能的有效扩张和电力板块产品线的逐渐丰富，公司的收入及利润水平有望持续提高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年度合并财务报表已经宁波科信会计师事务所有限公司审计，并

出具了标准无保留意见的审计结论，公司2011年1~9月合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2010年公司增加宁波三星智能仪表有限公司、上海奥克斯商业地产有限公司和天津盛众房地产投资有限公司等8家子公司，合并范围达到33家。

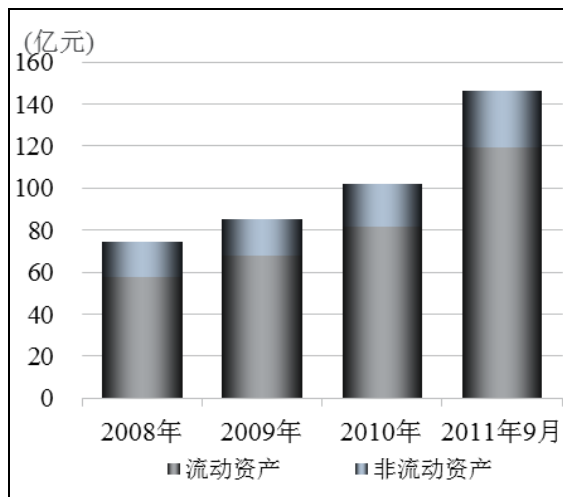
截至2010年底，公司（合并）资产总额101.84亿元，负债合计为71.08亿元，所有者权益（含少数股东权益5.69亿元）30.76亿元；2010年公司实现营业收入101.31亿元，利润总额6.52亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额146.35亿元，负债合计为99.65亿元，所有者权益（含少数股东权益11.76亿元）46.70亿元；2011年1~9月公司实现营业收入79.52亿元，利润总额3.94亿元。

2. 资产构成

2008~2010年，公司资产总额稳步增长，年均增长率为16.86%，截至2010年底，公司资产总额101.84亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为80.36%和19.64%，公司资产以流动资产为主。

图6 2008~2011年9月总资产规模与结构

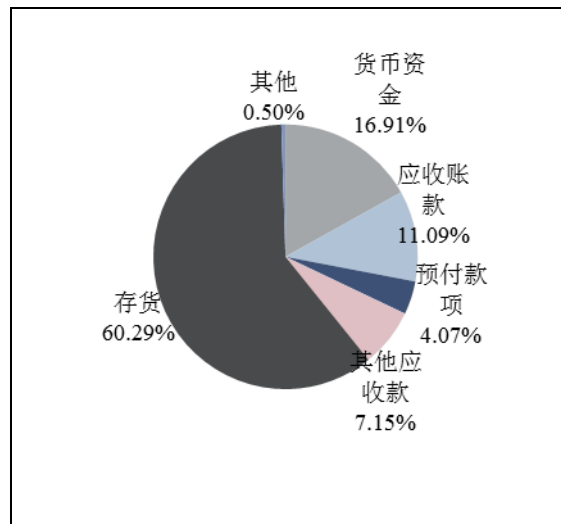


资料来源：公司提供

2008~2010年，受应收账款及存货增长影响，公司流动资产持续增长，年均增长率为

18.79%。截至2010年底，公司流动资产81.84亿元，其中占比较大的依次为存货、货币资金、应收账款和其他应收款。

图7 2010年底流动资产结构



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司货币资金稳定增长，年均增长率为12.73%，截至2010年底公司货币资金13.84亿元，其中银行存款占70.22%，其他货币资金占29.64%，其他货币资金主要为使用权受到限制的银行承兑汇票保证金。公司使用权未受限制的货币资金占公司流动资产的11.89%，货币资金充足率一般。

2008~2010年，公司应收账款波动上升，年均增长率为15.02%，截至2010年底，公司应收账款余额9.16亿元，较2009年增长137.70%，增长5.26亿元，主要是国美、苏宁等大型连锁卖场空调赊销款与电表赊销款构成。从账龄上看，1年以内占97.19%，1~2年占1.60%，2~3年占1.02%，3年以上占0.19%。公司对应收账款计提坏账准备817.49万元，公司应收账款净额为9.08亿元。

2008~2010年，公司其他应收款波动下降，年均增长率为-7.25%，截至2010年底，公司其他应收款余额为5.86亿元主要是公司全国营销中心的借款与关联往来款，从账龄上看，1年以内占83.59%，1~2年占10.14%，2~3年占4.94%，3年以上占1.33%。2010年底公司计提坏账准备

155.77万元，其他应收款净额为5.85亿元。

2008~2010年，公司存货规模稳定增长，主要是公司房地产投资增加，导致开发成本大幅增长所致，截至2010年底，公司存货余额49.34亿元，其中原材料和产成品分别占11.88%和34.47%，房地产开发成本和开发产品分别占41.38%和10.12%，其他占2.15%。截至2010年底公司尚未计存货跌价准备。

2008~2010年，公司非流动资产有所增长，年复合增长率为9.84%，主要是无形资产增长所致。截至2010年底，公司非流动资产20.00亿元，其中占比较高的主要为固定资产（56.14%）和无形资产（31.92%）。

2008~2010年，公司固定资产有所下降，年均增长率为-3.21%，主要是固定资产折旧所致。截至2010年底，公司固定资产原值16.40亿元，其构成以房屋及建筑物（占51.88%）和机械设备（占39.14%）为主。截至2010年底，公司计提固定资产累计折旧5.18亿元，未提取减值准备，固定资产成新率为68.48%，固定资产净值为11.23亿元。

2008~2010年，公司无形资产持续增长，年均增长率为39.08%，主要是土地使用权增长所致。截至2010年底，公司无形资产6.38亿元，主要是增加了奥克斯人才公寓地块0.81亿元和天津工业用地1.29亿元的土地使用权，构成以土地使用权为主，占98.90%。

截至2011年9月底，公司资产总额146.35亿元，较2010年底增长43.71%，其中流动资产占81.50%，非流动资产占18.50%。公司资产构成变化不大。

截至2011年9月底，公司货币资金30.49亿元，较上年增加18.02亿元，主要由于三星电气上市募集的资金增长所致。

截至2011年9月底，公司应收票据6.87亿元，较上年增加6.46亿元，主要由于2011年3季度为空调2012冷年首个收款期，公司票据结算增加较多所致原因。

截至2011年9月底，公司存货55.85亿元，

较上年增加6.51亿元，主要由于空调产成品增加以及开发成本增加。

截至2011年9月底，公司在建工程7.77亿元，较上年增加6.50亿元，主要由于公司天津生产基地、成都广场持有物业以及宁波置业奥克斯大厦等在建项目增加。

总体看，公司资产以流动资产为主，存货和货币资金规模相对较大，整体资产质量一般。

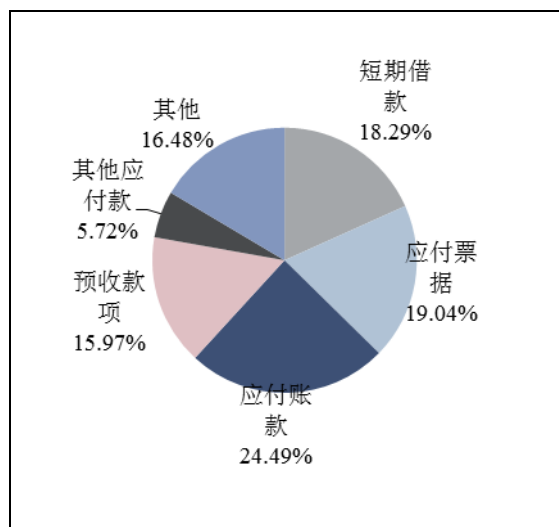
3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益持续增长，年均增长率为11.83%，主要是公司未分配利润增长所致。截至2010年底为30.76亿元，归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占33.90%、2.34%、8.30%、55.46%，未分配利润占比高，所有者权益稳定性偏弱。

截至2011年9月底，公司所有者权益为46.70亿元，较2010年底增长51.79%，主要是资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致，由于三星电气上市，募集了大量资金所致。

2008~2010年，公司负债总额持续增长，年均增长率为19.26%，主要是流动负债增长所致。截至2010年底，公司负债总额71.08亿元，其中流动负债和非流动负债分别占91.26%和8.74%。

图8 截至2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2008~2010年,公司流动负债有所增长,年均增长率为19.95%,主要是其他流动负债增长所致。截至2010年底,公司流动负债为68.17亿元,其中占比较高依次为应付账款、应付票据、短期借款、预收款项和其他流动负债(主要为短期融资券)。

2008~2010年,公司非流动负债有所上升,年均增长率为5.87%,主要是长期借款增加所致。截至2010年底,公司非流动负债为2.91亿元,公司长期负债全为长期借款。

截至2011年9月底,公司负债合计99.65亿元,其中流动负债占91.26%,非流动负债占8.76%,流动负债占比有所下降。

2008~2010年,公司有息债务总额逐年上升,年均增长率为18.55%,截至2010年底,公司债务总额36.36亿元,其中短期债务占92.01%,长期债务占7.99%,公司短期债务占比较高,债务结构有待调整;截至2011年9月底,公司债务总额为57.69亿元,其中短期债务占84.90%,长期债务占15.10%,公司短期债务占比有所下降。

2008~2010年,受公司流动负债增长影响,公司债务负担总体有所上升,截至2010年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为69.79%、54.17%和8.62%;截至2011年9月底,受所有者权益增长影响,公司债务负担有所下降,资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为68.09%、55.27%和15.72%。总体看,公司债务负担尚可。

4. 盈利能力

近年受国内家电产业政策影响,公司营业收入有所增长,2010年为101.31亿元,受成本上升及家电下乡等补贴计入营业外收入的影响,公司营业利润率水平有所下降,2010年为15.06%。

从期间费用看,近年市场开拓、研发投入和利息支出增加等支出增加导致公司销售费

用、管理费用和财务费用支出都有所增长,年均增长率分别为31.17%、16.62%和28.59%,2010年分别为9.74亿元、5.53亿元和1.21亿元。由于期间费用增幅低于销售收入增长速度,因此公司期间费用占营业收入的比重较2009年下降2.77个百分点,2010年为16.26%。2008~2010年公司营业利润波动中下降,受国家补贴政策影响,2010年公司营业利润为-1.23亿元。

2010年,公司营业外收入为8.06亿元,主要是公司收到的家电下乡及节能减排补贴等;2008~2010年公司利润总额和净利润都有所增长,年均增长率分别为32.77%和23.29%,2010年分别为6.52亿元和4.90亿元。

从公司近三年的盈利指标看,公司总资本收益率和净资产收益率都有所上升,2010年分别为10.34%和15.93%,总体看,公司整体盈利能力适宜。

2011年1~9月,公司实现营业收入和利润总额分别为79.52亿元和3.94亿元,公司营业利润率19.66%,较2010年有所上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008~2010年公司流动比率和速动比率波动下降,2010年底为120.05%和47.67%。截至2011年9月底,公司流动比率和速动比率有所提高,分别为131.16%和69.74%。近三年公司经营活动产生的现金流入量对流动负债的覆盖倍数为1.56倍、1.41倍和1.72倍,公司经营活动现金流入量对流动负债覆盖程度较好,总体看,公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看,2008~2010年受益于公司利润规模上升,公司EBITDA有所增长,2010年为8.90亿元,同时公司EBITDA利息倍数波动上升,2010年为7.34倍,EBITDA对利息的偿付能力处于合理水平;2008~2010年全部债务/EBITDA稳步下降,2010年为4.08倍。总体看,公司长期偿债能力正常。

截至2011年9月底,公司未对外提供担保。

截至 2011 年 9 月底，公司获得综合授信额度共计 92.24 亿元，其中尚未使用的额度为 48.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司目前已经形成以空调产业为主，电力和房地产为辅的多元化发展格局。公司空调板块市场占有率高，产业链较为完整，零部件自给率达到 90%以上；电能表产能和产销量居国内市场首位，市场占有率高，竞争优势明显。随着电网改造和智能电网战略的持续实施，以及公司智能电表和环保变压器的逐步量产，公司电力板块将面临良好的发展前景。

公司资产以流动资产为主，货币资金充足率一般，债务负担尚可，债务结构有待改善，公司盈利能力较好，偿债能力适宜。

综合分析，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 2008-2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	108878.13	127859.80	138360.05	12.73	356176.62
交易性金融资产					
应收票据	9501.95	9518.38	4110.37	-34.23	68666.31
应收账款	68600.62	38185.05	90760.64	15.02	119940.96
预付款项	25767.67	27402.97	33271.57	13.63	39595.41
应收利息					
应收股利					
其他应收款	67998.40	49342.20	58490.51	-7.25	49838.73
存货	299203.76	423909.14	493425.51	28.42	558540.31
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					23.84
流动资产合计	579950.51	676217.55	818418.66	18.79	1192782.18
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1602.03	5402.03	5402.03	83.63	6462.03
投资性房地产					
固定资产	119835.67	117387.29	112267.59	-3.21	109186.95
在建工程	7633.31	6629.97	12659.19	28.78	77722.84
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	33002.17	42031.01	63834.43	39.08	65387.36
开发支出					
商誉	903.05	870.05	870.05	-1.84	870.05
合并价差					
长期待摊费用	2533.45	1378.89	1777.68	-16.23	1797.01
递延所得税资产	239.76	897.36	618.44	60.61	8895.90
其他非流动资产	9.00	1821.13	2566.17	1588.57	0.00
非流动资产合计	165758.43	176417.73	199995.57	9.84	270754.65
资产总计	745708.95	852635.28	1018414.23	16.86	1463536.83

附件 1-2 2008-2011 年 9 月公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	91399.00	142450.00	124700.00	16.81	304865.29
交易性金融负债					
应付票据	128352.80	121936.16	129823.43	0.57	104913.91
应付账款	91000.21	149146.11	166974.46	35.46	193587.07
预收款项	49147.32	92819.31	108885.27	48.85	188432.25
应付职工薪酬	6170.71	9951.90	8803.54	19.44	8764.57
应交税费	5722.34	16082.50	22973.86	100.37	-20191.72
应付利息	0.00	1.49	589.61	-	1253.42
应付股利	102.26	199.92	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	88891.47	28244.86	38968.07	-33.79	47786.69
预计负债					
一年内到期的非流动负债	13000.00	7000.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债			80000.00	-	80012.25
流动负债合计	473786.11	567832.24	681718.24	19.95	909423.72
非流动负债：					
长期借款	25918.22	26044.61	29035.90	5.84	87125.66
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			14.71		
其他非流动负债					
非流动负债合计	25918.22	26044.61	29050.62	5.87	87125.66
负债合计	499704.33	593876.85	710768.85	19.26	996549.38
所有者权益：					
实收资本(或股本)	85000.00	85000.00	85000.00	0.00	85000.00
资本公积	5539.34	5866.07	5866.07	2.91	78565.70
减：库存股					
盈余公积	19573.08	20810.34	20810.34	3.11	22525.37
未分配利润	105672.53	102618.71	139029.78	14.70	163250.58
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	215784.96	214295.12	250706.18	7.79	349341.64
少数股东权益	30219.66	44463.32	56939.19	37.27	117645.81
所有者权益合计	246004.62	258758.43	307645.38	11.83	466987.46
负债和所有者权益总计	745708.95	852635.28	1018414.23	16.86	1463536.83

附件 2 2008-2011 年 9 月公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	703612.53	711420.31	1013124.29	20.00	795238.40
减: 营业成本	573155.66	526340.84	845240.33	21.44	633777.68
营业税金及附加	6142.45	8612.21	15302.08	57.84	5109.25
销售费用	56610.33	84467.80	97397.60	31.17	75960.85
管理费用	40630.45	43403.93	55259.19	16.62	52534.19
财务费用	7318.27	7545.50	12101.95	28.59	9848.61
资产减值损失	384.24	153.29	175.97	-32.33	323.60
加: 公允价值变动收益					
投资收益	9490.78	-1158.71	77.43	-90.97	217.50
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	28861.90	39738.03	-12275.40		17901.72
加: 营业外收入	10758.71	12911.13	80562.16	173.64	24402.70
减: 营业外支出	2632.50	1590.37	3089.44	8.33	2873.70
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	36988.12	51058.79	65197.31	32.77	39430.72
减: 所得税费用	4744.50	10651.33	16182.10	84.68	8095.79
四、净利润	32243.62	40407.46	49015.21	23.29	31334.93
其中: 归属于母公司的净利润	24788.18	10543.79	36411.07	21.20	24220.80
少数股东损益	7455.44	29863.67	12604.14	30.02	7114.13
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 2008-2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	691168.51	790998.50	1070911.31	24.48	889548.61
收到的税费返还	2712.49	4150.47	38179.25	275.17	29829.88
收到其他与经营活动有关的现金	46246.20	6675.56	65387.80	18.91	12961.69
经营活动现金流入小计	740127.20	801824.54	1174478.36	25.97	932340.18
购买商品、接受劳务支付的现金	580498.32	570316.54	903908.72	24.78	745801.74
支付给职工以及为职工支付的现金	30601.08	39524.42	55328.37	34.46	50240.61
支付的各项税费	36640.54	41430.15	82256.85	49.83	58700.71
支付其他与经营活动有关的现金	80057.02	124620.06	126002.53	25.46	126045.82
经营活动现金流出小计	727796.95	775891.16	1167496.47	26.66	980788.88
经营活动产生的现金流量净额	12330.25	25933.37	6981.89	-24.75	-48448.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	7000.00	337.87	4001.49	-24.39	41.68
取得投资收益收到的现金	2336.02	0.00	75.93	-81.97	221.29
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	17399.41	26049.89	-	63.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1211.29	0.00	-	0.00
投资活动现金流入小计	9336.02	18948.56	30127.32	79.64	326.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	41715.15	30509.40	61906.45	21.82	90994.49
投资支付的现金	1000.00	4096.80	4000.00	100.00	1060.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	42715.15	34606.20	65906.45	24.21	92054.49
投资活动产生的现金流量净额	-33379.13	-15657.63	-35779.13	3.53	-91728.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	512.60	10325.00	400.00	-11.66	129400.00
取得借款收到的现金	164746.45	261320.00	0.00	-100.00	334279.96
发行债券收到的现金	0.00	0.00	208995.16	-	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	80000.00	-	0.00
筹资活动现金流入小计	165259.05	271645.00	289395.16	32.33	463679.96
偿还债务支付的现金	138828.00	216142.61	230753.87	28.92	96064.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14196.95	39513.37	18115.61	12.96	9588.92
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	5791.88	0.00	-	0.00
筹资活动现金流出小计	153024.95	261447.86	248869.48	27.53	105653.80
筹资活动产生的现金流量净额	12234.10	10197.14	40525.68	82.00	358026.15
四、汇率变动对现金的影响	-1015.42	-1491.21	-663.76	-19.15	-32.49
五、现金及现金等价物净增加额	-9830.19	18981.67	11064.68	-	217816.57
加: 期初现金及现金等价物余额					
六、期末现金及现金等价物余额	-9830.19	18981.67	11064.68	-	217816.57

附件 3-2 2008-2010 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	32243.62	40407.46	49015.21	23.29
加: 资产减值准备	384.24	153.29	153.29	-36.84
固定资产折旧及其他	7726.68	10434.73	10949.99	19.04
无形资产摊销	377.29	500.71	623.64	28.57
长期待摊费用摊销	329.09	230.13	114.40	-41.04
处置固定资产、无形资产等损失	-1144.90	-1816.53	-7860.04	162.02
固定资产报废损失	321.60	136.79	262.15	-9.71
公允价值变动损失				
财务费用	8711.27	9513.37	12127.88	17.99
投资损失	-9490.78	1158.71	-77.43	-90.97
递延所得税资产减少	-202.43	-657.61	278.93	-
递延所得税负债增加	0.00	0.00	14.71	-
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	30472.54	-124705.38	-69516.37	-
经营性应收项目的减少	1586.70	46071.67	-47740.48	-
经营性应付项目的增加	-58984.67	44506.04	58636.00	-
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12330.25	25933.37	6981.89	-24.75

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.01	11.31	14.21	12.30	--
存货周转次数(次)	1.92	1.46	1.84	1.74	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.89	1.08	1.00	--
盈利能力					
营业利润率(%)	17.67	24.80	15.06	18.51	19.66
总资本收益率(%)	7.84	8.62	9.11	8.71	--
净资产收益率(%)	13.11	15.62	15.93	15.27	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.53	9.14	8.62	8.96	15.72
全部债务资本化比率(%)	51.25	53.48	54.17	53.38	55.27
资产负债率(%)	67.01	69.65	69.79	69.19	68.09
偿债能力					
流动比率(%)	122.41	119.09	120.05	120.23	131.16
速动比率(%)	59.26	44.43	47.67	49.02	69.74
经营现金流动负债比(%)	2.60	4.57	1.02	2.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	9.25	7.34	7.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	4.26	4.08	4.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.03	-0.08	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.88	1.36	-2.37	-1.35	--

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 奥克斯集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在奥克斯集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。奥克斯集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现奥克斯集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如奥克斯集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送奥克斯集团有限公司、主管部门、交易机构等。

