

信用等级公告

联合[2019] 596 号

联合资信评估有限公司通过对奥克斯集团有限公司主体长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

奥克斯集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 3 月 20 日

财务数据:

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	19.92	68.62	69.88	56.37
资产总额(亿元)	191.91	275.69	357.15	370.78
所有者权益(亿元)	58.72	96.30	107.30	113.59
短期债务(亿元)	58.37	89.82	110.84	107.76
长期债务(亿元)	23.44	15.06	22.88	49.78
全部债务(亿元)	81.81	104.88	133.73	157.54
营业收入(亿元)	130.61	168.12	247.63	270.20
利润总额(亿元)	4.33	13.45	17.60	12.49
EBITDA(亿元)	10.06	19.21	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	7.77	24.72	22.59	20.30
营业利润率(%)	26.34	28.81	28.74	24.41
净资产收益率(%)	5.54	10.89	12.80	--
资产负债率(%)	69.40	65.07	69.96	69.36
全部债务资本化比率(%)	58.22	52.13	55.48	58.10
流动比率(%)	108.90	105.65	98.81	111.31
经营现金流动负债比(%)	7.34	15.43	10.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.13	5.46	5.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	5.92	8.42	--

注: 1. 2015 年财务数据为经追溯调整的 2016 年审计报告期初数, 2016 财务数据为经追溯调整的 2017 年审计报告期初数; 2. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 3. 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。

分析师

魏铭江 王喜梅

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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”)的评级反映了公司作为国内空调行业的领先企业之一, 在生产规模、技术水平、品牌价值与销售渠道等方面具备较强优势。2016 年, 旗下上市公司三星医疗电气股份有限公司(以下简称“三星医疗”)完成非公开发行, 资本实力大幅提升。2017 年, 公司积极拓展线上渠道, 收入规模实现大幅增长。同时, 联合资信也关注到公司所处空调行业竞争激烈, 原材料采购成本持续上升且主要部件压缩机依赖外采, 在建支出规模大, 公司存货和其他应收款占比较大、债务增长较快且短期偿债压力较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来, 随着公司募投项目逐步建成投产、医疗产业链布局的持续完善, 公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是空调行业龙头企业之一, 市场占有率较高, 旗下上市公司三星医疗是国内规模最大的电能表生产企业之一, 2016~2017 年在国网和南网电能表中中标量位列行业第一。
2. 公司拥有三大生产基地, 空调总产能达到年产 1635 万套, 拥有自给零部件配套厂 10 个, 零部件自给率达到 80%以上, 具有一定规模和成本优势。
3. 公司具有较高的技术水平和研发实力, 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 2018 年 9 月底, 公司已经拥有研发人员 1300 多名, 累计拥有专利 1500 余项。

4. 近年来，公司在全国设有 24 家空调销售分公司，8000 余家服务网点和近 2 万多名专业服务人员，建立了覆盖全国范围的销售和服务网络，海外销售遍布 100 多个国家和地区。
5. 公司 2010 年开始和京东、苏宁易购等国内主流电商进行合作，随着市场景气度上升以及公司在线上渠道积极拓展，2017 年拉动空调业务收入实现大幅增长，盈利能力持续提升。
6. 公司旗下上市公司三星医疗 2016 年完成非公开发行，募集资金净额 29.65 亿元，所有者权益规模大幅增长，资本实力显著增强。

关注

1. 公司所处空调行业已经进入成熟期，行业集中度不断提升，且产品同质化严重，竞争越发激烈，未来房地产政策变动以及市场有效需求的波动对公司经营有较大影响。
2. 公司空调产品关键部件压缩机全部依赖外采，产品成本控制存在一定压力。
3. 公司在建项目较多且投资金额大，虽然部分项目投入资金来源于募投资金，但公司未来仍面临较大资本支出压力。
4. 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。流动资产中存货和其他应收款占比高，对营运资金形成占用。

声 明

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

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

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

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、该公司信用等级自 2019 年 3 月 20 日至 2020 年 3 月 19 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。

奥克斯集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

奥克斯集团有限公司（以下简称“公司”或“奥克斯”）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。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 8.50 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。公司下属子公司三星医疗于 2011 年 6 月上市，截至 2018 年 9 月底，公司持有三星医疗 32.08% 的股权，为其第一大股东，郑坚江、郑江及何锡万（三人为一致行动人）分别持有三星医疗 16.47%、4.59% 和 2.48% 的股权，公司及实际控制人合计持有三星医疗股权 48.55%（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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 9 月底，公司设有总裁办、战略运营部、法务部、人力资源部、财务管理

部、审计部和 IT 管理部七个职能部门，负责日常事务的管理。公司对下属企业按行业板块实行事业部制管理，在产业管理委员会下设立了空调事业部、电力事业部、医疗集团、金融事业部。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 357.15 亿元，所有者权益合计 107.30 亿元（含少数股东权益 57.91 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 247.63 亿元，利润总额 17.60 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 370.78 亿元，所有者权益合计 113.59 亿元（含少数股东权益 60.40 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 270.20 亿元，利润总额 12.49 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、宏观经济与政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指

¹ 郑江为郑坚江之弟，何锡万为郑坚江之妻兄。

数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期

明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速

面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业分析

1. 空调行业分析

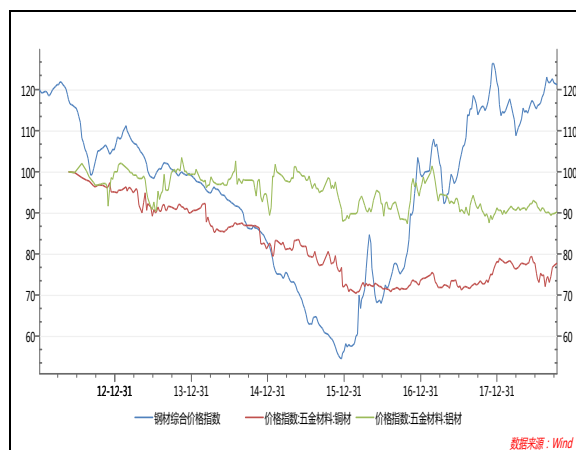
经过近十年的高速发展，国内空调行业总产值和销售收入都经历了持续的增长。中国作为全球空调最大的生产基地，拥有完善的产业配套设施和较为显著的成本优势，是全球家用空调产业转移的首选地，空调产量占全球总产量的70%以上。

(1) 上游原材料

从上游行业来看，由于国内空调制造技术基本接近国际先进水平，关键零部件能够自给或者供应充足，主要影响来自于关键原材料的价格波动。压缩机是空调中最重要的部件之一，国内空调厂商压缩机主要采用自产和外购两种模式，以格力、美的、格兰仕为代表的空调品牌多采用自建压缩机厂的方式，以海尔、奥克斯为代表的品牌多采用外购的方式，由于压缩机市场属于买方市场，所以空调企业具有一定议价能力。电机是空调的另一个重要部件，多数空调企业采取建厂的方式。铜及铜配件的成本占空调总成本的30%以上，因此铜价的变动对空调成本有较大的影响。同样，铝和钢的成本占空调总成本的10%左右，铝和钢的价格波动对空调价格有一定影响。2012~2015

年，钢材、铝材、铜材大方向呈波动下降趋势，自2016年以来，钢材价格开始回调，长期处于上升趋势，铝材和铜材价格持续小幅波动。

图1 近年铜、铝、钢材价格指数波动情况（单位：点）



资料来源：Wind资讯

(2) 竞争格局和销售

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，即格力、美的、奥克斯、海尔四大大品牌组成的第一阵营占据绝对地位，第一阵营的市场份额不断扩大，不断侵蚀其余品牌的市场份额，中国空调产业逐渐呈现寡头竞争格局。

从下游销售网络看，企业通常依赖传统的大连锁、代理商、大商场等渠道与电商相结合的方式，同时中小城市成为企业争夺的新焦点。在出口方面一线品牌多采取国外建厂与出口相结合的方式，而二三线品牌多采用OEM贴牌的方式出口。

从空调销售情况看，2015年，受宏观经济发展放缓、房地产市场波动及客观天气等因素影响，中国空调市场整体表现低迷。据中怡康统计，2015年中国空调市场整体零售额为1374亿元，同比下降4.8%；整体零售销量为4170万台，同比下滑1.1%；线上发展远超线下，其中线下市场规模约为1235亿元，同比下滑8.2%，线上市场规模为139亿元，同比增长约41.2%。2016年，受夏季高温以及房地产市场升温双重利好，销售逆势上扬，达到近10年

来峰值。2016 年全年，空调销量 4779 万台，同比上升 9.1%，其中线下占比 80.7%，为 3856 万台，同比增长 1.3%；线上占比 19.3%，为 923 万台，同比增长 60.8%，增速迅猛。在销售额方面，全年销售额达到 1606 亿元，同比上升 9.7%。线下达 1369 亿元，占 85.2%，同比上升 3.3%；线上达 237 亿元，占比 14.8%，同比增长 70.5%。

2017 年，受益于高温天气持续时间长、上年房地产市场高速增长滞后影响和行业的持续补库存趋势等因素，根据中怡康数据报告显示，2017 年，中国空调行业实现空调零售量 5493 万台和零售额为 1875 亿元，分别同比增长 27.60% 和 33.20%。此外，伴随着智能、智慧、物联等相关技术的提升和广泛应用，2017 年家用智能空调渗透率从上年的 22.40% 大幅升至 26.40%，产品消费升级也保障了空调行业的稳定增速。同时，电商渠道空调销售增长迅速，2017 年线上空调市场零售量和零售额规模分别为 1646 万台和 456 亿元，增速分别高达 93.60% 和 117.70%，线上空调占整体市场的零售量和零售额份额分别达到 30.00% 和 24.30%。未来，传统实体零售渠道和传统电商将加速转型，O2O 融合零售的发展方向将更加明显。

2017 年，空调品牌格力、美的、奥克斯、海尔等存货同比大幅增长，主要由于空调市场呈现“断货式”增长，基于对市场形势的判断，主要空调品牌大幅增加备货。2018 年，国内家用空调市场上半年实现了高预期增长，下半年增长压力仍然凸显，一是国内一线城市基于相对高的保有量，空调增长受制于房地产行业的发展，但房地产行业增速放缓；二是三四级市场普及需求带动整体市场增长，但气温是关键影响因素；三是线上电商依然是国内空调市场主要的增长渠道，后期增速呈现一定放缓趋势。

总体看，中国空调行业已进入成熟期，行业集中度不断提升，行业竞争压力不断加大，

未来 O2O 融合零售的发展趋势愈加明显，空调行业将继续面临转型压力。

2. 区域经济环境

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《2017 年宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，宁波市实现地区生产总值 9846.9 亿元，同比增长 7.8%；第一产业实现增加值 314.1 亿元，增长 2.4%；第二产业实现增加值 5105.5 亿元，增长 9.2%；第三产业实现增加值 4427.4 亿元，增长 8.1%。

2017 年全市规模以上工业实现增加值 3266.7 亿元，比上年增长 9.6%。全年规模以上工业企业实现销售产值 15493.5 亿元，增长 18.4%，其中出口交货值 2980.3 亿元，增长 10.1%。全年规模以上工业企业实现利税总额 2097.9 亿元，增长 22.5%；其中，利润总额 1264.1 亿元，增长 30.9%。利税、利润两项指标的总量均居全省各市首位，增速均列全省各市第二位，分别高出全省平均水平 8.0 和 14.3 个百分点。

2017 年全市批发和零售业完成商品销售总额 2.35 万亿元，比上年增长 19.2%。全年完成社会消费品零售总额 4047.8 亿元，增长 10.4%，继 2015 年突破 3 千亿以后又一次迈上新台阶。在限额以上企业销售的商品类值中，粮油、食品类零售额增长 0.7%，服装、鞋帽及纺织品类增长 8.7%，家用电器类增长 21.9%，汽车类增长 5.5%。年末全市限额以上贸易企业达 3934 家，全年实现营业收入 14159.4 亿元，实现利润总额 184.6 亿元。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 8.50 亿元，其中元和电器和元兴实业分别持有 35% 和 65% 的公司股权（股权均未质押），自然人郑坚江分别持有元兴实业 85% 的股权和元和电器 85% 的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司主要从事空调产品、电能表及变压器的研发、生产和销售，还经营综合性医院及融资租赁等业务。截至 2018 年 9 月底，公司拥有全资及控股子公司 73 家，参股 19 家公司，其中控股的三星医疗为上市公司。截至 2018 年 9 月底，三星医疗总资产 152.54 亿元，所有者权益 76.16 亿元；2018 年 1~9 月实现收入 42.10 亿元，净利润 4.15 亿元。

空调板块是公司的核心业务之一，公司 1994 年进入空调行业，目前拥有宁波、南昌、天津三大生产基地，空调总产能达到 1635 万套/年。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。2014 年，奥克斯荣膺 2014 空调行业品质标杆大奖，荣登“2014 中国民营企业 500 强”。同时，奥克斯中央空调也获得“2014 年度中国十大中央空调品牌”荣誉；2014 年，公司在国内首创具有双贯流送风技术的圆形柜机，开发了行业仅有的推拉杆技术挂机，具有国内噪音最低、送风距离最远、出风广度最广的特点。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”。

公司的电能表及变压器业务主要由三星

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。2016~2017 年，三星医疗在国网和南网电能表中标量连续两年行业第一，截至 2018 年 6 月底，三星医疗电气已中标国网、南网公司 6.9 亿元的订单和 6.44 亿元的电网项目（其中 1.16 亿元为电表项目，变压器 3.4 亿元，表壳 0.72 亿元，开关 1.16 亿元）。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”。

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。

总体看，公司的空调产品和电能表产品均处于行业领先地位，公司在产品规模、产品种类和产品性价比等方面都具有一定竞争优势。

3. 技术与研发水平

公司自进入空调行业以来，一直将自主研发、科技创新作为核心竞争力。公司目前拥有 1 个国家级企业工程技术中心、1 个国家级博士后工作站及 2 个国家级认证认可实验室。截至

2018年9月底，公司已经拥有研发人员1300多名，累计拥有专利1500余项，其中发明专利150余项。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

公司现有董事、监事和高级管理人员5人。

公司董事长兼总经理郑坚江先生，1961年生，中国国籍，持有香港居民身份证，但已于2017年11月2日向香港特别行政区政府入境事务处申请放弃投资者入境计划申请及现有香港居民权。大专学历，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。现为十二、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。

公司副董事长何锡万先生，1956年出生，中国国籍，大专学历，高级经济师。1981年9月至1983年8月在龙观乡铜坑小学任教师，1983年9月至1985年7月在奉化师范学校进修学习，1985年8月至1989年7月在雪岙小学教书，任教导主任，1989年8月至1993年1月在龙观乡中心小学教书。1993年2月起，担任公司副总裁及董事，具有丰富的企业管理经验。

截至2017年底，公司员工共计25391人，按专业构成分类，生产人员占64.52%，销售人员占18.34%，研发人员占9.87%，管理人员占7.27%；学历构成方面，本科及以上学历占16.96%，大专占15.26%、高中/中专及以下占67.78%。

总体看来，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。

五、管理体制

1. 法人治理结构

公司经营决策体系由股东会、董事会、监事会和高管层组成。股东会是公司最高权力机构；董事会是股东会的常设执行机构，由3人组成，对股东会负责；监事会主要负有监督职责，由3人组成；公司设总经理1名，实行董事会授权托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

总体看，公司治理结构较完善，在日常经营过程中运行良好。

2. 管理机制

公司在产权清晰的前提下，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，建立良好的内部运行制度，从而保证公司有效运作与规范决策。

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》。

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：公司对外融资业务统一由集团计划部统筹管理，除电力板块外进行资金的集中管理，资金计划部根据制度规定及业务流程规范办理对外融资。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者；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。

总体看，公司管理运作较规范，管理体制能够较好地满足经营管理需要。

六、重大事项

1、三星医疗非公开发行

2015年6月2日三星医疗公布非公开发行计划，拟募集资金50.18亿元，2015年11月25日，第五次临时股东大会审议通过《关于调整公司非公开发行A股股票方案的议案》，对发行底价、募集资金总额、募集资金用途、发行数量进行了调整。2016年01月21日，三星医疗非公开发行获得中国证监会批复，本次非公开发行净募集资金总额29.65亿元，募集资金用途如下表所示：

表 1 截至 2018 年 6 月底募投项目及资金使用情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	募集资金投入金额	项目建设期	已投资金额
智能环保配电设备扩能及智能化升级项目	8.12	7.00	18 个月	1.80
南昌大学附属抚州医院（抚州明州医院）建设项目	10.00	9.00	42 个月	0.49
宁波 300 家基层医疗机构建设项目	25.00	13.65	3 年	0.00
合计	43.12	29.65	--	2.29

资料来源：三星医疗公告

注：2015 年 4 月，三星医疗下属子公司奥克斯医院投资管理有限公司（以下简称“奥克斯医院投资”）与南昌大学抚州医学院签订相关协议，约定由奥克斯医院投资独家出资 10 亿元建设抚州明州医院。

根据三星医疗公告显示，其中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；南昌大学附属抚州医院（抚州明州医院）项目计划新增床位 1000 张，新建门诊急诊楼、医技楼、住院楼、行政楼、值班楼等兼职，并建设配套供电、给排水、暖通、燃

气、景观绿化等公用设施；购置各类诊疗设备，项目达产后（床位利用率假设为 100%时），抚州医院营业收入达到 8.41 亿元；宁波 300 家基层医疗机构建设项目计划在宁波建设 300 家基层连锁医疗机构（含 10 家二级综合/专科医院、20 家一级医院、270 家医疗服务站），配备流动医疗服务车、机动救护车、乡镇免费直通车等车辆，同步建设云计算中心、云医疗服务平台、云医院资源管理平台、云医疗资源共享平台及远程诊疗点，项目达产后年均实现营业收入达到 28.23 亿元。

此次非公开发行的完成使得三星医疗在资产规模和资金实力得到大幅提升，募投项目达产后有望进一步增强其盈利能力。

2、三星医疗收购医院情况

基于三星医疗做大医疗产业的战略发展，2015 年以来，三星医疗通过并购的方式收购医院来完善其医疗产业的布局。2015 年以来三星医疗收购医院的情况如下表：

表 2 近年公司股权收购情况

医院名称	交割时间	交易对价	支付方式	持股	医院简介及财务情况	业绩承诺及完成情况
宁波明州医院有限公司	2015 年 6 月	8.00 亿元	现金	100%	明州医院前身为宁波明州医院（2001 年设立），2014 年奥克斯集团和宁波三星集团股份有限公司组建宁波明州医院有限公司承接原宁波明州医院的业务。截至 2017 年底，明州医院总资产 14.16 亿元，所有者权益 9.07 亿元，2017 年实现营业收入 7.83 亿元，净利润 0.99。	明州医院 2015~2017 年扣非净利润分别不低于 6000 万元、7500 万元和 9375 万元。目前，明州医院已顺利完成业绩承诺。
温州市深蓝医院有限公司（以下简称“深蓝医院”）	2017 年 10 月	0.91 亿元	现金	100%	深蓝医院主营业务为健康管理为特色的高端专业体检，原股东上海览健健康咨询中心和自然人周平分别持有 99.5%和 0.5%的股权。截至 2017 年底，深蓝医院总资产 0.23 亿元，所有者权益 0.15 亿元，2017 年实现营业收入 0.35 亿元，净利润 0.07 亿元。	深蓝医院 2017~2019 年扣非净利润数分别不低于 700 万元、805 万元、925.75 万元；2017 年度其扣非净利润为 738.16 万元，已完成业绩承诺金额。
浙江明州康复医院有限公司（以下简称“浙江康复医院”）	2017 年 10 月	3.20 亿元	现金	100%	浙江康复医院主营内科、外科、中医科、妇产科、神经康复科、骨关节康复科、老年康复科、疼痛康复科、儿童康复科、医学检验科（临床体液、血液专业）、医学影像科【X 线诊断科专业（III 类 X 射线），CT 诊断专业，超声诊断专业，心电图诊断专业】。截至 2017 年底，浙江康复医院总资产 0.74 亿元，所有者权益 0.54 亿元，2017 年实现营业收入 1.11 亿元，净利润 0.21。	浙江康复医院 2017~2019 年扣非净利润分别不低于 2000 万元、2300 万元和 2645 万元；2017 年其扣非净利润 2043.06 万元，完成度 102.15%。

资料来源：联合资信整理

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事空调产品、电能表及变压器

的研发、生产和销售，同时经营综合性医院及融资租赁等业务，其中空调板块是公司收入的主要来源。

2015~2017 年，公司营业收入大幅增长，

2017年实现营业收入247.63亿元，同比增长47.29%，主要系空调收入拉动所致。分板块看，公司空调业务近三年实现大幅增长，其中2016年空调收入同比增长37.88%主要系房地产市场回暖拉动空调市场销售增长所致；2017年空调收入同比增长62.15%主要系公司通过与京东、苏宁易购等主流电商合作，积极扩展线上销售渠道带动销售规模大幅增长。公司电力业务收入近三年稳定增长，公司在保持细分行业内市场占有率第一的前提下，伴随着行业整体规模的扩大，销售规模也随之增长。2017年公司电力业务实现收入41.04亿元，同比上升3.71%。公司融资保理和医疗板块收入近三年也实现较快增长，其中融资保理增长主要系其医疗行业融租规模提升所致；医疗板块收入主要来自明州医院的日常经营收入，明州医院自2008年实现盈利以来，其经营业绩一直保持稳定增长。公司其他业务板块近三年收入波动较大，分别为3.28亿元、0.67亿元和2.82亿元，2015年以通讯业务为主，2016年收入下降主要系转让了通讯业务，当期新增了毛利率较高的房租收入和品牌使用费收入，2017年集团本部开展大宗材料贸易业务，使得收入大幅提升。

从收入构成来看，空调业务一直是公司收入的主要来源，随着空调业务规模的大幅提升，其占比逐年上升，2017年空调业务收入占营业收入的77.18%。公司空调业务收入主要系家用空调板块收入增长拉动，商用空调收入虽实现大幅增长，但整体规模有限。电力板块主要由电能表和变压器构成，两块业务近三年均实现

稳定增长，其中电能表贡献较大。2017年，整个电力板块收入占比为16.57%，同比减少6.97个百分点，主要系空调板块收入大幅上升所致。融资保理、医疗板块和其他业务收入规模较小，2017年上述三块收入合计占总收入的6.24%。

从毛利率来看，近三年，随着空调板块毛利率的不断提升，公司综合毛利率亦呈上升趋势。2015~2017年，公司空调板块毛利率分别为24.62%、28.36%和29.11%，毛利率的持续提升一方面受益于市场回暖以及产品竞争力的提升，另一方面系公司加强内部管理，成本得到有效控制所致。近三年，电力板块毛利率整体较为稳定，其中电能表毛利率相对变压器较高。近三年，融资保理毛利率波动下降，其中2017年同比减少6.46个百分点至64.51%，主要系市场竞争加剧及融资成本上升所致。医疗板块毛利率持续下降，主要系药品零差价政策实施后，明州医院对药品统一调整了价格导致毛利率有所下降，但整体盈利能力仍较为稳定。其他板块随着收入构成的变化，毛利率亦波动较大。

2018年1~9月，公司实现营业收入270.20亿元，同比增长36.80%，增长主要来源于空调板块；综合毛利率为25.09%，同比减少5.90个百分点。随着空调板块收入规模持续快速增长，其收入占比持续上升；受原材料采购成本上涨影响，空调板块和电力板块毛利率均有不同程度下降；融资成本上升和药品零差价政策的影响使得融资保理板块和医疗板块毛利率延续下降趋势。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调	85.49	65.45	24.62	117.87	70.11	28.36	191.13	77.18	29.11	214.55	79.41	25.42
其中：家用空调	80.32	61.50	24.27	110.11	65.49	27.92	178.67	72.15	28.84	203.86	75.45	23.73
商用空调	5.16	3.95	29.96	7.76	4.62	34.57	12.46	5.03	32.97	10.69	3.96	33.84
电力	34.08	26.09	30.57	39.57	23.54	30.21	41.04	16.57	31.37	28.67	10.61	28.16
其中：电能表	21.00	16.07	33.94	24.35	14.48	33.13	25.16	10.16	35.67	16.88	6.25	31.52
变压器	13.09	10.02	25.17	15.22	9.05	25.54	15.88	6.41	24.55	11.79	4.36	23.30
融资保理	2.58	1.97	69.74	3.41	2.03	70.97	4.20	1.69	64.51	3.90	1.44	58.68
医疗板块	5.18	3.96	33.15	6.59	3.92	28.78	8.44	3.41	28.52	9.52	3.52	25.99
其他	3.28	2.51	9.50	0.67	0.40	53.62	2.82	1.14	15.45	13.13	6.49	3.06
合计	130.61	100.00	27.02	168.12	100.00	29.78	247.63	100.00	29.91	270.20	100.00	25.09

资料来源：公司提供

总体来看，空调板块作为公司收入的主要来源，近几年随着市场回暖及线上渠道的拓展，收入规模大幅提升，电力板块整体表现稳中向好，融资保理和医疗板块收入增长较快，医疗板块依托明州医院，收入增长较快且盈利能力稳定，但整体规模较小，随着公司发展重心不断往医疗板块倾斜，未来有望成为公司新的业绩增长点。

2. 空调业务

公司家用空调板块主要经营实体为控股子公司宁波奥克斯电气股份有限公司（以下简称“奥克斯电气”），由其下属子公司奥克斯空调股份有限公司（以下简称“奥克斯空调股份”）、南昌市奥克斯电气制造有限公司（以下简称“南昌奥克斯”）和天津奥克斯电气有限公司（以下简称“天津奥克斯”）生产总装，家用空调内销由奥克斯空调股份、宁波奥克斯家电销售有限公司、宁波奥克斯信息技术有限公司负责，外销主要由宁波奥克斯进出口有限公司、奥克斯家电（香港）有限公司负责。

（1）原材料采购

公司空调产品原材料实行统一采购，主要原材料包括压缩机、铜管、铝箔、钣金、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10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，2017年美芝供货占总采购额的65%，海立占15%，其他品牌占20%。公司与美

芝签订压缩机《五年战略合作协议》，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，近三年随着公司空调销售规模的快速上升，主要原材料采购量均大幅上升。采购价格方面，压缩机采购价格在2016年大幅下降一方面系公司采购需求增大，进行谈判降价，另一方面系压缩机主要原材料钢材价格下降导致压缩机采购成本下降，2017年压缩机采购价格同比上升12.60%，主要系钢材涨价所致；电机价格2017年大幅上升主要系铜等关键原材料市场供需紧张导致价格持续上涨；铜材价格近三年有所波动，主要受大宗商品市场价格影响；铝箔和钣金价格近三年稳中有升；ABS塑料价格2017年大幅上升主要系市场供需紧张。

2018年1~9月，包括压缩机在内的主要配件及原材料均有不同程度的涨价；采购量方面，由于公司主动备货等因素影响，板材采购量较2017年全年相比大幅增长。

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			
	2015年	2016年	2017年	18年1-9月	2015年	2016年	2017年	18年1-9月
压缩机（万台、元/台）	473	837	1232	1047	352	254	286	302
电机（万台、元/台）	1410	2426	3948	2750	23	26	30	38
铜材（吨、元/千克）	22794	38416	53664	42760	39	37	41	49
铝箔（吨、元/千克）	14731	27224	41777	31701	18	15	18	17
钣金（吨、元/千克）	46973	86885	118467	148342	3	4	5	5

ABS 塑料(吨、元/千克)	21622	36661	56918	54259	10	10	14	14
----------------	-------	-------	-------	-------	----	----	----	----

资料来源：公司提供

2017年，公司向前5名供应商采购金额498710.19万元，占年度采购总额的比例为30.80%，采购集中度较高。

表5 2017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
浙江美芝压缩机有限公司	压缩机	224139.65	13.84
宁波乐金甬兴化工有限公司	ABS	77264.11	4.77
上海龙阳铜管销售有限公司	铜管	74802.24	4.62
南昌海立冷暖技术有限公司	压缩机	68331.12	4.22
芜湖威灵电机销售有限公司	电机	54173.07	3.35
合计		498710.19	30.80

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，95%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，结算期间控制在90天以内，战略物资储备可能会采用部分预付款。

总体看，公司主要原材料压缩机全部依赖外采，近三年主要原材料采购价格整体呈上升趋势，公司成本端面临一定压力。

(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。2018年1~9月，公司家用空调销售额占空调板块总销售额的95%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。公司在宁波、南昌、天津都有高标准厂区，目前家用空调拥有36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保持在32%左右，代工费以双方协议约定为准，一般以成本价上浮若干比例结算，主要代工品牌有伊莱克斯、

YORK、三星、GMCC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	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
产能	550	915	1325	1226
产量	484	809	1277	1058
产能利用率	88.00	88.42	96.38	86.30

资料来源：公司提供

注：1. 2018年1~9月产能未做年化处理；2. 上述数据包括公司代工产品。

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，近年来公司产能产量逐年大幅提升，主要系受国内房地产市场前景较好，以及公司空调业务向线上销售等方向转型升级，公司线上销售渠道快速发展，产品品质上升等因素带动生产规模不断扩大，其次随着公司生产线的增加及机械自动化程度的不断提升，使得生产效率大幅提升。

整体看，近三年，随着公司空调销售的增长以及生产效率的提高，空调产品的产能产量均呈大幅上升趋势，产能利用率亦有所提升。

(3) 产品销售

公司的空调销售包括国内和国外两大市场，其中以国内市场为主。近三年，虽然公司海外市场销量持续上升，但由于国内市场的销量增幅较大，使得海外市场销量所占比重持续下降。2017年，公司空调产品国内销量和海外销量所占比重分别为59.37%和40.63%。2018年

上半年，上述比重分别为62.23%和37.77%。

表7 公司空调产销情况（单位：万套、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
产量	484	809	1277	1058
销量	506	735	1105	1203
其中：出口量	219	301	445	409
产销率	104.55	90.85	86.53	113.71

资料来源：公司提供

注：上述数据包括公司代工产品。

内销方面，公司主要的销售市场集中在三四线城市，随着转型升级战略的推进以及线上渠道的大力布局，内销规模实现大幅增长。2017年国内销量为660万套，同比增长52.27%。

公司内销主要销售渠道分为全国连锁、代理商、电商等，其中代理商和全国连锁作为传统渠道是公司线下重要的销售方式。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，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2018年9月底，公司在国内设有24家销售分公司，有8000余个服务网点和2万多名专业服务人员，基本覆盖了全国范围的销售及服务网络。2016年以前，代理商和全国连锁两种销售渠道的销售额占国内销售总额的比重合计超过50%以上。2010年，公司陆续与京东、天猫、苏宁易购等主流电商合作，大力发展线上渠道，并于2016年开始运营官网布局O2O战略，随着线上渠道的拓展，其销售额占比快速上升，2017年比重达到56.76%，同比增长7.79个百分点，已经成为公司最主要的销售渠道。此外，对传统销售渠道公司已在全国推行新一轮的变革，去除中间代理环节，极大的降低销售成本。ODM销售模式：公司通过与美博、GMCC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，其销售额占比近三年呈下降趋势。2017年国内ODM销售额占比降至2.72%。2018年1~9月，公司家用空调电商渠道销售金额占比达到66.19%，其次是占比25.30%的代理商和

6.78%的全国连锁销售模式。

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。从公司出口区域看，公司出口以亚洲、欧洲和非洲为主，尤其亚洲地区一直保持稳定增长趋势。北美区域比重较少（2017年北美地区销售额占比为5.25%），目前国际贸易争端等形势政策对公司销售影响较小。2017年，公司空调产品实现海外销量445万套，同比增长47.84%。

从产销率来看，2015~2017年，由于公司空调产品产量大幅提升且增幅高于产品销量，导致产销率呈逐年下降趋势，2017年降至86.53%。

在结算方式方面，内销结算方式95%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、T/T为主，主要以美元结算为主。

从销售集中度看，2017年公司内销销售前五大客户合计销售金额65.04亿元，占销售总收入的34.03%。

表8 2017年公司空调板块前五大客户情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
北京京东世纪贸易有限公司	408786	21.39
苏宁体系	161430	8.45
浙江百诚	35613	1.86
国美体系	29326	1.53
五星体系	15211	0.80
合计	650366	34.03

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司内销主要集中在华东地区，2017年华东地区销售额占比达到74.90%；外销主要集中在亚洲和欧洲地区，2017年上述区域销售额占比分别为63.96%和15.21%。公司海外销售额规模较大，面临一定

汇率风险。

总体看，近三年公司空调产品销售规模持续快速增长，毛利率稳定上升，内销渠道逐步向线上转移，存在一定账期。外销规模较大，存在一定汇率风险。

3. 电力及医疗业务

公司的电力业务（主要分为电能表及终端和变压器及开关柜）和医疗板块主要由三星医疗经营。

（1）电力板块

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）。变压器及开关柜业务由三星医疗下属子公司奥克斯高科技负责经营，目前变压器年产能达到720万千伏安，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，奥克斯集团事业部下达采购计划，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。从采购集中度看，2017年，三星医疗电能表及终端原材料前五名供应商采购金额为4.60亿元，占年度采购总额的25.26%，集中度一般。

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。2017年，三星医疗变压器及开关柜原材料前五名供应商采购额1.83亿元，占年度采购总额的15.66%，集中度较低。

生产及销售

三星医疗的电力板块主要生产电能表和变压器等配电设备，拥有宁波姜山和慈城两大生产基地。

从生产情况来看，目前智能电表的竞争招标方式由无序竞争进入稳定格局状态，三星医疗的智能电表市场份额稳中有升，其次行业进入普通电子式电能表向智能表切换的过渡期，上述因素使得公司智能电能表产能、产量及产能利用率均持续上升，而2017年以来普通电子式电能表产量下降明显，产能利用率也随之下降。由于用电管理智能终端市场需求来自国网及南网等电力系统用户，且上述电力系统用户主要通过招投标方式进行采购，中标后采用订单式模式组织生产，以销定产。中标项目进度缓慢影响订单执行速度，以致产能利用率下降。

表9 三星医疗电能表及终端产销情况（单位：万只、元/只、%）

项目		2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
智能电能表	产能	830	830	900	675

	产量	650	660	855	691
	销量	676	683	832	619
	平均价格	175.81	155.77	166.86	142.42
	产能利用率	78.31	79.52	95.00	102.37
	产销率	104.00	103.48	97.26	89.58
普通电子式电能表	产能	830	830	830	623
	产量	519	671	365	330
	销量	501	663	335	370
	平均价格	103.39	118.14	126.64	97.80
	产能利用率	62.53	80.84	43.98	52.97
	产销率	96.53	98.81	91.85	112.12
用电管理智能终端	产能	20	20	20	20
	产量	22	15	10	11
	销量	23	14	10	8
	平均价格	619.16	723.70	798.11	642.54
	产能利用率	110.00	75.00	50.00	55.00
	产销率	104.55	93.33	96.50	72.73

资料来源：公司提供

注：2018年1~9月产能未做年化处理。

从销售情况来看，公司电能表均采用以销定产模式，智能电能表、普通电子式电能表和用电管理智能终端的产销率均较高，上述产品销量和产量的变动基本一致。

三星医疗在国内采用直销模式，客户主体为国家电网、南方电网、各地方电力局，主要通过集中招投标方式获得订单，地方电力公司及非电力公司客户主要通过遍布全国的销售和服务组织获得订单；在海外，三星医疗主要通过海外子公司、自主开发、战略合作等方式开拓业务。三星医疗在国内设有23个营销中心，覆盖了除港澳台外的全国31个行政区域。2007年底三星医疗开始拓展海外市场，目前在30个国家和地区设立12个驻外办事处机构，网络遍及东南亚、俄罗斯、澳洲、南美洲、非洲等地，并通过公司海外发展部与外商进行直销业务，形成主要由东南亚、中南美、澳洲、非洲等国

客户为主的全球销售网络。三星医疗海外销售规模较小，占比不到10%，以国内市场为主。

三星医疗的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的，因此配电产品的产销量变动趋势基本与电能表的产销量变动近似。2015~2017年，配电产品的产销量同样呈逐年上升态势。变压器产销率一直低于90%，主要是公司按订单要求生产，且由于验厂和抽检需要，需留用一定的库存，故产销率低于90%。由于2017年变压器设备更新以提升产能，从而导致产能利用率下降。2017年箱式变电站和开关柜产销量均较上年末明显上升，主要是电力行业整体经济形势有所回暖，带动箱式变电站和开关柜销售转好。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10 三星医疗配电产品产销情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
变压器	产能（万千伏安）	720	800	1000	750
	产量（万千伏安）	704	660	675	619
	销量（万千伏安）	546	522	575	464
	平均价格（元/千伏安）	97	93.1	94.38	96.31
	产能利用率（%）	97.78	82.45	67.50	82.53

	产销率 (%)	77.56	79.12	85.12	74.96
箱式变电站	产能(台)	1500	1800	2200	1650
	产量(台)	1249	1755	2183	1725
	销量(台)	1259	1640	2244	1437
	平均价格(元/台)	145790	136782	136743	151438
	产能利用率 (%)	83.27	97.50	99.23	104.55
	产销率 (%)	100.8	93.45	102.79	83.30
开关柜	产能(台)	9000	10000	12500	12500
	产量(台)	7630	8243	12017	14078
	销量(台)	6476	8050	9546	8756
	平均价格(元/台)	22007	29880	21892	37567
	产能利用率 (%)	84.78	82.43	96.14	112.62
	产销率 (%)	84.88	97.66	79.44	62.20

资料来源：公司提供

注：2018年1~9月产能未做年化处理。

(2) 医疗板块

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”）、宁波奥克斯眼科医疗投资管理有限公司（以下简称“眼科投资”）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，是一所以医疗、康复、休养、运动为主要服务内容的现代化综合性医院。明州医院目前已与上海胸科医院在心内科、胸外科及呼吸内科建立了技术协作关系，同时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1月明州医院正式挂牌更名为“浙江大学明州医院”，同年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。明州医院设置床位1400张，有临床、医技科室40余个，其中妇产科、健康体检、高端孕产、骨科等核心学科处于本地区领先地位。医院在职员工1651余人，医技人员1271人，高级职称134多人，博士、硕士46人。

明州医院2008年实现盈利，之后收入和利润持续提升。2017年，明州医院实现收入7.83亿元，营业利润1.35亿元。

表11 明州医院收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1-9月
营业收入	4.92	5.90	7.83	7.70
营业利润	0.83	0.99	1.35	0.48

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，其中当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 12 截至 2018 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	0.55	建设中
2		杭州明州医院有限公司	6.90	5.31	新购房屋
3		湖州浙北明州医院	2.00	2.00	租赁房屋
4	康复医院	浙江明州康复医院	0.50	0.60	租赁房屋
5		南昌明州康复医院有限公司	0.50	0.27	租赁房屋
6		杭州明州脑康康复医院有限公司	0.85	0.50	租赁房屋
7		重庆明州康复医院有限公司	0.50	0.04	租赁房屋
8		南京明州康复医院有限公司	0.50	0.42	租赁房屋
9		泰州明州康复医院有限公司	0.50	0.15	租赁房屋
10		常州明州康复医院有限公司	0.50	0.25	租赁房屋
11		武汉明州康复医院有限公司	0.50	0.24	租赁房屋
12		长沙明州康复医院有限公司	0.50	0.11	租赁房屋
13	健康中心	宁波国际保健中心	1.30	1.20	新购房屋
14		湖州大浙北体检中心	0.27	0.22	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	0.05	0.13	租赁房屋
合计			26.28	12.90	--

资料来源：公司提供

注：截至 2018 年 9 月底，上表中抚州明州医院有限公司和宁波鄞州明州人门诊部有限公司均由三星医疗投资设立，浙江明州康复医院和温州市深蓝医院有限公司已并入三星医疗。

除了公司层面对外投资外，子公司三星医疗也通过非公开募集资金的方式加大对医疗产业的投资。2016 年三星医疗通过非公开发行获得募集资金 29.65 亿元，其中医疗板块的投资使用的募集资金 22.65 亿元，具体情况及描述见重大事项。

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。

总体看，医疗产业作为公司未来发展的重点产业，前期投资力度大，或将对公司带来一定资金压力，考虑到公司目前对非体系内医院的培育模式及募集资金到位情况良好，可有效缓解后期集中投资压力。

4. 融租保理及其他业务

公司融资租赁业务经营主体为奥克斯融资租赁股份有限公司（以下简称“奥克斯融租”）。截至 2018 年 9 月底，奥克斯融租注册资本 15.00 亿元（公司间接持股 32.08%）。公司融资租赁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%~10%。近三年来，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 90%。截至 2018 年 9 月底，奥克斯融租已累计签约 362 个售后回租项目，合同总金额（本金）104.03 亿元，累计放款 98.84 亿元，租赁资产余额 55.67 亿元，其中不良租赁资产余额 0.12 亿元，坏账准备 0.45 亿元，不良租赁资产率 0.23%。公司在医疗行业租赁资产余额占比在 90%以上，其他为公用事业及教育行业。截至 2018 年 9 月底，奥克斯融租逾期金额占其总资产的 0.71%，占其净资产的 2.18%，占其收入的 12%，比重较小。投资资金主要来源于银行贷款、ABS 融资，成本在 5%~7%。截至 2018 年 9 月底，奥克斯融租前五大客户放款余额比重为 10.56%，集中度不高。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，2017 年分别为

5.30 次和 0.78 次，存货周转次数呈波动下降趋势，2017 年为 3.83 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

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

截至 2018 年 9 月底，公司在建项目（未包含三星医疗募投项目）如表 13 所示，在建项目投资规模共计 20.41 亿元，已投为 7.52 亿元，2018 年 10~12 月及 2019 年分别将投资 5.36 亿元和 5.42 亿元。

公司在建项目较多，其中投资额较大的马鞍山项目主要为年产 800 万套智能空调及配套产业园项目，安徽奥克斯智能电气有限公司为投资主体，土地建设用地 1500 亩，建设厂房及相关配套设施，总建筑面积 685058 平方米。建筑面积一次性投资建设，设备投资划分两期投资，一期满足 500 万配套产能，二期满足 800 万配套产值，两期共投资 13.66 亿元。

总体看，公司在建项目规模较大，大部分资金来源为自筹和项目贷相结合，未来支出面临一定压力。未来，随着项目投资后产能逐步释放，公司收入规模将有望提升。

表13 截至2018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	建设期	资金来源		截至 2018 年 9 月 月底已投资	2018 年 10-12 月计划投资	2019 年计划投资
			自筹	对外融资			
南昌扩能项目	19000	3 年	19000	0	12036	1224	4790
天津数码二期	11000	2 年	11000	0	7229	1752	2019
东莞奥信二期	12700	3 年	12700	0	4414	2200	5400
卓越智能厂区二期	24810	2 年	24810	0	11453	8000	5357
马鞍山项目	136630	3 年	40980	95650	40109	40466	36637
合计	204140	--	108490	95650	75241	53642	54203

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年底，公司纳入合并范围子公司 55 家；2016 年，公司因股权转让减少子公司 1 家，注销子公司 2 家，新设子公司 11 家，收购并入子公司 2 家；2017 年，公司股权转让减少子公司 1 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 1~9 月，公司合并范围内新增设立子公司 5 家，清算注销减少子公司 1 家。总体看，由于合并范围内变动子公司规模较小，公司近三年财务数据具有较强可比性。

公司 2016 年和 2017 年财务报表对前期会计差错进行更正，以下财务分析使用的 2015 年数据为经追溯调整的 2016 年审计报告期初数，2016 年数据为经追溯调整的 2017 年审计报告期初数。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 357.15 亿元，所有者权益合计 107.30 亿元（含

少数股东权益 57.91 亿元)；2017 年，公司实现营业收入 247.63 亿元，利润总额 17.60 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 370.78 亿元，所有者权益合计 113.59 亿元（含少数股东权益 60.40 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 270.20 亿元，利润总额 12.49 亿元。

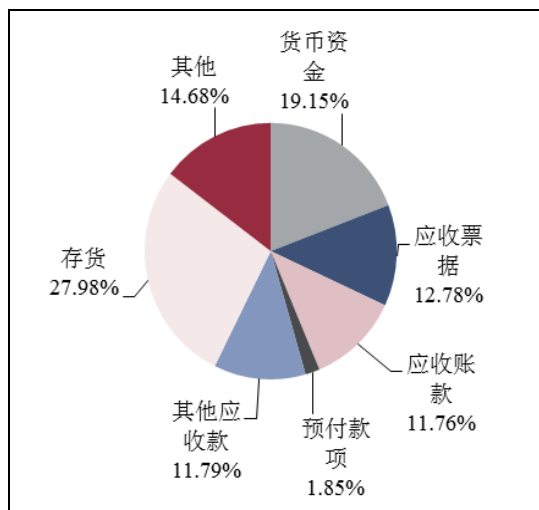
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额年均复合增长 36.42%，截至 2017 年底，公司资产总额为 357.15 亿元，同比增长 29.55%，从构成看，流动资产占 61.27%，非流动资产占 38.73%，资产构成以流动资产为主，同比变动不大。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 37.80%；截至 2017 年底，公司流动资产 218.83 亿元，同比增长 29.31%，流动资产构成以货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货为主。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金变化较大，三年分别为 16.63 亿元、52.87 亿元和 41.90 亿元，其中 2016 年大幅增长系子公司三星医疗非公开发行股份募集资金 29.65 亿元所致。截至 2017 年底，公司货币资金主要由银行存款（占

74.22%）和其他货币资金（占 25.78%）构成，受限货币资金 9.39 亿元，主要为银行承兑汇票、保函保证金。

2015~2017 年，公司应收票据较快增长，年均复合增长 191.85%；其中 2016 年底应收票据为 15.74 亿元，同比大幅增加 12.46 亿元，系当期空调产量、销量规模扩大，使得公司应收票据增加以及 16 年起公司开展浙商票据池业务，应收票据质押余额 9.15 亿元；截至 2017 年底，公司应收票据为 27.97 亿元，同比增长 77.68%，系空调业务保持较好销售形势带动应收票据增加，以及公司开展浙商票据池业务，应收票据质押余额 21.95 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款年均复合增长 3.14%。截至 2017 年底，公司应收账款 25.73 亿元，全部按信用风险特征组合计提坏账准备，计提坏账准备 2.60 亿元，计提比例 9.17%，计提尚充分；从账龄看，1 年以内的占 85.05%，1~2 年的占 1.74%，2~3 年的占 12.38%，其余为 3 年以上，占比较小，公司综合账龄较短。截至 2017 年底，公司应收账款前五名占比 17.67%，集中度一般。

表 14 截至 2017 年底公司前 5 名应收账款单位

(单位：万元、%)

客户	账面余额	占比	关联方
北京京东世纪贸易有限公司	24600.95	8.68	否
国网河南省电力公司	8322.25	2.94	否
HAVELLS INDIA LIMITED	6577.91	2.32	否
陕西省地方电力物资有限公司	5961.71	2.10	否
国网江苏省电力有限公司物资公司	4604.72	1.63	否
合计	50067.53	17.67	--

资料来源：公司审计报告

注：公司与北京京东世纪贸易有限公司的应收账款金额较大，主要是由于公司与京东合作采取的是信贷模式，即先发货后付款的模式，2017 年旺季销售额较大，应收账款余额较大。

2015~2017 年，公司预付款项逐年下降，年均复合下降 43.11%，主要是预付供应商货款。截至 2017 年底，公司预付款项为 4.06 亿元，同比下降 34.14%，系公司为有效降低资金占用

成本，对供应商重新进行评估，选择货款支付形式是应付的供应商，并结束了预付形式的供应商，另外，公司加强管控，加快供应商发票及时性。截至 2017 年底，公司预付款项余额前 5 名合计为 2.90 亿元，占预付款项余额的 71.45%，集中度高。

2015~2017 年，公司其他应收款波动不大，主要是往来款，截至 2017 年底为 25.80 亿元，同比下降 5.47%。从账龄看，以 1 年以内的为主（占 92.36%），期末余额前五名其他应收款为 17.26 亿元，占比 65.06%，集中度高，主要是对关联方的借款及往来款，其中第一名为汇日控股有限公司²，款项性质为借款（不计息），系 2015 年该公司收购香港上市公司，向公司借款，由于到期未偿还，账龄延长为 1~2 年，存在一定收回风险。

表 15 截至 2017 年底公司前 5 名其他应收款
(单位: 万元、%)

客户	账面余额	占比	款项性质	关联方
汇日控股有限公司	66247.13	24.97	借款	是
杭州明州医院有限公司	50369.14	18.09	借款	是
东莞奥克斯通讯设备有限公司	20152.22	7.60	往来款	是
上海丰岑投资有限公司	17979.31	6.78	往来款	否
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	17824.05	6.72	往来款	否
合计	172571.84	65.06	--	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 73.71%，存货中库存商品规模较大。截至 2017 年底，公司存货同比增长 108.33%至 61.24 亿元，系公司为应对 2018 年销售旺季，大幅增加库存商品储备所致。2017 年底公司库存商品账面余额 50.87 亿元，较 2016 年底增长 119.53%，公司计提跌价准备 0.13 亿元，期末账面价值为 50.75 亿元。除库存商品外，公司

存货包括原材料、周转材料、委托加工物资、在产品、药品及医用材料。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，年均复合增长 48.78%。截至 2017 年底为 16.12 亿元，全部为融资租赁款，同比增长 56.43%。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 83.15%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 14.95 亿元，同比增加 11.57 亿元，系公司购入理财产品及未抵扣的进项税及预交税金等增长所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产年均复合增长 34.32%，截至 2017 年底，公司非流动资产为 138.33 亿元，主要由可供出售金融资产（占 11.40%）、长期应收款（占 25.47%）、长期股权投资（占 11.75%）、固定资产（占 31.57%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 75.70%。截至 2017 年底为 15.77 亿元，同比增长 22.44%，全部为可供出售权益工具，其中按成本计量账面价值 5.10 亿元，按公允价值计量账面价值 10.67 亿元。

2015~2017 年，公司长期应收款不断增长，年均复合增长 32.54%。截至 2017 年底，公司长期应收款为 35.23 亿元，同比增长 46.56%，全部为融资租赁款，系公司融资租赁业务业务加快发展所致。

2015~2017 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 16.70%。截至 2017 年底为 16.25 亿元，同比增长 10.12%，主要由于公司按权益法确认增加了宁波鄞州农村商业银行股份有限公司 0.82 亿元的投资收益、宁波通商银行股份有限公司 0.58 亿元的投资收益，以及子公司三星医疗追加宁波奥克斯开云医疗投资合伙企业（有限合伙）0.28 亿元等。

2015~2017 年，公司固定资产年均复合增长 46.66%。截至 2017 年底，公司固定资产账

²汇日控股有限公司的最终实际控制人为郑坚江。

面价值 43.67 亿元，同比增长 56.97%，系公司智能家用项目、智能商用项目等在建工程转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 72.41%）和机器设备（占 23.80%）构成，公司累计折旧 12.79 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产年均复合增长 8.02%，截至 2017 年底，公司无形资产为 10.67 亿元，其中土地使用权 10.03 亿元，其余为软件、技术、网站注册费等。

2015~2017 年，公司其他非流动资产分别为 1.02 亿元、8.10 亿元和 2.14 亿元，由委托贷款、预付固定资产、投资性房地产、无形资产、其他长期资产等购置款构成，2016 年规模较大，系当期形成委托贷款 7.01 亿元，并于 2017 年收回。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 370.78 亿元，较 2017 年底增长 3.81%，从构成看，流动资产占 60.61%，非流动资产占 39.39%，资产构成较 2017 年底变动不大。流动资产中货币资金较 2017 年底增长 14.50%至 47.98 亿元，应收票据较 2017 年底下降 70.04%至 8.38 亿元，系公司 18 年后停止票据池（质押开票）业务，应收票据余额下降，应收账款较 2017 年底增长 48.73%至 38.27 亿元，系公司销售规模扩大带动应收客户货款增长所致；存货较 2017 年底下降 19.57%至 49.25 亿元，系消化部分年底备货所致，其他流动资产较 2017 年底大幅增长 97.90%至 29.58 亿元，系公司理财金额增加所致。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 37.20 亿元，占净资产的比重为 26.40%，其中货币资金 7.37 亿元，主要为银行承兑汇票及保函保证金；房产土地 21.83 亿元，用于向银行抵押融资，存货 8.00 亿元，用于质押融资。

近年来，随着经营规模的扩张，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；公司货币资金规模大，应收类款项处于较高水平，对运营资金形成一定占用，2017 年底，公司存货同比大幅增长，影响资金周转效率并存在跌

价风险；总体看，公司资产流动性一般，资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 35.18%，主要系子公司三星医疗 2016 年完成定增，资本公积和少数股东权益增加所致。截至 2017 年底，公司所有者权益为 107.30 亿元，同比增长 11.42%，其中资本公积同比增长 28.15%至 24.02 亿元，主要是由于公司实施股权激励，2017 年确认应付股份支付 3.53 亿元，其中归属于母公司的股份支付金额为 2.42 亿元，计入公司资本公积，另有 2.85 亿元是公司在未丧失控制权情况下处置子公司部分股权或购买子公司少数股权形成。少数股东权益同比增加 6.75 亿元至 57.91 亿元，主要是子公司宁波奥克斯电气股份有限公司定向增发股权计入 7.41 亿元所致。2017 年底，公司所有者权益中实收资本占 7.92%，资本公积占 22.39%，盈余公积占 3.20%，未分配利润占 11.96%，少数股东权益占 53.97%。截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益为 113.59 亿元，同比增长 5.87%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增加，所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

总体看，公司未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

2015~2017 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 36.96%。截至 2017 年底，公司负债总额为 249.85 亿元，同比增长 39.28%，从构成看，流动负债占 88.64%，非流动负债占 11.36%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 44.66%。截至 2017 年底，公司流动负债为 221.46 亿元，同比增长 38.26%，主要来自应付票据、应付账款及其他应付款的增长。2017 年底，公司流动负债主要由短期借款

(占 22.94%)、应付票据(占 16.21%)、应付账款(占 24.41%)和其他应付款(占 13.09%)构成。

2015~2017 年,公司短期借款逐年增长,年均复合增长 19.91%。截至 2017 年底为 50.80 亿元,以保证借款(占 76.85%)为主。

2015~2017 年,公司应付票据较快增长,年均复合增长 71.16%。截至 2017 年底,公司应付票据为 35.90 亿元,同比增长 110.97%,系公司增加使用票据支付采购款所致,以银行承兑汇票为主(占 98.48%)。

2015~2017 年,公司应付账款逐年增长,年均复合增长 49.70%。截至 2017 年底,公司应付账款为 54.05 亿元,同比增长 63.85%,系公司业务规模扩张,原材料采购增加所致。

2015~2017 年,公司预收款项逐年增长,年均复合增长 91.18%,截至 2017 年底,公司预收款项为 16.36 亿元,同比增长 45.29%,主要系预收经销商货款增加所致。

2015~2017 年,公司其他应付款逐年增长,年均复合增长 44.91%。截至 2017 年底,公司其他应付款为 28.98 亿元,同比增长 59.79%,主要是空调销售大幅增加,预提安装维修费用增加以及质保金、押金增加所致。

2015~2017 年,公司其他流动负债波动增长,年均复合增长 37.76%,全部为公司发行的(超)短期融资券。截至 2017 年底为 9.50 亿元,同比下降 20.83%,系“16 奥克斯 CP001”、“16 奥克斯 SCP001”到期所致。

2015~2017 年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 1.87%。截至 2017 年底,公司非流动负债为 28.40 亿元,同比增长 47.72%,系长期借款、应付债券增加所致。2017 年底公司非流动负债主要由长期借款(占 50.72%)、应付债券(占 17.61%)、长期应付款(占 12.24%)和预计负债(占 13.53%)构成。

2015~2017 年,公司长期借款波动下降,年均复合下降 12.19%。截至 2017 年底,公司长期借款为 14.40 亿元,同比增长 53.54%,主

要是质押借款、抵押和保证借款同比大幅增加所致,具体为公司本部增加 5.00 亿元进出口银行融资贷款以及公司为发展融资租赁业务增加 3.56 亿元长期借款。截至 2017 年底,公司应付债券为 5 亿元,系 2017 年 9 月发行的“17 奥克斯 MTN001”。

2015~2017 年,公司长期应付款波动下降,年均复合下降 14.61%。截至 2017 年底,公司长期应付款为 3.48 亿元,全部为子公司奥克斯租赁 ABS 项目应付款减少所致。

2015~2017 年,公司预计负债波动不大,2017 年底为 3.84 亿元,同比增加 0.76 亿元,主要是预计售后维修费同比增加所致。

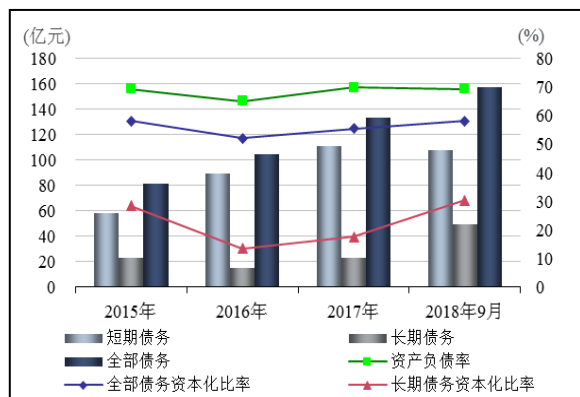
截至 2018 年 9 月底,公司负债总额 257.18 亿元,较 2017 年底增长 2.93%,流动负债比重有所下降,为 78.50%,公司仍以流动负债为主。流动负债方面,短期借款较 2017 年底增长 23.49%至 62.74 亿元,应付票据较 2017 年底下降 47.04%至 19.01 亿元,系部分银行承兑汇票到期兑付所致,应付账款下降 13.48%至 46.76 亿元,系前期账款部分结清所致;非流动负债方面,长期借款较 2017 年底增长 43.90%至 20.72 亿元,应付债券增加 10.00 亿元至 15.00 亿元,系公司分别于 2018 年 3 月和 2018 年 4 月发行“18 奥克斯 MTN001”(5 亿元,2021 年 3 月到期)和“18 奥克斯 MTN002”(5 亿元,2021 年 4 月到期)所致;长期应付款较 2017 年底增长 304.41%至 14.06 亿元,系公司发行融资租赁 ABS 增加所致。

2015~2017 年,公司加大融资租赁业务及医疗投资业务拓展力度,对外融资规模不断增加,近三年公司有息债务年均复合增长 27.85%,截至 2017 年底,公司全部债务为 133.73 亿元,其中短期债务 110.84 亿元,长期债务 22.88 亿元,以短期债务为主。2015~2017 年,公司资产负债率波动增长,加权平均值为 68.38%,同期全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降,三年加权平均值分别为 55.02%和 18.55%。截至 2017 年底,公司上述

三项指标分别为 69.96%、55.48%和 17.58%。

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 157.54 亿元，较 2017 年底增长 17.81%，系公司长短期借款及发行债券等增加所致。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 69.36%、58.10%和 30.47%。

图 3 近年来公司债务情况



资料来源：联合资信整理

表 16 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 CP001	2019-4-18	1 年	5.00
18 奥克斯 CP002	2019-11-9	1 年	5.00
17 奥克斯 MTN001	2020-9-14	3 年	5.00
18 奥克斯 MTN001	2021-3-20	3 年	5.00
18 奥克斯 MTN002	2021-4-27	3 年	5.00
合计	--	--	25.00

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

总体看，公司负债规模持续增长，负债构成以流动负债为主；随着经营规模扩大，公司有息债务较快增长，债务负担偏重，以短期债务为主，短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

2015~2017 年，得益于空调市场景气度较好，公司空调业务转型升级，产品品质上升带动规模扩大、公司线上销售渠道快速发展等因素，公司营业收入年均复合增长 37.70%，2017 年实现营业收入 247.63 亿元，同比增长 47.30%，主要是空调业务同比大幅增长所致；

2015~2017 年，公司营业成本年均复合增长 34.94%，略小于营业收入增幅。近三年公司营业利润率波动增长，三年分别为 26.34%、28.81%和 28.74%。

2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 24.29%、22.21%和 22.35%，占比较高，构成主要为销售费用和管理费用。2017 年，公司期间费用为 55.36 亿元，同比增长 48.27%，系公司加大研发投入，技术开发费同比增加 4.68 亿元，公司销售费用为 28.42 亿元，同比增长 30.96%，系公司空调业务销售规模扩大使得安装费及售后维修费同比增加 3.50 亿元，公司加大广告投入使得宣传推广费同比增加 0.97 亿元，以及销售人员薪酬同比增加 0.49 亿元；公司财务费用为 3.97 亿元，同比增加 1.20 亿元，主要由于 2016 年发行的短期融资工具主要于 2017 年上半年付息；总体看，公司期间费用占营业收入比重较高，对公司利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司投资收益分别为 1.04 亿元、3.20 亿元和 2.32 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，2017 年其他收益为 1.09 亿元，主要为与公司日常经营活动有关的政府补助；2015~2017 年，公司营业外收入分别为 1.68 亿元、1.53 亿元和 0.55 亿元，以政府补助为主。总体看，公司非经常性损益对公司利润的贡献有限。

2015~2017 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 101.67%，三年分别为 4.33 亿元、13.37 亿元和 17.60 亿元。

2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年上升，三年加权平均值分别为 6.43%和 10.78%，2017 年上述两项指标分别为 6.84%和 12.80%；公司主业盈利能力较强。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 270.20 亿元，同比增长 36.80%，营业成本同比增长 48.51%至 202.41 亿元；公司利润总额为 12.49 亿元，同比下降 8.82%，达到 2017 年全年的 70.97%。

总体看，受益于空调业务规模扩大，近年来公司营业收入及利润总额持续增长，主业盈利水平较好，公司期间费用率较高，对公司利润形成一定侵蚀。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为102.88%和79.71%。截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为98.81%和71.16%；近三年，公司经营性现金流动负债比波动上升，分别为7.34%、15.43%和10.20%。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别为111.31%和86.92%。近年来随着业务规模扩张，公司对外融资需求加大，债务规模较快增长，且集中在短期债务，公司存货规模较高，一定程度影响资金周转效率，整体看，公司短期偿债压力较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA逐年增长，三年分别为10.06亿元、19.21亿元和23.28亿元。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为2.89倍、5.92倍和8.42倍；全部债务/EBITDA分别为8.13倍、5.46倍和5.74倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

截至2018年9月底，公司获得各商业银行授信额度287.50亿元，尚未使用额度190.50亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有上市公司三星医疗，公司具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额为92.88亿元，同比增长15.13%，主要来自其他应收款的增长，从资产构成看，流动资产占47.42%，非流动资产占52.58%。公司流动资产为44.04亿元，以其他应收款（占72.84%）和其他流动资产（占15.09%）为主，其他应收款主要为与

关联方之间的往来款，其他流动资产6.64亿元全部为公司购买的理财产品；非流动资产为48.83亿元，以长期股权投资为主（占86.52%）和可供出售金融资产（占10.44%）。

截至2017年底，母公司负债总额为78.14亿元，其中流动负债68.14亿元，以其他应付款（占74.72%）和其他流动负债（占13.94%）为主；非流动负债为10亿元，包括长期借款5.00亿元和应付债券5.00亿元；截至2017年底，母公司全部有息债务规模为24.97亿元，短期债务14.97亿元，长期债务10.00亿元，母公司资产负债率为84.13%。

截至2017年底，母公司所有者权益为14.74亿元，其中实收资本8.50亿元，资本公积0.79亿元，盈余公积3.43亿元，未分配利润2.18亿元。

2017年，母公司实现营业收入2.00亿元，同比增加1.66亿元，系母公司2017年10月起经营板材等大宗商品销售，带来一定营业收入；当期，母公司期间费用合计3.93亿元，包括管理费用1.86亿元和财务费用2.06亿元，期间费用对母公司利润存在一定侵蚀。2017年母公司利润总额为13.85亿元，主要来自投资收益的贡献，当期投资收益为16.80亿元，主要构成按成本法核算的长期股权投资收益10.02亿元，权益法核算的长期股权投资收益1.02亿元、处置长期股权投资产生收益5.48亿元。

2017年，母公司经营活动现金流量净额为-0.55亿元；投资活动规模较大，取得投资收益收到的现金为10.55亿元，处置子公司及其他营业单位取得现金净额为11.99亿元，投资支付的现金为13.44亿元，支付其他与投资活动相关的现金为10.65亿元，投资活动现金流量净额为6.33亿元；筹资活动以取得借款、发行债务收到的现金和偿还债务、分配股利、利润等支付的现金为主，筹资活动现金流量净额为-4.81亿元。

整体看，母公司经营业务规模较小，资产构成以与关联方之间的往来款和长期股权投资

构成，资产质量一般；母公司负债以其他应付款为主，有息债务主要是长/短期借款及发行的债券，由于承担了公司大部分融资职能，整体债务负担偏重，但银行授信额度较为充足，具有一定财务弹性；所有者权益结构稳定性上尚可；盈利主要来源于持有的子公司的分红；母公司投资活动现金支出规模较大，仍存在对外融资需求。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（机构代码：G1033021200503720M），截至 2019 年 3 月 4 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司所处行业发展前景、公司行业地位、基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

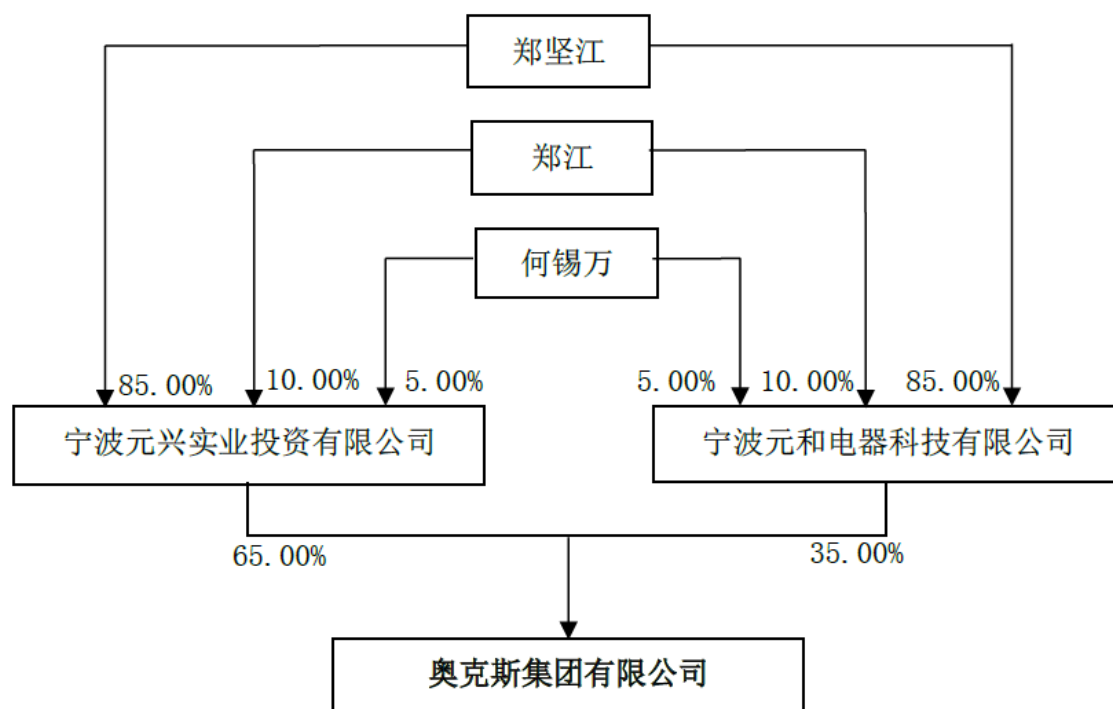
九、结论

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优势。近几年，公司积极布局线上销售渠道，不断推进线上线下融合，带动空调业务收入实现大幅增长，子公司三星医疗非公开发行募集资金净额 29.65 亿元，资本实力显著提升。近年来，公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕。同时，关注到公司存货和其他应收账款占比较大、有息债务增长较快，短期偿债压力较大，资本支出压力较大以及公司经营面临较为激烈的行业竞争环境等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

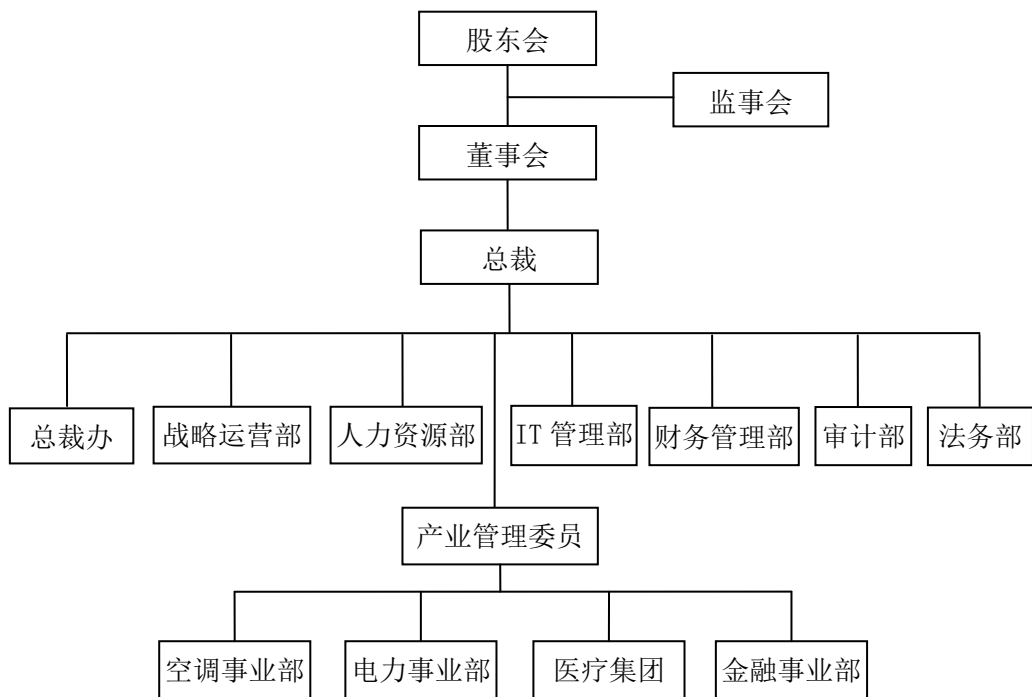
2015 年，公司开始涉足医疗产业并将其作为发展重点之一，未来随着募投项目的投产及医疗产业布局的逐步完善，公司收入和盈利能力有望进一步提升。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司控股子公司情况

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	宁波奥克斯空调有限公司	98.84		120000.00	空调整机
2	奥克斯电气 (香港) 有限公司		98.84	0.0001 (港元)	空调销售
3	宁波丰强电器有限公司		74.12	11000.00 (港元)	空调零部件
4	宁波海诚电器有限公司		98.84	20000.00	空调零部件
5	宁波吉胜信息技术有限公司		98.84	1000.00	空调软件
6	宁波奥克斯电气股份有限公司	37.03	24.59	60000.00	电器
7	宁波奥克斯进出口有限公司		61.62	55000.00	进出口
8	奥克斯空调股份有限公司		61.62	200000.00	工业
9	宁波海定电气有限公司		61.62	22790.06	工业
10	奥克斯家电 (香港) 有限公司		61.62	1.00 (港元)	空调贸易
11	天津奥克斯电气有限公司		61.62	35000.00	空调
12	宁波奥克斯信息技术有限公司		61.62	5000.00	空调销售
13	南昌市奥克斯电气制造有限公司		61.62	60420.00	空调总装
14	宁波奥克斯家电销售有限公司		61.62	10000.00	家用电器
15	宁波骅骝贸易有限公司		61.62	1000.00	配件贸易
16	安徽奥克斯智能电气有限公司		61.62	10000.00	工业
17	宁波奥克斯智能家用电器制造有限公司		61.62	20000.00	家用空调
18	宁波奥克斯智能商用空调制造有限公司		61.62	9000.00	商用空调
19	珠海拓芯科技有限公司		61.62	300.00	工业
20	宁波三星医疗电气股份有限公司	32.08		142700.00	电表
21	宁波奥克斯高科技有限公司		32.08	40500.00	变压器
22	宁波明州医院有限公司		32.08	65000.00	综合医院
23	南京奥克斯电力自动化有限公司		32.08	5000.00	电力自动化
24	杭州丰锐智能电气研究院有限公司		32.08	300.00	研发设计
25	宁波江东明州人门诊部有限公司		32.08	500.00	体检服务
26	宁波奥克斯医疗集团有限公司		32.08	80000.00	投资
27	宁波奥克斯医院投资管理有限公司		32.08	80000.00	投资
28	宁波奥克斯投资管理有限公司		32.08	120000.00	投资
29	宁波奥克斯眼科医疗投资管理有限公司		32.08	10000.00	投资
30	抚州明州医院有限公司		32.08	10000.00	综合医院
31	浙江明州康复医院有限公司		32.08	5000.00	康复医院
32	温州深蓝医院有限公司		32.08	5000.00	医院
33	奥克斯商业保理 (上海) 有限公司		32.08	20000.00	保理
34	宁波奥克斯供应链管理有限公司		32.08	5000.00	供应链服务
35	宁波三星电力发展有限公司		32.08	10000.00	工业
36	宁波三星新能售电有限公司		32.08	10000.00	售电
37	New Star Healthcare Holding Pte. Ltd.		32.08	1.00 (新币)	投资
38	宁波奥克斯智能开关有限公司		32.08	20000.00	智能开关
39	宁波奥克斯康复医疗投资管理有限公司		32.08	10000.00	投资
40	宁波奥克斯口腔医疗投资管理有限公司		32.08	10000.00	投资
41	宁波奥克斯健康投资管理有限公司		32.08	10000.00	投资
42	宁波奥克斯医疗技术投资管理有限公司		32.08	10000.00	投资

序号	企业名称	持股比例 (%)		注册资本 (万元)	业务范围
		直接	间接		
43	宁波三星智能电气有限公司		32.08	64165.28	电力终端
44	NANSEN S/A - INSTRUMENTOS DE PRECISÃO		32.08	381.81 (雷亚尔)	工业
45	宁波联能仪表有限公司		30.48	2200.00	智能电网
46	三星电气 (香港) 有限公司		32.08	1.00 (港元)	电力仪表销售
47	奥克斯融资租赁股份有限公司		32.08	120000.00	设备租赁
48	PT.Citra Sanxing Indonesia		16.36	5000000.00 (印尼盾)	工业
49	湖州新浙北综合门诊部有限公司		16.36	1337.00	医疗
50	宁波富耀电力信息咨询有限公司		32.08	100.00	工业
51	宁波博耀电力发展有限公司		32.08	100.00	工业
52	宁波奥克斯股权投资合伙企业 (有限合伙)		16.04	3000.00	投资
53	宁波吉通信息技术有限公司	100.00		1000.00	空调配件
54	宁波卓越智能控制技术有限公司	87.16		21800.00	智能家电
55	宁波盛杰房地产有限公司	100.00		11500.00	项目开发
56	宁波市海曙赛德山庄有限公司	100.00		10.00	休闲、餐饮
57	宁波盛凯房地产投资有限公司	100.00		5000.00	项目开发
58	宁波奥克斯制冷设备有限公司		61.62	75000.00	家用电器销售
59	广东奥克斯数码科技有限公司	100.00		50.00	通讯终端生产销售
60	天津奥克斯数码电器有限公司	95.00		20000.00	数码家电
61	宁波市赛德马术俱乐部	100.00		100.00	马术、健身服务
62	杭州丰强电气科技有限公司	100.00		7000.00	智能电网
63	东莞奥信电子科技有限公司	100.00		500.00	电子科技
64	宁波澳雅医美投资管理有限公司	100.00		1000.00	医疗美容投资
65	济南韩美整形美容医院有限公司		70.00	1100.00	整形美容
66	重庆澳雅整形美容医院有限公司		100.00	2000.00	美容整形
67	上海善维创业投资合伙企业 (有限合伙)	99.54		21460.82	投资
68	杭州奥克斯投资管理有限公司		100.00	35000.00	投资
69	宁波奥克斯贸易有限公司	100.00		1000.00	配件贸易
70	宁波奥克斯厨房电器有限公司		61.62	10000.00	厨房电器
71	宁波泽凯基石投资管理合伙企业 (有限合伙)	99.90		50000.00	投资
72	浙江元奥投资管理有限公司	100.00		1000.00	投资
73	宁波奥克斯产业新城建设有限公司	100.00		10000.00	产业建设

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.92	68.62	69.88	56.37
资产总额(亿元)	191.91	275.69	357.15	370.78
所有者权益(亿元)	58.72	96.30	107.30	113.59
短期债务(亿元)	58.37	89.82	110.84	107.76
长期债务(亿元)	23.44	15.06	22.88	49.78
全部债务(亿元)	81.81	104.88	133.73	157.54
营业收入(亿元)	130.61	168.12	247.63	270.20
利润总额(亿元)	4.33	13.45	17.60	12.49
EBITDA(亿元)	10.06	19.21	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	7.77	24.72	22.59	20.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.75	5.00	5.30	--
存货周转次数(次)	4.70	4.75	3.83	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.72	0.78	--
现金收入比(%)	81.79	75.59	105.03	97.45
营业利润率(%)	26.34	28.81	28.74	24.41
总资本收益率(%)	4.79	6.83	6.84	--
净资产收益率(%)	5.54	10.89	12.80	--
长期债务资本化比率(%)	28.53	13.52	17.58	30.47
全部债务资本化比率(%)	58.22	52.13	55.48	58.10
资产负债率(%)	69.40	65.07	69.96	69.36
流动比率(%)	108.90	105.65	98.81	111.31
速动比率(%)	89.72	87.30	71.16	86.92
经营现金流动负债比(%)	7.34	15.43	10.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.13	5.46	5.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	5.92	8.42	--

注：1.2015 年财务数据为经追溯调整的 2016 年审计报告期初数，2016 财务数据为经追溯调整的 2017 年审计报告期初数；2.2018 年 1~9 月财务数据未经审计；3.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 4-1 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 4-2 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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在奥克斯集团有限公司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。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及外部经营环境等相关信息，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。