



奥克斯集团有限公司主体与 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2015】269 号

中期票据信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: **稳定**

发债主体: 奥克斯集团有限公司

注册总额: 10 亿元

本期发债额度: 5 亿元

本期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 置换银行借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	281.92	275.61	191.91	161.64
所有者权益	101.27	98.26	58.72	51.14
营业收入	51.14	168.39	130.61	119.88
利润总额	3.79	13.88	4.33	4.83
经营性净现金流	1.75	24.72	7.77	7.89
资产负债率 (%)	64.08	64.35	69.40	68.36
债务资本比率 (%)	50.67	51.59	58.21	57.72
毛利率 (%)	27.06	29.72	27.02	27.06
总资产报酬率 (%)	1.72	6.21	4.10	4.31
净资产收益率 (%)	2.92	11.28	5.54	6.93
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.64	7.61	2.17	3.70
经营性净现金流/总负债 (%)	0.98	15.92	6.38	8.16

注: 2017 年 3 月财务数据未经审计; 2015 年数据为追溯调整后的 2015 年年末财务数据。

评级小组负责人: 徐 律
评级小组成员: 许晖慧 华艾嘉
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

奥克斯集团有限公司 (以下简称“奥克斯集团”或“公司”) 主要从事空调产品、电能表及变压器的研发、生产和销售等业务。评级结果反映了公司空调产品市场占有率持续提升且具备较高的品牌知名度, 自主研发实力较强, 零部件自制率较高, 电能表业务规模优势明显及公司收入和利润大幅增长等优势; 同时也反映了空调行业竞争压力不断加大, 公司其他应收款增长较快以及期间费用率较高等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司经营规模有望进一步扩大。综合来看, 大公对奥克斯集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司空调产品销售规模较大, 市场占有率持续提升, “奥克斯”品牌知名度较高;
- 公司拥有国家级实验室及工程技术中心, 具备较强自主研发实力, 公司推出创新产品, 有利于提升市场竞争力;
- 公司拥有多个空调零部件配套厂, 零部件自制率较高, 产业链较为完整, 具备一定的成本优势;
- 公司是国内规模最大的电能表生产企业之一, 综合竞争实力强, 销售网络完善, 并与主要电力系统用户建立了长期稳定的合作关系;
- 2016 年, 公司线上销售渠道快速发展, 同时空调业务收入受房地产销售带动而上升, 使得公司营业收入及利润规模大幅增长。

主要风险/挑战

- 我国空调行业已进入成熟期, 行业竞争日趋激烈, 公司面临的市场竞争压力不断加大;
- 公司其他应收款增长较快且在流动资产中占比较高, 主要为关联方往来款, 对资金形成一定占用;
- 公司期间费用率仍较高, 利润空间受到一定挤压。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年八月二十九日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

奥克斯集团成立于2001年6月，注册地为浙江省宁波市鄞州区，前身为宁波奥克斯电子实业有限公司，初始注册资本为2,000万元，由宁波元兴实业投资有限公司（以下简称“元兴实业”）和宁波元和电器科技有限公司（以下简称“元和电器”）共同出资设立；2003年5月，更名为宁波奥克斯集团有限公司；2003年12月，更名为现名。经过多次增资及股权变更，截至2017年3月末，公司注册资本为85,000万元，元兴实业和元和电器分别持有公司65.00%和35.00%的股权；而自然人郑坚江、郑江及何锡万¹分别持有元兴实业85.00%、10.00%和5.00%的股权，同时郑坚江、郑江及何锡万分别持有元和电器85.00%、10.00%和5.00%的股权。截至2017年3月末，自然人郑坚江为公司法定代表人及董事长，并间接控股奥克斯集团，郑坚江为公司实际控制人。

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，并同时经营综合性医院及融资租赁等业务。截至2017年3月末，公司拥有16家全资子公司和51家控股子公司，其中主要子公司有宁波奥克斯空调有限公司（以下简称“奥克斯空调”）、宁波三星医疗电气股份有限公司（以下简称“三星医疗”，证券代码：601567.SH）、宁波明州医院有限公司（以下简称“明州医院”）及奥克斯融资租赁有限公司（以下简称“奥克斯融资租赁”）等。2015年以来，公司为拓展医疗投资业务，新成立宁波奥克斯医疗投资管理有限公司、宁波奥克斯医院投资管理有限公司及宁波奥克斯投资管理有限公司等子公司。

公司下属子公司三星医疗²于2011年6月在上海证券交易所主板上市，截至2017年3月末，公司持有三星医疗32.26%的股份，为其第一大股东。2015年4月，三星医疗完成非公开发行股票7,000万股，募集资金62,020万元，用于偿还银行贷款及补充流动资金。2016年5月，三星医疗完成非公开发行股票22,010万股，募集资金296,528万元³，用于配电设备扩产能及医疗业务的发展，由鹏华资产管理（深圳）有限公司、中欧盛世资产管理（上海）有限公司、前海开源基金管理有限公司、华安基金管理有限公司以及金鹰基金管理有限公司五家机构投资者认购。2016年1月，下属子公司宁波奥克斯电气股份有限公司（证券简称：奥克斯电，证券代码：835523.0C）在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，2017年1月26日，通过奥克斯电董事会决议，奥克斯电获全国中小企业股份转让系统有限责任公司批准，终止股票挂牌。截至2017年3月末，公司持有奥克斯电80.38%的股份，为

¹ 自然人郑坚江与郑江为兄弟关系，何锡万与郑坚江配偶为兄妹关系。

² 三星医疗原全称为“宁波三星电气股份有限公司”，原证券简称为“三星电气”，于2015年10月更名为现名。

³ 2016年1月7日，中国证监会出具《关于核准宁波三星医疗电气股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2016】53号），核准三星医疗非公开发行不超过22,500万股新股。

其第一大股东。

发债情况

本期票据概况

奥克斯集团已于 2015 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 10 亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期，发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 3 年，票据面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的方式发行。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 5 亿元，将全部用于置换银行借款。

宏观经济和政策环境

2014 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9%和 6.7%，经济增速有所回落。

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2014 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1%下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、

低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 空调

2015 年以来，在需求不足的压力下，空调市场表现疲软，而在家电产业智能化的推进下智能空调则保持较高增长，同时三、四线市场需求得到有效释放；预计未来 1~2 年，空调行业将继续面临转型压力

受宏观经济增速放缓、房地产市场波动以及客观天气等因素影响，国内空调市场表现低迷。2015 年，我国空调产量为 13,559.27 万台，同比下降 1.36%。截至 2015 年末，行业库存总量已超过 4,000 万台，相当于国内空调一年的销售总额，产能过剩严重以及高库存压力仍然是行业面临的主要问题。为缓解库存压力，整个行业进入价格战；根据中怡康数据，2015 年空调整体市场均价同比下降 4.50%，其中定速 1.5 匹挂机 2015 年销售均价同比下降超过 10%。

受房地产销售回暖以及 2015 年空调行业企业的去库存的影响，国内空调市场有所回暖，2016 年，我国空调产量为 13,897.40 万台，同比增长 3.38%，空调行业销售收入同比上升 17.90%；但是受铜和铝等原材料价格的影响，2016 年下半年行业的毛利率水平有所下降。

在国家新能效政策进一步引导产业转型升级的现状中，空调产品方向将持续变化。节能、健康以及时尚的智能空调将是未来的发展方向，伴随空气污染严重，附带空气净化功能的空调亦将会成为未来产品的主流趋势。高效节能产品的市场占有率不断提升，消费者更倾向选择节能、高效及舒适的变频产品。

目前我国城镇以及农村的空调保有量与发达国家相比仍处于较低水平，而空调在农村的普及率远低于其他传统家电，未来在三、四线市场的增长潜力较大。我国国民消费水平已处于逐步升级阶段，消费结构的变化必然会引导产品结构变化，预计未来 1~2 年，空调行业将继续面临转型压力，空调企业需要通过产品结构调整以及对产品品质、功能及外观等方面的提升来迎合终端消费需求的变化。

我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 融合零售的发展方向将更加明显

由于行业准入门槛较低以及市场具备较大潜力，我国空调品牌数量于 2000 年达到 400 家左右，随着市场竞争压力不断加大，2009 年品牌数量已大幅下降至 30 余家，目前消费者集中购买的空调品牌仅为 10 家左右，行业集中度不断提升。我国空调行业已进入成熟期，并形成了相对稳定的品牌格局，即格力及美的占国内市场约 60% 的份额；海尔、奥克斯、志高、格兰仕及海信等品牌占有约 40% 的市场份额，其中各品牌占比均未超过 10%，由于产品并未存在较大差异，市场竞争日益激烈，且排名变动较为频繁。在激烈的市场竞争格局下，大型空调企业在技术、品牌、规模及成本等方面的优势较易保持，同时也刺激了行业品

牌集中度的提升；而注重产品结构调整以及产品技术升级，在加速变频空调推广的同时亦将推动产品价格的上涨；从销售渠道来看，空调线上销售表现突出，根据中怡康数据报告显示，2016年空调线上市场销售量规模为983万台，同比增长72.7%，与2015年增幅持平；2016年线上市场零售额规模为248亿元，同比增长78.4%，较2015年的增幅53.8%有明显增长；电商渠道空调销售增长迅速，传统实体零售渠道和传统电商将加速转型，未来O2O⁴融合零售的发展方向将更加明显。

我国已成为全球空调市场的制造中心，国际市场方面，2015年以来，受部分国家政治动荡、难民潮、货币大幅贬值等因素影响，新兴市场经济依旧疲软，我国空调出口表现依旧低迷。2016年，我国空调出口金额80.32亿美元，同比下降14.36%。出口市场的品牌格局较为分散，相对内销其市场集中度较低，但亦呈现出以格力、美的品牌主导整体市场的发展态势；2015年以来，虽出口市场整体表现低迷，但二线品牌中的奥克斯通过转型升级战略以及联手三星、惠而浦等全球500强企业的全球化市场布局，其出口增速超过40%。

从上游供给来看，压缩机是空调最重要的零部件之一，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、美的为代表的空调品牌多采用自建压缩机厂的方式，以奥克斯等为代表的品牌多采用外购的方式；主要原材料方面，铜及铜配件的成本占空调总成本的30%左右，铜价的变动将会对空调企业成本控制产生一定影响。此外，空调制造业属于劳动密集型行业，不断上升的人工成本也将对行业内的企业产生一定的成本控制压力。

● 电气

电能表作为电能计量器具，与我国电力行业的发展密切相关，行业准入门槛较高，存在资质和技术壁垒；在智能电网建设的推进下，智能化电能表是未来行业发展的主流

电能表是电工仪器仪表行业的主要产品之一，作为电能计量的器具其应用于电力系统中的发电、输电、变电、配电及用电等各个环节，其行业发展与我国电力行业的发展密切相关。电能表行业整体市场容量较为稳定，伴随电力工业的发展、国家对智能电网建设扶持力度的持续加大以及积极产业政策的引导，其整体市场需求规模呈现平稳增长。

我国电能表主要市场需求来自国家电网公司（以下简称“国网”）、南方电网公司（以下简称“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电能表产品的采购。企业的技术水平、以往经营业绩、产品质量、规模化生产能力、市场信誉及售后服务等所形成的综合实力是企业最为重要的核心竞争力，亦是影响企业是否

⁴ O2O即Online To Offline，意为线上线下融合，是指将线下的商务机会与互联网结合，线上营销和线上购买带动线下经营和线下消费。

中标的关键因素。

电能表行业存在一定的资质和技术壁垒，电力系统用户作为电能表产品的主要用户，对使用的电能表产品有较高的质量要求，产品的各项性能和技术指标需符合相应国家标准、电力企业标准的要求，并实行严格的型式试验和认定制度。在节能减排政策以及我国智能电网建设的推动下，电力系统用户对电能表的精确度、可靠性、功能、运营成本及可维护性等方面的要求进一步提升；同时，国网对智能电能表实施集中规模统一招标，对投标企业提出了较高的资质要求，相应提升了行业准入门槛，行业内生产规模小、市场竞争能力弱的电能表生产企业将面临淘汰，行业龙头企业将凭借技术创新能力、产品质量控制经验及规模化生产优势获得更大的市场份额。

电能表从结构原理上可分为感应式和电子式两大类，近年来随着市场需求的不断改变，电子式电能表应用范围持续扩大，并逐步占据市场的主导地位，电能表产品结构在发生变化。2015年7月，国家发改委及国家能源局发布《关于促进智能电网发展的指导意见》，到2020年初步建成安全可靠、开放兼容、高效经济及清洁环保的智能电网体系，其中加快关键技术装备研发应用，促进上下游产业健康发展是主要任务之一。未来多功能、网络化、分时、阶梯多种计费控制方式的具备高科技含量及高附加值的智能电能表将成为行业未来发展的主流。

变压器作为电力设备，是电力行业重要的组成部分，配电领域市场集中度较低，具有明显区域性，节能减排政策推动配电变压器向节能化方向发展

变压器作为电力设备，是电力行业重要的组成部分，包括运行在主干电网的输电变压器和运行在终端的配电变压器两大部分，配电变压器是电压为35kV⁵及以下直接向终端用户供电，于配电网中将电能直接分配给低压用户的设备，是供电环节中重要且普遍的设备，广泛应用于居民、商业和中小动力用户中；同时，房地产开发、机场、铁路及煤矿开采等工程用户亦是配电变压器的重要用户。随着我国电力需求的不断增长和电网建设投资力度的加大，变压器行业未来市场前景较好。我国配电变压器生产企业的销售网络主要依赖于当地电力公司，具有较为明显的区域性特征，较少参与全国性市场的竞争，市场集中度处于较低水平。在我国节能减排政策的驱动下，配电变压器将向节能环保的方向发展，符合国家产业政策要求的节能环保型配电变压器将成为行业发展方向，行业内经营规模较大、技术研发能力较强的大型企业将面临更多的机遇，行业竞争格局将不断改善。配电变压器的主要原材料为硅钢片及铜等，在生产成本中占比较高。近年来，铜及硅钢片的价格呈现一定波动，对配电变压器生产企业的成本控制将带来一定影响。

⁵ kV，指千伏，为电压单位。



宁波市是浙江省三大经济中心之一，是地处东南沿海的海港城市，经济实力较强且交通便利，为区域内制造业企业的发展提供了良好的外部环境

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。2017年一季度，宁波实现地区生产总值2,042.4亿元，同比增长8.5%；第一产业实现增加值53.4亿元，增长0.4%；第二产业实现增加值1,023.5亿元，增长7.6%；第三产业实现增加值965.6亿元，增长10.0%。2017年一季度，宁波市工业支撑力有所回升，全市工业增加值919.2亿元，同比增长9.0%。工业对GDP增长的贡献率为48.3%，比去年同期提高24.6个百分点。

综合来看，宁波市经济实力较强且交通便利，为区域内制造业企业的发展提供了良好的外部环境。

经营与竞争

公司主要从事空调、电能表及变压器的研发、生产及销售业务，空调及电气两大业务是主要的收入和利润来源；2016年，公司线上销售渠道快速发展，同时空调业务收入受房地产销售带动而上升，使得公司营业收入及利润规模大幅增长；由于原材料价格下降，家用空调毛利率大幅上升

公司主要从事空调、电能表及变压器等产品的研发、生产及销售。空调和电气业务是公司收入和利润的主要来源，两项业务合计占营业收入比重在90%以上，其中空调业务对营业收入贡献度较高；公司其他业务主要包括经营综合性医院、通讯及小家电品牌使用费等；2013年以来公司新增融资租赁业务。

2014~2016年，公司营业收入分别为119.88亿元、130.61亿元和168.39亿元，持续增长；2016年以来，公司空调业务销售收入大幅增长，主要是受公司线上销售渠道快速发展，国内房地产市场火爆，以及公司空调业务转型升级，产品品质上升带动规模扩大影响，收入的上升主要受益于公司家用空调产品销量的大幅增长；电气业务有所增长，主要是受益于国家大力推进智能电网建设，公司在产能进一步扩大的基础上产销量大幅提升。

2014~2016年，公司毛利润分别为32.44亿元、35.29亿元和50.05亿元，持续增长，2016年，公司毛利润同比增长41.82%，主要是由于公司空调业务中家用空调销售收入大幅上升以及主要原材料价格下行所致。从毛利率来看，2014~2016年公司毛利率分别为27.06%、27.02%和29.72%，有所波动。分板块来看，公司电气业务毛利率持续下降，

主要是由于市场竞争激烈，产品招标价格持续下降所致；公司空调业务毛利率逐年上升，主要是由于空调原材料价格下降所致。2016年以来，受益于主要原材料价格下行以及房地产销售火爆带动，公司综合毛利率有所提升。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.14	100.00	168.39	100.00	130.61	100.00	119.88	100.00
空调	41.54	81.22	116.20	69.00	85.06	65.17	83.58	69.72
其中：家用空调	39.48	77.20	108.51	64.44	80.10	61.37	79.33	66.17
商用空调	2.06	4.02	7.68	4.56	4.96	3.80	4.25	3.55
电气	6.69	13.07	39.19	23.27	33.88	25.96	26.64	22.22
其中：电能表	4.12	8.06	24.11	14.32	20.94	16.04	19.29	16.09
变压器	2.57	5.02	15.08	8.95	12.94	9.91	7.35	6.13
融资租赁	0.90	1.76	3.41	2.03	2.58	1.98	1.83	1.53
其他	2.01	3.95	9.59	5.70	9.09	6.89	7.83	6.53
毛利润	13.84	100.00	50.05	100.00	35.29	100.00	32.44	100.00
空调	10.73	77.51	33.05	66.03	21.01	59.37	21.69	66.86
其中：家用空调	10.00	72.25	30.41	60.76	19.48	55.04	20.45	63.04
商用空调	0.73	5.26	2.64	5.27	1.53	4.32	1.24	3.82
电气	1.90	13.70	11.72	23.41	10.39	29.36	8.75	26.97
其中：电能表	1.36	9.80	7.95	15.89	7.16	20.23	6.71	20.68
变压器	0.54	3.90	3.77	7.52	3.23	9.13	2.04	6.29
融资租赁	0.61	4.41	2.42	4.84	1.80	0.61	1.44	4.28
其他	0.60	4.38	2.86	5.72	2.09	10.66	0.56	1.89
毛利率	27.06		29.72		27.02		27.06	
空调	25.82		28.44		24.70		25.95	
其中：家用空调	25.32		28.03		24.32		25.78	
商用空调	35.37		34.34		30.85		29.18	
电气	28.35		29.90		30.67		32.85	
其中：电能表	32.90		32.97		34.19		34.78	
变压器	21.05		24.98		24.96		27.76	
融资租赁	67.78		70.97		69.77		78.69	
其他	29.85		29.82		22.99		7.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，受益于空调出口业务规模的快速增长，公司收入和利润呈现大幅上升；实现营业收入 51.14 亿元，同比增长 86.52%；毛利润为 13.84 亿元，同比增加 6.33 亿元；毛利率为 27.06%，同比下

降了 0.34 个百分点。

综合来看，受益于国家大力推进智能电网建设以及公司空调产品销量规模的扩大，公司营业收入及毛利润保持增长，2016 年，公司线上销售渠道快速发展，同时空调业务收入受房地产销售带动而上升，使得公司营业收入及利润规模大幅增长；由于原材料价格下降，家用空调毛利率大幅上升。预计未来 1~2 年，公司经营规模有望进一步扩大。

● 空调

公司空调业务主要由下属子公司奥克斯空调承担。

表 2 2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调业务主要经营实体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	时间	期末公司 持股比例	期末 总资产	期末 所有者权益	期末 资产负债率	营业 收入	利润 总额
奥克斯空调	2017 年 1~3 月	98.83	137.48	32.45	76.39	41.05	2.36
	2016 年	98.83	127.38	30.71	75.89	118.21	6.09

数据来源：根据公司提供资料整理

公司空调业务拥有三大生产基地，在产能扩张的基础上，空调产品产量持续增长；公司空调业务以生产家用空调为主，具备一定的规模优势

空调业务是公司核心产业之一，主要产品包括家用空调和商用空调两大类，以家用空调为主，可分为壁挂、立式及移动三类。公司目前拥有分别位于宁波、南昌及天津的三大生产基地，生产线合计共 28 条，其中家用空调生产线 22 条、商用空调生产线 6 条，公司空调业务以生产家用空调为主，具备一定的规模优势。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调产品产能产量情况（单位：万套/年、万套）

产品	2017 年 1~3 月 ⁶		2016 年		2015 年		2014 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
家用空调	1,200	272	900	795	535	474	505	477
商用空调	18	4	15	14	15	10	15	10
合计	1,218	276	915	809	550	484	520	487
综合产能利用率 (%)	90.64		88.42		88.00		93.65	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，公司空调产品年产能逐年增长，截至 2017 年 3 月末，公司空调产品合计年产能达 1,218 万套，其中家用空调年产能 1,200 万套、商用空调年产能 18 万套。在产能扩大的基础上，公司空调产品产量总体呈现增长。

组织生产方面，公司家用空调主要采取库存备货需求的生产方式，

⁶ 2017 年 1~3 月，公司空调产品产能及产能利用率均为经过年化处理后数据，下同。

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；2016年，空调市场销售火爆，商用空调主要采取定制化的生产方式，以客户需求为依据进行定制产品生产。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。

除生产自有品牌产品外，公司同时代工生产其他品牌产品，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GE、YORK、Electra、Daewoo、康佳、韩电及美博等。

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

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。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。

创新成果方面，截至2017年3月末，公司已累积获得授权专利1,500项，其中发明专利141项，实用新型专利944个，制定国家标准39个，行业标准10个。公司超低温制热空调产品目前是南北极科考队唯一指定产品，在极地环境下保证1年无障碍运行，超低温环境下可确保高制热效率，且优于电暖炉的热量，公司产品达到指定温度的时间较电取暖炉可缩短30%，同时耗电量仅为电取暖炉的70%。

核心技术方面，公司具备较强的自主研发实力，智能除霜及热霸空调热量提升两项自主研发技术处于国际领先水平，平台降低噪音、低温高热、变频芯片优化、柜机智能化霜逻辑优化、变频恒温除湿及ECO节能运行模式、Hydro自动水洗技术等11项自主研发技术处于行业领先水平。目前已实现PDM系统与SAP系统、CSS系统等信息化平台无缝对接，实现了研发领域的项目运作、流程化管控、数据化及集成化管理，强化了研发运作管理并有效提升研发过程的质量控制。此外，公司与华中科技大学、浙江大学、重庆大学等高校和中国能效标识管理中心、瑞萨及三菱电机等科研院所开展产学研合作，以提升再创新能力。

在转型升级战略的推进下，公司与互联网企业合作，2015年以来持续推出多款智能空调系列，采用全直流变频技术，节能及静音效果明显，采用电子膨胀及原装进口DSP智能芯片，温控更为精确，同时具备智能送风及实时远程遥控的功能，智能化产品的开发及推广有利于公司市场竞争力的提升。公司明系列空调搭载第三代智能wifi技术，可以实现与多款APP的互联控制，还运用公司自主研发创新AUT-Smart功率智能可调技术，将空调与国家电网云端相连，通过APP调控空调

的功率配合房间热需求及家庭电量的使用情况智能节能运行，空调耗电量随时可见。另外，公司还推出针对细分领域的差异化产品自动水洗智能空调，产品延续了空调行业独家 Hydro 自动水洗国家专利技术，采用仿生人体新成代谢系统，经过由内到外五重净化，实现空调自动清洗的目的。2017 年 1 月，由中国家用电器研究院主办“首届中国创造年度产品”活动在北美拉斯维加斯 CES 展上举办；凭借卷轴式 H 款倾国/倾城系列变频柜机荣获“国际创新奖”。

公司拥有多个空调零部件配套厂，除压缩机及包装辅料外，零部件自制率较高，产业链较为完整，具备一定的成本优势，与主要供应商合作关系稳定

公司空调产品主要零部件包括压缩机、电机、阀件、控制器及芯片等，按原材料可分为铜材、铝箔、钣金及塑料原料等，公司目前拥有自给零部件配套厂 15 个，除压缩机及包装辅料外，零部件自给率达到 90%以上，产业链较为完整，具备一定的成本优势。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调产品主要配件及原材料采购情况

主要配件及原材料	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
压缩机（万台、元/台）	310	320	735	307	473	352	467	383
电机（万台、元/台）	817	32	2,720	27	1,410	27	954	25
铜材（吨、元/千克）	11,430	53	34,462	44	22,794	56	24,819	56
铝箔（吨、元/千克）	7,800	18	25,707	19	14,731	18	16,171	19
钣金（吨、元/千克）	25,040	6	87,822	4	46,973	4	45,169	5
ABS 塑料（吨、元/千克）	12,025	17	36,877	11	21,622	11	16,860	14
HIPS 塑料（吨、元/千克）	-	-	-	-	-	-	710	14

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，压缩机和铜材原料的采购价格均持续下降，钣金、塑料、电机及铝箔的采购价格基本保持稳定，同时空调行业属于劳动密集型产业，人工成本不断攀升，人工成本对公司空调业务成本控制造成一定压力。

公司目前合作的供应商近 700 家，其中与近一半的供应商合作期限已达 10 年，并与行业内的大型企业保持稳定的战略合作关系，如浙江美芝压缩机有限公司、南昌海立冷暖技术有限公司、中色奥博特铜铝业有限公司及芜湖威灵电机销售有限公司等。

表 5 2016 年公司空调业务主要配件及原材料前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购项目	采购金额	占该业务总采购额比
浙江美芝压缩机有限公司	压缩机	15.80	16.25
上海龙阳铜管销售有限公司	铜管	4.77	4.91
南昌海立冷暖技术有限公司	压缩机	4.27	4.39
宁波乐金甬兴化工有限公司	ABS	4.16	4.28
宁波华捷贸易有限公司	板材	3.72	3.83
合计	-	32.71	33.65

数据来源：根据公司提供资料整理

公司上游采购集中度较高，2016 年空调产品前五大供应商采购额占总采购额的比重为 33.65%。公司空调业务上游采购的结算方式以先货后款为主，账期控制在 90 天以内，采用承兑及现汇相结合的结算方式，部分紧缺物资会采用预付款形式结算。原材料价格主要通过第三方网络平台签订年度供货价格协议，零部件主要通过招标议标、谈判测算及询价对比的方式确定价格。

公司空调产品销售规模较大，市场占有率持续提升，“奥克斯”品牌知名度较高，空调产品拥有一定的市场竞争力，市场占有率排名全国第三；受益于转型升级战略的持续推进以及线上渠道的大力布局，公司空调产品销售规模保持增长，其中出口量增速明显

公司空调产品销售分为国内和国外两大市场，以内销为主，受益于转型升级战略的持续推进以及线上渠道的大力布局，公司空调产品销售规模保持增长，受订单时期影响，2017 年 1~3 月，出口量增速明显。国内市场方面，家用空调采取代理加直营、连锁卖场结合的销售模式，同时还开辟了电商的销售模式，销售区域基本涵盖主要经济地区；商用空调则采取代理加直营的销售模式，销售布局面向全国。国际市场方面，主要采用电商、自主品牌代理及 ODM⁷贴牌的销售模式，销售市场覆盖全球，其中以亚洲、欧洲、非洲及南美地区为主，主要销往以色列、俄罗斯及沙特等国家。

⁷ ODM 为“Original Design Manufacturer”的缩写，意为原始设计商，是指一家厂商根据另一家厂商的规格和要求，设计和生产产品；受委托方拥有设计能力和技术水平，基于授权合同生产产品。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调产品销售情况（单位：万套、元/套）

产品	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
家用空调	239	1,652	721	1,505	496	1,615	461	1,720
商用空调	4	4,787	14	5,690	10	4,960	10	4,250
合计	243		735		506		471	
其中：出口量	122		301		219		163	
综合产销率（%）	88.04		90.79		104.55		96.71	

数据来源：根据公司提供资料整理

销售渠道方面，公司家用空调在全国重点城市均设立营销中心，由营销中心选择下一级代理商及销售网点；同时，通过国美、苏宁等家电大卖场，完善国内大、中城市的销售网络覆盖；与 GE、YORK、Electra、Daewoo 等大客户保持长期稳定合作关系，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；公司通过与京东、天猫、苏宁易购及易迅等主流电商合作大力布局线上渠道，并于 2016 年 7 月官网上线，正式转型 O2O 布局，电商渠道销售金额增长迅速。商用空调在代理加直营的基础上，自 2012 年开始与惠而浦合作，以年度采购合同定价，通过 ODM 模式进行销售。2016 年以来，公司推行销售渠道扁平化，减少渠道层级，强化经销商库存周转，以提升竞争力。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调产品市场销售情况（单位：亿元、%）

销售区域	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	23.74	57.15	77.60	66.78	56.52	66.45	60.84	72.79
出口	17.80	42.85	38.60	33.22	28.54	33.55	22.74	27.21
合计	41.54	100.00	116.20	100.00	85.06	100.00	83.58	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从结算方式来看，公司内销空调产品基本以先款后货为主，其中连锁卖场采用预付款与铺底相结合的方式；外销空调产品则采用预付加信用证、先货后款及先款后货等方式，其中以预付加信用证为主；公司内外销的账期基本控制在 45 天以内。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司空调产品国内销售渠道统计（单位：亿元、%）

销售渠道	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
全国连锁	2.57	10.84	10.75	13.85	12.35	21.86	14.60	24.00
代理商	9.73	40.97	25.47	32.82	23.66	41.87	32.61	53.60
ODM	0.99	4.18	3.38	4.36	2.25	3.99	3.77	6.20
电商	10.45	44.00	38.00	48.97	18.25	32.29	9.86	16.20
合计	23.74	100.00	77.60	100.00	56.52	100.00	60.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司空调产品销售规模较大，市场占有率持续提升，“奥克斯”品牌知名度较高，空调产品具备一定的市场竞争力，2016 年，公司空调产品市场占有率位于全国第三，仅次于格力和美的，线上电商部分已经连续三年销量第一；同时 2017 年 3 月末公司海外销售增长率位居行业第一位，综合销售增长率行业排名第一。

● 电气

公司电气业务主要由下属上市公司三星医疗承担，主要产品为电能表和变压器等配电设备，拥有分别位于宁波姜山及慈城的两大生产基地。

表 9 2016 年及 2017 年 1~3 月公司电气业务主要经营实体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	时间	期末公司 持股比例	期末 总资产	期末 所有者权益	期末 资产负债率	营业 收入	利润 总额
三星医疗	2017 年 1~3 月	32.26	113.85	70.25	38.29	9.26	1.26
	2016 年	32.26	116.37	69.24	40.50	49.22	9.47

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 1：电能表及终端

公司是国内规模最大的电能表生产企业之一，“三星”牌电能表市场占有率位居行业前列，具备较强的综合竞争优势；销售网络完善，与主要电网公司建立了长期稳定的合作关系

公司是国内规模最大的电能表生产企业之一，产品包括电能表及终端，截至 2017 年 3 月末，拥有年产 830 万台智能电能表、830 万台普通电子式电能表及 20 万台用电管理智能终端的产能；由于电能表主要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电能表产品的采购，公司按照电力系统用户对产品功能及性能等方面的要求，进行投标，中标后采用订单式模式组织生产。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司电能表产销情况

产品	项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
智能电能表	产能 (万台/年)	830	830	830	830
	产量 (万台)	134	660	650	685
	销量 (万台)	84	683	683	669
	均价 (元/台)	172.52	155.77	175.81	181.74
普通电子式电能表	产能 (万台/年)	830	830	830	400
	产量 (万台)	104	671	519	295
	销量 (万台)	120	663	501	284
	均价 (元/台)	142.13	118.14	103.39	109.60
用电管理智能终端	产能 (万台/年)	20	20	20	14
	产量 (万台)	3	15	22	18
	销量 (万台)	1	14	16	16
	均价 (元/台)	833.24	723.70	619.16	397.68

数据来源：根据公司提供资料整理

技术方面，公司参与多项行业及国家级标准的制订，主要包括自动抄表系统、标准电能表、交流电测量设备及低压配电系统电气安全防护措施等；拥有 CNAS 实验室认可证书，三相四线电子式多功能电能表获得国家火炬计划项目认定，无线多媒体通信传输与终端系统关键技术获得国家科学技术进步二等奖。公司目前拥有全程无人干预的智能化电表生产线，过程工艺数据可全采集，属行业内领先水平；具备百倍量程、0.2S 高精度、高可靠性及谐波计量、冲击负荷计量技术，双模、宽带、自组网通信技术，持续创新的技术及工艺为未来向智能化方向发展奠定基础。

下游销售方面，公司建立了面向全国 31 个省市及自治区的营销及售后服务网络，主要客户为各地电力公司，采用直销的模式，通过国网、南网统一招标进行竞价招标销售，与国网及南网各下属省市县电网公司及电力安装等客户进行竞价招标与开拓市场相结合的方式。在营销渠道方面，公司与国网、南网及地方电网公司建立了长期稳定的合作关系；2016 年分渠道来看，国网统招收入占比为 63.26%，南网统招收入 19.62%。外销方面，收入规模占比为 18.24%，目前已在德国、俄罗斯、巴西及印尼等 50 多个国家及地区开展合作并建设营销渠道，进行电能表产品的市场拓展。结算方式方面，主要采用先货后款的方式，因下游主要客户均为各地电力企业，坏账风险较小，账期一般在 3~4 个月左右；出口销售方面以信用证结算为主，在发货前一般要求款项结清。

根据国网电能表招标项目中标结果显示，2014~2016 年，公司国网电能表中标量及中标额均居于行业内前列，公司“三星”牌电能表产品具备一定的市场占有率及综合竞争优势。

公司电能表业务依托规模优势在原材料采购方面具备一定的议价能力，近年来采购价格虽有所波动但整体下降，采购较为分散

公司电子式电能表主要由集成电路、各种电子元器件及结构件等组成，其中电子元器件包括变压器、液晶显示器、电路板及继电器等，结构件主要包括端钮盒、罩壳及底壳等。2014~2016年，集成电路、电路板和继电器采购价格持续下降，端钮盒和变压器的采购价格则均呈现一定波动。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司电能表产品主要原材料采购情况（单位：万个、元/个）

主要原材料	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
集成电路	1,540	0.69	11,151	0.65	11,859	0.70	10,805	0.98
端钮盒	198	3.60	1,397	4.39	603	7.74	1,029	7.22
电路板	297	3.52	2,622	2.61	1,926	3.45	1,656	3.75
继电器	261	1.82	241	2.82	172	3.37	961	7.80
变压器	485	2.68	2,020	2.82	76	2.18	1,413	2.72

数据来源：根据公司提供资料整理

目前主要原材料市场供应较为充足，公司依托规模优势具备一定的议价能力，并与主要供应商保持长期的战略合作关系。从结算方式来看，主要以先货后款为主，账期一般在 3 个月以内。公司电能表产品主要原材料采购较为分散，2014~2016 年前五大供应商占采购总额的比重均在 15%左右。

产品 2：变压器等配电设备

公司变压器业务以生产低压配电设备为主，在稳固国网统招的基础上，依托完善的销售网络，持续开拓非电网领域

公司变压器等配电设备业务产品主要包括 10kV 配电变压器、箱式变电站、开关柜及电表箱等，截至 2017 年 3 月末，拥有年产变压器 1,000 万千伏安及箱式变电站 2,000 台的产能，品牌为“奥克斯高科技”。市场需求主要来自国网、南网、内蒙古电力公司、部分相对独立的地方电力公司等电力系统用户，同时大型工矿企业、房地产开发企业及市政工程等需要自行建设配电设施的单位亦是配电设备的主要用户，公司参与上述用户招投标，中标后以订单方式组织生产。2016 年，受益于国家对智能电网建设的大力推进，公司在产能进一步扩大的基础上，箱式变电站产销量持续增加；2016 年变压器产量同比有所下降。

技术方面，公司参与制定多项行业及国家标准的制定，主要包括高/低压预装式变电站、油浸式非晶合金铁心配电变压器技术、干式电力变压器技术、油浸式电力变压器技术及变压器类产品型号编制方法；核心工艺为低功耗、低噪音、非晶合金绿色节能变压技术，在智能电网建设的推进下，公司以节能环保为未来发展方向。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司配电产品产销情况

产品	项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
变压器	产能 (万千伏安/年)	1,000	800	720	520
	产量 (万千伏安)	99	660	704	473
	销量 (万千伏安)	77	522	546	347
	均价 (元/千伏安)	92	93	97	100
箱式变电站	产能 (台/年)	2,000	1,800	1,500	1,000
	产量 (台)	276	1,755	1,249	1,005
	销量 (台)	297	1,640	1,259	923
	均价 (元/台)	152,023	136,782	145,790	133,500

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司配电设备业务的主要原材料包括硅钢片及铜等,近年来主要原材料价格均呈现一定幅度的下降。从结算方式来看,以先货后款方式为主,账期一般在 3 个月以内。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司配电设备主要原材料采购情况 (单位: 吨、元/千克)

主要原材料	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜	370	44.90	4,656	42.54	4,544	45.94	2,963	55.50
硅钢片	1,094	9.76	6,851	13.51	6,773	16.63	3,760	13.73
变压器油	656	5.58	2,905	6.14	3,438	7.61	2,309	9.11

数据来源: 根据公司提供资料整理

下游销售方面,公司拥有健全的销售网络,覆盖全国的营销及售后服务体系,在稳固电网统招的基础上,持续开拓发电、轨道、石油及石化等非电网领域,采用直销的模式,以国内销售为主。从结算方式来看,因下游客户的特殊性,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。

● 融资租赁

公司融资租赁业务主要由子公司奥克斯融资租赁承担。

表 14 2016 年及 2017 年 1~3 月奥克斯融资租赁主要经营实体财务指标 (单位: 亿元、%)

企业名称	时间	期末公司 持股比例	期末 总资产	期末 所有者权益	期末 资产负债率	营业 收入	利润 总额
奥克斯 融资租赁	2017 年 1~3 月	32.26	38.80	15.64	59.69	0.90	0.60
	2016 年	32.26	37.14	15.21	56.03	3.41	2.46

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司融资租赁的业务模式主要为售后回租方式，以二甲以上的公立医院为主要服务对象；公司风险管理制度较为完善，保证了资产管理体系的安全高效运转

奥克斯融资租赁前身为奥克斯融资租赁(上海)有限公司,于2013年在上海成立,截至2017年3月末,奥克斯融资租赁注册资本为12.00亿元。公司融资租赁的业务模式主要为对医疗器械进行售后回租方式,公司尚未开展直租业务,未来将逐步开展直租业务,目前主要客户群仅为医疗行业,以二甲以上的公立医院为主要服务对象。奥克斯融资租赁主要以银行贷款和发行资产证券化产品为主要融资方式,截至2017年3月末,奥克斯融资租赁共有6.80亿元银行贷款,平均利率为5.40%。

截至2017年3月末,公司已累计签约217个售后回租项目,合同总金额(本金部分)58.52亿元,累计放款额55.12亿元,租期以5年为主,尚无实质性逾期租金及不良资产,潼关县人民医院项目发生逾期,项目起租日为2014年10月24日,租赁本金为1,400万元,期限为5年,按月支付租金,自2015年5月起未按期支付租金,到期剩余本金为1,093.12万元;2015年12月7日上海市浦东新区人民法院进行了立案,于2016年12月27日进行了开庭审理,2017年2月27日做出正式判决:被告潼关县人民医院应于判决生效之日起十日内归还公司本金1,093.12万元,另按万分之五支付违约金。截至本报告出具日,公司尚未收到该笔款项。

表 15 2017年1~3月公司融资租赁业务前五名客户情况(单位:亿元、%)

客户名称	是否为关联方	放款金额	占合同总额比	分类
客户一	否	1.96	5.67	正常
客户二	否	0.99	2.87	正常
客户三	否	0.97	2.81	正常
客户四	否	0.97	2.81	正常
客户五	否	0.95	2.73	正常
合计	-	5.84	16.89	-

数据来源:根据公司提供资料整理

在风险管理制度体系方面,公司制定了风险管理的原则、目标和流程,并制定和施行了具体的管理制度和操作方法,包括《奥克斯租赁全面风险管理办法》、《奥克斯租赁风险管理委员会工作制度》、《奥克斯租赁授信风险管理办法》和《奥克斯租赁资产分类管理办法》等。公司完备的风险管理体系和流程管理系统能够确保公司资产管理体系的安全、高效运转。

公司融资租赁业务将市场划分为东区、北区、中区、南区三部分。其中东区主要包括山东、安徽、浙江等地区;北区主要包括东北地区、华北地区、西北地区等;中区包括华中、华南等地区;南区包括西南

区。对于各区域的发展，资金投放依据主要是当地业务开展的实际情况，并争取各区域均衡发展。

● 其他

公司其他业务主要包括经营综合性医院、通讯及小家电品牌使用费等，经营综合性医院主要经营实体为明州医院。

在适度多元化发展的格局下，医疗业务对公司收入和利润形成一定补充；医疗业务未来投资规模较大，公司未来面临一定资本支出压力

公司医疗业务主要经营实体明州医院，位于宁波市鄞州区，为综合性民营医院，占地面积 140 亩，设计床位 1,200 张，目前已开放床位 750 张，于 2006 年投入使用。运营方面，明州医院拥有临床科室 40 个、医技科室 6 个，骨科、妇产科及儿科为重点学科，特色科室为国际保健中心，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，在适度多元化发展的格局下，医疗业务对公司收入和利润形成一定补充，在适度多元化发展的格局下，医疗业务对公司收入和利润形成一定补充。

表 16 截至 2017 年 3 月末公司医疗业务投资情况（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	待建中
2		杭州明州医院有限公司	6.90	4.87	新购房屋
3		湖州浙北明州医院	2.00	1.28	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	眼科医院	常州维思达眼科医院有限公司	0.22	0.22	租赁房屋
6	健康中心	湖州大浙北体检中心	0.27	0.22	并购控股
7		宁波国际保健中心	0.30	0.18	租赁房屋
合计			20.19	7.82	-

数据来源：根据公司提供资料整理

设备配置方面，明州医院拥有美国 GE 螺旋 CT、1.5T 磁共振(MRI)、平板(DSA)、数字胃肠机、双能骨密度仪及 PET-CT 等先进诊疗设备。2016 年，明州医院形成收入 5.92 亿元，同比增长 20.00%，其中药品收入占比约 39%；全年门诊 62 万人次，门诊人均费用 235 元，出院人次 2.7 万，住院人次费用 11,489 元。2016 年以来，公司通过合作或并购等方式，逐步扩大医疗业务的布局；公司由于考虑到医美部分风险较大，医疗板块战略调整，出售公司医美部分医疗业务；截至 2017 年 3 月末，医疗业务共计投资医院 7 家，预计总投资额 20.19 亿元，投资力度较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

奥克斯集团成立于 2001 年 6 月，前身为宁波奥克斯电子实业有限公司，初始注册资本为 2,000 万元，由元兴实业和元和电器共同出资设立。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 85,000 万元，元兴实业和元和电器分别持有公司 65.00% 和 35.00% 的股权，自然人郑坚江为公司法定代表人及董事长，并间接控股奥克斯集团，郑坚江为公司实际控制人。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了较为完善的内部控制组织架构。股东会是公司的权力机构，由全体股东组成；设董事会，对股东会负责；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，能够保障公司业务的正常运营。

战略与管理

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，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。

表 17 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建工程情况（单位：万元）

在建工程							
项目名称	投资总额	预计完工时间	资金来源	已投入金额	预计投资		
					2017 年	2018 年	2019 年
杭州海创园项目	26,892	2015.12	自筹	24,818	2,074	-	-
明州医院二期项目	35,652	2017.06	自筹	31,727	2,777	1,148	-
智能家用电器	58,220	2018.12	自筹	4,809	44,000	6,850	2,561
智能商用空调	34,700	2019.03	自筹	1,700	20,590	8,770	3,640
慈城二期项目	20,040	2017.05	自筹	11,833	1,443	3,024	3,740
在建工程小计	175,504	-	-	74,886	70,884	19,792	9,941
拟建工程							
二期厂房项目扩建	11,000	2017.12	自筹	122	10,467	411	-
拟建工程小计	11,000	-	-	122	10,467	411	-
合计	186,504	-	-	75,008	81,352	20,203	9,941

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司在建的主要项目有杭州海创园项目、明

州医院二期项目及智能家用电器和智能商用空调项目，融资渠道均为自筹，其中杭州海创园项目已完工但未尚清算。此外，子公司三星医疗慈城二期项目已于 2016 年 9 月 30 日完成主体结构验收，三期项目正在筹划中，计划建设配网自动化设备及相关产业配套升级项目。

抗风险能力

公司空调业务产销量规模较大，市场占有率持续提升，具备一定的规模优势；拥有多个零部件配套厂，零部件自给率较高，产业链较为完整；“奥克斯”空调拥有较高的品牌知名度，并于 2016 年推出新型智能空调产品，有利于提升市场竞争力。同时，公司是国内电能表生产规模最大的企业之一，规模优势明显，竞争力强；拥有面向全国的销售体系，并与主要电网公司建立了长期稳定的合作关系。在坚持核心主业并适度多元化发展的战略下，公司同时发展医疗及融资租赁业务，在一定程度上有利于分散经营风险。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表进行了三年联审，对公司 2015 年和 2016 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

公司 2016 年财务报表对前期会计差错进行更正，采用追溯调整法调整了 2016 年财务报表的年初数及上年对比数，并重述了可比年度财务报表。追溯调整主要原因是由于公司统一了同行业各子公司的收入确认时间点，对上年销售收入进行跨期调整；2016 年公司空调业务统一了售后三包服务费计提方法，补确认以前年度销售费用-三包服务费 22,933.78 万元；更正了子公司土地使用权入账价值少确认情况；公司持有鄞州银行 5.42% 股权，通商银行 9.00% 股权，拥有董事会席位，具有重大影响，将部分可供出售金融资产调整至长期股权投资，并按权益法进行核算。本报告所用 2015 年数据为追溯调整后的 2015 年年末财务数据，具体调整数据见附件 3。

资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；2014 年以来，公司长期股权投资和可供出售金融资产增幅较大；公司其他应收款增长较快且在流动资产中占比较高，主要为关联方往来款，对资金形成一定占用

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产分别为 161.64 亿元、191.91 亿元、275.61 亿元和 281.92 亿元，持续增长；从资产构成来看，以流动资产为主，占比分别为 64.22%、60.05%、61.40%和

62.64%。

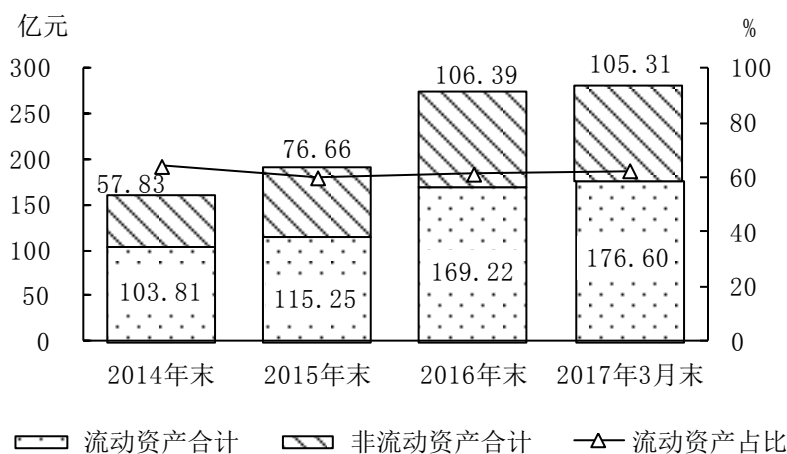


图1 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款、应收账款及一年内到期的非流动资产等构成。

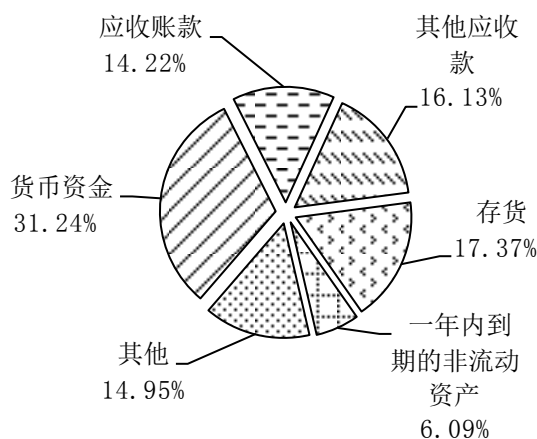


图2 2016年末公司流动资产构成情况

2014~2016年末及2017年3月末，公司货币资金分别为15.73亿元、16.63亿元、52.87亿元和45.80亿元，整体呈现增长，其中2016年同比大幅增长217.92%，主要是由于子公司三星医疗非公开发行普通股募集资金所致，2016年末公司的货币资金包括库存现金、银行讯款和其他货币资金，其中银行存款45.34亿元，其他货币资金7.53亿元，货币资金中还包含存放在境外的款项共计5.29亿元。货币资金中受限资金共计6.26亿元，包括2.68亿元的银行承兑汇票保证金，0.93亿元的保函保证金、0.86亿元的期货保证金、0.69亿元的定期存单和0.27亿元的质押保证金等。

2014~2016年末及2017年3月末，公司的存货分别为25.72亿元、20.29亿元、29.39亿元和36.76亿元，呈现波动增长，主要是由于随

着电气业务销售规模增加，公司相应增加了产品储备所致，其中 2016 年末库存商品、原材料及在产品的占比分别为 78.64%、17.82%和 3.25%。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司其他应收款分别为 16.29 亿元、26.38 亿元、27.29 亿元和 27.73 亿元，保持较大规模，从款项性质来看，2016 年末其他应收款中往来款为 22.12 亿元，占其他应收款账面余额的比重为 81.06%，公司其他应收款增长较快且在流动资产中占比较高，主要为关联方往来款，对资金形成一定占用；从账龄结构来看，主要集中在 6 个月以内，占按账龄分析法计提坏账准备合计为 0.54 亿元；按照欠款方归集的期末余额第一位的为汇日控股有限公司，款项性质为往来款，期末余额为 6.04 亿元，占其他应收款的 21.69%，账龄为一年内，其他应收款余额前五名客户共计占其他应收款总额的 55.86%，相对较为集中。

表 18 2017 年 3 月末公司其他应收款主要欠款单位情况（单位：亿元、%）

欠款单位	是否为关联方	金额	账龄	占其他应收款余额比	款项性质
汇日控股有限公司	是	6.01	6 个月内	21.67	往来款
杭州明州医院有限公司	是	4.26	6 个月内	15.37	往来款
宁波市鄞州科翔贸易有限公司	否	1.91	6 个月内	6.90	往来款
东莞奥克斯通讯设备有限公司	是	1.90	6 个月内	6.86	往来款
营销中心借款	否	2.18	6 个月内	7.86	往来款
合计	-	16.27	-	58.67	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应收账款分别为 16.41 亿元、24.19 亿元、24.07 亿元和 30.55 亿元，总体呈现增长，主要为应收空调及电能表等产品的货款。2016 年末，公司应收账款同比下降 0.51%，账龄主要集中在 6 个月以内，6 个月以内的应收账款共计 19.10 亿元，占应收账款的 79.35%，合计已计提坏账准备 1.90 亿元；按欠款方归集的应收账款前五名客户占比为 23.32%，2017 年 3 月末，公司应收账款同比增长 26.94%，主要是由于公司销售规模扩大，相应的应收客户货款增加所致。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司一年内到期的非流动资产分别为 7.42 亿元、7.28 亿元、10.31 亿元和 10.85 亿元，其中 2016 年末，公司一年内到期的非流动资产同比增长 41.50%，全部为融资租赁款，其中未实现融资收益为 2.66 亿元。

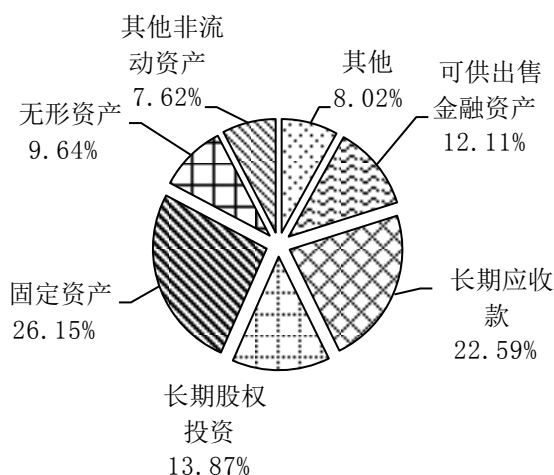


图3 2016年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、长期应收款、长期股权投资、可供出售金融资产、无形资产及其他非流动资产等构成。2014~2016年末及2017年3月末，公司固定资产分别为19.18亿元、20.30亿元、27.82亿元和27.89亿元，持续增长，主要由房屋建筑物、机器设备及电气设备等构成。

2014~2016年末及2017年3月末，公司长期应收款分别为15.97亿元、20.05亿元、24.04亿元和23.50亿元，总体保持增长，主要是由于下属子公司奥克斯融资租赁于2014年5月成立，随着其经营规模的扩大，公司应收租赁款增幅较快所致，2016年末，公司长期应收款中融资租赁款中未实现融资收益为3.29亿元。

2014~2016年末及2017年3月末，公司长期股权投资分别为0.57亿元、11.93亿元、14.76亿元和14.84亿元，持续增长，其中2015年末，长期股权投资大幅增长主要是由于公司持有5.30亿元的鄞州银行5.42%股权和7.73亿元的通商银行9.00%股权，拥有董事会席位，具有重大影响，将部分可供出售金融资产调整至长期股权投资，并按权益法进行核算所致。

2014~2016年末及2017年3月末，公司可供出售金融资产分别为7.73亿元、5.11亿元、12.88亿元和12.90亿元，主要是可供出售权益工具，其中2016年末包括对宁波市鄞州国民村镇银行有限责任公司0.10亿元、浙江民营企业联合投资股份有限公司5.00亿元、宁波云开丰铭股权投资合伙企业（有限合伙）0.25亿元、北京春风百润股权投资合伙企业0.25亿元及东证周德（上海）投资中心（有限合伙）1.50亿元的投资，在上述被投资单位中公司持股比例分别为9.20%、10.00%、16.67%、45.00%和58.14%。

2014~2016年末及2017年3月末，公司无形资产分别为6.13亿元、9.14亿元、10.25亿元和9.91亿元，有所波动，主要由土地使用

权及软件、技术、网站建设费等构成。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司其他非流动资产分别为 2.52 亿元、1.02 亿元、8.10 亿元和 7.84 亿元，有所波动，2016 年末主要是由 7.00 亿元委托贷款、0.80 亿元的妙山农场土地出让金和 0.30 亿元的预付其他长期资产款项组成，同比增加 7.08 亿元主要是由于新增 7.00 亿元委托贷款所致。

从流动资产周转效率来看，2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 92.79 天、86.90 天和 75.58 天，总体存货周转效率逐年提升；应收账款周转天数分别为 46.59 天、55.96 天和 51.58 天。2017 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 79.80 天和 48.05 天。

从受限资产来看，截至 2017 年 3 月末，公司受限资产总额为 30.06 亿元，占总资产的比重为 10.66%，占净资产比重为 29.68%，其中受限货币资金 8.91 亿元，抵押的房产和设备账面价值分别为 18.55 亿元和 2.60 亿元。

总体来看，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；2014 年以来，公司长期股权投资和可供出售金融资产增幅较大；公司其他应收款增长较快且在流动资产中占比较高，主要为关联方往来款，对资金形成一定占用。

资本结构

公司负债规模持续增长，负债构成以流动负债为主；公司融资租赁业务以及医疗投资业务的拓展使得公司有息债务规模增长迅速，面临一定的资本支出压力

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 110.50 亿元、133.19 亿元、177.35 亿元和 180.65 亿元，持续增长；负债构成以流动负债为主，占比分别为 88.71%、79.46%、89.18%和 89.64%。

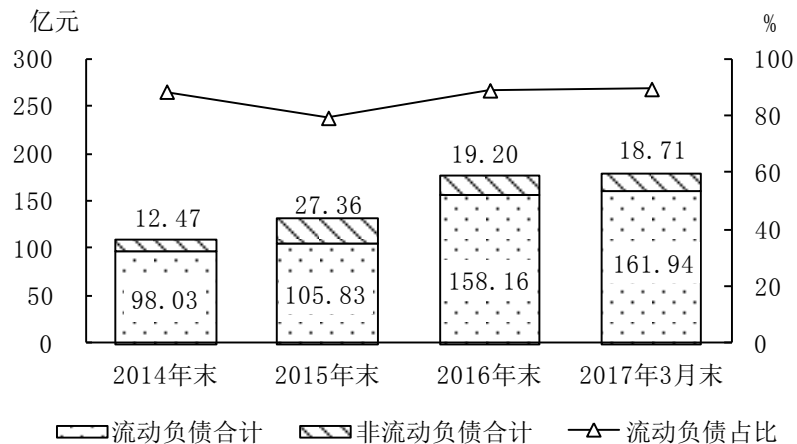


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债及预收款项等。

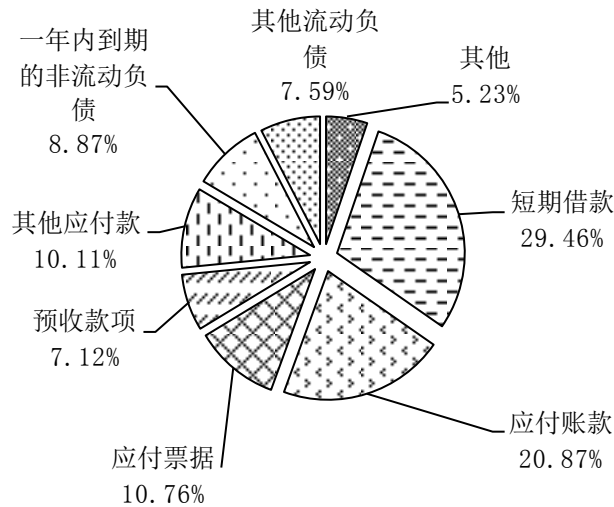


图5 2016年末公司流动负债构成情况

2014~2016年末及2017年3月末，公司短期借款分别为37.64亿元、35.33亿元、46.60亿元和57.02亿元，略有波动，其中2016年末同比增长31.88%，包括保证借款35.10亿元、抵押借款6.05亿元、质押借款4.73亿元、信用借款0.07亿元。2017年3月末，公司短期借款较2016年末增长22.36%，主要是公司营业规模扩大，所需资金增加所致。

2014~2016年末及2017年3月末，公司应付账款分别为20.00亿元、24.12亿元、33.08亿元和37.95亿元，整体呈现增长；2016年末，公司应付账款同比增长36.86%，2017年3月末，公司应付账款较2016年末上升14.97%，均是由于业务规模扩大导致原材料采购量上升所致。

2014~2016年末及2017年3月末，公司应付票据分别为16.78亿元、12.25亿元、17.01亿元和22.40亿元，有所波动，其中2016年末，公司应付票据同比增长了38.86%，主要是由于加大了使用票据结算的比例所致，其中以银行承兑汇票为主。2017年3月末，公司应付票据较2016年末增长31.64%，主要是由于2017年空调销售回款及预收款规模增幅较大，公司增加使用应收票据支付采购款所致。

2014~2016年末及2017年3月末，公司其他应付款主要包括往来款、保证金及押金以及预提费用等，分别为9.14亿元、13.80亿元、15.99亿元和16.43亿元，持续增长。2015年末及2016年末，公司其他应付款同比分别增长50.94%和15.85%，主要是由于预提费用、质保金增加所致。

2014~2016年末及2017年3月末，公司一年内到期的非流动负债分别为3.51亿元、5.77亿元、14.03亿元和9.58亿元，总体有所增

长,其中2015年末同比增长64.26%,主要是新增一年内到期的长期应付款2.46亿元所致,2016年同比增长143.03%,主要是新增一年内到期的长期借款6.66亿元所致。

2014~2016年末及2017年3月末,公司其他流动负债分别为0.00亿元、5.01亿元、12.00亿元和0.00亿元,波动较大;其中2015年末其他流动负债主要为公司5.00亿元的短期融资券“15奥克斯CP001”;2016年末,公司其他流动负债全部为公司12.00亿元的短期融资券,包含5.00亿元的“16奥克斯CP001”和7.00亿元的“16奥克斯SCP001”。

2014~2016年末及2017年3月末,公司预收款项分别为7.62亿元、4.48亿元、11.26亿元和13.64亿元,整体呈现增长,其中2015年末,公司预收款项同比下降41.30%,主要是由于2015年盛杰人才公寓项目确认收入,预收款减少所致,其中2016年末,预收款项同比增长151.56%,2017年3月末,预收款项较2016年末增长21.15%,均是由于空调市场大量铺货,公司预收空调货款同比增长所致。

公司非流动负债在总负债中占比较小,主要由长期借款、长期应付款等构成。2014~2016年末及2017年3月末,公司长期借款分别为11.88亿元、18.68亿元、9.38亿元和10.49亿元,波动较大,2015年末,公司长期借款出现较大幅度增长,主要是由于公司新成立的子公司奥克斯融资租赁依据其业务性质大幅增加长期借款以及子公司三星医疗融资需求增加所致,其中2015年末包括质押借款为3.44亿元、抵押借款6.60亿元、保证借款6.64亿元以及信用借款2.00亿元;2016年末,公司长期借款中包含4.00亿元的抵押借款、3.85医院的保证借款和1.52医院的质押借款。2014~2016年末及2017年3月末,公司长期应付款分别为0.00亿元、4.77亿元、5.68亿元和4.53亿元,均为下属子公司奥克斯融资租赁ABS项目应付款。

表 19 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	89.00	89.64	58.36	57.94
长期有息债务	15.01	15.06	23.44	11.88
总有息债务	104.01	104.70	81.80	69.82
短期有息债务占总总有息债务比重	85.56	85.62	71.34	82.98
总有息债务占总负债比重	57.58	59.03	61.42	63.18

2014~2016年末,公司有息债务规模增长迅速,主要是受新增的融资租赁业务开展以及拓展医疗投资业务所致;从有息债务期限结构来看,主要以短期有息债务为主,短期偿债压力较大,债务期限结构有待改善。2017年3月末有息债务规模较2016年末变化不大。

表 20 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	89.00	3.77	6.10	0.43	4.71	104.01
占比	85.56	3.62	5.86	0.41	4.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率自 2015 年末以来持续下降；流动比率和速动比率整体表现较为平稳，流动资产对流动负债的保障程度较为稳定；债务资本比率整体下降，受所有者权益增加影响，长期资产适合率有所提升，长期资本对长期资产的保障程度基本保持稳定；流动比率、速动比率及保守速动比率基本保持稳定，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。

表 21 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	64.08	64.35	69.40	68.36
债务资本比率（%）	50.67	51.59	58.21	57.72
长期资产适合率（%）	113.93	110.40	112.28	110.00
流动比率（倍）	1.09	1.07	1.09	1.06
速动比率（倍）	0.86	0.88	0.90	0.80
保守速动比率（倍）	0.39	0.43	0.19	0.21

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 51.14 亿元、58.72 亿元和 98.26 亿元，持续增加，其中 2016 年末公司所有者权益同比增长 67.34%，主要是少数股东权益的增加所致，2016 年末，公司资本公积为 18.75 亿元，其中包含 16.49 亿元其他资本公积，主要是三星医疗非公开发行中溢价的部分；公司少数股东权益增长，主要是由于 2016 年 6 月三星医疗非公开发行股份所致。2016 年末，少数股东权益为 51.18 亿元，未分配利润为 17.70 亿元，占所有者权益的比重为 18.01%，对净资产稳定性有一定影响。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 101.27 亿元，较 2016 年末略有增长。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，公司负债规模持续增长，负债构成以流动负债为主；公司经营规模扩大、融资租赁业务以及医疗投资业务的拓展使得公司有息债务规模增长迅速。

盈利能力

2016 年，公司线上销售渠道快速发展，同时空调业务收入受房地产销售带动而上升，使得公司营业收入及利润规模大幅增长；受益于主要原材料价格下行，毛利率水平有所提升；公司期间费用率仍较高，利润空间受到一定挤压

2016 年以来，随着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以及房地产市场销售火爆带动影响，空调业务产品销量和售价不断提升，公司营业收入和净利润大幅增长。2016年，受益于主要原材料价格下行，公司毛利率持续增长。

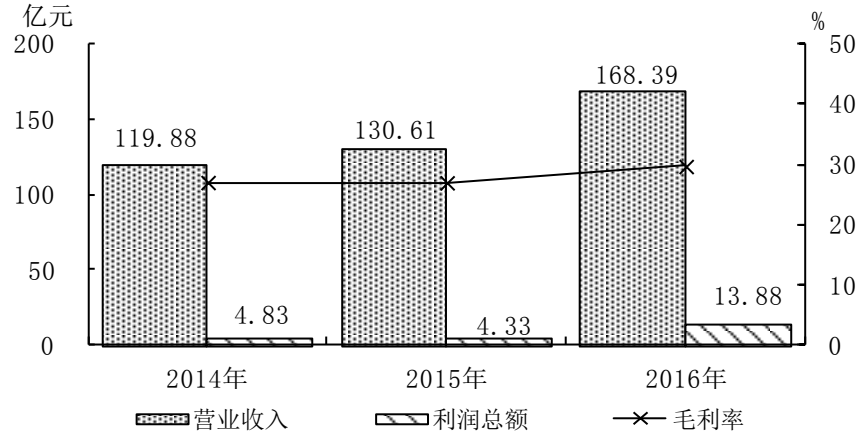


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，随着公司空调及电气业务规模的扩大，期间费用规模逐年增加，期间费用占营业收入比重有所波动，2016年以来，随着公司营业收入的增长，期间费用占营业收入比重有所下降，但公司期间费用率仍较高，利润空间受到一定挤压。

表22 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	6.83	21.22	17.58	15.51
管理费用	3.01	12.84	11.78	10.32
财务费用	0.59	2.77	2.36	1.80
期间费用合计	10.43	36.82	31.72	27.63
期间费用占营业收入比重	20.39	21.87	24.29	23.04

2014~2016年，资产减值损失分别为0.21亿元、0.28亿元和1.89亿元，其中2016年资产减值损失大幅增长，主要是对部分无法收回应收款计提坏账损失1.59亿元及对济南韩美整形美容医院有限公司的商誉计提减值损失0.25亿元所致；公司投资收益分别为0.34亿元、1.04亿元和3.20亿元，2016年，投资收益大幅增加2.81亿元，主要是对鄞州银行、通商银行会计核算方法改成权益法核算确认长期股权投资收益所致；2014~2016年，公司营业利润分别为4.43亿元、3.45亿元和12.91亿元，其中2016年营业利润同比增加9.47亿元；2014~2016年，公司营业外收入分别为1.32亿元、1.68亿元和1.54亿元，主要为政府补助和税收返还。2014~2016年，公司利润总额分别为4.83亿元、4.33亿元和13.88亿元，净利润分别为3.54亿元、3.25亿元和11.08亿元，均有所波动。2014~2016年，公司归属于母公司所有



者的净利润分别为 1.24 亿元、-0.31 亿元和 5.38 亿元，有所波动，其中 2015 年归属于母公司所有者的净利润表现为负值，主要是由于公司将明州医院全部股权从公司本部转至三星医疗且公司持股比例较低所致；2016 年，公司归属于母公司所有者的净利润同比大幅提升，主要是由于下属空调和电力子公司净利润大幅提升所致。

2014~2016 年，净资产收益率分别为 6.93%、5.54%和 11.28%，总资产报酬率分别为 4.31%、4.10%和 6.21%，2016 年均有所提升。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 51.14 亿元，同比增长 86.52%，增幅较大，主要是由于空调业务规模的快速增长所致；毛利率为 27.06%，同比小幅下降；期间费用合计 10.43 亿元，同比增加 41.90%，主要是公司业务规模扩大所致；投资收益为 0.30 亿元，同比小幅增加；营业利润和利润总额分别为 3.51 亿元和 3.79 亿元，同比分别增加 3.26 亿元和 3.48 亿元，增幅均较大；净资产收益率和总资产报酬率分别为 2.92%和 1.72%。

综合来看，2014~2016 年，受益于空调业务规模扩大，公司营业收入持续增长，毛利率水平有所提升；公司期间费用率仍较高，利润空间受到一定挤压；2017 年 1~3 月，受益于空调出口业务规模的快速增长，公司营业收入和净利润同比增幅较大。

现金流

公司经营性净现金流大幅增加，对债务和利息保障程度大幅上升，公司投资性现金流流出规模增大

2014~2016 年，公司经营性净现金流均表现为净流入，其中，2016 年公司经营性净现金流同比增加 16.95 亿元，主要是应付账款和应付票据大幅增长所致。2014~2016 年，公司投资性净现金流均表现为净流出，且净流出规模持续增加，主要是由于医疗业务扩张收购各类医院、购买理财产品以及购买银行股份等导致投资所支付的现金大幅增加所致。2014~2016 年，公司筹资性净现金流逐年增加，主要是由于公司融资需求上升大幅增加长期借款以及发行债券所致。

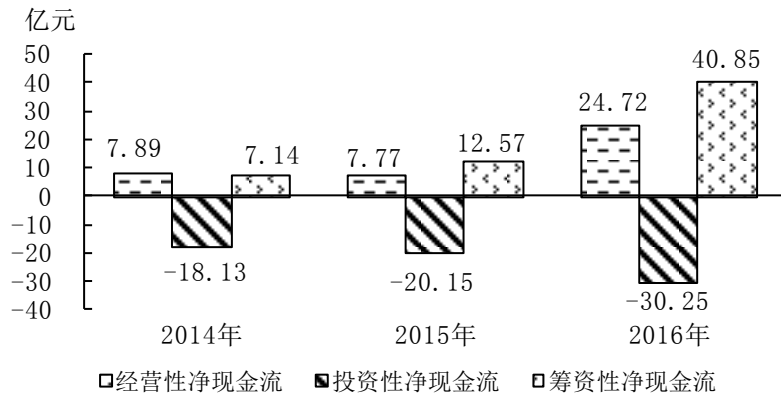


图7 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为1.75亿元，投资性净现金流为-0.95亿元，筹资性净现金流为-10.48亿元。

表23 2014~2016年及2017年1~3月公司债务及利息的保障情况

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.09	18.73	7.63	8.92
经营性净现金流/总负债 (%)	0.98	15.92	6.38	8.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.64	7.61	2.17	3.70
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.55	5.27	2.19	3.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.22	6.07	2.76	4.30

2014~2016年，公司经营性净现金流对债务的保障程度有所波动，2016年对债务的保障程度大幅上升；EBIT及EBITDA对利息的保障能力2016年也有大幅提升，保障能力增强。2014~2016年，公司现金回笼率分别为107.80%、81.79%和75.46%，有所下降。

总体来看，公司经营性净现金流大幅增加，对债务和利息保障程度大幅上升，公司投资性净现金流流出规模增大；2017年1~3月，公司筹资性净现金流呈现大幅净流出。

偿债能力

从短期偿债能力来看，2014~2016年末及2017年3月末，公司流动比率分别为1.06倍、1.09倍、1.07倍和1.09倍，速动比率分别为0.80倍、0.90倍、0.88倍和0.86倍，流动比率和速动比率整体表现较为平稳，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营性净现金流大幅增加，对债务和利息保障程度大幅上升，公司投资性净现金流流出规模增大。从长期偿债能力来看，2016年以来，由于下属子公司三星医疗非公开发行股票，公司资产负债率有所下降。2014年以来，公司EBITDA利息保障倍数有所波动。公司下属子公司三星医疗为上市公司，可充分利用资本市场进行融资；同时，公司与多家银行保持良

好合作关系。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年5月12日，公司本部无信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按时兑付，“17奥克斯CP001”未到还本付息日。

结论

我国空调行业已进入成熟期，行业集中度不断提升，城镇化建设带动三、四线市场需求快速增长。公司空调产品产销量规模较大，市场占有率持续提升，“奥克斯”空调具备较高的品牌知名度；具备较强的自主研发实力，并在转型升级战略的推进下，持续推出智能空调系列产品，有利于提升公司的市场竞争力；拥有多个空调零部件配套厂，零部件自制率较高，产业链较为完整。电气行业与电力行业密切相关，公司电能表及变压器产品下游主要为电力系统用户，作为国内规模最大的电能表生产企业之一，公司综合竞争实力强，销售网络完善，并与主要电力系统用户保持长期稳定的合作关系。但与此同时，我国空调行业竞争压力不断加大，并面临一定的转型压力；其他应收款增长较快且在流动资产中占比较高，主要为关联方往来款等，对资金形成一定占用；公司业务规模不断扩大、公司融资租赁以及医疗投资业务的开展使得公司有息债务规模增长迅速；期间费用率较高导致公司利润空间受到一定挤压。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司经营规模有望进一步扩大。因此，大公对奥克斯集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对奥克斯集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

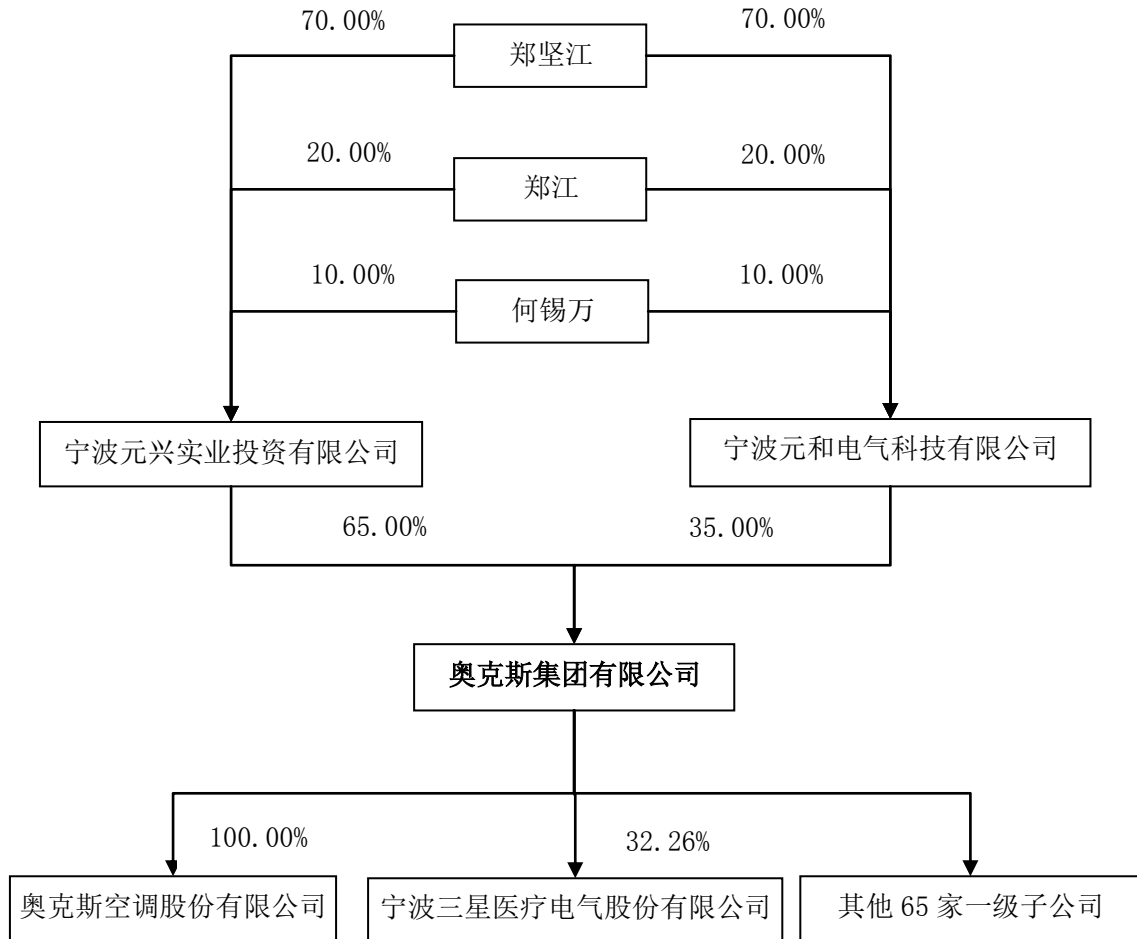
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

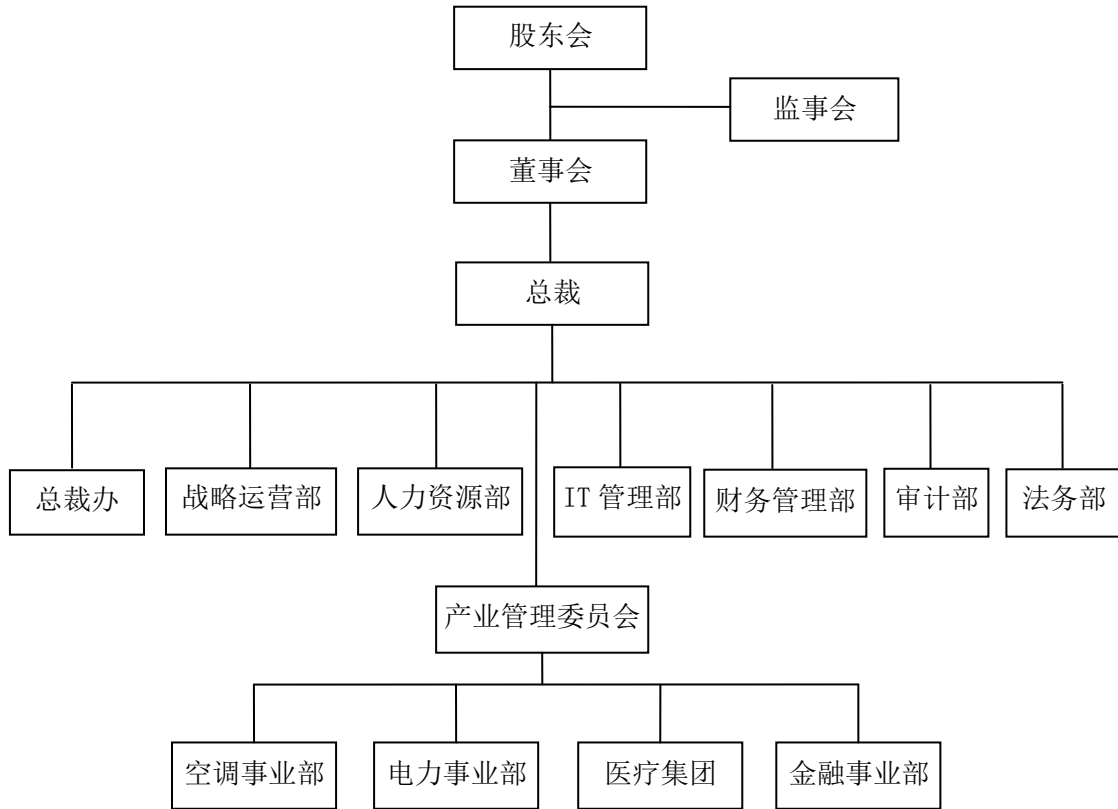
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 3 月末奥克斯集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月月末奥克斯集团有限公司组织结构图



附件 3 奥克斯集团有限公司 2015 年财务数据追溯调整情况

单位：元

调整科目	2015 年期末财务数据 (追溯调整前)	2015 年期末财务数据 (追溯调整后)
资产负债表科目		
货币资金	1,669,270,015.26	1,663,068,278.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	18,160,000.00	582,400.00
应收账款	2,203,551,535.25	2,418,959,369.92
预付款项	1,186,918,556.32	1,253,021,749.50
应收利息	1,855,304.58	559,526.88
其他应收款	2,681,346,070.47	2,682,773,354.12
其他应收款坏账准备	46,257,903.92	45,169,261.87
其他应收款净额	2,635,088,166.55	2,637,604,092.25
存货	2,249,711,671.57	2,029,379,527.78
其他流动资产	444,705,313.71	445,558,374.65
可供出售金融资产	1,430,001,765.68	510,871,408.44
长期股权投资	132,962,654.68	1,193,307,172.59
无形资产	773,616,894.45	914,367,367.29
长期待摊费用	25,591,673.69	30,083,482.97
递延所得税资产	75,650,447.27	190,347,186.29
其他非流动资产	85,441,134.28	102,201,338.51
应付账款	2,431,547,578.81	2,411,847,516.74
预收款项	568,946,798.67	447,496,278.35
应付职工薪酬	212,053,490.41	216,299,080.03
应交税费	173,047,973.21	261,880,086.86
应付利息	24,469,708.64	22,431,787.15
其他应付款	1,006,610,180.03	1,380,018,013.77
其他流动负债	500,000,000.00	500,582,400.00
专项应付款	4,618,000.00	6,433,862.20
预计负债	66,573,071.43	282,554,960.76
递延收益	-	102,317,884.15
资本公积	1,121,647,995.99	1,128,827,298.72
其他综合收益	-16,046,836.35	-1,174,051.28
未分配利润	1,395,632,542.69	1,232,034,917.42
归属母公司所有者权益（或股东权益）合计	3,559,337,096.41	3,417,791,558.94
少数股东权益	2,480,024,941.72	2,454,165,245.21

数据来源：根据公司 2016 年审计报告附注整理

附件 3 奥克斯集团有限公司 2015 年财务数据追溯调整情况(续表 1)

单位：元

调整科目	2015 年期末财务数据 (追溯调整前)	2015 年期末财务数据 (追溯调整后)
利润表科目		
一、营业收入	13,051,292,625.95	13,060,617,340.90
减：营业成本	9,512,408,910.87	9,531,802,020.04
营业税金及附加	81,502,330.00	88,300,004.47
销售费用	1,714,046,387.23	1,757,990,687.91
管理费用	1,141,933,602.88	1,178,134,334.71
财务费用	261,619,752.29	235,839,554.86
资产减值损失	25,536,513.14	27,933,170.79
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	246,300.00	-336,100.00
投资收益（损失以“-”号填列）	39,145,001.74	104,230,786.71
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	353,636,431.28	344,512,254.83
加：营业外收入	146,435,296.48	167,588,755.23
减：营业外支出	76,227,082.57	79,448,378.30
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	423,844,645.19	432,652,631.76
减：所得税费用	142,957,222.32	107,152,579.90
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	280,887,422.87	325,500,051.86
归属于母公司所有者的净利润	-78,193,544.90	-30,754,200.49
少数股东损益	359,080,967.77	356,254,252.35

数据来源：根据公司 2016 年审计报告附注整理

附件 4 奥克斯集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (经追溯调整)	2014年
资产类				
货币资金	458,026	528,728	166,307	157,275
应收票据	167,988	157,438	32,841	46,002
应收账款	305,492	240,663	241,896	164,110
其他应收款	277,257	272,889	263,760	162,900
预付款项	65,225	61,581	125,302	146,170
存货	367,624	293,947	202,938	257,245
一年内到期的非流动资产	108,484	103,062	72,835	74,232
流动资产合计	1,766,048	1,692,204	1,152,470	1,038,077
可供出售金融资产	129,047	128,801	51,087	77,315
长期股权投资	148,427	147,588	119,331	5,667
固定资产	278,896	278,203	203,013	191,761
在建工程	40,969	38,093	60,732	47,134
无形资产	99,064	102,531	91,437	61,330
长期应收款	234,957	240,377	200,534	159,709
其他非流动资产	78,438	81,029	10,220	25,155
非流动资产合计	1,053,122	1,063,889	766,649	578,319
总资产	2,819,170	2,756,093	1,919,119	1,616,395
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.25	19.18	8.67	9.73
应收票据	5.96	5.71	1.71	2.85
应收账款	10.84	8.73	12.60	10.15
其他应收款	9.83	9.90	13.74	10.08
预付款项	2.31	2.23	6.53	9.04
存货	13.04	10.67	10.57	15.91
一年内到期的非流动资产	3.85	3.74	3.80	4.59
流动资产合计	62.64	61.40	60.05	64.22
可供出售金融资产	4.58	4.67	2.66	4.78
长期股权投资	5.26	5.35	6.22	0.35
固定资产	9.89	10.09	10.58	11.86
在建工程	1.45	1.38	3.16	2.92
无形资产	3.51	3.72	4.76	3.79
长期应收款	8.33	8.72	10.45	9.88
其他非流动资产	2.78	2.94	0.53	1.56
非流动资产合计	37.36	38.60	39.95	35.78

附件 4 奥克斯集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经追溯调整)	2014 年
负债类				
短期借款	570,167	465,967	353,323	376,439
应付票据	223,980	170,147	122,532	167,809
应付账款	379,485	330,082	241,185	200,006
预收款项	136,375	112,570	44,750	76,228
其他应付款	164,274	159,873	138,002	91,428
一年内到期的非流动负债	95,840	140,264	57,715	35,135
其他流动负债	0	120,000	50,058	0
流动负债合计	1,619,359	1,581,555	1,058,310	980,268
长期借款	104,886	93,796	186,767	118,786
长期应付款	45,260	56,786	47,679	0
非流动负债合计	187,130	191,957	273,613	124,701
负债合计	1,806,488	1,773,512	1,331,923	1,104,969
占负债总额比 (%)				
短期借款	31.56	26.27	26.53	34.07
应付票据	12.40	9.59	9.20	15.19
应付账款	21.01	18.61	18.11	18.10
预收款项	7.55	6.35	3.36	6.90
其他应付款	9.09	9.01	10.36	8.27
一年内到期的非流动负债	5.31	7.91	4.33	3.18
其他流动负债	0.00	6.77	3.76	0.00
流动负债合计	89.64	89.18	79.46	88.71
长期借款	5.81	5.29	14.02	10.75
长期应付款	2.51	3.20	3.58	0.00
非流动负债合计	10.36	10.82	20.54	11.29
权益类				
实收资本	85,000	85,000	85,000	85,000
资本公积	187,465	187,465	112,883	71,247
盈余公积	20,810	20,810	20,810	20,810
未分配利润	197,259	177,003	123,203	147,383
归属于母公司所有者权益合计	491,504	470,745	341,779	323,321
少数股东权益	521,177	511,836	245,417	188,106
所有者权益合计	1,012,681	982,581	587,196	511,426

附件 4 奥克斯集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经追溯调整)	2014 年
损益类				
营业收入	511,441	1,683,920	1,306,062	1,198,807
营业成本	373,068	1,183,390	953,180	874,356
销售费用	68,274	212,174	175,799	155,122
管理费用	30,108	128,361	117,813	103,162
财务费用	5,879	27,670	23,584	17,977
投资收益	2,999	31,991	10,423	3,408
营业利润	35,127	129,147	34,451	44,257
营业外收支净额	2,742	9,632	8,814	4,013
利润总额	37,869	138,780	43,265	48,269
所得税费用	8,272	27,987	10,715	12,852
净利润	29,597	110,792	32,550	35,418
归属于母公司所有者的净利润	29,597	53,800	-3,075	12,368
占营业收入比 (%)				
营业成本	72.94	70.28	72.98	72.94
销售费用	13.35	12.60	13.46	12.94
管理费用	5.89	7.62	9.02	8.61
财务费用	1.15	1.64	1.81	1.50
投资收益	0.59	1.90	0.80	0.28
营业利润	6.87	7.67	2.64	3.69
营业外收支净额	0.54	0.57	0.67	0.33
利润总额	7.40	8.24	3.31	4.03
所得税费用	1.62	1.66	0.82	1.07
净利润	5.79	6.58	2.49	2.95
归属于母公司所有者的净利润	5.79	3.19	-0.24	1.03
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	17,507	247,195	77,730	78,869
投资活动产生的现金流量净额	-9,459	-302,538	-201,459	-181,319
筹资活动产生的现金流量净额	-104,832	408,506	125,704	71,433
财务指标				
EBIT	48,541	171,255	78,700	69,613
EBITDA	55,730	197,200	99,170	91,823
总有息负债	1,040,133	1,046,961	818,075	698,169

附件 4 奥克斯集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (经追溯调整)	2014年
毛利率 (%)	27.06	29.72	27.02	27.06
营业利润率 (%)	6.87	7.67	2.64	3.69
总资产报酬率 (%)	1.72	6.21	4.10	4.31
净资产收益率 (%)	2.92	11.28	5.54	6.93
资产负债率 (%)	64.08	64.35	69.40	68.36
债务资本比率 (%)	50.67	51.59	58.21	57.72
长期资产适合率 (%)	113.93	110.40	112.28	110.00
流动比率 (倍)	1.09	1.07	1.09	1.06
速动比率 (倍)	0.86	0.88	0.90	0.80
保守速动比率 (倍)	0.39	0.43	0.19	0.21
存货周转天数 (天)	79.80	75.58	86.90	92.79
应收账款周转天数 (天)	48.05	51.58	55.96	46.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.09	18.73	7.63	8.92
经营性净现金流/总负债 (%)	0.98	15.92	6.38	8.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.64	7.61	2.17	3.70
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.55	5.27	2.19	3.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.22	6.07	2.76	4.30
现金比率 (%)	28.29	33.43	15.72	16.06
现金回笼率 (%)	109.66	75.46	81.79	107.80
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。