

奥佳华智能健康科技集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010490】

评级对象: 奥佳华智能健康科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2019年5月21日

计划发行: 12.00亿元

本期发行: 12.00亿元

发行目的: 用于募投项目建设

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次,到期一次性还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.17	4.40	8.77	9.77
刚性债务	2.01	2.19	8.03	7.79
所有者权益	19.25	22.40	24.57	24.29
经营性现金净流入量	0.46	-1.61	0.35	-2.73
合并口径数据及指标:				
总资产	43.98	48.48	59.61	57.41
总负债	18.41	19.19	26.59	23.61
刚性债务	8.91	7.39	13.44	12.97
所有者权益	25.57	29.29	33.03	33.80
营业收入	34.51	42.94	54.47	12.43
净利润	2.66	3.55	4.43	0.36
经营性现金净流入量	1.19	3.03	4.76	-1.11
EBITDA	4.07	5.10	6.65	-
资产负债率[%]	41.85	39.58	44.60	41.13
权益资本与刚性债务 比率[%]	287.00	396.22	245.74	260.56
流动比率[%]	179.65	208.17	164.78	170.05
现金比率[%]	30.53	45.53	52.90	62.65
利息保障倍数[倍]	20.65	40.02	27.59	-
净资产收益率[%]	10.86	12.96	14.21	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	7.41	17.50	22.30	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-1.01	9.62	9.10	-
EBITDA/利息支出[倍]	25.81	49.36	33.73	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.63	0.64	-

注:根据奥佳华经审计的2016~2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

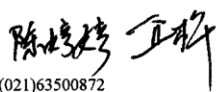
陈婷婷 ctt@shxsj.com

熊梓 xh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势:

- **按摩椅市场消费前景较好。**受益于居民收入水平的不断提升、老年化的加剧以及消费升级等,我国成为全球按摩椅市场需求增长相对较快的地区之一,同时韩国、欧美市场按摩椅保有率不断提升,带动奥佳华近年来经营业绩保持较快增长。
- **行业地位领先,具备品牌及多样性优势。**奥佳华作为全球按摩器具领先企业之一,业务涵盖ODM和自主品牌两大模式,其中ODM业务与多个国际品牌建立合作关系,出口额连续多年排名国内第一;自主品牌在全球主要消费市场形成一定品牌影响力。
- **财务状况较好。**奥佳华目前资产负债率水平较合理,且产品保持较强盈利能力,近年来经营性现金净流入规模不断扩大,账面现金类资产较充足,能够对到期债务偿付形成保障。
- **融资渠道通畅。**奥佳华作为上市公司,具备资本市场直接融资能力,同时公司与多家商业银行保持合作关系,目前拥有一定额度未使用银行授信,融资渠道保持畅通。

主要风险:

- **行业竞争激烈。**我国按摩器具生产厂商众多,集中度较低,产品同质化竞争激烈,若奥佳华不能在产品的功能特性、款式设计上持续创新,不能保持鲜明的品牌形象,则难以维持市场份额的持续提升及现有市场竞争力。
- **产品出口风险。**奥佳华出口依赖度较高,其中欧美市场为其第一大出口市场,近期美国加征关税清单实施对公司部分小家电产品出口造成一定不利影响。
- **汇率波动风险。**奥佳华外销产品比重较大,结

算货币主要为美元，若未来人民币对美元汇率的波动方向不利且幅度波动较大，将会对公司造成汇兑损失，影响经营业绩的稳定。

- **新增产能释放压力。**奥佳华在建、拟建项目新增产能规模较大，投产后短期内将会增加公司产能释放压力。
- **管理压力较大。**奥佳华下属子公司较多，且部分分布在海外，随着公司业务规模扩大，对公司管理能力提出更高要求。
- **可转债到期转股风险。**如未来奥佳华股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债未转股，公司需对可转债偿付本息，增加公司债务压力。

➤ 未来展望

通过对奥佳华及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



奥佳华智能健康科技集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

奥佳华智能健康科技集团股份有限公司（以下简称“奥佳华”、该公司或公司）前身为厦门蒙发利垫制品有限公司，成立于1996年8月，后于2003年4月更名为厦门蒙发利科技（集团）有限公司（简称“蒙发利有限”）。2007年11月，经蒙发利有限股东会决议通过，以邹剑寒、李五令等14名自然人为发起人，以蒙发利有限2007年9月30日经审计净资产92,935,921.02元为基准，按1:0.9684的比例折为9,000万股，整体变更设立为股份有限公司，并变更名称为厦门蒙发利科技（集团）股份有限公司。

2011年9月，经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）证监许可（2011）1318号文核准，该公司首次公开发行A股股票3,000万股，并在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：002614），发行后股本增至12,000万股。2017年5月，公司更为现名。经过多次转增、股权激励及股份回购，截至2019年3月末，公司总股本为56,148.70万股，其中自然人邹剑寒持有15,572.00万股，持股比例为27.73%，李五令持有14,052.01万股，持股比例为25.03%，自然人邹剑寒、李五令为一致行动人，是公司控股股东、实际控制人。

该公司主要经营按摩椅、按摩小电器等保健按摩器具，及部分健康环境（空气净化器、新风机）、家用医疗（血压计、血糖仪、血氧计）等系列产品，是中国领先的集研发、制造、品牌、营销、服务为一体的智能健康产业集团。公司旗下五大自主品牌“OGAWA”、“FUJI”、“FUJIMEDIC”、“COZZIA”、“MEDISANA”在亚洲、北美及欧洲等全球主要消费市场形成一定影响力。同时ODM业务与HOMEDICS、ATEX、HELEN OF TROY等多个国际品牌建立长期合作关系，出口额在同行业出口企业中连续多年排名第一。

2. 债项概况

（1）债券条款

经该公司2019年2月1日第四届董事会第十七次会议、2019年4月24日第四届董事会第十九次会议审议通过，并经2019年5月17日召开的2018年度股东大会审议通过，公司拟申请发行总额不超过120,000万元（含120,000

万元)的可转换公司债券,期限6年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	奥佳华智能健康科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 120,000 万元 (含 120,000 万元)
本期发行规模:	不超过 120,000 万元 (含 120,000 万元)
本次债券期限:	6 年
债券利率:	票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。
付息方式:	每年付息一次, 在付息债权登记日前(包括付息债权登记日)申请转换成公司股票的可转换公司债券, 公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。
转股期限:	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股价格:	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价(若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司股票交易均价, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。在本次发行之后, 当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)使公司股份发生变化时, 则转股价格相应调整。
赎回条款:	在本次发行的可转债期满后五个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。在转股期内, 如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时, 公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。
回售条款:	<p>在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。</p> <p>最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 不应再行使附加回售权。</p>
下修条款	<p>在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时, 公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。</p> <p>上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时, 持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价, 同时, 修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。</p> <p>若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。</p>
增级安排:	无

资料来源: 奥佳华

截至本评级报告日，该公司未发行过债券或其他债务融资工具。

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 120,000 万元（含 120,000 万元），扣除发行费用后，募集资金净额拟投入厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目及漳州奥佳华智能健康产业园区。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关（文号）	总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）
厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目	集外资项目备[2018]043 号 (2018-350211-35-03-005456)	83,181.36	75,000.00
漳州奥佳华智能健康产业园区	闽发改外备[2018]E020012 号 (2018-350603-38-03-054911)	55,123.25	45,000.00
合计	-	138,304.61	120,000.00

资料来源：奥佳华

■ 厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目

该项目建设地点为厦门市集美北部工业区，总用地面积 70,772.436 m²，总建筑面积为 136,552.57 m²。该项目功能主要分为两大部分，一是生产性厂房，二是研发办公及生活服务等生产服务设施用房，其中生产性厂房由两栋 4 层的物流仓库、三栋 4 层厂房组成，生产服务设施用房由一栋研发办公楼综合楼及一栋宿舍组成。项目建成后，可形成年产 50 万台智能按摩椅的生产能力。

该项目计划总投资 83,181.36 万元，其中建筑工程费 49,396.43 万元，设备购置及安装费 25,885.35 万元，土地购置费用 4,078.00 万元，预备费 2,190.57 万元，铺底流动资金 1,631.01 万元，拟使用募集资金 75,000.00 万元，预计项目实施建设期为 24 个月，计划 2020 年底正式投产，根据项目可研报告，该项目税后财务内部收益率为 25.16%，投资动态回收期为 7.38 年（含建设期 2 年）。该项目目前处于前期阶段，仅产生少量投入。

■ 漳州奥佳华智能健康产业园区

该项目建设地点为漳州市蓝田经济开发区，本工程（一期）建设内容包含 1 栋办公楼，1 栋宿舍楼，1#厂房、6#厂房、7#厂房、10#厂房、15#辅房（仓库），用地面积 69,722.53 m²，设计总建筑面积 80,234.50 m²。项目建成后可形成年产 1,560 万台按摩小电器的生产能力。

该项目（一期）总投资估算 55,123.25 万元，其中建设工程费用为 35,785.12 万元，项目工厂设备购置及安装费 10,465.00 万元，土地购置费用 5,778.00 万元，预备费 2,089.26 万元，铺底流动资金 1,005.87 万元，拟使用募集资金 45,000.00 万元。该项目建设期 24 个月，预计 2020 年底正式投产使用。根据项目可研报告，该项目税后财务内部收益率为 22.69%，动态投资回收期为 7.57

年（含建设期2年），该项目目前处于前期阶段，仅产生少量投入。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技

术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

随着全球经济增长、居民收入水平提高以及老龄化进程的加快，全球按摩器具市场得到发展，市场规模不断扩大。从消费端看，全球按摩器的消费主要分布在欧洲、北美、东亚及东南亚，其中日本按摩器具行业起步早、成熟度高，而北美、欧洲、中国、韩国等地区按摩器具消费市场兴起时间较晚，正处于成

长阶段。随着产能逐步向我国转移，目前我国已经发展成为全球按摩椅器具产品的研发与制造中心，并形成一批代表性企业。

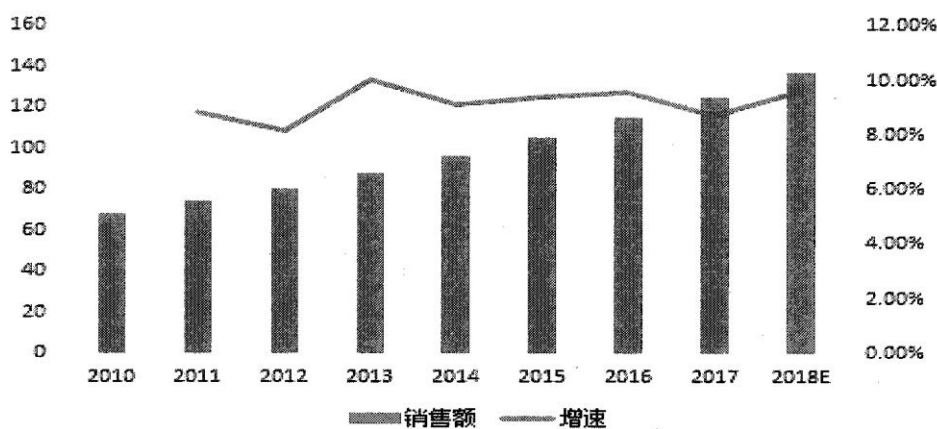
从市场竞争结构看，全球按摩器具市场分散，各个区域内均有多家知名按摩器具运营商。其中国内按摩器具企业品牌差异化程度不高，消费者品牌粘性还不强且企业出口依赖度较高，面临市场竞争、出口贸易政策变化及汇率波动等风险。

该公司主要从事按摩椅、按摩小电器等按摩器具业务，业务遍及全球主要按摩器具消费市场，受全球按摩器具市场发展状况影响较大。

A. 行业概况

按摩器具属于消费品类电子产品，是利用现代机械技术实现中医经脉按摩术的日常健康保健器具，可帮助使用者减轻疲劳，达到保健强身的效果，按照功能特性按摩器具可分为按摩椅和按摩小电器两大类。近年来，全球按摩器具市场规模稳步增长，2010 年全球按摩器具销售额 68.00 亿美元，到 2017 年全球按摩器具销售额达到 125.00 亿美元，7 年的 CAGR 为 9.09%，预计 2018 年全球按摩器具销售额将达到 137.00 亿美元。目前全球按摩器具市场仍处于发展期，未来仍可能保持 9.00% 左右的市场增速。

图表 3. 全球按摩器具销售规模及增速情况（单位：亿美元，%）



资料来源：中国产业信息网

从细分产品看，根据中国产业信息网数据，在按摩器具市场中按摩椅占比最大，2017 年市场份额为 47%；其次为脚部按摩器具占比约为 30.00%，剩余不到 1/4 的市场为其他小型按摩器具产品，每种产品占比在 5%-7% 之间。按摩椅作为功能最全、附加值最高的产品种类，可通过手工驱动、电动机驱动或电磁振动模拟推、敲、揉、扣、捏等各种按摩手法。小型按摩器具体积较小，功能相对单一，针对身体局部，相对便携、易操作，小型按摩器具主要包括足部按摩器（包括足浴盆、足疗机等）、按摩枕、颈腰靠垫、坐垫等。

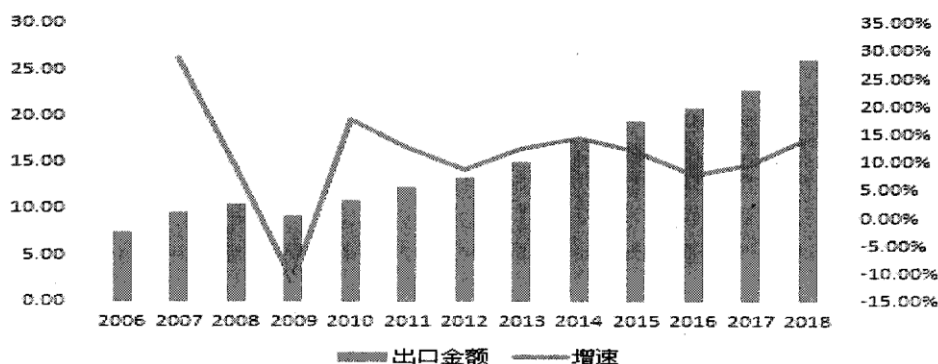
按摩器具的消费与当地经济发展水平及老龄化程度密切相关。从消费端看，全球按摩器具消费市场主要分布在欧洲、北美、日本、韩国、中国及东南

亚。其中日本按摩椅起步早，发展成熟，目前家庭保有率已超过 27%。台湾地区、香港及新加坡等东亚和东南亚国家对按摩器具也有较好的理解和认同，发展起步也相对较早。其中香港地区市场按摩椅保有率在 10%左右，而中高收入家庭这一核心目标群体中 42%的人口为按摩椅拥有者；台湾按摩椅的保有率在 8%左右。相比上述地区，欧美和韩国按摩器具发展起步相对较晚，其中欧美按摩椅市场保有率仅为 1%左右，但欧美国家消费者具有很强消费能力，且文化开放，对不同观念的接受能力较强，近年来按摩椅市场也呈增长趋势。韩国市场消费水平提升推动按摩椅市场自 2012 年进入较快发展阶段，目前韩国市场保有率约为 12%。

对于国内市场，我国人口基数大，同时老龄化人口不断增加，自 2001 年国内人均 GDP 首次超过 1,000 美元后，我国开始步入消费升级阶段，由生存型消费向发展型和享受型消费过渡，到 2018 年全国居民人均可支配收入增长至 28,228 元，其中中等收入以上城镇居民人均可支配收入接近或超过 5 万元，已具备按摩椅消费能力。但目前国内家用按摩椅保有率不足 1%，正处于起步阶段，伴随着消费升级的进一步加速，近年来我国按摩器具市场规模不断扩大，成为全球按摩器具市场需求增长相对较快的地区之一。2010 年我国按摩器具销售额从 48.60 亿元（不含出口，下同）增长到 2017 年的 116.00 亿元，7 年 CAGR 为 13.23%，高于同期全球增速水平。

随着我国东部沿海地区逐渐发展成为全球电子电器产品的制造中心，完善的原材料供应体系，相对低廉的劳动力成本和不断提升的劳动力素质，吸引着日本、台湾地区按摩器具制造商纷纷将制造基地向中国转移，我国已发展成为全球最大按摩器具产品的研发与制造中心。根据中国海关统计数据，近年来我国按摩器具出口额整体保持较快的增长态势，2018 年我国出口按摩器具金额达到 26.12 亿美元，同比增长 14.29%，2006-2018 年 12 年的 CAGR 为 10.99%。

图表 4. 我国按摩器具历年出口金额情况（单位：亿美元，%）



资料来源：海关总署，wind

从出口地区看，我国按摩器具主要出口至日本、美国、香港、德国、韩国等地区，2018 年日本、美国、香港、德国、韩国的按摩器具占总出口额比例分别为 11.53%、26.45%、4.42%、5.60%及 13.20%，其中美国为最大出口国。2018 年中美贸易战下美国先后公布了三次加税清单，对原产于中国的价值

2,500 亿美元的商品加征 25%关税；2019 年 5 月 13 日美国政府再次宣布对价值约 3,000 亿美元的中国商品加征最高 25%关税（美国贸易代表办公室将在 6 月 17 日举行听证会，暂未实施），其中按摩器具类产品尚未纳入加税清单中，但是多种小家电产品被纳入其中，贸易环境的变化将一定程度上加大小家电企业出口风险。汇率方面，人民币升值会对出口比重大的按摩器具企业产品销售收入及汇兑收益造成不利影响。根据中国人民银行数据，2018 年以来受美国不断升级贸易战以及美联储两次加息等因素影响，人民币相对美元汇率经历了升值、稳定和大幅贬值三个阶段，到 2018 年 12 月 28 日，较年初贬值 5.46%。2019 年以来人民币相对美元汇率依然处于波动当中，截至 2019 年 5 月 10 日，较年初升值 0.83%。

B. 政策环境

政策方面，政府持续鼓励消费，将消费作为激活经济增长的内生动力，不断培育消费发展新动能，鼓励行业升级转型。2018 年《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》中明确提到，要进一步完善促进实物消费结构升级的政策体系。2019 年 1 月，在发改委等十部门联合颁布的《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》中，首次明确提到“支持绿色、智能家电销售。有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴”。

同时，国家也积极出台政策，重视居民健康管理。2016 年 10 月《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指导意见》发布，指出要保障大众基本健身休闲需求，促进健身休闲产业多元化发展，支持符合条件的健身休闲企业上市，加大债券市场对健身休闲企业的支持力度。同时，国务院出台《“健康中国 2030”规划纲要》及《“十三五”卫生与健康规划》，肯定了健康是经济社会发展的基础条件，把健康摆在优先发展的战略地位，并指出到 2030 年健康产业规模要显著扩大：建立起体系完整、结构优化的健康产业体系，形成一批具有较强创新能力和国际竞争力的大型企业，成为国民经济支柱性产业。健康产业为国家大力发展的重要产业，该公司按摩器具产品符合健康产业发展的大方向。

图表 5. 近年来按摩器具行业相关政策颁布情况

政府部门	政策名称	主要内容	发布时间
国务院	《国务院办公厅关于加快发展健身休闲产业的指导意见》	要保障大众基本健身休闲需求，促进健身休闲产业多元化发展，支持符合条件的健身休闲企业上市，加大债券市场对健身休闲企业的支持力度。	2016 年 10 月
国务院	《“健康中国 2030”规划纲要》	肯定了健康是经济社会发展的基础条件，把健康摆在优先发展的战略地位，并指出到 2030 年，健康产业规模要显著扩大：建立起体系完整、结构优化的健康产业体系，形成一批具有较强创新能力和国际竞争力的大型企业，成为国民经济支柱性产业。	2016 年 10 月
国务院	《“十三五”卫生与健康规划》		2017 年 1 月

政府部门	政策名称	主要内容	发布时间
国务院	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	肯定了增强消费对经济发展的基础性作用，指出要构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点。	2018年9月
国务院办公厅	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）的通知》	要进一步完善促进实物消费结构升级的政策体系。	2018年10月
发改委等十部门	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	首次明确提到“支持绿色、智能家电销售。有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴”。	2019年1月

注：新世纪评级整理。

C. 竞争格局/态势

从产业链分布看，按摩器具行业的上游为电子、电机、注塑、化工、五金、纺织、包装印刷等行业，上述行业在国内竞争充分，下游行业为各类销售渠道商，将产品销售给终端客户，或通过直营店的方式直接销售给客户。按摩器具企业在生产制造环节与品牌销售环节分工较明确，其中国外较早起步企业逐步将生产制造研发环节向外转移，目前多数仅作为品牌运营商进行品牌运营与渠道管理，而以我国为代表的制造企业依靠制造成本和产能优势，为品牌运营商提供代工生产，主要以 OEM/ODM 的模式进行生产经营，生产出的产品最终以委托方的品牌贴牌销售，其中部分企业在保持原有 ODM 业务优势基础上，增加在市场信息收集、分析、数据挖掘等方面投入，增强售后服务能力，衍生出 PRMS 模式，在产业链中地位逐步增强。

图表 6. 按摩器具企业经营模式

模式名称	模式定义	模式特点	代表企业
OEM	厂商根据委托方要求对产品进行生产与加工	主要依靠制造成本优势，相对而言厂商的议价能力弱，盈利空间小	缺乏研发能力、资金实力有限的小型制造商
ODM	厂商依据委托方提供的产品需求承担部分产品设计任务，并以合理价格批量供货	能够通过持续研发及规模效应改善盈利水平，但订单规模受限于客户的产品决策、市场拓展能力	大中型制造企业
PRMS	厂商加强市场调研、信息收集、数据分析并完成产品的需求	厂商掌握产品定位策划整个环节，在制定市场策略时更具有主动性，但仍在为品	处于由 ODM 向 OBM 过渡阶段的企业
品牌运营商	生产委托外部代工厂，只进行品牌维护，销售与渠道布局	掌握前端设计、研发及后端销售渠道，依靠品牌溢价获取较高附加值	大中型品牌渠道商

注：新世纪评级根据搜集资料整理。

全球按摩器具市场分散，各区域内均有多家知名按摩器具运营商。其中日本市场长期被稻田（FAMILYINADA）、富士医疗器（FUJIIRYOKI）、松下（Panasonic）、大东（THRIVE）等本土品牌商占据。韩国市场集中度较高，其中本土品牌 BODYFRIEND 占据 40% 以上市场份额，韩国 BJSC 公司运营的 Cozyma 品牌按摩椅在韩国市场占有率排名第二，日系品牌如富士医疗器（FUJIIRYOKI）、稻田（FAMILYINADA）和松下（Panasonic）等处于第二梯队，其他韩国品牌 HUTECH 和 LGElectronics 占据 6%-9% 市场份额，另外还有

Brams、Coway 和 SKMagic 等新进入品牌。相比日韩市场，欧美地区文化差异较大，区域品牌较多，行业集中度不高。其中欧洲市场以按摩小电器消费为主，主要品牌有 MEDISANA、HOMEDICS、BEURER 等；而欧美按摩椅市场主要品牌有 COZZIA、TITAN、INFINITY 和 HUMAN TOUCH 等。香港地区目前主要按摩椅品牌有 OSIM、OTO、OGAWA、Panasonic、Sanyo，其中 OSIM、OGAWA 和 OTO 占据绝大部分香港市场。台湾地区的按摩椅品牌主要有 OSIM、FUJI、乔山（JHONSON）、高岛（TAKASIMA）、tokuyo、INADA、PANASONIC 等，其中 FUJI、乔山（JHONSON）和高岛（TAKASIMA）为台湾本地品牌，其他以新加坡的 OSIM 和日本品牌为主，其中 OSIM 以及本土的 FUJI、乔山三家市场份额较大。

我国按摩器具行业生产企业数量众多，行业集中度较低且以代工为主。根据中国医保按摩保健器具商会数据，2017 年我国按摩器具出口企业数量超过 5,000 家，其中前 100 家出口企业占全行业出口总额 69.3%，出口前十名企业占出口比重 39.3%。除该公司外，国内目前主要按摩器具生产企业包括大东傲胜保健器(苏州)有限公司（简称“傲胜”）、发美利健康器械(上海)有限公司、松下住宅电器(上海)有限公司、浙江豪中豪健康产品有限公司、上海荣泰健康科技发展有限公司（简称“荣泰”）等。其中傲胜的“傲胜（OSIM）”、公司的“奥佳华（OGAWA）”等拥有一定品牌知名度。日资品牌产品主要出口至其本国市场，在国内市场占有率不高。目前国内按摩器具行业集中度不高，消费者品牌粘性还不强，还未形成具有绝对领导地位企业。

图表 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	应收账款周转率	存货周转率	总资产	资产负债率	EBITDA/带息债务（倍）	净利润	经营性净现金流
上海荣泰健康科技股份有限公司	22.96	34.07	18.18	8.84	21.67	30.86	2.31	2.50	2.61
融捷健康科技股份有限公司	10.63	24.40	2.37	2.97	20.19	20.68	-5.03	-7.89	0.06
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	54.47	36.26	7.19	4.31	59.61	44.60	1.02	4.43	4.76

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

按摩器具行业的风险主要来自于：（1）市场波动风险。按摩产品属于非生活必需品，其产品需求的收入弹性较高，消费粘性不强，宏观经济波动导致的居民收入水平的变动会对按摩器具产品的市场需求产生影响。此外，按摩产品作为耐用消费品，当市场保有率达到一定水平时需求增长将受到抑制。（2）行业竞争风险。国内按摩器具行业尚处于成长阶段，市场发展不够成熟，且管理未形成统一标准，市场内生产厂商众多，集中度很低，竞争激烈，企业竞争地位尚不稳固，品牌认知度仍较低，若国内按摩椅品牌商不能在功能特性、款式设计上持续创新保持竞争力和影响力，将容易丧失消费市场。（3）汇率波动风险。若未来人民币汇率的浮动方向不利且幅度波动较大，则将会对出口依赖度较高的企业造成业绩波动影响。（4）出口国贸易政策变化的风险。近年来贸易环境多变，尤其是中美贸易战的爆发，加大了企业产品出口风险。

2. 业务运营

该公司为国内按摩器具行业领先企业之一，业务涵盖研发、生产、销售、渠道等产业链主要环节，公司 ODM 业务与多个国际品牌建立业务合作，出口额连续多年排名国内第一。同时公司大力发展自主品牌，旗下五大自主品牌在国内、欧美、东亚及东南亚等主要消费市场形成一定影响力。另外，公司还向健康环境和家用医疗等相关领域进行布局。总体看，近年来公司保持了较好的产品盈利能力和业务成长性，但仍需关注产品出口为主的格局可能产生的相关风险。

该公司从按摩小电器的代工业务起家，随着研发、制造能力的加强和生产经营规模的扩大，公司 2002 年开始进入按摩器具 ODM 领域，并在与下游客户合作中不断习得对市场、消费行为的分析能力，以及品牌、渠道运营管理经验。公司于 2011 年在深圳交易所上市后，启动自主品牌战略，2013 年公司完成东南亚客户奥佳华的收购之后，自主品牌进入较快发展阶段。截至目前，公司业务涵盖全球自主品牌和 ODM 两大模式。公司旗下五大自主品牌奥佳华“OGAWA”、“FUJI”、“FUJIMEDIC”、“COZZIA”、“MEDISANA”在欧美、国内、东亚及东南亚等市场形成一定影响力，ODM 业务与 HOMEDICS、ATEX、HELEN OF TROY 等多个国际品牌建立长期合作关系。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
按摩器具产品及相关	国内/美国/欧洲/韩国/日本/台湾/马来西亚	品牌/规模/成本等

资料来源：奥佳华

近年来借助消费升级、健康需求及共享因素驱动按摩椅保有率增长下，该公司积极在全球主要消费潜力市场布局业务，通过全球化品牌与 ODM 并头发展，国内市场销量大幅增长的同时韩国、美国市场业务发展加快，公司按摩器具产品（包括按摩小电器和按摩椅）尤其是按摩椅销售增长迅速，拉动了公司整体业务的增长。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司实现营业收入分别为 34.51 亿元、42.94 亿元、54.47 亿元及 12.43 亿元，分别同比增长 21.93%、24.41%、26.86%及 20.18%。从收益结构看，按摩小电器和按摩椅是公司主要的收入和利润来源，近年来合计占核心业务收入和毛利的比重保持在 80%以上。公司按摩椅产品定位中高端，功能齐全，附加值较高，此外 ODM 业务参与前端设计、研发等，近年来公司按摩器具产品毛利率保持较高水平。此外，为丰富公司产品结构，进一步向健康领域拓展新产品，公司还从事健康环境和家用医疗业务，对公司整体形成一定补充。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况 (亿元, %)

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计	34.51	42.94	54.47	12.43
其中：核心业务营业收入 (亿元)	31.10	38.21	49.78	10.78
在营业收入中所占比重 (%)	90.11	89.00	91.39	86.75
其中：(1) 按摩小电器 (亿元)	16.90	18.56	20.66	3.77
在核心业务收入中所占比重 (%)	54.35	48.58	41.49	34.96
(2) 按摩椅 (亿元)	8.17	12.87	20.96	5.01
在核心业务收入中所占比重 (%)	26.28	33.68	42.11	46.51
(3) 健康环境 (亿元)	4.36	4.07	5.84	1.46
在核心业务收入中所占比重 (%)	14.01	10.65	11.74	13.58
(4) 家用医疗 (亿元)	1.67	2.71	2.32	0.53
在核心业务收入中所占比重 (%)	5.36	7.09	4.67	4.94
毛利率 (%)	35.77	37.00	36.25	36.72
其中：按摩小电器 (%)	31.70	31.16	28.28	30.50
按摩椅 (%)	48.91	50.95	49.14	49.51
健康环境 (%)	33.93	28.59	27.71	24.53
家用医疗 (%)	30.18	29.54	31.42	40.01

资料来源：奥佳华

A. 按摩器具 (含按摩椅和按摩小电器)

规模因素

该公司按摩器具业务在同行业中具有较强规模优势。根据海关统计数据，2018 年公司按摩器具出口金额占全行业出口总额的比例约为 12%，占比排名第一。

该公司采用自主品牌和 ODM 两大业务模式，对于 ODM 业务实行以销定产模式，即客户提出产品需求，公司进行研发设计，客户认可后出具授权文件，公司开始组织生产。对于自主品牌业务，公司根据销售预测情况，制定年度计划，然后分解为月度计划，每月根据实际销售情况调整生产节奏。

a 按摩椅

该公司按摩椅主要由子公司厦门蒙发利电子有限公司 (简称“蒙发利电子”) 及漳州蒙发利实业有限公司 (简称“漳州蒙发利”) 负责生产，合计拥有按摩椅年生产能力 30.00 万台。近年来公司按摩椅业务规模扩张较快，2016-2018 年及 2019 年第一季度实现销售收入分别为 8.17 亿元、12.87 亿元、20.96 亿元及 5.01 亿元，其中 2016-2018 年分别同比增长 10.28%、57.46% 及 62.86%。

图表 10. 公司按摩椅生产基地情况

生产基地名称	投产时间	产能情况(万台) ¹	生产基地位置	生产基地占地面积(平方米)
厦门蒙发利电子有限公司	2010 年	20.00	厦门市同安区同安大道 2001 号	33,000
漳州蒙发利实业有限公司	2003 年	10.00	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993 ²

资料来源：奥佳华

作为按摩椅行业的龙头企业，该公司按摩椅产品种类丰富、涵盖了高、中、低各个档次的产品，涉及家用按摩椅、专用按摩椅及商用按摩椅不同类型。公司在持续对全功能按摩椅开发与创新的同时，将全功能按摩椅与家具产品进一步融合，相继在行业内推出了既具有全功能按摩椅的部分按摩功能，又带有沙发、办公椅、休闲椅等某一家具产品功能的系列家具型按摩椅，包括按摩沙发、办公按摩椅、休闲按摩椅等系列产品，近期公司还针对高端客户群体推出定制化按摩椅产品，更好的满足客户的个性化需求。

该公司按摩椅的生产工艺流程主要是先进行五金件的加工，然后进行注塑件、针车、传动控制部分（包括机芯和中心控制盒）的生产，最后进行各个部件的总装。截至 2019 年 3 月末，蒙发利电子拥有生产线 5 条，分别是传动、五金、总装、针车和注塑。其中针车厂有 1 套德国进口自动裁剪线，实现 80% 布料、皮革自动拉布、自动裁床裁剪，整个流程全自动化操作，同时，裁剪速度加快（比手工快 50-80%），解决招工难问题，也减少人工投入，同时提高缝制效率 5-10%。五金厂自动化焊接流水线总计拥有 16 台日本进口机器人，实现全面机械化生产。注塑厂拥有 20 台高低吨位注塑机及自动喷涂线，注塑喷涂一体化生产，实现全程监控控制产品品质。

该公司按摩椅的生产周期大概 1-2 个月左右。产能利用率方面，随着按摩椅产销量的扩大，公司按摩椅产能利用率不断提升，2018 年产能利用率达到 117.76%，公司在厦门市集美北部工业区打造“厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目”，建成后可形成年产 50 万台智能按摩椅的生产能力，公司产能规模将进一步扩大。

图表 11. 公司按摩椅产能情况

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
产量(万台/万套)	11.59	22.59	35.33	6.91
产能(万台/万套)	20.00	30.00	30.00	7.50
产能利用率(%)	57.95	75.29	117.76	92.13

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

b 按摩小电器

该公司按摩小电器主要由子公司深圳蒙发利科技有限公司（简称“深圳蒙

¹ 由于公司各大类产品中细分品类、规格型号繁多，生产线采用柔性设计，且公司根据客户需求和市场的预测情况安排生产，故上述产品的产能为理论产能，在实际生产中可能存在差异。

² 该生产基地占地面积为按摩椅和按摩小电器的共同总面积。

发利”)、及漳州蒙发利负责生产，合计产能 1,700 万台。2016-2018 年及 2019 年一季度公司按摩小电器营业收入分别 16.90 亿元、18.56 亿元、20.66 亿元及 3.77 亿元，其中 2016-2018 年分别同比增长 25.14%、9.82%及 11.26%。

图表 12. 公司按摩小电器生产基地情况

生产基地名称	投产时间	产能情况(万台)	生产基地位置	生产基地占地面积(平方米)
深圳蒙发利科技有限公司	2005.1.17	300	深圳市宝安区沙井街道新二工业区南美路第三栋	5,280
漳州蒙发利实业有限公司	2003 年	1400	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993

资料来源：奥佳华

该公司按摩小电器根据按摩部位的不同，可以分为针对人体头部、眼部、颈部、肩部、背部、腰部、腿部、脚部等特定部位的一系列按摩器具产品。公司产品线丰富，涵盖了按摩小电器所有细分市场，能够满足品牌商/渠道商的产品组合需要。

截至 2019 年 3 月末，深圳蒙发利拥有 8 条生产线，年产能在 300 万台左右。漳州蒙发利拥有 3 个配套厂（分别为注塑厂、针车厂、电子厂）和 1 个总装厂，其中注塑厂拥有 45 台注塑机和有 5 条流水线，引进了地轨式自动喷涂线，缩短产品制造周期降低运输成本；电子厂共 22 条流水线，主要生产电控部分（中心板、灯板、按摩头等半成品）以及松下客户成品的包装；针车厂包含 11 条流水线以及 1 条裁剪线，主要生产针车布套；总装厂拥有 33 条流水线，主要生产背靠类、枕头类、脚机类、共享类、按摩棒类、美容产品等。截至 2019 年 3 月末，漳州蒙发利年产能 1,400 万台左右。

随着该公司按摩小电器产量的不断增加，公司产能利用率不断提升，2016-2018 年按摩小电器的产能利用率分别为 83.06%、95.48%及 98.86%，逐年上升且已接近满产。公司计划在漳州蓝田经济开发区建设“漳州奥佳华智能健康产业园区项目建设项目”，可形成年产 1,560 万台按摩小电器的生产能力。

图表 13. 公司按摩椅小电器能情况

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
产量(万台/万套)	1,412.07	1,623.18	1,680.64	243.04
产能(万台/万套)	1,700.00	1,700.00	1,700.00	425.00
产能利用率(%)	83.06	95.48	98.86	57.19 ³

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

成本因素

该公司的生产成本包括直接材料、直接人工、制造费用，其中直接材料是生产成本中最主要的一部分，近年来直接材料成本占比在 80%以上，原材料价

³ 公司按摩椅的销售具有明显的季节性特征，按摩器具产品较大部分作为节日礼品消费，而感恩节、圣诞节、元旦、春节等重要节日均集中于每年年末或来年初，因此一般情况下，四季度销售情况会好于其他季度，而一季度往往是销售淡季，因此 2019 年第一季度按摩椅的销售数量和产能利用率相比全年较低。

格的变化对按摩小电器生产成本的影响较大。公司主要产品使用的原材料种类较多，主要包括电子元件、塑胶类、电器件、塑料米、五金件、包装物、针车面料等，其中电子元件、电器件、塑胶类和塑料米采购金额占比较大。

图表 14. 公司 2016 年以来主要原材料采购情况（单位：万元，%）

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	采购金额	采购金额占比	采购金额	采购金额占比	采购金额	采购金额占比	采购金额	采购金额占比
电子元件	47,853.43	22.67	48,760.64	22.86	62,802.66	22.65	12,478.04	20.74
电器件	37,053.08	17.55	35,659.89	16.72	45,372.49	16.36	7,771.18	12.92
塑胶类	26,990.96	12.79	27,667.81	12.97	37,008.11	13.35	10,247.21	17.03
塑料米	15,535.41	7.36	21,578.36	10.12	31,501.83	11.36	9,421.07	15.66
五金件	20,329.28	9.63	23,072.18	10.82	28,873.28	10.41	5,709.73	9.49
包装物	17,967.48	8.51	21,273.12	9.97	26,152.98	9.43	4,519.93	7.51
针车面料	22,641.67	10.73	23,528.95	11.03	25,425.59	9.17	5,730.03	9.53

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司设有采购中心，负责供应商管理和采购资源整合，制定采购计划，并负责原材料的日常采购供应。公司采取母公司采购中心统筹安排、各子公司采购部门具体负责订单追踪、物料调达的统分管理模式，同时，公司 ERP 系统能够及时根据客户的订单及交期要求，自动分析生成订单需求。公司采用招标方式选定供应商，约定采购规模与定价标准，建立了供应商认证和考核管理制度，并积累了一批长期合作的原材料供应商，在供应商选择上以就近采购为主，另外还考虑供应商区域资源优势，除个别高端原材料从少量国内代理商采购外，公司均采用多家供应商供货的方式，保证货源的稳定性。由于公司原材料种类众多，公司供应商数量也较多，单一供应商所占份额较低，前五大供应商合计占比在 10.00-15.00%左右，集中度较低。

从该公司原材料采购情况来看，按摩小电器主要原材料均价不高，但由于生产规模较大，主要原材料采购数量较大，随着公司规模的不不断扩大，各大主要原材料的采购金额逐年上升。其中钢材等大宗商品的价格波动对公司原材料采购价格影响较大，随着钢材等大宗商品价格的上升，公司电子类产品、五金件等原材料均价整体有所上升，塑料类、五金主材、电机变压器类等的平均采购单价也有所上升，近年来公司存在一定的原材料成本压力。公司随时关注原材料的价格波动情况，若波动幅度很大会向下游传导，同时也会通过规模优势及每年的技改项目、效率的提升来进行消化。

品牌和渠道因素

该公司以自主品牌和 ODM 两大模式共同运营，其中自主品牌产品通过线下直营店、经销商和电商渠道进行销售；ODM 与在区域市场拥有发达渠道网络和较高品牌影响力的品牌商合作，公司为其提供产品定位、设计研发并生产贴牌后直接销售给品牌运营商；其他主要为共享按摩椅业务实现的收入。近年来自主品牌和 ODM 两大模式齐头发展，销售收入占比相对稳定。

图表 15. 公司主营收入按照销售模式构成情况 (亿元, %)

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
OBM	14.01	41.44	18.88	44.99	21.38	40.48	5.13	43.20
ODM	19.80	58.56	23.08	55.01	31.44	59.52	6.75	56.80
合计	33.81	100.00	41.96	100.00	52.81	100.00	11.88	100.00

资料来源: 根据奥佳华公司所提供数据整理。

从销售区域看, 该公司销售市场分布国内国外两大市场, 分布全球主要按摩器具消费市场。其中北美及欧洲市场为公司最大市场, 近年来销售收入保持在 40%以上, 2018 年中美贸易战下美方先后公布三次加税清单中公司的空气净化器和暖风机产品属于此次贸易摩擦中的加税产品, 但随后空气净化器被列入豁免清单, 未加征关税, 2018 年公司暖风机产品对美出口额为 0.08 亿元, 占公司当年营业收入总额的比重为 0.15%, 且加征税费均由买方承担, 2019 年 5 月美国第四次公布加税清单, 该清单中暂无公司生产产品, 后续进展有待关注。公司第二大市场为东亚及东南亚市场, 收入占比在 30-35%, 近年来韩国按摩椅市场增速较快, 带动东亚及东南亚市场销售规模不断扩大。随着国内按摩器具市场规模扩大和公司业务重点的转移, 公司国内市场的销售额及销售占比提升较快, 成为公司另一大市场。

图表 16. 公司主营收入按照销售市场构成情况 (亿元, %)

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	4.45	13.18	7.27	17.32	12.74	24.13	2.97	24.99
国外	29.35	86.82	34.69	82.68	40.07	75.87	8.91	75.01
其中: 北美及欧洲	17.01	50.31	19.35	46.11	22.47	42.55	3.98	33.51
东亚及东南亚	11.80	34.90	14.58	34.75	16.56	31.35	4.69	39.48
国外其他地区	0.55	1.61	0.76	1.81	1.04	1.97	0.24	2.02
合计	33.81	100.00	41.96	100.00	52.81	100.00	11.88	100.00

资料来源: 根据奥佳华公司所提供数据整理。

随着该公司销售渠道的完善及销售区域的不断拓展, 近年来公司按摩椅销量不断增长, 按摩小电器销量也维持在较高水平, 且通过不断推出创新产品和调整产品结构, 近年来公司按摩椅和按摩小电器的销售价格均有所上升。

图表 17. 公司按摩器具产品销售情况

		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
		按摩椅	销量 (万台/万套)	15.10	23.84
	销售均价 (元/台)	5,413.23	5,398.92	5,718.04	6,590.39
	产销率 (%)	130.28	105.55	103.77	110.11
按摩小电器	销量 (万台/万套)	1,786.68	1,754.05	1,797.94	257.91
	销售均价 (元/台)	94.61	105.84	114.88	146.14
	产销率 (%)	126.53	108.06	106.98	106.12

资料来源: 根据奥佳华公司所提供数据整理。

从该公司前五大客户看, 公司自主品牌主要面对零售客户, 因此前五大客

户以 ODM 客户为主，公司与 HOMEDICS、ATEX、HELEN OF TROY 等国际品牌建立合作关系，前五大客户相对稳定，近年来收入占比在 20-30%。

图表 18. 公司前五大客户情况（单位：万元，%）

	序号	客户名称	主要产品类别	销售收入	占营业收入的比例
2019 年 1-3 月	1	HELEN OF TROY LIMITED	健康家电	11,899.27	9.58
	2	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	4,572.82	3.68
	3	ATEX CO.,LTD	按摩小电器	4,135.33	3.33
	4	HoMedics USA,LLC.	按摩小电器	3,899.36	3.14
	5	TITAN CHAIR	按摩椅	2,367.01	1.90
2018 年	1	HELEN OF TROY LIMITED	健康家电	53,918.75	9.90
	2	HOMEDICS.INC	按摩小电器	51,059.62	9.37
	3	ATEX CO.,LTD	按摩小电器	14,369.14	2.64
	4	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	14,252.66	2.62
	5	TITAN CHAIR	按摩椅	11,328.76	2.08
2017 年	1	HOMEDICS.INC	按摩小电器	42,743.68	9.95
	2	HELEN OF TROY LIMITED	健康家电	36,995.15	8.62
	3	ATEX CO.,LTD	按摩小电器	10,711.02	2.49
	4	松下住宅电器（上海）有限公司	按摩小电器/按摩椅	7,453.95	1.74
	5	OMRON HEALTHCARE CO.,LTD	按摩小电器	6,458.44	1.50
2016 年	1	HOMEDICS.INC	按摩小电器	41,991.00	12.17
	2	HELEN OF TROY LIMITED	健康家电	32,138.73	9.31
	3	松下住宅电器（上海）有限公司	按摩小电器/按摩椅	11,353.69	3.29
	4	ATEX CO.,LTD	按摩小电器	10,597.78	3.07
	5	OMRON HEALTHCARE CO.,LTD	按摩小电器	7,991.71	2.32

资料来源：奥佳华

该公司进行多品牌战略布局，旗下拥有自主品牌奥佳华“OGAWA”、“FUJI”、“FUJIMEDIC”、“COZZIA”，其中“OGAWA”在东南亚市场市占率一直位于前列，“FUJI”品牌在台湾市场为一线品牌。

a 按摩椅

该公司按摩椅的自主品牌包括奥佳华“OGAWA”⁴、台湾“FUJI”⁵和美国

⁴ 2013 年，公司收购 OGAWA WORLD BERHAD 100%股权，将其纳入合并范围，并获得奥佳华“OGAWA”品牌。OGAWA WORLD BERHAD 是一家依马来西亚法律成立的公司，主要从事健康及康宁器材的设计、市场行销、零售、经销及服务，于 2007 年在马来西亚证券交易所主板上市，此次并购前为发行人主要客户之一。

⁵ 2015 年，公司收购荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”）60%股权，将其纳入合并范围，荣泰健康主要通过直营店铺在台湾销售其自有品牌“Fuji”及代理品牌（ICON 等）的按摩椅、运动器材及其他健康产品。

“COZZIA”。其中奥佳华“OGAWA”品牌布局中国、马来西亚、新加坡、香港、菲律宾、越南、中东等亚洲市场，已有二十余年的积累与发展，在亚洲具有较高的知名度，主要聚焦于高端百货和 Shopping 渠道，截至 2018 年底拥有线下门店 846 家，其中国内 573 家（其中直营门店 113 家）。奥佳华“OGAWA”以直营门店为示范店，在国际市场、国内一线城市核心商圈经营品牌直营店服务目标消费者，同时公司通过奥佳华“OGAWA”经销门店的方式扩展布局，并授权经销商加快销售渠道下沉。同时，公司还持续加强主流电商平台的自主化精细化运营，通过与平台的战略联合增强品牌知名度，2018 年奥佳华“OGAWA”国内线上销售同比增长 154.65%。同时，公司还通过汽车 4S 店、家具店等特殊渠道推广奥佳华“OGAWA”品牌按摩椅的销售。2018 年，奥佳华“OGAWA”品牌国内外共实现销售收入 11 亿元，同比增长 38.55%，其中国内增长 69.91%（线下增长 45.60%，线上增长 154.65%）。

该公司“FUJI”品牌主要布局于台湾市场，在台湾有超过二十年的沉淀与发展，主要聚焦于大卖场、百货公司渠道，截至 2018 年底拥有线下门店 75 家，产品系列以智能化按摩椅为核心，辅以健康运动产品。“COZZIA”品牌布局北美市场，主要聚焦家居渠道，截至 2018 年末，销售渠道 800 余个，产品系列以智能化按摩椅为核心，辅以带简易按摩功能的休闲椅。

此外，该公司还通过 ODM 的形式进入韩国和美国市场，采用协议定价方式。2018 年 9 月，公司与韩国 Bok Jung Scale Corp（简称“BJSC”）签署了《合作协议》，BJSC 定于 2019 年、2020 年、2021 年分别向公司采购不低于 5,000.00 万美元、7,000.00 万美元、10,000.00 万美元的按摩椅产品订单⁶。2018 年公司韩国市场 ODM 按摩椅业务销售额近 3,000 万美元，同比增长 162%。美国 ODM 按摩椅业务也是公司近几年的发展重点，公司与美国按摩椅品牌 TITAN 保持密切合作，2018 年公司美国 ODM 按摩椅业务同比增长 54%。

近年来，随着共享按摩椅的快速发展，该公司也开展了一定规模按摩椅业务，采用投放按摩椅并收取服务费的运营模式，主要运营子公司包括摩享时光健康科技（厦门）有限公司（简称“摩享时光”）、深圳盈合麦田传媒有限公司（简称“盈合麦田”）及云享云，截至 2019 年 3 月末，公司在共享按摩椅上累计投入资金 9,681.41 万元。但由于机场、高铁等运营费用较高，而上线率还有待提高，导致现阶段盈利整体不及预期。

b 按摩小电器

ODM 为该公司按摩小电器的主要运营模式，公司创立之初主要以 OEM 的模式从事塑胶器械等按摩小电器的生产和销售工作。2004 年开始公司逐步承接了 HOMEDICS⁷在按摩小电器方面的大量 ODM 订单。2007 年以来，公司在与 HOMEDICS 合作经验的基础上，先后与 ATEX、MTG 等建立战略合作，

⁶ BJSC 在韩国市场运营的 Cozyna 品牌按摩椅市占率第二，在韩国拥有包括大型实体店、网络商城以及电视购物等销售渠道，其线下实体店主要入驻三星、Himart、Emart 等主流大型卖场，公司通过与 Cozyna 品牌的 ODM 业务合作，迅速进入韩国市场。

⁷ 美国按摩小电器品牌。

公司结合各战略合作品牌商的区域市场状况，为各品牌商提供符合各区域市场需求的定制化按摩小电器产品。

该公司按摩小电器主要的自主品牌是“FUJIMEDIC”⁸，布局日本市场，产品系列以按摩小电器为核心，辅以健康运动产品，主要聚焦电视购物、线下量贩渠道，销售渠道 300 余个。此外，2017 年起，公司在国内推出按摩小电器自主品牌一维生活（easewell），主要聚焦电商平台销售，目前规模还较小。

研发与技术

该公司重视研发创新，持续多年保持对研发的投入，2016-2018 年公司研发投入分别为 1.35 亿元、1.35 亿元及 1.83 亿元，同期公司研发人员数分别为 856 人、771 人及 948 人。公司以集团总部技术中心为核心，在以色列、日本、深圳等地设立多个研发中心，着眼于大健康领域前沿技术研究，并结合人工智能、物联网等新兴技术持续进行战略创新。截至 2018 年末，公司累计获得专利 564 项，荣获“国家知识产权示范企业”称号，公司技术中心被认定为国家企业技术中心，获批设立博士后科研工作站。继“4D 温感按摩机芯”技术平台开发的第五代旗舰产品御手温感大师椅 OG-7598C 上市后，2018 年 10 月，公司旗舰产品再度升级，基于第五代 4D 无刷马达按摩机芯和第六代智能酸痛检测技术，结合全新疲劳检测系统、AI 智能按摩算法及个人健康云平台等新技术开发的 AI 御手温感大师椅推出，实现“按摩椅 + AI”战略的落地，公司技术与产品保持行业先进水平。

B. 健康环境与家用医疗

该公司健康环境产品包括空气净化器和新风机等，主要通过子公司厦门蒙发利健康科技有限公司经营管理，拥有年生产能力近 400 万台，2016-2018 年及 2019 年第一季度分别实现营业收入为 4.36 亿元、4.07 亿元、5.84 亿元及 1.46 亿元；同期毛利率分别为 33.93%、28.59%、27.71%及 24.53%，毛利率逐年下降主要由于产品结构调整以及原材料成本上升。公司健康环境产品主要采用 ODM 模式，为海尔、海信、honeywell、飞利浦等客户提供代工。

2016 年该公司以对价 2622.43 万欧元（约合人民币 1.85 亿元）收购德国 Medisana GmbH（曾用名 MEDISANA AG）100%股权⁹，将其纳入合并范围，2016-2018 年及 2019 年第一季度公司分别实现家用医疗营业收入为 1.67 亿元、2.71 亿、2.32 亿元及 0.53 亿元。Medisana GmbH 主要从事健康家居、家用医疗、移动健康等系列产品的研发、营销及销售，是德国领先的家庭健康产品和

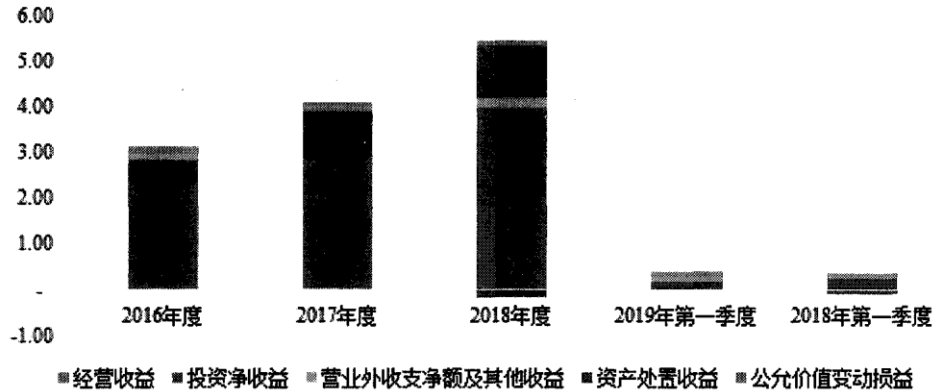
⁸ 2013 年 8 月，“FUJIMEDIC”商标的所有权人将“FUJIMEDIC”商标转让给控股子公司日本 FUJIMEDIC 股份有限公司（简称“日本 FUJIMEDIC”），其中日本 FUJIMEDIC 为 2012 年 10 月 5 日公司与富士医疗股份有限公司成立的日本合资公司，公司持股 51%。

⁹ 2015 年底，公司通过在德国注册的全资子公司蒙发利德国有限公司 Comfort Enterprise（Germany）GmbH（简称“蒙发利德国”）与 MEDISANA AG 的 8 名主要股东签署《股权转让协议》，同时向 MEDISANA AG 余下未签署《股权转让协议》的股东（持有 MEDISANA AG 约 24.69%股权）发出自愿公开要约收购股份的意向，截至 2016 年 3 月 17 日，蒙发利德国收到 MEDISANA AG 股权转让及公开要约收购共计 8,920,894 股，占 MEDISANA 发行总股份的 95.25%；截至 2016 年 11 月 14 日，蒙发利德国已完成 MEDISANA AG 剩余 4.75%股份的收购，MEDISANA AG 成为蒙发利德国 100%持股的公司。

服务提供商，其自有品牌“MEDISANA”布局于欧洲市场，主要聚集于 LIDL、麦德龙、Amazon 渠道，已入驻超 10 万个线下渠道网点，产品系列有按摩小电器、家用医疗（血压计、血糖仪、血氧计等）及移动健康产品。但是由于 2018 年欧元汇率波动引起汇兑损失及人工成本上涨等多重因素，使得 Medisana GmbH 经营业绩出现下滑。

(2) 盈利能力

图表 19. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司净利润主要来源于主业产生的经营收益，2016-2018 年及 2019 年第一季度贡献率分别为 75.02%、73.00%、75.39%及 3.15%。其中 2019 年第一季度贡献率明显下降，主要由于按摩器具的销售具有典型的季节性，第一季度为销售淡季，业绩贡献较少。公司经营收益主要来源于按摩椅小电器和按摩椅两大产品的销售，2016-2018 年及 2019 年第一季度这两大板块毛利贡献合计占比分别为 75.79%、77.69%、81.74%及 79.59%。公司按摩椅由于技术含量和附加值较高，毛利率水平明显高于公司其他产品，处在 50.00%左右的水平，同期毛利率分别为 48.91%、50.95%、49.14%及 49.51%；按摩小电器虽然以代工为主，但由于涉及前期设计研发及规模效应降低成本等，毛利率基本维持在 30%左右水平，同期分别为 31.70%、31.16%、28.28%及 30.50%；另外，由于产品结构调整以及原材料成本上升原因，公司健康环境类产品毛利率逐年下降；家用医疗业务规模不大，近年来毛利率也处于 30%左右水平。2016-2018 年及 2019 年第一季度公司综合毛利率分别为 35.77%、37.00%、36.25%及 36.72%，处于较高水平。同期，公司营业毛利分别为 12.35 亿元、15.89 亿元、19.75 亿元及 4.56 亿元，随着收入规模的扩大逐年有所增长。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	34.51	42.94	54.47	12.43	10.34
毛利（亿元）	12.35	15.89	19.75	4.56	3.76

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
期间费用率 (%)	27.03	29.80	28.13	35.95	36.23
其中：财务费用率 (%)	-1.41	1.73	-0.29	2.94	4.27
全年利息支出总额 (亿元)	0.16	0.10	0.20	0.14	0.03
其中：资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司 2016-2018 年及 2019 年第一季度期间费用分别为 9.33 亿元、12.79 亿元、15.32 亿元及 4.47 亿元，随着公司业务规模扩大相应投入的研发、销售费用增加，公司期间费用逐年增长，同期期间费用率分别为 27.03%、29.80%、28.13%和 35.95%，处于较高水平。公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成。同期，公司管理费用分别为 3.82 亿元、3.92 亿元、5.51 亿元及 1.52 亿元，主要是研发费用和人工费用支出，其中研发费用分别为 1.34 亿元、1.35 亿元、1.83 亿元及 0.57 亿元，包括研发人员工资、开模及加工费、材料费。同期，公司销售费用分别为 6.00 亿元、8.13 亿元、9.96 亿元及 2.59 亿元，近年来公司通过广告投放等方式加大营销力度；同时随着公司直营门店的加速布局，大量物业租赁也使得公司销售费用较高。公司有息债务规模不大且通过购买理财产品增强账面资金收益性，但由于公司出口业务规模大，近年来汇率波动对公司财务费用造成较大波动影响，同期财务费用分别为-0.49 亿元、0.74 亿元、-0.16 亿元和 0.37 亿元，其中 2017 年和 2019 年第一季度财务费用增长主要系受汇率波动影响，汇兑损失增加所致。

图表 21. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	0.48	0.94	-0.18	0.15	0.25
其中：理财产品 (亿元)	0.56	0.55	0.47	0.07	0.15
远期结售汇交割 (亿元)	-0.07	-0.01	-0.66	0.07	0.10
营业外收支净额及其他收益 (亿元)	0.16	0.14	0.25	0.10	0.04
其中：政府补助 (亿元)	0.12	0.11	0.23	0.09	-
资产处置收益 (亿元)	-	0.00	1.11	0.00	-0.00
公允价值变动损益 (亿元)	0.13	0.00	0.11	0.12	0.08
其中：远期结售汇 (亿元)	0.13	-	0.11	0.12	0.08

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

此外，该公司近年来还产生少量投资净收益、营业外收支净额及其他收益、资产处置收益、公允价值变动损益等。2016-2018 年及 2019 年第一季度公司投资净收益分别为 0.48 亿元、0.94 亿元、-0.18 亿元及 0.15 亿元，主要是理财产品和远期结售汇交割，其中 2018 年公司套期保值业务受汇率波动影响导致投资净收益出现亏损。同期，公司营业外收支净额及其他收益分别为 0.16 亿元、0.14 亿元、0.25 亿元及 0.10 亿元，主要是政府补助，同期公司收到政府补助分别为 0.12 亿元、0.11 亿元、0.23 亿元及 0.09 亿元。另外，2018 年公司获得

资产处置收益 1.11 亿元，主要是前埔开元工业园 B08 地块的补偿款。公司公允价值变动损益金额较小，主要为汇率波动产生的远期结售汇损益。

受上述因素的共同影响，该公司 2016-2018 年及 2019 年第一季度公司净利润分别为 2.66 亿元、3.55 亿元、4.43 亿元及 0.36 亿元，分别同比增长 45.90%、33.84%、24.57%及 17.90%，维持较快的增长速度。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将持续贯彻“按摩椅+AI”战略，推进与发美利稻田、松下等业内合作，在公司高端旗舰产品御手温感大师椅平台上，持续推出高端新品；同时按摩小电器业务将针对不同地区、不同层次、不同需求偏好的消费者，推出产品颜值、功能侧重和零售价位立体交叉的产品系列，侧重中低价位爆款产品打造。另外，公司计划 2019 年推出新品牌，主攻国内中低端市场，与定位高端的奥佳华“OGAWA”品牌形成互补，完善公司在中国市场品牌分层布局。此外，公司还将按计划推进在建项目建设，以扩大按摩椅和按摩小家电产能。

该公司未来将主要对厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目及漳州奥佳华智能健康产业园区两个在建项目进行投资（具体内容详见债项概况-项目投资），目前均处于前期阶段，投资资金来源均为本期债券募集资金，如发行成功公司债务规模将有所扩大。

图表 22. 公司 2019 年-2020 年投融资规划

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	7.35	6.48
其中：厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目（亿元）	4.38	3.94
漳州奥佳华智能健康产业园区（亿元）	2.96	2.55
营运资金需求（净额，亿元）	0.26	0.26
融资安排（净额，亿元）	13.83	-
其中：权益类融资（亿元）	-	-
债务类融资（亿元）	13.83	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市企业，公司按照上市公司要求不断完善公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，内部管理较为规范。公司旗下子公司众多，随着业务规模扩大及海外业务领域的拓展，对公司管理能力提出更高要求。

(1) 产权关系

截至 2019 年 3 月底，邹剑寒先生持有该公司股份 155,720,000 股，占公司总股本的 27.73%。李五令先生持有公司股份 140,520,091 股，占公司总股本的 25.03%。邹剑寒先生和李五令先生为一致行动人，合计持有公司总股本的 52.76%，为公司共同控股股东和实际控制人。产权状况详见附件一。

除该公司外，公司控股股东邹剑寒先生和李五令先生还持有厦门宏石投资管理有限公司、厦门威斯特科技有限公司、北京海泰盛信投资有限公司等多家公司的股权，公司在控股股东投资体系中地位重要。

截至 2019 年 3 月底，邹剑寒累计股份质押数为 44,000,000 股，占其所持公司股份的 28.26%，占公司总股本的 7.84%；李五令累计股份质押数为 72,500,000 股，占其所持公司股份的 51.59%，占公司总股本的 12.91%。

(2) 主要关联方及关联交易

为规范该公司关联交易行为，保证公司与关联方之间订立的关联交易符合相关法律法规要求，公司已在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《关联交易管理制度》等公司治理文件中对关联交易决策的权力与程序作出了规定。

该公司关联交易主要体现在与关联方之间的业务购销、担保等方面。在购买和销售商品方面，公司向关联公司以市场价格作为定价原则，2016-2018 年公司向关联方出售商品金额合计分别为 0.02 亿元、0.12 亿元及 1.83 亿元，同期公司向关联方采购商品和接受劳务金额合计分别为 0.02 亿元、0.12 亿元及 0.36 亿元，金额均较小。

(3) 公司治理

该公司股东大会是公司的最高权利机构，董事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 名，董事会每届任期三年，可连选连任，独立董事任期不得超过二届。董事会下设董事会办公室，处理董事会日常事务。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括 2 名股东代表和 1 名职工代表，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，公司设副总经理 3 名、财务负责人 1 名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司高级管理人员（包括总经理、董事会秘书、副总经理和财务负责人）每届任期不得超过该届董事会的任期，高管人员可以连聘连任。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司董事会下设审计、提名、战略及薪酬与考核等专业委员会。专门委员会成员由不少于三名董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应当占多数并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。根据公司业务管理需要，公司下设销售系统、制造系统、董事会办公室、人力资源中心、行政中心、采购中心、财务中心、海外市场管理中心、信息管理中心、售后服务中心、健康产品运营中心、创意设计中心、技术中心、投资项目发展部、新零售事业部等部门。公司组织结构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司已根据《公司法》和有关法律法规及公司章程的规定，并结合公司自身的业务流程制定了内部控制制度。对外担保方面，公司规定以公司本部或控股子公司名义进行的所有担保，均由公司统一管理，未按照《公司章程》的规定经由公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供担保。公司的一切对外担保行为，必须经公司股东大会或董事会批准。由股东大会审议批准的担保事项，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审议。

该公司旗下子公司众多，部分为海外子公司，为了对子公司进行有效管理，公司制定《控股子公司管理制度》，公司通过行使股东权力决定各下属企业主要领导的任命和重要人事决策，公司审议批准控股子公司的融资安排、投资计划等，并由公司审计部负责对子公司进行经济效益审计、财务收支审计、工程项目审计、重大经济合同审计、对公司各项管理制度的执行情况审计、内控制度建设和执行情况审计、安全生产管理情况审计以及单位负责人任期经济责任审计和离任经济责任审计等。其中公司的海外子公司均无产能，只承担营销职能，进行独立采购和销售，公司对其进行业绩考核。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司依据《会计法》、《公司法》和《企业会计准则》等国家法律、法规和规章制度，并结合公司实际情况，制定了《财务管理制度》，基本内容包括构建内部财务管理体制，实施全面预算管理，合理筹集资金，实行资金集中管理，有效运营资产，控制成本，加强财务监管和财务信息管理。预算管理方面，集团公司设立预算管理委员会，全面服务公司预算管理工作，对集团公司董事会负责，公司的年度预算编制按照“上下结合、分级编制、逐级汇总、同一协调”的程序进行。资金筹集方面，由集团公司财务部门统一安排，集团公司财务部门通过建立筹资额度授信制度，对各子公司筹资额度进行总额控制，以达到控制财务风险、提高资金使用效率的目的。资金管理方面，公司施行集中管理，同一运作。往来款管理方面，要求财务部门定期开

展应收账款（其他应收款）账龄的分析，加强对逾期款项的催收和清理等。

同时，该公司制定了《对外投资管理办法》，规定公司投资项目的选择应以公司的战略方针和长远产业规划为依据，综合考虑产业主导方向及产业间的结构平衡，有利于形成公司的支柱产业、骨干企业和有市场竞争力的产品。对外投资的权限原则上集中在公司，子公司采取授权的方式取得投资权限。

(4) 不良行为记录

根据公开信息查询及该公司提供资料显示，公司及核心子公司近三年内均不存在不良行为记录。

图表 23. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2019/1	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/4/29	不涉及	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2019/4/29	无	见后文“表外事项”分析
工商	国家企业信用信息公示系统	2019/4/29	无	无
质量	公司情况说明	2019/4/29	无	无
安全	公司情况说明	2019/4/29	无	无

资料来源：根据奥佳华所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来，该公司资产负债率控制在合理水平，且刚性债务规模不大，债务偿付压力较小。后续公司在建、拟建项目仍需要一定的资金投入，债务规模或将有所扩大。公司资产流动性较好，且经营性现金流保持净流入状态，财务弹性较好，债务偿付的保障度较高。

1. 数据与调整

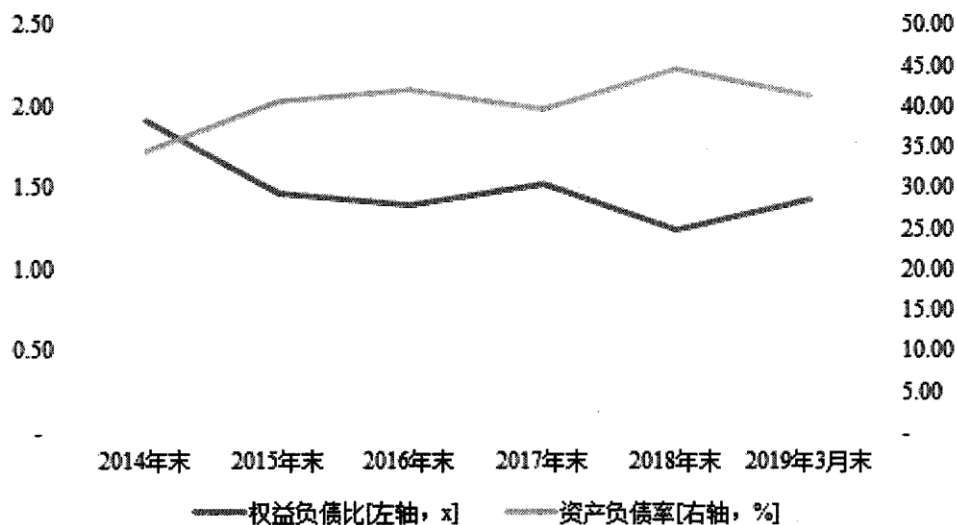
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。2017 年，公司采用了《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会〔2017〕15 号）、《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会〔2017〕13 号）、《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）等相关规定，对营业外收入、持续经营净利润、资产处置收益等进行了调整。2018 年，公司采用财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）相关规定，对部分会计科目进行了合并处理。2019 年第一季度财务报表未经审计。

2016 年度，该公司通过非同一控制下合并收购 Medisana GmbH（曾用名 MEDISANA AG），对公司合并口径数据产生一定影响。2017 年度，公司通过非同一控制下合并收购深圳美蝶康智能科技有限公司（曾用名深圳佳健康科技有限公司），并新设子公司上海康溯贸易有限公司，同时注销子公司漳州市蒙发利模具有限公司和深圳蒙发利开发设计有限公司。2018 年度，公司新设厦门蒙发利众盈贸易有限公司、漳州奥佳华智能健康设备有限公司、宁德奥佳华智能健康设备有限公司、深圳盈合麦田传媒有限公司、蒙发利稻田健康科技（厦门）有限公司和奥纳投资控股有限公司等多家子公司，并对湖南海蒙科技有限公司增资将其纳入合并范围，同时注销子公司 SVAGO MANUFACTURING, INC。2019 年 1-3 月，公司通过非同一控制下合并收购厦门美蝶康健康科技有限公司（曾用名厦门诺磐科技有限公司），并对云享云（北京）科技有限公司增资将其纳入合并范围。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内的子公司数量达到 81 家，其中海外子公司 41 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势



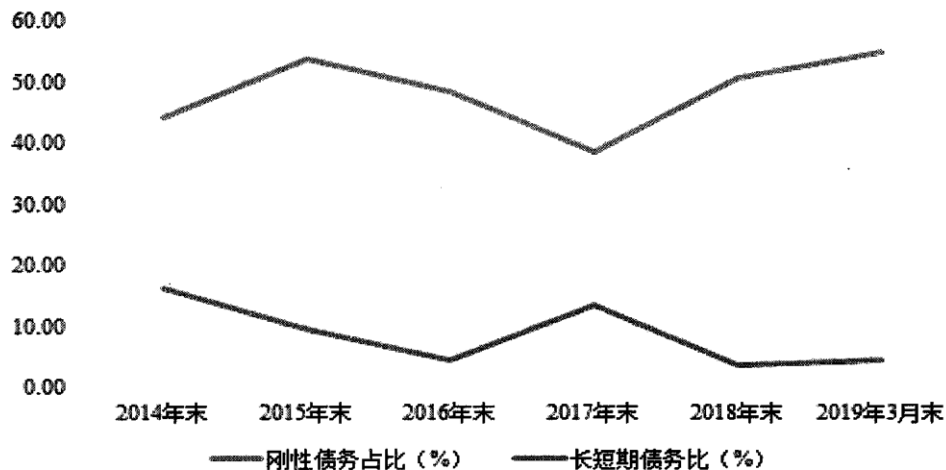
资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司负债总额分别为 18.41 亿元、19.19 亿元、26.59 亿元及 23.61 亿元，随着业务规模的扩大，公司向上游的采购量加大，应付承兑汇票和应付账款增加，带动近年来公司债务规模总体扩大。随着经营积累增加，近年来公司资本实力逐年增强。同期末，公司所有者权益分别为 25.57 亿元、29.29 亿元、33.03 亿元及 33.80 亿元，分别比上年增长 9.56%、14.53%、12.76%及 2.34%。同期末公司资产负债率分别为 41.85%、39.58%、44.60%及 41.13%，整体处于合理水平。同期末，权益负债比分别为 138.93%、152.66%、124.21%及 143.16%，权益资本对负债覆盖程度较高。公司在建、拟建项目后续仍需要一定的资金投入，主要依靠发债

募集资金，公司债务规模将有所扩大。

(2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	5.05	8.52	8.91	7.39	13.44	12.97
应付账款 (亿元)	4.40	4.29	5.92	7.33	8.30	6.40
预收账款 (亿元)	0.40	0.35	0.52	0.87	0.81	0.61
其他应付款 (亿元)	0.50	1.35	1.05	1.31	1.44	1.76
刚性债务占比 (%)	44.23	53.57	48.41	38.53	50.55	54.94
应付账款占比 (%)	38.58	26.97	32.16	38.19	31.22	27.11
预收账款占比 (%)	3.51	2.23	2.80	4.56	3.04	2.59
其他应付款占比 (%)	4.39	8.52	5.71	6.80	5.41	7.47

资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

该公司负债主要集中在流动负债，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末公司流动负债占公司总负债比例分别为 95.93%、88.27%、96.72%及 95.95%，其中 2017 年由于海外子公司经营性长期借款增加，导致公司长期借款增至 1.89 亿元，当期流动负债占比有所下降。同期末，公司长短期债务比分别为 4.24%、13.30%、3.39%及 4.22%。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动负债分别为 17.66 亿元、16.93 亿元、25.72 亿元及 22.65 亿元。公司流动负债主要由短期刚性债务（包括短期借款、应付票据和一年内到期的长期借款）、应付账款、其他应付款等组成。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司短期借款分别为 5.73 亿元、3.61 亿元、4.48 亿元及 3.15 亿元，分别占同期末流动负债的 32.43%、21.30%、17.44%及 13.92%，此外，由于长期借款即将到期进行重分类调整，同期末公司一年内到期的非流动负债分别为 1.24 亿元、0.21 亿元、1.36 亿元及 1.29 亿元，公司业务创现能力较强，流动资金缺口不大，短期借款和一年内到期的长期借款合计规模较小。同期末，公司应付票据分别为 1.77 亿元、1.79 亿

元、7.03 亿元及 7.99 亿元，分别占同期末流动负债的 10.00%、10.58%、27.34% 及 35.28%，主要为公司支付给上游供应商的银行承兑汇票，其中 2018 年公司应付票据规模大幅增加，主要由于自 2018 年起，公司提高了对供应商使用票据付款的比率。同期末，公司应付账款分别为 5.92 亿元、7.33 亿元、8.30 亿元及 6.40 亿元，分别占同期末流动负债的 33.52%、43.26%、32.28% 及 28.26%，主要为应付供应商货款，随着公司业务规模的增大，公司对上游供应商的原材料采购量逐年增多，应付账款规模逐年上升，其中 2019 年 3 月末应付账款规模有所下降，主要由于第一季为公司的传统销售淡季，对上游供应商的采购相比其他季度较少。同期末，公司其他应付款分别为 1.05 亿元、1.31 亿元、1.44 亿元及 1.76 亿元，分别占同期末流动负债的 5.96%、7.71%、5.59% 及 7.79%，主要为未达到限制性股票解锁条件而需回购的股票应付款。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司非流动负债分别为 0.75 亿元、2.25 亿元、0.87 亿元及 0.96 亿元。公司的非流动负债主要为长期借款。同期末，公司长期借款分别为 0.26 亿元、1.89 亿元、0.53 亿元及 0.52 亿元，其中 2017 年由于海外子公司经营性长期借款增加，导致公司当期长期借款余额较大。

总体看，该公司流动负债及短期刚性债务占比较高，但债务规模不大，短期债务偿付压力较小。

(3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
短期刚性债务合计	3.60	7.57	8.65	5.50	12.90	12.45
其中：短期借款	1.21	5.53	5.73	3.61	4.48	3.15
一年内到期的长期借款	0.90	0.41	1.15	0.05	1.36	1.29
应付票据	1.42	1.56	1.77	1.79	7.03	7.99
交易性金融负债	0.06	0.07	-	0.05	0.02	0.004
其他短期刚性债务	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
中长期刚性债务合计	1.45	0.95	0.26	1.89	0.53	0.52
其中：长期借款	1.45	0.95	0.26	1.89	0.53	0.52
综合融资成本（年化，%）	4.14	4.39	3.00	2.05	3.36	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末该公司刚性债务分别为 8.91 亿元、7.39 亿元、13.44 亿元及 12.97 亿元，分别占同期末债务总额的 48.41%、38.53%、50.55% 及 54.94%。公司的刚性债务主要由银行借款及应付票据组成。同期末公司银行借款（包括短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款）合计金额分别为 7.13 亿元、5.54 亿元、6.38 亿元及 4.96 亿元，分别占同期末刚性债务总额的 80.07%、74.95%、47.48% 及 38.26%，公司银行借款主要以保证借款为主，2018 年末占当年末银行借款的 71.11%，均为母公司对控股子公司银

行借款提供担保。

图表 27. 截至 2018 年末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款银行	信用借款	保证借款	抵质押借款	合计
短期借款	1.00	3.20	0.28	4.48
长期借款	-	-	0.53	0.53
一年内到期的长期借款	-	1.33	0.03	1.36
合计	1.00	4.53	0.84	6.38

资料来源：奥佳华

融资成本方面，该公司债务期限以一年以内为主，且其中应付票据无需支付利息，近三年公司综合融资成本处于 2.05%-3.36% 区间，融资成本较低。

图表 28. 公司 2018 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	5 年及以上
3%以内	1,700 万欧元、3,730 万美元、483.95 万欧元	4,213.78 万港币
3%-4%（不含 4%）	4,200 万港币	439.61 万林吉特
4%-5%（不含 5%）	10,000 万人民币、227.68 万美元	281.77 万新加坡元
合计	-	-

资料来源：奥佳华

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 29. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
营业周期（天）	106.40	114.74	130.75	141.70	135.39	-
营业收入现金率（%）	103.04	104.52	98.14	105.92	99.79	133.41
业务现金收支净额（亿元）	5.49	5.44	6.10	9.48	13.19	0.95
其他因素现金收支净额（亿元）	-4.06	-4.02	-4.91	-6.45	-8.43	-2.06
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.43	1.42	1.19	3.03	4.76	-1.11
EBITDA（亿元）	2.39	2.98	4.07	5.10	6.65	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.47	0.44	0.47	0.63	0.64	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	16.86	25.17	25.81	49.36	33.73	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2016-2018 年该公司营业周期分别为 130.75 天、141.70 天及 135.39 天，相比前几年，公司营业周期有所延长主要由于公司业务规模扩大应收账款不断增加，同时叠加公司自有品牌产品及自营门店的扩展，公司存货储备增多，存货周转率下降所致。2016-2018 年及 2019 年一季度，公司营业收入现金率为 98.14%、105.92%、99.79% 及 133.41%，整体业务销售款回笼能力较强。

同期,公司经营环节现金流净额分别为 1.19 亿元、3.03 亿元、4.76 亿元及-1.11 亿元,其中业务现金收支净额分别为 6.10 亿元、9.48 亿元、13.19 亿元及 0.95 亿元,随着公司利润规模的扩大,公司经营性现金净流入量不断增加,其中 2019 年第一季呈现净流出主要由于一季度是公司的销售淡季,销售收入实现相对较少,而生产计划所需采购材料及其他支出项并未减少。

该公司 2016-2018 年 EBITDA 分别为 4.07 亿元、5.10 亿元及 6.65 亿元,随利润总额增加而逐年增长。同期 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.47 倍、0.63 倍和 0.64 倍;EBITDA 对全部利息支出的覆盖倍数分别为 25.81 倍、49.36 倍及 33.73 倍,公司 EBITDA 对刚性债务本息保障度尚可。

(2) 投资环节

图表 30. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
回收投资与投资支付净流入额	-0.48	-3.43	-1.29	2.03	5.23	6.27
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.45	-1.98	-0.78	-1.13	-2.78	-0.62
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.11	3.19	0.71	-2.12	-5.13	-0.60
投资环节产生的现金流量净额	-2.82	-2.22	-1.36	-1.22	-2.67	5.06

资料来源:根据奥佳华公司所提供数据整理。

近年来,该公司因漳州康城家居厂房配套工程、健康科技办公楼装修等项目建设及收购德国公司 MEDISANA 形成一定的投资性现金支出,另外由于公司每年都有一定规模的银行结构性存款到期转回和转存银行机构性存款、及理财产品的购买和赎回,导致公司投资环节净现金流呈现一定波动,2016-2018 年及 2019 年第一季度公司投资环节现金净额分别为-1.36 亿元、-1.22 亿元、-2.67 亿元及 5.06 亿元,其中 2019 年一季度公司投资环节现金呈现净流入的状态,主要由于较大规模的银行理财到期赎回。未来,随着公司在建项目的推进,公司投资活动现金流仍可能继续呈现净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 31. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1
权益类净融资额	-0.22	0.37	-0.57	-0.09	-0.60	-
其中:分配股利、利润支出	0.24	0.34	0.69	0.64	0.56	-
债务类净融资额	-1.00	3.13	-0.88	-1.32	0.02	-2.73
其中:现金利息支出	0.14	0.12	0.15	0.10	0.31	0.05
筹资环节产生的现金流量净额	-1.22	3.50	-1.45	-1.41	-0.58	-2.73

资料来源:根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款的方式筹资,近年来公司非筹资性资金缺口不大,并陆续归还了部分银行借款,近年来筹资环节现金流持续呈净流出状态。2016-2018 年及 2019 年第一季度公司筹资环节产生的现金流量净额分别为

-1.45 亿元、-1.41 亿元、-0.58 亿元及-2.73 亿元。未来 3 年公司在建项目方面存在新增融资需求，债务融资力度或将有所加大。

4. 资产质量

图表 32. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.84	27.49	31.72	35.25	42.38	38.52
	74.74	70.06	72.13	72.72	71.08	67.10
其中：货币资金（亿元）	7.38	7.29	5.34	7.60	13.41	14.19
应收账款（亿元）	3.21	3.13	6.34	5.95	9.20	7.88
预付款项（亿元）	0.35	1.08	0.43	0.78	1.48	3.90
存货	3.62	4.03	5.77	7.49	8.61	8.66
其他应收款	0.94	0.57	0.93	1.51	2.08	2.01
其他流动资产	9.28	0.19	12.85	11.27	7.05	0.99
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.39	11.75	12.26	13.22	17.24	18.89
	25.26	29.94	27.87	27.28	28.92	32.90
其中：固定资产（亿元）	5.48	5.77	6.11	6.06	6.27	7.46
在建工程（亿元）	0.33	0.25	0.02	0.03	1.04	1.57
无形资产（亿元）	1.56	2.69	3.18	3.09	5.35	5.54
商誉（亿元）	0.41	0.93	1.58	1.84	1.85	2.08
期末全部受限资产账面金额（亿元）	3.61	3.72	2.15	4.16	8.23	-
受限资产账面余额/总资产（%）	10.87	9.48	4.90	8.57	13.81	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司资产总额分别为 43.98 亿元、48.48 亿元、59.61 亿元及 57.41 亿元。公司资产主要由流动资产构成，同期末，流动资产占比分别为 72.13%、72.72%、71.08%及 67.10%。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动资产总额分别为 31.72 亿元、35.25 亿元、42.38 亿元及 38.52 亿元。公司流动资产主要体现为货币资金、应收账款、预付款项、存货、其他应收款及其他流动资产等。同期末，公司货币资金分别为 5.34 亿元、7.60 亿元、13.41 亿元及 14.19 亿元，随着业务规模扩大，公司账面留存的货币资金存量不断增加，其中 2019 年 3 月末公司受限货币资金为 5.95 亿元，占同期末货币资金总额的 41.93%，受限货币资金占比较高，主要为结构性存款及少量信用保证金及用于担保贷款的保证金等，实际受限程度不高。同期末，公司应收账款分别为 6.34 亿元、5.95 亿元、9.20 亿元及 7.88 亿元，主要是 ODM 业务产生的应收货款，公司应收账款客户主要为 HELEN OF TROY、HOMEDICS、TITAN 等国际品牌商，应收账款账龄集中在一年以内，截至 2018 年末公司按照应收账款账龄累计计提坏账准备 0.21 亿元。同期末，公司预付款项分别为 0.43 亿元、0.78 亿元、1.48 亿元及 3.90 亿元，其中 2018 年以来增长较快主要是公司预付模具及仓库租金增加所致。同期末，公司其他应收款分别为 0.93 亿元、1.51 亿元、2.08 亿元及 2.01 亿元，其中 2017 年以来规模增加主要是应收保证金、应收保理款

及应收出口退税等的增加。同期末，公司存货分别为 5.77 亿元、7.49 亿元、8.61 亿元及 8.66 亿元，其中原材料、在产品及库存商品占比相对较高，随着公司业务规模扩大，公司存货规模逐年增加，公司产品毛利空间较大且 ODM 业务采用以销定产模式，存货跌价风险较可控。同期末，公司其他流动资产分别为 12.85 亿元、11.27 亿元、7.05 亿元及 0.99 亿元，主要为理财产品，随着理财产品的到期赎回，公司其他流动资产逐年下降。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司的非流动资产分别为 12.26 亿元、13.22 亿元、17.24 亿元及 18.89 亿元，主要体现为固定资产、在建工程、无形资产及商誉。同期末，公司固定资产分别为 6.11 亿元、6.06 亿元、6.27 亿元及 7.46 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备。同期末，公司在建工程分别为 0.02 亿元、0.03 亿元、1.04 亿元及 1.57 亿元，2018 年以来增长主要是对漳州康城家居厂房配套工程项目等的建设投入。同期末，公司无形资产分别为 3.18 亿元、3.09 亿元、5.35 亿元及 5.54 亿元，其中 2018 年末增加 2.26 亿元主要是公司竞得“厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目”和“漳州奥佳华智能健康产业园区”所需土地使用权及奥佳华新大楼所需土地使用权。同期末，公司商誉 1.58 亿元、1.84 亿元、1.85 亿元及 2.08 亿元，主要是收购德国 MEDISANA GmbH（2018 年末 1.01 亿元）、荣泰健康（0.65 亿元）形成的商誉资产，其中 MEDISANA GmbH 2018 年经营业绩下滑且与公司的协同效应仍在培育中，未来存在一定商誉减值风险。

受限资产方面，截至 2018 年末，该公司受限资产规模为 8.23 亿元，占当年末资产总额的 13.81%，其中受限货币资金 6.68 亿元（主要为结构性存款），受限固定资产 1.56 亿元，主要用于抵押借款。总体看公司受限资产规模及受限程度不大。

5. 流动性/短期因素

图表 33. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一 季度末
流动比率 (%)	253.03	189.31	179.65	208.17	164.78	170.05
速动比率 (%)	212.64	154.16	144.54	159.32	125.52	114.60
现金比率 (%)	75.16	127.40	30.53	45.53	52.90	62.65

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司资产中大部分为流动资产，导致流动比率处于较高水平，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 179.65%、208.17%、164.78%及 170.05%；速动比率分别为 144.54%、159.32%、125.52%及 114.60%，虽有所波动，但流动资产对流动负债的覆盖度一直较高，现金比率分别为 30.53%、45.53%、52.90%及 62.65%，呈现逐年上升的趋势。公司整体资产流动性较好。

6. 表外事项

截至 2019 年 3 月末,该公司不存在对合并报表外的企业提供担保的事项。

截至 2019 年 3 月末,该公司旗下子公司共涉及两起诉讼案件,其中子公司厦门康城健康家居产品有限公司涉及诉讼事项仍处于一审审理中,子公司河北蒙发利电子科技有限公司涉及诉讼尚未执行完毕。

图表 34. 公司子公司诉讼情况 (单位:元)

原告	被告	基本情况	涉案本金	进展	审理结果	执行情况
厦门康城健康家居产品有限公司	林晓英	保证合同纠纷	3,653,300.4	一审审理中	-	-
河北蒙发利电子科技有限公司	石家庄市站前地下停车场管理处、石家庄市人民防空办公室	财产损失赔偿纠纷	13,088,540.13	执行中	2018 年 12 月 21 日,石家庄市中级人民法院作出(2018)冀 01 民终 13295 号民事判决,判决停车场管理处赔偿河北蒙发利 8,622,739.28 元损失,不足部分由石家庄防空办承担。	尚未执行完毕

资料来源:根据先导智能所提供数据整理(截至 2019 年 3 月末)

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部对下属企业的原材料采购、产品销售、投融资等进行统一管理,具体生产业务由下属企业负责,由于下属企业的大部分产品销售(全部出口产品)均须通过公司本部,因此公司本部业务、资产规模均相对较大。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末,公司本部资产规模分别为 34.88 亿元、37.29 亿元、43.40 亿元及 41.00 亿元,占同期末合并口径资产总额的 79.32%、76.92%、72.81%及 71.42%。此外,公司本部作为主要债务融资主体,负债规模较大,2016-2018 年末及 2019 年 3 月末负债总额分别为 15.64 亿元、14.88 亿元、18.84 亿元及 16.70 亿元,其中刚性债务分别为 2.01 亿元、2.19 亿元、8.03 亿元及 7.79 亿元,截至 2019 年 3 月末资产负债率为 40.75%。

2016-2018 年及 2019 年第一季度,该公司本部分别实现营业收入 19.86 亿元、21.61 亿元、26.69 亿元及 5.45 亿元,实现净利润 0.72 亿元、3.07 亿元、2.41 亿元及-0.27 亿元。同期,公司本部经营性现金流量净额分别为 0.46 亿元、-1.61 亿元、0.35 亿元及-2.73 亿元,呈现波动。总体看,公司总部控制了旗下子公司的原材料供应与产品销售,并实现核心子公司资金的集中管理,管控力度较强,财务质量较好。

外部支持因素

1. 国有大型金融机构支持

该公司外部融资渠道较为畅通，银行资信情况较好。公司已与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2019 年 3 月末，合并口径下，公司获得的银行授信总额为 27.63 亿元，其中尚有 13.32 亿元未使用，后续仍有一定融资空间。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	27.63	25.35	12.03	-	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	18.18	16.90	6.93	-	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	65.80	66.67	57.61	-	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理（截至 2019 年 3 月 31 日）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，债券期限为 6 年。本次债券转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款，其中回售条款约定，在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司（具体条款请参见债项概况）。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付的压力。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

(1) 较好的产品盈利能力和业务成长性

该公司按摩器具研发、生产、销售、渠道产业链较完整，且 ODM 业务与自主品牌业务同步发展，销售渠道较完整并多元，其中 ODM 业务主要客户均为区域市场领导品牌商，五大自主品牌奥佳华“OGAWA”、“FUJI”、“FUJIMEDIC”、“COZZIA”、“MEDISANA”分布东亚及东南亚、北美及欧洲、中国三大核心市场，并形成一定品牌影响力，带动了公司近年来整体业绩的增长。2016-2018 年及 2019 年第一季，公司实现营业收入分别为 34.51 亿

元、42.94 亿元、54.47 亿元及 12.43 亿元，分别同比增长 21.93%、24.41%、26.86% 及 20.18%；同期净利润分别为 2.66 亿元、3.55 亿元、4.43 亿元及 0.36 亿元，分别同比增长 45.90%、33.84%、24.57%及 17.90%，维持较高的增长速度。

(2) 财务状况较为稳健

该公司资产流动性较好，流动比率处于较高水平，2016-2018 年及 2019 年第一季度公司流动比率分别为 179.65%、208.17%、164.78%及 170.05%，流动资产能够对流动负债形成较强的保障。同期末公司资产负债率分别为 41.85%、39.58%、44.60%及 41.13%，整体处于合理水平，公司刚性债务规模较小，债务偿付压力较小。此外，公司作为上市公司，具备资本市场直接融资能力，间接融资方面，公司与多家商业银行保持合作关系，目前拥有一定额度未使用银行授信，且受限资产规模不大，后续仍存在融资空间。

评级结论

该公司为国内按摩器具行业领先企业之一，业务涵盖研发、生产、销售、渠道等产业链主要环节，公司 ODM 业务与多个国际健康品牌建立业务合作，在我国按摩器具出口企业中多年排名第一。同时公司大力发展自主品牌，旗下五大自主品牌在国内、欧美、东亚及东南亚等多个市场形成一定影响力。另外，公司还向健康环境和家用医疗等相关领域进行布局。总体看，近年来公司保持了较好的产品盈利能力和业务成长性，但仍需关注产品出口为主的格局可能产生的相关风险。

近年来，该公司资产负债率控制在合理水平，且刚性债务规模不大，债务偿付压力较小。后续公司在建、拟建项目仍需要一定的资金投入，债务规模或将有所扩大。公司资产流动性较好，且经营性现金流保持净流入状态，财务弹性较好，债务偿付的保障度较高。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

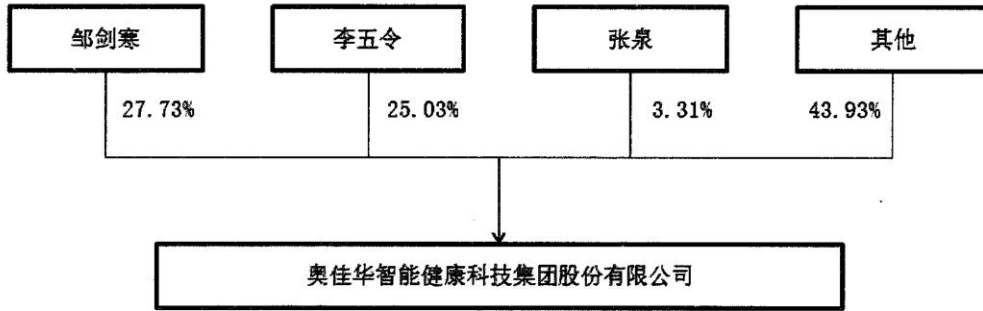
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

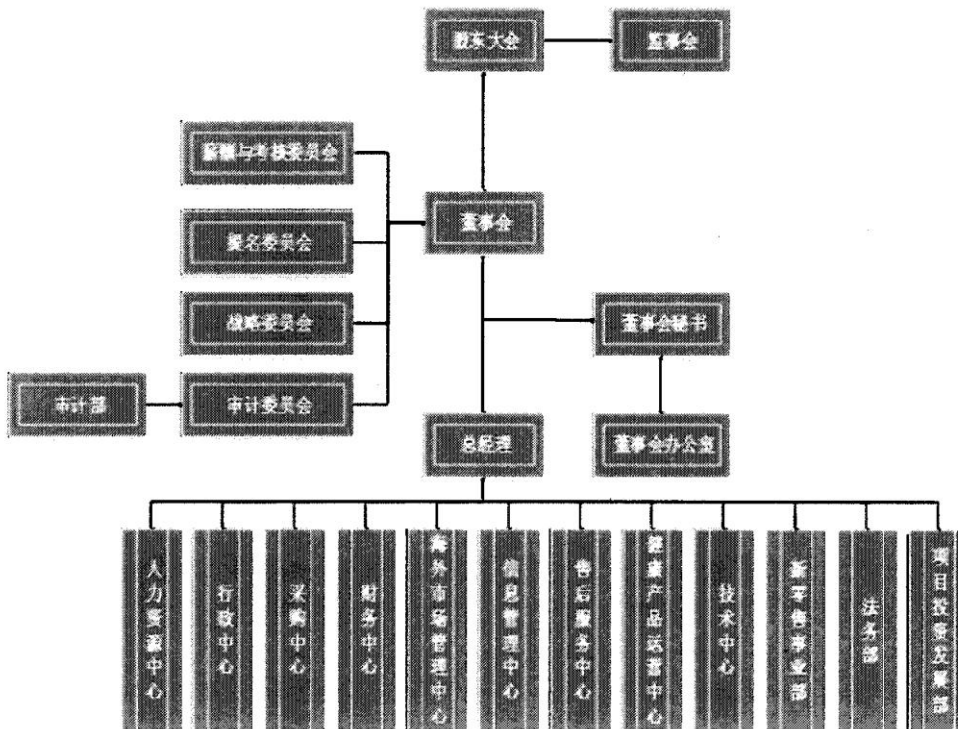
公司产权状况图



注：根据奥佳华公司提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据奥佳华公司提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据					备注	
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量净流入量 (亿元)		EBITDA (亿元)
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	奥佳华	本级	—	按摩器具	8.03	24.57	26.69	2.41	0.35	2.57	母公司口径
厦门蒙发利电子有限公司	蒙发利电子	全资子公司	100.00%	按摩椅生产	-	4.45	10.95	1.06	1.44	1.27	
漳州蒙发利实业有限公司	漳州蒙发利	全资子公司	100.00%	按摩小电器生产	-	6.41	19.70	1.80	0.08	2.28	
厦门蒙发利健康科技有限公司	健康科技	全资子公司	100.00%	健康环境类产品生产	-	3.02	5.89	0.53	0.54	0.76	
厦门蒙发利营销有限公司	营销公司	全资子公司	100.00%	按摩器具	-	2.56	6.51	0.41	1.18	0.57	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	1.07	1.61	5.86	0.29	0.78	0.54	

注：根据奥佳华公司 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	43.98	48.48	59.61	57.41
货币资金 [亿元]	5.34	7.60	13.41	14.19
刚性债务[亿元]	8.91	7.39	13.44	12.97
所有者权益 [亿元]	25.57	29.29	33.03	33.80
营业收入[亿元]	34.51	42.94	54.47	12.43
净利润 [亿元]	2.66	3.55	4.43	0.36
EBITDA[亿元]	4.07	5.10	6.65	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.19	3.03	4.76	-1.11
投资性现金净流入量[亿元]	-1.36	-1.22	-2.67	5.06
资产负债率[%]	41.85	39.58	44.60	41.13
权益资本与刚性债务比率[%]	287.00	396.22	245.74	260.56
流动比率[%]	179.65	208.17	164.78	170.05
现金比率[%]	30.53	45.53	52.90	62.65
利息保障倍数[倍]	20.65	40.02	27.59	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	130.75	141.70	135.39	—
毛利率[%]	35.77	37.00	36.25	36.72
营业利润率[%]	8.51	9.30	9.59	3.00
总资产报酬率[%]	7.83	8.95	10.06	—
净资产收益率[%]	10.86	12.96	14.21	—
净资产收益率*[%]	10.38	12.75	14.31	—
营业收入现金率[%]	98.14	105.92	99.79	133.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.41	17.50	22.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.01	9.62	9.10	—
EBITDA/利息支出[倍]	25.81	49.36	33.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.63	0.64	—

注：表中数据依据奥佳华公司经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年06月）
- 《家用电器行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经中国人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展业务。

四、本通知所规定的包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法，请遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

在的位置: 首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 分享到: 【字体: 大 中 小】

保监公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具名单如下(按公司名称字母顺序排列):

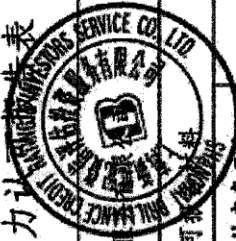
- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的可和检查,依规定履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认定备案公告表



报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认可备案		√
报告日期	2013年8月25日	1. 书面报告	√
		2. 承诺书	√
		3. 组织架构及专业团队说明	√
		4. 管理制度及信息系统说明	√
		5. 运作情况说明	√
		6. 证明文件	√
		7. 报送材料电子文档光盘	√
备注			

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第157号

注: 文件齐备日期及备注栏, 由中国保监会填写。

中国保险监督管理委员会文件

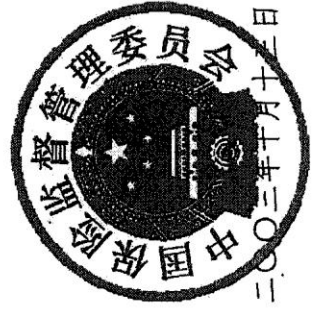
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险法》、《保险资产管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司：

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理有限公司

- 注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

顾景棠

签收日期：2004年8月2日

全国性和社会团体费统一票据

数字指纹: 000E19C731A1A8E38E
No 1600272492

国财 01403 电子票号: 1600272492

交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资有限公司 2016 年 08 月 03 日



项目编码	项目名称	单位	数量	金额(元)
06001	会费	630,000.00 元	1	630,000.00
金额合计(小写)				630,000.00
金额合计(大写)				陆拾叁万元整

第二联 收据

收款单位(盖章): 上海新世纪资信评估投资有限公司 收款人(章): 管理员 支票号: []

签名: []



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R. China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

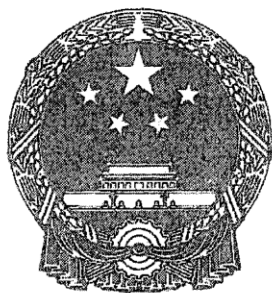
2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币 8000.0000 万元整
 成立日期 1992 年 7 月 30 日
 营业期限 1992 年 7 月 30 日至 不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【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】

年报提示

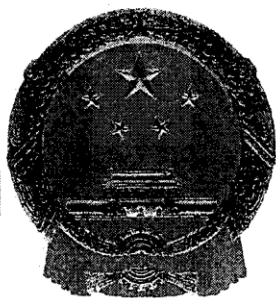
请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 1000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【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】



登记机关

2016年08月18日



中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



二〇〇七年十月九日



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家统计局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，证监会各证券期货业协会会员协会。

分送：会领导，办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

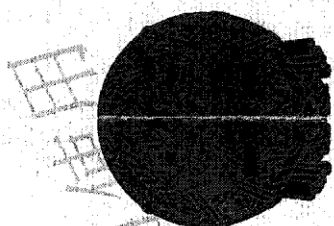
证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：祖晓光

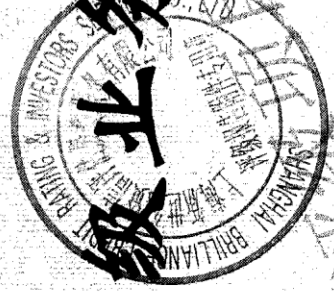
校对：张倩

共印40份



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 业务许可种类：证券市场资信评级
 法定代表人：朱荣恩
 注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22
 编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

信息公开

人民币
人民币

货币类别
货币类别

货币政策
货币政策

信贷政策
信贷政策

金融市场
金融市场

金融稳定
金融稳定

货币统计
货币统计

银行会计
银行会计

支付体系
支付体系

金融科技
金融科技

服务互动

公开目录
公开目录

信息公开
信息公开

在线咨询
在线咨询

图文传真
图文传真

音频视频
音频视频

市场动态
市场动态

网上展厅
网上展厅

报告下载
报告下载

央行年历
央行年历

网上文告
网上文告

首页

2014年人民币

货币政策

征信管理局 / 征信系统 / 征信系统

搜索

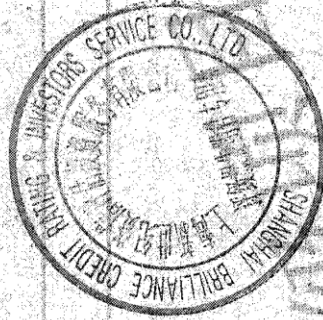
家庭登录

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

2014年11月

文登来源：信用评级委员会

2014-07-15 17:28:40



大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

鹏元资信评估有限公司

中国证券业执业证书

执业注册记录



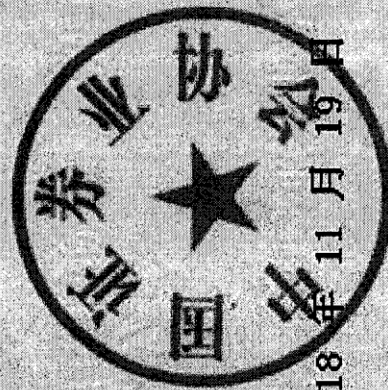
姓名：陈婷婷

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215010002



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录

2011-03-07 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他)



姓名: 熊桦

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R007021110018



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。