

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

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100749】

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

奥佳转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/负面/AA/2022年6月27日

前次跟踪： AA/负面/AA/2021年10月22日

首次评级： AA/稳定/AA/2019年5月21日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022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	3.55	5.74	4.31	—
刚性债务	10.09	20.25	18.22	—
所有者权益	25.23	31.96	32.20	—
经营性现金净流入量	-10.10	6.79	2.19	—
合并口径数据及指标：				
总资产	62.05	90.13	92.65	90.60
总负债	27.48	42.26	41.75	39.27
刚性债务	15.56	22.53	20.81	22.89
所有者权益	34.57	47.87	50.90	51.33
营业收入	52.76	70.49	79.27	15.84
净利润	2.88	4.34	4.70	0.24
经营性现金净流入量	2.76	7.15	-0.18	-0.28
EBITDA	5.15	7.42	8.91	—
资产负债率[%]	44.29	46.89	45.06	43.35
权益资本与刚性债务 比率[%]	222.16	212.50	244.59	224.27
流动比率[%]	126.20	187.57	179.15	185.74
现金比率[%]	31.98	100.90	82.97	93.11
利息保障倍数[倍]	13.14	10.15	10.81	—
净资产收益率[%]	8.51	10.53	9.51	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	10.48	23.17	-0.50	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	11.46	-26.16	0.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.57	13.57	16.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.39	0.41	—

注：根据奥佳华经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。其中2022年第一季度母公司口径财务数据未披露。

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司（简称奥佳华、发行人、该公司或公司）及其发行的奥佳转债的跟踪评级反映了2021年以来奥佳华在按摩器具市场地位、财务结构稳健度及融资渠道畅通性等方面保持优势，同时也反映了公司在市场竞争激烈、盈利及现金流下滑、主要客户及出口国需求变化、新增产能释放、关联交易及信息披露规范、可转债转股等方面面临风险或压力。

主要优势：

- **按摩器具市场地位领先。**奥佳华为全球按摩器具领先企业之一，拥有目前全球最大的保健按摩器械专业生产基地，其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；自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场，“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等品牌市场份额领先。
- **财务结构较稳健。**跟踪期内奥佳华资产负债率处于较低水平，权益资本对刚性债务的保障度较高，整体财务结构较为稳健。
- **融资渠道多元且较畅通。**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建立合作关系，目前尚拥有一定规模未使用银行授信，融资渠道较畅通。

主要风险：

- **所处按摩器具行业市场竞争激烈。**目前全球按摩器具市场份额较分散，各区域内均有多家知名按摩器具运营商，奥佳华持续面临较为激烈的市场竞争，并需在品牌营销及产品功能、款式设计上持续投入以维持其市场竞争地位。
- **原材料价格上涨、汇率波动、库存增加等对盈利及现金流造成不利影响。**2021年以来原材料价格大幅上涨及人民币兑美元汇率波动，导致奥佳华毛利率及主业经营业绩有所下滑，盈利

对非经常性损益依赖度上升。同时公司为应对原材料涨价，通过提前支付货款等方式加大原材料采购以及库存增加等，导致公司 2021 年以来经营性现金流呈现净流出状态。

- **全球疫情下收入下滑风险。**2022 年以来受全球疫情持续蔓延、海运运力紧张、海外市场需求收缩等影响，奥佳华按摩器具业务、健康环境业务等均出现不同程度下降，公司 2022 年第一季度业务收入同比出现较大下滑。
- **海外 ODM 大客户市场需求变化影响。**奥佳华 ODM 业务客户主要来自欧美市场，容易受中美贸易环境及欧美市场消费需求、消费政策及大客户产品结构调整等影响。
- **新增产能释放压力加大。**2022 年第一季度受疫情等不利因素影响，奥佳华产销量下降，现阶段产能利用率不足，新增产能存在较大产能释放压力。
- **关联交易及信息披露规范。**2021 年 10 月-2022 年 2 月，奥佳华因存在非经营性资金占用未披露及关联交易未审议披露违规行为，先后收到厦门证监局的警示函和深圳证券交易所的监管函及通报批评，公司在关联交易及信息披露规范方面需待持续加强。
- **可转债到期转股风险。**如未来奥佳华股票价格持续下跌，低于转股价格，导致本次可转债在转股期内回售或持有到期无法顺利转股，将增加公司债务偿付压力。

➤ 未来展望

通过对奥佳华及其发行的上述可转换公司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，评级展望为负面；认为上述可转换公司债券还本付息安全性较强，并给予上述可转换公司债券 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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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（简称“奥佳转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据奥佳华提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对奥佳华的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 2 月公开发行 12.00 亿元可转换公司债券，并于 2020 年 3 月 18 日在深交所挂牌上市交易，债券简称“奥佳转债”，本次债券募集资金中 7.50 亿元用于厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目；4.50 亿元用于漳州奥佳华智能健康产业园区项目。截至 2022 年 3 月 31 日，“奥佳转债”剩余可转债余额为 4.59 亿元，占发行总量的比例为 38.20%。

截至 2022 年 3 月末，该公司存续期债券情况如下。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司已发行未到期债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	剩余可转债 余额(亿元)	期限	发行利率	起息日期	到期日期	本息兑付情况
奥佳转债	12.00	4.59	6 年	每年调整	2020/2/25	2026/2/25	付息正常

资料来源：奥佳华

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构

建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产

活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

按摩器具属于非生活必需品，其消费与当地经济发展水平及老龄化程度密切相关，2021年随着国内外疫情恢复及跨境电商销售增加等，我国按摩器具出口实现较快增长。但是2022年以来由于全球疫情反复，运费成本上升、海外需求收缩等导致2022年1-4月出口增速回落。长期看随着居民收入水平提高及人们对健康生活的关注度增强，我国按摩器具市场仍具备增长空间。

该公司主要从事按摩椅、按摩小电器的生产和销售业务，业务覆盖全球多个消费市场，受全球按摩器具市场发展状况影响较大。

A. 行业概况

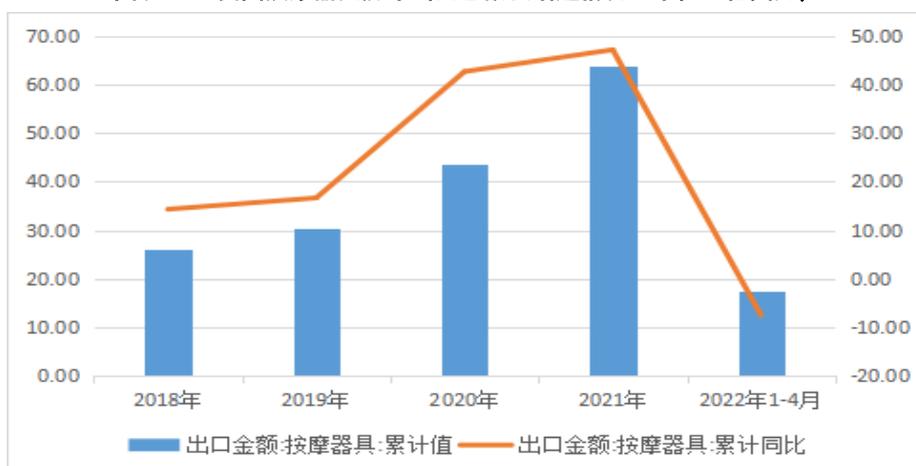
按摩器具属于耐用消费品类电子产品，是利用现代机械技术实现中医经脉按摩医术的日常健康保健器具，主要包括按摩椅、按摩小电器等大类。

按摩器具的消费与当地经济发展水平及老龄化程度等密切相关。全球按摩器具起源于日本，80-90年代开始海外扩张，目前消费市场主要分布在日本、韩国、台湾、香港、中国及东南亚、欧美等地区，其中日本市场保有率已达27%；新加坡、韩国、台湾等地区市场保有率在10%左右。欧美地区由于保健理念不同，按摩椅消费发展历史不长，市场保有率仅为1%左右，且以按摩小电器为主。我国人口基数大，随着城镇、农村居民家庭恩格尔系数持续下降，到2021年全国居民人均可支配收入已增至35,128元。但是目前家用按摩椅保有率仅1%，根据头豹研究院数据，2014年-2021年，我国按摩器具市场规模年复合增长率为9.2%，略高于全球按摩器市场规模增速的8.0%。2021年，国内按摩器具市场规模达到161亿元，其中按摩小家电行业的市场规模为87.5亿元，占比54.3%。长期看随着居民收入水平提高、老龄化进程的加快及人们对健康生活的关注度增强，我国按摩器具市场仍具备增长空间。

随着全球按摩椅产能向国内转移，得益于人口红利带来的成本优势，我国已成为全球按摩器具研发与制造中心及全球按摩器具出口大国。2021年随着国内外市场逐步恢复以及全球“宅经济”驱动跨境电商销售增长，我国按摩保健器具行业出口保持较快增长，根据海关总署数据，2021年我国按摩器具出口额达到64.04亿美元，同比增长47.25%，增速同比提高4.51个百分点。但是进入2022年，全球疫情蔓延，大宗商品价格高企、运力紧张、物流费用尤其是海运运费因为疫情大幅上涨，海外需求收缩以及产品库存有所饱和，2022

年 1-4 月，我国按摩器具出口市场出现回落，当期出口额 17.51 亿美元，同比下降 7.55%。

图表 2. 我国按摩器具历年出口总额及增速情况（单位：亿美元，%）



资料来源：海关总署，wind

从出口地区看，美国是我国按摩器具第一大出口国，2021 年出口金额 20.17 亿美元，同比增长 53.67%，按摩器具未在美国政府历次公布的加征关税产品清单中涉及，主要出口单价较低的小型按摩器具，但是 2021 年下半年以来跨境电商平台整顿封店，以及库存饱和、需求收缩等，出口增速有所回落。韩国是第二大出口国，2021 年出口金额 5.91 亿美元，同比增长 14.76%，出口多为大型按摩椅，受疫情反复影响，日韩经济延续疲弱态势，对于升级消费需求降低，韩国、日本均出现压价现象，当年出口韩国价格同比降低 15.72%。

B. 政策环境

按摩器具行业市场化程度较高，企业面向国内外市场自主经营，政府职能部门主要进行产业宏观调控，行业协会进行自律规范管理。此外，对于出口的按摩器具产品，国际品牌商通常会对制造商的质量管理、工作条件、环境保护、劳工保护、职业安全健康等方面进行全面评估，同时要求其拥有出口地的资质认证，如 CETL/ETL、CE、CB、ROHS 认证等。这些认证对按摩器具出口产品制造商的质量管理、技术研发、生产管理、产品安全等提出了较高要求。

政策方面，我国政府持续鼓励消费，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。同时，国家积极出台政策，重视居民健康管理。2016 年国务院出台《“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，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。

C. 竞争格局/态势

从全球按摩器具行业的发展看，日本、台湾、韩国等国的产能转移至中国大陆后，主要专注于高端按摩产品的研发与制造，或作为品牌运营商进行品

牌运营与渠道管理，而国内企业依靠制造成本和产能优势，主要以 OEM 代工生产为主，随着技术的成熟，国内按摩器具制造企业大力发展和运营自主品牌，从 OEM 转向 OBM 模式。

目前全球按摩器具市场份额较分散，各区域内均有多家知名按摩器具运营商。其中日本市场长期由稻田 (FAMILYINADA)、富士医疗器械 (FUJIIRYOKI)、松下 (Panasonic)、大东 (THRIVE)、三洋 (SANYO) 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 60% 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。新加坡市场由本土企业 OSIM 以及该公司 OGAWA 和日系品牌松下 (Panasonic)、三洋 (SANYO) 等占据主要市场。相比日韩市场，欧美地区文化差异较大，区域品牌较多，且以按摩小电器消费为主，主要品牌有 MEDISANA、HOMEDICS、BEURER 等。香港地区 OSIM、OGAWA 和 OTO 三家企业占据绝大部分市场份额。台湾地区 OSIM 以及本土品牌 FUJI、乔山三家市场份额较大。我国按摩器具行业集中度较低，目前国内市场份额较领先的按摩椅企业主要有该公司、OSIM 和荣泰健康等。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览 (2021 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/刚性债务 (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	26.13	26.84	20.80	7.25	32.78	45.69	0.50	2.28	3.38
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	79.27	29.86	6.34	3.82	92.65	45.06	0.41	4.70	-0.18

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

该公司所处按摩器具行业的风险主要包括：（1）市场竞争激烈。按摩器具作为耐用消费品，当市场保有率达到一定水平时需求增长将会受到抑制。目前国内按摩器具市场发展尚未成熟，且未形成统一管理标准，市场内生产厂商众多，竞争激烈，品牌忠诚度不高，按摩器具企业需在功能特性、款式设计上进行创新以及进行持续的营销投入以在激烈的市场竞争中获取竞争优势。（2）我国按摩器具企业出口依赖度高，近年来贸易环境多变，面临出口国贸易环境变化风险，此外，汇率波动易对企业盈利造成不利影响。

2. 业务运营

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，其 ODM 业务出口额连续多年排名国内第一。同时公司发展自主品牌业务，旗下多个按摩椅品牌市场份额领先。2021 年公司按摩器具业务国内外收入均有所增长，整体销售收入较上年增加，但是原材料价格上涨及汇率波动等导致公司毛利率持续下降，此外，2022 年第一季度在全球疫情反复、运力紧张、海外需求收缩下，公司按摩器具业务、健康环境业务和其他业务均出现不同程度下降，当期营业收入同比较大下滑。

公司主业盈利下降，对非经常性损益依赖度上升，盈利结构稳定性减弱。

该公司主要从事按摩器具（按摩椅、按摩小电器）ODM 业务及自有品牌业务，旗下“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等自主品牌市场份额较领先。此外，公司 ODM 业务与 HOMEDICS¹、HELEN OF TROY LIMITED²等多个国际品牌建立长期合作关系，2021 年按摩器具出口金额占全行业出口总额排名第一。

图表 4. 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/台湾/东南亚	品牌/规模/成本/渠道等

资料来源：奥佳华

2021 年随着国内外疫情的恢复，该公司国内外业务收入均有所增长，当年公司实现营业收入 79.27 亿元，同比增长 12.45%，其中按摩椅业务和按摩小电器业务分别实现营业收入 30.51 亿元和 24.46 亿元，分别同比增长 33.20% 和 18.22%。但是 2022 年以来受全球疫情反复，运力紧张、海外需求收缩，以及全球产品库存有所饱和等影响，公司按摩器具业务出口销售下滑，此外，健康环境类产品及其他产品在 2022 年第一季度出现较快回落，2022 年第一季度公司实现营业收入 15.84 亿元，同比下降 23.49%，其中按摩椅业务和按摩小电器业务分别实现收入 7.02 亿元和 4.46 亿元，分别较上年同期下降 7.75% 和 12.03%。健康环境业务和其他业务分别实现营业收入 2.44 亿元和 1.62 亿元，分别较上年同期下降 33.33% 和 57.70%。

从收益结构看，跟踪期内按摩器具业务仍为该公司主要的收入和利润来源，2021 年合计占公司营业收入和营业毛利的比重分别为 69.35% 和 74.58%。但是受原材料价格持续上涨及汇率波动等影响，2021 年以来按摩椅和按摩小电器业务毛利率均持续下降，公司综合毛利率由 2020 年的 35.98% 持续下降至 2022 年第一季度的 28.83%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	52.76	70.49	79.27	15.84	20.70
其中：核心业务营业收入（亿元）	51.54	70.24	77.14	15.54	20.17
在营业收入中所占比重（%）	97.69	99.65	97.31	98.11	97.44
其中：（1）按摩小电器（亿元）	18.92	20.69	24.46	4.46	5.07
在核心业务收入中所占比重（%）	36.71	29.46	31.71	28.70	25.14
（2）按摩椅（亿元）	20.23	22.91	30.51	7.02	7.61

¹ HOMEDICS 为全球按摩器具领导品牌，连续 33 年在美国个护按摩市场份额占比为 67% 以上。

² HELEN OF TROY LIMITED 是一家全球性品牌消费产品设计、开发、销售公司，个人护理领域的产品包括电动护发、美容护理、健康电器、美容工具和配饰、个人护理和美容产品，拥有品牌 Braun、Honeywell、PUR、Vicks、Hot Tools、OXO 和 Hydro Flask。

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
在核心业务收入中所占比重 (%)	39.25	34.04	39.55	45.17	37.73
(3) 健康环境 (亿元)	5.64	10.92	10.25	2.44	3.66
在核心业务收入中所占比重 (%)	10.94	15.75	13.29	15.70	18.15
(4) 其他 (亿元)	6.75	14.72	11.92	1.62	3.83
在核心业务收入中所占比重 (%)	13.10	20.96	15.45	10.42	18.99
毛利率 (%)	37.22	35.98	29.86	28.83	34.36
其中：按摩小电器 (%)	31.50	26.30	21.17	20.41	21.85
按摩椅 (%)	50.40	47.71	40.89	39.21	44.44
健康环境 (%)	27.70	28.87	16.58	13.38	19.78
其他 (%)	25.75	37.17	33.47	30.99	47.79

资料来源：奥佳华

A. 按摩器具

该公司按摩椅涵盖了高、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。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，能够满足品牌商/渠道商的产品组合需要。

该公司按摩器具业务以 OBM 和 ODM 两大模式共同运营，其中 OBM 即自有品牌产品，通过线下直营店、经销商和电商渠道进行销售；ODM 系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。从构成情况看，公司按摩椅主要采用自主品牌经营，2021 年自主品牌销售占比 70.59%。而按摩小电器以 ODM 模式为主，2021 年该模式销售占比 73.59%，公司也推出自主品牌如“OGAWA 奥佳华”、“ihoco 轻松伴侣”、一维生活 (easewell) 等品牌按摩小电器，但目前规模还较小。

该公司按摩椅自主品牌包括“OGAWA 奥佳华”³、“FUJI”⁴、“ihoco 轻松伴侣”、“COZZIA”。其中“OGAWA 奥佳华”系收购马来西亚品牌，已有二十余年的积累与发展，在亚洲具有较高的知名度，公司在中国市场布局“OGAWA 奥佳华”和“ihoco 轻松伴侣”双品牌，全面覆盖高中低价位产品。此外，“OGAWA 奥佳华”还布局于马来西亚、新加坡、香港、菲律宾、越南、中东等亚洲市场，在亚洲按摩保健品牌中市场份额排名前列。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，市场占有率位居前二，产品系列以智能化按摩椅和按摩沙发为主，辅以健康运动产品。

³ 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、市场营销、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。

⁴ 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”品牌布局北美市场，2021年在美国市场占有率为9.52%，主要聚焦家居渠道，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。

该公司按摩椅自主品牌以线下渠道（高端百货、shopping mall、家居、4S等）自主销售和经营为主，并辅以线上渠道（京东、天猫、Amazon、小米有品等）。截至2022年3月末，公司拥有“OGAWA 奥佳华”线下门店1,031家，“ihoco 轻松伴侣”门店110家，“FUJI”门店100家。在疫情下公司线上销售增快，“OGAWA 奥佳华”等自主品牌电商业务全年收入6.87亿元，同比增长41.87%。

ODM业务方面，该公司按摩小电器、空气净化器与HoMedics USA,LLC、HELEN OF TROY LIMITED、YOOWO.CO.LTD等国际品牌商建立了长期合作关系。公司前五大客户均为ODM客户，2021年及2022年第一季度公司前五大客户收入合计占比分别为27.14%和25.90%，大客户订单需求变化会对公司订单造成波动影响。2021年公司主要ODM客户HELEN OF TROY LIMITED等订单较稳定，同时公司对YETI Coolers,LLC户外用品的供应量增加，此外疫情下大型商超类销售客户LIDL HONG KONG LIMITED订单量增加，对公司2021年整体销售提升贡献较大。

图表 6. 公司前五大客户构成情况（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
2022年 1-3月	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	14,235.38	8.99
	2	YOOWO.CO.,LTD	空气净化器	8,382.78	5.29
	3	HoMedics USA,LLC.	按摩小器具	7,277.69	4.60
	4	TITAN CHAIR	按摩椅	5,799.26	3.66
	5	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	5,323.30	3.36
2021年	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	68,781.36	8.68
	2	HoMedics USA,LLC.	按摩小器具	49,238.47	6.21
	3	YETI Coolers,LLC	户外用品	38,386.65	4.84
	4	LIDL HONG KONG LIMITED	按摩小器具	31,469.19	3.97
	5	YOOWO.CO.LTD	空气净化器	27,252.79	3.44
2020年	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	75,925.54	10.77
	2	HoMedics USA,LLC.	按摩小器具	55,995.10	7.94
	3	YOOWO.CO.LTD	空气净化器	25,620.67	3.63
	4	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	21,467.35	3.05
	5	TITAN CHAIR	按摩椅	17,834.83	2.53

资料来源：奥佳华

2021年随着国内外疫情的恢复以及跨境电商的兴起，出口市场大幅好转，该公司按摩椅和按摩小电器销量均有所增长，产销率维持较高水平。价格方面，

从销售均价来看，公司按摩椅覆盖高中低端各档次，其中部分代工产品为出厂价格拉低了整体平均售价水平，且价格受产品结构及汇率等因素影响呈现一定波动。公司采用购买美元借款对冲汇兑损失来减少汇兑波动的影响。但是 2022 年随着欧美按摩器具出口市场降温及上年第四季度主要客户备了较多库存，第一季度公司按摩椅和按摩器具均呈现量价齐降的态势。

图表 7. 公司按摩器具产品销售情况

		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一 季度	2021 年第一 季度
按摩椅	销量（万台/万套）	33.69	40.01	47.01	11.42	12.34
	销售均价（元/台）	6,006.15	5,726.09	6,489.46	6,152.98	6,171.70
	产销率（%）	104.08	110.22	97.27	122.01	103.44
按摩小电 器	销量（万台/万套）	1,587.47	1,678.60	2,014.01	364.12	381.33
	销售均价（元/台）	119.18	123.28	121.47	122.56	133.00
	产销率（%）	99.87	113.75	105.42	156.17	115.94

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

从销售区域看，2021 年该公司海外市场销售占比 77.9%，海外市场的依赖度高。其中北美及欧洲市场为公司最大海外市场，2021 年和 2022 年第一季度销售收入占比分别为 51.52% 和 46.46%，主要为按摩小电器、健康环境、户外产品和按摩椅产品的 ODM 业务，2021 年北美及欧洲市场销售保持较快增长。此外，公司在东亚及东南亚市场和国内的市场份额较领先，2021 年销售保持稳定增长。但是 2022 年以来，受全球疫情反复、海运运力紧张、欧美市场收缩等因素影响，2022 年第一季度公司国内外市场销售收入同比均有所下降，其中北美及欧洲市场当期销售收入降幅达 32.10%。

图表 8. 近年来公司主营业务收入按照销售市场构成情况（亿元，%）

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一 季度		2021 年第一 季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	11.72	22.74	15.47	22.34	17.05	22.10	3.52	22.65	4.60	22.82
国外	39.81	77.26	53.77	77.66	60.09	77.90	12.02	77.35	15.57	77.18
其中：北美及欧洲	21.35	41.42	34.13	49.30	39.74	51.52	7.22	46.46	10.63	52.71
东亚及东南亚	17.28	33.53	18.63	26.91	19.20	24.89	4.53	29.15	4.70	23.32
国外其他地区	1.19	2.31	1.01	1.45	1.15	1.49	0.27	1.74	0.24	1.15
合计	51.54	100.00	69.24	100.00	77.14	100.00	15.54	100.00	20.17	100.00

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司按摩椅主要由子公司厦门蒙发利电子有限公司、厦门奥佳华智能健康设备有限公司、福建怡和电子有限公司（简称“怡和电子”）和漳州蒙发利实业有限公司（简称“漳州蒙发利”）负责生产，2020 年底公司集美工业 4.0 按摩椅产业园项目投入运营，新增 25 万台按摩椅的年产能，目前公司合计拥有按摩椅年产能 70 万台。公司按摩小电器主要由子公司漳州蒙发利及深圳蒙

发利科技有限公司负责生产，合计年产能 2,100 万台，其中 2021 年新增产能 400 万台，主要系原有产线产能改造和优化所致。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司生产基地分布情况

	生产基地名称	投产时间	产能情况 (万台/万件)	生产基地位置	生产基地 占地面积 (平方米)
按摩椅	厦门蒙发利电子有限公司	2010 年	30.00	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	5.00	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993
	福建怡和电子有限公司	生产时间 1999 年/ 收购时间 2019 年	10.00	福安市秦溪洋工业区怡和电子	14,300
	厦门奥佳华智能健康设备有限公司	2020 年 12 月	25.00	厦门市集美区孙坂南路 105-117 号	80,051
按摩小家电	深圳蒙发利科技有限公司	2005 年	300.00	深圳市宝安区沙井街道新二工业区南美路第三栋	15,902
	漳州蒙发利实业有限公司	2003 年	1,800.00	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993

资料来源：奥佳华

该公司按摩器具的采购及生产周期一般在 1-3 个月左右。2021 年公司按摩椅和按摩小电器产量增加，产能利用率提升，但是 2022 年第一季度由于产量下降，按摩椅和按摩小家电产能利用率均有所下滑，现有产能利用率均不足。

图表 10. 公司产能、产量分布情况

		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季 度	2021 年第一季 度
按摩椅	产量 (万台/万套)	32.37	38.74	48.33	9.36	11.93
	产能 (万台/万套)	30.00	70.00	70.00	15.08	15.08
	产能利用率 (%)	107.90	55.34	69.04	62.07	79.10
按摩小家电	产量 (万台/万套)	1,589.49	1,475.64	1,910.39	233.15	328.90
	产能 (万台/万套)	1,700.00	1,700.00	2,100.00	446.96	446.96
	产能利用率 (%)	93.50	86.80	90.97	52.16	73.59

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对按摩器具、健康环境等产品所需原材料进行集中采购。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。公司采用招标方式选定供应商，约定采购规模与定价标准，除个别高端部件需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，2021 年前五大供应商合计占比仅 11.75%，主要供应商包括厦门市胜鑫塑化科技有限公司、厦门华联电子股份有限公司、佛山市顺德区阿波罗环保器材有限公司等。

该公司产品生产成本中直接材料成本占比在 80% 以上，主要原材料包括塑料米、注塑件、电子元件、塑胶原米、电器件、五金件、包装物、针车面料等，2021 年以来国际大宗贸易价格持续处于高位，公司原材料的平均采购价格上涨，导致公司毛利率持续有所下滑。

该公司按摩椅核心部件机芯均为自主研发，并参与制定了 GB/T26182《家用和类似用途保健按摩椅》、QB/T5359《保健按摩椅能效限定值及能效等级》

多项国家、行业标准，2021 年公司研发投入金额 2.89 亿元，占营业收入的 3.65%。

B. 健康环境和其他

该公司健康环境产品包括空气净化器、新风机等，经营主体为子公司厦门呼博仕智能健康科技股份有限公司，拥有年生产能力 600 万台，2021 年及 2022 年第一季度其产能利用率分别为 63.68% 和 82.99%，由于产销量总体下降，产能利用率有所下滑。公司健康环境产品主要采用 ODM 模式，为 Honeywell、飞利浦、海尔、海信等客户提供代工。同时公司拥有自主品牌“呼博士 BRI”，但销售占比仅在 5% 以内。2020 年疫情下欧美国家要求酒店等公共场所增加空气净化器投入等，带动 HELEN OF TROY LIMITED、YOOWO.CO.LTD 等 ODM 大客户对公司订单需求增加，但是该类订单可持续性一般，随着疫情的恢复，2021 年空气净化器等产品销售持续下降，2021 年和 2022 年第一季度分别实现收入 10.25 亿元和 2.44 亿元，分别较上年下降 6.14% 和 33.33%。

图表 11. 公司健康环境销量和收入变化情况（单位：万台/万套，亿元）

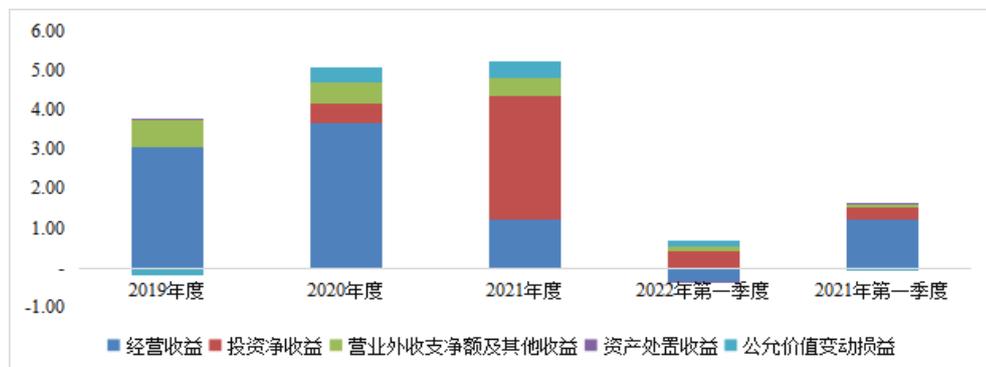
2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度		2021 年第一季度	
销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
529.42	5.64	988.38	10.92	787.25	10.25	279.97	2.44	256.16	3.66

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

此外，该公司 2016 年收购德国 Medisana GmbH（曾用名 MEDISANA AG）100% 股权涉足欧美家用医疗市场。Medisana GmbH 为品牌运营商，主要通过外协厂生产后贴牌销售，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，产品系列有家用医疗（血压计、血糖仪、血氧计、体温计等）、移动健康产品、口罩等产品。2020 年海外疫情对消毒包、口罩等防疫类产品需求激增，公司家用医疗业务收入明显增长，但是随着国外疫情的恢复，公司逐渐减少防疫物资等一次性业务，2021 年以来家用医疗业务收入持续下降。2021 年及 2022 年第一季度公司其他业务收入分别为 11.92 亿元和 1.62 亿元，分别较上年下降 19.02% 和 57.70%。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



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 2019-2020 年利润主要来源于主业产生的经营收益，但是 2021 年由于主业盈利大幅下滑，投资收益对利润的贡献度大幅上升，盈利结构的稳定性减弱。2021 年及 2022 年第一季度公司营业毛利分别为 23.67 亿元和 4.56 亿元，分别同比下降 6.67% 和 35.79%，受原材料价格大幅上涨、人民币兑美元汇率波动等影响，公司综合毛利率持续下降，导致营业毛利不断减少。2022 年第一季度由于营业收入同比下滑，营业毛利的降幅增大。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	52.76	70.49	79.27	15.84	20.70
毛利（亿元）	19.64	25.36	23.67	4.57	7.11
期间费用率（%）	30.44	28.93	26.14	29.76	27.54
全年利息支出总额（亿元）	0.29	0.55	0.54	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	0.11	0.00	-	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司 2021 年及 2022 年第一季度期间费用率分别为 26.14% 和 29.76%，其中 2022 年第一季度由于收入下滑，期间费用率同比略有上升。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，2021 年公司广告及推广费、电商运营费等增加，销售费用增速快于同期收入增速。此外，公司按照账龄计提坏账损失及存货跌价准备以及对防疫产品的固定性生产设备计提减值准备等，2021 年及 2022 年第一季度分别产生资产减值损失和信用减值损失合计为 1.41 亿元和 0.13 亿元，分别同比增长 48.77% 和 11.61%。总体看，跟踪期内公司主业盈利下滑，2021 年及 2022 年第一季度经营收益分别为 1.21 亿元和 -0.34 亿元（上年同期数为 3.68 亿元和 1.21 亿元），其中 2022 年第一季度主业处于亏损状态。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.02	0.50	3.18	0.43	0.31
其中：理财产品（亿元）	-	-	0.62	0.17	-
远期结售汇交割（亿元）	-	-	0.95	0.26	-
股权处置收益（亿元）	-	-	1.60	-	-
营业外收支净额及其他收益（亿元）	0.67	0.53	0.43	0.10	0.08
其中：政府补助（亿元）	0.66	0.63	0.50	-	0.09
公允价值变动损益（亿元）	-0.19	0.40	0.45	0.14	-0.08

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

此外，2021 年该公司将全资子公司蒙发利（香港）有限公司持有的菲律宾蒙发利 99.9996% 的股权转让给 HONG KONG JINBO TECHNOLOGY COMPANY LIMITED 产生 1.6 亿元处置收益以及公司在远期合约套期保值、

结构性存款理财上取得投资收益，当年公司产生投资收益 3.18 亿元，较上年明显增加。但该类收益的可持续性一般。另外，因所持金融资产公允价值变动，2021 年公司产生公允价值变动收益 0.45 亿元，较上年变化不大。

在非经常性损益补充下，2021 年该公司实现净利润 4.70 亿元，较上年增长 8.28%。2022 年第一季度公司净利润为 0.24 亿元，较上年同期下降 79.81%。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将聚焦保健按摩主业，主动调整非核心业务，逐步减少家用医疗等业务。目前公司主要在建项目为本次可转债募投项目“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”。其中厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目由子公司厦门奥佳华智能健康设备有限公司实施，设计生产能力为年产 50 万台智能按摩椅，计划总投资 8.32 亿元，截至 2022 年 3 月末已累计投入 4.76 亿元，该项目已于 2020 年底建成，按照计划项目投入建设后三年达产，目前已新增智能按摩椅年产能 25 万台/套，处于产能爬坡阶段。

漳州奥佳华智能健康产业园区项目由该公司子公司漳州奥佳华智能健康设备有限公司实施，该项目拟建设按摩小家电年产能 1,560 万台，计划总投资 5.51 亿元，截至 2022 年 3 月已累计投入 2.59 亿元，受疫情影响建设进度有所延迟，目前仍处于建设状态。上述项目均系公司针对未来市场前景判断做出的扩产决策，但从已投产产能利用情况看存在较大产能释放压力。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	设计产能	截至 2022 年 3 月末投资额	预计投产时间
厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目	8.32	年产 50 万台智能按摩椅	4.76	已部分投产
漳州奥佳华智能健康产业园区	5.51	年产 1,560 万台按摩小电器	2.59	2022 年 12 月

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

管理

该公司为民营上市企业，跟踪期内公司股权结构保持稳定，但是跟踪期内因存在非经营性资金占用未披露及关联交易未审议披露违规行为被监管机构出具警示函及进行通报批评。

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。截至 2022 年 3 月底，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 38.06%，为公司共同控股股东和实际控制人，其中累计质押的公司股份合计 43,000,000 股，占其持有公司股份的 17.91%。其中邹剑寒先生持有公司股份 127,620,000 股，占公司总股本的 20.23%；累计质押的公司股份数为 25,000,000 股，占其所持公司股份的 19.59%，占公司总股本的 3.96%。李五令先生持有公司股份 112,420,091 股，

占公司总股本的 17.82%，累计质押的公司股份数为 18,000,000 股，占其持有公司股份的 16.01%，占公司总股本的 2.85%。公司实控人还投资共享按摩椅等业务，以所持上市公司股权质押融资获取资金支持。产权状况详见附件一。

该公司发生一定规模关联交易，2021 年公司向厦门乐范健康科技有限公司（简称“厦门乐范”）、厦门永年达科技有限公司（简称“永年达”）、厦门协动力供应链管理有限公司（简称“协动力”）等关联企业销售商品合计 1.86 亿元，同时向厦门乐范、永年达等关联企业采购商品合计 0.05 亿元，此外，公司为已出表企业 PHILIPPINES EASEPAL TECHNOLOGY LTD CORPORATION 提供关联担保 0.20 亿元。在关联资金占用方面，公司因关联购销，2021 年末关联应收账款合计 0.33 亿元，主要系应收厦门乐范、永年达、协动力等关联企业销售款，其他关联方资金应收应付款项金额很小。

根据 2021 年 10 月 9 日《关于收到厦门证监局警示函的公告》，公司于 2021 年 9 月 30 日收到厦门证监局下发的《关于对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司及邹剑寒等人采取出具警示函措施的决定》（[2021] 31 号）⁵，公司存在非经营性资金占用未披露及关联交易未审议披露违规行为，被厦门证监局采取出具警示函的行政监管措施。2022 年 1 月 25 日，根据公告《关于对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，深圳证券交易所对公司实际控制人关联方非经营资金占用违规行为给予公司及相关当事人通报批评的处分。2022 年 2 月 25 日，深圳证券交易所出具《关于对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司的监管函》，对公司在关联交易未及时审议和披露、会计差错更正方面存在违规情形出具监管函，要求公司及全体高管人员及时整改。公司按照厦门证监局的要求进行整改，于 2021 年 11 月 19 日召开第五届董事会第十一次会议，审议通过了《关于补充确认关联方暨关联交易的议案》、《关于前期会计差错更正的议案》；同时针对公司内控流程进行全面梳理，有针对性地进行整改和改进，持续优化升级内控制度执行与监督，完善公司内部控制制度，规范公司治理，提高信息披露质量。

跟踪期内，该公司除 1 名董事因个人原因辞去职务外，其余高管人员未发生重大变动，未影响董事会的正常运作。

根据公开信息及该公司提供的资料，跟踪期内公司及其核心子公司均未发生重大的需要披露的欠贷欠息事件，已发行债券还本付息正常。截至 2022 年 3 月末，公司不存在重大诉讼事件及重大工商行政处罚。

⁵ 《警示函》内容：经查，公司存在以下违规行为：1、非经营性资金占用未披露。2019 年 4 月至 12 月，奥佳华合计 6,150 万元在建工程款项最终流向奥佳华控股股东控制的关联方永年达，上述情形构成控股股东非经营性资金占用 6,150 万元，奥佳华未按规定披露前述事项。截至目前，上述款项已全部退回公司。2、关联交易未审议披露。2018 年以来，奥佳华及下属子公司与关联方永年达、奥途健康科技（天津）有限公司、协动力等发生多笔关联交易，但未按规定履行审批程序和信息披露义务。

图表 16. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

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	2022/5/23	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/6/17	无	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2022/6/17	无	5 笔诉讼，金额均不大
工商	国家企业信用信息公示系统	2022/6/17	无	无
质量	公司情况说明	2022/6/17	无	无
安全	公司情况说明	2022/6/17	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

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，但是为应对原材料涨价，公司通过缩短账期提前支付货款等方式加大原材料采购及存货增加等，导致经营性现金流持续呈净流出状态。公司虽然期末账面现金类资产较充足，能够对到期债务予以覆盖，但是经营中支付采购款及海外账户结算、募投项目建设等均会占用存量资金，仍需关注现金类资产波动及现金流的改善情况。

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 2021 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》及最新各项具体会计准则、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。公司 2022 年第一季度财务报表未经审计，且母公司口径财务数据公司未披露。

2021 年该公司对前期会计数据进行了差错更正：1、将销售商品发生的运输费用确认为合同履行成本，调整至营业成本科目列示。2、对永年达非经营性资金占用的 6,150 万元调整确认；3、公司 2017 年收购深圳美蝶康智能科技有限公司、2019 年收购厦门奥佳华爱品牌营销有限公司、2021 年第三季度收购杭州勤谨网络科技有限公司确认为同一控制下企业合并；4、追溯调整公司子公司漳州蒙发利 2020 年度少计提存货跌价准备；5、追溯调整公司子公司漳州蒙发利 2020 年度收到控股股东代垫材料款。6、追溯调整公司子公司奥佳华品牌营销有限公司 2019 年度少计提信用减值损失。

该公司对前期差错均采用追溯重述法进行更正，相应对 2017 年度、2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度第三季度报告财务数据进行了追溯调整。追溯调整后，未导致公司已披露相关年度报表出现盈亏性质的改变。

图表 17. 2019 年主要会计科目追溯调整变化情况（单位：亿元）

会计科目	更正前	更正金额	更正后
应收账款	9.37	-0.10	9.27
其他应收款	2.10	0.62	2.72
其他流动资产	0.82	-0.05	0.77
在建工程	4.67	-0.56	4.11
无形资产	5.82	-0.16	5.66
商誉	2.16	-0.38	1.78
递延所得税资产	0.65	0.03	0.37
资本公积	11.43	-0.24	11.19
未分配利润	17.28	-0.38	16.90
信用减值损失	0.01	-0.10	-0.09
所得税费用	0.68	-0.03	0.65
净利润	2.88	-0.08	2.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10.92	-0.62	10.31
支付其他与投资活动有关的现金	1.47	0.62	2.09

资料来源：新世纪评级整理。

图表 18. 2020 年主要会计科目追溯调整变化情况（单位：亿元）

会计科目	更正前	更正金额	更正后
应收账款	13.00	-0.2	12.80
其他应收款	2.19	0.62	2.80
存货	12.66	-0.04	12.63
其他流动资产	1.03	-0.05	0.98
固定资产	13.08	-0.46	12.61
在建工程	1.77	-0.09	1.68
无形资产	5.63	-0.13	5.50
商誉	1.74	-0.19	1.55
递延所得税资产	1.05	0.05	1.10
资本公积	17.52	-0.22	17.31
未分配利润	20.64	-0.29	20.34
营业成本	45.13	1.18	46.31
销售费用	11.11	-1.16	9.95
管理费用	4.59	-0.03	4.56
信用减值损失	-0.55	-0.1	-0.65
资产减值损失	-0.40	0.15	-0.25
所得税费用	0.77	-0.02	0.75
净利润	4.34	0.09	4.43

资料来源：新世纪评级整理。

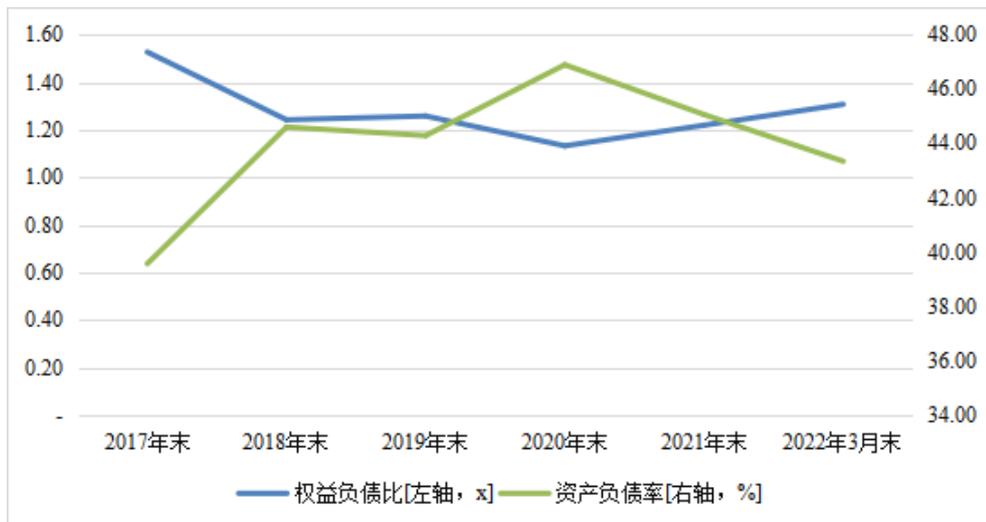
2021 年，该公司向实际控制人控制的企业购买 1 家企业杭州勤谨网络科技有限公司，该企业合并当期期初至合并日的收入为 0.47 亿元；净利润为

-0.18 亿元，另外新设 1 家子公司奥小佳（厦门）科技有限公司。同年公司处置 1 家子公司 PHILIPPINES EASEPAL TECHNOLOGY LTD. CORPORATION（菲律宾蒙发利），处置价格 1.8 亿元。2022 年第一季度公司处置 1 家子公司厦门佳华博世科技有限公司，截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司数量为 27 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势

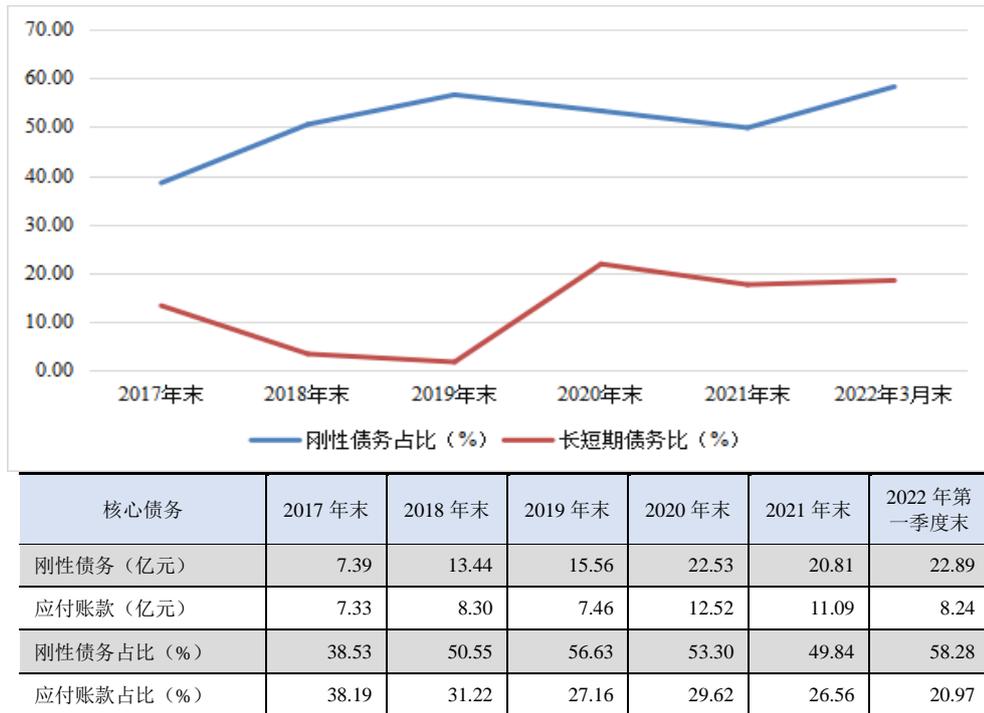


资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 41.75 亿元和 39.27 亿元，分别较上年末下降 1.22% 和 5.94%。而随着经营积累增加，公司权益资本不断增长，同期末所有者权益分别为 50.90 亿元和 51.33 亿元，分别较上年末增长 6.33% 和 0.85%。同期末，公司资产负债率分别为 45.06% 和 43.35%，呈现小幅下降并仍处于较低水平。同期末，权益负债比分别为 1.22 倍和 1.31 倍，权益资本能够对债务予以覆盖并小幅上升。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



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，2021 年末及 2022 年 3 月末公司流动负债占总负债比例分别为 85.02%和 84.40%，同期末，公司长短期债务比分别为 17.62%和 18.48%，处于较低水平。

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司流动负债分别为 35.50 亿元和 33.15 亿元，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）、应付账款等组成。其中短期刚性债务分别为 16.23 亿元和 18.28 亿元，分别较上年末增长 5.32%和 12.64%，主要是一年内到期的长期借款增加及应付票据增加所致。同期末应付账款分别为 11.09 亿元和 8.24 亿元，分别较上年末减少 11.41%和 25.74%，主要系公司通过缩短账期提前支付货款的方式加大原材料采购，以锁定原材料价格，导致 2021 年以来应付账款持续下降。

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司非流动负债分别为 6.26 亿元和 6.13 亿元，较上年末分别减少 17.54%和 2.06%，主要为长期借款和应付债券，公司将一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，同时已发行的可转债实现部分转股等，导致非流动负债减少。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年第一 季度末
短期刚性债务合计	5.50	12.90	15.39	15.41	16.23	18.28
其中：短期借款	3.61	4.48	5.94	4.18	3.51	1.53
一年内到期的长期借款	0.05	1.36	0.03	0.04	2.01	2.01
应付票据	1.79	7.03	9.39	11.19	10.71	14.74
交易性金融负债	0.05	0.02	0.02	-	-	-
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.01	-	-	-
中长期刚性债务合计	1.89	0.53	0.17	7.12	4.58	4.61
其中：长期借款	1.89	0.53	0.17	2.13	0.51	0.52
应付债券	-	-	-	4.99	4.08	4.09
综合融资成本（年化，%）	2.05	3.36	3.34	3.22	3.22	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 20.81 亿元和 22.89 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 77.98%和 79.86%。公司刚性债务主要由银行借款、应付债券及应付票据组成。同期末银行借款（包括短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款）分别为 6.03 亿元和 4.06 亿元，以信用借款为主，2022 年 3 月末占当年末银行借款的 72.91%。此外，2020 年 3 月，公司成功发行“奥佳转债”，发行规模 12.00 亿元，2021 年完成转股 1.27 亿元，2021 年末及 2022 年 3 月末应付债券余额下降至 4.08 亿元和 4.09 亿元。

图表 22. 截至 2022 年 3 月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	0.45	0.10	0.98	1.53
长期借款	2.00	-	0.01	2.01
一年内到期的长期借款	0.51	-	0.01	0.52
合计	2.96	0.10	1.00	4.06

资料来源：奥佳华

融资成本方面，2021 年该公司银行借款（年化）平均利率为 1.97%，其中中国进出口银行 2.5 亿元贷款利率很低。此外，公司发行的“奥佳转债”实际利率 4.46%（按照实际利率每月摊销），当年公司综合融资成本为 3.22%，处于较低水平。

图表 23. 公司 2021 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1 年及以上
3%以内	5.31	4.08
3%~4%（不含 4%）	0.11	0.51
4%~5%（不含 5%）	0.10	-
5%~6%（不含 6%）	-	-
合计	5.52	4.59

资料来源：奥佳华，可转债按照票面利率统计，未含应付票据。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
营业周期（天）	151.68	135.39	166.73	149.54	153.04	-
营业收入现金率（%）	105.92	99.79	106.50	102.59	105.77	114.85
业务现金收支净额（亿元）	9.48	13.19	11.87	16.64	8.95	2.24
其他因素现金收支净额（亿元）	-6.45	-8.43	-9.11	-9.49	-9.13	-2.52
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.03	4.76	2.76	7.15	-0.18	-0.28
EBITDA（亿元）	5.10	6.65	5.15	7.42	8.91	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.63	0.64	0.36	0.39	0.41	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	49.36	33.73	17.57	13.57	16.57	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

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。

2021 年该公司营业周期为 153.04 天，其中应收账款周转天数和存货周转天数分别为 56.76 天和 94.19 天，均较上年变化不大。公司采购及生产周期一般在 1-3 个月左右，并给予 ODM 客户赊销账期，此外自主品牌主要通过自营门店销售等，相对于其他纯品牌运营商而言营业周期较长。2021 年及 2022 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为-0.18 亿元和-0.28 亿元，2021 年以来为应对原材料涨价，公司通过缩短账期提前支付货款等方式加大原材料采购以及加大库存备货量所致，导致购买商品、接受劳务支付的现金流同比大幅增加，经营环节现金流持续呈净流出状态。

该公司 2021 年 EBITDA 为 8.91 亿元，较上年增长，主要系当年新增使用权资产折旧 1.13 亿元所致。当年 EBITDA/刚性债务和 EBITDA/全部利息支出分别为 0.41 倍和 16.57 倍，较上年均有所提升。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
回收投资与投资支付净流入额	2.03	5.23	5.37	-12.37	4.14	0.23
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	-1.13	-2.78	-10.88	-4.14	-3.90	-0.93
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.12	-5.13	5.85	0.24	0.13	0.97
投资环节产生的现金流量净额	-1.22	-2.67	0.34	-16.27	0.37	0.27

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2021 年及 2022 年第一季度该公司投资环节现金流净额分别为 0.37 亿元和 0.27 亿元，近年来公司进行募投项目建设持续产生一定规模的现金支出，同时因购买和转回结构性存款造成现金流呈现较大波动，其中 2021 年公司银行结构性存款到期转回，而去年购买结构性存款增加导致当年投资活动产生的现金流量净额由上年的大额净流出转为净流入。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
权益类净融资额	-0.09	-0.60	-0.62	12.91	-1.96	-
其中：分配股利、利润支出	0.64	0.56	0.67	1.17	1.98	-
债务类净融资额	-1.32	0.02	-2.28	4.09	-1.42	1.04
筹资环节产生的现金流量净额	-1.41	-0.58	-2.90	17.00	-3.38	1.04

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款和发行债券等方式进行筹资，2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-3.38 亿元和 1.04 亿元，其中 2021 年公司银行借款到期兑付及部分可转债实现转股，当年筹资环节现金流转为净流出状态。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	35.25	42.38	34.09	65.04	63.59	61.57
	72.72	71.08	54.94	72.17	68.64	67.95
其中：货币资金（亿元）	7.60	13.41	8.59	15.33	11.80	12.87
交易性金融资产（亿元）	0.11	0.18	0.02	19.64	17.65	17.99
应收账款（亿元）	5.95	9.20	9.37	13.00	12.00	10.35
存货	7.49	8.61	10.00	12.66	16.43	15.21
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.22	17.24	27.96	25.09	29.06	29.04
	27.28	28.92	45.06	27.83	31.36	32.05
其中：固定资产（亿元）	6.06	6.27	7.21	13.08	13.30	14.19
在建工程（亿元）	0.03	1.04	4.67	1.77	3.09	2.53
无形资产（亿元）	3.09	5.35	5.82	5.63	5.49	5.41
商誉（亿元）	1.84	1.85	2.16	1.74	1.46	1.43
期末全部受限资产账面金额（亿元）	4.16	8.23	3.65	2.03	1.53	-
受限资产账面余额/总资产（%）	8.57	13.81	5.88	2.25	1.65	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司资产总额分别为 92.65 亿元和 90.60 亿元，分别较上年末增长 2.79%和下降 2.21%。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 68.64%和 67.95%，占比下降主要系货币资金减少较快及在建工程等非流动资产增长所致。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动资产分别为 63.59 亿元和 61.57 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。同期末，货币资金分别为 11.80 亿元和 12.87 亿元，其中 2021 年末较上年末下降 23.02%，主要系用于采购原材料及募投项目投入所致。公司部分货币资金存放海外银行账户，2021 年末存放在境外的款项总额 3.50 亿元，该部分资金国内调用存在障碍，此外公司货币资金中含有募集资金专户余额 0.94 亿元。公司将闲置资金用于购买银行结构性存款，同期末交易性金融资产分别为 17.65 亿元和 17.99 亿元，其中 2021 年末较上年末减少 10.15%，主要系因转回部分结构性存款所致。公司交易性金融资产中含可转债募集专项资金 4.40 亿元。同期末，应收账款分别为 12.00 亿元和 10.35 亿元，分别较上年末减少 7.66%和 13.77%，其中 2022 年第一季度降幅较大系因业务规模下降所致。公司应收账款主要产生自 ODM 业务，期末余额前五名应收账款总额占应收账款期末余额合计数的 43.43%，公司会给予 ODM 客户账期一般为 30-60 天，账龄集中在 1 年以内，公司按照应收账款账龄计提坏账准备，2021 年计提减值准备 0.40 亿元。同期末，存货分别为 16.43 亿元和 15.21 亿元，其中 2021 年末较上年末增加 29.70%，主要系按摩椅库存未能及时销售所致。从存货构成看，2021 年末原材料、在产品 and 库存商品占比分别为 13.29%、17.59%和 56.69%，分别较上年末增长 7.10%、29.71%和 40.19%。存货中库存商品占比较大，主要系公司按摩椅直营门店销售需备有库存，而同行业中多数企业以经销或电商为主，导致公司存货周转速度较同业企业慢。公司根据对市场的走势判断自备库存，受市场需求变化的不确定因素较大，需关注存货跌价风险。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 29.06 亿元和 29.04 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉等构成。同期末固定资产分别为 13.30 亿元和 14.19 亿元，分别较上年末增长 1.68%和 6.70%，主要系漳州设备产业园 4.0 项目部分在建工程完工结转固定资产所致。同期末，在建工程分别为 3.09 亿元和 2.53 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 74.45%，主要系漳州设备产业园 4.0 项目及集团总部办公大楼项目在建工程投入增加所致。同期末无形资产分别为 5.49 亿元和 5.41 亿元；商誉分别为 1.46 亿元和 1.43 亿元，较上年末变化均不大。此外，公司 2021 年实施新租赁准则，对符合条件的租赁资产确认使用权资产，同期末新增使用权资产分别为 2.12 亿元和 1.90 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年末，该公司受限资产规模为 1.53 亿元，占当年末资产总额的 1.65%，主要包括受限货币资金 0.39 亿元，系存放的结构性存款、信用保证金等，此外受限固定资产和无形资产分别为 1.06 亿元和 0.08 亿元，主要系用于质押融资。总体看，公司受限资产规模较小。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年第一 季度末
流动比率 (%)	208.17	164.78	126.20	187.57	179.15	185.74
速动比率 (%)	159.32	125.52	77.52	147.65	129.56	136.08
现金比率 (%)	45.53	52.90	31.98	100.90	82.97	93.11

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司资产集中为流动资产，且流动负债规模相对不大，导致流动比率、速动比率和现金比率均处于较高水平。公司现金类资产较为充足，能够对短期刚性债务予以覆盖。但是经营中支付采购款及海外账户结算、募投项目建设等均会占用存量资金，仍需关注现金类资产波动及现金流的改善情况。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司为 PHILIPPINES EASEPAL TECHNOLOGY LTD CORPORATION 提供担保 0.20 亿元，金额较小。跟踪期内公司无重大未决诉讼、重大资产减值待计提等表外事项发生。

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，下属子公司仅负责生产且大部分（全部出口产品）产品须通过公司本部对外销售。2021 年末，公司本部资产总额为 62.75 亿元，占合并口径总资产的 67.7%，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、长期股权投资等构成，2021 年末分别为 4.31 亿元、13.73 亿元、6.57 亿元、12.37 亿元和 19.28 亿元，其中货币资金和交易性金融资产分别较上年末减少 24.92% 和 15.10%，而同时长期股权投资较上年末增长 11.99%，主要系对子公司漳州奥佳华智能健康设备有限公司和厦门奥佳华智能健康设备有限公司增资用于其项目建设所致。此外，公司本部作为主要债务融资主体，负债规模较大，2021 年末负债总额为 30.56 亿元，占合并口径负债总额的 73.19%，主要由刚性债务、其他应付款、应付账款构成，当年末分别为 18.22 亿元、4.24 亿元和 6.71 亿元，其中其他应付款较上年末大幅减少主要系对子公司往来款减少所致。截至 2021 年末公司本部资产负债率为 48.69%，较上年末变化不大，仍处于较低水平。

2021 年，该公司本部营业收入和毛利率分别为 26.64 亿元和 4.92%，均较上年有所下降，但是因财务费用减少及投资收益增加，当年净利润为 1.17 亿元，较上年仍实现大幅增长。2021 年公司本部经营性现金流量净额为 2.19 亿元，较上年减少 67.77%，主要系为应对原材料涨价加大原材料采购所致。总体看，公司本部现金类资产较充足，对债务的覆盖度较好。

外部支持因素

该公司与多家银行建立了合作关系。截至 2022 年 3 月末，合并口径下，公司获得的银行授信总额为 55.45 亿元人民币和 1.30 亿元港币，其中尚有 36.27 亿元人民币和 0.54 亿元港币授信额度未使用，后续仍有一定融资空间。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用规模	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部	55.45 亿元人民币、 1.30 亿元港币	19.18 亿元人民 币、0.76 亿元港币	-	抵押
其中：国家政策性金融机构	5 亿元人民币	2.5 亿元人民币	-	-
工农中建交五大商业银行	31.34 亿元人民币	10.23 亿元人民币	-	-
其中：大型国有金融机构占比 (%) ⁶	56.52	53.34	-	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理（截至 2022 年 3 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

奥佳转债：可转换公司债券，赎回条款及回售条款

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。此外，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。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付的压力。

跟踪评级结论

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，其 ODM 业务出口额连续多年排名国内第一。同时公司发展自主品牌业务，旗下多个按摩椅品牌市场份额领先。2021 年公司按摩器具业务国内外收入均有所增长，整体销售收入较上年增加，但是原材料价格上涨及汇率波动等导致公司毛利率持续下降，此外，2022 年第一季度在全球疫情反复、运力紧张、海外需求收缩下，公司按摩器具业务、健康环境业务和其他业务均出现不同程度下降，当期营业收入同比较大下滑。公司主业盈利下降，对非经常性损益依赖度上升，盈利结构

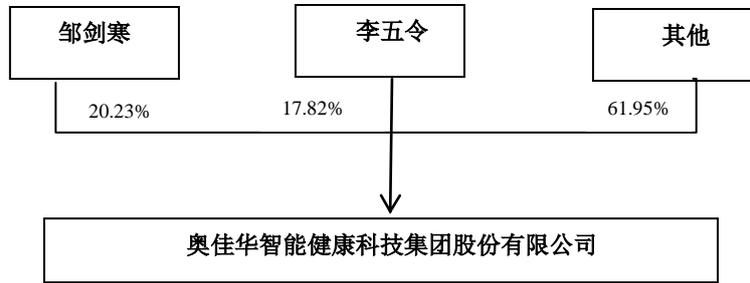
⁶ 计算占比时未包括港币授信。

稳定性减弱。

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，但是为应对原材料涨价，公司通过缩短账期提前支付货款等方式加大原材料采购及库存增加等，导致经营性现金流持续呈净流出状态。公司虽然期末账面现金类资产较充足，能够对到期债务予以覆盖，但是经营中支付采购款及海外账户结算、推进募投项目建设等均会占用存量资金，仍需关注现金类资产波动及现金流的改善情况。

附录一：

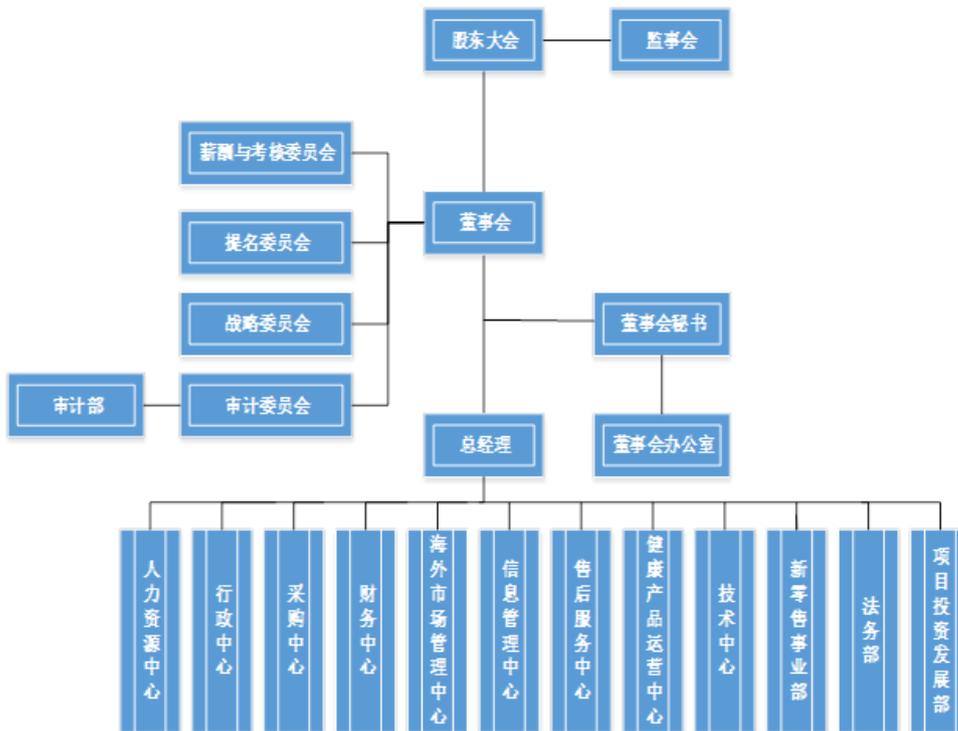
公司与实际控制人关系图



注：根据奥佳华提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据奥佳华提供的资料绘制（截至 2022 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	2021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 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	18.22	32.20	26.64	1.17	2.19	1.90	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	0.00	4.05	12.91	0.51	1.15	0.70	
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	0.00	10.47	22.71	0.20	0.82	0.44	
厦门呼博仕智能健康科技股份有限 公司	健康科技	控股子公司	65.92%	健康环境类 产品生产	1.21	6.79	9.84	0.45	0.35	0.71	
奥佳华品牌营销有限公司	营销公司	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.00	2.67	9.74	0.36	-1.27	0.62	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.64	2.28	5.59	0.47	1.47	1.46	

注：根据奥佳华公司 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	62.05	90.13	92.65	90.60
货币资金 [亿元]	8.59	15.33	11.80	12.87
刚性债务[亿元]	15.56	22.53	20.81	22.89
所有者权益 [亿元]	34.57	47.87	50.90	51.33
营业收入[亿元]	52.76	70.49	79.27	15.84
净利润 [亿元]	2.88	4.34	4.70	0.24
EBITDA[亿元]	5.15	7.42	8.91	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.76	7.15	-0.18	-0.28
投资性现金净流入量[亿元]	0.34	-16.27	0.37	0.27
资产负债率[%]	44.29	46.89	45.06	43.35
权益资本与刚性债务比率[%]	222.16	212.50	244.59	224.27
流动比率[%]	126.20	187.57	179.15	185.74
现金比率[%]	31.98	100.90	82.97	93.11
利息保障倍数[倍]	13.14	10.15	10.81	—
担保比率[%]	—	—	—	0.39
营业周期[天]	166.73	149.54	153.04	—
毛利率[%]	37.22	35.98	29.86	28.83
营业利润率[%]	6.76	7.39	6.74	1.99
总资产报酬率[%]	6.33	7.29	6.36	—
净资产收益率[%]	8.51	10.53	9.51	—
净资产收益率*[%]	8.71	11.37	9.78	—
营业收入现金率[%]	106.50	102.59	105.77	114.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.48	23.17	-0.50	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.46	-26.16	0.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.57	13.57	16.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.39	0.41	—

注：表中数据依据奥佳华经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 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]} +365/{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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	4
		盈利能力	8
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	6
		会计政策与质量	5
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	2
		流动性	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月21日	AA/稳定	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 家用电器行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级(评级结果变化)	2021年10月22日	AA/负面	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA/负面	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	-
债项评级(奥佳转债)	历史首次评级	2019年5月21日	AA	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 家用电器行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级(评级结果变化)	2021年10月22日	AA ⁺	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA ⁺	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。