

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

定期跟踪评级报告

项目负责人：黄梦姣 hmj@shxsj.com

项目组成员：郝泽 haoze@shxsj.com

评级总监：张明海

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100186】

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： A+/稳定/A+/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪： AA-/负面/AA-/2024 年 6 月 26 日

首次评级： AA/稳定/AA/2019 年 5 月 21 日

跟踪评级观点

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，公司自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场，“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等品牌在部分市场份额领先。同时 ODM 业务与多个国际品牌建立合作关系，2024 年公司出口额排名国内第一。
- 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，且公司刚性债务规模有所下降。此外，公司目前未使用银行授信较充足，具备财务弹性。

主要风险：

- 全球按摩器具市场消费需求低迷、经营业绩下滑。2024 年以来受全球市场需求持续低迷影响，奥佳华按摩椅、空气净化器等产品收入同比下滑，公司整体收入规模下降，净利润有所下滑。
- 出口业务风险。奥佳华国外销售占比接近 70%，其中美国地区销售收入占比约 23%。2025 年 2-4 月美国对我国大幅加征关税，导致公司 ODM 美国客户暂停下单并延缓至 5 月恢复，部分客户存在转产海外需求，需关注美国关税政策变化及订单转移对美国客户订单稳定性的影响。
- 理财及汇率波动风险。奥佳华持有银行结构性存款产品及大额定期存单，相关收益对公司利润贡献占据一定比例，如相关理财收益减少，将对公司利润造成波动影响。
- 可转债转股及募投项目投资风险。奥佳转债募投项目中漳州奥佳华智能健康产业园区项目完工时间受市场环境影响延期至 2026 年 12 月；已投产的厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目目前产能利用率不足，收益未达预期。截至 2024 年末，奥佳转债剩余未转股金额为 4.58 亿元，若后续转股不力或触发回售条款，一定程度上将增加公司债务压力。

级别调整理由

主要基于以下理由，本评级机构决定调降公司主体信用等级至 A⁺，将评级展望负面调整至稳定；调降上述债券至 A⁺信用等级。

（1）2024 年及 2025 年第一季度该公司净利润分别同比下滑 35.98%和 66.26%，现有产能利用率较低；

（2）该公司海外销售收入占比近 70%，跟踪期内公司美国订单受到中美关税战影响，面临的国际贸易环境不确定性上升。

跟踪评级结论

通过对奥佳华主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构决定下调主体信用等级至 A⁺，评级展望为稳定，并下调上述债券至 A⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计奥佳华信用质量在未来 12 个月展望稳定。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级被下调：

- ① 公司按摩器具产品销售仍持续明显下滑，同时美国关税政策风险上升或产能转移下导致客户订单缩减，甚至出现经营亏损现象；

② 公司在内控管理、信息披露等方面出现影响其信用质量的较严重负面事件。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金（亿元）	3.86	2.38	1.93	1.51
刚性债务（亿元）	21.38	16.72	13.21	11.50
所有者权益（亿元）	31.45	30.20	28.92	28.83
经营性现金净流入量（亿元）	8.14	11.28	-0.41	0.60
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	87.08	80.19	75.81	73.86
总负债（亿元）	38.88	34.16	31.14	29.03
刚性债务（亿元）	24.07	19.94	16.27	15.14
所有者权益（亿元）	48.19	46.04	44.67	44.83
营业收入（亿元）	60.24	50.30	48.33	11.48
净利润（亿元）	1.11	1.14	0.73	0.02
经营性现金净流入量（亿元）	7.42	8.95	1.30	-0.94
EBITDA（亿元）	5.46	5.10	4.33	—
资产负债率[%]	44.65	42.59	41.08	39.31
权益资本与刚性债务比率[%]	200.23	230.89	274.56	296.11
流动比率[%]	198.74	179.40	167.09	145.16
现金比率[%]	118.03	105.79	48.79	40.22
利息保障倍数[倍]	3.68	3.66	2.97	—
净资产收益率[%]	2.24	2.43	1.61	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.06	32.14	5.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.24	14.75	15.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.71	8.83	9.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.24	—

注：根据奥佳华经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表				
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）				
评级要素			结果	
个体信用	业务风险		3	
	财务风险		3	
	初始信用级别		aa-	
	调整因素	合计调整（子级数量）		/
		其中：①流动性因素		/
		②ESG 因素		/
		③表外因素		/
		④其他因素		-1
个体信用级别		a+		
外部支持	支持因素		/	
主体信用级别			A+	
调整因素：（↓1）				
该公司未来面临的国际贸易环境不确定性上升；与此同时公司产能利用率不足，未来产能释放仍存在较大压力。				
支持因素：（0）				

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26746&cid=114&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1

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”、本次债券）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1966 号文核准，该公司于 2020 年 2 月公开发行 12.00 亿元可转换公司债券，期限为 6 年。本次债券于 2020 年 9 月 2 日进入转股期，截至 2024 年末，转股金额为 7.42 亿元，债券本金余额为 4.58 亿元，占发行总量的比例为 38.19%。

图表 1. 公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	最新利率 (%)	发行时间	到期日期	备注
奥佳转债	12.00	6 年	2.00	2020/2/25	2026/2/25	正常付息

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

本次债券募集资金中 7.41 亿元用于厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目，该项目已完工并达到预定可使用状态，截至 2024 年末累计使用募集资金 4.88 亿元，节余募集资金已永久补充流动资金，专用账户已注销，该项目自 2020 年 12 月部分投入运营，公司根据市场需求购置机器设备，原设计年产 50 万台智能按摩椅，产能利用率很低，未投运厂房目前用于出租，租金收入基本可覆盖折旧等成本，受全球保健按摩产品消费需求放缓影响，2024 年该项目已投运部分实现净利润 584.76 万元，收益未达预期；另外本次债券募集资金中 4.45 亿元用于漳州奥佳华智能健康产业园区，该项目原计划于 2022 年 12 月达到可使用状态，2022 年 12 月受外部客观因素影响延期至 2024 年 12 月。根据 2024 年 10 月公司公告，受全球宏观经济等因素影响，全球保健按摩产品消费需求放缓，该项目无法在计划时间内达到预定可使用状态，并将该项目达到预定可使用状态的时间再次延期至 2026 年 12 月。截至 2024 年末该项目累计使用募集资金 3.83 亿元，投资进度 86.20%，已完成 3 个厂房的主体建设，目前尚未投入使用。

图表 2. 截至 2024 年末募投项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	募集资金计划投资总额	累计投入金额	现阶段募投项目状态	项目达到预定可使用状态日期
厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目	7.41	4.88	已完工投用	2020 年 12 月
漳州奥佳华智能健康产业园区	4.45	3.83	在建，投资进度 86.20%	2026 年 12 月

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年第一季度该公司合并范围内二级子公司数量较上年末均无变化，截至 2025 年 3 月末公司二级子公司共 25 家，合并范围变化对公司财务状况影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

2. 业务

该公司是全球按摩器具行业领先企业之一，自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场，“OGAWA”、“FUJI”等品牌在部分市场份额领先。同时 ODM 业务与多个国际品牌建立合作关系，2024 年公司出口额排名国内第一。近年来受全球经济增长动能不足影响，海外按摩器具整体需求偏弱，国内按摩产品市场受益于政府消费补贴政策落地，呈现先抑后扬。2024 年公司整体营收同比略有下降，其中按摩椅、健康环境同比下降，按摩小电器收入同比上升，2025 年第一季度整体营收有所回升。此外，公司美国地区销售收入占比约 23%，2025 年 2 月-4 月美国对我国持续大幅加征关税，受此影响相关美国客户订单暂缓至 5 月份恢复，未来面临的国际贸易环境不确定性上升。公司自主品牌在全球市场布局，营销、研发长期投入支出具备一定刚性，2024 年及 2025 年第一季度公司净利润相对收入同比出现较大幅度下滑。

（1）外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

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医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，主要分为按摩椅和按摩小电器等类别。

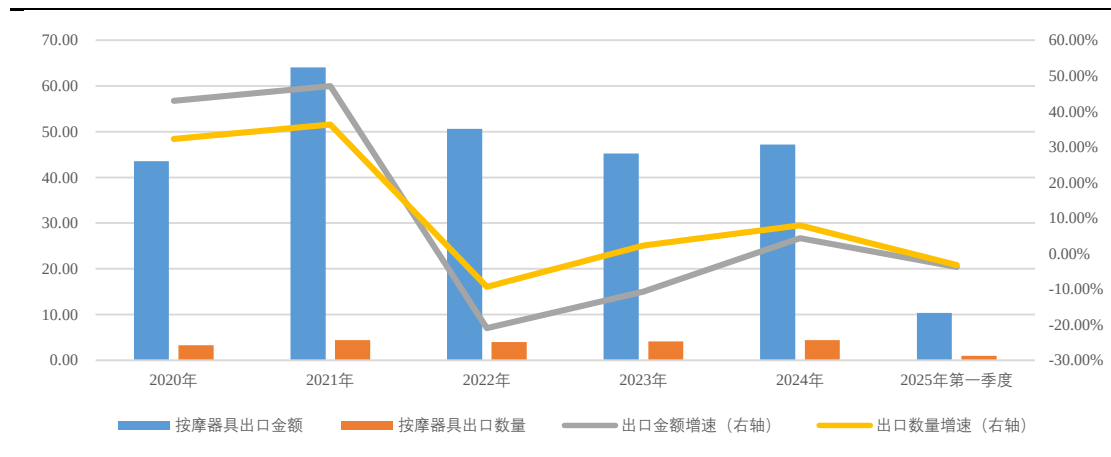
按摩器具的消费与当地经济发展水平及老龄化程度等密切相关。全球按摩器具起源于日本，80-90 年代开始海外扩张，首先进入与日本文化相似的东亚和东南亚市场，随后进入欧美地区，目前日本市场按摩椅保有率已超过 20%，新加坡、韩国等地区按摩椅保有率也达到两位数。欧美地区由于保健理念不同，按摩椅消费发展历史不长，市场保有率仅为个位数，且按摩器具消费以按摩小电器为主。根据 Business Research Insights 相关数据显示，2024 年全球按摩椅市场规模约为 36.5 亿美元，预计到 2033 年将增长至 74.8 亿美元，年复合增长率 8.3%。

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 2024 年全国居民人均可支配收入已达 4.13 万元。但是国内市场发展尚未成熟，目前家用按摩椅保有率仍处于较低水平。2024 年，国内经济回升向好基础尚不牢固，突出问题为有效需求不足，国内按摩产品市场受益于政府消费补贴政策落地，呈现先抑后扬，国内主要按摩器具企业业绩均有一定程度下滑。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，我国按摩器具行业仍具备一定增长空间。

我国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。但 2022 年以来，受复杂的国际环境和多重超预期因素影响，我国按摩器具出口出现下滑，随着外部影响因素减弱以及欧美地区消费需求弱复苏，2024 年按摩器具出口规模有所回升。根据海关统计数据，2024 年我国按摩器具出口数量为 4.43 亿台，同比增长 7.98%；出口总额为 47.18 亿美元，同比增长 4.38%。2025 年第一季度，受关税等贸易政策冲击，我国按摩器具出口数量为 0.96 亿台，同比减少 3.21%；出口金额为 10.35 亿元，同比下降 3.74%。2025 年 2 月美国实施贸易保护政策，以芬太尼问题为由对所有中国输美商品加征 10%关税，3 月美国再次对中国商品加征 10%关税，4 月 3 日宣布对中国商品加征 34%关税，使总税率飙升至 54%，4 月 9 日美国宣布对中国商品再加征 50%关税，4 月 10 日美国进

一步加征 41%关税，使总税率达到 145%，导致全球供应链面临严重冲击，对此我国采取了反制措施。5 月 12 日日内瓦经贸会谈后，美国取消 91%的加征关税，使得税率从 145%降至约 54%，美国暂停 24%的对等关税（90 天内暂停实施）。按摩器具作为轻工类消费品，被纳入美国“对等关税”清单，关税的飙升导致出口价格翻倍，美国进口商要求中国企业降价 10-20%，部分则大规模取消订单，转向越南、墨西哥采购，按摩器具代工链同样面临转移压力，对依赖美国市场的企业造成生存危机，并造成供应链重构与成本管控压力。

图表 3. 我国按摩器具历年出口情况（单位：亿美元，亿台）



资料来源：海关总署，wind。

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。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。2024 年 3 月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，包括辽宁省、安徽省、重庆市、山西省、河南省等地区以旧换新政策于第四季度陆续落地，其中即包括对按摩椅相关产品的以旧换新补贴政策，消费者最高可享按摩椅产品销售价格 15%—20%的补贴金额。2025 年，政府“以旧换新”政策补贴规模及品类范围继续扩大，湖北省等地区补贴政策中首次明确将按摩器纳入补贴清单，进一步刺激更新需求。

从产业链分布看，按摩器具制造行业的上游为电子、电机、注塑、化工、五金、纺织、包装印刷等行业，下游为各类销售渠道商，将产品销售给终端客户，或制造厂商通过直营店的方式直接销售给客户。国外较早起步企业已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。我国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/OBM 的模式进行生产经营，其中 OEM/ODM 模式下生产出的产品最终以委托方的品牌贴牌销售。

图表 4. 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、资金实力有限的中小型制造商
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
OBM	厂商独立负责产品设计、制造及销售，产品为自有品牌	拥有独立品牌体系，并全程参与研发设计、生产制造、销售渠道建设以及品牌经营等各个环节	全产业链覆盖的大型制造企业
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。其中日本市场长期被稻田(FAMILYINADA)、富士医疗器械(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 Body Friend 占据 40%以上市场份额，韩国 BJSC 公司运营的 Cozymia 品牌按摩椅在韩国市场占有

率排名第二。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。新加坡等东南亚市场由该公司 OGAWA、本土企业 OSIM、日系品牌松下(Panasonic)、三洋(SANYO)等占据主要市场。香港地区目前主要按摩椅品牌有公司 OGAWA、OSIM、OTO、Panasonic、Sanyo，其中 OGAWA、OSIM 和 OTO 占据绝大部分香港市场。台湾地区的按摩椅品牌 OSIM 以及本土的 FUJI、乔山三家市场份额较大。国内目前主要按摩器具生产企业包括公司、大东傲胜保健器（苏州）有限公司（简称“傲胜”）、上海荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”）等。目前国内市场份额较领先的按摩椅企业主要有公司、OSIM 和荣泰健康等。

按摩器具行业的风险主要来自于：（1）市场需求波动风险。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）市场竞争风险。我国按摩器具市场发展不够成熟，生产厂商众多，市场集中度较低且同质化竞争激烈，企业需在品牌营销及功能特性、款式设计上持续创新以保持竞争力和影响力。（3）汇率波动风险。我国按摩器具出口依赖度较高，若未来人民币汇率的浮动方向不利且幅度波动较大，则会对企业造成业绩波动影响。此外，贸易环境或政策变化也会加大企业产品出口风险。

（2）业务运营

图表 5. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	60.24	50.30	48.33	11.48	10.51
其中：核心业务收入合计	58.85	49.11	46.78	11.18	10.22
在营业收入中占比	97.69	97.63	96.79	97.39	97.24
其中：（1）按摩小电器	19.53	15.39	16.77	3.63	3.17
在核心业务收入中占比	33.19	31.33	35.84	32.46	30.99
（2）按摩椅	24.85	21.62	20.47	4.72	4.90
在核心业务收入中占比	42.23	44.04	43.75	42.17	47.98
（3）健康环境	8.21	6.53	5.24	1.80	1.28
在核心业务收入中占比	13.95	13.31	11.20	16.07	12.56
（4）其他（家用医疗等）	6.26	5.56	4.31	1.04	0.87
在核心业务收入中占比	10.64	11.32	9.21	9.29	8.47

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

该公司主要从事按摩器具、健康环境等产品的研发、生产和销售，产品以按摩椅、按摩小电器为主，辅以新风系统、空气净化器健康环境产品，以及家用医疗等其他品类业务。2022-2024 年公司分别实现营业收入 60.24 亿元、50.30 亿元和 48.33 亿元，同比分别下降 24.00%、16.50%和 3.92%，近年来受全球经济增长动能不足影响，按摩器具作为耐用消费品，整体需求持续受到冲击，2024 年海外按摩产品市场需求整体偏弱，国内按摩产品市场受益于政府消费补贴政策落地，呈现先抑后扬，公司 2024 年收入下滑幅度收窄。其中 2024 年公司按摩小电器推出新品且产品性价比较高，收入同比增长 8.96%，按摩椅、健康环境、其他品类业务收入均下滑，分别同比下降 5.34%、19.86%和 22.50%。2025 年第一季度，受益于国内“以旧换新”等国补政策的持续拉动以及当期 ODM 业务有所增长，当期公司实现营业收入 11.48 亿元，同比增长 9.17%，其中按摩椅业务和按摩小电器业务分别实现收入 4.72 亿元和 3.63 亿元，分别同比下降 3.67%和增长 14.51%，其中按摩椅业务因中端及高性价比产品销售比例增长使得均价有所下滑，同时市场环境低迷带来收入同比有所下滑。2025 年 4 月由于美国对我国出口产品大幅度增加关税，导致二季度对美出口受阻，4 月份公司美国客户停止或延缓下单，5 月份以来已有所恢复，部分客户存在转产海外需求，面临的国际贸易环境不确定性上升。

从销售区域来看，该公司销售市场主要分布在北美及欧洲、东亚及东南亚等地，出口的占比高。2024 年公司国外市场销售占比为 69.25%，当年实现销售额为 32.40 亿元，同比下滑 4.30%，受海外市场高通胀压力下消费收缩影响，海外需求延续收缩态势，尤其是北美及欧洲市场受冲击较明显。2024 年公司北美及欧洲市场销售占比

37.82%，由于海外市场需求持续低迷，叠加美联储、欧洲央行等连续加息导致消费信贷（如分期付款）成本上升，影响产品的销售，2024 年北美及欧洲市场销售收入较上年下滑，2025 年第一季度受益于新客户的拓展，当期北美及欧洲市场销售收入同比增长。与此同时，受需求疲软及低端产品市场竞争加剧影响，东亚和东南亚 2024 年市场销售也呈现下滑，公司通过推出新产品以及开拓线上市场持续加强东南亚等市场建设，2025 年第一季度收入同比上升。此外，公司还通过经销合作的方式逐步进入南亚、印尼、蒙古等新兴市场，进一步扩大市场范围。其中 2024 年度美国地区销售收入占比约 23%。公司海外 ODM 业务主要以 FOB 方式结算，海运费及关税由客户承担。随着关税的逐步提升至 145%后，部分美国 ODM 客户暂停下单并延缓出货，同时也提出产能海外转移的需求。5 月 12 日起税率降为 30%后，公司恢复对美客户原有订单出货，同时部分订单转至越南工厂接单生产。国内市场方面，2024 年公司国内市场销售占比为 30.75%，当年实现销售额为 14.38 亿元，同比下滑 5.70%，其中 2024 年前三季度国内市场需求仍较弱，2024 第四季度及 2025 年第一季度在政府“以旧换新”补贴政策影响下，按摩椅行业景气度有所回升，2024 年及 2025 年第一季度公司国内主营业务收入呈现先抑后扬，但预计全年仍呈弱势复苏态势。

图表 6. 近年来公司主营业务收入按照主要销售市场分布情况（单位：亿元，%）

市场区域	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度		2024 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	12.75	21.66	15.26	31.06	14.38	30.75	3.59	32.13	3.48	34.01
国外	46.10	78.34	33.85	68.94	32.40	69.25	7.59	67.87	6.74	65.99
其中：北美及欧洲	27.47	46.68	18.85	38.39	17.69	37.82	4.11	36.71	3.31	32.38
东亚及东南亚	17.80	30.25	14.41	29.35	13.97	29.86	3.36	30.07	3.25	31.82
国外其他地区	0.83	1.41	0.59	1.20	0.74	1.57	0.12	1.09	0.18	1.79
合计	58.85	100.00	49.11	100.00	46.78	100.00	11.18	100.00	10.22	100.00

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

客户集中度方面，2022-2024 年及 2025 年第一季度该公司前五大客户收入合计占比分别为 24.41%、21.23%、19.52%和 22.25%，前五大客户根据客户每年的订单金额存在一定波动。

图表 7. 公司前五大客户构成情况（单位：万元）

年份	序号	客户名称	主要产品类别	销售收入	占营业收入的比例
2025 年第一季度	1	深圳市晨北科技有限公司	空气净化器	8,517.77	7.42%
	2	SHARKNINJA(HONGKONG) COMPANY LIMITED	按摩小器具	5,619.98	4.90%
	3	THERABODY INTERNATIONAL LIMITED	按摩小器具	5,576.89	4.86%
	4	VESYNC(SINGAPORE) PTE. LTD.	空气净化器	3,202.24	2.79%
	5	TITAN CHAIR LLC	按摩椅	2,612.62	2.28%
2024 年	1	深圳市晨北科技有限公司	空气净化器	26,832.26	5.55%
	2	THERABODY INTERNATIONAL LIMITED	按摩小器具	22,256.76	4.61%
	3	WORLDWIDE CONSUMER GOODS, INC	按摩小器具	21,570.05	4.46%
	4	TITAN CHAIR LLC	按摩椅	13,283.56	2.75%
	5	SELECT BRANDS, INC.	按摩小器具	10,392.50	2.15%
2023 年	1	深圳市晨北科技有限公司	空气净化器	32,977.84	6.56%
	2	HELEN OF TROY MACAO LIMITED	空气净化器	25,508.79	5.07%
	3	WORLDWIDE CONSUMER GOODS, INC	按摩小器具	18,823.79	3.74%
	4	THERABODY INTERNATIONAL LIMITED	按摩小器具	16,081.67	3.20%
	5	TITAN CHAIR LLC	按摩椅	13,363.17	2.66%

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

① 经营状况

按摩器具

该公司按摩器具包含按摩椅和按摩小电器两大类产品。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，2024 年按摩椅自主品牌销售收入在按摩椅业务营业收入中占比 72.06%。而按摩小电器以 ODM 模式为主，2024 年该模式销售收入在按摩小电器业务营业收入中占比

66.93%。

该公司按摩椅自主品牌以线下渠道（高端百货、shopping mall、家居、4S、KA 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 2025 年 3 月末，公司拥有“OGAWA 奥佳华”国内线下门店 1,345 家，“ihoco 轻松伴侣”门店 120 家，“FUJI”门店 81 家，公司门店以租赁方式为主。受益于国补政策影响以及公司持续加强国内外各线上平台的品牌精准营销，2024 年公司线上销售略有起色，按摩椅电商业务收入 3.43 亿元，同比增长 2.28%，且随着国补力度继续加大，2025 年第一季度按摩椅电商业务收入 0.63 亿元，同比增加 8.62%。

2024 年及 2025 年第一季度，受益于国内政策补贴以及海外促销活动，该公司按摩椅销量提升，但因为中端及高性价比按摩椅放量，导致销售均价同比下降；跟踪期内公司按摩小电器因持续推出新产品，销售均价有所增长，但受整体需求低迷影响，2024 年按摩小电器销量同比小幅下滑，2025 年第一季度受国补影响小电器市场活跃度提升，公司按摩小电器销量同比有所提升。

图表 8. 公司按摩器具产品销售情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
按摩椅	销量（万台）	39.59	28.61	30.08	7.04	6.75
	销售均价（元/台）	6,277.42	7,559.17	6,803.77	6,696.78	7,265.66
	产销率（%）	136.56	97.55	108.71	93.00	109.40
按摩小电器	销量（万台）	1,578.57	1,175.79	1,096.06	178.06	169.65
	销售均价（元/台）	123.71	130.86	152.96	203.92	186.78
	产销率（%）	123.30	112.89	96.11	106.06	126.60

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

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，目前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、漳州奥佳华健康科技有限公司及深圳蒙发利科技有限公司负责生产，目前合计年产能 2,100 万台。2024 年 1 月，公司开始在越南建立海外生产基地，由子公司 OGAWA WELLNESS VIETNAM COMPANY LIMITED 经营，该生产基地占地面积 53,086 平方米，设计产能 540 万台，可用于按摩小电器类、健康环境类产品生产，目前产能处于爬坡期，可用于承接海外客户订单，自 2024 年 10 月投产至 2025 年 3 月末实际出货订单金额 5,623 万元。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司生产基地分布情况

产品	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）
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（可转债募投项目厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目）	2020 年 12 月	25.00	厦门市集美区孙坂南路 105-117 号	80,051
按摩小电器	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	1,400.00	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993
	漳州奥佳华健康科技有限公司	2020 年	400.00	福建省漳州台商投资区角美镇鸿渐村龙昆路 36 号	66,501
按摩小电器、健康环境类电器	OGAWA WELLNESS VIETNAM COMPANY LIMITED	2024 年	540.00	Nha Xuong B2-11, Lo A6-2, A7, A8, A17-1, A18, A19-2, Duong Doc 2, Kcn Phu An Thanh, Xa An Thanh, Huyen Ben Luc, Long An, Viet Nam.	53,086

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

2024 年，受市场需求低迷整体销量下滑影响，加之公司越南建立生产基地于 2024 年底投产，公司按摩椅产量同比有所下降，产能利用率也有所下滑，但 2025 年第一季度受国补影响，当期按摩椅产能及产量均同比有所增长。

由于前期布局较多产能，而随着下游需求的减弱，2024 年及 2025 年第一季度公司按摩椅和按摩小家电产能利用率仍处于较低水平。

图表 10. 2022-2024 年及 2025 年第一季度公司产能、产量及产能利用率情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
按摩椅	产量（万台）	28.99	29.33	27.67	7.57	6.17
	产能（万台）	70.00	70.00	70.00	15.80	15.08
	产能利用率（%）	41.41	41.90	39.53	47.91	40.92
按摩小电器	产量（万台）	1,280.27	1,041.54	1,140.07	167.89	134.01
	产能（万台）	2,100.00	2,100.00	2,625.00	577.18	446.96
	产能利用率（%）	60.97	49.60	43.43	29.09	29.98

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

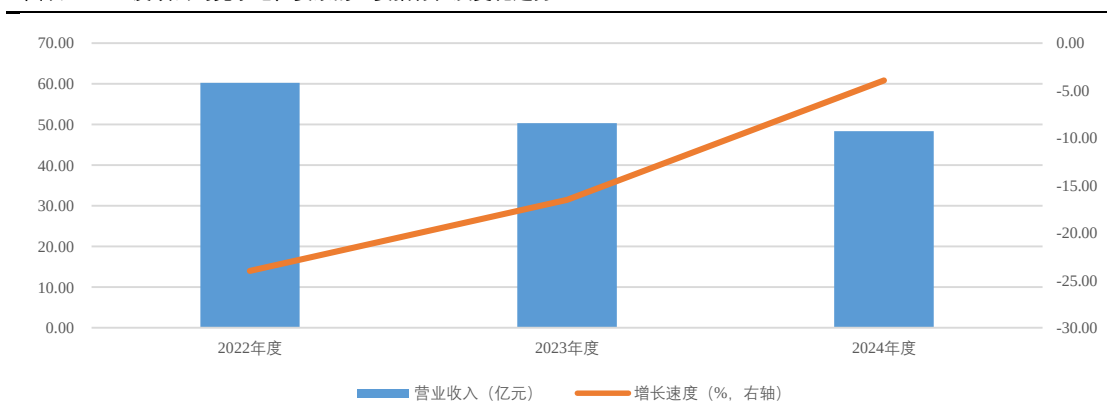
健康环境及其他

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（简称“呼博仕”），拥有年生产能力超 600 万台。公司健康环境产品主要采用 ODM 模式，且以海外市场销售为主，主要出口于欧美市场，下游客户集中度很高。2022-2024 年公司分别实现销售收入 8.21 亿元、6.53 亿元和 5.24 亿元，其中 2024 年较上年下降 19.86%，受客户需求下降影响当年销售量有所下降，2024 年健康环境产品销量为 252.15 万台，同比下降 38.27%。2025 年第一季度，公司受益于新客户的拓展，当期该业务销量同比增长 26.08%至 87.30 万台，当期销售收入同比略有增长至 1.80 亿元。

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”主要布局于欧洲市场，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。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司其他品类收入分别为 6.26 亿元、5.56 亿元、4.31 亿元和 1.04 亿元，受外部客观因素及消费需求下滑影响，2024 年同比下降 22.50%，2025 年第一季度，由于公司拓展新客户，当期其他品类收入同比增长 20.07%。2024 年 Medisana GmbH 实现营业收入 4.12 亿元，净利润 -0.58 亿元，仍处于亏损状态。

② 竞争地位

图表 11. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据奥佳华所提供数据整理、绘制。

该公司旗下自主品牌包括“OGAWA 奥佳华”¹、“FUJI”²、“ihoco 轻松伴侣”、“COZZIA”等，分布于亚洲、北美洲及欧洲三大市场，在亚洲、台湾、北美等市场排名前列，但是由于按摩器具市场结构分散，竞争依然较为

¹ 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。

² 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，现持有 87%股权。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。

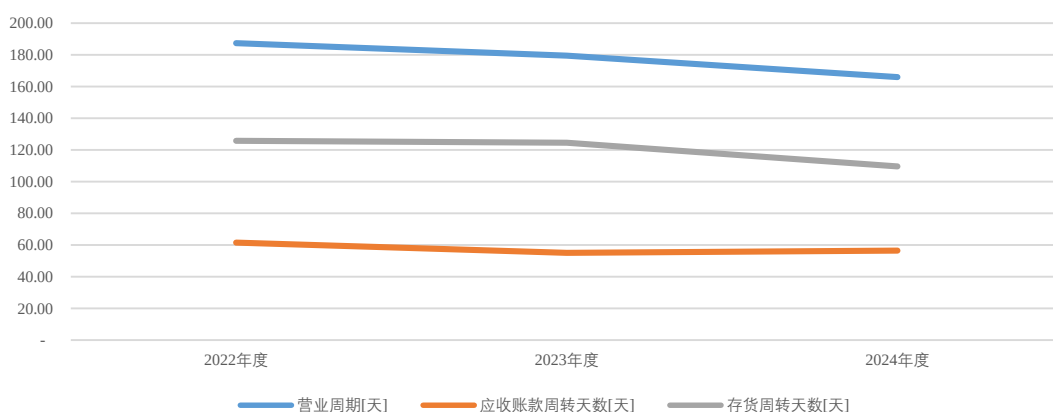
激烈。其中“OGAWA 奥佳华”系收购马来西亚品牌，在亚洲具有较高的知名度。此外，“OGAWA 奥佳华”还布局于马来西亚、香港、新加坡、菲律宾、越南、中东等亚洲市场。公司“FUJI”品牌主要布局于中国台湾市场，在中国台湾占有率位居前二，产品系列以智能化按摩椅和按摩沙发为主，辅以健康运动产品。“COZZIA”品牌布局北美市场，主要聚焦家居渠道，产品以智能化按摩椅为主。公司在国内市场主要经营“OGAWA 奥佳华”和“ihoco 轻松伴侣”自主品牌产品。

该公司产品种类较丰富，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，可以分为各种特定部位的一系列按摩器具产品。此外，公司发展新风系统、空气净化器等健康产品。公司保健按摩产品覆盖线上和线下渠道，ODM 业务产品覆盖全球主要国家和地区。

该公司按摩椅核心部件机芯均为自主研发，截至 2024 年末，公司累计获得授权专利 2,292 件，连续 4 年入选“中国民营企业发明专利 500 家”，并且已完成制修订 23 项国家、行业和团体标准，正在参与其他 7 项标准的制修订。2024 年 4 月公司获任国家家用电器标准化技术委员会保健和类似器具分技术委员会(TC46/SC13)第二届保健分委会副主任委员单位，并当选为厦门市知识产权协会第五届理事会会长单位。公司持续进行研发投入，不断推动按摩椅朝着智能化方向发展，2024 年公司研发投入金额 2.32 亿元，占营业收入的 4.79%。

③ 经营效率

图表 12. 反映公司经营效率要素的主要指标值

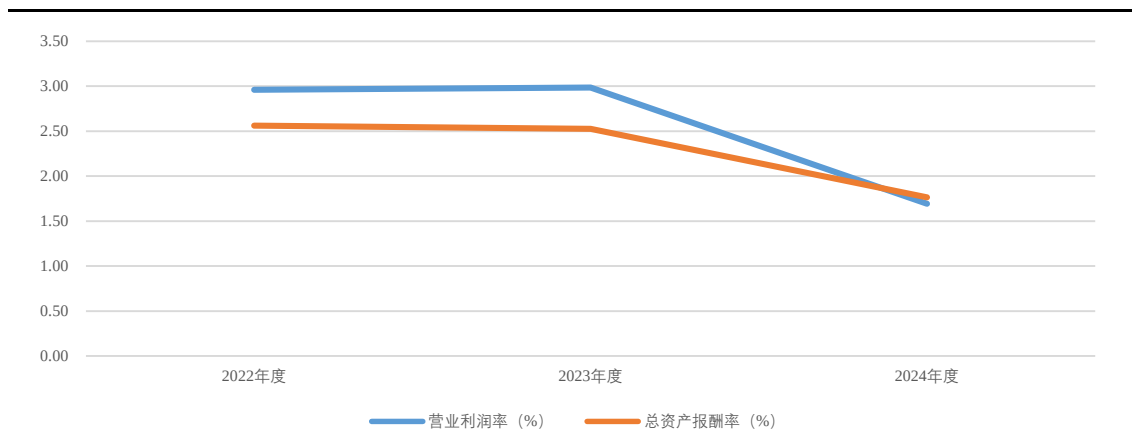


资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、绘制。

该公司采购及生产周期一般在 1-3 个月左右，并给予 ODM 客户一定的赊销账期，此外按摩椅自主品牌主要通过自营门店销售，由于要储备库存，因此存货周转天数相对于经销模式而言较长。2022-2024 年公司营业周期分别为 187.35 天、179.45 天和 166.02 天，其中应收账款周转天数为 61.57 天、54.96 天和 56.47 天；存货周转天数分别为 125.78 天、124.49 天和 109.55 天，其中 2024 年较上年有所下降，主要系公司采取消化历史库存及谨慎备货等措施，存货规模有所下降所致。总体看，公司采用直营的模式，直营门店分布全球，因此库存规模较大。

④ 盈利能力

图表 13. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、绘制。

从收益结构看,2024 年该公司经常性损益和投资收益等非经常性损益对当年利润的贡献分别为 37.90%和 62.10%,其中按摩器具业务仍为公司主业收入和利润的主要来源,2024 年合计占公司营业收入和营业毛利的比重分别为 79.59%和 83.06%,同时非经常性损益主要来自结构性存款和大额定期存单等理财收益。盈利能力方面,2022-2024 年公司营业利润率分别为 2.96%、2.98%和 1.69%;总资产报酬率分别为 2.56%、2.53%和 1.77%,公司布局全球多个市场,营销费用、管理费用等刚性支出多,公司盈利能力处于较低水平。

成本控制方面,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,其中少部分机芯中传感器需进口采购,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,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。2024 年以来,上游原材料价格波动较小,未对公司毛利率造成显著影响。2022-2024 年公司综合毛利率分别为 32.23%、37.07%和 36.04%。从毛利率构成来看,2024 年公司按摩小电器和健康环境业务随着新产品推出以及逐步淘汰低毛利产品,当年毛利率均有所上升,但是中端和高性价比按摩椅品类占比上升,当年按摩椅毛利率有所下滑,此外,公司家用医疗其他板块业务由于血氧仪等前期外部因素影响下高需求高毛利的产品毛利回归正常,毛利率同比下滑幅度较大,导致公司综合毛利率由 2023 年的 37.07%下降至 2025 年第一季度的 34.62%,同期公司营业毛利同比也有所减少,2024 年和 2025 年第一季度营业毛利分别为 17.42 亿元和 3.97 亿元,分别同比下降 6.59%和 2.23%。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	60.24	50.30	48.33	11.48	10.51
毛利率 (%)	32.23	37.07	36.04	34.62	38.66
其中: (1) 按摩小电器 (%)	23.84	26.79	28.16	29.50	29.22
(2) 按摩椅 (%)	42.99	47.56	45.25	45.39	48.66
(3) 健康环境 (%)	20.16	22.75	23.86	20.47	24.79
(4) 其他 (%)	31.88	42.40	37.10	28.64	37.80
毛利 (亿元)	19.42	18.65	17.42	3.97	4.06
期间费用率 (%)	27.35	32.75	34.42	33.45	38.80
全年利息支出总额 (亿元)	0.63	0.58	0.46	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

2024 年及 2025 年第一季度该公司期间费用率分别为 34.42%和 33.45%，其中 2024 年因业务收入下滑，而公司管理费用、营销费用等刚性支出未能相应幅度减少，公司期间费用率继续上升，2025 年第一季度，受益于当期

汇率波动导致财务费用汇兑收益同比增加，当期期间费用率略有下降。从期间费用构成看，2024 年公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 61.28%、23.73%、1.07%，其中销售费用 10.20 亿元，主要为人工费用支出 3.41 亿元以及广告及推广费 1.93 亿元，同期管理费用 3.95 亿元，主要为人工费用支出 2.18 亿元，公司业务分布在全球，直营店较多，每年租金成本较高，导致销售费用和管理费用持续处于较大规模；财务费用主要为利息费用，及因购买大额存单产生利息收入和汇兑损益，其中 2024 年公司财务费用较上年增加 0.21 亿元，主要系上年因美元贬值产生较多汇兑收益所致。总体看，公司期间费用率持续处于高水平，较高的期间费用对利润造成侵蚀。此外，公司 2024 年资产减值损失和信用减值损失合计 0.26 亿元，主要为计提的应收账款坏账损失，较上年减少 0.90 亿元，主要系上年度公司对 MEDISANA GmbH 公司计提商誉减值损失而当年度未计提所致。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.07	0.20	0.67	0.07	0.22
其中：理财产品（亿元）	0.54	0.72	0.60	0.05	0.22
远期结售汇交割（亿元）	-0.34	-0.57	-0.04	-	-0.01
股权处置收益（亿元）	-0.10	0.06	-0.02	-	-
营业外收支净额及其他收益（亿元）	0.25	0.42	0.38	0.08	0.05
其中：政府补助（亿元）	0.36	0.27	0.16	0.04	0.02
公允价值变动损益（亿元）	-0.79	0.31	-0.30	-0.04	-0.08
其中：远期结售汇（亿元）	-1.00	0.36	0.00	-0.01	-0.02
结构性存款产生的公允价值变动收益	0.21	-0.05	-0.30	-0.06	-0.04

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

该公司投资收益主要来源于结构性存款收益及购买的远期外汇合约交割产生的损益，2024 年公司结构性存款理财收益为 0.60 亿元，为当年投资收益主要来源，由于公司远期外汇合约交割损失减少，因此当年公司投资收益较上年增加 0.47 亿元。此外，公司公允价值变动损益主要产生自未交割的远期结售汇以及购买的结构性存款公允价值变动损益，近年来波动较大，其中 2024 年公司公允价值变动损益为-0.30 亿元，主要为当年结构性存款公允价值变动损失。近年来受宏观因素影响，市场利率下行，公司理财收益减少，2025 年第一季度，公司投资收益为 0.07 亿元，较上年下降 0.15 亿元。

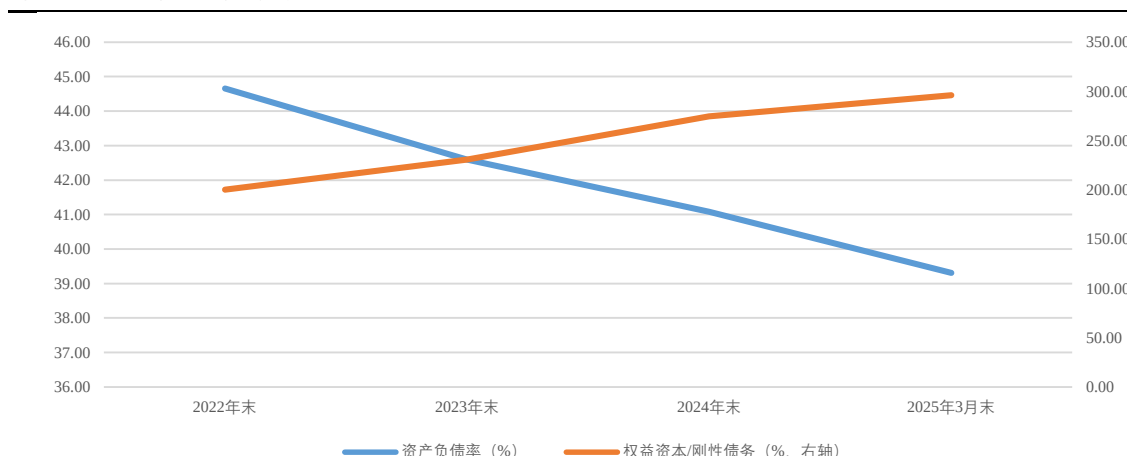
2024 年及 2025 年第一季度该公司实现净利润分别为 0.73 亿元和 0.02 亿元，较上年同期分别下降 35.98%和 66.26%；同期公司扣除非经常性损益后的净利润分别为 0.24 亿元和-0.08 亿元，其中 2024 年较上年下降 20.88%。总体看，跟踪期内由于市场需求低迷，公司主业绩持续下滑，同时理财收益减少，导致公司净利润下滑幅度较大。

3. 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆处于较低水平，且刚性债务有所下降。受业绩下滑影响，公司经营性现金净流入规模同比减少，但公司账面现金类资产较充足，对到期债务的保障度较高。此外，公司目前未使用银行授信较充足，具备财务弹性。

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据奥佳华所提供的数据整理、绘制。

该公司财务结构较稳健，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产负债率分别仅为 41.08%和 39.31%，处于较低水平，跟踪期内由于公司债务规模持续减少，资产负债率有所下降。同期末，权益资本与刚性债务比分别为 274.56%和 296.11%，权益资本能够对债务予以覆盖并小幅上升。

① 资产

图表 17. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	57.34	48.16	42.05	39.89
	65.85	60.06	55.47	54.00
其中：货币资金（亿元）	13.20	8.51	7.99	6.71
交易性金融资产（亿元）	20.82	19.88	4.27	4.07
应收账款（亿元）	8.32	6.83	8.13	8.39
存货（亿元）	11.71	9.88	8.67	9.28
其他流动资产（亿元）	1.18	0.89	10.67	8.94
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	29.73	32.03	33.76	33.97
	34.15	39.94	44.53	46.00
其中：固定资产（亿元）	14.95	14.25	17.85	17.59
在建工程（亿元）	2.27	3.86	1.41	2.12
无形资产（亿元）	5.34	4.75	4.59	4.46
商誉（亿元）	1.19	0.68	0.66	0.65
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.32	1.12	1.12	1.09
受限资产账面余额/总资产（%）	1.52	1.40	1.48	1.48

注：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 75.81 亿元和 73.86 亿元，分别较上年末下降 5.47%和 2.57%。公司资产主要由流动资产构成，同期末公司流动资产分别为 42.05 亿元和 39.89 亿元，占比分别为 55.47%和 54.00%，主要由货币资金、应收账款、存货、交易性金融资产和其他流动资产等构成。同期末，货币资金分别为 7.99 亿元和 6.71 亿元，较 2023 年末持续下降，主要系公司减少刚性债务，偿付部分银行借款和应付票据等所致。公司部分货币资金存放海外银行账户，2024 年末存放在境外的款项总额 2.87 亿元，该部分为境外子公司的日常运营资金，根据相关法律规定，会受到一定的外汇管制影响。同期末，交易性金融资产分别为 4.27 亿元和 4.07 亿元，较上年末分别下降 78.51%和 4.77%，主要为购买的结构性存款，2024 年公司将结构性存款大规模转回，并用于购买大额定存，当年末交易性金融资产大幅减少，同时其他流动资产大幅增长，同期末公司其他流动资产分别为 10.67 亿元和 8.94 亿元，其中一年内到期的大额定存分别为 9.75 亿元和 7.96 亿元。受市场利率下

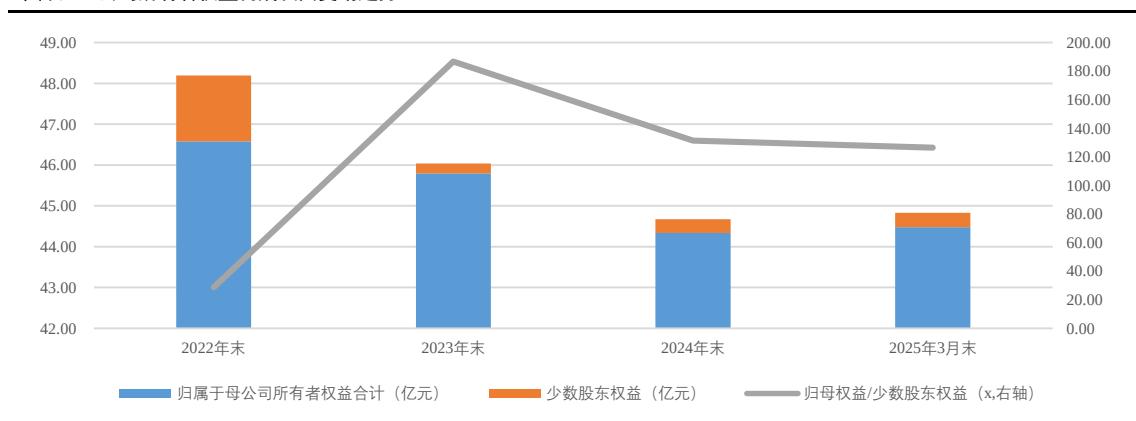
行，公司理财收益同比减少 2.48%。同期末，应收账款分别为 8.13 亿元和 8.39 亿元，分别较上年末增长 19.10% 和 3.24%，主要系 2024 年第四季度公司销售额同比增长、年内尚未回款所致。公司应收账款主要产生自 ODM 业务，2024 年末前五名应收账款金额占总额的 27.79%，公司给予 ODM 客户账期一般为 30-60 天，应收账款账龄集中在 1 年以内，公司按照应收账款账龄计提坏账准备，2024 年计提应收账款坏账损失 0.20 亿元，公司对于海外订单购买中信保保险，能够一定程度规避客户违约造成的损失。同期末，存货分别为 8.67 亿元和 9.28 亿元，较上年末分别减少 12.22% 和增长 6.93%，其中 2024 年因公司业务规模下降及集中消化部分库存，当年末存货规模有所下降，2025 年第一季度公司订单增长带动备料增加，当期末存货规模有所上升。从存货构成看，2024 年末原材料、在产品和库存商品占比分别为 10.52%、16.83% 和 59.59%，除在产品外其他均较上年末有所下降。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。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。2024 年末公司计提存货跌价准备余额 1.01 亿元。此外，同期末其他应收款分别为 1.37 亿元和 1.33 亿元，主要为押金保证金、借款以及往来款等，其中部分款项已计提坏账准备。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 33.76 亿元和 33.97 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。同期末，在建工程分别为 1.41 亿元和 2.12 亿元，分别较上年末减少 63.51% 和增加 50.55%，其中 2024 年奥佳华总部大楼建设工程、漳州奥佳华智能健康产业园区及漳州实业 16# 厂房等项目转固，当年末在建工程有所减少，其中奥佳华总部大楼建设工程和漳州实业 16# 厂房已完工全部转固，漳州奥佳华智能健康产业园区项目处于建设后期部分转固，2025 年 3 月末公司因支付呼吸健康产品智能制造等项目建设款，在建工程同比有所增加。呼吸健康产品智能制造项目预算数为 3.42 亿元，资金来源为自有资金，截止 2025 年 3 月末累计已投资 1.84 亿元，主要建设内容为健康环境产品的产业园区建设，该项目主体建设已基本完工，目前已经进入室内装修及室外工程阶段，预计于 2025 年 9 月结束建设进入预验收状态。除该项目外公司还在推进越南项目建设，预计 2025 年还需投入资金 1,556 万美元。因上述在建项目转固，同期末固定资产分别为 17.85 亿元和 17.59 亿元，分别较上年末增长 25.25% 和下降 1.44%。同期末无形资产分别为 4.59 亿元和 4.46 亿元，主要为土地使用权及商标权，较上年末有小幅下降。同期末其他非流动资产分别为 3.66 亿元和 3.77 亿元，分别较上年末增长 18.36% 和 2.99%，主要为公司购买的 2-3 年期的大额定期存单。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月末该公司受限资产规模为 1.09 亿元，占当年末资产总额的 1.48%，主要包括受限货币资金 0.19 亿元，系因保证金等产生；受限固定资产 0.90 亿元，主要用于抵押融资。

② 所有者权益

图表 18. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据奥佳华所提供的数据整理、绘制。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 44.67 亿元和 44.83 亿元，主要包括未分配利润、资本公积金和实收资本。同期末，公司归属于母公司所有者权益分别为 44.33 亿元和 44.48 亿元，公司大部分子公司为全资子公司，因此归母所有者权益变化与所有者权益变化较一致，且近年来公司未实施定增，所有者权益变动主要受利润积累及分红的波动影响，其中 2024 年因公司净利润下滑且支付普通股股利，当年未分配利润有所减少，公司所有者权益同比下降 2.97%。分红方面，2025 年 5 月，公司召开股东大会审议通过了《关于公司 2024 年度利润分配预案的议案》，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元（含税），预计派发现金股利人民币 0.62 亿元（含税），本年度不送红股，不进行资本公积转增股本。

③ 负债

图表 19. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	24.07	19.94	16.27	15.14
其中：短期刚性债务	15.75	13.91	11.63	14.89
中长期刚性债务	8.32	6.03	4.64	0.25
应付账款	6.36	6.34	7.27	7.23

注：根据奥佳华所提供的数据整理、绘制。

该公司负债主要集中在流动负债，2024 年末及 2025 年 3 月末公司流动负债占总负债比例分别为 80.82%和 94.65%，同期末，公司长短期债务比分别为 23.73%和 5.66%，随着“奥佳转债”即将到期，公司债务期限结构更加偏向于短期。

2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司流动负债分别为 25.17 亿元和 27.48 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 11.63 亿元和 14.89 亿元，其中 2024 年末同比下降 2.28 亿元，主要系当年一年内到期的长期借款到期偿还及公司考虑调整融资结构减少应付票据所致，2025 年 3 月末，因公司发行的“奥佳转债”将于 2026 年 2 月到期，公司将其分类至一年内到期的非流动负债，当期末短期刚性债务较上年初增长。同期末应付账款分别为 7.27 亿元和 7.23 亿元，其中 2024 年较上年末增长 14.68%，主要系 2024 年四季度公司销售订单增加导致提前备货所致。

2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司非流动负债分别为 5.97 亿元和 1.55 亿元，较上年末分别下降 18.28%和 73.97%，主要为长期借款和应付债券，其中因“奥佳转债”重分类，2025 年 3 月末公司非流动负债下降较快。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 16.27 亿元和 15.14 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 71.50%和 98.38%。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 7.26 亿元和 6.22 亿元，且以短期借款为主，同期末分别为 6.70 亿元和 5.67 亿元，主要用于流动资金周转需求，2024 年以来由于公司融资结构调整，公司短期借款规模有所增长，公司银行借款以信用借款为主，截至 2025 年 3 月末信用借款占当期末银行借款的 90.84%。同期末应付票据分别为 4.50 亿元和 4.42 亿元，均为银行承兑汇票。此外，2020 年 3 月公司发行“奥佳转债”，发行规模 12.00 亿元，计提利息及摊销后，2024 年末及 2025 年 3 月末应付债券余额分别为 4.52 亿元和 4.49 亿元。

图表 20. 截至 2025 年 3 月末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款银行	信用借款	抵质押借款	合计
短期借款	5.10	0.57	5.67
长期借款	0.25	0.00	0.25
一年内到期的长期借款	0.30	0.00	0.30
合计	5.65	0.57	6.22

注：根据奥佳华所提供的数据整理、绘制。

融资成本方面，2024 年该公司银行借款（年化）平均利率为 1.83%，较上年下降 0.72 个百分点。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），整体来看公司融资成本处于较低水平。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 21. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.42	8.95	1.30	-0.94	-1.86
其中：业务现金收支净额（亿元）	15.22	16.19	8.78	0.64	0.25

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-4.91	-3.56	3.91	0.99	1.70
其中：回收投资与投资支付净流入额（亿元）	-1.59	-0.65	6.15	2.07	2.26
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金（亿元）	3.19	2.46	2.21	1.08	0.55
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-1.29	-9.99	-5.70	-1.43	0.44
其中：分配股利、利润支出（亿元）	2.11	2.06	1.95	0.08	0.07
归还银行借款	6.15	2.23	8.97	3.15	1.26

资料来源：奥佳华。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为 1.30 亿元和-0.94 亿元。其中 2024 年受宏观因素影响，公司销售规模有所下降从而现金流回款同比减少；另外公司四季度销售收入同比增长导致本年确认的应收账款增加且货款尚在信用账期内导致回款同比减少，当年销售商品、提供劳务收到的现金流为 44.81 亿元，同比下降 16.37%，2025 年第一季度因处于销售淡季，当期经营性现金流处于净流出状态，由于当期销售规模同比增长，当期净流出规模同比有所下滑。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资环节现金流净额分别为 3.91 亿元和 0.99 亿元，近年来公司进行项目建设持续产生一定规模的现金流支出，另外，公司购买及转回结构性存款以及定期存款也对投资性现金流产生较大影响，跟踪期内公司转回结构性存款较多，导致投资活动产生的现金流量净额持续为净流入状态。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-5.70 亿元和-1.43 亿元，跟踪期内公司因归还部分银行借款、银行票据及进行分红，筹资环节现金流呈现持续净流出状态。

② 偿债能力

图表 22. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	5.46	5.10	4.33
EBITDA/利息支出（倍）	8.71	8.83	9.33
EBITDA/刚性债务（倍）	0.24	0.23	0.24

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

该公司 2024 年 EBITDA 为 4.33 亿元，较上年下降 15.10%，主要系当年营业利润下滑，但是因为公司归还部分银行借款，导致刚性债务规模及利息支出减少，当年 EBITDA/刚性债务和 EBITDA/全部利息支出分别为 0.24 倍和 9.33 倍，EBITDA 对债务及利息支出的覆盖程度有所提升。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	198.74	179.40	167.09	145.16
现金比率（%）	118.03	105.79	48.79	40.22

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

该公司流动比率处于较高水平。跟踪期内，由于公司将部分结构性存款转为购买大额存单，导致交易性金融资产规模下降，2024 年末公司现金比例同比下滑较明显。2025 年 3 月末公司“奥佳转债”一年内到期转入流动负债，导致流动负债同比增长，因此当期末流动比率及现金比率同比分别下滑至 145.16%和 40.22%。

该公司与多家银行建立了合作关系。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径下获得的银行授信总额为 54.96 亿元人民币和 1.30 亿元港币，其中 44.47 亿元人民币和 0.93 亿元港币授信额度未使用，后续再融资空间较大。

(2) ESG 因素

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。截至 2025 年 3 月末，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 38.50%，为公司共同控股股东和实际控制人。其中邹剑寒先生持有公司股份 127,620,000 股，占公司总股本的 20.47%；累计质押的公司股份数为 32,000,000 股，占其所持公司股份的 25.07%。李五令先生持有公司股份 112,420,091 股，占公司总股本的 18.03%，截至 2025 年 3 月末无质押股份。上述股东股权质押资金用途为个人资金需要。产权状况详见附录一。

关联交易方面，根据该公司 2023 年 7 月 20 日公告，公司终止筹划分拆子公司呼博仕的上市事项，并拟以总金额不超过 1.43 亿元自有资金回购厦门智宏仁企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“智宏仁”）、厦门智呼企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“智呼”）、邹剑寒、李五令合计持有的呼博仕 21.97% 的股份，本次交易完成后，公司持有呼博仕的股份比例将由 76.03% 增加至 98.00%。其中，智宏仁为公司经营管理层及核心员工、业务骨干的持股平台；智呼为呼博仕经营管理层及核心人员、业务骨干的持股平台，本次交易构成关联交易，截至 2024 年 3 月末，上述关联交易已办理完成。公司于 2023 年 7 月 24 日因上述事项被深圳证交所出具关注函，深圳证交所要求回复交易价格公允性、必要性，与交易方是否存在“抽屉协议”等问题，公司就相关问题进行了回复，目前暂未收到进一步问询。2024 年呼博仕实现营业收入 5.54 亿元，净利润 0.56 亿元。除上述关联交易外，2024 年公司关联采购商品、接受劳务金额合计 0.06 亿元，关联出售商品金额合计 0.04 亿元；年末关联应收项目合计 0.35 亿元，主要为对盈合麦田的其他应收款 0.30 亿元，关联应付项目合计 0.01 亿元。

跟踪期内，该公司高管人员未发生重大变动，未影响董事会的正常运作。

跟踪期内，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在环境方面，公司子公司漳州蒙发利实业有限公司被列为环境保护部门公布的重点排污单位，跟踪期内未出现因环境问题受到行政处罚的情况。

(3) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月末，该公司子公司呼博仕涉及一笔诉讼³，但是涉诉金额较小，除此之外，公司不存在重大诉讼或重大工商行政处罚。

(4) 其他因素

根据该公司提供的 2025 年 5 月 14 日的《企业信用报告》及相关资料，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。

跟踪期内该公司现有产能利用率较低，未来产能释放仍存在较大压力。此外，公司海外销售收入占比近 70%，跟踪期内公司美国订单受中美关税战影响，面临的国际贸易环境不确定性上升。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了上海荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以按摩器具为主业的上市公司，具有较高的可比性。

该公司资产及收入规模相对荣泰健康明显更大，且公司大力发展自主品牌，业务分布全球主要消费市场，在区域多元化方面具有优势。荣泰健康产品为按摩椅在国内发展自主品牌，海外主要为韩国客户提供 ODM 业务。公

³ 该公司子公司呼博仕涉及诉讼为呼博仕因买卖合同纠纷向江门市创新电机实业有限公司以及江门市优至电机科技有限公司提起诉讼，目前案件处于一审审理阶段涉诉金额约 435.88 万元。

司按摩椅以自主品牌直销为主，荣泰健康按摩椅以经销为主，此外，公司还从事了较大规模的按摩小电器、健康环境等的 ODM 业务。公司盈利能力低于荣泰健康。

该公司应收账款和存货周转速度与荣泰健康差异较大，其中应收账款周转速度较慢是因为荣泰健康主要以按摩椅经销为主，结算方式为银行转账，账期为 30 天，公司应收账款主要产生自 ODM 业务，由于海运时长较长导致销售账期长，该业务账期一般为 30 天-60 天，导致应收账款账期相对较长；存货周转速度相对较慢主要因荣泰健康作为经销商不备存货，公司按摩椅在全球市场设立的直营门店较多，一般仓库需备 2 个月的存货。因两者的经营模式差异及客户群体差异，导致存货和应收账款的周转效率存在差异。

图表 24. 2024 年公司与荣泰健康资产周转速度对比情况

公司	存货周转速度[次/年]	应收账款周转速度[次/年]
奥佳华	3.33	6.46
荣泰健康	7.36	8.95

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

债项信用跟踪分析

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。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。跟踪期内，公司股价波动较大，自 2024 年 5 月 29 日起至 2024 年 7 月 10 日连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价 9.45 元/股的 70%（即 6.62 元/股），且“奥佳转债”处于最后两个计息年度，触发回售条件。2024 年 7 月 15 日至 19 日，“奥佳转债”进行回售申报，该回售申报期内回售申报数量为 0 张，本次回售业务办理完毕。若后续公司股价持续下行并再次触发提前回售条件，仍存在债券提前兑付风险。

此外，本次债券附有转股价格向下修正条款，在本次债券存续期间，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，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决。2024 年 12 月 13 日，公司已触发转股价格向下修正条款。公司董事会决定本次不向下修正转股价格，在未来 6 个月内如再次触发转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。2025 年 5 月，因公司将实施 2024 年度利润分配方案，以公司当前总股本向全体股东派发现金股利，公司转股价格由 9.45 元/股下调至 9.35 元/股。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定奥佳华主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，奥佳转债信用等级为 A⁺。

附录一：

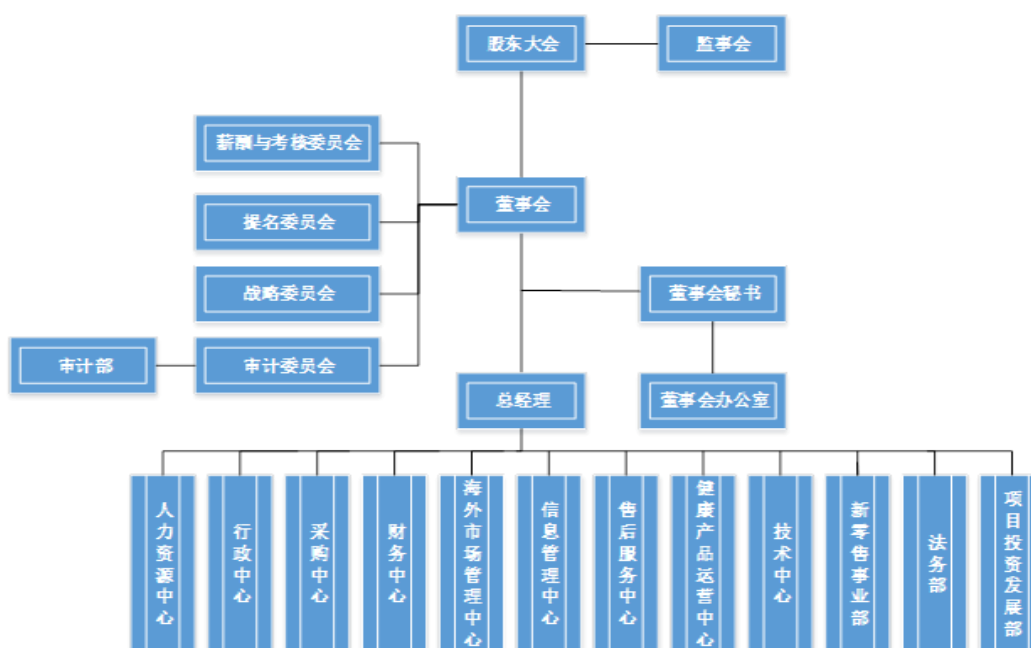
公司与实际控制人关系图



注：根据奥佳华提供的资料整理绘制（截至2025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整理绘制（截至2025年3月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
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	13.21	28.92	12.48	0.58	-0.41	1.07	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	0.21	3.69	9.13	0.17	1.46	0.23	
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	-	10.84	10.30	0.14	1.27	0.36	
厦门呼博仕智能健康科技股份有限公司	呼博仕	控股子公司	98.00%	健康环境类产品生产	1.02	7.20	5.54	0.56	-0.77	0.75	
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	-	2.32	6.44	0.14	0.05	0.40	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.36	2.62	4.95	-0.02	0.43	0.84	

注：根据奥佳华 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：按摩器具业务 归属行业：家用电器

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据							2024 年末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动产生 的现金流量净 额（亿元）	营业利润率 （%）	销售毛利率 （%）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	权益资本与刚性 债务比率 （%）	资产负债率 （%）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利 息支出 （倍）	EBITDA/刚性债 务 （倍）
上海荣泰健康科技股份有限公司	AA-/稳定	15.97	1.92	1.68	13.18	31.68	89.17	6.06	1.91	46.14	2.75	46.81	0.26
发行人	A+/稳定	48.33	0.73	1.30	1.69	36.04	166.02	1.77	274.56	41.08	4.33	9.33	0.24

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	87.08	80.19	75.81	73.86
货币资金 [亿元]	13.20	8.51	7.99	6.71
刚性债务[亿元]	24.07	19.94	16.27	15.14
所有者权益 [亿元]	48.19	46.04	44.67	44.83
营业收入[亿元]	60.24	50.30	48.33	11.48
净利润 [亿元]	1.11	1.14	0.73	0.02
EBITDA[亿元]	5.46	5.10	4.33	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.42	8.95	1.30	-0.94
投资性现金净流入量[亿元]	-4.91	-3.56	3.91	0.99
资产负债率[%]	44.65	42.59	41.08	39.31
权益资本与刚性债务比率[%]	200.23	230.89	274.56	296.11
流动比率[%]	198.74	179.40	167.09	145.16
现金比率[%]	118.03	105.79	48.79	40.22
利息保障倍数[倍]	3.68	3.66	2.97	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	187.35	179.45	166.02	—
毛利率[%]	32.23	37.07	36.04	34.62
营业利润率[%]	2.96	2.98	1.69	0.12
总资产报酬率[%]	2.56	2.53	1.77	—
净资产收益率[%]	2.24	2.43	1.61	—
净资产收益率*[%]	2.15	2.23	1.43	—
营业收入现金率[%]	111.61	106.53	92.72	104.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.06	32.14	5.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.24	14.75	15.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.71	8.83	9.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.23	0.24	—

注：表中数据依据奥佳华经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
 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
 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

附录六：

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 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

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	2024 年 6 月 26 日	AA/负面	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	A+/稳定	黄梦姣、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）	=
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	2024 年 6 月 26 日	AA-	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	A+	黄梦姣、郝泽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）	=

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。