

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

分析师： 陈婷婷 ctt@shxsj.com  
熊桦 xh@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.

## 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。

本报告并非是某种决策的结论、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。

# 概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100383】

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/2023年6月26日

前次跟踪: AA/负面/AA/2022年6月27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 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。公司短期刚性债务规模下降,债务期限结构得到一定改善,且现阶段现金类资产较充足,债务压力较轻。
- 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:

- 全球按摩器具市场消费需求下滑、行业竞争加剧风险。2022 年以来受俄乌冲突、海外市场需求收缩及国内静态管控、经济恢复缓慢等影响,全球按摩器具行业整体较低迷,公司业务收入及净利润均出现下滑。由于需求下滑且全球按摩器具市场较分散,公司持续面临较为激烈的市场竞争压力。
- 汇率波动风险。奥佳华业务中外币结算金额较大,2022 年以来人民币兑美元汇率剧烈波动,对盈利稳定性造成一定不利影响。
- 大客户及主要出口国需求变化风险。奥佳华业务出口占比较高,公司 ODM 业务大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状况、出口及贸易政策及大客户产品结构调整等影响。
- 产能利用率不足及在建项目投资风险。2022 年以来由于市场需求不足,奥佳华产品产销量下降,现阶段产能利用率较低,需关注公司在建漳州奥佳华智能健康产业园区扩产项目后续产能释放情况。
- 可转债到期转股风险。跟踪期内,奥佳华可转债转股金额很小,若剩余可转债转股不成功,公司需对剩余可转债还本付息或提前兑付,一定程度上将增加公司债务压力。

### 评级关注:

- 关联交易及信息披露规范性。奥佳华于 2022 年收到深交所监管函及通报批评,公司已经完成了整改,新世纪评级后续将持续关注该事项发展情况。

## 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,本评级机构维持公司 AA 主体信用等级,评级展望为负面;认为本次债券还本付息安全性较强,并维持本次债券 AA 信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<i>母公司口径数据:</i>				
货币资金(亿元)	5.74	4.31	3.86	2.55

刚性债务（亿元）	20.25	18.22	21.02	18.13
所有者权益（亿元）	31.96	32.20	31.45	31.12
经营性现金净流入量（亿元）	6.79	2.19	8.14	1.46
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产（亿元）	90.13	92.65	87.08	81.79
总负债（亿元）	42.26	41.75	38.88	33.24
刚性债务（亿元）	22.53	20.81	23.70	20.22
所有者权益（亿元）	47.87	50.90	48.19	48.55
营业收入（亿元）	70.49	79.27	60.24	11.83
净利润（亿元）	4.34	4.70	1.11	0.20
经营性现金净流入量（亿元）	7.15	-0.18	7.42	0.80
EBITDA（亿元）	7.42	8.91	5.46	—
资产负债率[%]	46.89	45.06	44.65	40.64
权益资本与刚性债务比率[%]	212.50	244.59	203.32	240.07
流动比率[%]	187.57	179.15	198.74	222.38
现金比率[%]	100.90	82.97	118.03	130.82
利息保障倍数[倍]	10.15	10.81	3.68	—
净资产收益率[%]	10.53	9.51	2.24	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.17	-0.50	23.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-26.16	0.45	6.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.57	16.57	8.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.39	0.41	0.25	—

注：根据奥佳华经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 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		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AA-	

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入	营业周期	EBITDA 利润率	资产负债率	EBITDA/利息支出
荣泰健康	20.05	81.70	12.82	45.38	9.27
奥佳华	60.24	187.35	8.86	44.65	8.71

注 1：荣泰健康全称为上海荣泰健康科技股份有限公司。

# 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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 2023 年 3 月末，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 38.17%。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，截至 2022 年 12 月末该项目已完工并达到预定可使用状态，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，目前受宏观环境影响，项目收益未达预期；另外 4.50 亿元用于漳州奥佳华智能健康产业园区，截至 2023 年 3 月末累计使用募集资金 3.02 亿元，投资进度 67.86%，目前项目处于建设中期阶段。该公司 2022 年第四次股东大会审议通过《关于部分募投项目延期的议案》，由于受到静态管控等影响，漳州奥佳华智能健康产业园区项目无法在计划时间内达到预定可使用状态，公司将该项目达到预定可使用状态的时间延期至 2024 年 12 月。

本次债券附有有条件回售条款，即在本次债券最后两个计息年度，如果该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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照面值加上当期应计利息的价格回售给公司。2022 年公司实施利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金股利，本次债券转股价格相应调整，调整后转股价格为 9.75 元/股，自 2023 年 5 月 29 日生效。目前债券剩余期限尚未达到上述回售条件。

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。截至 2023 年 3 月 30 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。总体看，如剩余可转债转股不成功，公司需对剩余可转债还本付息或提前兑付，一定程度上将增加公司债务压力。

该公司近年来债券发行情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司近年来债券发行概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	到期日期	本息兑付情况
奥佳转债	12.00	6 年	每年调整	2020/2/25	2026/2/25	正常付息

资料来源：奥佳华

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。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。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，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。2022 年以来，受国内消费需求下滑及复杂的国际环境等因素影响，我国按摩器具国内市场规模及出口规模均下滑。

#### 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

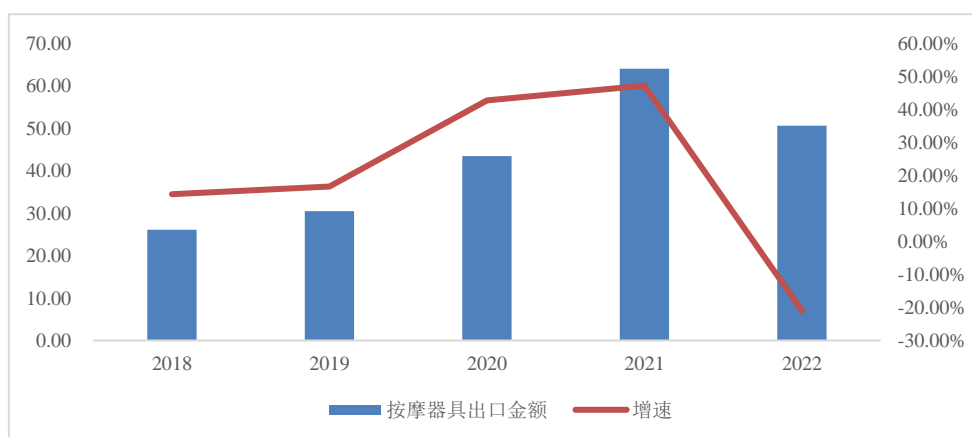
具，可帮助使用者减轻疲劳，达到保健强身的效果，主要分为按摩椅和按摩小电器等类别。

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。根据中研普华产业研究院数据，全球按摩器具市场规模稳步扩大，2022 年全球市场规模达到 157.2 亿美元。

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 2022 年全国居民人均可支配收入已增至 4.93 万元。但是国内市场发展尚未成熟，目前家用按摩椅保有率仅为 1%左右。2022 年受消费需求下滑影响，我国按摩椅市场规模较上年减少 11.1 亿元至 71.7 亿元。国内主要按摩器具企业业绩均有一定程度下滑，其中该公司按摩椅和按摩小电器业务收入分别为 24.85 亿元和 19.53 亿元，同比分别下降 18.53%和 20.18%；上海荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”）按摩椅和按摩小电器业务收入分别为 18.77 亿元和 1.00 亿元，同比分别下降 21.13%和 25.37%。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有一定增长空间。

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，多年来按摩器具出口持续保持增长。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，根据海关统计数据，2022 年我国按摩器具出口数量为 4.01 亿台，同比减少 9.37%；出口总额为 50.62 亿美元，同比减少 20.96%。2023 年第一季度，我国按摩器具出口数量为 0.87 亿台，同比减少 5.85%；出口金额为 10.75 亿元，同比下降 17.33%。

图表 2. 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国包括美国、日本、德国、韩国等。美国是我国按摩保健器具第一大出口目的地，2022 年出口金额 15.44 亿美元，较上年下降 23.18%；此外对韩国、德国、日本出口金额分别为 4.57 亿美元、2.75 亿美元和 3.56 亿美元，分别较上年减少 22.54%、34.52%、1.11%。2022 年我国对美国、德国等国家出口额减少，主要系因美国加息、欧洲通胀等宏观经济因素影响，终端需求下滑所致。

## 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；《“十四五”规划和2035年远景目标》提出全面推进健康中国建设，把保障人民健康放在优先发展的战略位置，坚持预防为主方针，深入实施健康中国行动，完善国民健康促进政策，加快发展健康产业，实施积极应对人口老龄化国家战略。2022年7月11日《家用和类似用途按摩椅》正式发布，并于2023年2月1日实施，全面总结了按摩椅产品中的先进技术，为行业技术升级提供理论支撑，推动按摩椅的研发、设计朝着智能化的方向发展。

### C. 竞争格局/态势

从产业链分布看，按摩器具制造行业上游为电子、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。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。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，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3. 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
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，但仍是在为品牌商提供代工服务	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（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Cozyna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，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OSIM、OGAWA和OTO占据绝大部分市场份额。台湾地区的按摩椅品牌主要有OSIM、本土品牌FUJI、乔山（JHONSON）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4. 2022年行业内核心企业基本数据概览（亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标					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	20.05	26.52	16.87	6.08	34.24	45.38	0.33	1.65	2.37
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	60.24	32.23	5.93	2.90	87.08	44.65	0.25	1.11	7.42

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）市场竞争激烈。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

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，按摩器具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较领先。2022 年在俄乌冲突、欧美通胀、运力紧张、海外需求收缩以及国内经济下行、静态管控等影响下，公司按摩器具国内外产品销售均出现了不同程度的下滑，同时健康环境和其他品类规模也明显回落，跟踪期内公司营业收入较上年同期较快下降。净利润受投资收益、汇率波动等因素波动影响降幅加大，但是由于原材料价格回落及人民币贬值等影响，公司毛利率水平提升，扣非后净利润下降幅度小于收入下降幅度。总体看，受消费市场低迷影响，公司面临较大销售和业绩下滑压力。

该公司主要从事按摩器具（按摩椅、按摩小电器）业务，旗下“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等按摩椅自主品牌市场份额较领先。此外，公司按摩小电器 ODM 业务与 HOMEDICS、HELEN OF TROY LIMITED 等多个国际品牌建立长期合作关系，2022 年按摩器具出口金额占全行业出口总额排名第一。

图表 5. 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/管理/成本/渠道等

资料来源：奥佳华。

2022 年受俄乌冲突、欧美通胀以及静态管控等因素影响，国内外按摩器具市场消费需求低迷，行业整体呈下滑趋势。当年公司实现营业收入 60.24 亿元，同比下降 24.00%，其中按摩椅业务、按摩小电器业务以及健康环境业务分别实现营业收入 24.85 亿元、19.53 亿元和 8.21 亿元，分别同比下降 18.53%、20.18%和 19.85%。另外由于公司调整经营结构聚焦主业，2022 年其他品类收入为 6.26 亿元，同比下滑 47.51%。从海外市场来看，公司 2022 年出口销售额为 46.10 亿元，同比下滑 23.27%，主要系全球经济受俄乌冲突、中美竞争加剧、欧美通胀创历史新高等多重超预期因素冲击影响，消费低迷所致；国内市场来看，公司当年国内销售额为 12.75 亿元，同比下滑 25.24%，主要系国内在需求收缩、供给冲击、预期转弱的压力下，又面临静态管控导致线下消费场景受限，供应链受阻。整体来看，2022 年受外部因素影响，公司国内外产品销售收入均有不同程度下滑。2023 年第一季度，由于国外俄乌冲突、高通胀、加息等影响因素依然存在，同时国内市场需求疲软、经济恢复缓慢，公司产品销售持续承压，当期公司实现营业收入 11.83 亿元，同比下滑 25.30%，其中按摩椅业务和按摩小电器业务分别实现营业收入 5.23 亿元和 3.14 亿元，分别同比下降 25.50%和 29.60%。

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，2022 年合计占公司营业收入和营业毛利的比重分别为 75.41%和 80.78%。2022 年公司原材料价格逐步回落至正常水平，及人民币兑美元汇率贬值等影响，当年按摩椅和按摩小电器业务毛利率均有所上升，公司综合毛利率由 2021 年的 29.86%持续上升至 2023 年第一季度的 39.87%。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司业务收入构成及变化情况 (亿元, %)

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计	70.49	79.27	60.24	11.83	15.84
其中：核心业务营业收入 (亿元)	69.24	77.14	58.85	11.60	15.54
在核心业务收入中所占比重 (%)	98.23	97.31	97.69	98.06	98.11
其中：(1) 按摩小电器 (亿元)	20.69	24.46	19.53	3.14	4.46
在核心业务收入中所占比重 (%)	29.46	31.71	33.19	27.09	28.70
(2) 按摩椅 (亿元)	22.91	30.51	24.85	5.23	7.02
在核心业务收入中所占比重 (%)	34.04	39.55	42.23	45.07	45.17
(3) 健康环境 (亿元)	10.92	10.25	8.21	1.12	2.44
在核心业务收入中所占比重 (%)	15.75	13.29	13.95	9.64	15.70
(4) 其他 (亿元)	14.72	11.92	6.26	2.11	1.62
在核心业务收入中所占比重 (%)	20.96	15.45	10.64	18.20	10.42
毛利率 (%)	35.98	29.86	32.23	39.87	28.83
其中：按摩小电器 (%)	26.30	21.17	23.84	24.93	20.41
按摩椅 (%)	47.71	40.89	42.99	46.09	39.21
健康环境 (%)	28.87	16.58	20.16	22.58	13.38
其他 (%)	37.17	33.47	31.88	56.10	30.99

资料来源：奥佳华

### A. 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。其中按摩椅涵盖了高、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，2022 年自主品牌销售占比 72.35%。而按摩小电器以 ODM 模式为主，2022 年该模式销售占比 73.42%。

该公司按摩椅自主品牌包括“OGAWA 奥佳华”<sup>1</sup>、“FUJI”<sup>2</sup>、“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，公司除在中国市场布局“OGAWA 奥佳华”和“ihoco 轻松伴侣”双品牌，全面覆盖高中低价位产品外，在亚洲其他国家均有一定规模。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，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，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，产品系列以智能化按摩

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

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 2023 年 3 月末，公司拥有“OGAWA 奥佳华”线下门店 948 家，“ihoco 轻松伴侣”门店 110 家，“FUJI”门店 98 家，门店以租赁方式为主，受静态管控影响，公司线下门店销售有所下滑。公司线上销售同样有所下滑，电商业务全年收入 4.74 亿元，同比下降 30.89%。

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，2022 年及 2023 年第一季度公司前五大客户收入合计占比分别为 24.41%和 14.76%，大客户订单需求变化易对公司订单造成波动影响。2022 年公司主要 ODM 客户中，除 YOOWO.CO.,LTD 销售收入有所提升，其他客户受俄乌战争叠加欧美通货膨胀，外部需求拉动不足等影响，销售收入普遍有所下滑。

图表 7. 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
2023 年 1-3 月	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	4,782.47	4.04
	2	THERABODY INTERNATIONAL LIMITED	按摩小器具	4,574.13	3.87
	3	YOOWO.CO.,LTD	空气净化器	3,000.96	2.54
	4	ATEX CO.,LTD	按摩小器具	2,790.70	2.36
	5	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	2,307.24	1.95
2022 年	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	46,567.39	7.73
	2	HoMedics USA,LLC.	按摩小器具	32,627.19	5.42
	3	YOOWO.CO.,LTD	空气净化器	30,828.61	5.12
	4	LIDL HONG KONG LIMITED	按摩小器具	18,551.09	3.08
	5	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	18,431.58	3.06
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

资料来源：奥佳华

2022 年受俄乌冲突、欧美通胀以及国内静态管控影响，国内外按摩器具市场需求减弱，该公司按摩椅和按摩小电器产销量均有所下滑，按摩椅销售均价有所下滑。公司按摩椅覆盖高中低端各档次，2022 年以来下游客户需求发生变化，中高端产品的销量占 80%以上，低端产品受需求下滑及静态管控等影响萎缩严重，公司逐渐调整销售策略及产品结构，2023 年第一季度，按摩椅及按摩小电器均价同比上涨 26.91%和 33.13%。

图表 8. 公司按摩器具产品销售情况

		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
按摩椅	销量（万台/万套）	40.01	47.01	39.59	6.70	11.42
	销售均价（元/台）	5,726.09	6,489.46	6,277.42	7,808.7	6,152.98

		2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
	产销率(%)	110.22	97.27	136.56	127.62	122.01
按摩小电器	销量(万台/万套)	1,678.60	2,014.01	1,578.57	192.59	364.12
	销售均价(元/台)	123.28	121.47	123.71	163.16	122.56
	产销率(%)	113.75	105.42	123.30	151.24	156.17

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

从销售区域看，2022年该公司海外市场销售占比78.34%，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，2022年和2023年第一季度销售收入占比分别为46.68%和33.11%，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，2022年及2023年一季度北美及欧洲市场销售收入受宏观经济、海运运力等影响均有明显下滑。此外，公司在东亚及东南亚市场和国内市场的市场份额靠前，2022年东南亚市场受国际经济环境因素的不利影响，销售收入同比下降7.29%。国内市场受静态管控及需求低迷影响销售收入较上年有所下滑。但是2023年第一季度国内解除静态管控并着力刺激消费，公司当期国内市场销售收入同比小幅上升。

图表9. 近年来公司主营业务收入按照销售市场构成情况(亿元, %)

	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度		2022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	15.47	22.34	17.05	22.10	12.75	21.66	4.13	35.60	3.52	22.65
国外	53.77	77.66	60.09	77.90	46.10	78.34	7.47	64.40	12.02	77.35
其中：北美及欧洲	34.13	49.30	39.74	51.52	27.47	46.68	3.84	33.11	7.22	46.46
东亚及东南亚	18.63	26.91	19.20	24.89	17.80	30.25	3.47	29.91	4.53	29.15
国外其他地区	1.01	1.45	1.15	1.49	0.83	1.41	0.16	1.38	0.27	1.74
合计	69.24	100.00	77.14	100.00	58.85	100.00	11.60	100.00	15.54	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，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。

图表10. 截至2023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。2022年及2023年由于需求不足导致产量下降，公司按摩椅和按摩小家电产能利用率均大幅下降，现有产能利用率均不足。

图表 11. 公司产能、产量分布情况

		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
按摩椅	产量 (万台/万套)	38.74	48.33	28.99	5.25	9.36
	产能 (万台/万套)	70.00	70.00	70.00	15.08	15.08
	产能利用率 (%)	55.34	69.04	41.41	34.81	62.07
按摩小家电	产量 (万台/万套)	1,475.64	1,910.39	1,280.27	127.34	233.15
	产能 (万台/万套)	1,700.00	2,100.00	2,100.00	446.96	446.96
	产能利用率 (%)	86.80	90.97	60.97	28.49	52.16

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。2022 年与上游银行承兑汇票结算有所增加。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，2022 年前五大供应商合计占比仅 12.50%，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，其中机芯中传感器需进口采购，2022 年以来国际大宗贸易价格逐步回落至正常水平，公司原材料的平均采购价格下降，导致公司毛利率同比有所上升。

该公司按摩椅核心部件机芯均为自主研发，2022 参与修订的按摩椅国家标准：GB/T 26182-2022《家用和类似用途保健按摩椅》于 2022 年 7 月 11 日发布，2023 年 2 月 1 日正式实施，该标准新增并完善了按摩机芯分类、按摩椅产品分级、按摩椅智能评价等多个标准，公司持续开展技术创新，不断推动按摩椅的研发朝着智能化方向发展。2022 年公司研发投入金额 2.47 亿元，占营业收入的 4.09%。

## B. 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，拥有年生产能力 600 万台。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。2022 年健康环境产品海外市场销售占比 94.95%，主要出口于欧美市场。2022 年以来欧美市场消费需求不足，2022 年及 2023 年一季度该业务分别实现销售收入 8.21 亿元和 1.12 亿元，分别较上年下降 19.90%和 54.10%。其中 2023 年第一季度公司健康环境销量为 88.34 万台，同比下滑 68.45%，主要系上年同期受静态管控影响，空净类健康环境产品销量爆增，而当期受欧美高通胀等因素的叠加影响，市场需求放缓，健康环境类产品销量同比下滑，但公司当期产品结构有所调整，客单价有明显上升。未来公司仍将加大新产品的研发，进一步拓展国内新风市场及海外的多种销售渠道，增加市占率。

图表 12. 公司健康环境销量和收入变化情况 (单位：万台/万套，亿元)

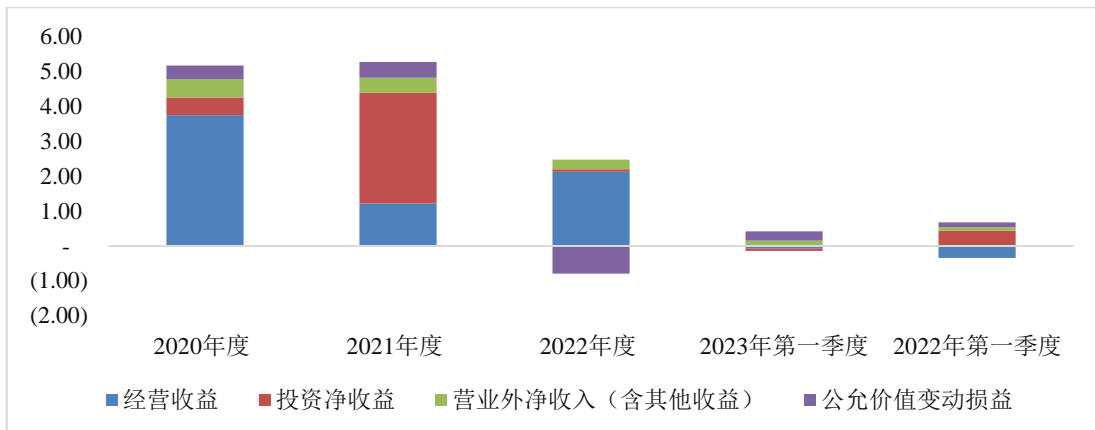
2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度		2022 年第一季度	
销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
988.38	10.92	787.25	10.25	725.25	8.21	88.34	1.12	279.97	2.44

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

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器械市场。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。2022 年及 2023 年第一季度公司其他品类收入分别为 6.26 亿元和 2.11 亿元，分别较上年同期下降 47.48%和上升 30.24%，其中 2022 年下降是因 yeti 业务剥离带来的大幅下降所致；2023 年第一季度有所上升主要系国内防控政策放开，当期销售血氧仪等产品收入同比上升所致。

## (2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构



资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

2022 年及 2023 年第一季度该公司营业毛利分别为 19.42 亿元和 4.72 亿元，分别同比下降 17.96% 和上升 3.51%，2022 年公司营业收入大幅下滑导致营业毛利同步减少。2023 年第一季度由于毛利率受按摩器具产品结构调整以及海运、陆运成本下降等因素影响同比大幅提升，营业毛利同比有所增长。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	70.49	79.27	60.24	11.83	15.84
毛利 (亿元)	25.36	23.67	19.42	4.72	4.57
期间费用率 (%)	28.93	26.14	27.35	37.94	29.76
<b>全年利息支出总额 (亿元)</b>	0.55	0.54	0.63	-	-
<b>其中：资本化利息数额 (亿元)</b>	0.11	-	-	-	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司 2022 年及 2023 年第一季度期间费用率分别为 27.35% 和 37.94%，因业务收入下滑，而公司降本增效举措带来的人工费用、营销费用等刚性支出未能相应幅度减少，公司期间费用率分别较上年同期提高 1.21 个和 8.18 个百分点。此外，公司 2022 年及 2023 年一季度分别产生资产减值损失和信用减值损失合计为 0.49 亿元和 0.19 亿元，分别同比减少 66.02% 和 增长 52.79%。

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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	0.50	3.18	0.07	-0.06	0.43
其中：理财产品 (亿元)	-	0.62	0.54	0.24	0.17
远期结售汇交割 (亿元)	-	0.95	-0.34	-0.29	0.26
股权处置收益 (亿元)	-	1.60	-0.10	-	-
营业外收支净额及其他收益 (亿元)	0.53	0.43	0.25	0.16	0.10
其中：政府补助 (亿元)	0.63	0.50	0.36	0.11	-
公允价值变动损益 (亿元)	0.40	0.45	-0.79	0.26	0.14
其中：远期结售汇	0.21	0.43	-1.00	0.31	0.15

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司 2021 年因转让 Philippines Easepal Technology Ltd. Corporation (简称“菲律宾蒙发利”) 产

生 1.60 亿元股权处置收益，而 2022 年相关股权处置收益大幅减少。同时，2022 年由于人民币兑美元汇率波动幅度剧烈，公司远期外汇合约因交割产生投资亏损 0.34 亿元。受上述因素影响，当年公司产生投资收益 0.07 亿元，较上年减少 3.11 亿元。此外，2022 年公司未到期交割的远期外汇合约产生汇兑损失-1.00 亿元，导致当年公允价值变动损益为-0.79 亿元，较上年减少 1.24 亿元。2023 年第一季度，公司远期外汇合约持续投资亏损，导致当期投资收益转为亏损为-0.06 亿元。而同期未交割的部分实现汇兑收益 0.31 亿元，相应实现公允价值变动损益为 0.26 亿元。

2022 年及 2023 年第一季度该公司实现净利润分别为 1.11 亿元和 0.20 亿元，较上年同期分别下降 76.38%和 16.67%；同期公司扣除非经常性损益后的净利润分别为 1.40 亿元和-0.06 亿元，较上年同期分别增长-1.10%和 66.98%。

### (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。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/套智能按摩椅，计划总投资 8.32 亿元。截至 2023 年 3 月末已累计投入 5.87 亿元，该项目主体已于 2020 年底建成，目前已新增智能按摩椅年产能 25 万台/套，2022 年按摩椅产销量分别为 7.11 万台和 8.41 万台，受国内外按摩椅市场需求影响，已投产产能利用存在冗余。未来公司将根据情况使用自有资金投入。

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 2023 年 3 月已累计投入 3.81 亿元，目前 1 号、2 号厂房及配套办公楼已建设完工，3 号厂房及配套立体仓库处于桩基阶段，募投项目完工时间已延期至 2024 年 12 月。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，但随着市场环境的变化，从已投产产能利用情况看未来存在较大产能释放压力。

图表 16. 截至 2023 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 2023 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	5.87	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	3.81	2024 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，在 2021 年收到监管警示函后公司进行了相关整改，后续将持续关注该事项发展情况。**

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。截至 2022 年末，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 45,500,000 股，占其所持公司股份的 35.65%，占公司总股本的 7.30%。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 2022 年末无质押股份。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。

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。在此之前，公司于 2021 年收到厦门证监局警示函<sup>3</sup>，公司针对此已按照厦门证监局的要求进行了整改，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，有针对性地完成了整改。

此外，根据深交所新规，该公司于 2022 年召开公司第五届董事会第十四次会议、2022 年第二次临时股东大会审议通过了《关于修订〈公司章程〉及其附件并办理工商变更登记的议案》、《关于修订公司部分治理制度的议案》，公司对《公司章程》及其附件、《独立董事制度》、《募集资金专项存储及使用管理制度》、《对外担保管理制度》、《关联交易内部控制及决策制度》等 26 个内部控制制度进行修订，规范公司治理，提高信息披露质量。

该公司关停原有部分关联交易，关联交易规模有所下降。2022 年公司向厦门乐范健康科技有限公司（简称“厦门乐范”）等关联企业销售商品合计 0.30 亿元，同时向厦门乐范、厦门宏石信源投资管理有限公司等关联企业采购商品或接受劳务合计 0.08 亿元。公司因关联购销，2022 年末关联应收账款合计 0.07 亿元，主要系应收厦门乐范等关联企业销售款，其他关联方资金应收应付款项金额很小。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 2023 年 3 月末，公司子公司涉及诉讼 5 笔，但是总体所涉及金额不大，除此之外，公司不存在重大诉讼或重大工商行政处罚。

## 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，且短期刚性债务规模下降，债务期限结构得到一定改善。由于原材料价格回落，采购支出减少及加强应收账款管理，公司经营性现金流转为净流入状态。公司现阶段账面现金类资产较充足，其中部分资金用于购买结构性存款，另有部分资金存放海外账户及可转债专项账户，总体债务压力较轻。

### 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 2022 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。2021 年 11 月，公司收到警示函后对 2017-2020 年及 2021 年前三季度涉及的会计差错进行追溯调整，更正运输费用、非经营性资金占用、同一控制下企业合并、存货跌价准备、控股股东代垫材料款以及信用减值损失等科目，调整后公司各年商誉、资本公积及未分配利润等科目有所变化，但未导致公司已披露的相关年度报表出现盈亏性质的改变。公司 2023 年第一季度财务报表未经审计。

2022 年该公司剥离并关闭与公司主营无关的二级子公司 3 家，包括处置厦门佳华博世科技有限公司、日本 FUJIMEDIC 股份有限公司等。同时公司新增控股子公司厦门慧云柏科智能科技有限公司。截至 2022 年末，公司合并范围内二级子公司 26 家。2023 年第一季度公司新增厦门马德保康集团有限公司及厦门眠虫智能科技有限公司 2 家二级子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司数量增至 28 家。

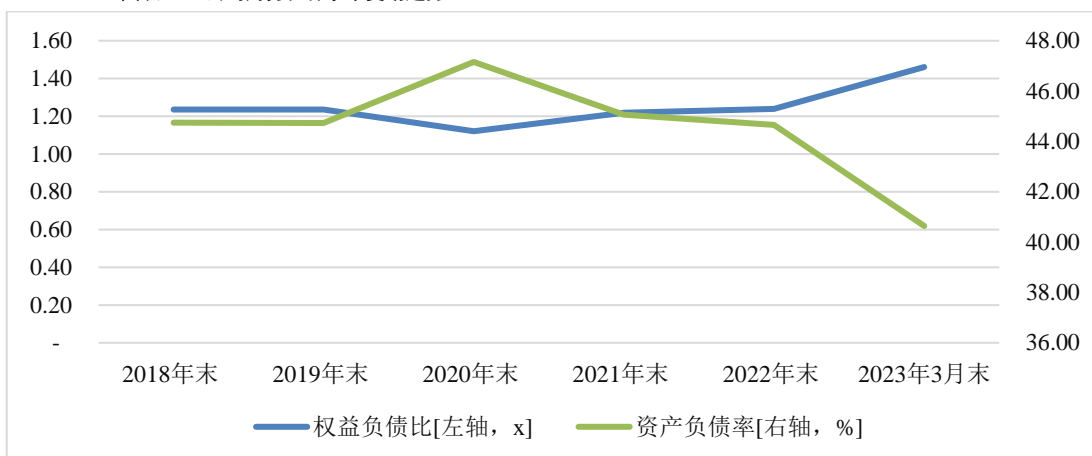
<sup>3</sup> 该公司于 2021 年 9 月 30 日收到厦门证监局下发的《关于对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司及邹剑寒等人采取出具警示函措施的决定》（[2021] 31 号），公司存在非经营性资金占用未披露及关联交易未审议披露违规行为，被厦门证监局采取出具警示函的行政监管措施。



## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势

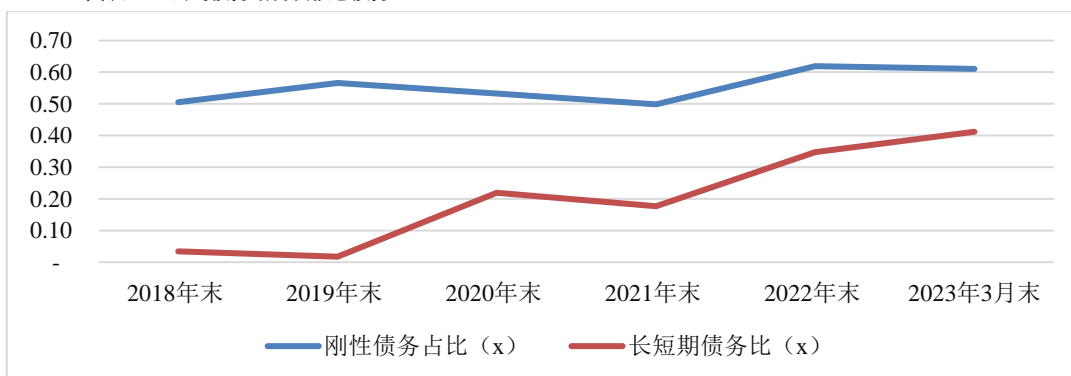


资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 38.88 亿元和 33.24 亿元，分别较上年末下降 6.86%和 14.51%，公司负债规模小幅减少。而因库存股注销等因素，公司权益资本有小幅下滑，同期末所有者权益分别为 48.19 亿元和 48.55 亿元，分别较上年末下降 5.32%和-0.74%。同期末，公司资产负债率分别为 44.65%和 40.64%，仍处于较低水平。同期末，权益负债比分别为 1.24 倍和 1.46 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 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年第一季度末
刚性债务 (亿元)	22.53	20.81	23.70	20.22
应付账款 (亿元)	12.52	11.09	6.36	5.40
刚性债务占比 (%)	53.30	49.84	60.96	60.84
应付账款占比 (%)	29.62	26.56	16.35	16.25

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，2022 年末及 2023 年 3 月末公司流动负债占总负债比例分别为 74.20%和 70.83%，同期末，公司长短期债务比分别为 34.76%和 41.18%，公司债务期限结构偏向于短期，但呈现一定改善。

2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司流动负债分别为 28.85 亿元和 23.55 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 15.39 亿元和 11.91 亿元，分别较上年末减少 5.18%和 22.61%，公司短期刚性债务规模呈现下降。同期末应付账款分别为 6.36 亿元和 5.40 亿元，分别较上年末减少 42.65%和 15.03%，主要系公司业务规模下降及原材料价格回落，对应购买原材料等应付货款同比减少所致。

2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司非流动负债分别为 10.03 亿元和 9.70 亿元，较上年末分别增长 60.22%和-3.33%，主要为长期借款和应付债券，2022 年公司新增 3.57 亿元银行长期借款用于日常经营支付，导致公司非流动负债增长较快。

图表 19. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年第一季度末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>15.41</b>	<b>16.23</b>	<b>15.39</b>	<b>11.91</b>
其中：短期借款	4.18	3.51	0.90	2.70
一年内到期的长期借款	0.04	2.01	0.53	0.04
应付票据	11.19	10.71	13.96	9.17
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>7.12</b>	<b>4.58</b>	<b>8.31</b>	<b>8.31</b>
其中：长期借款	2.13	0.51	4.08	4.07
应付债券	4.99	4.08	4.23	4.24

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 23.70 亿元和 20.22 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 64.94%和 58.90%。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 5.51 亿元和 6.81 亿元，其中 2022 年末公司调整债务结构，因年底销售款回笼，公司归还 2 亿元短期借款同期新增 4 亿元长期借款，主要系优化融资结构，降低公司融资成本。2023 年 3 月末公司业务经营中资金需求增加，新增 1.80 亿元流动资金借款。公司银行借款以信用借款为主，2023 年 3 月末信用借款占当期末银行借款的 92.17%。2022 年末及 2023 年 3 月末，应付票据分别为 13.96 亿元和 9.17 亿元，均为银行承兑汇票，其中 2022 年末同比增长 30.35%，主要系公司优化财务结构，增加应付票据融资所致。此外，2020 年 3 月公司发行“奥佳转债”，发行规模 12.00 亿元，2022 年转股金额不大，计提利息及摊销后，2022 年末及 2023 年 3 月末应付债券余额增长至 4.23 亿元和 4.24 亿元。

图表 20. 截至 2023 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	2.17	0.00	0.53	2.70
长期借款	4.07	0.00	0.00	4.07
一年内到期的长期借款	0.04	0.00	0.00	0.04
<b>合计</b>	<b>6.28</b>	<b>0.00</b>	<b>0.53</b>	<b>6.81</b>

资料来源：奥佳华

融资成本方面，2022 年该公司银行借款（年化）平均利率为 2.37%。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处于较低水平。

### 3. 现金流量

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1	2022 年 Q1
营业周期（天）	149.54	153.04	187.35	-	-
营业收入现金率（%）	102.59	105.77	111.61	117.44	114.85

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年Q1	2022年Q1
业务现金收支净额（亿元）	16.64	8.95	15.22	2.62	2.24
其他因素现金收支净额（亿元）	-9.49	-9.13	-7.80	-1.82	-2.52
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.15	-0.18	7.42	0.80	-0.28
EBITDA（亿元）	7.42	8.91	5.46	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.39	0.41	0.25	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	13.57	16.57	8.71	-	-

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。

2022年该公司营业周期为187.35天，其中应收账款周转天数和存货周转天数分别为61.57天和125.78天，较上年均有所增长主要系销售规模下降较快所致。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，相对于经销商而言营业周期较长。2022年以来公司加强应收账款管理，现金回笼能力增强，2022年及2023年第一季度，公司营业收入现金率分别为111.61%和117.44%，较上年同期均有所提升，同期经营环节产生的现金流量净额分别为7.42亿元和0.80亿元，2022年以来原材料价格回落至正常水平，公司购买商品、接受劳务支付的现金流分别为40.83亿元和8.21亿元，分别同比下降34.50%和34.64%，而上年为应对原材料价格上涨，通过缩短账期提前支付货款等方式加大原材料采购导致公司购买商品、接受劳务支付的现金流出较多，同时公司支付的职工薪酬等经营性支出也有所下降，叠加公司进行现金管理，跟踪期内公司经营环节现金流转为净流入状态。

该公司2022年EBITDA为5.46亿元，较上年下降38.72%，主要系当年营业利润大幅下滑。当年EBITDA/刚性债务和EBITDA/全部利息支出分别为0.25倍和8.71倍，EBITDA对债务及利息支出的覆盖程度均有所减弱。

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一 季度	2022年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-12.37	4.14	-1.59	-1.50	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	-4.14	-3.90	-3.19	-0.59	-0.93
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.24	0.13	-0.14	-0.26	0.97
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-16.27</b>	<b>0.37</b>	<b>-4.91</b>	<b>-2.33</b>	<b>0.27</b>

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2022年及2023年第一季度该公司投资环节现金流净额分别为-4.91亿元和-2.33亿元，近年来公司进行募投项目建设持续产生一定规模的现金流支出，此外2022年公司购买银行结构性存款增加，而去年公司银行结构性存款到期转回较多，导致跟踪期内投资活动产生的现金流量净额由上年的净流入转为净流出状态。

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一 季度	2022年第一 季度
权益类净融资额	12.91	-1.96	-2.09	-	-
其中：分配股利、利润支出	1.17	1.98	2.11	-	-
债务类净融资额	4.09	-1.42	0.80	-2.67	1.04
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>17.00</b>	<b>-3.38</b>	<b>-1.29</b>	<b>-2.67</b>	<b>1.04</b>

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，2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-1.29 亿元和-2.67 亿元，呈现持续净流出主要系公司银行借款到期偿付及支付租赁费用等。

#### 4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	65.04	63.59	57.34	52.36
	72.17	68.64	65.85	64.01
其中：货币资金（亿元）	15.33	11.80	13.20	8.86
交易性金融资产（亿元）	19.64	17.65	20.82	21.92
应收账款（亿元）	13.00	12.00	8.32	6.96
存货	12.66	16.43	11.71	10.59
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	25.09	29.06	29.73	29.43
	27.83	31.36	34.15	35.99
其中：固定资产（亿元）	13.08	13.30	14.95	14.65
在建工程（亿元）	1.77	3.09	2.27	2.68
无形资产（亿元）	5.63	5.49	5.34	5.25
商誉（亿元）	1.74	1.46	1.19	1.19
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>2.03</b>	<b>1.53</b>	<b>1.32</b>	-
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>2.25</b>	<b>1.65</b>	<b>1.52</b>	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 87.08 亿元和 81.79 亿元，分别较上年末下降 6.01%和 6.07%。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 65.85%和 64.01%，占比下降主要系应收账款及存货等流动资产减少较快所致。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动资产分别为 57.34 亿元和 52.36 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 13.20 亿元和 8.86 亿元，其中 2022 年末较上年末增长 11.86%，主要系经营活动现金净流入增加所致，2023 年 3 月末货币资金较年初下降 32.89%，主要系公司偿还到期应付票据所致。公司部分货币资金存放海外银行账户，2022 年末存放在境外的款项总额 3.59 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，受到一定外汇管制影响。此外公司年末未使用募集专项资金 4.63 亿元，截至 2022 年末已累计使用 4.35 亿元募集资金用于理财投资，计入交易性金融资产科目。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 20.82 亿元和 21.92 亿元，较上年末分别增长 17.96%和 21.85%，主要系当期购买结构性存款增加以及上年转回部分结构性存款所致。同期末，应收账款分别为 8.32 亿元和 6.96 亿元，分别较上年末减少 30.67%和 16.42%，主要系业务规模下降所致。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 37.51%，公司给予 ODM 客户账期一般为 30-60 天，2022 年公司账期无明显变化，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，2022 年计提减值准备 0.10 亿元。同期末，存货分别为 11.71 亿元和 10.59 亿元，较上年末分别减少 28.73%和 9.61%，主要系公司业务规模下降及当年消化库存所致。从存货构成看，2022 年末原材料、在产品和库存商品占比分别为 14.61%、14.54%和 63.21%，分别较上年末减少 21.67%、40.97%和 20.50%。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，2022 年直营门店受静态管控及消费低迷影响，相关库存周转速度减慢，导致存货周转速度下降。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。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 29.73 亿元和 29.43 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 14.95 亿元和 14.65 亿元，分别较上年末增长 12.41%和-2%，主要系漳州设备产业园 4.0 项目等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 2.27 亿元和 2.68 亿元，较上年末减少 26.54%和 17.77%。同期末无形资产分别为 5.34 亿元和 5.25 亿元；商誉分别为 1.19 亿元和 1.19 亿元，较上年末变化均不大。此外，2022 年公司新增 0.42 亿元投资性房地产，主要系公司为提高资产使用效率，将部分自有房产出租所致。

受限资产方面，截至 2022 年末该公司受限资产规模为 1.32 亿元，占当年末资产总额的 1.52%，主要包括受限货币资金 0.34 亿元，系因司法冻结、存放信用保证金等产生；受限固定资产 0.95 亿元，主要用于抵押融资以及未到期的应收票据为 0.04 亿元。总体看，公司受限资产规模较小。

## 5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年第一季度末
流动比率 (%)	187.57	179.15	198.74	222.38
速动比率 (%)	147.65	129.56	158.15	173.04
现金比率 (%)	100.90	82.97	118.03	130.82

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。公司货币资金、结构性存款等现金类资产较为充足，能够对短期刚性债务予以覆盖。

## 6. 表外事项

截至 2022 年末该公司无对外担保。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

该公司本部对子公司的原材料采购、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。2022 年末，公司本部资产总额为 61.53 亿元，占合并口径总资产的 70.66%，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，2022 年末分别为 3.86 亿元、15.32 亿元、5.58 亿元、10.46 亿元和 20.76 亿元，其中货币资金较上年减少 10.57%，交易性金融资产较上年末增长 11.56%，主要系购买结构性存款增加所致；长期股权投资较上年末增长 7.68%，主要系对子公司厦门呼博仕智能健康科技股份有限公司、厦门翊鸿达健康科技有限公司等投资用于收购少数股权及子公司日常运营所致。此外，公司本部作为主要债务融资主体，负债规模较大，2022 年末负债总额为 30.07 亿元，占合并口径负债总额的 77.34%，主要由刚性债务、应付账款、其他应付款构成，当年末分别为 21.02 亿元、6.36 亿元和 1.72 亿元，其中刚性债务同比增长 15.37%，主要系公司为配置中长期融资以及借新还旧导致当年长期借款有所增长，应付票据增加 3.2 亿元，主要系与子公司的支付方式根据市场金融产品价格变化，由现金结算改为银承结算所致，应付账款较上年末大幅减少主要系存货采购同比减少所致。截至 2022 年末公司本部资产负债率为 48.88%，较上年末变化不大，仍处于较低水平。

2022 年，该公司本部营业收入和毛利率分别为 20.03 亿元和 7.61%，营业收入较上年有所下降，但受益于原材料成本下降，当年毛利率有所上升，当年净利润为 1.32 亿元，较上年增长 12.95%。2022 年公司本部经营性现金流量净额为 8.14 亿元，较上年增加 5.96 亿元，主要系公司在经济下行期间加强存货及应收账款管理，同时叠加原材料采购现金支出减少所致。总体看，公司本部现金类资产较充足，对短期债务的覆盖度较好。

## 外部支持

该公司与多家银行建立了合作关系。截至 2023 年 3 月末，合并口径下，公司获得的银行授信总额为 55.95 亿元人民币和 1.30 亿港元，其中 15.95 亿元人民币和 0.38 亿港元授信额度已使用，后续仍有一定融资空间。

## 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。目前本次债券尚未达到上述回售条件。

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。截至 2023 年 3 月 30 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。总体看，如剩余可转债转股不成功，公司需对剩余可转债还本付息或提前兑付，一定程度上将增加公司债务压力。

## 跟踪评级结论

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，按摩器具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较领先。2022 年在俄乌冲突、欧美通胀、运力紧张、海外需求收缩以及国内经济下行、静态管控等影响下，公司按摩器具国内外产品销售均出现了不同程度的下滑，同时健康环境和其他品类规模也明显回落，跟踪期内公司营业收入较上年同期较快下降。净利润受投资收益、汇率波动等因素波动影响降幅加大，但是由于原材料价格回落及人民币贬值等影响，公司毛利率水平提升，扣非后净利润下降幅度小于收入下降幅度。总体看，受消费市场低迷影响，公司面临较大销售和业绩下滑压力。

该公司为民营上市企业，跟踪期内公司股权结构保持稳定，在 2021 年收到监管警示函后公司进行了相关整改，后续将持续关注该事项发展情况。

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，且短期刚性债务规模下降，债务期限结构得到一定改善。由于原材料价格回落，采购支出减少及加强应收账款管理，公司经营性现金流转为净流入状态。公司现阶段账面现金类资产较充足，其中部分资金用于购买结构性存款，另有部分资金存放海外账户及可转债专项账户，总体债务压力较轻。

附录一：

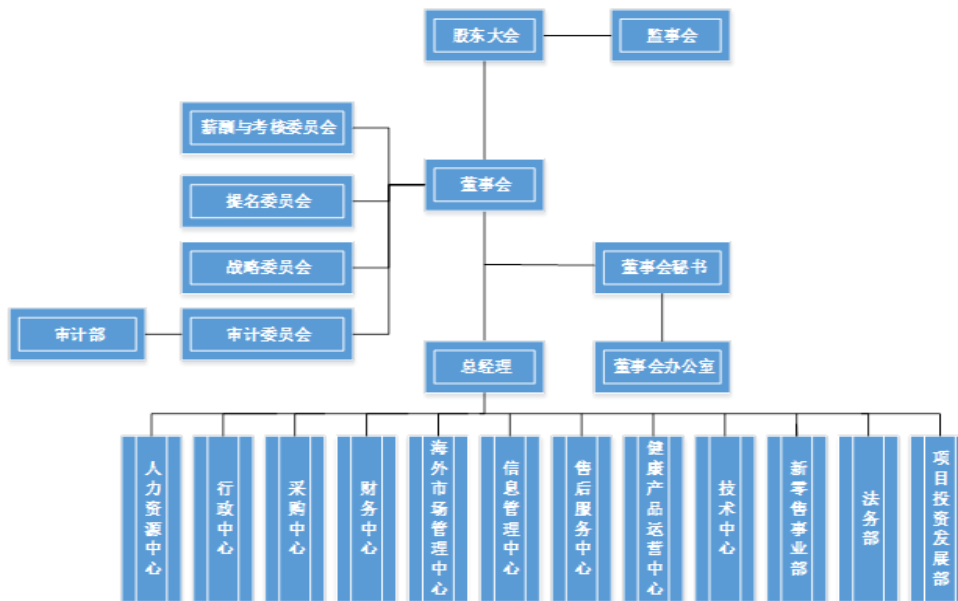
### 公司与实际控制人关系图



注：根据奥佳华提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据						
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（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）	备注
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	21.02	31.45	20.03	1.32	8.14	2.20	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	0.23	3.92	10.04	0.37	2.85	0.52	
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	-	10.63	15.05	0.16	0.61	0.35	
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	76.03%	健康环境类产品生产	1.61	6.86	8.28	0.58	2.02	0.83	
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	-	2.36	7.15	-0.01	0.56	0.18	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.39	2.73	5.52	0.40	0.34	1.42	

注：根据奥佳华 2022 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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	90.13	92.65	87.08	81.79
货币资金 [亿元]	15.33	11.80	13.20	8.86
刚性债务[亿元]	22.53	20.81	23.70	20.22
所有者权益 [亿元]	47.87	50.90	48.19	48.55
营业收入[亿元]	70.49	79.27	60.24	11.83
净利润 [亿元]	4.34	4.70	1.11	0.20
EBITDA[亿元]	7.42	8.91	5.46	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.15	-0.18	7.42	0.80
投资性现金净流入量[亿元]	-16.27	0.37	-4.91	-2.33
资产负债率[%]	46.89	45.06	44.65	40.64
权益资本与刚性债务比率[%]	212.50	244.59	203.32	240.07
流动比率[%]	187.57	179.15	198.74	222.38
现金比率[%]	100.90	82.97	118.03	130.82
利息保障倍数[倍]	10.15	10.81	3.68	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	149.54	153.04	187.35	—
毛利率[%]	35.98	29.86	32.23	39.87
营业利润率[%]	7.39	6.74	2.96	1.92
总资产报酬率[%]	7.29	6.36	2.56	—
净资产收益率[%]	10.53	9.51	2.24	—
净资产收益率*[%]	11.37	9.78	2.15	—
营业收入现金率[%]	102.59	105.77	111.61	117.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.17	-0.50	23.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-26.16	0.45	6.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.57	16.57	8.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.39	0.41	0.25	—

注：表中数据依据奥佳华经审计的2020~2022年度及未经审计的2023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、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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">家用电器行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月15日	AA-/负面	陈婷婷、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（家用电器）MX-GS023（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月26日	AA-/负面	陈婷婷、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">家用电器行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月15日	AA-	陈婷婷、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（家用电器）MX-GS023（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月26日	AA-	陈婷婷、熊桦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（家用电器）FM-GS023（2022.12）</a>	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。