

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

分析师：黄梦姣 hmj@shxsj.com

王婷亚 wty@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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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、出售或以其他方式外传。

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(2024)100206】

评级对象： 奥佳华智能健康科技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-/2024年6月26日

前次跟踪： AA-/负面/AA-/2023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 ODM 业务与多个国际品牌建立合作关系，2023 年公司出口额排名国内第一；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。
- 财务杠杆水平较低，融资渠道较畅通。跟踪期内，奥佳华资产负债率处于较低水平，且刚性债务规模有所下降，此外，公司与多家商业银行建立合作关系，目前融资渠道较畅通。

主要风险：

- 全球按摩器具市场消费需求低迷、经营业绩下滑。2023 年以来受海外市场需求收缩及国内经济恢复缓慢等影响，全球按摩器具行业整体较低迷，奥佳华按摩器具业务规模收缩，扣除非经常性损益后的净利润大幅下滑。由于需求减弱且全球按摩器具市场较分散，公司持续面临激烈的市场竞争压力。
- 主要出口国及海外客户需求变化风险。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、出口及贸易政策及海外客户订单稳定性等影响。2023 年欧洲市场受俄乌冲突、消费减弱等影响，该地区销售收入缩减较明显。
- 理财及衍生金融产品价值波动风险。奥佳华持有较大规模银行存款产品，理财收益是公司现阶段利润的主要来源之一，此外，公司为规避汇率波动风险，购买衍生金融产品用于对冲风险，相关投资收益和公允价值变动收益对公司利润影响大，易对整体盈利稳定性造成影响。
- 募投项目投资风险。2023 年以来由于消费市场需求不足，奥佳华按摩椅产品产销量下降，公司募投项目中漳州奥佳华智能健康产业园区项目完工时间于 2022 年延期至 2024 年底；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，需关注募投项目投资收益回收风险。
- 海外子公司商誉减值。2023 年奥佳华德国子公司 Medisana GmbH 受外部因素导致的市场需求下滑影响，当年经营出现亏损，公司对其计提商誉减值 0.55 亿元，对其当年净利润造成一定不利影响。
- 可转债到期未转股及提前回售风险。跟踪期内，奥佳华可转债转股金额很小，截至 2023 年末，剩余未转股余额为 4.58 亿元，若未来转股不成功，或触发有条件提前回售条款，一定程度上将增加公司债务压力。

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，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA-，并维持奥佳转债 AA-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 个月展望负面。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级被下调：

- ① 公司产品市场竞争力及市场份额明显减少；
- ② 公司销售规模明显下降，导致难以有效分摊成本，出现经营亏损；
- ③ 主要海外市场所在国家或地区贸易政策、贸易环境显著恶化，导致公司海外销售受阻并造成销售缩减；

④ 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	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	4.31	3.86	2.38	3.46
刚性债务 (亿元)	18.27	21.38	16.72	16.58
所有者权益 (亿元)	32.20	31.45	30.20	30.14
经营性现金净流入量 (亿元)	2.19	8.14	11.28	-1.62
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	92.65	87.08	80.19	77.18
总负债 (亿元)	41.75	38.88	34.16	31.23
刚性债务 (亿元)	20.81	24.07	19.94	19.51
所有者权益 (亿元)	50.90	48.19	46.04	45.95
营业收入 (亿元)	79.27	60.24	50.30	10.51
净利润 (亿元)	4.70	1.11	1.14	0.05
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.18	7.42	8.95	-1.86
EBITDA (亿元)	8.91	5.46	5.10	—
资产负债率[%]	45.06	44.65	42.59	40.46
权益资本与刚性债务比率[%]	244.59	200.23	230.89	235.48
流动比率[%]	179.15	198.74	179.40	188.55
现金比率[%]	82.97	118.03	105.79	101.87
利息保障倍数[倍]	10.81	3.68	3.66	—
净资产收益率[%]	9.56	2.24	2.43	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.50	23.06	32.14	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.45	6.24	14.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.57	8.71	8.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.24	0.23	—

注：根据奥佳华经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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	/		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁻	
调整因素：（0）			
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
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023年家用电器行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29961&cid=91&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”）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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	到期日期	备注
奥佳转债	12.00	6 年	每年调整	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 2023 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，设计产能年产 50 万台智能按摩椅；未投运厂房目前用于出租，租金收入基本可以覆盖投入成本，但是受全球保健按摩产品消费需求放缓影响，2023 年该项目已投运部分仅实现利润 0.12 亿元，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，该项目计划于 2022 年 12 月达到可使用状态。2022 年 12 月公司发布公告称，受外部客观因素影响，公司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延期至 2024 年 12 月。截至 2023 年末累计使用募集资金 3.56 亿元，投资进度 80.00%，该项目已完成 2 个厂房的主体建设，尚有 1 个厂房正在进行验收流程，未投入使用，预计于 2024 年 12 月达到预定可使用状态。

图表 2. 截至 2023 年末募投项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	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	3.56	在建，投资进度 80%	2024 年 12 月 (较原定计划延期两年)

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 2021-2023 年财务报表及 2024 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 2021-2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2023 年该公司合并范围内二级子公司较上年末减少 1 家，2024 年第一季度公司合并范围未发生变化。截至 2024 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

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，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。

2023 年在海外需求收缩以及国内经济复苏缓慢等影响下，公司按摩器具及健康环境各产品销售均出现了不同程度的下滑，导致公司营业收入及扣除非经常性损益后的净利润均缩减，短期内业绩持续承压。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

国内家电行业已经进入成熟阶段，现有品牌间竞争激烈，各大厂商很难在销售价格上获得竞争优势，成本控制能力是盈利的关键影响因素；出口方面，由于受到全球主要经济体高通胀及俄乌冲突等因素影响，2023 年出口需求减弱，较大的出口规模也使得盈利水平受汇率波动影响较明显。家电行业是我国具有较强全球竞争力的产业之一，中国品牌在全球具有较高的市场份额和国际影响力，多个品牌在总体或者细分领域占据海外区域市场较高份额。国内市场除小家电外，行业整体竞争格局较稳定，龙头企业市场地位不断巩固。

展望 2024 年，预计房地产市场景气度偏弱等因素仍会对我国家电内需市场产生一定抑制，全球经济疲弱及汇率因素或将使家电出口增速较明显回落。除少数企业经营及财务压力较大外，我国主流家电企业已具备较强综合竞争实力，且财务状况表现良好；小家电企业虽然规模普遍较小但其杠杆水平整体较低，家电行业整体具备较强的抗短期风险能力。

详见：《2023 年家用电器行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	79.27	60.24	50.30	10.51	11.83
其中：核心业务营业收入合计	77.14	58.85	49.11	10.22	11.60
在营业收入中占比	97.31	97.69	97.63	97.24	98.06
其中：（1）按摩小电器	24.46	19.53	15.39	3.17	3.14
在核心业务营业收入中占比	31.71	33.19	31.33	30.99	27.09
（2）按摩椅	30.51	24.85	21.62	4.90	5.23
在核心业务营业收入中占比	39.55	42.23	44.04	47.98	45.07
（3）健康环境	10.25	8.21	6.53	1.28	1.12
在核心业务营业收入中占比	13.29	13.95	13.31	12.56	9.64
（4）其他（家用医疗等）	11.92	6.26	5.56	0.87	2.11
在核心业务营业收入中占比	15.45	10.64	11.32	8.47	18.20

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、空气净化器等健康环境产品，以及家用医疗等其他品类业务。2021-2023 年公司分别实现营业收入 79.27 亿元、60.24 亿元和 50.30 亿元，其中 2023 年受俄乌冲突、欧美通胀等因素影响，海外市场经济低迷，消费需求收缩，按摩器具作为耐用消费品，受冲击较大。当年公司实现营业收入 50.30 亿元，同比下降 16.50%，其中按摩椅业务、按摩小电器业务和健康环境业务分别实现营业收入 21.63 亿元、15.39 亿元和 6.53 亿元，分别同比下降 13.00%、21.21%和 20.42%。另外由于公司调整经营结构聚焦主业，2023 年其他品类收入为 5.56 亿元，同比下滑 11.15%。2024 年第一季度，由于国外俄乌冲突、高通胀等因素依然存在，公司产品销售持续承压，当期公司实现营业收入 10.51 亿元，同比下滑 11.15%，其中按摩椅业务和按摩小电器业务分别实现营业收入 4.90 亿元和 3.17 亿元，分别同比下降 6.20%和增长 0.83%。

从国内外市场看，该公司 2023 年海外市场销售占比 68.94%，出口的依赖度高。2023 年公司国外销售额为 33.85 亿元，同比下滑 26.58%，主要受俄乌冲突、通胀高企、货币紧缩等因素影响，海外需求延续收缩态势，尤其是欧洲市场受冲击较明显，导致公司按摩器具产品销售规模缩减。国内市场方面，公司当年国内市场实现销售额为 15.25 亿元，同比增长 19.67%，主要系按摩小电器和家用医疗国内自主品牌收入同比提升，加之大客户供应链调整导致国内销售增加所致，国内经济仍处于弱势复苏中，公司国内按摩器具销售仍低于预期。总体看，公司国内外市场均面临销售下滑压力。

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，2023 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 74.99%。而按摩小电器以 ODM 模式为主，2023 年该模式销售收入在按摩小电器业务营业收入中占比 70.70%。

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 2024 年 3 月末，公司拥有“OGAWA 奥佳华”国内线下门店 1,019 家，“ihoco 轻松伴侣”门店 130 家，“FUJI”门店 84 家，门店以租赁方式为主。受市场需求低迷影响，公司线上销售有所下滑，按摩椅电商业务收入 3.36 亿元，同比下降 29.28%。

该公司按摩小电器、空气净化器与深圳市晨北科技有限公司、HELEN OF TROY LIMITED、THERABODY INTERNATIONAL LIMITED 等国际品牌商或国际贸易公司建立合作关系。公司前五大客户销售品类以空气净化器居多，主要系健康环境板块的客户高度集中，年度采购额相对较大所致。2022-2023 年及 2024 年第一季度公司前五大客户收入合计占比分别为 24.41%、21.23%和 18.41%，2023 年公司客户结构有所调整，大客户销售占比下降，客户集中度较上年有所下降。

图表 4. 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
2024 年第一季度	1	深圳市晨北科技有限公司	空气净化器	5,403.08	5.14%
	2	THERABODY INTERNATIONAL LIMITED	按摩小器具	4,451.14	4.23%
	3	TITAN CHAIR LLC	按摩椅	3,847.85	3.66%
	4	HELEN OF TROY MACAO LIMITED	空气净化器	3,207.53	3.05%
	5	ATEX CO.,LTD	按摩小器具	2,453.21	2.33%
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%

	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	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%
	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%

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

2023年受海外市场整体需求减弱影响，该公司按摩椅和按摩小电器销量均有所下滑，但按摩椅和按摩小电器销售均价均有所增长，主要系公司调整销售策略及产品结构、推进新产品上市所致。当年按摩椅及按摩小电器销售均价同比上涨20.42%和5.78%。2024年第一季度按摩椅销售均价同比下降主要系公司为刺激消费，品牌折扣活动有所增加，同时中低端市场的销售有所回暖所致。

图表5. 公司按摩器具产品销售情况

		2021年	2022年	2023年	2024年第一季度	2023年第一季度
按摩椅	销量(万台)	47.01	39.59	28.61	6.75	6.70
	销售均价(元/台)	6,489.46	6,277.42	7,559.17	7,265.66	7,808.7
	产销率(%)	97.27	136.56	97.55	109.40	127.62
按摩小电器	销量(万台)	2,014.01	1,578.57	1,175.79	169.65	192.59
	销售均价(元/台)	121.47	123.71	130.86	186.78	163.16
	产销率(%)	105.42	123.30	112.89	126.60	151.24

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

从销售区域看，该公司销售市场主要分布在北美及欧洲、东亚及东南亚和国内市场，其中北美及欧洲市场主要为按摩小电器、健康环境等产品的ODM业务，跟踪期内北美及欧洲市场销售收入受俄乌冲突、通胀高企等影响均有下滑，尤其是欧洲自主品牌销售收入明显下滑。此外，2023年东亚及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19.04%。国内市场处于经济弱势复苏中，2023年国内市场销售收入仍低于预期。

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(亿元，%)

	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度		2023年第一季度	
	金额	占比								
国内	17.05	22.10	12.75	21.66	15.26	31.06	3.48	34.01	4.13	35.60
国外	60.09	77.90	46.10	78.34	33.85	68.94	6.74	65.99	7.47	64.40
其中：北美及欧洲	39.74	51.52	27.47	46.68	18.85	38.39	3.31	32.38	3.84	33.11
东亚及东南亚	19.20	24.89	17.80	30.25	14.41	29.35	3.25	31.82	3.47	29.91
国外其他地区	1.15	1.49	0.83	1.41	0.59	1.20	0.18	1.79	0.16	1.38
合计	77.14	100.00	58.85	100.00	49.11	100.00	10.22	100.00	11.60	100.00

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 7. 截至 2024 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）	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	1,800.00	福建省漳州台商投资区角嵩路 228 号	119,993

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

2023 年该公司按摩椅产量同比小幅增长，但是按摩小电器受下游 ODM 客户订单减少影响产量继续下滑。由于前期布局较多产能，而随着下游需求的减弱，2023 年及 2024 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 8. 2021-2023 年及 2024 年第一季度公司产能、产量及产能利用率情况

		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
按摩椅	产量（万台）	48.33	28.99	29.33	6.17	5.25
	产能（万台）	70.00	70.00	70.00	15.08	15.08
	产能利用率（%）	69.04	41.41	41.90	40.92	34.81
按摩小电器	产量（万台）	1,910.39	1,280.27	1,041.54	134.01	127.34
	产能（万台）	2,100.00	2,100.00	2,100.00	446.96	446.96
	产能利用率（%）	90.97	60.97	49.60	29.98	28.49

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

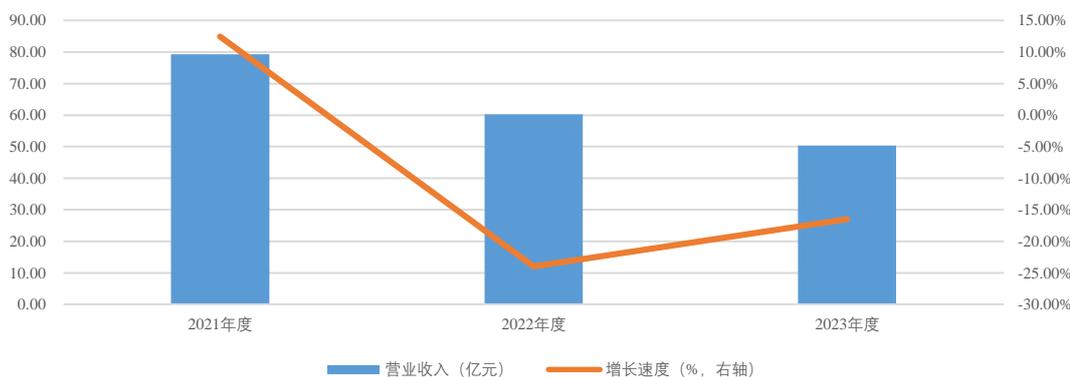
健康环境及其他

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（以下简称“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。2021-2023 年公司分别实现销售收入 10.25 亿元、8.21 亿元和 6.53 亿元，其中 2023 年较上年下降 20.42%，主要受欧美通胀等因素的影响，消费者购买力下降，客户对空气净化、新风等产品的库存积压较大，导致采购量有所下降，2023 年健康环境产品销量为 408.49 万台，同比下降 43.68%。2024 年第一季度该业务销量延续上年下滑态势，但因单价较高的空气净化器产品销售占比上升，当期销售收入同比略有增长至 1.28 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。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司其他品类收入分别为 11.92 亿元、6.26 亿元、5.56 亿元和 0.87 亿元，受外部客观因素及消费需求下滑影响，2023 年及 2024 年第一季度分别较上年同期下降 11.15% 和 58.77%。Medisana GmbH 产品毛利率下降，2023 年经营亏损，当年公司因此计提 0.55 亿元商誉减值损失。

② 竞争地位

图表 9. 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，多个品牌市场份额处于当地前三，但是由于按摩器具市场结构分散，竞争依然较为激烈。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，2022 年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，并组织全国同行业进行国家标准宣贯，同时正在制修订 10 项国家和行业标准，截至 2023 年末公司累计获得专利 1,516 件。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，2023 年公司研发投入金额 2.19 亿元，占营业收入的 4.34%。

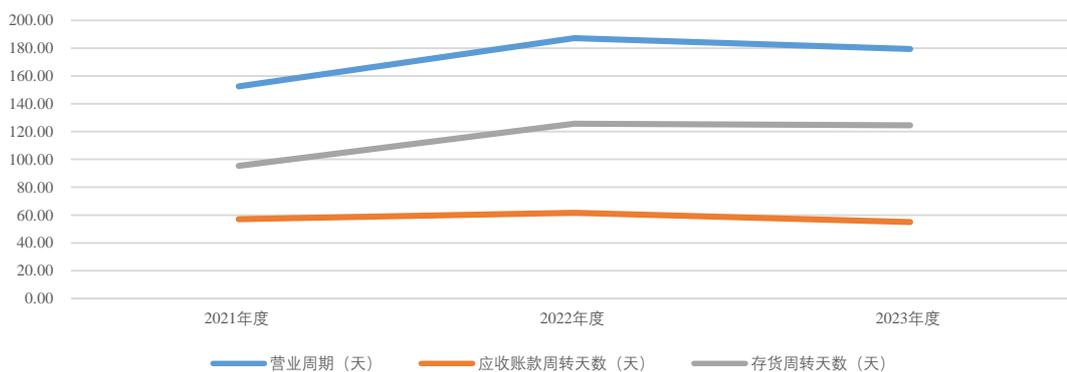
成本控制方面，该公司产品生产成本中直接材料成本占比在 80%以上，主要原材料包括塑料米、注塑件、电子元件、塑胶原米、电器件、五金件、包装物、针车面料等，其中少部分机芯中传感器需进口采购，公司设有采购中心对按摩器具、健康环境等产品所需原材料进行集中采购，除个别高端部件需从少量国内代理商采购外，公司均采用多家供应商供货的方式。上游原材料价格波动会对公司毛利率造成波动影响，2023 年以来公司原材料的平均采购价格回落，导致公司毛利率有所上升。

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、市场行销、零售、经销及服务，于 2007 年在马来西亚证券交易所主板上市，此次并购前为发行人主要客户之一。

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。

③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值

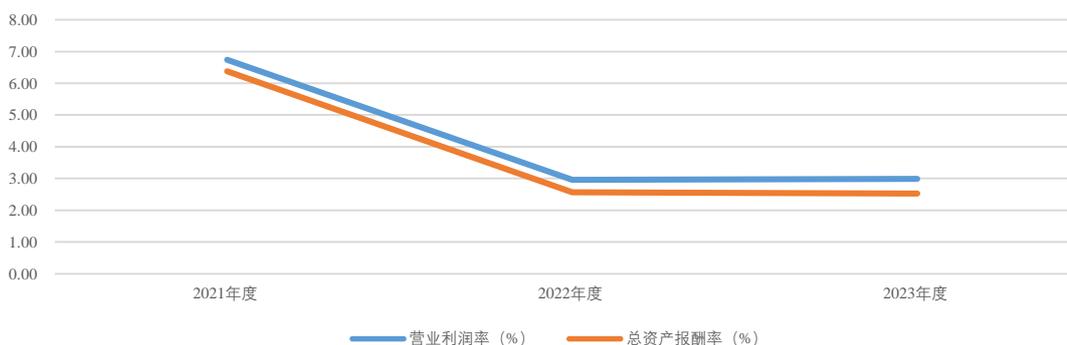


资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、绘制。

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。2021-2023 年该公司营业周期分别为 152.46 天、187.35 天和 179.45 天，其中应收账款周转天数为 57.09 天、61.57 天、54.96 天；存货周转天数分别为 95.38 天、125.78 天、124.49 天，其中 2023 年较上年均有所下降，主要系存货及应收账款规模下降所致。

④ 盈利能力

图表 11. 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，跟踪期内按摩器具业务仍为公司主要的收入和利润来源，2023 年合计占公司营业收入和营业毛利的比重分别为 75.37%和 77.25%。盈利能力方面，2021-2023 年公司营业利润率分别为 6.74%、2.96%和 2.98%；总资产报酬率分别为 6.38%、2.56%和 2.53%，近年来公司盈利能力有所下降。

从利润构成来看，2023 年该公司自主品牌销售收入增加，产品均价上升，叠加原材料价格回落以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 2022 年的 32.23%持续上升至 2024 年第一季度的 38.66%。但是由于营业收入下降，公司营业毛利同比仍有所减少，2023 年和 2024 年第一季度营业毛利分别为 18.65 亿元和 4.06 亿元，分别同比下降 3.96%和 13.98%。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	79.27	60.24	50.30	10.51	11.83
毛利率（%）	29.86	32.23	37.07	38.66	39.87
其中：（1）按摩小电器	21.17	23.84	26.79	29.22	24.93
（2）按摩椅	40.89	42.99	47.56	48.66	46.09
（3）健康环境	16.58	20.16	22.75	24.79	22.58
（4）其他	33.47	31.88	42.40	37.80	56.10
毛利（亿元）	23.67	19.42	18.65	4.06	4.72
期间费用率（%）	26.14	27.35	32.75	38.80	37.94
全年利息支出总额（亿元）	0.54	0.63	0.58	-	-
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。

2023 年及 2024 年第一季度该公司期间费用率分别为 32.75% 和 38.80%，因业务收入下滑，而公司人工费用、营销费用等刚性支出未能相应幅度减少，公司期间费用率继续上升。此外，公司 2023 年资产减值损失和信用减值损失合计 1.17 亿元，较上年增长 0.69 亿元，主要系当年公司因市场景气度下滑计提存货减值损失增加，以及对 MEDISANA GmbH 公司计提商誉减值损失增加所致。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益（亿元）	3.18	0.07	0.20	0.22	-0.06
其中：理财产品（亿元）	0.62	0.54	0.72	0.22	0.24
远期结售汇交割（亿元）	0.95	-0.34	-0.57	-0.01	-0.29
股权处置收益（亿元）	1.60	-0.10	0.06	-	-
营业外收支净额及其他收益（亿元）	0.43	0.25	0.42	0.05	0.16
其中：政府补助（亿元）	0.50	0.36	0.27	0.02	0.11
公允价值变动损益（亿元）	0.45	-0.79	0.31	-0.08	0.26
其中：远期结售汇（亿元）	0.43	-1.00	0.36	-0.02	0.31

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，2023 年公司结构性存款及定期存款的投资收益为 0.72 亿元，较上年有所增长，但由于人民币兑美元汇率有所波动，公司远期外汇合约因交割产生投资亏损 0.57 亿元。受上述因素影响，当年公司产生投资收益 0.20 亿元，较上年增长 0.13 亿元。此外，2023 年公司未到期交割的远期外汇合约产生汇兑收益 0.36 亿元，当年公允价值变动收益为 0.31 亿元，较上年增长 1.10 亿元。2024 年第一季度，公司投资收益为 0.22 亿元，同期未交割的部分汇兑亏损 0.02 亿元，相应公允价值变动损益为 -0.08 亿元。

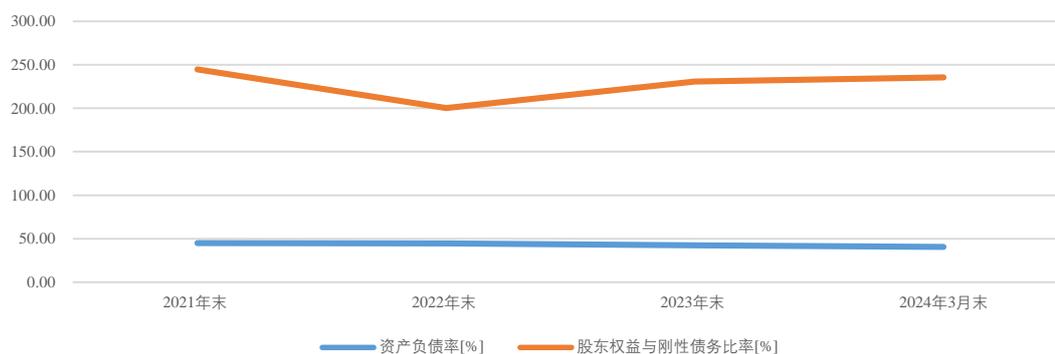
2023 年及 2024 年第一季度该公司实现净利润分别为 1.14 亿元和 0.05 亿元，较上年同期分别增长 2.86% 和下降 73.95%；同期公司扣除非经常性损益后的净利润分别为 0.31 亿元和 -0.10 亿元，较上年同期分别下降 78.09% 和 59.33%。公司主业盈利明显下滑，且 2024 年第一季度经营亏损，短期内经营业绩持续承压。

3. 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆处于合理水平，刚性债务规模有所下降。公司较多资金用于购买存款产品，其中部分资金源自银行借款，需关注期限匹配度及理财风险。公司现阶段主要债务为可转债，跟踪期内转股金额很小，若未来到期不能转股，将加大公司债务兑付压力。

(1) 财务杠杆

图表 14. 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。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 42.59%和 40.46%，仍处于较低水平，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，股东权益与刚性债务比分别为 230.89%和 235.48%，权益资本能够对债务予以覆盖并小幅上升。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	63.59	57.34	48.16	45.47
其中：货币资金（亿元）	68.64	65.85	60.06	58.92
交易性金融资产（亿元）	11.80	13.20	8.51	8.80
应收账款（亿元）	17.65	20.82	19.88	15.48
存货（亿元）	12.00	8.32	6.83	6.36
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	16.43	11.71	9.88	9.28
其中：固定资产（亿元）	29.06	29.73	32.03	31.70
在建工程（亿元）	31.36	34.15	39.94	41.08
无形资产（亿元）	13.30	14.95	14.25	14.07
商誉（亿元）	3.09	2.27	3.86	4.00
期末全部受限资产账面金额（亿元）	5.49	5.34	4.75	4.66
受限资产账面余额/总资产（%）	1.46	1.19	0.68	0.67
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.53	1.32	1.12	1.12
受限资产账面余额/总资产（%）	1.65	1.52	1.40	1.45

注：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 80.19 亿元和 77.18 亿元，分别较上年末下降 7.91%和 3.76%。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 60.06%和 58.92%，占比下降主要系货币资金、应收账款及存货等流动资产有所下降所致。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动资产分别为 48.16 亿元和 45.47 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 8.51 亿元和 8.80 亿元，其中 2023 年末较上年末下降 35.52%，主要系当年减少刚性债务，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，2023 年末存放在境外的款项总额 2.73 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。公司同时购买大量银行结构性存款，同期末交易性金融资产分别为 19.88 亿元和 15.48 亿元，较上年末分别下降 4.51%和 22.13%，主要系当期转回结构性存款增加所致，公司购买的银行结构性存款年收益率为 3.32%，同年借款成本（年化）平均利率为 2.55%。同期末，应收账款分别为 6.83 亿元和 6.36 亿元，分别较上年末减少 18.00%和 6.87%，主要系业务规模下降以及公司加强应收账款管理所致。公司应收账款主要产生自 ODM 业务，2023 年末前五名应收账款金额占总额的 30.20%，公司给予 ODM 客户账期一般为 30-60 天，

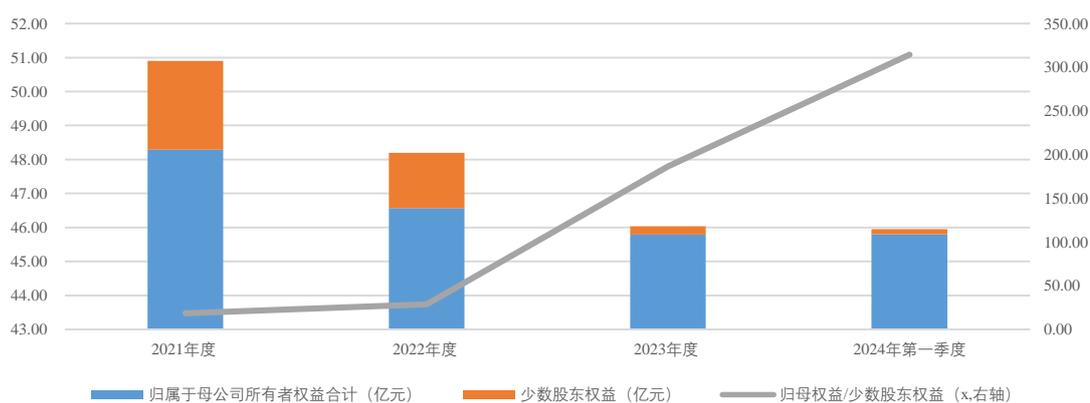
应收账款账龄集中在1年以内，公司按照应收账款账龄计提坏账准备，2023年计提减值准备0.25亿元。同期末，存货分别为9.88亿元和9.28亿元，较上年末分别减少15.62%和6.10%，主要系公司业务规模下降及近年来去库存所致。从存货构成看，2023年末原材料、在产品和库存商品占比分别为11.68%、12.85%和65.76%，较上年末均有所下降。存货中库存商品占比较大，主要系公司按摩椅直营门店销售需备有库存。公司根据对市场的走势判断自备库存，受市场需求变化的不确定因素较大。2023年公司计提存货跌价损失0.28亿元，同比增加0.22亿元，需关注存货跌价风险。

2023年末及2024年3月末，该公司非流动资产分别为32.03亿元和31.70亿元，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14.25亿元和14.07亿元，分别较上年末下降4.65%和1.31%，主要系当期房屋及建筑物折旧所致。同期末，在建工程分别为3.86亿元和4.00亿元，较上年末增加69.92%和3.71%，主要系2023年公司增加对奥佳华总部大楼建设工程及漳州奥佳华智能健康产业园区建设所致。同期末无形资产分别为4.75亿元和4.66亿元，主要为土地使用权及商标权，较上年末有小幅下降。同期末商誉分别为0.68亿元和0.67亿元，较上年末有所下降主要系2023年公司对MEDISANA GmbH计提商誉减值0.55亿元。另外，2023年末及2024年3月末公司其他非流动资产分别为3.09亿元和3.38亿元，较2022年末的0.31亿元大幅增长，主要系2023年公司新增3.00亿元定期存款所致。

受限资产方面，截至2023年末该公司受限资产规模为1.12亿元，占当年末资产总额的1.40%，主要包括受限货币资金0.19亿元，系因司法冻结（30.01万元）及保证金等产生；受限固定资产0.93亿元，主要用于抵押融资。

② 所有者权益

图表 16. 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。

2023年末及2024年3月末，该公司所有者权益分别为46.04亿元和45.95亿元，分别较上年末下降4.47%和0.19%，主要包括未分配利润、资本公积金和实收资本，2023年因支付普通股股利，未分配利润有所减少，公司所有者权益小幅下滑。2023年末及2024年3月末，公司归属于母公司所有者权益分别为45.79亿元和45.80亿元，同期末少数股东权益分别为0.25亿元和0.15亿元，较2022年末有所下滑，主要系公司回购控股子公司呼博仕少数股权所致。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
刚性债务	20.81	24.07	19.94	19.51
其中：短期刚性债务	16.23	15.75	13.91	13.51
中长期刚性债务	4.58	8.32	6.03	6.00
应付账款	11.09	6.36	6.34	5.07

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，2023年末及2024年3月末公司流动负债占总负债比例分别为78.60%和77.23%，同期末，公司长短期债务比分别为27.23%和29.48%，公司债务期限结构偏向于短期。

2023年末和2024年3月末，该公司流动负债分别为26.85亿元和24.12亿元，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13.91亿元和13.51亿元，分别较上年末减少9.62%和2.88%，公司短期刚性债务规模有所下降。同期末应付账款分别为6.34亿元和5.07亿元，较2022年末小幅下降，主要系公司业务规模下降及原材料价格及海运成本回落所致。

2023年末和2024年3月末，该公司非流动负债分别为7.31亿元和7.11亿元，较上年末分别下降27.13%和2.73%，主要为长期借款和应付债券，2023年公司将部分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，当年公司非流动负债下降较快。

2023年末及2024年3月末，该公司刚性债务分别为19.94亿元和19.51亿元，其中短期刚性债务占比分别为69.76%和69.25%。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9.55亿元和10.38亿元，公司银行借款以信用借款为主，截至2024年3月末信用借款占当期末银行借款的94.10%。2023年以来公司调整融资结构，公司增加了银行借款，应付票据融资下降。2023年末及2024年3月末，应付票据分别为6.00亿元和4.74亿元，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，2023年末及2024年3月末应付债券余额分别为4.38亿元和4.37亿元。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末公司银行借款明细（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	4.60	—	0.61	5.21
长期借款	1.64	—	0.00	1.64
一年内到期的长期借款	3.53	—	0.00	3.53
合计	9.77	—	0.61	10.38

注：根据奥佳华所提供的数据整理、绘制。

融资成本方面，2023年该公司银行借款（年化）平均利率为2.55%。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），公司综合融资成本处于较低水平。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 19. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.18	7.42	8.95	-1.86	0.80
其中：业务现金收支净额（亿元）	8.95	15.22	16.19	0.25	2.62
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.37	-4.91	-3.56	1.70	-2.33
其中：回收投资与投资支付净流入额（亿元）	4.14	-1.59	-0.65	2.26	-1.50
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金（亿元）	3.93	3.19	2.46	0.55	0.59
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-3.38	-1.29	-9.99	0.44	-2.67
其中：分配股利、利润支出（亿元）	1.98	2.11	2.06	0.07	—

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。

2023年及2024年第一季度，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为8.95亿元和-1.86亿元，2023年公司业务规模下降，同期销售商品、提供劳务收到的现金流分别为53.59亿元和10.88亿元，分别同比下降20.30%和21.70%；由于原材料价格及海运成本逐步回落，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金流分别为26.68亿元和

7.66 亿元，分别同比下降 34.65%和 6.64%，因此 2023 年公司经营性现金净流入仍维持在一定规模。但是 2024 年第一季度由于公司处于销售淡季、业务规模下滑、客户提前于上年回款等原因，导致当期经营性现金流转为净流出。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资环节现金流净额分别为-3.56 亿元和 1.70 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，另外 2023 年公司 0.89 亿元定期存款到期赎回，当年投资性现金净流出规模较上年有所下降。2024 年一季度公司结构性存款到期赎回较多，导致当期投资活动产生的现金流量净额转为净流入状态。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-9.99 亿元和 0.44 亿元，公司主要通过银行借款、发行债券以及票据融资等方式进行筹资，2023 年公司筹资性现金净流出大幅增长主要系当年归还了较多银行票据，2024 年一季度筹资性现金流转为净流入主要系公司当期银行借款规模增长所致。

② 偿债能力

图表 20. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	8.91	5.46	5.10
EBITDA/全部利息支出 (倍)	16.57	8.71	8.83
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.41	0.24	0.23

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

该公司 2023 年 EBITDA 为 5.10 亿元，较上年下降 6.59%，主要系当年营业利润持续下滑。当年 EBITDA/刚性债务和 EBITDA/全部利息支出分别为 0.23 倍和 8.83 倍，EBITDA 对债务及利息支出的覆盖程度较弱。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	179.15	198.74	179.40	188.55
现金比率 (%)	82.97	118.03	105.79	101.87

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理、计算。

该公司资产集中为流动资产，且流动负债规模相对不大，导致流动比率和现金比率均处于较高水平。

该公司与多家银行建立了合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径下获得的银行授信总额为 58.35 亿元人民币和 1.30 亿元港币，其中 43.49 亿元人民币和 0.93 亿元港币授信额度未使用，后续仍有一定融资空间。

(2) ESG 因素

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。在此之前，公司于 2021 年收到厦门证监局警示函³，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，有针对性地进行整改。

³ 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。

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）（以下简称“智宏仁”）、厦门智呼企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“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。呼博仕主要生产健康环境板块产品，需关注增持后呼博仕未来业务经营情况。

该公司于 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。

跟踪期内，该公司 2 名独立董事薛祖云、阳建勋因任期满离任，同时公司选举曹阳、王志强为新任独立董事，其余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 2024 年 3 月末，该公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月末，该公司子公司呼博仕涉及诉讼 2 笔⁴，但是涉诉金额均不大，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 2024 年 5 月 10 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。

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（以下简称“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。

该公司相对荣泰健康具有规模优势，且因自建产能规模大及发展自主品牌，对于整个产业链的把控力度更强，公司与荣泰健康在经营模式和产品结构上存在差异，公司按摩椅以自主品牌直销为主，荣泰健康以经销为主，此外，公司相对荣泰健康还从事了较大规模的按摩小电器、健康环境等的 ODM 业务。

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是经销商模式且以按摩椅为主，其经销业务结算方式为银行转账，账期为 30 天，公司除按摩椅还从事按摩小电器业务，该业务账期一般为 30 天-60 天，导致整体账期相对较长；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，公司按摩椅设立的门店较多，需备 2 个月的存货。因两者的经营模式差异，周转率的高低影响盈利能力。

图表 22. 2023 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	2.93	6.64
荣泰健康	7.33	14.94

注：根据奥佳华提供的数据整理、计算。

⁴ 该公司子公司呼博仕涉及诉讼 2 笔，分别为江门市优至电机科技有限公司因买卖合同纠纷向呼博仕提起诉讼，目前案件尚未开庭；以及呼博仕因合同纠纷向星链商业保理（天津）有限公司提起诉讼，目前案件处于一审阶段，尚未判决。

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，存在触发有条件回售的风险，但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。2024 年 5 月 22 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，或因股价波动触发有条件提前回售条款，一定程度上将增加公司债务压力。

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 AA⁻，评级展望为负面，奥佳转债信用等级为 AA⁻。

附录一：

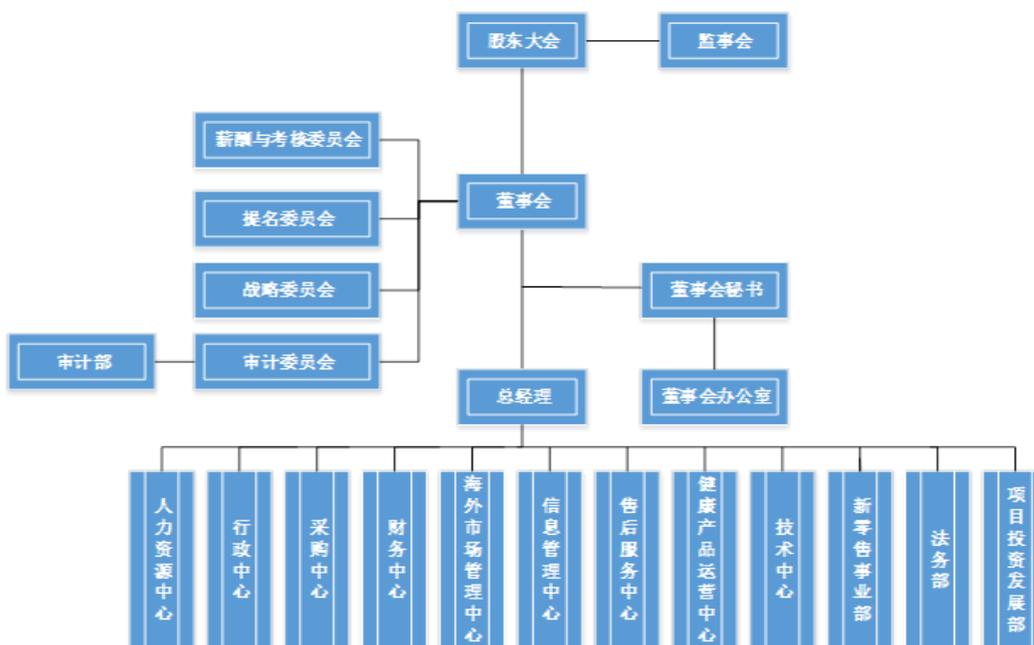
公司与实际控制人关系图



注：根据奥佳华提供的资料整理绘制（截至 2024 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 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023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	16.72	30.20	13.42	0.57	11.28	1.09	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	0.22	4.03	9.60	0.46	-2.61	0.60	
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	—	10.7	10.57	0.07	0.47	0.27	
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	1.97	6.65	6.59	0.28	1.63	0.48	
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	—	2.28	6.24	0.07	0.62	0.31	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.37	2.63	5.06	-0.12	0.80	0.94	

注：根据奥佳华 2023 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	2023 年度经营数据							2023 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	18.55	2.03	3.44	12.72	30.82	74.22	7.57	257.13	41.71	3.27	10.67	0.37
发行人	AA/负面	50.30	1.14	8.95	2.98	37.07	179.45	2.53	230.89	42.59	5.10	8.83	0.23

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]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	92.65	87.08	80.19	77.18
货币资金 [亿元]	11.80	13.20	8.51	8.80
刚性债务[亿元]	20.81	24.07	19.94	19.51
所有者权益 [亿元]	50.90	48.19	46.04	45.95
营业收入[亿元]	79.27	60.24	50.30	10.51
净利润 [亿元]	4.70	1.11	1.14	0.05
EBITDA[亿元]	8.91	5.46	5.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.18	7.42	8.95	-1.86
投资性现金净流入量[亿元]	0.37	-4.91	-3.56	1.70
资产负债率[%]	45.06	44.65	42.59	40.46
权益资本与刚性债务比率[%]	244.59	200.23	230.89	235.48
流动比率[%]	179.15	198.74	179.40	188.55
现金比率[%]	82.97	118.03	105.79	101.87
利息保障倍数[倍]	10.81	3.68	3.66	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	152.46	187.35	179.45	—
毛利率[%]	29.86	32.23	37.07	38.66
营业利润率[%]	6.74	2.96	2.98	0.98
总资产报酬率[%]	6.38	2.56	2.53	—
净资产收益率[%]	9.56	2.24	2.43	—
净资产收益率*[%]	9.84	2.15	2.23	—
营业收入现金率[%]	105.77	111.61	106.53	103.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.50	23.06	32.14	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.45	6.24	14.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.57	8.71	8.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.24	0.23	—

注：表中数据依据奥佳华经审计的2021~2023年度及未经审计的2024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	2023年6月26日	AA/负面	陈婷婷、熊桦	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	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）	-
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	2023年6月26日	AA ⁻	陈婷婷、熊桦	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	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）	-

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。