

奥佳华智能健康科技集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100089】

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稳定/AA/2021年5月27日

前次跟踪: AA稳定/AA/2020年6月24日

首次评级: AA稳定/AA/2019年5月21日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	8.77	3.55	5.74	6.14
刚性债务	8.03	10.09	20.25	19.94
所有者权益	24.57	25.23	31.96	32.09
经营性现金净流入量	0.35	-10.10	6.79	-2.19
合并口径数据及指标:				
总资产	59.61	62.05	90.13	91.87
总负债	26.59	27.48	42.26	42.68
刚性债务	13.44	15.56	22.53	23.29
所有者权益	33.03	34.57	47.87	49.19
营业收入	54.47	52.76	70.49	20.70
净利润	4.43	2.88	4.34	1.20
经营性现金净流入量	4.76	2.76	7.15	-0.99
EBITDA	6.65	5.15	7.42	—
资产负债率[%]	44.60	44.29	46.89	46.46
权益资本与刚性债务 比率[%]	245.74	222.16	212.50	211.20
流动比率[%]	164.78	126.20	187.57	189.16
现金比率[%]	52.90	31.98	100.90	95.80
利息保障倍数[倍]	27.59	13.14	10.15	—
净资产收益率[%]	14.21	8.51	10.53	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	22.30	10.48	23.17	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	9.10	11.46	-26.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	33.73	17.57	13.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.64	0.36	0.39	—

注:根据奥佳华公司经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈婷婷 ctt@shxsj.com

熊桦 xh@shxsj.com

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

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对奥佳华智能健康科技集团股份有限公司(简称奥佳华、发行人、该公司或公司)及其发行的奥佳转债的跟踪评级反映了2020年以来奥佳华在行业地位、业绩增长、财务结构稳健度及融资便利性等方面保持优势,同时也反映了公司在市场竞争、贸易政策及汇率波动、大客户需求变化、新增产能释放、原材料价格波动、可转债转股等方面继续面临压力。

主要优势:

- **按摩器具市场地位领先。**奥佳华为全球按摩器具领先企业之一,拥有目前全球最大的保健按摩器械专业生产基地,其中ODM业务与多个国际品牌建立合作关系,出口额连续多年排名国内第一;自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场,“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等品牌市场份额位于当地前三。
- **疫情下产品需求上升,业绩得以改善。**跟踪期内,受全球疫情下的特殊市场环境的影响,及“宅经济”对健康保健、防疫类产品需求增加,奥佳华按摩器具、健康环境、家用医疗等产品的市场需求上升,公司整体业绩呈现较快提升。
- **财务结构较稳健。**跟踪期内奥佳华资产负债率水平控制合理,经营性现金净流入规模扩大,现金类资产可对到期刚性债务予以覆盖,整体财务结构维持稳健。
- **融资渠道多元且畅通。**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保持合作关系,目前拥有一定规模未使用银行授信,具有再融资便利。

主要风险:

- **市场竞争激烈。**按摩器具作为非必需品,其产品需求的收入弹性较高,目前全球按摩器具市

场较分散，各区域内均有多家知名按摩器具运营商，并存在较大潜在进入者风险，导致市场竞争激烈，奥佳华需在品牌营销及产品功能、款式设计上持续升级以巩固其市场竞争地位。

- **贸易政策及汇率波动风险。**奥佳华海外市场销售占比大，其中欧美市场为其最大出口市场，容易受中美贸易环境变化影响。此外，跟踪期内人民币升值给公司造成一定汇兑损失。
- **大客户需求变化风险。**奥佳华 ODM 业务与大客户产品需求密切相关，一旦大客户因需求变化而导致订单减少，公司收入将会受到影响。
- **原材料价格波动风险。**跟踪期内，虽然奥佳华通过提前锁价等方式，原材料价格上涨暂未对公司毛利率造成较大影响，但如未来原材料价格持续大幅波动仍将加大公司的成本控制压力。
- **新增产能释放压力。**2020 年奥佳华按摩椅产能扩张较快，其中部分产能投用时间较短，现阶段产能利用率不足，后续产能释放还有待关注。
- **可转债到期转股风险。**如未来奥佳华股票价格持续下跌，低于转股价格，导致本次可转债在转股期内回售或持有到期无法顺利转股，将增加公司债务偿付压力。

➤ 未来展望

通过对奥佳华及其发行的上述可转换公司债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述可转换公司债券还本付息安全性很强，并给与上述可转换公司债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

奥佳华智能健康科技集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照奥佳华智能健康科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“奥佳转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据奥佳华提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对奥佳华的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 2 月公开发行 12.00 亿元可转换公司债券，并于 2020 年 3 月 18 日在深交所挂牌上市交易，债券简称“奥佳转债”，本次债券募集资金中 7.50 亿元用于厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目；4.50 亿元用于漳州奥佳华智能健康产业园区，截至 2021 年 3 月末，公司已累计使用募集资金 5.30 亿元，募集资金使用情况正常，但受疫情影响项目进度较前计划有所延缓。

2020 年 5 月，该公司实施 2019 年年度利润分配方案，根据可转换公司债券转股价格调整的相关条款，本次可转债转股价格由 10.89 元/股调整为 10.69 元/股，调整后的转股价格自 2020 年 5 月 29 日起（除权除息日）起生效；2020 年公司将实施 2020 年年度利润分配方案，本次可转债转股价格因此由 10.69 元/股进一步调整至 10.39 元/股，调整后的转股价格自 2021 年 4 月 30 日（除权除息日）起生效。截至 2021 年 3 月 31 日，“奥佳转债”剩余可转债余额为 5.41 亿元，占发行总量的比例为 45.1%。

截至 2021 年 3 月末，该公司存续期债券情况如下。

图表 1. 截至 2021 年 3 月末公司已发行未到期债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	剩余可转债 余额(亿元)	期限	发行利率	起息日期	到期日期	本息兑付情况
奥佳转债	12.00	5.41	6 年	每年调整	2020/2/25	2026/2/25	付息正常

资料来源：奥佳华

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(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，2020 年第一季度新冠疫情爆发对我国按摩器具企业的生产、销售造成短期影响，但是从第二季度起，随着国内疫情得到控制，复工复产、复商复市推进，以及海外疫情下居家办公的兴起及跨境电商销售增加等，出口形势止跌回稳后实现较快反弹。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，按摩器具行业仍具备市场增长空间。

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

A. 行业概况

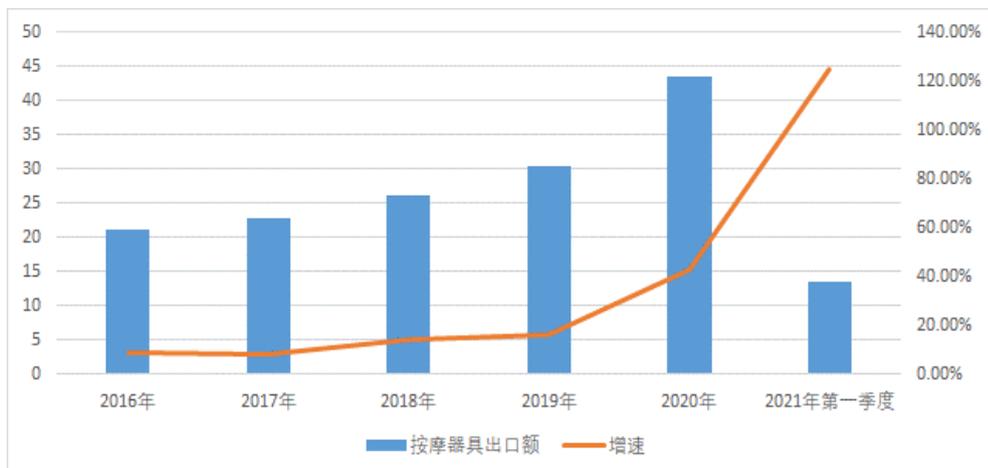
按摩器具属于消费品类电子产品，是利用现代机械技术实现中医经脉按摩医术的日常健康保健器具，主要包括按摩椅、按摩小电器等大类。

按摩器具的消费与当地经济发展水平及老龄化程度等密切相关。全球按摩器具起源于日本，80-90 年代开始海外扩张，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，目前消费市场主要分布在日本、韩国、台

湾、香港、中国及东南亚、欧美等地区，其中日本市场保有率已达 27%；新加坡、韩国、台湾等地区市场保有率在 10% 左右。欧美地区由于保健理念不同，按摩椅消费发展历史不长，市场保有率仅为 1% 左右，且以按摩小电器为主。对于国内市场，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 2020 年全国居民人均可支配收入已增至 32,189 元。但是国内市场发展尚未成熟，目前家用按摩椅保有率仅 1%。2019 年我国按摩器具市场规模为 139 亿元，同比增长 7.8%，2020 年市场规模预计可达到 150 亿元。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市场增长空间。

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。根据海关总署数据，近年来我国按摩器具出口额保持较快增长，2020 年我国按摩器具出口数量为 3.25 亿台，同比增长 32.22%；出口总额达到 43.55 亿美元，同比增长 42.93%，增速同比提高 26.32 个百分点。2021 年第一季度，我国按摩器具出口市场仍保持较好增长势头，当期出口额较上年同期增幅达 125%。从全年情况看，2020 年第一季度，受全球新冠疫情影响，按摩器具产品作为非刚性需求产品，多国采取停工停产、临时限制交通等防疫措施，国际间物流受到较大影响，当期出口量和出口额分别同比下降 7.90% 和 4.09%。但是从第二季度起，随着国内疫情得到控制，复工复产、复商复市推进，以及海外疫情下居家办公的兴起，“宅经济”引发需求上升，出口形势止跌回稳后实现较快反弹，全年出口额实现较快增长。此外，疫情的发展促进了按摩器具跨境电商的发展，国内海淘数据显示，2020 年上半年国内按摩椅线上零售总额同比增长 68%。

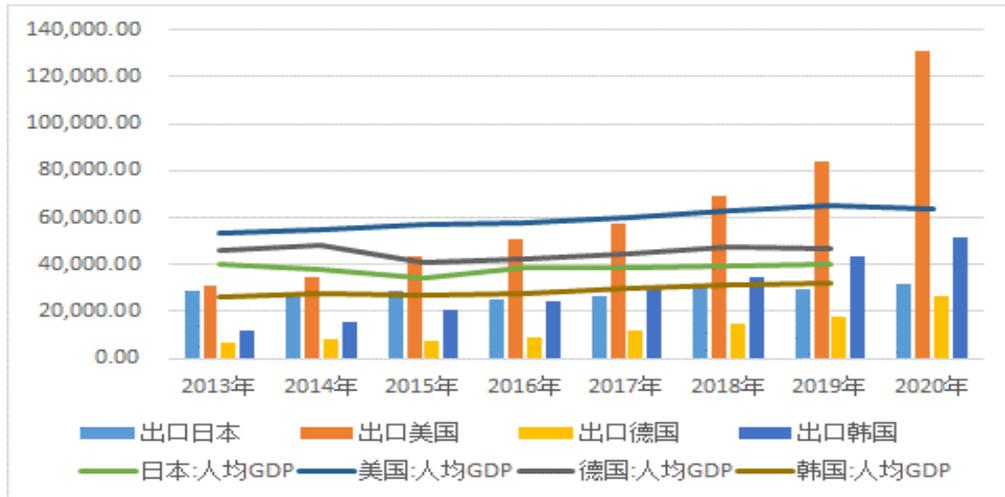
图表 2. 我国按摩器具历年出口总额及增速情况（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，wind

从出口地区看，我国按摩器具主要出口国包括美国、日本、德国和韩国等，2018 年以来，中美贸易摩擦不断，美国政府先后发布三批征税清单，分别针对中国出口美国的价值 340 亿美元、160 亿美元和 2,000 亿美元的商品加征 25% 的关税，但按摩器具尚未在美国政府历次公布的加征关税产品清单中，未对按摩器具出口造成明显影响。

图表 3. 我国按摩器具主要出口国出口额与人均 GDP (单位: 万美元; 美元/年)



资料来源: wind

B. 政策环境

按摩器具行业属于市场化程度较高的行业, 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。

C. 竞争格局/态势

从产业链分布看, 全球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, 其中日本、台湾、韩国等将生产制造研发环节转移到中国大陆后专注于高端按摩产品的研发与生产, 或作为品牌运营商进行品牌运营与渠道管理, 而国内制造企业依靠制造成本和产能优势, 为品牌运营商提供代工生产, 主要以 OEM/ODM 的模式进行生产经营, 产品最终以委托方的品牌贴牌销售, 另有部分国内企业在保持原有 ODM 业务优势基础上, 向下游品牌商进行产业链延伸, 发展自主品牌, 进行全产业链运营。

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。其中日本市场长期由稻田 (FAMILYINADA)、富士医疗器 (FUJIIRYOKI)、松下 (Panasonic)、大东 (THRIVE)、三洋 (SANYO) 等本土品牌商占据。韩国市

场集中度较高，其中本土品牌 BODYFRIEND 占据 60% 以上市场份额，韩国 BJSC 公司运营的 Cozyma 品牌按摩椅在韩国市场占有率排名第二。新加坡市场由本土企业 OSIM、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；按摩椅市场主要品牌有 COZZIA、TITAN、INFINITY 和 HUMAN TOUCH 等。香港地区目前由按摩椅品牌 OSIM、OGAWA 和 OTO 占据绝大部分市场。台湾地区 OSIM 以及本土品牌 FUJI、乔山三家市场份额较大。我国按摩器具行业集中度较低且以代工企业为主。目前国内主要按摩椅品牌企业有该公司、OSIM 和荣泰健康等。

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	应收账款周转率	存货周转率	总资产	资产负债率	EBITDA/带息债务（倍）	净利润	经营性净现金流
上海荣泰健康科技股份有限公司	20.21	28.70	16.40	5.91	29.50	44.06	0.45	1.81	2.76
融捷健康科技股份有限公司	5.14	26.26	6.19	2.64	9.57	13.10	0.00	-0.55	0.81
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	70.49	35.98	6.30	3.98	90.13	46.89	0.39	4.34	7.15

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包括：（1）市场竞争激烈。按摩器具属于非生活必需品，其产品需求的收入弹性较高，宏观经济波动导致的居民收入水平的变动会对按摩器具的需求产生影响。此外，按摩器具作为耐用消费品，当市场保有率达到一定水平时需求增长将会受到抑制。目前国内按摩器具市场发展尚未成熟，且管理未形成统一标准，市场内生产厂商众多，竞争激烈，品牌认知度仍较低，按摩椅品牌尚需在功能特性、款式设计上进行持续创新和研发投入以巩固市场竞争地位。（2）出口国贸易环境变化风险。近年来贸易环境多变，尤其中美贸易战的爆发，加大了企业产品出口风险，同时汇率波动对出口依赖性企业盈利造成不利影响。

2. 业务运营

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，拥有目前全球最大的保健按摩器械专业生产基地，其中 ODM 业务与多个国际品牌建立合作关系，出口额连续多年排名国内第一；自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场，“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等品牌市场份额位于当地前三。跟踪期内，受全球疫情下“宅经济”兴起对健康保健、防疫类产品需求增加，公司按摩器具、健康环境、家用医疗等产品的市场需求扩大，2020 年二季度公司恢复生产经营后下半年以来业绩呈现快速增长，未来随着全球疫情的控制，预计公司业绩增速将逐步趋于平缓。此外，公司按摩椅产能扩张较快，其中部分产能投入时间较短，现

阶段产能利用率不足，且需关注原材料价格、汇率波动等对公司经营的影响。

该公司最初主要从事按摩器具（按摩椅、按摩小电器）ODM 业务，后向下游产业链延伸发展自有品牌，目前旗下“OGAWA 奥佳华”、“ihoco 轻松伴侣”、“FUJI”、“cozzia”、“medisana”等自主品牌分布于全球亚洲、北美及欧洲三大核心市场，其中“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”、“medisana”等品牌市场份额位于当地前三。同时，ODM 业务与 HOMEDICS¹、HELEN OF TROY LIMITED²等多个国际品牌建立长期合作关系，且多年按摩器具出口金额占全行业出口总额排名第一。此外，公司围绕大健康产业布局业务，还从事健康环境（新风系统、空气净化器等）和家用医疗业务，进一步丰富了现有产品结构。

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/成本/渠道等

资料来源：奥佳华

2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 70.49 亿元和 20.70 亿元，分别同比增长 33.60% 和 102.68%，2020 年第一季度营业收入虽然受新冠疫情短期冲击，但是二季度以来，随着国内疫情的控制、市占率的提升以及全球疫情下海外国家健康防疫意识的提升及跨境线上销售加快，公司出口市场恢复增长后出现反弹，2020 年及 2021 年第一季度按摩椅业务分别实现收入 22.91 亿元和 7.61 亿元，分别同比增长 13.25% 和 99.74%；按摩小电器业务分别实现收入 20.69 亿元和 5.07 亿元，分别同比增长 9.36% 和 52.71%。此外，2020 年以来受全球疫情下的特殊市场环境的影响，健康环境类产品及消毒盒、体温计等防疫类产品需求爆发，2020 年及 2021 年第一季度公司健康环境业务和家用医疗业务收入实现翻倍增长，带动公司整体收入大幅提升。

从收益结构看，按摩器具业务仍为该公司现阶段主要的收入和利润来源，2020 年合计占公司营业收入和营业毛利的比重分别为 67.17% 和 64.55%，但因当年健康环境和家用医疗业务收入的快速增长，2020 年占比分别较上年下降 15.60 和 17.72 个百分点。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计	54.47	52.76	70.49	20.70	10.21
其中：核心业务营业收入（亿元）	49.78	47.30	64.91	18.92	9.33

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

² HELEN OF TROY LIMITED 是一家全球性品牌消费产品设计、开发、销售公司，个人护理领域的产品包括电动护发、美容护理、健康电器、美容工具和配饰、个人护理和美容产品，拥有品牌 Braun、Honeywell、PUR、Vicks、Hot Tools、OXO 和 Hydro Flask，其 2021 财年第一财季归属于母公司普通股股东净利润为 6028.60 万美元，同比增长 48.14%；营业收入为 4.21 亿美元，同比上涨 11.82%。

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
在营业收入中所占比重 (%)	91.39	89.65	92.08	91.40	91.38
其中：(1) 按摩小电器 (亿元)	20.66	18.92	20.69	5.07	3.32
在核心业务收入中所占比重 (%)	41.50	40.00	31.87	26.80	35.58
(2) 按摩椅 (亿元)	20.96	20.23	22.91	7.61	3.81
在核心业务收入中所占比重 (%)	42.11	42.77	35.30	40.22	40.84
(3) 健康环境 (亿元)	5.84	5.64	10.92	3.66	1.21
在核心业务收入中所占比重 (%)	11.73	11.92	16.82	19.34	12.97
(4) 家用医疗 (亿元)	2.32	2.51	10.39	2.57	0.99
在核心业务收入中所占比重 (%)	4.66	5.31	16.01	13.58	10.61
毛利率 (%)	36.25	37.22	35.98	34.36	35.69
其中：按摩小电器 (%)	28.28	31.50	26.30	21.85	29.10
按摩椅 (%)	49.14	50.40	47.71	44.44	49.66
健康环境 (%)	27.71	27.70	28.87	19.78	26.90
家用医疗 (%)	31.42	30.37	45.65	61.59	38.31

资料来源：奥佳华

A. 按摩器具

该公司按摩产品种类丰富，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，涵盖了按摩小电器所有细分市场，能够满足品牌商/渠道商的产品组合需要。

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，2020 年自主品牌销售占比 69.44%，而按摩小电器占比 77% 为 ODM 模式，公司也推出自主品牌如“OGAWA 奥佳华”、“ihoco 轻松伴侣”、一维生活 (easewell) 等品牌按摩小电器，但目前规模还较小。

图表 7. 公司按摩椅业务按照销售模式构成情况 (亿元, %)

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季 度		2020 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
OBM	12.67	60.45	13.64	67.39	15.91	69.44	5.15	67.58	2.73	71.52
ODM	8.29	39.55	6.60	32.61	7.00	30.56	2.47	32.42	1.09	28.48
合计	20.96	100.00	20.23	100.00	22.91	100.00	7.61	100.00	3.81	100.00

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司按摩椅自主品牌包括“OGAWA 奥佳华”³、“FUJI”⁴、“ihoco 轻松伴侣”、“COZZIA”。其中“OGAWA 奥佳华”系收购马来西亚品牌，已有二十余年的积累与发展，在亚洲具有较高的知名度，主要聚焦于高端百货和 shopping mall 渠道，公司在中国市场布局“OGAWA 奥佳华”和“ihoco 轻松伴侣”双品牌，全面覆盖高中低价位产品。此外，“OGAWA 奥佳华”还布局于马来西亚、新加坡、香港、菲律宾、越南、中东等亚洲市场，为亚洲排名前三的品牌产品。公司“FUJI”品牌主要布局于台湾市场，在台湾有超过二十年的沉淀与发展，市场占有率位居第二，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，主要聚焦于大卖场、百货公司渠道。“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 2021 年 3 月末，公司拥有“OGAWA 奥佳华”线下门店 1,048 家，“ihoco 轻松伴侣”门店 118 家，“FUJI”门店 96 家。2020 年在疫情下公司线上销售增快，“OGAWA 奥佳华”电商业务全年收入 3.56 亿元，同比增长 67%。此外，截至 2021 年 3 月末公司共享按摩椅累计投入 24,022 台，但由于机场、高铁等运营费用较高，而上线率还有待提高，2020 年及 2021 年第一季度公司分别仅实现收入 0.72 亿元和 0.30 亿元，净利润-0.37 亿元和 0.01 亿元，2020 年底公司将云享云（北京）科技有限公司 51% 股权出售，未来计划不再大幅投入新站点铺设共享按摩椅。

ODM 业务方面，该公司按摩小电器、空气净化器与 HOMEDICS、HELEN OF TROY LIMITED 等市场排名前列的国际品牌商建立了长期合作关系，公司结合各战略合作品牌商的区域市场状况，为各品牌商提供符合各区域市场需求的定制化产品。公司前五大客户均为 ODM 客户，2020 年及 2021 年第一季度前五大客户收入合计占比分别为 27.92% 和 28.95%，主要客户订单需求变化会对公司销售造成直接影响，2019 年主要客户 HOMEDICS、HELEN OF TROY LIMITED 产品需求结构调整，对公司按摩小电器、空气净化器采购量减少，导致当年公司销售收入有所减少；2020 年以来 HELEN OF TROY LIMITED、HOMEDICS 等大客户订单增加，另外 YOOWO.CO.LTD 跨境电商销售增加，对公司订单明显增大，成为公司前五大客户之一。

³ 2013 年，公司收购 OGAWA WORLD BERHAD 100% 股权，将其纳入合并范围，并获得奥佳华“OGAWA”品牌。OGAWA WORLD BERHAD 是一家依马来西亚法律成立的公司，主要从事健康及康宁器材的设计、市场营销、零售、经销及服务，于 2007 年在马来西亚证券交易所主板上市，此次并购前为发行人主要客户之一。

⁴ 2015 年，公司收购荣泰健康科技股份有限公司（简称“荣泰健康”）60% 股权，将其纳入合并范围，荣泰健康主要通过直营店铺在台湾销售其自有品牌“Fuji”及代理品牌（ICON 等）的按摩椅、运动器材及其他健康产品。

图表 8. 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
2021 年 1-3 月	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	29,851.78	14.42
	2	HOMEDICS,INC	按摩小器具	8,909.48	4.30
	3	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	7,580.81	3.66
	4	TITAN CHAIR	按摩椅	6,822.58	3.30
	5	Yeti Coolers, LLC	户外包	6,774.90	3.27
2020 年	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	75,925.54	10.77
	2	HOMEDICS,INC	按摩小器具	55,995.10	7.94
	3	YOOWO.CO.LTD	空气净化器	25,620.67	3.63
	4	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	21,467.35	3.05
	5	TITAN CHAIR	按摩椅	17,834.83	2.53
2019 年	1	HELEN OF TROY LIMITED	空气净化器	44,086.61	8.36
	2	HOMEDICS,INC	按摩小电器	37,738.50	7.15
	3	ATEX CO.,LTD	按摩小电器	14,947.56	2.83
	4	BOKJUNG SCALE CO., LTD	按摩椅	14,614.93	2.77
	5	TITAN CHAIR	按摩椅	11,385.08	2.16

资料来源：奥佳华

2020 年下半年以来随着国内疫情的控制、渗透率的提升，以及全球“宅经济”快速发展，出口市场大幅好转，该公司按摩椅和按摩小电器销量均有所增长，产销率维持较高水平。价格方面，从销售均价来看，公司按摩椅覆盖高中低端各档次，其中部分代工产品为出厂价格拉低了整体平均售价水平。2020 年及 2021 年第一季度受产品结构及汇率等因素影响，公司按摩椅销售均价呈现一定波动。

图表 9. 公司按摩器具产品销售情况

		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一 季度	2020 年第一 季度
按摩椅	销量（万台/万套）	36.66	33.69	40.01	12.34	6.33
	销售均价（元/台）	5,718.04	6,006.15	5,726.09	6,171.70	6,020.31
	产销率（%）	103.77	104.08	110.22	103.44	104.63
按摩小电 器	销量（万台/万套）	1,797.94	1,587.47	1,678.60	381.33	297.01
	销售均价（元/台）	114.88	119.18	123.28	133.00	111.76
	产销率（%）	106.98	99.87	113.75	115.94	103.43

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

从销售区域看，该公司国外市场销售占比超过 77%，对海外市场的依赖度

高。其中北美及欧洲市场为公司最大市场，2020年和2021年第一季度销售收入占比分别为49.30%和52.71%，主要为按摩小电器、健康环境和按摩椅产品的ODM业务，另有少量按摩椅自主品牌业务。2020年公司产品未在中美贸易加税清单中，中美贸易摩擦未对公司造成较大影响。目前欧美国家疫情虽然尚未得到有效控制，但是一方面疫情下健康防疫意识提升及ODM客户采取积极地营销策略及将渠道重点从线下转移到线上等，取得积极成效；另一方面，疫情下医疗防疫类产品需求扩大，2020年以来公司北美及欧洲市场销售明显增长，销售占比进一步上升。公司在东亚及东南亚市场拥有较高市场份额，疫情下通过加大自主品牌营销等方式，使得东亚及东南亚市场销售维持稳定。国内市场方面，随着国内疫情的控制及按摩椅市占率的上升、线上销售的加快等，2020年以来国内市场销售增幅较快。

图表 10. 公司主营业务收入按照销售市场构成情况（亿元，%）

	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度		2020年第一季度	
	金额	占比								
国内	12.74	24.13	11.72	22.74	15.47	22.34	4.60	22.82	2.30	22.91
国外	40.07	75.87	39.81	77.26	53.77	77.66	15.57	77.18	7.74	77.09
其中：北美及欧洲	22.47	42.55	21.35	41.42	34.13	49.30	10.63	52.71	4.17	41.53
东亚及东南亚	16.56	31.35	17.28	33.53	18.63	26.91	4.70	23.32	3.35	33.37
国外其他地区	1.04	1.97	1.19	2.31	1.01	1.45	0.24	1.15	0.22	2.19
合计	52.81	100.00	51.54	100.00	69.24	100.00	20.17	100.00	10.04	100.00

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司是目前全球最大的保健按摩器械专业生产基地，其中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。按摩小电器方面，公司按摩小电器主要由子公司漳州蒙发利及深圳蒙发利科技有限公司负责生产，合计年产能1,700万台。

图表 11. 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	1,400.00	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。2020 年公司按摩椅产能明显扩大，主要系通过技术改造，漳州蒙发利和怡和电子的产能增加，及 2020 年底集美工业 4.0 按摩椅产业园项目投入运营，新增 25 万台按摩椅的年产能所致，但是 2020 年一、二季度疫情期间影响公司正常生产，产能无法完全发挥，且由于集美工业 4.0 按摩椅产业园项目刚完成投产，新增产能需要在 2021 年开始逐步释放。而 2020 年二季度后订单量增加，为了保证交付，公司部分产品及订单通过外协厂代工生产以保证交付，导致现有产能利用率不足，按摩椅和按摩小电器的产能利用率均出现不同程度的下降。

图表 12. 公司产能、产量分布情况

		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度	2020 年第一季度
按摩椅	产量 (万台/万套)	35.33	32.37	38.74	11.93	6.05
	产能 (万台/万套)	30.00	30.00	70.00	15.08	7.50
	产能利用率 (%)	117.76	107.90	55.34	79.10	80.67
按摩小家电	产量 (万台/万套)	1,680.64	1,589.49	1,475.64	328.90	287.16
	产能 (万台/万套)	1,700.00	1,700.00	1,700.00	446.96	425.00
	产能利用率 (%)	98.86	93.50	86.80	73.59	67.57

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

该公司设有采购中心对按摩器具、健康环境等产品所需原材料进行集中采购。采购中心负责供应商管理和采购资源整合，制定采购计划，并负责原材料的日常采购供应。公司采用招标方式选定供应商，约定采购规模与定价标准，除个别高端部件需从少量国内代理商采购外，公司均采用多家供应商供货的方式，由于原材料种类众多，公司供应商数量也较多，单一供应商所占份额较低，2020 年公司前五大供应商合计占比 10.57%，集中度较低，主要供应商包括佛山市顺德区阿波罗环保器材有限公司、厦门市胜鑫塑化科技有限公司等。

该公司产品生产成本中直接材料成本占比在 80% 以上，主要原材料包括电子元件、塑胶类、电器件、塑料米、五金件、包装物、针车面料等，其中钢材等大宗商品的价格波动对公司原材料采购价格影响较大，2020 年以来随着钢材等大宗商品价格的上升，公司电子类产品、五金件等原材料均价整体有所上升，塑料类、五金主材类等的平均采购单价也有所上升。公司根据原材料价格走势进行预判，提前与供应商锁定价格，2020 年以来原材料价格上涨暂未对公司毛利率造成较大影响，但如未来原材料价格持续大幅波动仍将加大公司的成本控制压力。

该公司按摩椅核心部件机芯均为自主研发，并参与制定了 GB/T26182《家用和类似用途保健按摩椅》、QB/T5359《保健按摩椅能效限定值及能效等级》多项国家、行业标准，目前公司拥有 900 名专业技术人才，内外部专家 40 多人，在以色列、日本、深圳等地设立多个研发中心。截至 2020 年末，公司累计获得专利 1,005 项，年技术研发投入 2.69 亿元，在按摩椅领域具有较强技术实力。

B. 健康环境和家用医疗

该公司健康环境产品包括空气净化器、新风机等，主要通过子公司厦门呼博仕环境工程产业股份有限公司经营管理，拥有年生产能力 600 万台，2020 年及 2021 年第一季度产量分别为 796.29 万台和 247.50 万台，产能利用率分别为 132.72% 和 165.00%，订单超出产能部分公司通过外购及外协厂代工方式消化。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”，与广州呼吸疾病研究所联合开发空气净化器，但自主品牌销售规模占比仅在 5% 以内。2020 年疫情下欧美国家要求酒店等公共场所增加空气净化器投入等，带动 HELEN OF TROY LIMITED、YOOWO.CO.LTD 等 ODM 大客户对公司订单需求增加，公司健康环境产品产销量增长，业务规模明显扩大。

图表 13. 公司健康环境销量和收入变化情况（单位：万台/万套，亿元）

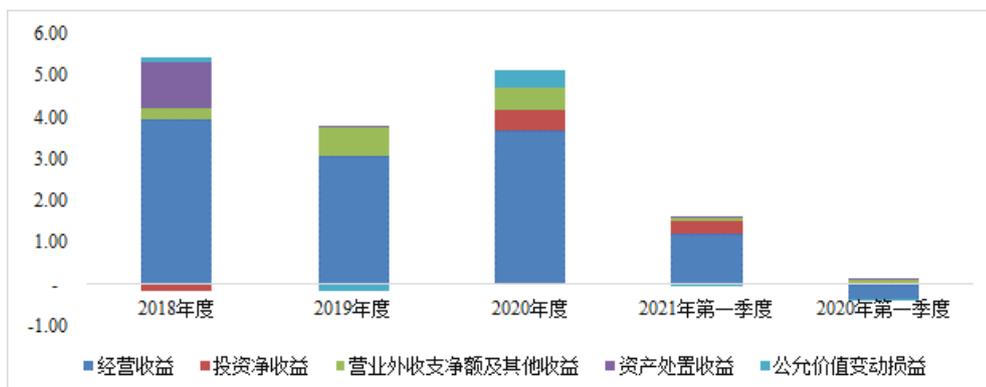
2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度		2020 年第一季度	
销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
582.11	5.84	529.42	5.64	988.38	10.92	256.16	3.66	135.30	1.21

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理。

家用医疗方面，该公司通过收购德国 Medisana GmbH（曾用名 MEDISANA AG）100% 股权涉足欧美家用医疗市场，Medisana GmbH 为品牌商运营商，产品主要通过代工厂 OEM 代工生产后贴牌销售，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，已入驻超 10 万个线下渠道网点，产品系列有家用医疗（血压计、血糖仪、血氧计、体温计等）、移动健康产品、口罩等产品。2020 年以来疫情对消毒包、口罩等防疫类产品需求激增，公司家用医疗产品产销量和销售收入均呈现明显增长，但随着国外疫情的逐步控制，后续增速预计将有所放缓。

(2) 盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构



资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司净利润主要来源于主业产生的经营收益，2020 年对利润的贡献度为

72.08%。公司经营收益中按摩小电器和按摩椅两大产品的收益贡献较高，2020年毛利贡献合计占比为64.55%。其中按摩椅技术含量和附加值相对较高，2020年毛利率为47.71%；按摩小电器以代工为主，盈利水平相对较低，同期毛利率为26.30%，受新收入准则调整及疫情期间运费上升等影响，公司当年按摩椅和按摩小电器毛利率均有所下滑。此外，公司健康环境业务以代工为主，毛利率为28.87%，家用医疗业务为品牌运营商模式，毛利率相对较高，同期毛利率为45.65%，受汇率、产品结构调整等影响毛利率存在波动。2020年公司综合毛利率35.98%，较上年下降1.24个百分点。但由于收入增速较快，公司当年实现营业毛利25.36亿元，同比增长29.12%。2021年第一季度公司收入继续保持较快增长，公司毛利率为34.36%，进一步下滑1.62个百分点；同期营业毛利7.11亿元，同比增长95.33%。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	54.47	52.76	70.49	20.70	10.21
毛利（亿元）	19.75	19.64	25.36	7.11	3.64
期间费用率（%）	28.13	30.44	28.93	27.54	38.35
全年利息支出总额（亿元）	0.20	0.29	0.55	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	0.11	-	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

该公司2020年及2021年第一季度期间费用分别为20.39亿元和5.70亿元，分别同比增长26.96%和45.54%，主要系业务规模扩大，销售费用、管理费用同比增长，同时受人民币升值影响，汇兑损失增加，加之融资规模扩大，利息支出增加等，同期财务费用规模明显扩大。但是因收入增速较快，同期公司期间费用率分别为28.93%和27.54%，仍较上年同期呈现一定下降。此外，公司计提应收账款、其他应收款及商誉资产等坏账损失，2020年及2021年第一季度分别产生资产和信用减值损失合计为0.95亿元和0.11亿元，分别同比增长297.54%和179.97%，主要系相关资产规模扩大，按照账龄计提的减值损失增加及部分企业经减值测试及因股权处置计提商誉减值损失增加。总体看，跟踪期内公司主业盈利状况得到一定改善，2020年及2021年第一季度经营收益分别为3.68亿元和1.21亿元（上年同期数分别为3.06亿元和-0.37亿元）。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
投资净收益（亿元）	-0.18	0.02	0.50	0.31	-0.01
营业外收支净额及其他收益（亿元）	0.25	0.67	0.53	0.08	0.10
其中：政府补助（亿元）	0.23	0.66	0.63	0.09	0.10
公允价值变动损益（亿元）	0.11	-0.19	0.40	-0.08	-0.00

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

此外，跟踪期内该公司产生一定规模投资净收益、营业外收支净额及其他收益、公允价值变动损益等。其中公司购买套期保值产品，因美元对人民币汇率波动，相关交易性金融资产处置收益增加，另外公司按照新会计准则将结构性存款确认为金融资产产生投资收益等，2020年及2021年第一季度公司投资收益分别为0.50亿元和0.31亿元，较上年同期均有所增长。另外，因所持金融资产公允价值变动，2020年公允价值变动收益增至0.40亿元，但该类收益的稳定性较弱。

在主业收益增长及非经常性损益补充下，2020年该公司实现净利润4.34亿元，较上年增长50.85%；2021年第一季度公司业绩延续上年增长态势，当期实现净利润1.20亿元，扭转上年同期疫情影响下的亏损状态。

(3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将继续聚焦第一主业保健按摩和第二主业健康环境业务，继续培育家用医疗业务，加大研发力度，并尝试新兴渠道、新媒体营销。此外，公司也将寻找合适的项目及合作机会，进一步拓宽公司在大健康产业领域的布局。

目前该公司主要在建项目“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”均为本次可转债募投项目，项目实施后将分别新增50万台/套智能按摩椅和1,560万台按摩小电器产能。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，计划总投资8.32亿元，截至2021年3月末已累计投入4.35亿元，该项目已于2020年底建成，按照可行性研究报告，项目投产后3年达产，其中投产后的第1年生产能力为设计生产能力的52%，预计产能释放后可形成销售收入14.04亿元，公司目前实际新增产能25万台/套，但因投产时间较短加之疫情影响，新增产能释放还处于爬坡阶段。漳州奥佳华智能健康产业园区项目由子公司漳州奥佳华智能健康设备有限公司实施，计划总投资5.51亿元，截至2021年3月已累计投入0.95亿元，受疫情影响完工时间推迟，预计2022年可投入使用，根据项目可研报告，项目投产后3年达产，预计达产年销售收入13.26亿元。上述项目均系公司针对当前以及未来市场前景判断做出的扩产决策，项目投用后的产能释放情况还有待关注。

图表 17. 截至 2021 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 2021 年 3 月末投资额	预计投产时间
厦门奥佳华智能健康设备工业 4.0 项目	8.32	年产 50 万台智能按摩椅	4.35	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	0.95	2022 年

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

管理

跟踪期内，该公司产权结构及组织结构保持稳定，高管未发生重大变化，也未发生重大不良信用记录。

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。截至 2021 年 3 月底，邹剑寒先生持有公司股份 127,620,000 股，占公司总股本的 20.49%；其中邹剑寒累计股份质押数为 52,500,000 股，占其所持公司股份的 41.14%，占公司总股本的 8.43%。李五令先生持有公司股份 112,420,091 股，占公司总股本的 18.05%，其中李五令累计股份质押数为 46,100,000 股，占其所持公司股份的 41.01%，占公司总股本的 7.40%⁵。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 38.54%，为公司共同控股股东和实际控制人。产权状况详见附件一。

跟踪期内，该公司组织结构保持稳定，高管人员未发生重大变动。

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 2021 年 3 月末，公司不存在重大诉讼事件及重大行政处罚。

图表 18. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信中心	2021/5/10	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/5/18	无	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2021/5/18	无	3 笔诉讼，金额均不大
工商	国家企业信用信息公示系统	2021/5/18	无	无
质量	公司情况说明	2021/5/18	无	无
安全	公司情况说明	2021/5/18	无	无

资料来源：根据奥佳华所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，虽然因发行可转债及增加银行借款等刚性债务规模有所扩大，但是公司经营性现金净流入规模扩大，现金类资产较为充足，仍可覆盖到期刚性债务。此外公司作为上市公司可进行直接融资，并可获得银行授信等融资便利，整体财务结构较为稳健。

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 2020 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

⁵ 股东股权质押资金均为个人资金需要。

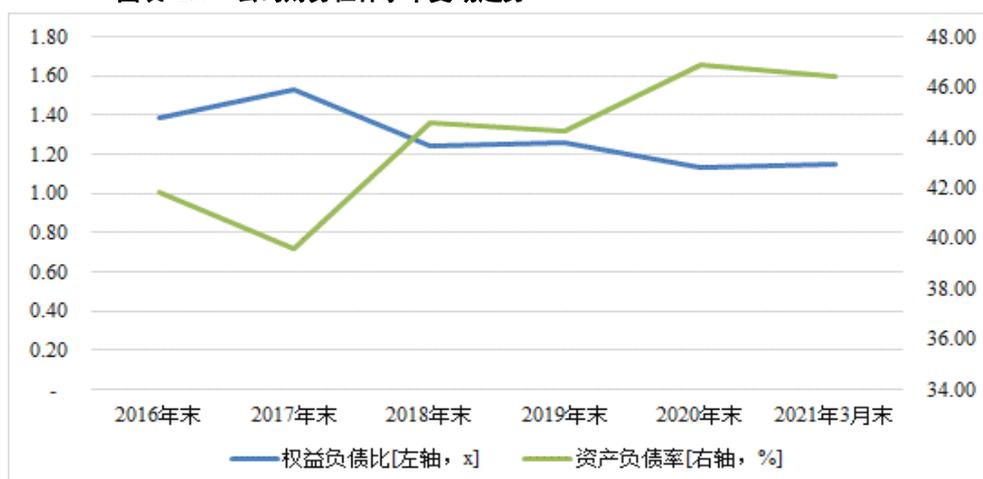
会计准则——基本准则》及各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。公司自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》（2017年修订）（简称“新收入准则”）、《企业会计准则解释第13号》、《碳排放权交易有关会计处理暂行规定》、《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》，其中因执行新收入准则将与销售商品、提供服务相关的预收款项中未来应向客户转让商品的义务部分重分类至合同负债，对2020年1月1日余额的影响金额为0.88亿元，此外，公司按照新收入准则，2020年将原计入销售费用中的符合应付客户对价的经销商返利或者佣金冲减销售收入按净额列示，对收入的影响金额约0.36亿元。公司2021年第一季度合并财务报表未经审计。

2020年以来，该公司合并范围内二级子公司数量发生变化，2020年新设立二级子公司博仕佳（厦门）医疗健康服务有限公司、美的康（厦门）医疗科技有限公司，但目前均尚未开展业务，对合并范围数据影响较小，截至2021年3月末，公司合并范围内二级子公司数量增至25家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



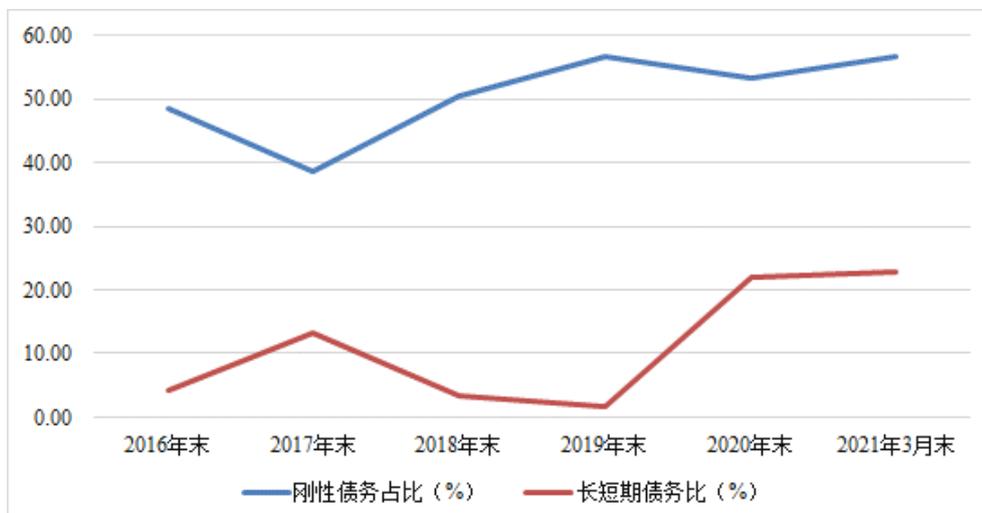
资料来源：根据奥佳华所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司融资增加，债务规模增长较快。2020年末及2021年3月末，公司负债总额分别为42.26亿元和42.68亿元，分别较上年末增加53.80%和0.98%。同期公司因本次可转债部分转股股本增加及产生股本溢价，加之经营积累增加等，跟踪期内公司资本实力亦有所增强，同期末所有者权益分别为47.87亿元和49.19亿元，分别较上年末增加38.47%和2.75%。从所有者权益构成看，2021年3月末公司归属于母公司所有者权益为46.58亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积合计占比为54.67%；未分配利润21.69亿元，占比46.57%，此外，当期末公司其他权益工具0.91亿元，为已发行的本次可转债权益部分价值。2020年末及2021年3月末，公司资产负

债率分别为 46.89% 和 46.46%，虽较上年有所上升但整体仍处于合理水平。同期末，权益负债比分别为 113.26% 和 115.24%，权益资本仍可对负债予以覆盖。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	8.91	7.39	13.44	15.56	22.53	23.29
应付账款 (亿元)	5.92	7.33	8.30	7.46	12.52	10.80
预收账款 (亿元)	0.52	0.87	0.81	0.88	1.76	1.37
刚性债务占比 (%)	48.41	38.53	50.55	56.63	53.30	54.57
应付账款占比 (%)	32.16	38.19	31.22	27.16	29.62	25.31
预收账款占比 (%)	2.80	4.56	3.04	3.21	4.17	3.20

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，2020 年末及 2021 年 3 月末公司流动负债占总负债比例分别为 82.05% 和 81.42%，同期末，公司长短期债务比分别为 21.88% 和 22.82%。2020 年本次可转债发行上市，公司长短期债务比明显上升，债务期限结构得到一定改善。

2020 年末和 2021 年 3 月末，该公司流动负债分别为 34.68 亿元和 34.75 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 15.41 亿元和 16.52 亿元，分别较上年末增长 0.07% 和 7.20%，公司短期刚性债务呈现小幅增长。同期末应付账款分别为 12.52 亿元和 10.80 亿元，分别较上年末增长 67.71% 和 -13.70%，主要为应付供应商货款，其中 2020 年末应付账款规模增长较快主要系业务规模扩大，对上游供应商的采购增加；2021 年 3 月末减少系到期支付供应商货款所致。

2020 年末和 2021 年 3 月末，该公司非流动负债分别为 7.59 亿元和 7.93

亿元，主要为长期借款和应付债券，其中 2020 年末较上年末大幅增长主要系“奥佳转债”于 2020 年 3 月发行上市所致。同期末长期借款分别为 2.13 亿元和 2.13 亿元，2020 年公司新增进出口银行 2 亿元借款导致长期借款规模有所扩大。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一季末
短期刚性债务合计	8.65	5.50	12.90	15.39	15.41	16.52
其中：短期借款	5.73	3.61	4.48	5.94	4.18	6.95
一年内到期的长期借款	1.15	0.05	1.36	0.03	0.04	0.00
应付票据	1.77	1.79	7.03	9.39	11.19	9.57
交易性金融负债	-	0.05	0.02	0.02	-	-
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.01	0.01	-	-
中长期刚性债务合计	0.26	1.89	0.53	0.17	7.12	6.77
其中：长期借款	0.26	1.89	0.53	0.17	2.13	2.13
应付债券	-	-	-	-	4.99	4.64
综合融资成本（年化，%）	3.00	2.05	3.36	3.34	3.22	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 22.53 亿元和 23.29 亿元，分别较上年末增加 44.77% 和 3.39%，分别占同期末债务总额的 53.30% 和 54.57%。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）合计金额分别为 6.34 亿元和 9.08 亿元，分别占同期末刚性债务的 28.17% 和 38.97%，2021 年 3 月末公司银行借款融资增加，在刚性债务中占比上升。公司银行借款以信用借款为主，2021 年 3 月末占当年末银行借款的 87.67%。此外，2020 年 3 月，公司成功发行“奥佳转债”，发行规模 12.00 亿元，已部分完成转股，2020 年末及 2021 年 3 月末余额分别为 4.99 亿元和 4.64 亿元。

图表 22. 截至 2021 年 3 月末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款银行	信用借款	抵押借款	合计
短期借款	5.96	0.99	6.95
长期借款	2.00	0.13	2.13
合计	7.96	1.12	9.08

资料来源：奥佳华

融资成本方面，该公司债务期限以一年以内为主，其中银行借款利率处于 0.92%-5.22%⁶，2020 年新增的政策性银行贷款利率较低，当年银行融资成本平均为 2.78%，此外，公司当年发行的“奥佳转债”实际利率 4.46%（按

⁶ 利率较低的为部分外资借款。

照实际利率每月摊销)，当年公司综合融资成本为 3.22%，总体看公司融资成本仍较低。

图表 23. 公司 2020 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构(单位:亿元)

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1 年以上
3% 以内	3.98	7.13
3%~4% (不含 4%)	0.20	0.03
4%~5% (不含 5%)	-	-
5%~6% (不含 6%)	-	-
合计	4.18	7.16

资料来源：奥佳华，可转债按照票面利率统计，未含应付票据。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
营业周期(天)	130.75	141.70	135.39	166.73	149.54	-
营业收入现金率(%)	98.14	105.92	99.79	106.50	102.59	101.33
业务现金收支净额(亿元)	6.10	9.48	13.19	11.87	16.64	1.90
其他因素现金收支净额(亿元)	-4.91	-6.45	-8.43	-9.11	-9.49	-2.89
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	1.19	3.03	4.76	2.76	7.15	-0.99
EBITDA(亿元)	4.07	5.10	6.65	5.15	7.42	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.47	0.63	0.64	0.36	0.39	-
EBITDA/全部利息支出(倍)	25.81	49.36	33.73	17.57	13.57	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

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

2020 年该公司营业周期减少至 149.54 天，其中应收账款周转天数和存货周转天数分别为 57.11 天和 90.38 天，均较上年变短，一方面系产品结构发生变化，健康环境、家用医疗产品及电商渠道销售占比上升，而上述业务营业周期相对较短；另一方面系对应收账款加强了管理，导致应收账款周转速度加快，但公司作为生产制造商，产品存在生产周期并给予 ODM 客户赊销账期，同时自主品牌主要通过自营门店销售等，相对于品牌运营商而言营业周期仍偏长。2020 年及 2021 年第一季度，公司营业收入现金率为 102.59% 和 101.33%，业务销售现金回笼能力较强。同期经营环节产生的现金流量净额分别为 7.15 亿元和 -0.99 亿元。其中 2020 年公司利润规模扩大，业务现金收支净额增加，经营环节产生的现金净流入规模较上年明显扩大。2021 年第一季度呈现净流出主要因当期提前备货采购支出增多而销售尚未到回款时点，导致业务现金收支净额阶段性减少所致。

该公司 2020 年 EBITDA 为 7.42 亿元，同比增长 44.01%，主要系利润总

额增长所致。但由于刚性债务本息较上年亦有所增长，同期 EBITDA 对刚性债务本息的覆盖倍数分别为 0.39 倍和 13.57 倍，仍处于一般水平。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
回收投资与投资支付净流入额	-1.29	2.03	5.23	5.37	-12.37	1.48
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	-0.78	-1.13	-2.78	-10.88	-4.14	-0.51
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.71	-2.12	-5.13	5.85	0.24	0.22
投资环节产生的现金流量净额	-1.36	-1.22	-2.67	0.34	-16.27	1.19

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2020 年及 2021 年第一季度该公司投资环节现金流净额分别为-16.27 亿元和 1.19 亿元，其中 2020 年因转存结构性存款同比增加，而理财收回金额同比减少及在建项目的投入等，公司投资环节现金流呈现较大规模净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
权益类净融资额	-0.57	-0.09	-0.60	-0.62	14.01	-
其中：分配股利、利润支出	0.69	0.64	0.56	0.67	0.06	-
债务类净融资额	-0.88	-1.32	0.02	-2.28	2.99	-0.09
其中：现金利息支出	0.15	0.10	0.31	0.13	1.33	0.08
筹资环节产生的现金流量净额	-1.45	-1.41	-0.58	-2.90	17.00	-0.09

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

近年来该公司主要通过银行借款和发行债券的方式筹资，2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 17.00 亿元和-0.09 亿元，其中 2020 年公司发行 12.00 亿元的“奥佳转债”及增加长期银行借款，导致公司筹资环节现金流呈较大规模净流入状态。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	31.72	35.25	42.38	34.09	65.04	65.73
	72.13	72.72	71.08	54.94	72.17	71.55
其中：货币资金（亿元）	5.34	7.60	13.41	8.59	15.33	14.94
交易性金融资产（亿元）	0.05	0.11	0.18	0.02	19.64	18.32
应收账款（亿元）	6.34	5.95	9.20	9.37	13.00	14.06
存货	5.77	7.49	8.61	10.00	12.66	13.53

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年第一季度末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	12.26	13.22	17.24	27.96	25.09	26.14
	27.87	27.28	28.92	45.06	27.83	28.45
其中：固定资产（亿元）	6.11	6.06	6.27	7.21	13.08	12.97
在建工程（亿元）	0.02	0.03	1.04	4.67	1.77	1.83
无形资产（亿元）	3.18	3.09	5.35	5.82	5.63	5.38
商誉（亿元）	1.58	1.84	1.85	2.16	1.74	1.71
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.15	4.16	8.23	3.65	2.03	-
受限资产账面余额/总资产（%）	4.90	8.57	13.81	5.88	2.25	-

资料来源：根据奥佳华所提供数据整理。

2020年末及2021年3月末，该公司资产总额分别为90.13亿元和91.87亿元，分别较上年末增加45.26%和1.92%。公司资产主要由流动资产构成，同期末，流动资产占比分别为72.17%和71.55%，其中2020年末占比上升主要系上年末项目建设投入导致货币资金减少而在建工程增长所致。

2020年末及2021年3月末，该公司流动资产分别为65.04亿元和65.73亿元，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15.33亿元和14.94亿元，其中2020年末较上年末增长78.46%主要系“奥佳转债”募集资金到位所致。同期末公司将结构性存款重分类至交易性金融资产，导致交易性金融资产规模明显增加至19.64亿元和18.32亿元。同期末应收账款分别为13.00亿元和14.06亿元，分别较上年末增长38.71%和8.16%，因业务规模扩大，公司应收账款规模呈现较快增长。公司应收账款主要产生自ODM业务，由于按摩小电器、空气净化器等生产业务与客户建立较长期的信用合作之后，会对客户给予一定的信用账期，ODM客户账期一般为30-60天，主要应收账款客户为HELEN OF TROY、YOOWO、HOMEDICS等国际品牌商，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46.99%，主要客户往年销售回款较及时，公司按照应收账款账龄计提坏账准备，账龄集中在1年以内。同期末，存货分别为12.66亿元和13.53亿元，分别较上年末增加26.68%和6.84%，随着业务规模扩大，公司存货规模逐年增加。从存货构成看，2020年末原材料、在产品及库存商品占比分别为16.11%、17.61%和52.45%，其中库存商品占比较大，主要系公司按摩椅直营门店销售占比较高，需备有库存所致，而同行业中多数企业以经销或电商为主，导致公司存货周转速度相对同业企业较慢。

2020年末及2021年3月末，该公司非流动资产分别为25.09亿元和26.14亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉等构成。同期末固定资产分别为13.08亿元和12.97亿元，其中2020年末较上年末增长81.26%主要系漳州康城家居厂房配套工程项目及部分厦门奥佳华智能健康设备工业4.0项目完工转入固定资产所致，当年末在建工程因此较上年末大幅下降62.04%至1.77亿元。公司2021年3月末在建工程1.83亿元，主要系对漳州奥佳华智能健康产业园区、厦门奥佳华智能健康设备工业4.0项目及奥佳华总部大

楼等建设投入。同期末无形资产分别为 5.63 亿元和 5.38 亿元，较上年末变化不大。同期末商誉资产 1.74 亿元和 1.71 亿元，分别较上年末下降 19.30% 和 2.15%，一方面系深圳美蝶康智能科技有限公司经减值测算后，所在资产组的可收回金额低于资产组的账面价值和商誉的合计数，2020 年计提商誉减值准备 0.19 亿元⁷；另一方面公司处置云享云（北京）科技有限公司 51% 股权，减计相关商誉资产 0.25 亿元。此外，2020 年末公司其他非流动资产较上年末减少 5.75 亿元，主要系结转预付工程款至在建工程所致。

受限资产方面，截至 2020 年末，该公司受限资产规模为 2.03 亿元，占当年末资产总额的 2.25%，其中主要包括受限货币资金 0.63 亿元，系存放的结构性存款、信用保证金等，此外受限固定资产和无形资产分别为 1.32 亿元和 0.08 亿元，主要系因融资质押受限。总体看，公司受限资产规模不大。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
流动比率 (%)	179.65	208.17	164.78	126.20	187.57	189.16
速动比率 (%)	144.54	159.32	125.52	77.52	147.65	145.96
现金比率 (%)	30.53	45.53	52.90	31.98	100.90	95.80

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。2020 年以来公司流动资产增长较快，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 2021 年 3 月末，该公司未对外提供担保，也无重大未决诉讼、重大资产减值待计提等表外事项发生。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部对下属企业的原材料采购、产品销售、投融资等进行统一管理，下属子公司仅负责生产，且下属企业的产品大部分（全部出口产品）须通过公司本部对外销售，因此公司本部业务、资产规模较大。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司本部资产规模分别为 68.55 亿元和 62.52 亿元，其中 2020 年末随着“奥佳转债”募集资金到位，当期末货币资金和交易性金融资产分别增至 5.74 亿元和 16.17 亿元，带动资产规模明显扩大。此外，公司本部作为主要债务融资主体，负债规模较大，同期末负债总额分别为 36.59 亿元和 30.43

⁷ 深圳美蝶康智能科技有限公司投资成本为 1,852 万元，目前已停止与康美药业合作，未来计划转型作为海外 medisana 家用医疗板块的供应链平台，通过在国内统一采购产品销售给海外子公司。

亿元，总体有所上升，其中刚性债务分别为 20.25 亿元和 19.94 亿元，截至 2021 年 3 月末资产负债率为 48.68%。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 32.18 亿元和 6.12 亿元，实现净利润 0.39 亿元和 -0.25 亿元，收入增长但是净利润下滑主要系人民币对美元汇率持续走强，公司本部产生大额的汇兑损失所致。同期，公司本部经营性现金流量净额分别为 6.79 亿元和 -2.19 亿元，波动较大，与合并口径数据变动较一致。总体看，公司总部控制了旗下子公司的原材料供应与产品销售，并实现核心子公司资金的集中管理，管控力度较强，具备债务兑付能力。

外部支持因素

该公司外部融资渠道较为畅通，已与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2021 年 3 月末，合并口径下，公司获得的银行授信总额为 43.35 亿元人民币和 1.30 亿元港币，其中尚有 24.83 亿元人民币和 0.50 亿元港币未使用，后续仍有一定融资空间。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用规模	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部	43.35 亿元人民币， 1.30 亿元港币	18.52 亿元人民币、 0.80 亿元港币	-	部分抵押
其中：国家政策性金融机构	2 亿元人民币	2 亿元人民币	-	-
工农中建交五大商业银行	24.13 亿元人民币	9.83 亿元人民币	-	-
其中：大型国有金融机构占比 (%) ⁸	55.66	53.08	-	-

资料来源：根据奥佳华公司所提供数据整理（截至 2021 年 3 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

奥佳转债：可转换公司债券，赎回条款及回售条款

本次债券为可转换公司债券，债券期限为 6 年。本次债券转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款，其中回售条款约定，在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。此外，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改

⁸ 计算占比时未包括港币授信。

变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付的压力。

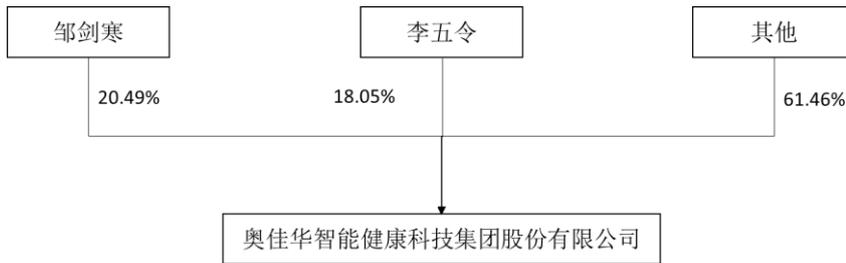
跟踪评级结论

该公司为全球按摩器具行业领先企业之一，拥有目前全球最大的保健按摩器械专业生产基地，其中 ODM 业务与多个国际品牌建立合作关系，出口额连续多年排名国内第一；自主品牌业务分布全球按摩椅主要消费市场，“OGAWA 奥佳华”、“FUJI”等品牌市场份额位于当地前三。跟踪期内，受全球疫情特殊市场环境的影响，及宅经济下对健康保健、防疫类产品需求增加，公司按摩器具、健康环境、家用医疗等产品的市场需求明显扩大，2020 年二季度公司恢复生产经营后下半年以来业绩呈现快速增长，未来随着全球疫情的控制，预计公司业绩增速将逐步趋于平缓。此外，公司按摩椅产能扩张较快，但是部分产能投入时间较短，现阶段产能利用率不足，且需关注原材料价格、汇率波动等对公司经营的影响。

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于合理水平，虽然因发行可转债及增加银行借款等刚性债务规模有所扩大，但是公司经营性现金净流入规模扩大，现金类资产较为充足，仍可对到期刚性债务予以覆盖。此外公司作为上市公司可进行直接融资，并可获得银行授信等融资便利，整体财务结构较为稳健。

附录一：

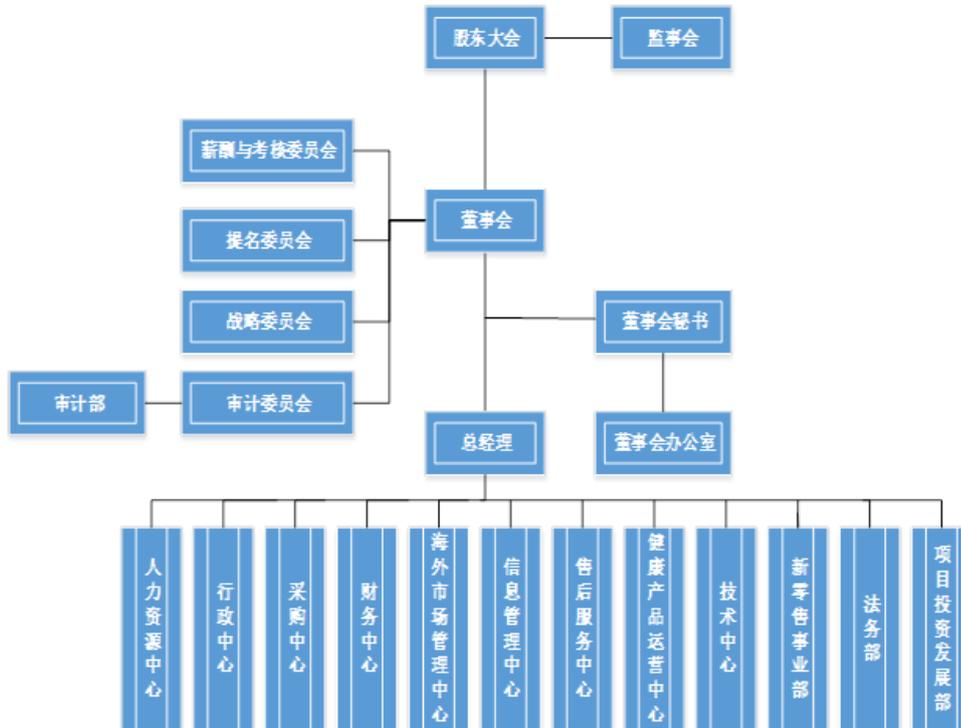
公司与实际控制人关系图



注：根据奥佳华提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	奥佳华	本级	—	按摩器具	20.25	31.96	32.18	0.39	6.79	1.03	母公司口径
厦门蒙发利电子有限公司	蒙发利电子	全资子公司	100.00%	按摩椅生产	0.00	4.50	10.09	0.93	0.66	1.81	
漳州蒙发利实业有限公司	漳州蒙发利	全资子公司	100.00%	按摩小电器生产	0.00	10.30	22.82	2.46	0.75	3.08	
厦门呼博仕环境工程产业股份有限公司	健康科技	全资子公司	65.92%	健康环境类产品生产	0.72	6.34	9.50	0.86	1.96	1.13	
奥佳华品牌营销有限公司	营销公司	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.00	2.46	6.61	-0.24	1.36	-0.21	
OGAWA WORLD BERHAD	OWB	全资子公司	100.00%	按摩器具	0.84	1.95	4.97	0.32	1.66	0.88	

注：根据奥佳华公司 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	59.61	62.05	90.13	91.87
货币资金 [亿元]	13.41	8.59	15.33	14.94
刚性债务[亿元]	13.44	15.56	22.53	23.29
所有者权益 [亿元]	33.03	34.57	47.87	49.19
营业收入[亿元]	54.47	52.76	70.49	20.70
净利润 [亿元]	4.43	2.88	4.34	1.20
EBITDA[亿元]	6.65	5.15	7.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.76	2.76	7.15	-0.99
投资性现金净流入量[亿元]	-2.67	0.34	-16.27	1.19
资产负债率[%]	44.60	44.29	46.89	46.46
权益资本与刚性债务比率[%]	245.74	222.16	212.50	211.20
流动比率[%]	164.78	126.20	187.57	189.16
现金比率[%]	52.90	31.98	100.90	95.80
利息保障倍数[倍]	27.59	13.14	10.15	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	135.39	166.73	149.54	—
毛利率[%]	36.25	37.22	35.98	34.36
营业利润率[%]	9.59	6.76	7.39	7.37
总资产报酬率[%]	10.06	6.33	7.29	—
净资产收益率[%]	14.21	8.51	10.53	—
净资产收益率*[%]	14.31	8.71	11.37	—
营业收入现金率[%]	99.79	106.50	102.59	101.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.30	10.48	23.17	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.10	11.46	-26.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	33.73	17.57	13.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.64	0.36	0.39	—

注：表中数据依据奥佳华经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

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

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月21日	AA/稳定	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 家用电器行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24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) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月27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) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	-
债项评级 (奥佳转债)	历史首次评级	2019年5月21日	AA	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 家用电器行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月27日	AA	陈婷婷、熊桦	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(家用电器)MX-GS023(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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