

# 信用评级公告

联合〔2021〕7488号

联合资信评估股份有限公司通过对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“海尔金融保理（重庆）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 海尔金融 ABN001 优先”的信用等级为  $AAA_{sf}$ 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

# 海尔金融保理（重庆）有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 票据简称              | 金额（亿元）            |      | 占比（%）  |        | 评级结果              |                   |
|-------------------|-------------------|------|--------|--------|-------------------|-------------------|
|                   | 本次                | 首评   | 本次     | 首评     | 本次                | 首评                |
| 20 海尔金融 ABN001 优先 | 7.15              | 7.15 | 88.15  | 92.02  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 20 海尔金融 ABN001 次  | 0.61              | 0.61 | 7.52   | 7.85   | NR                | NR                |
| 票据合计              | 7.76              | 7.76 | 95.67  | 99.88  | --                | --                |
| 超额抵押              | 0.35 <sup>1</sup> | 0.01 | 4.33   | 0.12   | --                | --                |
| 资产池合计             | 8.11              | 7.77 | 100.00 | 100.00 | --                | --                |

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. NR-未予评级

## 交易概览：

票据成立日：2020 年 10 月 28 日  
 票据预计到期日：2022 年 10 月 28 日  
 初始评估基准日：2020 年 6 月 12 日  
 基础资产跟踪基准日：2021 年 3 月 31 日  
 票据跟踪基准日：2021 年 4 月 28 日  
 跟踪期间：2020 年 10 月 28 日—2021 年 4 月 28 日

首次评级日期：2020 年 10 月 19 日

跟踪评级日期：2021 年 7 月 29 日

## 分析师

韩易洋 曹雨璇 宋宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本票据”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对票据进行了组合资产信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

跟踪期间内，基础资产未出现逾期、违约情况，基础资产现金流表现符合预期。截至基础资产跟踪基准日，资产池集中度升高（单户贸易融资客户最高占比 20.06%），尚未偿还完毕的资产池信用水平较首评略有下降（资产池加权平均影子级别由 A<sup>-</sup><sub>2</sub>/BBB<sup>+</sup><sub>2</sub> 降为 BBB<sup>+</sup><sub>2</sub>/BBB<sub>2</sub>）。因此，组合资产信用风险模型结果显示，资产池整体质量较首评下降。

交易结构方面，一定的超额抵押（4.33%）使得“20 海尔金融 ABN001 优先”获得的信用支持略有提升（由 7.97% 提升至 11.85%）。此外，跟踪期内，海尔集团（青岛）金融控股有限公司（以下简称“海尔金控”）经营情况良好，信用水平稳定，其为本交易提供的差额补足义务仍是维持“20 海尔金融 ABN001 优先”AAA<sub>sf</sub> 信用等级票据的决定性因素。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“海尔金融保理（重庆）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 海尔金融 ABN001 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，上述“20 海尔金融 ABN001 优先”评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

<sup>1</sup> 资产池中包含了基础资产未偿本金余额 5.98 亿元，以及专项计划账户、监管账户余额以及原始权益人账户中属于本专项计划的资产合计 2.13 亿元。

<sup>2</sup> 联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 4。

原始权益人/资产服务机构主要财务数据：

| 海尔金融保理（重庆）有限公司（合并口径） |        |        |        |                 |
|----------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 项目                   | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1—3 月 |
| 资产总额（亿元）             | 72.74  | 95.38  | 105.25 | 93.26           |
| 所有者权益（亿元）            | 15.29  | 17.41  | 16.57  | 16.98           |
| 营业总收入（亿元）            | 5.89   | 7.08   | 7.43   | 1.60            |
| 利润总额（亿元）             | 2.71   | 3.26   | 3.08   | 0.73            |
| 资产负债率（%）             | 78.98  | 81.92  | 84.41  | 81.79           |

差额补足义务人主要财务数据：

| 海尔集团（青岛）金融控股有限公司（合并口径） |         |         |         |                 |
|------------------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 项目                     | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年<br>1—3 月 |
| 资产总额（亿元）               | 1333.04 | 1513.28 | 1597.73 | 1535.41         |
| 负债总额（亿元）               | 993.87  | 1135.29 | 1189.30 | 1112.79         |
| 所有者权益（亿元）              | 339.17  | 377.99  | 408.43  | 422.62          |
| 全部债务（亿元）               | 194.71  | 438.47  | 412.49  | 420.68          |
| 营业总收入（亿元）              | 74.99   | 75.35   | 70.48   | 17.33           |
| 利润总额（亿元）               | 29.17   | 40.18   | 50.73   | 14.02           |
| EBITDA（亿元）             | 56.22   | 77.17   | 87.84   | /               |
| 营业利润率（%）               | 38.22   | 51.88   | 70.91   | 80.16           |
| 总资产收益率（%）              | 1.69    | 2.36    | 2.50    | 0.75            |
| 净资产收益率（%）              | 7.52    | 9.36    | 9.88    | 2.83            |
| 归母净利润收益率（%）            | 11.97   | 15.13   | 15.57   | 4.34            |
| 资产负债率（%）               | 74.56   | 75.02   | 74.44   | 72.48           |
| 全部债务资本化比率（%）           | 36.47   | 53.70   | 50.25   | 49.88           |
| 长期债务资本化比率（%）           | 21.46   | 36.93   | 30.15   | 30.84           |
| 流动比率（%）                | 69.09   | 59.13   | 57.18   | 59.19           |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）        | -31.73  | -19.37  | 3.97    | -4.36           |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）   | 1.93    | 0.75    | 0.66    | 0.42            |
| EBITDA 利息倍数（倍）         | 3.46    | 5.68    | 4.70    | /               |
| 全部债务/EBITDA（倍）         | 2.20    | 2.15    | 2.43    | /               |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；  
2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化

优势

海尔金控作为差额补足义务人，综合业务实力强，盈利情况良好，具有极强的履约能力。海尔金控在海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）的战略规划中扮演重要角色，成立以来取得快速发展，在金融领域广泛布局，形成了多元化的金融服务业务体系，综合业务实力强；海尔金控资产规模较大，盈利情况良好。海尔金控实际控制人海尔集团自身经营规模大、资本实力和盈利能力强，且对海尔金控的发展从多方面给予较大支持，有利于海尔金控各项业务的拓展。联合资信评定其主体信用等级为 AAA。海尔金控提供的差额补足承诺能极好地保障优先级资产支持票据的偿付。

关注

- 截至基础资产跟踪基准日，本票据基础资产质量有所下降。截至基础资产跟踪基准日，入池保理融资债权加权平均影子级别为 BBB<sup>+</sup>/BBB<sub>s</sub>，资产质量较初始基准日（入池保理融资债权加权平均影子级别为 A<sup>-</sup><sub>s</sub>/BBB<sup>+</sup><sub>s</sub>）有所下降。
- 海尔金控主要业务经营易受经营环境变化影响；债务规模增长较快，对外部资金依赖度高；内部管理需持续加强。海尔金控主要金融业务板块均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素可能对经营带来不利影响；近年宏观经济持续下行导致金融类业务资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现；近年来海尔金控债务规模较快增长，利息负担加重，对外部融资依赖度高，需对偿债能力和流动性状况保持关注；海尔金控控股子公司数量众多，且业务涉及实业、金融等众多领域，要求持续加强内控合规和风险管理，海尔金控执行海尔集团“人单合一”的管理模式有助于加强内部管理，但管理效果有待进一步观察。
- 可能存在模型风险。影响基础资产违约及违

约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本票据项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

## 一、票据兑付情况

截至本次跟踪基准日，本票据仍处于循环期；跟踪期间，“20 海尔金融 ABN001 优先”的收益正常兑付，未发生加速清偿事件。“20 海尔金融 ABN001 优先”所获得的信用支持略有提高。

本票据于 2020 年 10 月 28 日正式成立。截至票据跟踪基准日（2021 年 4 月 30 日），本票

据仍处于循环期内，优先级票据利息按时足额兑付，于 2021 年 4 月 28 日支付利息 1604.34 万元，累计进行了 1 次收益分配。

截至票据跟踪基准日，本票据存续规模情况如下表：

表 1 截至票据跟踪基准日本期资产支持票据剩余规模及兑付概况（单位：万元、%）

| 资产支持票据            | 金额              |                 | 占比            |               | 发行利率 | 预期到期日      | 兑付情况 |
|-------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|------|------------|------|
|                   | 本次基准日           | 初始基准日           | 本次基准日         | 初始基准日         |      |            |      |
| 20 海尔金融 ABN001 优先 | 71500.00        | 71500.00        | 88.15         | 92.02         | 4.50 | 2022/10/28 | 正常   |
| 20 海尔金融 ABN001 次  | 6100.00         | 6100.00         | 7.52          | 7.85          | --   | 2022/10/28 | --   |
| <b>票据合计</b>       | <b>77600.00</b> | <b>77600.00</b> | <b>95.67</b>  | <b>99.88</b>  | --   | --         | --   |
| 超额抵押              | 3513.55         | 97.00           | 4.33          | 0.12          | --   | --         | --   |
| <b>资产池合计</b>      | <b>81113.55</b> | <b>77697.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | --   | --         | --   |

注：分配方式上，20 海尔金融 ABN001 优先为循环期内每半年分配预期收益，摊还期内按月过手摊还本息，20 海尔金融 ABN001 次在优先级票据本金及预期收益全部偿付完毕后，享有剩余收益

资料来源：联合资信整理

截至本次基础资产跟踪基准日，本票据已循环购买 1 次，循环购买具体情况如下表所示：

表 2 跟踪期间的循环购买情况（单位：万元、%）

| 循环购买日     | 购买的应收账款金额 | 购买的应收账款笔数 | 支付的购买对价  | 循环购买前票据账户余额扣除当期预留应付款项后的金额 | 循环购买率  |
|-----------|-----------|-----------|----------|---------------------------|--------|
| 2021/1/25 | 56584.00  | 19        | 56492.12 | 56492.17                  | 100.00 |

资料来源：循环购买公告、收益分配报告，联合资信整理

注：循环购买率=循环购买支付的购买对价/循环购买前票据账户余额扣除当期预留应付款项后的金额

截至基础资产跟踪基准日，本票据尚处于循环期内。本票据于 2021 年 1 月 25 日进行了 1 次循环购买，支付的购买对价为 56492.12 万元，循环购买率为 100.00%；剩余循环期 17 个月，期间仍将有 6 次循环购买。

截至基础资产跟踪基准日，基础资产未出现早偿或逾期情况，均正常回款；已有 4 笔资产偿付完毕但未进行循环购买，金额为 20450.00 万元，利息流入为 2427.86 万元。剩余 15 笔未偿还完毕，金额为 59834.00 万元。

截至票据跟踪基准日，“20 海尔金融 ABN001 优先”未到期，优先级资产支持票据还

本付息情况均正常。截至票据跟踪基准日，资产池超额抵押 3513.55 万元，“20 海尔金融 ABN001 优先”获得的信用支持为 11.85%，较初始基准日提升 3.88 个百分点，“20 海尔金融 ABN001 优先”获得的信用支持有小幅提高。

根据资产服务机构报告，自 2020 年 10 月 28 日到 2021 年 4 月 30 日，本票据没有资产出现早偿、逾期、违约及损失，基础资产产生的现金流符合预期，基础资产表现良好。



## 二、参与机构表现

跟踪期内，本票据的计划管理人、托管银行和监管银行未发生变化，履职能力稳定。

## 三、原始权益人/资产服务机构分析

本交易的原始权益人/资产服务机构是海尔金融保理（重庆）有限公司（以下简称“海尔保理”）。

海尔保理于 2015 年 5 月 25 日正式成立，由海尔集团（青岛）金融控股有限公司（以下简称“海尔金控”）出资设立。截至 2021 年 3 月 31 日，海尔保理实收资本为 100,000 万元，海尔保理为海尔金控全资子公司，海尔保理最终控股公司为海尔集团公司（下称“海尔集团”）。

### 1. 业务概况

**跟踪期内，海尔保理经营情况良好。**

截至 2020 年末，海尔保理以从融资方受让应收账款的方式为融资方提供融资的金额为 605,917.00 万元，实际管理的应收保理融资款余额为 752,928.99 万元。截至 2021 年 3 月末，海尔保理以从融资方受让应收账款的方式为融资方提供融资的金额 128,428.87 万元，实际管理的应收保理融资款余额分别为 754,919.72 万元。

截至 2020 年底，海尔保理前五大客户业务余额共计 250,150.00 万元，占当期业务余额的 31.70%；2021 年 3 月末，前五大客户业务余额共计 227,700.00 万元，占当期业务余额的比例为 28.78%。

截至 2020 年底，合同期限在 1 年内的业务余额为 406,267.01 万元，占期末业务总余额的 53.96%。截至 2021 年 3 月底，合同期限在 1 年内的业务余额为 421,300.22 万元，占期末业务总余额的 55.81%；合同期限在一年以上的，主要采用分期还本的方式，以保证资产资金的流动性。

截至 2020 年底，涉及制造业保理资产规模

为 150,318.26 万元，占比 19.96%，涉及建筑业保理资产规模为 93,708.55 万元，占比 12.45%；截至 2021 年 3 月底，涉及制造业保理资产规模为 146,424.77 万元，占比 19.40%，涉及建筑业保理资产规模为 92,015.05 万元，占比 12.19%。制造业由 2015 年尚未开展业务发展至 2021 年 3 月底占比 19.40%；涉及行业由 2015 年末的仅房地产业、建筑业发展至 2021 年 3 月底已拓展至制造业、批发和零售业、住宿和餐饮业、环保、信息技术等行业，业务范围逐步扩大，行业集中度问题逐步得到有效解决。

截至 2020 年底，海尔保理业务资产余额为 752,928.99 万元，截至 2021 年 3 月底，海尔保理业务资产余额为 754,919.72 万元。截至 2021 年 3 月底，海尔保理业务风险控制成果良好，不良资产余额 6,187.88 万元，不良率仅为 0.82%。

### 2. 财务分析

**跟踪期内，海尔保理资产以流动资产为主，负债结构变化不大，所有者权益结构稳定性较弱，各盈利指标一般。**

海尔保理提供了 2019 年和 2020 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留审计意见。

截至 2020 年底，海尔保理合并资产总额 105.25 亿元，所有者权益 16.57 亿元；2020 年，海尔保理实现营业总收入 7.43 亿元，利润总额 3.08 亿元。截至 2021 年 3 月底，海尔保理合并资产总额 93.26 亿元，所有者权益 16.98 亿元；2021 年 1—3 月，海尔保理实现营业总收入 1.60

亿元，利润总额 0.73 亿元。

截至 2020 年底，海尔保理合并资产总额 105.25 亿元，较上年底增长 10.35%，主要系长期股权投资（对联营企业的投资）和其他非流动资产（投资款和一年以上到期的资金拆借款）增加所致。其中，流动资产占 85.52%，非流动资产占 14.48%。海尔保理资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。截至 2021 年 3 月底，海尔保理合并资产总额 93.26 亿元，较上年底下降 11.40%。其中，流动资产占 79.33%，非流动资产占 20.67%。海尔保理资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2020 年底，海尔保理流动资产主要由应收保理款（占比 71.12%）、货币资金（占比 12.04%）和其他应收款（占比 10.69%）构成。截至 2020 年底，海尔保理应收保理款 64.02 亿元，较上年底下降 12.38%。截至 2020 年底，海尔保理货币资金 10.84 亿元，较上年底增长 22.11%，主要系银行存款增加所致，货币资金无受限。截至 2020 年底，海尔保理其他应收款 9.63 亿元，较上年底增长 125.79%，主要系债权转让款和往来款增加所致。截至 2021 年 3 月底，流动资产 73.98 亿元，较上年底下降 17.81%。截至 2021 年 3 月底，海尔保理应收保理款 59.62 亿元，较上年底下降 6.87%。

截至 2020 年底，海尔保理非流动资产 15.24 亿元，较上年底增长 78.45%，海尔保理非流动资产主要由可供出售金融资产（占 27.74%）和其他非流动资产（占 63.32%）构成。截至 2021 年 3 月底，海尔保理非流动资产 19.27 亿元，较上年底增长 26.48%。

截至 2020 年底，海尔保理可供出售金融资产 4.23 亿元，较上年底增长 47.02%。截至 2020 年底，海尔保理其他非流动资产 9.65 亿元，较上年底增长 101.00%，主要系投资款增加所致。截至 2021 年 3 月底，海尔保理其他非流动资产 9.65 亿元，较上年底无变化。

2020 年底，海尔保理负债总额 88.68 亿元，较上年底增长 13.74%，主要系其他非流动负债

（一年以上到期的资金拆借款）增加所致。其中，流动负债占 82.66%，非流动负债占 17.34%。海尔保理以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，海尔保理负债总额 76.27 亿元，较上年底下降 14.15%。其中，流动负债占 79.84%，非流动负债占 20.16%。海尔保理以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，海尔保理流动负债主要由短期借款（占比 71.61%）和其他应付款（占比 27.12%）构成。截至 2021 年 3 月底，海尔保理流动负债 60.89 亿元，较上年底下降 17.11%。截至 2020 年底，海尔保理短期借款 52.49 亿元，较上年底增长 55.83%，主要系保证借款和信用借款增加所致。2020 年底，海尔保理其他应付款 19.88 亿元，较上年底增长 4.74%，主要系应付股利（普通股股利）增加所致。截至 2021 年 3 月底，海尔保理短期借款 46.32 亿元，较上年底下降 11.75%。截至 2021 年 3 月底，海尔保理其他应付款（合计）13.60 亿元，较上年底下降 31.56%。截至 2021 年 3 月底，海尔保理其他应付款 13.60 亿元，较上年底下降 31.56%。

截至 2020 年底，海尔保理非流动负债 15.38 亿元，较上年底增长 1379.88%，主要系其他非流动负债增加所致。海尔保理非流动负债主要由其他非流动负债（占 97.53%）构成。截至 2021 年 3 月底，海尔保理非流动负债 15.38 亿元，较上年底无变化。截至 2020 年底，海尔保理其他非流动负债 15.00 亿元，较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，海尔保理其他非流动负债 15.00 亿元，较上年底无变化。

截至 2020 年底，海尔保理所有者权益合计 16.57 亿元，较上年底下降 4.82%，主要系未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。归属于母公司所有者权益 16.57 亿元，实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 60.34%、0.30%和 33.60%。所有者权益结构稳定性弱。截至 2021 年 3 月底，海尔保理所有者权益 16.98 亿元，较上年底增长 2.47%，较上年底变化不大。其中，归属于母公



司所有者权益占比为 100.00%。在所有者权益中，实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 58.88%、0.30%和 35.20%。所有者权益结构稳定性较弱。

2020 年，海尔保理实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 5.08%，主要系利息收入增加所致。2020 年，海尔保理实现利息收入 5.25 亿元，较上年底增长 7.54%，主要系借款利息收入所致。2021 年 1—3 月，海尔保理实现营业收入 1.60 亿元，同比变化不大；营业利润率为 99.13%，同比变化不大。2020 年，海尔保理实现保理款利息收入 4.87 亿元，同比增长 0.25%，占营业收入 92.92%。2020 年，海尔保理实现利润总额 3.08 亿元，较上年同期下降 5.34%，较上年同期变化不大；实现净利润 2.72 亿元，较上年同期下降 7.87%。海尔保理营业成本以利息支出为主，2020 年，海尔保理营业总成本为 4.59 亿元，其中利息支出为 3.65 亿元，占全部营业成本的比重为 79.54%。2020 年，海尔保理总资产收益率和净资产收益率分别为 3.64%、15.15%。海尔保理各盈利指标一般。2021 年 1—3 月，海尔保理总资

本收益率和净资产收益率分别为 1.32%、4.91%。海尔保理各盈利指标一般。

从经营活动来看，2020 年，海尔保理经营活动现金净流入 7.55 亿元，同比增长 235.33%。从投资活动来看，2020 年，海尔保理投资活动现金净流出 2.36 亿元。从筹资活动来看，2020 年，海尔保理筹资活动现金净流出 3.23 亿元，同比净流入转为净流出。从经营活动来看，2021 年 1—3 月，海尔保理经营活动现金净流入 1.75 亿元，实现投资活动现金净流入 0.44 亿元，实现筹资活动现金净流出 9.86 亿元。

截至 2021 年 3 月 31 日，海尔保理无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，海尔保理共获得银行授信总额 71.00 亿元，其中尚未使用额度 24.68 亿元。

根据海尔保理提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 6 日查询日，海尔保理无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

#### 四、差额补足义务人信用风险分析（详见附件1）

本票据的差额补足义务人为海尔金控。跟踪期内，海尔金控资信水平稳定，联合资信确定维持海尔金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。海尔金控提供的差额补足承诺能极好地保障优先级资产支持票据的偿付。

##### 1. 海尔金控主体信用评级

海尔金控作为海尔集团旗下全资控股的综合性金融类控股平台企业，具备很强的股东背景和资本实力；海尔金控在海尔集团的战略规划中扮演重要角色，在金融领域广泛布局，形成了多元化的金融服务业务体系，2020 年以来发展较好，综合业务实力强；海尔金控资产规模较大，盈利情况良好。海尔金控实际控制人海尔集团自

身经营规模大、资本实力和盈利能力强，且对海尔金控的发展从多方面给予较大支持，有利于海尔金控各项业务的拓展。

海尔金控成立于 2014 年 2 月，由海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）投资设立，初始注册资本 0.50 亿元。2014 年 4 月，海尔集团以其持有的青岛海尔创业投资有限责任公司的 100% 股权作价 4.86 亿元向海尔金控增资，海尔金控注册资本变更为 5.36 亿元。2014 年 12 月，海尔集团将其持有的公司股权全部转让给海尔电器国际股份有限公司（以下简称“海尔电器”，已于 2020 年 12 月更名为海尔卡奥斯股份有限公司，更名后以下简称“海尔卡奥斯”），海尔金控成为海尔电器的全资子公司。2016 年 11 月，

海尔电器对公司以货币方式向公司增资 40.00 亿元，海尔金控注册资本增至 45.36 亿元。2016 年 12 月，海尔电器以其持有的青岛海尔电子有限公司 100% 股权作价 12.01 亿元向海尔金控增资，海尔金控注册资本变更为 57.37 亿元。2018 年 7 月，海尔电器以货币方式向公司增资 60.00 亿元，海尔金控注册资本增至 117.37 亿元。截至 2021 年 3 月底，海尔金控注册资本和实收资本均为 117.37 亿元，由海尔卡奥斯全资持有，海尔集团为海尔金控实际控制人，海尔金控股东未有将海尔金控股权进行质押的情况。海尔集团的工商登记类型为股份制企业，根据 2002 年 6 月青岛市国有资产管理办公室出具的关于海尔集团公司企业性质的说明，海尔集团的企业性质为集体所有制企业；海尔集团财产为集体财产，由全体海尔人共同创造产生，由全体海尔人所有、使用、处置并享受相关权益；海尔集团建立职工代表大会制度，职工代表大会是最高权力机构，决定海尔集团的重大事项。

海尔金控经营范围：对金融及金融服务性机构进行投资、资产管理、股权投资及股权投资基金管理、投资策划与咨询服务、财务信息咨询、金融信息数据处理服务、金融软件领域内的技术投资及技术咨询；人工智能系统、高端装备智能制造系统的技术开发、技术服务，物联网技术开发、咨询、服务；塑料制品、五金交电、包装制品、金属制品、化工产品（不含危险品）销售；普通机械产品开发；家用电器采购与销售。

海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业。截至 2020 年底，海尔金控内设战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部和审计部等部门。海尔金控纳入合并的一级子公司 36 家，各级子公司合计百余家；重要的子公司有海尔集团财务有限责任公司（简称“海尔财务公司”）、海尔融资租赁股份有限公司（简称“海尔租赁”）、重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链”）、重庆海尔小额贷款有限公司（简称“海尔小贷”）、海尔金融保理（重庆）有限公

司（简称“海尔保理”）等。截至 2021 年 3 月底，海尔金控合并口径共有员工 1681 人。

截至 2020 年底，海尔金控资产总额 1597.73 亿元，负债总额 1189.30 亿元，所有者权益合计 408.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.78 亿元。2020 年，海尔金控营业总收入 70.48 亿元，投资收益 30.48 亿元，利润总额 50.73 亿元。

截至 2021 年 3 月底，海尔金控资产总额 1535.41 亿元，负债总额 1112.79 亿元，所有者权益合计 422.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.72 亿元。2021 年 1—3 月，海尔金控营业总收入 17.33 亿元，投资收益 9.20 亿元，利润总额 14.02 亿元。

海尔金控注册地址：山东省青岛市崂山区海尔高科技工业园；法定代表人：谭丽霞。

## 优势

**（1）综合竞争力强。**海尔金控在金融领域广泛布局，目前已形成以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理为主的多元化金融业务架构，2020 年主要业务运营良好，海尔金控整体经营实力和竞争优势强。

**（2）财务表现较好。**截至 2020 年底，海尔金控资产规模大，资本实力很强，盈利情况良好，融资渠道较为畅通，主要金融业务的资本充足性较好。

**（3）实际控制人背景强，能为海尔金控提供较大支持。**海尔金控实际控制人海尔集团是全球大型家电品牌制造商，经营规模大，资本实力和盈利能力强；海尔金控作为海尔集团全资控股的金融类控股平台，可以在资金补充、流动性支持、业务资源、品牌建设、人员及管理等多方面获得股东的持续较大支持。

## 关注

**（1）主要业务经营易受经营环境变化影响。**海尔金控主要金融业务板块均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素可能对海尔金控经营带来不利影响；近

年宏观经济持续下行导致金融类业务资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现。

### (2) 债务负担较重，对外部资金依赖度高。

2020 年以来海尔金控债务规模有所回落，但债务负担仍然较重，对外部融资依赖度高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

(3) 内部管理需持续加强。海尔金控股子子公司数量众多，且业务涉及实业、金融等众多领域，要求海尔金控持续加强内控合规和风险管理，海尔金控执行海尔集团“人单合一”的管理模式有助于加强内部管理，但管理效果有待进一步观察。

步观察。

### 2. 优先级资产支持票据偿债能力分析

以 2020 年财务数据为基础，海尔金控所有者权益（408.43 亿元）、EBITDA（87.84 亿元）和经营性净现金流（100.01 亿元）对优先级票据（7.15 亿元）的覆盖倍数分别为 57.12 倍、12.29 倍和 13.99 倍。海尔金控所有者权益、EBITDA 和经营性净现金流对优先级票据本金的保障能力极强。

## 五、基础资产分析

截至基础资产跟踪基准日，基础资产未出现早偿或逾期情况，均正常回款，已有 4 笔资产偿付完毕但未进行循环购买，金额为 20450.00 万元；基础资产加权平均剩余期限有所缩短，基础资产集中度升高；资产池信用水平较首评略有下降。基础资产质量较初始基准日有所下降。

### 1. 基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日（2021 年 3 月 31

日），基础资产未出现早偿、逾期或违约情况，基础资产现金流表现符合预期；资产池中未偿还完毕的基础资产共涉及 15 笔保理融资债权；剩余未偿本金余额为 59834.00 万元；加权平均保理融资债权利率为 6.52%，较初始基准日升高；加权平均剩余期限为 5.45 个月；入池保理融资债权加权平均影子级别为 BBB<sup>+</sup><sub>s</sub>/BBB<sub>s</sub>，资产质量较初始基准日有所下降。基础资产概况如下表所示：

表 3 基础资产池概况

| 项目                   | 跟踪基准日                                           | 初始基准日                                                      |
|----------------------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 资产池保理融资债权未偿本金余额（万元）  | 59834.00                                        | 77697.00                                                   |
| 融资客户数（户）             | 12                                              | 26                                                         |
| 保理融资债权笔数（笔）          | 15                                              | 29                                                         |
| 单户最大保理融资债权未偿本金余额（万元） | 12000.00                                        | 10000.00                                                   |
| 单笔最大保理融资债权未偿本金余额（万元） | 12000.00                                        | 10000.00                                                   |
| 加权平均保理融资债权利率（%）      | 6.52                                            | 5.78                                                       |
| 单笔保理融资债权最长剩余期限（月）    | 10.22                                           | 17.23                                                      |
| 加权平均保理融资债权期限（月）      | 15.48                                           | 11.00                                                      |
| 加权平均保理融资债权剩余期限（月）    | 5.45                                            | 6.00                                                       |
| 加权平均保理融资债权账龄（月）      | 10.03                                           | 5.00                                                       |
| 入池保理融资债权加权平均影子级别     | BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub> /BBB <sub>s</sub> | A <sup>-</sup> <sub>s</sub> /BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub> |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

### 2. 入池资产担保方式分布

截至基础资产跟踪基准日，共有 12 笔资产附有企业连带责任担保，涉及保理融资债权未偿

本金余额 47834.00 万元，占比 79.94%，较初始基准日有所上升；截至基础资产跟踪基准日，资产不涉及质押担保和个人担保。

表 4 基础资产担保方式分布情况（单位：笔、万元、%）

| 担保方式      | 跟踪基准日     |                 |               | 初始基准日     |                 |               |
|-----------|-----------|-----------------|---------------|-----------|-----------------|---------------|
|           | 笔数        | 未偿本金            | 占比            | 笔数        | 未偿本金            | 占比            |
| 企业保证      | 12        | 47834.00        | 79.94         | 23        | 43947.00        | 56.56         |
| 无保证       | 3         | 12000.00        | 20.06         | --        | --              | --            |
| 信用        | --        | --              | --            | 2         | 15000.00        | 19.31         |
| 个人保证      | --        | --              | --            | 2         | 13000.00        | 16.73         |
| 质押+保证     | --        | --              | --            | 2         | 5750.00         | 7.40          |
| <b>合计</b> | <b>15</b> | <b>59834.00</b> | <b>100.00</b> | <b>29</b> | <b>77697.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

### 3. 基础资产利率分布

本票据基础资产所涉及的保理融资合同全部采用固定利率。截至基础资产跟踪基准日，入池保理融资债权加权平均合同利率为 6.52%，符合基础资产合格标准，较初始基准日基本上升了

0.74 个百分点；基础资产利率主要分布于 8.00%（不含）~9.00%（含），涉及保理融资债权未偿本金余额 33500.00 万元，占比 55.99%。利率分布具体情况如下表所示。

表 5 基础资产利率分布情况（单位：笔、万元、%）

| 利率        | 本次跟踪      |                 |               | 初始基准日     |                 |               |
|-----------|-----------|-----------------|---------------|-----------|-----------------|---------------|
|           | 笔数        | 未偿本金            | 未偿本金占比        | 笔数        | 未偿本金            | 未偿本金占比        |
| 0         | 1         | 12000.00        | 20.06         | --        | --              | --            |
| (6, 7]    | --        | --              | --            | 2         | 14800.00        | 19.05         |
| (7, 8]    | --        | --              | --            | 5         | 15500.00        | 19.95         |
| (8, 9]    | 7         | 33500.00        | 55.99         | 6         | 11760.00        | 15.14         |
| (9, 10]   | 7         | 14334.00        | 23.96         | 5         | 11642.00        | 14.98         |
| <b>合计</b> | <b>15</b> | <b>59834.00</b> | <b>100.00</b> | <b>29</b> | <b>77697.00</b> | <b>100.00</b> |

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

### 4. 账龄结构及剩余期限分布

截至基础资产跟踪基准日，基础资产账龄主要集中于 6（不含）~12（含）个月，剩余期限主

要集中 0（不含）~6（含）个月，加权平均账龄为 10.03 个月，加权平均剩余期限为 5.45 个月。

表 6 基础资产账龄分布（单位：笔、万元、%）

| 账龄        | 跟踪基准日     |                 |               | 初始基准日     |                 |               |
|-----------|-----------|-----------------|---------------|-----------|-----------------|---------------|
|           | 笔数        | 未偿本金            | 占比            | 笔数        | 未偿本金            | 占比            |
| (0,3]     | --        | --              | --            | 8         | 17752.00        | 22.85         |
| (3,6]     | 4         | 15100.00        | 25.24         | 14        | 28026.00        | 36.07         |
| (6,9]     | 6         | 15984.00        | 26.71         | 5         | 23369.00        | 30.08         |
| (9,12]    | 2         | 16000.00        | 26.74         | 2         | 8550.00         | 11.00         |
| >12       | 3         | 12750.00        | 21.31         | --        | --              | --            |
| <b>合计</b> | <b>15</b> | <b>59834.00</b> | <b>100.00</b> | <b>29</b> | <b>77697.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

表 7 基础资产剩余期限分布（单位：笔、万元、%）

| 剩余期限    | 本次跟踪 |          |        | 初始基准日 |          |        |
|---------|------|----------|--------|-------|----------|--------|
|         | 笔数   | 未偿本金     | 未偿本金占比 | 笔数    | 未偿本金     | 未偿本金占比 |
| (0,6]   | 13   | 42834.00 | 71.59  | 23    | 50547.00 | 65.06  |
| (6,12]  | 2    | 17000.00 | 28.41  | 4     | 18400.00 | 23.68  |
| (12,18] | --   | --       | --     | 2     | 8750.00  | 11.26  |
| 合计      | 15   | 59834.00 | 100.00 | 29    | 77697.00 | 100.00 |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

#### 5. 融资客户集中度<sup>3</sup>分布

户未偿本金 45500.00 万元，占比 71.03%。

截至基础资产跟踪基准日，前五大融资客

表 8 本次基础资产跟踪基准日未偿本金余额占比前五大的融资客户情况（单位：笔、万元、%）

| 序号 | 未偿本金余额   | 未偿本金占比 | 初始保理融资<br>债权金额 | 初始保理融资<br>债权期限 | 剩余<br>期限 | 所属行业<br>(国标二级)  | 所在地区 | 担保<br>性质 | 影子评级                          |
|----|----------|--------|----------------|----------------|----------|-----------------|------|----------|-------------------------------|
| 1  | 12000.00 | 20.06  | 15000.00       | 19.82          | 10.22    | A01 农业          | 云南省  | 保证       | BBB <sub>s</sub>              |
| 2  | 10000.00 | 16.71  | 10000.00       | 11.93          | 5.95     | P 教育            | 重庆市  | 保证       | BB <sup>+</sup> <sub>s</sub>  |
| 3  | 7000.00  | 11.70  | 7000.00        | 11.80          | 2.07     | C13 农副食品加<br>工业 | 山东省  | 保证       | BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub> |
| 4  | 7000.00  | 11.70  | 7000.00        | 11.90          | 3.88     | E48 土木工程建<br>筑业 | 河南省  | 无        | BBB <sub>s</sub>              |
| 5  | 6500.00  | 10.86  | 6500.00        | 24.36          | 3.68     | C17 纺织业         | 湖北省  | 保证       | BBB <sub>s</sub>              |
| 合计 | 42500.00 | 71.03  | 45500.00       | —              | —        | —               | —    | —        | —                             |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

表 9 初始基准日未偿本金余额占比前五大的融资客户情况（单位：笔、万元、%）

| 序号 | 未偿本金余<br>额 | 未偿本金<br>占比 | 初始保理融资债权<br>金额 | 初始保理融资债<br>权期限 | 剩余期<br>限 | 所属行业<br>(国标二<br>级) | 所在区<br>域 | 担保性<br>质  | 影子评<br>级                     |
|----|------------|------------|----------------|----------------|----------|--------------------|----------|-----------|------------------------------|
| 1  | 10000.00   | 12.87      | 10000.00       | 11.97          | 9.57     | 房地产业               | 重庆       | 信用        | A <sup>-</sup> <sub>s</sub>  |
| 2  | 10000.00   | 12.87      | 10000.00       | 11.90          | 5.56     | 畜牧业                | 江西       | 信用        | BBB <sub>s</sub>             |
| 3  | 7000.00    | 9.01       | 7000.00        | 11.54          | 4.83     | 纺织业                | 湖北       | 保证        | A <sup>+</sup> <sub>s</sub>  |
| 4  | 5900.00    | 7.59       | 5900.00        | 5.72           | 0.30     | 商务服<br>务业          | 湖北       | 保证        | AA <sup>-</sup> <sub>s</sub> |
| 5  | 5750.00    | 7.40       | 8000.00        | 23.47          | 14.47    | 卫生                 | 四川       | 保证+<br>质押 | As                           |
| 合计 | 38650.00   | 49.74      | 40900.00       | —              | —        | —                  | —        | —         | —                            |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

#### 6. 基础资产影子级别分布

联合资信综合分析了由海尔保理提供的入池资产档案资料，包括债务人、融资客户和担保人近年来的财务数据及经营管理资料、审核报告，

并结合债务人所处区域经济发展状况、行业景气度等外部信息，对每笔入池资产的信用风险做出相应评估，评定入池资产影子级别结果分布如下表所示：

表 10 基础资产债项信用等级分布（单位：笔、万元、%）

| 影子评级                         | 本次跟踪 |      |        | 首次评级 |         |        |
|------------------------------|------|------|--------|------|---------|--------|
|                              | 笔数   | 未偿本金 | 未偿本金占比 | 笔数   | 未偿本金    | 未偿本金占比 |
| AAA <sub>s</sub>             | --   | --   | --     | 2    | 2700.00 | 3.48   |
| AA <sup>+</sup> <sub>s</sub> | --   | --   | --     | 1    | 5900.00 | 7.59   |

<sup>3</sup> 仅对截至本次基础资产跟踪基准日资产池中尚未偿还完毕的资产进行分析，同起始算日的集中度情况比较仅供参考。



|                               |    |          |        |    |          |        |
|-------------------------------|----|----------|--------|----|----------|--------|
| AA <sub>s</sub>               | 1  | 3000.00  | 5.01   | -- | --       | --     |
| AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>  | 3  | 15100.00 | 25.24  | 1  | 4200.00  | 5.41   |
| A <sub>s</sub> <sup>+</sup>   | 1  | 2000.00  | 3.34   | 12 | 21395.00 | 27.54  |
| A <sub>s</sub>                | 2  | 7000.00  | 11.70  | 8  | 14002.00 | 18.02  |
| A <sub>s</sub> <sup>-</sup>   | -- | --       | --     | 3  | 14500.00 | 18.66  |
| BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup> | 4  | 19100.00 | 31.92  | 1  | 10000.00 | 12.87  |
| BBB <sub>s</sub>              | 3  | 12000.00 | 20.06  | 1  | 5000.00  | 6.44   |
| BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>  | 1  | 1634.00  | 2.73   | -- | --       | --     |
| 合计                            | 15 | 59834.00 | 100.00 | 29 | 77697.00 | 100.00 |

资料来源：海尔保理提供，联合资信整理

本次入池基础资产的影子级别主要为 BBB<sub>s</sub><sup>+</sup>，涉及未偿本金合计占比 31.92%。根据入池基础资产的信用评估结果以及相应未偿本金

余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合联合资信的信用等级量化因子，联合资信评定资产池的加权平均信用等级为 BBB<sub>s</sub><sup>+</sup>/BBB<sub>s</sub>。

## 六、量化分析

### 1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级票据达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、融资客户集中度、融资客户影子级别、融资客户所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期模拟保理资产加权平均回收率为 32.66%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

表 11 目标级别违约比率和目标级别损失比率（单位：%）

| 信用等级                          | 目标级别违约<br>概率<br>(TRDP) | 目标级别违约<br>比率<br>(TRDR) | 目标级别损失<br>比率<br>(TRLR) |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| AAA <sub>sf</sub>             | 0.015                  | 36.13                  | 24.42                  |
| AA <sub>sf</sub> <sup>+</sup> | 0.050                  | 31.15                  | 21.06                  |

|                                |        |       |       |
|--------------------------------|--------|-------|-------|
| AA <sub>sf</sub>               | 0.070  | 31.15 | 20.05 |
| AA <sub>sf</sub> <sup>-</sup>  | 0.100  | 28.91 | 19.34 |
| A <sub>sf</sub> <sup>+</sup>   | 0.150  | 27.41 | 18.41 |
| A <sub>sf</sub>                | 0.200  | 27.41 | 18.16 |
| A <sub>sf</sub> <sup>-</sup>   | 0.300  | 24.92 | 17.13 |
| BBB <sub>sf</sub> <sup>+</sup> | 0.600  | 19.94 | 14.43 |
| BBB <sub>sf</sub>              | 0.810  | 18.69 | 14.43 |
| BBB <sub>sf</sub> <sup>-</sup> | 1.000  | 18.69 | 13.14 |
| BB <sub>sf</sub> <sup>+</sup>  | 1.300  | 17.45 | 11.79 |
| BB <sub>sf</sub>               | 2.000  | 14.96 | 10.61 |
| BB <sub>sf</sub> <sup>-</sup>  | 4.000  | 12.47 | 10.61 |
| B <sub>sf</sub> <sup>+</sup>   | 6.000  | 12.47 | 9.44  |
| B <sub>sf</sub>                | 18.000 | 1.26  | 0.99  |

模型输出的模拟结果显示基础资产违约时间分布如下表所示。

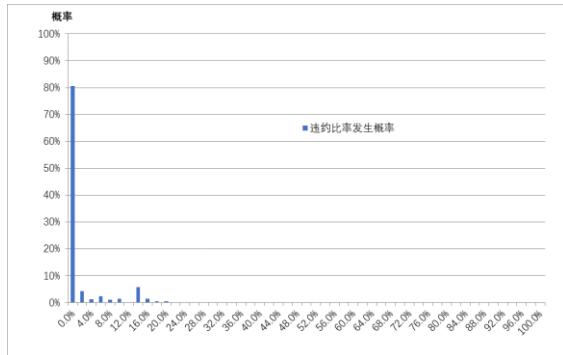
表 12 基础资产违约时间分布（单位：%）

| 时间     | 违约比例  |
|--------|-------|
| 第 1 季度 | 25.12 |
| 第 2 季度 | 21.61 |
| 第 3 季度 | 10.92 |
| 第 4 季度 | 10.08 |
| 第 5 季度 | 10.81 |
| 第 6 季度 | 10.84 |
| 第 7 季度 | 10.62 |



基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示：

图1 入池资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先级票据可获得次级票据和超额抵押的信用支持为 11.85%，小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（24.42%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级票据的级别无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

## 2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响（即根据融资客户集中度、地区集中度放大融资客户违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表13 资产池关键债务人违约压力测试结果

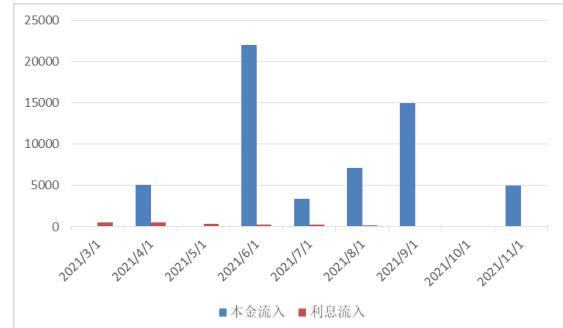
| 级别                                                                             | 最低分层支持要求 |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------|
| AAA <sub>sf</sub>                                                              | 31.95%   |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /AA <sub>sf</sub> /AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 26.03%   |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /A <sub>sf</sub> /A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>    | 20.12%   |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>                                                 | 11.83%   |
| BBB <sub>sf</sub> /BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>                              | 1.93%    |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>                                                  | 0.00%    |

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级票据可获得次级票据和超额抵押的信用支持为 11.85%，远小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（31.95%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定的优先级票据的级别无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

## 3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持票据的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

图2 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：违约时间分布前置、违约资产回收率下降等。由于本票据设有循环购买机制，融资客户的提前还款将用于下一次循环购买，因而未将提前还款率作为压力条件。根据初始入池资产的本金回款分布，联合资信将月还款率设为 9.09%。同时，根据历史循环购买情况，循环购买率均为 100.00%，因此联合资信将现金流压力测试中的循环购买率设为 100.00%。由于本票据合格标准约定入池

资产利率不低于 7.00%，联合资信将循环购买基础资产的收益率设为 7.00%。联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件如下。

表 14 压力测试的基准条件

| 参数名称                     | 压力参数设置  |                          |
|--------------------------|---------|--------------------------|
|                          | 跟踪基准日   | 初始基准日                    |
| 回收率                      | 32.66%  | 30.80%                   |
| 回收周期                     | 6 个月    | 6 个月                     |
| 违约时间分布                   | 见表 12   | 第一年 83.42%<br>第二年 16.58% |
| 20 海尔金融 ABN001<br>优先发行利率 | 4.50%   | 5.50%                    |
| 增值税率                     | 3.26%   | 3.26%                    |
| 票据费率                     | 0.06%/年 | 0.06%/年                  |

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使票据的信用等级

能达到投资级以上，票据就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，票据及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了不同压力情境下优先档票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先档票据能承受的最高违约比率，临界违约率越高，表示在保证优先档票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。各级票据的压力测试结果如下：

表 15 优先级票据压力测试结果（单位：%）

| 主要压力条件                                                | 优先级票据<br>临界违约率 | AAA <sub>sf</sub> 级信用水平下<br>TRDR | 优先级票据<br>保护距离 |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------------------------|---------------|
| 基准条件                                                  | 20.04          | 36.13                            | -16.09        |
| 回收率为 0.00% <sup>4</sup> ，其他为基准条件                      | 13.70          | 36.13                            | -22.43        |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                               | 19.11          | 36.13                            | -17.02        |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                               | 18.31          | 36.13                            | -17.82        |
| 违约前置 10%，其他为基准条件                                      | 20.00          | 36.13                            | -16.13        |
| 违约前置 20%，其他为基准条件                                      | 20.01          | 36.13                            | -16.12        |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP | 19.11          | 36.13                            | -17.02        |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP | 18.26          | 36.13                            | -17.87        |

由压力测试结果可以看出，当目标信用级别为 AAA<sub>sf</sub> 时，在最大压力情景下，优先级票据无法通过压力测试。因此，由现金流压力测试决定的优先级票据的信用等级无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

#### 4. 敏感性分析

##### （1）集中度敏感性分析

资产池集中度方面，联合资信在保持资产池整体信用水平不变的情况下，假设循环购买后融

<sup>4</sup> AAA 级别下的回收率加压，仅考虑由抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率（0.00%）。

资客户户数由 15 户变为 10 户，资产池集中度上升，并在此情况下对资产池进行组合资产信用风险分析和关键债务人违约压力测试，测试结果如下：

表 16 资产池集中度上升后的测试结果（单位：%）

| 信用等级                           | 目标级别违约比率 (TRDR) | 目标级别损失比率 (TRLR) | 关键债务人违约测试最低分层支持要求 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 40.94           | 27.52           | 36.84             |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 35.91           | 24.98           | 30.01             |
| AA <sub>sf</sub>               | 35.91           | 23.44           | 30.01             |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 33.76           | 23.11           | 30.01             |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 31.60           | 21.22           | 23.19             |
| A <sub>sf</sub>                | 31.60           | 20.94           | 23.19             |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 28.73           | 20.58           | 23.19             |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 23.71           | 16.64           | 13.64             |
| BBB <sub>sf</sub>              | 21.55           | 16.64           | 2.23              |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 21.55           | 16.64           | 2.23              |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 20.12           | 13.40           | 0.00              |
| BB <sub>sf</sub>               | 17.24           | 12.23           | 0.00              |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 14.37           | 12.23           | 0.00              |
| B <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 14.37           | 12.23           | 0.00              |
| B <sub>sf</sub>                | 1.45            | 1.14            | 0.00              |

结合分层方案，优先级票据可获得次级票据和超额抵押的信用支持为 11.85%，小于 AAA<sub>sf</sub> 级组合资产信用风险分析的最低分层支持要求（27.52%）和关键债务人违约测试的最低分层支持要求（36.84%）。此外，结合现金流压力测试的最大压力情景，优先级票据的信用等级也无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

因此，资产池集中度方面进行的敏感性分析测试决定的优先级票据的最高级别达不到 AAA<sub>sf</sub>。

## （2）债务人信用水平敏感性分析

债务人信用水平方面，联合资信在保持资产池集中度不变的情况下，假设循环购买后资产池内信用水平为 BBB<sup>+</sup>。以上的融资客户和担保人信用水平下降一个级别，并在此情况下对资产池进行组合资产信用风险分析和关键债务人违约压力测试，测试结果如下：

表 17 债务人信用水平下降的测试结果（单位：%）

| 信用等级                           | 目标级别违约比率 (TRDR) | 目标级别损失比率 (TRLR) | 关键债务人违约测试最低分层支持要求 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 36.13           | 24.58           | 31.95             |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 31.15           | 21.50           | 26.03             |
| AA <sub>sf</sub>               | 31.15           | 20.21           | 26.03             |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 28.78           | 19.58           | 26.03             |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 27.41           | 18.41           | 20.12             |
| A <sub>sf</sub>                | 27.41           | 18.22           | 20.12             |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 24.92           | 17.49           | 20.12             |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 20.19           | 14.43           | 11.83             |
| BBB <sub>sf</sub>              | 18.69           | 14.43           | 1.93              |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 18.69           | 13.24           | 1.93              |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 17.45           | 11.79           | 0.00              |
| BB <sub>sf</sub>               | 14.96           | 10.61           | 0.00              |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 12.47           | 10.61           | 0.00              |
| B <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 12.47           | 9.52            | 0.00              |
| B <sub>sf</sub>                | 1.26            | 0.99            | 0.00              |

结合分层方案，优先级票据可获得次级票据和超额抵押的信用支持为 11.85%，小于 AAA<sub>sf</sub> 级组合资产信用风险分析的最低分层支持要求（24.58%）和关键债务人违约测试的最低分层支持要求（31.95%）。此外，结合现金流压力测试的最大压力情景，优先级票据的信用等级也无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

因此，债务人信用水平方面进行的敏感性分析测试决定的优先级票据的最高级别达不到 AAA<sub>sf</sub>。

## （3）组合敏感性分析

联合资信在保持资产池其他条件不变的情况下，假设资产池集中度上升（由 15 户变为 10 户），同时资产池内融资客户信用水平有所下降（BBB<sup>+</sup>。以上的融资客户信用水平下降一个级别）。在此情况下，对资产池进行组合资产信用风险分析和关键债务人违约压力测试，测试结果如下：

表 18 组合敏感性分析的测试结果 (单位: %)

| 信用等级                           | 目标级别违约<br>比率 (TRDR) | 目标级别损失<br>比率 (TRLR) | 关键债务人违<br>约测试<br>最低分层支持<br>要求 |
|--------------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 41.66               | 27.89               | 36.84                         |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 35.91               | 24.98               | 30.01                         |
| AA <sub>sf</sub>               | 35.91               | 23.36               | 30.01                         |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 33.95               | 23.11               | 30.01                         |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 31.60               | 21.22               | 23.19                         |
| A <sub>sf</sub>                | 31.60               | 21.00               | 23.19                         |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 28.73               | 20.16               | 23.19                         |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 23.71               | 16.64               | 13.64                         |
| BBB <sub>sf</sub>              | 21.55               | 16.64               | 2.23                          |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 21.55               | 16.64               | 2.23                          |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 20.12               | 13.70               | 0.00                          |
| BB <sub>sf</sub>               | 17.24               | 12.23               | 0.00                          |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 14.37               | 12.23               | 0.00                          |
| B <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 14.37               | 12.23               | 0.00                          |
| B <sub>sf</sub>                | 1.45                | 1.14                | 0.00                          |

结合分层方案, 优先级票据可获得次级票据和超额抵押的信用支持为 11.85%, 小于 AAA<sub>sf</sub> 级组合资产信用风险分析的最低分层支持要求 (41.66%) 和关键债务人违约测试的最低分层支持要求 (36.84%)。此外, 结合现金流压力测试的最大压力情景, 优先级票据的信用等级也无法达到 AAA<sub>sf</sub>。

因此, 由组合敏感性分析测试决定的优先级票据的最高级别达不到 AAA<sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型、现金流压力测试模型及敏感性分析测试的测试结果, 在不考虑外部增信的前提下, 优先级票据的信用等级达不到 AAA<sub>sf</sub>。考虑到差额补足义务人海尔金控的长期主体信用等级为 AAA, 其为本票据提供的差额补足能力极强, 因此优先级票据的信用等级可提升至 AAA<sub>sf</sub>。

## 七、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量, 确定维持“海尔金融保理(重庆)有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下“20海尔金融ABN001优先”的信用等

级为 AAA<sub>sf</sub>。

上述“20海尔金融ABN001优先”评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约风险极低。



## 附件 1-1 差额补足义务人海尔集团（青岛）金融控股有限公司信用分析

## 一、基本情况

海尔金控成立于 2014 年 2 月，由海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）投资设立，初始注册资本 0.50 亿元。2014 年 4 月，海尔集团以其持有的青岛海尔创业投资有限责任公司的 100% 股权作价 4.86 亿元向海尔金控增资，海尔金控注册资本变更为 5.36 亿元。2014 年 12 月，海尔集团将其持有的海尔金控股权全部转让给海尔电器国际股份有限公司（以下简称“海尔电器”，已于 2020 年 12 月更名为海尔卡奥斯股份有限公司，更名后以下简称“海尔卡奥斯”），海尔金控成为海尔电器的全资子公司。2016 年 11 月，海尔电器对海尔金控以货币方式向海尔金控增资 40.00 亿元，海尔金控注册资本增至 45.36 亿元。2016 年 12 月，海尔电器以其持有的青岛海尔电子有限公司 100% 股权作价 12.01 亿元向海尔金控增资，海尔金控注册资本变更为 57.37 亿元。2018 年 7 月，海尔电器以货币方式向海尔金控增资 60.00 亿元，海尔金控注册资本增至 117.37 亿元。截至 2021 年 3 月末，海尔金控注册资本和实收资本均为 117.37 亿元，由海尔卡奥斯全资持有，海尔集团为海尔金控实际控制人，海尔金控股东未有将海尔金控股权进行质押的情况。海尔集团的工商登记类型为股份制企业，根据 2002 年 6 月青岛市国有资产管理办公室出具的关于海尔集团公司企业性质的说明，海尔集团的企业性质为集体所有制企业；海尔集团财产为集体财产，由全体海尔人共同创造产生，由全体海尔人所有、使用、处置并享受相关权益；海尔集团建立职工代表大会制度，职工代表大会是最高权力机构，决定海尔集团的重大事项。

海尔金控经营范围：对金融及金融服务性机构进行投资、资产管理、股权投资及股权投资基金管理、投资策划与咨询服务、财务信息咨询、金融信息数据处理服务、金融软件领域内的技

术投资及技术咨询：人工智能系统、高端装备智能制造系统的技术开发、技术服务，物联网技术开发、咨询、服务；塑料制品、五金交电、包装制品、金属制品、化工产品（不含危险品）销售；普通机械产品开发；家用电器采购与销售。

海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业。截至 2020 年末，海尔金控内设战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部和审计部等部门。海尔金控纳入合并的一级子公司 36 家，各级子公司合计百余家；重要的子公司有海尔集团财务有限责任公司（简称“海尔财务公司”）、海尔融资租赁股份有限公司（简称“海尔租赁”）、重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链”）、重庆海尔小额贷款有限公司（简称“海尔小贷”）、海尔金融保理（重庆）有限公司（简称“海尔保理”）等。截至 2021 年 3 月末，海尔金控合并口径共有员工 1681 人。

截至 2020 年末，海尔金控资产总额 1597.73 亿元，负债总额 1189.30 亿元，所有者权益合计 408.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.78 亿元。2020 年，海尔金控营业总收入 70.48 亿元，投资收益 30.48 亿元，利润总额 50.73 亿元。

截至 2021 年 3 月末，海尔金控资产总额 1535.41 亿元，负债总额 1112.79 亿元，所有者权益合计 422.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.72 亿元。2021 年 1—3 月，海尔金控营业总收入 17.33 亿元，投资收益 9.20 亿元，利润总额 14.02 亿元。

海尔金控注册地址：山东省青岛市崂山区海尔高科技工业园；法定代表人：谭丽霞。

## 二、宏观经济和政策环境

## 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深



度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增

长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>5</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 中国主要经济数据

| 项目               | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| GDP(万亿元)         | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93                    |
| GDP增速(%)         | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 18.30(5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速(%)   | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 24.50(6.80)              |
| 固定资产投资增速(%)      | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 25.60(2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速(%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  | 33.90(4.20)              |
| 出口增速(%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   | 38.70                    |
| 进口增速(%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  | 19.30                    |
| CPI增幅(%)         | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   | 0.00                     |
| PPI增幅(%)         | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  | 2.10                     |
| 城镇失业率(%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   | 5.30                     |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   | 13.70(4.50)              |
| 公共财政收入增速(%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  | 24.20                    |
| 公共财政支出增速(%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   | 6.20                     |

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，

疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠

<sup>5</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业

是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策**将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策**要保持流动性合理充裕，**强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持**，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调

整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

### 三、行业分析

海尔金控为控股平台型公司，目前主要业务涉及企业集团财务公司、融资租赁、小额贷款、保理等行业。

#### 1. 企业集团财务公司行业

财务公司行业已具备一定规模，行业风险整体相对银行较低，综合能力不断提升。

企业集团财务公司是我国金融体系中极具中国特色的一类非银行金融机构，财务公司不吸收社会公众存款，业务范围严格限定在本企业集团内，也被称为企业集团的“内部银行”。为了满足企业集团在发展中出现的加强资金横向流动、提高内部资金利用效率的金融需求，中国人民银行于 1987 年批准设立了我国第一家企业集团财务公司。经过多年发展，根据中国财务公司协会的数据，截至 2018 年末，我国企业集团财务公司全行业法人机构数量 253 家，较 2017 年末增加 6 家。

2018—2020 年末，财务公司全行业资产规模持续增长，资本实力稳步提升。行业利润保持增长，在宏观经济下行的情况下，财务公司盈利成为所属企业集团经营效益的重要来源之一，一定程度发挥了经济周期波动中集团利润的“稳压器”作用，但盈利能力指标也呈下滑趋势。行业资产质量有所波动，不良资产率持续抬升至 2019 年达到峰值，2020 年有大幅回落，较商业银行的资产质量仍属良好水平；拨备覆盖率持续上升，资本充足率持续下行，但资本仍较为充足。

表 2 财务公司行业主要指标（单位：亿元、%）

| 项目           | 金额       |          |          | 增速     |        |       |
|--------------|----------|----------|----------|--------|--------|-------|
|              | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2019 年 | 2020 年 | 三年复合  |
| 资产总额         | 61495.56 | 70167.40 | 78176.14 | 14.10  | 11.41  | 12.75 |
| 贷款（含贸易融资和贴现） | 28409.29 | 33184.27 | 36822.66 | 16.81  | 10.96  | 13.85 |
| 净资产          | 8885.37  | 9925.56  | 10995.86 | 11.71  | 10.78  | 11.24 |
| 实收资本         | 5656.12  | 6127.35  | 6798.30  | 8.33   | 10.95  | 9.63  |
| 净利润          | 758.78   | 817.15   | 844.13   | 7.69   | 3.30   | 5.47  |
| 净资产收益率       | 9.07     | 8.63     | 8.07     | --     | --     | --    |
| 不良资产率        | 0.46     | 0.65     | 0.43     | --     | --     | --    |
| 拨备覆盖率        | 292.85   | 356.49   | 576.91   | --     | --     | --    |
| 资本充足率        | 20.77    | 19.78    | 19.53    | --     | --     | --    |

资料来源：中国财务公司协会，联合资信整理

近年来，财务公司行业在做好传统金融服务的同时，积极进行金融创新服务，为集团提供资金集中管理、风险综合控制、产品销售融资、保险代理、财务顾问等综合金融服务，部分财务

公司开始向产业链金融、互联网金融、国际金融拓展，财务公司的服务手段、服务能力不断增强。在宏观经济下行的形势下，财务公司积极助力集团转型升级，服务实体经济发展，通过向成员



单位提供各种金融服务，一定程度缓解了成员单位特别是产业链上下游中小微企业“融资难、融资贵”问题。2018—2020 年末，全行业贷款（含贸易融资和贴现）持续较快增长。

**财务公司面临来自内外部环境的双重挑战，与其他金融机构既存在竞争压力又存在合作关系，合作模式逐步深化，而财务公司之间，由于受企业集团经营范围的限制，竞争关系不明显。**

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面，财务公司的业务与金融机构有着一定的相似性，目前多数承担集团内部的存贷与资金结算任务，这些业务范围与各大金融机构的业务具有同质化特点，缺乏创新性和竞争力。随着金融市场逐步改革深化，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国内的利率市场化逐渐步入最后阶段，大部分财务公司主要依靠利息差来获取利润，受利率市场波动的影响较明显；二是从企业内部运营上来看，国内大部分集团的财务公司在资金管理和提供服务方面存在一定问题，部分财务公司利息净收入低于投资收益，在当前金融监管趋严的背景下，其收入水平容易受到资本市场波动的影响；三是商业银行等替代性金融机构实力增强、竞争加剧，将在一定程度上影响财务公司业务发展；四是财务公司人力资源管理在整体专业性、绩效激励机制方面相对滞后，人才竞争力略显不足；五是财务公司隶属于企业集团，资金多来源于总公司拨款及集团内成员单位的存款，资金来源相对单一，其运营在一定程度上受到制约，且财务公司仅为集团内部成员提供服务，各方面的发展与集团的发展密切相关，随着经济步入“新常态”以及市场竞争的加剧，面临的市場风险可能有所上升。

与此同时，由于目前财务公司自身资源与服务能力有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。目前，行业中已有多家财务公司与其他财务公

司签署了合作协议；国内十大军工集团财务公司联合创新推出了“军工票”产品，为成员单位提供票据鉴证、保贴、转贴现、再贴现等组合服务，体现了行业在合作模式创新上有所突破。为提高资金运营效率，更好地服务产业链中实体企业发展，财务公司与商业银行、信托公司、券商、基金公司、保险公司、资管公司之间的业务合作也在探索与加深中。

**财务公司由中国银保监会监管，政策和监管鼓励财务公司规范、健康发展，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，未来行业存在较好的发展机遇。**

为适应形势发展的需要，中国银监会分别于 2004 年 7 月 27 日和 2007 年 1 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”，大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；扩大了财务公司业务范围，对有价票据投资等一些风险相对较高、对海尔金控经营管理能力要求较高的业务准入，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”；同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。

2014 年，国务院国资委、中国银监会联合发布《关于进一步促进中央企业财务公司健康发展的指导意见》，为财务公司健康、稳健发展提供了稳定的政策环境。

2014 年和 2015 年，中国人民银行对财务公司多次实施定向降准，鼓励其发挥好提高企业资金运用效率的作用。

2007 年，中国银监会下发《企业集团财务公司风险评价和分类监管指引》，监管机构对财务公司进行定期风险分类评价并实施分类监管。后来，在银监会的指导和推动下，相关行业评价

工作交由中国财务公司协会实施，中国财务公司协会于 2014 年正式启动行业评级工作，经过多次征求意见和修改完善，先后于 2015—2017 年连续三年更新发布《企业集团财务公司行业评级办法（试行）》并公布上一年度行业评级结果。中国银监会于 2015 年 12 月发布《企业集团财务公司监管评级与分类监管管理办法》（银监办发〔2015〕199 号），将行业评级纳入监管评级的重要参考依据，以顺应金融体制改革要求、提升监管质量、加强监管目标导向，原《企业集团财务公司风险评价和分类监管指引》同时废止。财务公司行业评级指标体系由资金集中管理能力、经营与服务能力、风险管理能力、盈利能力 4 个方面，17 个指标组成，其中，资金集中管理能力指标分值设置最高，而盈利并不是最重要的考核因素；评级结果分为 A、B、C 三级，监管评级越高，可以开展的业务范围越广，如 A 类除了可以开展 B 级和 C 级财务公司全部业务外，还可以试点管理办法没有规定的创新业务，如延伸产业链金融业务、衍生产品交易、资产票据化、设立境外子公司等。从评级结果来看，大多数财务公司属于 B 级，这类企业处于快速发展期，而评级为 A 的财务公司家数和占比近年来均有大幅增加，一定程度上体现了新形势下监管政策对财务公司加快创新发展的积极关注和鼓励支持。

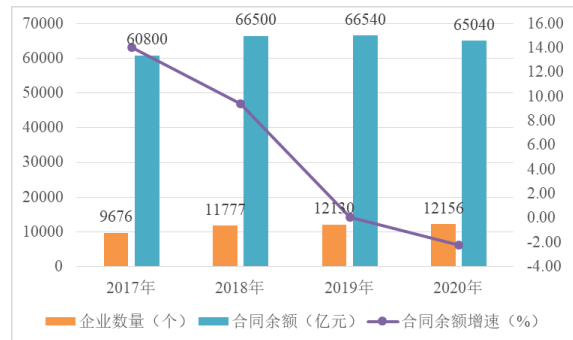
## 2. 融资租赁行业

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且 2020 年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司<sup>6</sup>，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在 2007 年进

入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。

图 1 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速  
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和

<sup>6</sup> 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。



2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

**2021 年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。**

2020 年 12 月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021 年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019 年 5 月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受 2020 年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020 年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然 2020 年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021 年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021 年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

### 3. 小额贷款行业

**国内小额贷款行业初具规模，互联网金融小贷公司发展较为迅速，但 2017 年以来行业整体持续收缩，目前以控风险为主调。**

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。

2005 年，国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008 年 5 月，中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于

小额贷款公司试点的指导意见》，正式将试点拓展到全国。此后，小额贷款行业发展迅猛，机构数量、从业人数和贷款规模持续增长、屡创新高，从总量看，2010年—2013年是我国小额贷款行业高速增长时期，机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达44.21%和60.67%。2014年以后，随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因，小贷业务发展进入转型调整期，增长势头明显放缓，并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，行业逐渐进入负增长。2017年以来，随着监管整治互联网小贷的风险，小贷公司机构数量和从业人员持续减少，Wind数据显示，2020年末全国小贷公司共7118家，较上年末下降5.73%；行业贷款余额在2017年末达到历史峰值后逐年回落，2020年末贷款余额合计8887.54亿元，较上年末下降2.43%。截至2021年3月末，全国共有小额贷款公司6841家，较上年末下降3.89%，小贷公司机构退出潮仍在继续，机构数量较2015年末峰值时期已减少2069家；贷款余额8653.15亿元，较上年末下降2.64%。

从地区发展情况来看，2020年末，江苏省、辽宁省和广东省机构数量排名前三，分别为562家、467家和446家；小额贷款余额排名前三省市分别为重庆市、江苏省和广东省，分别为1772.08亿元、761.83亿元和764.91亿元，重庆市小额贷款余额自2017年超过千亿元后，一直是唯一的小额贷款余额超过千亿元地区。

互联网作为新型金融服务渠道改善了传统金融服务信息交换方式、降低交易成本。近几年，互联网金融的崛起，可以实现供需双方的及时信息提供与互换，并完成动态信息交流与传递，短时间内形成大量可评估信息序列，从而高效地完成风险评估与定价并实现最终交易。借助互联网的信息交换力量，金融服务的信息不对称与交易成本被大大降低，随之各种互联网金融平台小贷公司繁衍出现。

资金来源方面，2008年《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23号）规

定，国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，且融资比例不得超过资本净额的50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本，获得融资杠杆、扩大可用资金一直是小贷公司发展的迫切需求，也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质，有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的主要因素之一。2017年以来，小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）逐年下降至2020年末的1.08倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

2020年9月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86号）规定，小贷公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的1倍，通过发行债券、资产票据化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。小贷公司归属于地方金融监管部门管理，此前不同地区存在一定的标准差异，本次银保监会统一了小贷公司的对外融资限额，对于符合发行标准化债权类资产的小贷公司，允许其对外融资的金额达到其净资产的5倍。这对大部分地区而言是放松，在一定程度上可以缓解小贷公司的资金压力，但对部分地区是收紧。

**2017年以来监管导向以控风险为主，监管政策的逐步完善有利于行业规范、健康发展。**

目前，对行业起发展指导作用的仍是银监会和人民银行在2008年5月联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23号），各地金融工作办公室依据此办法对本地小额贷款公司进行监管，但内容、政策优惠等并不统一。

2015年8月，国务院法制办公室就《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》公开征求意见。非存款类放贷组织是指经营放贷业务但不

吸收公众存款的机构。小贷公司属此类机构。该条例公布后将成为小贷公司监管上位法。

2017年11月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各地即日起禁止新批网络小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展业务，开启P2P网贷平台严监管。2017年12月，《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发，对网络小贷业务进行整顿，要求重新审查网络小额贷款经营资质，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款机构。同月，央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

2020年9月，中国银保监会办公厅发布了《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（以下简称“《通知》”）（银保监办发〔2020〕86号），这是小贷公司监管的最新依据。《通知》要求小贷公司坚守放贷主业，坚持小额分散原则，明确对同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司净资产的10%（较2008年《关于小额贷款公司试点的指导意见》中，同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司资本净额的5%，规定有所放宽），对同一借款人及其关联方的贷款余额不得超过小贷公司净资产的15%，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。同时，《通知》还统一了重要指标口径（如融资杠杆、借款上限），明确了小贷公司不得从贷款本金先行扣除利息、手续费、管理费、保证金等，要求严控贷款用途，遵循属地服务原则，引导清退“失联”或“空壳”公司等。

2020年11月，银保监会和人民银行就《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，办法要求网络小贷业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省开展网络小贷业务。

#### 4. 保理行业

**企业应收账款存量、增速快，信用风险不断加大，对应收账款融资的需求迫切，保理行业得以快速发展，但另一方面，全国经济增速放缓对保理业务发展形成一定压力。**

我国保理业务按监管机构的不同，划分为银行保理和商业保理。银行保理更侧重于融资，银行在办理业务时仍然要严格考察卖方的资信情况，并需要有足够的抵押支持，还要占用其在银行的授信额度；所以，银行保理更适用于有足够抵押和风险承受能力的大型企业，中小商贸企业通常达不到银行的标准。商业保理机构则更注重提供调查、管理、结算、融资、担保等一系列综合服务，更专注于某个行业或领域，提供更有针对性的服务，商业保理通常更看重应收账款质量、买家信誉、货物质量等，争取做到无抵押，以及坏账风险的完全转移。

国内保理的保理商、保理申请人、商务合同买方均为国内机构，有卖方保理和买方保理两种业务，可以为应收账款的卖方（债权人）和买方（债务人）提供贸易融资，目前以卖方保理为主。卖方保理一般有买断型和回购型保理两种，买断型保理的审查重点在于买方的付款能力及付款意愿，对卖方的审查主要是基础交易的履约能力；回购型保理的审查重点在于卖方的偿债能力，而将应收账款作为风险缓释。

我国保理行业已步入快速发展时期，根据国际保理商联合会（FCI）统计，2018年我国保理业务总量达到4115.73亿欧元，约占全球保理业务总量的14.87%，业务量占比世界第一。

保理行业是典型的逆经济周期行业，经济增速放缓，企业应收账款回收放慢会加大对保理服务等贸易融资工具的需求。随着国内外贸易中赊销结算的日渐盛行，一方面，收款账期的拖延趋势加剧了企业资金链压力，盘活应收账款的“造血”需求越加迫切。另一方面，全球经济复苏缓慢，普遍面临的企业经营困难现状也加大了收款风险，如何评判、管理买方信用，如何及时有效地催收欠款与规避收款风险，这为专业保理商创造了巨大的业务机会。



近年来，我国工业企业应收票据及应收账款规模呈上升趋势，应收票据及应收账款的增长与保理业务的快速发展呈同向性。根据国家统计局数据，截至 2019 年末，工业企业应收票据及应收账款 17.40 万亿元，较年初增长 4.48%；截至 2020 年末，我国工业企业应收票据及应收账款 16.41 万亿元，较上年末下降 5.68%，系十几年来首次出现回落。

**我国保理业务发展程度滞后，除了信用环境、监管法规尚需完备，也与保理机构的专业管理能力密切相关。**

我国保理行业发展前景广阔，但能否把握保理业务的发展机会，更关键的要看保理业务处理能力。保理业务涉及信用管理、催收管理、账务管理等专业性较强的工作，需要富有经验的专业保理队伍进行服务。出于成本的考虑，目前大多数的中国保理商还没有专门的保理业务系统，保理业务的运作还停留在半手工状态。国内提供保理服务的银行往往没有独立的保理业务机构，普遍存在业务职能分散，专业性不足，难以为客户提供全流程、系统性、专业化的解决方案。

保理业务涉及到买方、卖方和保理商等基本当事人，业务的开展是基于当事人之间的信任关系，一旦信用出现问题保理业务就不能顺利开展，甚至会扰乱金融市场。但是目前我国没有建立起有效的社会征信体系，保理商能够获取的企业资信信息非常有限，这在实务操作中大大增加了保理商的风险，且保理商通过保险等转移风险的渠道也不通畅。在当前经济下行环境下，企业和银行的坏账规模快速增长，市场整体的信用风险加大。

虽然银行保理已经出台了管理办法，《商业保理企业管理办法（试行）》已经在征求意见，商务部和银监会也在寻求商业保理和银行保理的协作，但银行保理和商业保理两套监管体系之间尚未建立有效的联系。同时，国家层面融资、外汇、税收等配套政策尚未建立，对于保理业务纠纷，常常遇到有关应收账款转让和质押的有限顺序、转让通知方式、转让债权确认、转让登

记等法律效力的问题，行业仲裁机制尚未建立，相应的法律条款需要完善。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，海尔金控注册资本和实收资本均为 117.37 亿元，由海尔卡奥斯全资持有，海尔集团为海尔金控实际控制人。

##### 2. 规模与竞争力

**海尔金控定位于打造物联网生态圈共享金融平台，凭借很强的资本实力和股东背景，近年来实现较好发展，业务覆盖诸多金融领域，具备很强的综合竞争实力。**

海尔金控系海尔集团旗下全资控股的综合性控股平台企业，具备很强的股东背景和资本实力。海尔金控定位于物联网生态圈共享金融平台，依托海尔的品牌优势，拥有产业金融的先天优势和丰富的客户资源，自 2015 年底正式运营以来，海尔集团将旗下金融板块资源逐步整合到海尔金控旗下，同时海尔金控也相继设立了一些新的金融类子公司，海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业。随着子公司的兼并新设以及业务的持续发展，海尔金控资产规模快速增长；截至 2020 年末，海尔金控合并的一级子公司 36 家，各级子公司共百余家，海尔金控合并资产总额 1597.73 亿元，净资产 408.43 亿元；2020 年实现营业总收入 70.48 亿元，净利润 38.87 亿元。海尔金控资产规模较大，盈利情况较好，整体实力强。

主营业务方面，海尔金控业务涉及诸多金融领域，从业务体量来看，目前主要以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理四大板块为主，此外还有股权投资、金融资产交易等其他业务板块，其他业务目前对海尔金控收入、利润贡献较小。财务公司业务的运营主体海尔财务公司是首批获准经营全部本外币业务经营范围的企业集团财务公司之一，主要为集团成员单位及集团产业链上下游客户提供各类金融服务，其收入和利润指标排名在全国财务公司中保持前

列。融资租赁的主要运营主体海尔租赁业务发展较快，截至 2020 年末海尔租赁的业务本金余额 147.93 亿元。小额贷款业务的运营主体是海尔云链下属子公司海尔小贷，海尔小贷是首批获准在全国范围内经营的互联网小额贷款公司之一，近年业务规模总体有所收缩，着力调整业务结构；此外，海尔云链还有保理和融资租赁业务，截至 2020 年末海尔云链表内业务余额 66.16 亿元。金融保理的主要运营主体海尔保理业务稳步发展，截至 2020 年末保理余额 75.29 亿元。

### 3. 股东支持

**海尔金控股东实力很强，能够在资金、人才和资源等方面给予公司较大支持。**

截至 2021 年 3 月末，海尔金控的股东是海尔卡奥斯，实际控制人为海尔集团。海尔集团创立于 1984 年，欧睿国际调查数据显示海尔在 2009—2020 年连续 12 年位列全球大型家用电器品牌零售量第一，目前海尔集团已从传统家电产品制造企业转型为面向全社会孵化创客的平台，并致力于转型为物联网生态型企业，打造共创共赢生态圈，成为物联网时代的引领者。截至 2020 年底，海尔集团拥有海尔智家（600690.SH、690D.DF、6690.HK）、海尔生物（688139.SH）、盈康生命（300143.SZ）共 3 家上市公司<sup>7</sup>，其中海尔智家是《财富》世界 500 强企业<sup>8</sup>和上海、香港、法兰克福三地上市企业；海尔集团成功孵化了 5 家独角兽企业和 37 家瞪羚企业，在全球设立了 10+N 开放式创新体系、25 个工业园、122 个制造中心和 14 万个销售网络，业务遍及全球 160 个国家和地区<sup>8</sup>。截至 2020 年末，海尔集团合并资产总额 3527.59 亿元、净资产 971.33 亿元；2020 年营业总收入 2302.72 亿元、利润总额 152.63 亿元。

海尔金控作为海尔集团为整合旗下金融板块而设立的主体平台，在海尔集团的战略规划中扮演重要角色。海尔集团对海尔金控的支持主要体现在资金、人才、海尔的品牌影响力以及

资源的隐性优势等方面。资金支持方面，海尔金控成立以来海尔集团数次向海尔金控增资，海尔金控注册资本从成立时的 0.50 亿元增至目前的 117.37 亿元，在海尔金控资金调配、旗下子公司增资等方面也多有支持。人员方面，海尔集团向海尔金控提供战略指导，海尔金控管理团队多为海尔集团的核心人员兼任或由海尔集团派驻，为海尔金控的战略发展和业务开展提供了人员保证。

### 4. 企业信用记录

**海尔金控过往债务履约情况良好。**

根据海尔金控提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 13 日查询日，海尔金控无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据海尔金控过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，海尔金控无逾期或违约记录。

截至 2021 年 6 月末，海尔金控未被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

**2020 年以来，海尔金控内部管理情况无重大变化，管理团队有所调整，但对海尔金控经营稳定性无重大影响。**

2020 年以来，海尔金控持续加强风险管控，内控体系、管理制度等方面无重大变化。

海尔金控管理团队有所调整，海尔金控原董事汪传国于 2020 年 9 月离任，同月海尔金控章程将董事人数由 7 人修改为 6 人，目前董事实际 6 人；海尔金控首席财务官于 2021 年 1 月变更为张雪娟；其他管理团队基本稳定。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**海尔金控依托于海尔集团产业链进行金融业务布局，拥有多项金融业务资质，目前已形成以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保**

<sup>7</sup> 海尔集团旗下原有 4 家上市公司，其中海尔电器（1169.HK）已于 2020 年 12 月 23 日因被海尔智家私有化退市，同时海尔智家（6690.HK）在香港上市。

<sup>8</sup> 数据来自海尔集团官网，数据截至 2020 年 12 月底。



理为主的多元化金融业务架构，2020年以来保持较好发展；但海尔金控投资收益对利润的贡献大，需关注未来投资收益波动对利润的影响。

海尔金控作为控股平台型企业，本部主要承担管理下属企业和融资的职能，主要业务由下属企业实际经营。海尔金控依托于海尔集团产业链，围绕产业金融进行布局，已形成多元化的金融业务架构，目前以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理业务为主，此外还涉及股权投资、金融资产交易服务、互联网金融、跨境金融服务等众多领域，因这些业务规模较小，对公司整体经营影响力相对较小，统一纳入其他板块进行管理和核算。

2020年，海尔金控营业总收入同比下降6.47%，主要系小额贷款收入减少较多所致。从收入构成来看，海尔金控金融主业地位突出，4个主营金融业务收入合计占比在80%左右，其中以财务公司占主要地位，收入占比保持在30%以上，为第一大收入来源；类金融板块的3个业务也是海尔金控重要的收入来源，融资租赁收入占比逐年上升至2020年的18.34%，小额贷款收入占比有所波动，约在20%左右，金融保理收入占比逐年上升至2020年的10.55%。海尔金控的其他收入2020年同比增长主要系子公司重庆众链能源科技有限公司的清洁能源物联网服务收入同比增加所致；2020年其他收入主要是清洁能源物联网服务收入和控股的医院运营产生的收入，以及股权投资业务的管理费收入。

表4 海尔金控营业总收入构成、投资收益和利润实现情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 金额    |       |       |           | 占比     |        |        |           | 同比增速   |        |           |        |
|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
|       | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1—3月 | 2019年  | 2020年  | 2021年1—3月 | 三年复合   |
| 财务公司  | 26.97 | 24.26 | 23.23 | 6.28      | 35.97  | 32.19  | 32.96  | 36.21     | -10.07 | -4.23  | /         | -7.20  |
| 融资租赁  | 10.56 | 12.71 | 12.93 | 3.07      | 14.09  | 16.86  | 18.34  | 17.72     | 20.28  | 1.72   | /         | 10.61  |
| 小额贷款  | 16.04 | 18.05 | 12.77 | 4.11      | 21.39  | 23.96  | 18.12  | 23.69     | 12.52  | -29.27 | /         | -10.79 |
| 金融保理  | 6.03  | 7.07  | 7.43  | 1.64      | 8.04   | 9.39   | 10.55  | 9.49      | 17.36  | 5.12   | /         | 11.07  |
| 其他    | 15.39 | 13.27 | 14.12 | 2.23      | 20.52  | 17.60  | 20.03  | 12.89     | -13.78 | 6.44   | /         | -4.20  |
| 营业总收入 | 74.99 | 75.35 | 70.48 | 17.33     | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00    | 0.48   | -6.47  | 6.68      | -3.06  |
| 投资收益  | 15.37 | 20.17 | 30.48 | 9.20      | --     | --     | --     | --        | 31.22  | 51.11  | 161.69    | 40.81  |
| 利润总额  | 29.17 | 40.18 | 50.73 | 14.02     | --     | --     | --     | --        | 37.76  | 26.27  | 73.77     | 31.89  |

注：财务公司指海尔财务公司的收入，融资租赁指海尔租赁的收入，小额贷款指海尔小贷的收入，金融保理指海尔保理的收入；本表数据系公司合并口径分板块收入构成，和各主要子公司自身财务报告的收入口径有一定差异  
资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

除营业总收入外，投资收益对海尔金控利润的贡献很高，2020年投资收益占营业利润的61.00%。海尔金控投资收益逐年快速增长，2020年同比增长主要系其他投资收益（主要是权益法转为公允价值变动取得的收益）、金融工具的处置收益增加所致。

2020年，在投资收益较好增长的带动下，海尔金控利润总额实现较好增长。

2021年1—3月，海尔金控营业总收入、投资收益和利润总额同比均有所增长。

海尔金控财务公司业务的运营主体是控股二级子公司海尔财务公司，融资租赁业务的运营主体主要是控股一级子公司海尔租赁，小额贷款业务的运营主体是控股一级子公司海尔云链下属的全资子公司海尔小贷，金融保理业务的运营主体主要是全资一级子公司海尔保理。

表5 海尔金控的重要子公司及其2020年末/2020年主要财务数据（单位：亿元）

| 名称   | 海尔财务公司  | 海尔租赁     | 海尔云链    | 海尔保理    |
|------|---------|----------|---------|---------|
| 成立时间 | 2002年6月 | 2013年12月 | 2006年4月 | 2015年5月 |
| 主营业务 | 财务公司    | 融资租赁     | 制造、投资管理 | 金融保理    |
| 总资产  | 756.57  | 147.37   | 81.72   | 105.25  |

|      |        |       |       |       |
|------|--------|-------|-------|-------|
| 净资产  | 155.39 | 34.93 | 31.28 | 16.57 |
| 营业收入 | 22.26  | 12.93 | 12.77 | 7.43  |
| 净利润  | 15.51  | 3.27  | 3.57  | 2.51  |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

## 2. 海尔财务公司

在海尔集团的支持下，海尔财务公司的内部银行职能得到较好发挥，2020年以来信贷资产质量保持良好，资本充足性好；同时，作为企业集团财务公司，海尔财务公司的业务发展受海尔集团战略影响较大，海尔集团的整体经营情况对海尔财务公司的信贷质量形成直接影响。

控股二级子公司海尔财务公司成立于 2002 年 6 月，是由海尔集团及其下属 3 家成员企业出资设立的企业集团财务公司，属于非银行金融机构，初始注册资本 5.00 亿元，2016 年 12 月经同一控制下企业合并而成为公司的子公司。近年来，经过多次以未分配利润转增资本及投资者增资，截至 2021 年 3 月末注册资本和实收

资本均为 70.00 亿元，其中，海尔金控的全资子公司青岛海尔电子有限公司出资比例 53.00%。海尔财务公司主要经营海尔集团成员单位及批准范围内的吸收存款和发放贷款，以及自营投资等业务，此外还有资金结算、资金同业业务等，是海尔集团内部筹资、结算的管理中心。

从整体规模来看，2020 年末，海尔财务公司整个资产负债表扩表，主要系海尔集团产业加快资金流转，及时收回现金流，导致存款增加所致；2021 年 3 月末又缩表，主要系 2021 年以来，新冠疫情得到有效控制，海尔集团产业加大生产投入，导致存款减少所致。2020 年以来，随着利润滚存，海尔财务公司所有者权益保持增长。

表 6 海尔财务公司规模指标（单位：亿元、%）

| 项目         | 金额      |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年末增速  |         |             |       |
|------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|-------------|-------|
|            | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合  |
| 资产总额       | 662.97  | 674.76  | 756.57  | 674.75      | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 1.78    | 12.12   | -10.82      | 6.83  |
| 其中：现金及同业资产 | 165.96  | 168.45  | 199.79  | 111.07      | 25.03   | 24.96   | 26.41   | 16.46       | 1.50    | 18.61   | -44.41      | 9.72  |
| 贷款和垫款净额    | 425.00  | 446.24  | 427.73  | 420.88      | 64.11   | 66.13   | 56.53   | 62.38       | 5.00    | -4.15   | -1.60       | 0.32  |
| 投资资产       | 61.40   | 52.42   | 120.44  | 127.87      | 9.26    | 7.77    | 15.92   | 18.95       | -14.63  | 129.76  | 6.17        | 40.05 |
| 负债总额       | 534.26  | 531.65  | 601.19  | 513.03      | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | -0.49   | 13.08   | -14.66      | 6.08  |
| 其中：吸收存款    | 396.27  | 407.92  | 486.42  | 434.94      | 74.17   | 76.73   | 80.91   | 84.78       | 2.94    | 19.24   | -10.58      | 10.79 |
| 所有者权益      | 128.71  | 143.11  | 155.39  | 161.72      | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 11.18   | 8.58    | 4.07        | 9.87  |
| 其中：实收资本    | 70.00   | 70.00   | 70.00   | 70.00       | 54.38   | 48.91   | 45.05   | 43.29       | 0.00    | 0.00    | 0.00        | 0.00  |

注：资产、负债、所有者权益项目的占比均为占各自类别的比重

资料来源：海尔财务公司财务报告，联合资信整理

盈利能力方面，2020 年，海尔财务公司的营业收入有所下降，利息净收入是主要收入来源，近三年收入贡献均在 65%以上，主要来自存贷款利差收入；投资收益的占比基本稳定在 25%~30%区间，主要是投资资产的收益；其他类

收入主要是汇兑损益，对营业收入贡献度不大；总资产收益率和净资产收益率整体有所波动，但整体盈利能力仍处于较好水平。2021 年 1—3 月，海尔财务公司营业收入和净利润均同比小幅下降，系投资收益同比减少所致。

表 7 海尔财务公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 金额     |        |        |              | 同比增速   |        |              |       |
|------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------------|-------|
|      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 三年复合  |
| 营业收入 | 25.64  | 25.41  | 22.26  | 5.37         | -0.91  | -12.40 | -3.42        | -6.83 |

|            |              |              |              |             |             |              |              |              |
|------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 其中：利息净收入   | 18.99        | 17.13        | 16.69        | 4.63        | -9.81       | -2.56        | 4.39         | -6.25        |
| 投资收益       | 6.98         | 6.79         | 6.62         | 1.01        | -2.81       | -2.47        | -27.58       | -2.64        |
| 其他类收入      | -0.33        | 1.50         | -1.05        | -0.27       | --          | --           | --           | --           |
| <b>净利润</b> | <b>16.44</b> | <b>17.20</b> | <b>15.51</b> | <b>4.01</b> | <b>4.62</b> | <b>-9.81</b> | <b>-2.58</b> | <b>-2.86</b> |
| 总资产收益率     | 2.30         | 2.57         | 2.17         | 0.56        | --          | --           | --           | --           |
| 净资产收益率     | 13.69        | 12.65        | 10.39        | 2.53        | --          | --           | --           | --           |

注：海尔财务公司的利润表列报采用金融企业报表格式，与公司合并口径列报格式不同，本表按海尔财务公司自身列报口径的营业收入列示；2021年1—3月相关指标未年化

资料来源：海尔财务公司财务报告，联合资信整理

吸收存款业务方面，2020年末，海尔财务公司存款余额较快增加，存款结构较为均衡，活期存款占比保持在55%左右；前五大存款客户占比持续上升，因企业集团内部银行的职能定

位，海尔财务公司存款客户集中度高。截至2021年3月末，海尔财务公司存款余额有所下降，主要系成员单位用资增加所致，存款结构较上年末变化不大。

表8 海尔财务公司存款业务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 金额     |        |        |          | 占比     |        |        |        | 较上年末增速 |        |        |       |
|-----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|           | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3月末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年  | 2019年末 | 2020年末 | 2021年  | 三年复合  |
| 期末存款余额    | 396.27 | 407.92 | 486.42 | 431.61   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 2.94   | 19.24  | -11.27 | 10.79 |
| 其中：活期存款   | 220.49 | 224.12 | 267.14 | 245.61   | 55.64  | 54.94  | 54.92  | 56.91  | 1.65   | 19.20  | -8.06  | 10.07 |
| 定期存款      | 175.79 | 183.80 | 219.27 | 186.00   | 44.36  | 45.06  | 45.08  | 43.09  | 4.56   | 19.30  | -15.17 | 11.69 |
| 期末前五大存款客户 | 164.57 | 189.56 | 267.87 | 207.22   | 41.53  | 46.47  | 55.07  | 48.01  | 15.18  | 41.31  | -22.64 | 27.58 |

注：本表存款余额数据为存款本金口径，因2021年起财务报表按照新的会计政策，吸收存款包含了应计利息，因此2021年3月末本表存款余额数据与表6存在差异

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

贷款业务方面，海尔财务公司的贷款对象主要是海尔集团内部成员单位，此外，因监管考核保持优良水平，海尔财务公司于2014年成为原银监会确定的5家延伸产业链金融服务试点财务公司之一，可以对海尔集团产品的专卖店及经销商等产业链上下游相关客户提供信贷等金融服务。2020年以来，海尔财务公司贷款的

当期发生额（含贴现）有所下降，期末贷款余额同趋势变动。从贷款结构来看，客户始终以集团成员单位为主（约占80%左右），期限以中长期为主（约占60%左右），受财务公司行业展业对象限制，客户集中度高，前五大贷款客户占比约在60%左右，贷款客户主要行业是制造和批发零售行业。

表9 海尔财务公司贷款业务情况（单位：亿元、%）

| 类别          | 项目     | 金额     |        |        |          | 占比     |        |        |          | 较上年末/较上年增速 |        |          |       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|----------|------------|--------|----------|-------|
|             |        | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3月末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3月末 | 2019年末     | 2020年末 | 2021年3月末 | 三年复合  |
| 客户类型        | 集团成员单位 | 357.20 | 376.79 | 353.07 | 326.40   | 79.19  | 79.56  | 77.77  | 74.17    | 5.49       | -6.30  | -7.55    | -0.58 |
|             | 其他单位贷款 | 93.85  | 96.81  | 100.91 | 113.67   | 20.81  | 20.44  | 22.23  | 25.83    | 3.15       | 4.24   | 12.64    | 3.69  |
| 业务期限        | 短期贷款   | 94.12  | 136.12 | 66.01  | 67.55    | 20.87  | 28.74  | 14.54  | 15.35    | 44.63      | -51.51 | 2.34     | -16.2 |
|             | 中长期贷款  | 297.36 | 275.90 | 310.91 | 286.67   | 65.93  | 58.25  | 68.49  | 65.14    | -7.22      | 12.69  | -7.80    | 2.25  |
|             | 贴现     | 59.57  | 61.59  | 77.06  | 85.85    | 13.21  | 13.00  | 16.97  | 19.51    | 3.38       | 25.12  | 11.41    | 13.72 |
| 大额客户        | 最大单一客户 | 206.20 | 232.68 | 204.91 | 195.80   | 45.72  | 49.13  | 45.14  | 44.49    | 12.84      | -11.94 | -4.44    | -0.31 |
|             | 前五大客户  | 285.69 | 297.97 | 274.96 | 259.50   | 63.34  | 62.92  | 60.57  | 58.97    | 4.30       | -7.72  | -5.62    | -1.89 |
| 期末贷款余额（含贴现） |        | 451.05 | 473.60 | 453.98 | 440.07   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00   | 5.00       | -4.14  | -3.06    | 0.32  |
| 当期发放金额（含贴现） |        | 405.30 | 526.03 | 445.56 | 129.66   | --     | --     | --     | --       | 29.79      | -15.30 | -70.90   | 4.85  |

资料来源：海尔财务公司财务报告、海尔金控提供，联合资信整理

贷款质量方面，2020 年以来，海尔财务公司的不良贷款规模和不良贷款率均很小，贷款质量良好，拨备覆盖率极高。

表 10 海尔财务公司贷款质量（单位：亿元、%）

| 项目     | 2018 年末 | 2019 年末  | 2020 年末  | 2021 年 3 月末 |
|--------|---------|----------|----------|-------------|
| 不良贷款余额 | --      | 0.08     | 0.07     | 0.11        |
| 不良贷款率  | --      | 0.02     | 0.02     | 0.03        |
| 拨备余额   | 26.05   | 27.37    | 26.25    | 22.04       |
| 拨备率    | 5.77    | 5.78     | 5.78     | 5.01        |
| 拨备覆盖率  | ∞       | 33334.10 | 35108.04 | 19408.83    |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

投资业务方面，海尔财务公司的投资业务主要包括金融产品投资和股权投资业务，金融产品投资主要投向低风险的投资产品，股权投资规模较小；投资品种以债券、理财产品为主，其中债券投资主要为国债和政策性银行债券，理财产品均为商业银行发行的低风险产品。截至 2021 年 3 月末，海尔财务公司投资所投资的固定收益类资产未出现违约情况。

表 11 海尔财务公司投资资产构成（单位：亿元、%）

| 项目          | 金额           |              |               |               | 占比            |               |               |               | 较上年末增速        |               |             |              |
|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|
|             | 2018 年末      | 2019 年末      | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末 | 三年复合         |
| 债券          | 28.11        | 38.35        | 56.36         | 58.88         | 45.78         | 73.16         | 50.93         | 52.55         | 36.44         | 46.96         | 4.47        | 41.60        |
| 信托计划        | 25.72        | 10.00        | 9.00          | 9.05          | 41.88         | 19.08         | 8.13          | 8.07          | -61.12        | -10.00        | 0.52        | -40.84       |
| 理财产品        | 4.00         | 0.00         | 42.00         | 40.18         | 6.51          | 0.00          | 37.96         | 35.86         | -100.00       | --            | -4.34       | 224.04       |
| 其他          | 3.58         | 4.07         | 3.29          | 3.94          | 5.83          | 7.76          | 2.97          | 3.52          | 13.75         | -19.12        | 19.73       | -4.08        |
| <b>投资资产</b> | <b>61.40</b> | <b>52.42</b> | <b>110.65</b> | <b>112.04</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>-14.63</b> | <b>111.09</b> | <b>1.26</b> | <b>34.24</b> |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

资本充足性方面，2020 年末，海尔财务公司资本净额和核心一级资本净额均保持稳步增长趋势，核心一级资本净额占资本净额的比重 95.77%，资本质量较高；随着资本逐年增长，资本充足性指标呈持续提升趋势，均远优于 10% 的监管标准，具备很强的风险抵御能力，资本充足性好。

表 12 海尔财务公司资本充足性（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018 年末      | 2019 年末      | 2020 年末      |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 资本净额         | 134.95       | 148.58       | 161.44       |
| 其中：核心一级资本净额  | 128.03       | 142.18       | 154.61       |
| 加权风险资产       | 613.26       | 560.65       | 601.05       |
| <b>资本充足率</b> | <b>22.01</b> | <b>26.50</b> | <b>26.86</b> |
| 核心一级资本充足率    | 20.88        | 25.36        | 25.72        |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

### 3. 海尔租赁

2020 年以来，海尔租赁稳步发展，业务期限以 3 年以内为主，行业分布主要集中在医疗健康、智能制造等领域，客户集中度较低，资产质量较好。

控股一级子公司海尔租赁成立于 2013 年 12 月，原名海尔融资租赁（中国）有限公司，初始注册资本 5000 万美元；2014 年 10 月取得《医疗器械经营企业许可证》；2017 年 11 月经同一控制下企业合并而成为公司的子公司；截至 2016 年末注册资本约合人民币 10.30 亿元；2017 年度，因股东缴纳前期认缴资本、新一轮增资等共增加实收资本约合人民币 17.35 亿元、增加资本公积约合人民币 1.37 亿元；2018 年 8 月由有限责任公司整体变更为股份制公司，注册资本由 4.29 亿美元变更为人民币 27.90 亿元，并更为现名；截至 2021 年 3 月末，海尔租赁注册资本和实收资本均为 27.90 亿元，海尔金控直接持股 36.32%，直接和间接持股合计 69.32%。

业务发展方面，海尔租赁主营融资租赁业务，兼营保理业务，保理业务原由海尔租赁本部开展，2019 年 1 月海尔租赁成立了子公司上海睿海创世商业保理有限公司（以下简称“睿海创世保理”）后，逐步将保理业务转移到睿海创世保理运营。2020 年以来，海尔租赁当期融资租



赁和保理业务合计投放金额有所增长，期末业务本金余额小幅收缩，其中融资租赁业务占比均超过 96%，融资租赁业务以售后回租方式为主。

表 13 海尔租赁业务发展情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 金额      |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年/较上年末增速 |         |             |       |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|------------|---------|-------------|-------|
|             | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末    | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合  |
| 当期业务投放金额    | 90.14   | 91.50   | 101.52  | 27.59       | --      | --      | --      | --          | 1.51       | 10.95   | -72.82      | 6.12  |
| 期末业务本金余额    | 123.11  | 148.60  | 147.93  | 145.16      | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 20.70      | -0.45   | -1.87       | 9.62  |
| 其中：融资租赁业务小计 | 118.24  | 143.98  | 142.54  | 140.86      | 96.04   | 96.89   | 96.36   | 97.04       | 21.77      | -1.00   | -1.18       | 9.80  |
| 其中：售后回租     | 114.62  | 141.69  | 138.69  | 136.51      | 93.10   | 95.35   | 93.76   | 94.04       | 23.61      | -2.11   | -1.57       | 10.00 |
| 直接租赁        | 3.62    | 2.29    | 3.85    | 4.35        | 2.94    | 1.54    | 2.60    | 3.00        | -36.74     | 68.14   | 13.02       | 3.14  |
| 保理          | 4.87    | 4.62    | 5.39    | 4.30        | 3.96    | 3.11    | 3.64    | 2.96        | -5.18      | 16.64   | -20.25      | 5.16  |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从业务结构来看，2020 年以来，海尔租赁的业务合同期限以 1~3 年（含）为主，且占比持续提升；行业分布主要围绕医疗健康、智能制造、农牧食品等领域，其中城市运营行业自 2021 年起不再开展相关业务；客户集中度较低，前五大客户业务本金余额占比不大，2021 年 3 月末，最大单一客户/净资产为 5.63%，客户集中风险可控。

表 14 海尔租赁业务结构（单位：亿元、%）

| 项目       |          | 金额      |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年末增速  |         |             |        |
|----------|----------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|-------------|--------|
|          |          | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合   |
| 合同期限     | 1 年及以下   | 5.11    | 17.29   | 26.25   | 22.86       | 4.15    | 11.64   | 17.75   | 15.75       | 238.03  | 51.85   | -12.94      | 126.56 |
|          | 1~3 年（含） | 66.73   | 95.30   | 105.71  | 106.00      | 54.20   | 64.13   | 71.46   | 73.02       | 42.82   | 10.93   | 0.27        | 25.87  |
|          | 3 年以上    | 51.27   | 36.01   | 15.96   | 16.30       | 41.65   | 24.23   | 10.79   | 11.23       | -29.77  | -55.67  | 2.13        | -44.20 |
| 行业分布     | 医疗健康     | 33.43   | 41.55   | 40.99   | 40.34       | 27.15   | 27.96   | 27.71   | 27.79       | 24.30   | -1.35   | -1.60       | 10.73  |
|          | 城市运营     | 31.13   | 32.90   | 20.06   | 0.00        | 25.29   | 22.14   | 13.56   | 0.00        | 5.69    | -39.03  | -100.00     | -19.73 |
|          | 智能制造     | 24.70   | 30.74   | 32.63   | 47.84       | 20.07   | 20.69   | 22.06   | 32.96       | 24.44   | 6.14    | 46.64       | 14.93  |
|          | 农牧食品     | 32.20   | 30.16   | 27.58   | 28.38       | 26.15   | 20.30   | 18.64   | 19.55       | -6.33   | -8.55   | 2.89        | -7.44  |
|          | 教育文化     | 0.00    | 13.20   | 26.67   | 28.60       | 0.00    | 8.88    | 18.03   | 19.70       | --      | 102.03  | 7.25        | --     |
|          | 其他       | 1.65    | 0.04    | 0.00    | 0.00        | 1.34    | 0.03    | 0.00    | 0.00        | -97.49  | -97.45  | 0.00        | -97.47 |
| 大额客户     | 最大单一客户   | 2.51    | 1.73    | 1.35    | 2.02        | 2.04    | 1.17    | 0.91    | 1.39        | -30.98  | -22.07  | 49.78       | -26.66 |
|          | 前五大客户    | 8.55    | 7.55    | 5.59    | 7.49        | 6.94    | 5.08    | 3.78    | 5.16        | -11.66  | -25.95  | 33.85       | -19.12 |
| 期末业务本金余额 |          | 123.11  | 148.60  | 147.93  | 145.16      | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 20.70   | -0.45   | -1.87       | 9.62   |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从资产质量来看，2020 年以来，海尔租赁质量较好，拨备对不良业务的覆盖程度较为充足。关注类业务占比和不良率均呈下降趋势，资产

表 15 海尔租赁资产质量（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 / 指标值 |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年末增速  |         |             |       |
|----|----------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|-------------|-------|
|    | 2018 年末  | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合  |
| 正常 | 119.34   | 144.43  | 144.08  | 141.38      | 96.94   | 97.19   | 97.40   | 97.39       | 21.02   | -0.24   | -1.88       | 9.88  |
| 关注 | 1.39     | 1.49    | 1.27    | 1.29        | 1.13    | 1.00    | 0.86    | 0.89        | 7.22    | -14.94  | 1.81        | -4.50 |
| 次级 | 1.50     | 1.73    | 1.64    | 1.55        | 1.22    | 1.16    | 1.11    | 1.07        | 15.55   | -5.35   | -5.32       | 4.58  |
| 可疑 | 0.88     | 0.95    | 0.95    | 0.94        | 0.72    | 0.64    | 0.64    | 0.65        | 7.39    | -0.35   | -0.37       | 3.45  |

|                 |               |               |               |               |               |               |               |               |              |              |              |             |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 损失              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | --           | --           | --           | --          |
| <b>期末业务本金余额</b> | <b>123.11</b> | <b>148.60</b> | <b>147.93</b> | <b>145.16</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>20.70</b> | <b>-0.45</b> | <b>-1.87</b> | <b>9.62</b> |
| <b>不良业务余额</b>   | <b>2.38</b>   | <b>2.68</b>   | <b>2.58</b>   | <b>2.49</b>   | <b>1.93</b>   | <b>1.80</b>   | <b>1.75</b>   | <b>1.72</b>   | <b>12.52</b> | <b>-3.58</b> | <b>-3.51</b> | <b>4.16</b> |
| <b>拨备余额</b>     | <b>3.61</b>   | <b>4.70</b>   | <b>4.32</b>   | <b>4.29</b>   | <b>2.94</b>   | <b>3.17</b>   | <b>2.92</b>   | <b>2.95</b>   | <b>30.16</b> | <b>-8.08</b> | <b>-0.83</b> | <b>9.38</b> |
| <b>拨备覆盖率</b>    | <b>151.72</b> | <b>175.51</b> | <b>167.32</b> | <b>171.97</b> | <b>--</b>     | <b>--</b>     | <b>--</b>     | <b>--</b>     | <b>--</b>    | <b>--</b>    | <b>--</b>    | <b>--</b>   |

注：不良业务余额的占比即为不良率；拨备余额的占比即为拨备率

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

#### 4. 海尔云链

海尔云链主营小额贷款等业务，2020年以来，小额贷款业务规模逐步压缩，业务投放逐步向下属公司经营的保理和融资租赁业务倾斜，整体资产质量尚可；但关注类业务占比较大，不良率小幅上升，需关注未来资产质量变化情况及关注类贷款向不良贷款迁移的风险；同时，2020年以来，小额贷款行业新规可能影响公司未来业务发展和收入实现情况。

一级控股子公司海尔云链成立于 2006 年，原名重庆海尔电子有限公司，初始注册资本 0.10 亿元；2017 年 10 月起经同一控制下企业合并成为公司的全资二级子公司；2018 年 8 月变更为公司的全资一级子公司，同时注册资本增至 15.15 亿元；2018 年 10 月更为现名；2018 年 12 月，海尔小贷经同一控制下企业合并而成为海尔云链的子公司，变更后海尔云链成为以旗下海尔小贷为主要经营主体的企业。2019 年，海尔云链分三次增资扩股并引进新投资者，投入资金净额共计 7.11 亿元（其中增加注册资本 3.80 亿元）。截至 2021 年 3 月末，海尔云链注册资本和实收资本均为 18.95 亿元，海尔金控直接持股 79.94%。

业务发展方面，海尔云链主要通过海尔小贷本部经营小额贷款业务（包括面向企业的小额贷款业务和个人金融业务），通过海尔小贷的 2 家下属子公司分别经营保理和融资租赁业务；此外，海尔云链还有一家从事融资担保业务的子公司，主要为海尔云链的各类业务提供担保。海尔小贷是首批获准在全国范围内经营的互联网小额贷款公司之一，成立于 2014 年 3 月，初始注册资本 5000 万美元，2016 年 12 月经同一

控制下企业合并而成为公司的一级子公司，同时注册资本变更为 6.15 亿元人民币；2018 年 12 月公司将所持海尔小贷股权全部转让给海尔云链，海尔小贷变更为公司的二级子公司；2017 年 5 月、2018 年 12 月、2020 年 7 月，股东分别对海尔小贷增资 4.00 亿元、5.00 亿元和 4.10 亿元；截至 2021 年 3 月末，海尔小贷注册资本和实收资本均为 19.25 亿元，由海尔云链全资持股。

海尔云链业务主要分为表内的小贷、保理、租赁业务和表外的助贷业务。2020 年以来，海尔云链业务成交额有所增长，其中表外业务规模较快增长，表内业务规模呈有所收缩，系在外部经济环境变化、新冠疫情冲击和监管收紧的背景下，主动降杠杆放缓了小贷业务（特别是企业贷款）的投放速度所致；期末业务余额整体收缩，其中表内业务余额持续收缩、表外业务余额逐步增长，表内小贷业务规模持续下降。同时，海尔云链主动调整业务结构，在压缩小贷业务投放规模的同时，新增投放向保理和租赁业务倾斜，保理业务余额于 2019 年大幅增长，并于 2020 年以来持续下降，系根据“三条红线”等政策，收紧了对地产行业的投放所致；融资租赁业务余额 2020 年以来大幅增加。

此外，2020 年 9 月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》对行业业务开展作出多项规范；2020 年 11 月，《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》提出，未经银保监会批准，网络小贷公司不得跨省开展业务。截至 2020 年末，海尔云链企业贷款中重庆地区以外的客户贷款为 7.59 亿元，整体规模不大，但相关行业政策仍可能影响公司小额贷款业务未来发展情况。

表 16 海尔云链业务发展情况 (单位: 亿元、%)

| 项目         | 金额      |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年(末)增速 |         |             |        |
|------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|----------|---------|-------------|--------|
|            | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末  | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合   |
| 当年业务成交额    | 97.65   | 85.13   | 93.15   | 32.31       | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | -12.81   | 9.42    | -65.32      | -2.33  |
| 其中: 表内业务合计 | 93.75   | 78.31   | 74.88   | 30.51       | 96.01   | 91.99   | 80.38   | 94.43       | -16.47   | -4.39   | -59.26      | -10.63 |
| 表外助贷业务     | 3.89    | 6.82    | 18.28   | 1.80        | 3.99    | 8.01    | 19.62   | 5.57        | 75.24    | 168.01  | -90.15      | 116.72 |
| 期末业务余额     | 81.99   | 86.53   | 79.06   | 78.22       | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 5.53     | -8.63   | -1.07       | -1.80  |
| 其中: 表内业务合计 | 78.10   | 78.99   | 66.16   | 63.73       | 95.26   | 91.28   | 83.69   | 81.48       | 1.13     | -16.23  | -3.68       | -7.96  |
| 表外助贷业务     | 3.89    | 7.54    | 12.90   | 14.49       | 4.74    | 8.72    | 16.31   | 18.52       | 94.07    | 70.99   | 12.33       | 82.17  |

注: 表内业务余额中, 2021年3月末金额含有5.63亿元已被用于资产票据化出表的资产

资料来源: 海尔金控提供, 联合资信整理

从表内业务的结构来看, 2020 年以来, 海尔云链加强了业务风险缓释措施要求, 表内业务以抵押类为主, 抵押类业务占比呈上升趋势, 信用类和保证类业务规模逐步缩减。客户类型方面, 海尔云链的小额贷款和融资租赁业务均有企业和个人业务, 表内业务整体表现为企业客户业务大幅收缩, 个人客户业务逐步增长, 2020 年末以来以个人客户为主。合同期限方面, 2019 年起逐渐压缩了短期、循环额度贷款业务, 增加了期限更长的房屋抵押类经营性贷款及场景消费类贷款, 导致合同期限分布向中长期转变, 其中期限超过 2 年的主要是房屋抵押类经

营性贷款; 分业务类型来看, 企业小贷业务由于规模大幅缩减, 期间结构变化很大, 2021 年 3 月末以一年以内为主, 个人小贷业务期限构成较为均衡, 保理业务几乎均为 1 年以内, 企业租赁业务均为 3 年以上, 个人租赁业务以 1~3 年期为主。行业分布逐步分散化, 2020 年以来以居民服务、修理和其他服务业为主 (2020 年末占比大约为 43.54%), 其他主要行业还有房地产业务、批发和零售业等。大额客户业务规模 2020 年以来逐步压缩, 最大单一客户和前五大客户占比不大, 客户集中风险可控。

表 17 海尔云链表内业务结构 (单位: 亿元、%)

| 项目       |        | 金额     |        |             | 占比     |        |             |
|----------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|-------------|
|          |        | 2019年末 | 2020年末 | 2021 年 3 月末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021 年 3 月末 |
| 风险缓释措施   | 信用类    | 22.45  | 18.54  | 17.12       | 28.43  | 28.01  | 26.87       |
|          | 抵押类    | 27.51  | 36.60  | 36.49       | 34.83  | 55.32  | 57.26       |
|          | 质押类    | 4.10   | 0.78   | 0.86        | 5.19   | 1.18   | 1.35        |
|          | 保证类    | 24.93  | 10.25  | 9.25        | 31.56  | 15.49  | 14.51       |
| 客户类型     | 企业     | 39.22  | 19.05  | 14.79       | 49.65  | 28.80  | 23.21       |
|          | 个人     | 39.77  | 47.11  | 48.93       | 50.35  | 71.20  | 76.79       |
| 合同期限     | 1年以内   | 45.64  | 22.48  | 21.00       | 57.79  | 33.98  | 32.96       |
|          | 1~3年   | 19.39  | 31.80  | 31.06       | 24.55  | 48.06  | 48.74       |
|          | 3年以上   | 13.95  | 11.88  | 11.66       | 17.66  | 17.96  | 18.30       |
| 大额客户     | 最大单一客户 | 4.00   | 3.00   | 2.40        | 5.06   | 4.53   | 3.77        |
|          | 前五大客户  | 14.00  | 9.50   | 7.40        | 17.72  | 14.36  | 11.61       |
| 表内业务余额合计 |        | 78.99  | 66.16  | 63.73       | 100.00 | 100.00 | 100.00      |

资料来源: 海尔金控提供, 联合资信整理

从表内资产质量来看, 在宏观经济增速放缓等压力下, 海尔云链关注类贷款占比在 2019 年达到峰值, 但 2020 年大幅下降, 主要系 2018

年之前开展的产业链借款和房产抵押借款的回收和转让/处置所致。2020 年以来, 不良率小幅上升, 主要系 2017 年前小额贷款业务资金主要

投向民营实体经济，且集中在以大型企业为核心的产业链业务中，以核心企业保证类贷款为主，在宏观经济增长放缓、金融去杠杆、部分行业周期性低谷的形势下，部分客户发生了债务违约所致，2021年3月末不良率1.53%，资产质量尚可。海尔云链给各项业务计提拨备的比例先降后升，2021年3月末拨备比例4.54%，拨备覆盖率升至297.79%，考虑到关注类贷款占比较大，整体覆盖程度一般。近年来，为控制资产质量、降低不良风险，海尔云链主动调整业务

结构，自2016年下半年起，大力发展中小微企业普惠金融（抵押类为主）、消费金融等多元化业务，一方面使得资产组合从较单一以产业链业务为主向多元业务组合转变，同时信用贷款中企业类贷款减少、个人消费类贷款增加，降低了业务集中度；另一方面，抵押贷款的占比较快提升，资产组合的整体风险缓释能力增强；以上措施优化了信贷资产组合，有助于控制信贷资产的整体风险。

表 18 海尔云链表内业务资产质量（单位：亿元、%）

| 项目       | 金额/指标值  |         |         |             | 占比      |         |         |             | 较上年末增速  |         |             |        |
|----------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|-------------|--------|
|          | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 三年复合   |
| 正常       | 67.02   | 62.91   | 58.85   | 56.68       | 85.80   | 79.65   | 88.95   | 88.95       | -6.13   | -6.45   | -3.69       | -6.29  |
| 关注       | 10.39   | 15.22   | 6.50    | 6.07        | 13.31   | 19.27   | 9.82    | 9.53        | 46.44   | -57.33  | -6.51       | -20.95 |
| 次级       | 0.09    | 0.08    | 0.46    | 0.38        | 0.12    | 0.10    | 0.69    | 0.60        | -14.06  | 478.85  | -16.78      | 123.03 |
| 可疑       | 0.35    | 0.69    | 0.25    | 0.49        | 0.45    | 0.88    | 0.37    | 0.76        | 99.33   | -64.22  | 95.90       | -15.55 |
| 损失       | 0.25    | 0.08    | 0.11    | 0.11        | 0.33    | 0.10    | 0.17    | 0.17        | -67.52  | 32.53   | -2.13       | -34.39 |
| 表内业务余额合计 | 78.10   | 78.99   | 66.16   | 63.73       | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00      | 1.13    | -16.23  | -3.68       | -7.96  |
| 不良业务余额   | 0.69    | 0.85    | 0.81    | 0.97        | 0.89    | 1.08    | 1.23    | 1.53        | 23.14   | -4.78   | 19.53       | 8.28   |
| 拨备余额     | 3.12    | 2.05    | 0.83    | 2.90        | 4.00    | 2.59    | 1.25    | 4.54        | -34.34  | -59.66  | 250.25      | -48.54 |
| 拨备覆盖率    | 449.93  | 239.89  | 101.63  | 297.79      | --      | --      | --      | --          | --      | --      | --          | --     |

注：不良业务余额的占比即为不良率；拨备余额的占比即为拨备率  
资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

海尔云链的表外助贷业务主要是房抵贷，房产主要分布在新一线或二线城市。海尔云链通过与银行、信托公司等资金方合作，海尔云链将通过风险审批的客户推荐给资金方进行再审批，资金方对通过其审批的客户放款。海尔云链助贷业务余额逐步增长，截至2021年3月末为14.49亿元。2018年至2021年3月末，助贷业务未发生需海尔云链代偿、差额补足或回购的事项。

## 5. 海尔保理

2020年以来，海尔保理稳健发展，业务期限较短，行业分布相对分散，资产质量尚可，但客户集中度较高。

全资一级子公司海尔保理是经重庆市金融办批准成立的，是国内首批5家金融保理公司之一，成立于2015年5月，初始注册资本5.00亿元；2018年7月海尔金控对海尔保理增资5.00亿元；截至2021年3月末，海尔保理注册资本和实收资本均为10.00亿元，由海尔金控全资持股。

业务发展方面，2020年，海尔保理当期保理放款额同比下降较多，主要系新冠肺炎疫情影响所致；期末保理余额呈收缩趋势；最大单笔保理余额控制在2.00亿元左右，且呈压降趋势。



表 19 海尔保理的业务发展情况（单位：亿元、笔）

| 项目         | 金额/笔数  |        |        |              | 较上年（末）增速 |        |              |        |
|------------|--------|--------|--------|--------------|----------|--------|--------------|--------|
|            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 2019 年   | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 | 三年 复合  |
| 当期保理放款额    | 93.36  | 97.24  | 60.59  | 12.84        | 4.16     | -37.69 | -78.80       | -19.44 |
| 期末保理余额     | 81.78  | 81.03  | 75.29  | 75.49        | -0.92    | -7.08  | 0.26         | -4.05  |
| 期末保理笔数     | 306    | 296    | 298    | 299          | -3.27    | 0.68   | 0.34         | -1.32  |
| 期末单笔最大保理余额 | 2.50   | 2.00   | 2.40   | 1.50         | -20.00   | 20.00  | -37.50       | -2.02  |

注：本表中期末保理余额自 2017 年起含有不超过 13.40 亿元用于资产证券化（设置了循环购买机制）出表的资产，2018 年至 2021 年 3 月末出表资产金额分别为 12.04 亿元、4.75 亿元、10.41 亿元和 12.48 亿元

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从保理业务结构来看，2020 年以来，海尔保理业务的业务模式以卖方有追索权保理为主，该模式的风险缓释能力较强，买方/反向保理是重要的业务补充模式，其业务规模和占比持续增长，卖方无追索权保理模式自 2019 年起末再无余额；合同期限一般在 1 年及以内，合同期限

在 1 年以上的，也均采用分期还本的方式，以保证资产资金的流动性；行业分布相对分散，第一大行业为制造业，近年来占比呈下降趋势；客户集中度较高，最大单一客户和前五大客户占比呈上升趋势，2021 年 3 月末前五大客户均为非关联方。

表 20 海尔保理的保理业务结构（单位：亿元、%）

| 项目     |                   | 金额      |         |         |             | 占比      |         |         |        | 较上年末增速  |         |        |        |
|--------|-------------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
|        |                   | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 三年 复合  |
| 业务模式   | 卖方有追索权保理          | 70.95   | 52.94   | 40.05   | 39.40       | 86.75   | 65.33   | 53.19   | 52.19  | -25.38  | -24.36  | -1.61  | -24.87 |
|        | 卖方无追索权保理          | 1.80    | 0.00    | 0.00    | 0.00        | 2.20    | 0.00    | 0.00    | 0.00   | -100.00 | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
|        | 买方/反向保理           | 9.04    | 28.09   | 35.25   | 36.09       | 11.05   | 34.67   | 46.81   | 47.81  | 210.92  | 25.47   | 2.39   | 97.51  |
| 合同期限   | 1 年及以内            | 66.40   | 56.05   | 40.63   | 42.13       | 81.19   | 69.17   | 53.96   | 55.81  | -15.59  | -27.52  | 3.70   | -21.78 |
|        | 1~2 年（含）          | 11.80   | 16.31   | 19.82   | 18.78       | 14.42   | 20.12   | 26.32   | 24.88  | 38.22   | 21.56   | -5.23  | 29.62  |
|        | 2 年以上             | 3.59    | 8.68    | 14.85   | 14.58       | 4.38    | 10.71   | 19.72   | 19.31  | 141.97  | 71.10   | -1.80  | 103.47 |
| 行业分布   | 制造业               | 21.04   | 20.08   | 15.03   | 14.64       | 25.73   | 24.78   | 19.96   | 19.40  | -4.57   | -25.14  | -2.59  | -15.48 |
|        | 建筑业               | 7.87    | 9.35    | 9.37    | 9.20        | 9.62    | 11.54   | 12.45   | 12.19  | 18.83   | 0.22    | -1.81  | 9.13   |
|        | 批发和零售业            | 6.48    | 5.85    | 3.88    | 5.82        | 7.93    | 7.22    | 5.15    | 7.70   | -9.72   | -33.71  | 49.87  | -22.64 |
|        | 水利、环境和公共设施管理业（环卫） | 7.46    | 5.75    | 4.68    | 4.31        | 9.13    | 7.10    | 6.22    | 5.71   | -22.91  | -18.65  | -7.87  | -20.81 |
|        | 其他                | 38.93   | 40.00   | 42.33   | 41.52       | 47.60   | 49.36   | 56.22   | 55.00  | 2.74    | 5.84    | -1.91  | 4.28   |
| 大额客户   | 最大单一客户            | 2.50    | 9.60    | 13.60   | 10.60       | 3.06    | 11.85   | 18.06   | 14.04  | 284.00  | 41.67   | -22.06 | 133.24 |
|        | 前五大客户             | 8.50    | 20.00   | 25.02   | 22.77       | 10.39   | 24.68   | 33.22   | 30.16  | 135.29  | 25.08   | -8.97  | 71.55  |
| 期末保理余额 |                   | 81.78   | 81.03   | 75.29   | 75.49       | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 100.00 | -0.92   | -7.08   | 0.26   | -4.05  |

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从资产质量来看，2020 年以来，海尔保理的关注类资产占比持续上升，不良率有所波动

但仍保持较低水平，拨备率整体提升，拨备覆盖率保持很高水平，拨备充足。

表 21 海尔保理资产质量（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 / 指标值 |         |         |             | 占比      |         |         |        | 较上年末增速  |         |        |         |
|----|----------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|
|    | 2018 年末  | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 三年 复合   |
| 正常 | 81.57    | 78.02   | 70.35   | 70.24       | 99.74   | 96.28   | 93.43   | 93.04  | -4.35   | -9.84   | -0.15  | -7.14   |
| 关注 | 0.00     | 2.33    | 4.50    | 4.64        | 0.00    | 2.87    | 5.98    | 6.14   | --      | 93.62   | 2.98   | --      |
| 次级 | 0.16     | 0.30    | 0.00    | 0.30        | 0.20    | 0.37    | 0.00    | 0.40   | 85.19   | -100.00 | --     | -100.00 |

|               |              |              |              |              |               |               |               |               |               |               |              |              |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 可疑            | 0.05         | 0.23         | 0.15         | 0.00         | 0.06          | 0.28          | 0.19          | 0.00          | 332.69        | -35.56        | 100.00       | 66.99        |
| 损失            | 0.00         | 0.16         | 0.30         | 0.32         | 0.00          | 0.20          | 0.40          | 0.42          | --            | 85.19         | 6.26         | --           |
| <b>期末保理余额</b> | <b>81.78</b> | <b>81.03</b> | <b>75.29</b> | <b>75.49</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>-0.92</b>  | <b>-7.08</b>  | <b>0.26</b>  | <b>-4.05</b> |
| <b>不良业务余额</b> | <b>0.21</b>  | <b>0.69</b>  | <b>0.45</b>  | <b>0.62</b>  | <b>0.26</b>   | <b>0.85</b>   | <b>0.59</b>   | <b>0.82</b>   | <b>221.03</b> | <b>-35.23</b> | <b>39.05</b> | <b>44.20</b> |
| 拨备余额          | 2.20         | 3.27         | 3.01         | 3.39         | 2.69          | 4.03          | 4.00          | 4.49          | 48.48         | -7.77         | 12.51        | 17.02        |
| 拨备覆盖率         | 1028.50      | 475.70       | 677.30       | 547.99       | --            | --            | --            | --            | --            | --            | --           | --           |

注：不良业务余额的占比即为不良率；拨备余额的占比即为拨备率

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

## 6. 其他业务

**海尔金控其他业务规模不大，对四大主要子公司的业务形成有益补充。**

海尔金控投资业务聚焦于大健康、硬科技领域，通过打造物联网产业“美好家庭”的生态体系，构建物联网产业投资生态品牌，运营主体主要有青岛海尔创业投资有限责任公司、天津海立方投资管理公司等。目前主要涉及风险投资、私募股权投资、产业并购等领域，通过与地方政府的产业扶持基金合作，主要投向当地政府重点支持的产业，以“三个业态，五个主体”为结构。其中三个业态主要指风险投资、创业投资和产业并购，五个主体主要指公司关注的大健康、物联网、大金融、智能制造和大消费等行业方向。

一级全资子公司青岛联合信用资产交易中心有限公司是公司旗下新型互联网信用资产交易平台，由青岛市金融办批准，成立于2015年5月。该公司结合海尔产业金融生态圈优势，建立起线上信用资产交易平台，专为信用资产（指企业以对手方信用为基础向对方赊销商品或提供劳务时所形成的商业债权，以应收账款为主要表现形式）提供登记、确权、流转、交易、结算及企业资产证券化、数据分析、金融产品设计开发等服务，并赚取手续费。

二级子公司上海乐赚信息技术有限公司（原名为上海乐赚互联网金融信息服务有限公司，2020年5月更为现名）是海尔金控旗下互联网金融业务的重要运营主体，成立于2015年4月，海尔金控间接全资持股。该公司以互联网平台“海融易”为基础，依托于海尔集团的产业链，为该产业链上下游中小企业提供线上融资服务。风险控制上，海融易通过接入海尔集团的

数据库，通过对融资客户过往经营数据分析，判断其运营情况，同时，借助外部风控科技工具如网贷天眼等强化风控过程。

二级子公司快捷通支付服务有限公司（以下简称“快捷通”）是海尔金控旗下第三方支付业务运营主体，成立于2012年7月，截至2020年末注册资本1.80亿元，海尔金控间接全资持股。快捷通持有中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，获准在全国范围内从事互联网支付业务。2021年6月，海尔金控已与交易对手签订协议，将快捷通100%股权对外转让，对价4.49亿元。

## 7. 重要的合营、联营企业

**海尔金控合营、联营企业对海尔金控主要业务板块形成一定补充。**

海尔金控重要的合营和联营企业主要是联营企业北大方正人寿保险有限公司（以下简称“北大方正人寿”）和中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”），海尔金控的合营和联营企业均使用权益法核算，能够贡献一定投资收益。

北大方正人寿成立于2002年，2018年10月起成为海尔金控的联营企业，截至2020年末注册资本和实收资本28.80亿元，海尔金控直接持股19.76%。北大方正人寿可在上海等10个省市经营人身保险业务，近年来营业收入逐步增长，于2017年初步实现扭亏为盈，但近年盈利情况一般，海尔金控2018年受让股权后及2019—2020年度未获得北大方正人寿的分红。

中金公司成立于1995年，2019年3月起成为公司的联营企业，截至2020年末注册资本和实收资本48.27亿元，海尔金控直接持股8.26%。

中金公司是中国首家中外合资投资银行，现已发展成为全方位的国际型投资银行，A+H 上市券商（3908.HK、601995.SH）；中金公司近年运

营良好，投行业务处于同业领先地位，可为海尔金控带来较好的投资收益和分红。

表 22 海尔金控的重要合营、联营企业情况（单位：亿元、%）

| 名称                 | 北大方正人寿 | 中金公司    |
|--------------------|--------|---------|
| 类型                 | 联营企业   | 联营企业    |
| 主营业务               | 人身保险   | 证券      |
| 2020 年末海尔金控投资余额    | 5.19   | 68.70   |
| 投资余额占合并长期股权投资的比重   | 6.18   | 81.85   |
| 2020 年度权益法下确认的投资损益 | -2.06  | 6.49    |
| 占合并长期股权投资确认投资损益的比重 | -41.82 | 131.93  |
| 截至 2020 年末总资产      | 117.17 | 5216.24 |
| 截至 2020 年末净资产      | 13.35  | 718.15  |
| 2020 年度营业收入        | 35.79  | 236.60  |
| 2020 年度净利润         | -10.42 | 72.62   |

注：北大方正人寿2020年度未公开披露财务报告，本表中北大方正人寿的财务数据取自海尔金控审计报告中的相关披露，且系未经审计数据

资料来源：海尔金控财务报告、公开披露信息，联合资信整理

## 8. 未来发展

海尔金控以海尔集团产业背景和战略布局为依托，以构建物联网生态圈金融为发展目标，自身定位清晰、战略规划明确；但海尔金控未来发展战略受海尔集团的战略和发展情况的影响较大，同时也需关注宏观经济、政策、新冠肺炎疫情冲击等外部环境变化带来的影响。

海尔金控作为海尔集团旗下的物联网金融平台，与海尔集团旗下的海尔智家等上市公司协同发展，共创世界级物联网模式。海尔金控坚持“产业为基、共创共享”理念，行业内首创“产业投行”模式，融通科技与风控，链接金融与产业，形成了万链云科、万链信用等平台，构建起无边界的万链新生态，推动现代农业、智能制造、绿色环保等四十八类产业生态链的转型升级，努力让“金融，不止于‘金融’”。

未来，海尔金控将继续作为海尔集团智慧家庭生态圈的延伸，致力于以美好生活体验为中心，在以物联网引领的智慧家庭的基础上，链接文化、家居、保险、金融、服务、软硬件、医疗等行业各类场景，为用户提供美好服务，用“链接-重构-共创-共享”的理念，探索“产业共创”新形态，实现多方共赢。随着

海尔金控非主业业务逐步剥离，战略稳步推进、主业子公司快速发展，聚焦物联网产业同心圆、构筑美好生活生态的业务将更加突出，整体竞争实力将进一步增强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

海尔金控提供的 2018—2020 年财务报告均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见；海尔金控提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。本报告财务分析中，2018 年数据取自 2019 年审计报告中的上年对比数据（本报告 2018 年末数据系 2019 年初数据口径）。

海尔金控根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。2018 年，因财政部修订了企业财务报表格式的要求，海尔金控变更了财务报表列报方式，对海尔金控报表数据影响不大。2019 年和 2020 年，海尔金控无会计政策、会计估计变更事项。2021 年 1 月 1 日起，海尔金控开始执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则、新收入准则，于 2018 年修订的新租赁准则等一系列新会计政策，导致 2021 年一季度相关科目变动较大。

从合并范围来看，海尔金控控股企业较多，且不断整合业务板块，近年来持续进行较多并购和转让活动，其中同一控制下的企业合并已进行了追溯调整，未进行追溯调整的变动子公司规模不大，对合并数据影响不大；截至 2020 年末纳入合并的一级子公司 36 家，各级子公司共百余家。

综上，海尔金控财务数据可比性较好。

截至 2020 年末，海尔金控资产总额 1597.73 亿元，负债总额 1189.30 亿元，所有者权益合计 408.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.78 亿元。2020 年，海尔金控营业总收入 70.48 亿元，投资收益 30.48 亿元，利润总额 50.73 亿元。

截至 2021 年 3 月末，海尔金控资产总额 1535.41 亿元，负债总额 1112.79 亿元，所有者权益合计 422.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.72 亿元。2021 年 1—3 月，海尔金控

营业总收入 17.33 亿元，投资收益 9.20 亿元，利润总额 14.02 亿元。

## 1. 合并报表分析

### (1) 资产质量

2020 年以来，海尔金控资产规模总体呈扩张趋势，资产以货币资金、发放贷款及垫款以及投资类资产为主，资产结构体现了海尔金控多元化金融企业的运营特点，资产质量总体较好，资产流动性较好；但关联方往来款规模大对海尔金控资金形成占用。

2020 年末，海尔金控资产总额有所增长，主要系非流动资产持续增加所致。海尔金控资产结构中非流动资产占比始终超过 60%，但因非流动资产中含有较大规模的短期债权资产，若将一年以内到期的发放贷款及垫款视为流动资产，则调整后的流动资产占资产总额的比重 2020 年末为 51.78%，流动资产和非流动资产占比相当。

表 23 海尔金控资产构成 (单位: 亿元、%)

| 项目                     | 金额             |                |                |                | 占比            |               |               |               | 较上年末增速       |             |              |              |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
|                        | 2018 年末        | 2019 年末        | 2020 年末        | 2021 年 3 月末    | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年        | 2019 年末      | 2020 年末     | 2021 年       | 三年复合         |
| <b>流动资产:</b>           | <b>488.52</b>  | <b>484.97</b>  | <b>524.17</b>  | <b>496.40</b>  | <b>36.65</b>  | <b>32.05</b>  | <b>32.81</b>  | <b>32.33</b>  | <b>-0.73</b> | <b>8.08</b> | <b>-5.30</b> | <b>3.58</b>  |
| 其中: 货币资金               | 226.57         | 192.24         | 193.72         | 124.60         | 17.00         | 12.70         | 12.12         | 8.11          | -15.15       | 0.77        | -35.68       | -7.53        |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 82.62          | 147.58         | 171.95         | --             | 6.20          | 9.75          | 10.76         | --            | 78.63        | 16.51       | 100.00       | 44.27        |
| 交易性金融资产                | --             | --             | --             | 240.47         | --            | --            | --            | 15.66         | --           | --          | --           | --           |
| 其他应收款                  | 76.55          | 69.31          | 83.73          | 56.04          | 5.74          | 4.58          | 5.24          | 3.65          | -9.45        | 20.80       | -33.07       | 4.59         |
| 其他                     | 102.79         | 75.84          | 74.77          | 75.29          | 7.71          | 5.01          | 4.68          | 4.90          | -26.22       | -1.41       | 0.69         | -14.71       |
| <b>非流动资产:</b>          | <b>844.52</b>  | <b>1028.31</b> | <b>1073.56</b> | <b>1039.01</b> | <b>63.35</b>  | <b>67.95</b>  | <b>67.19</b>  | <b>67.67</b>  | <b>21.76</b> | <b>4.40</b> | <b>-3.22</b> | <b>12.75</b> |
| 其中: 发放贷款及垫款            | 683.11         | 734.47         | 687.32         | 582.49         | 51.24         | 48.53         | 43.02         | 37.94         | 7.52         | -6.42       | -15.25       | 0.31         |
| 可供出售金融资产               | 85.35          | 83.41          | 149.79         | --             | 6.40          | 5.51          | 9.38          | --            | -2.27        | 79.58       | 100.00       | 32.48        |
| 债权投资                   | --             | --             | --             | 97.41          | --            | --            | --            | 6.34          | --           | --          | --           | --           |
| 其他债权投资                 | --             | --             | --             | 87.29          | --            | --            | --            | 5.68          | --           | --          | --           | --           |
| 长期股权投资                 | 25.08          | 74.83          | 83.93          | 85.80          | 1.88          | 4.95          | 5.25          | 5.59          | 198.32       | 12.16       | 2.22         | 82.92        |
| 其他非流动资产                | 19.65          | 104.10         | 115.48         | 139.72         | 1.47          | 6.88          | 7.23          | 9.10          | 429.85       | 10.93       | 21.00        | 142.44       |
| 其他                     | 31.32          | 31.50          | 37.04          | 46.31          | 2.35          | 2.08          | 2.32          | 3.02          | 0.56         | 17.59       | 25.02        | 8.74         |
| <b>资产总额</b>            | <b>1333.04</b> | <b>1513.28</b> | <b>1597.73</b> | <b>1535.41</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>13.52</b> | <b>5.58</b> | <b>-3.90</b> | <b>9.48</b>  |
| 受限资产                   | 64.43          | 112.15         | 90.81          | /              | 4.83          | 7.41          | 5.68          | /             | 74.08        | -19.03      | /            | 18.72        |

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

2020 年末，海尔金控流动资产总体增长，主要系货币资金减少，叠加以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加所致。

2020 年末，海尔金控以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产有所增长，系子



公司的债务工具投资增加所致；本科目构成以权益工具投资为主，2020年末占比77.14%。

2020年末，海尔金控其他应收款有所增长，主要系关联方及特殊性质款项组合的其他应收款项增加所致。海尔金控其他应收款以其他应收款项为主，占比超过80%。其他应收款项以关联方及特殊性质款项组合的其他应收款项为主

（2020年末占比超过85%，计提减值比例很小），按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款项的账龄主要分布在1年以内，按其他组合计提坏账准备的其他应收款项占比较小；其他应收款项前五大欠款方款项合计占比较大，2020年末占比超过75%，集中度高，且对海尔金控形成资金占用。

表 24 截至 2020 年末海尔金控其他应收款项明细（单位：亿元、%）

| 项目                   | 账面余额  |        | 账面价值  |        | 坏账准备<br>计提比例 |
|----------------------|-------|--------|-------|--------|--------------|
|                      | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |              |
| 关联方及特殊性质款项组合的其他应收款   | 61.99 | 87.35  | 61.99 | 92.49  | 0.01         |
| 关联方其他应收款             | 62.55 | 88.14  | 62.55 | 93.33  | 0.00         |
| 其中：控股股东及最终控制方        | 14.68 | 20.68  | 14.68 | 21.90  | 0.00         |
| 合营企业及联营企业            | 0.27  | 0.38   | 0.27  | 0.40   | 0.00         |
| 受同一控股股东及最终控制方控制的其他企业 | 39.82 | 56.11  | 39.82 | 59.41  | 0.00         |
| 其他关联关系方              | 7.78  | 10.97  | 7.78  | 11.61  | 0.00         |
| 特殊性质款项组合的其他应收款       | -0.56 | -0.79  | -0.57 | -0.85  | -1.00        |
| 采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款  | 4.97  | 7.01   | 2.51  | 3.74   | 49.60        |
| 其中：1 年及以下            | 2.42  | 3.41   | 2.41  | 3.59   | 0.35         |
| 1 年以上                | 2.56  | 3.60   | 0.10  | 0.15   | 96.16        |
| 按其他组合计提坏账准备的其他应收款    | 4.01  | 5.65   | 2.53  | 3.78   | 36.85        |
| 其他应收款项               | 70.97 | 100.00 | 67.02 | 100.00 | 5.56         |
| 前五大欠款方合计             | 55.68 | 78.45  | 55.48 | 82.77  | 0.36         |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年末，海尔金控非流动资产较上年末增长4.40%，主要系可供出售金融资产增加所致。

2020年末，海尔金控发放贷款及垫款有所下降，其中贷款及贴现、应收保理款均有所下降，应收融资租赁款有所增加。海尔金控发放贷款

及垫款，从类型来看以贷款及贴现为主，结构变化不大，但贷款及贴现、应收保理款占比小幅下降，应收融资租赁款占比小幅提升；从到期期限来看以一年以上到期的为主。期末减值准备计提比例整体稳中有增。

表 25 海尔金控发放贷款及垫款构成（单位：亿元、%）

| 分类      | 项目      | 账面余额       |            |            | 占比         |            |            | 较上年末增速     |            |          | 减值准备计提比例   |            |            |
|---------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|------------|------------|------------|
|         |         | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 | 三年<br>复合 | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 |
| 按类型     | 贷款及贴现   | 530.79     | 536.12     | 492.72     | 73.52      | 69.11      | 67.76      | 1.00       | -8.09      | -3.65    | 6.14       | 6.16       | 6.53       |
|         | 应收保理款   | 76.17      | 105.98     | 86.94      | 10.55      | 13.66      | 11.96      | 39.13      | -17.96     | 6.84     | 3.37       | 3.55       | 3.77       |
|         | 应收融资租赁款 | 115.03     | 133.68     | 147.48     | 15.93      | 17.23      | 20.28      | 16.21      | 10.32      | 13.23    | 3.24       | 3.39       | 2.97       |
| 按期限     | 一年内到期   | 327.16     | 371.81     | 303.21     | 45.31      | 47.93      | 41.70      | 13.65      | -18.45     | -3.73    | /          | /          | /          |
|         | 一年以上到期  | 394.83     | 403.97     | 423.94     | 54.69      | 52.07      | 58.30      | 2.31       | 4.94       | 3.62     | /          | /          | /          |
| 贷款及垫款总额 |         | 721.99     | 775.78     | 727.15     | 100.00     | 100.00     | 100.00     | 7.45       | -6.27      | 0.36     | 5.38       | 5.32       | 5.48       |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年末，海尔金控可供出售金融资产大幅增长，其中可供出售债务工具有所增加，占比提升至79.36%，权益工具有所减少，权益工具均

为按公允价值计量；可供出售金融资产未计提减值准备。

2020年末，海尔金控长期股权投资持续增长，系对联营企业的投资增加所致，长期股权投

资主要是对联营企业海尔消费金融、北大方正人寿和中金公司的投资，2020年末占长期股权投资的比重分别为3.50%、6.18%和81.85%；海尔金控长期股权投资未计提减值准备。

2020年末，海尔金控其他非流动资产有所增长，主要系长期关联方往来款和投资款增加所致。其他非流动资产主要由长期关联方往来款构成，2020年末长期关联方往来款占比93.23%、投资款占比6.75%，其中长期关联方往来款主要是与控股股东及最终控制方的往来款。

截至2020年末，海尔金控受限资产共90.81亿元，占资产总额的5.68%。

表 26 2020 年末海尔金控受限资产（单位：亿元）

| 项目         | 金额    | 受限原因                 |
|------------|-------|----------------------|
| 货币资金       | 28.11 | 存放央行准备金              |
| 货币资金       | 0.44  | 银行承兑汇票质押款            |
| 货币资金       | 0.01  | 重要信息未及时变更、保证金、司法冻结款等 |
| 应收融资租赁款    | 27.00 | 质押借款                 |
| 海云汇债权类金融资产 | 24.41 | 抵押借款                 |
| 其他应收款      | 10.00 | 质押借款                 |
| 应收账款       | 0.83  | 质押借款                 |
| 合计         | 90.81 | --                   |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

截至2021年3月末，海尔金控资产总额1535.41亿元，较年初小幅下降，因执行新金融工具准则导致资产的主要科目构成变化较大。

表 27 海尔金控所有者权益构成（单位：亿元、%）

| 项目          | 金额      |         |         |        | 占比      |         |         |        | 较上年末增速  |         |        |       |
|-------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|-------|
|             | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 三年复合  |
| 归属于母公司所有者权益 | 146.90  | 173.94  | 200.78  | 211.72 | 43.31   | 46.02   | 49.16   | 50.10  | 18.40   | 15.43   | 5.45   | 16.91 |
| 其中：实收资本     | 117.37  | 117.37  | 117.37  | 117.37 | 34.60   | 31.05   | 28.74   | 27.77  | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00  |
| 未分配利润       | 19.68   | 38.73   | 61.74   | 69.52  | 5.80    | 10.25   | 15.12   | 16.45  | 96.76   | 59.42   | 12.60  | 77.11 |
| 其他          | 9.85    | 17.85   | 21.67   | 24.83  | 2.91    | 4.72    | 5.31    | 5.88   | 81.09   | 21.45   | 14.57  | 48.30 |
| 少数股东权益      | 192.27  | 204.04  | 207.65  | 210.90 | 56.69   | 53.98   | 50.84   | 49.90  | 6.13    | 1.77    | 1.57   | 3.92  |
| 所有者权益合计     | 339.17  | 377.99  | 408.43  | 422.62 | 100.00  | 100.00  | 100.00  | 27.52  | 11.44   | 8.05    | 3.47   | 9.74  |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年末，海尔金控负债规模有所增长，主要由吸收存款、对外融资和资金往来构成，杠杆水平处于合理区间，债务规模有所回落，长短期

## （2）资本结构

海尔金控所有者权益规模保持增长，但因股权投资板块对管理的并表股权投资基金等持股比例很低等因素导致少数股东权益占比很大，海尔金控权益稳定性一般。

2020年末，海尔金控所有者权益有所增长，主要系利润滚存所致。海尔金控所有者权益构成中，少数股东权益占比有所下降，但占比仍然很大，主要系股权投资板块对管理的并表股权投资基金等持股比例很低，以及子公司 Well Hope Development Limited（华濠（开曼）有限公司）2017年于境外市场发行10.00亿美元无抵押永续债券，按照会计准则作为权益工具列报，在海尔金控合并报表中体现为少数股东权益所致。2020年末，归属于母公司所有者权益保持较快增长，主要由实收资本和未分配利润构成。海尔金控权益稳定性一般。

从现金分红情况来看，针对2020年度实现的利润，海尔金控不进行现金股利分配；2018—2020年累计现金分红占累计归属于母公司所有者净利润的0.90%，分红力度小，利润留存对资本的补充作用很好。

截至2021年3月末，海尔金控所有者权益保持增长，主要系利润滚存所致，权益结构较上年末变化不大。

债务占比相当，仍需持续加强流动性管理。2021年3月末，海尔金控负债总额有所下降，财务杠杆指标较年初均有小幅回落。

2020年末，海尔金控负债总额保持增长，主要系子公司海尔财务公司的吸收存款及同业存

放规模增加所致。海尔金控负债构成始终以流动负债为主。

表 28 海尔金控负债构成（单位：亿元、%）

| 项目            | 金额            |                 |                |                | 占比            |               |               |               | 较上年末增速       |               |              |              |
|---------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|               | 2018 年末       | 2019 年末         | 2020 年末        | 2021 年 3 月末    | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年        | 2019 年末      | 2020 年末       | 2021 年       | 三年 复合        |
| <b>流动负债：</b>  | <b>707.07</b> | <b>820.17</b>   | <b>916.64</b>  | <b>838.61</b>  | <b>71.14</b>  | <b>72.24</b>  | <b>77.07</b>  | <b>75.36</b>  | <b>16.00</b> | <b>11.76</b>  | <b>-8.51</b> | <b>13.86</b> |
| 其中：短期借款       | 65.76         | 69.73           | 93.02          | 102.15         | 6.62          | 6.14          | 7.82          | 9.18          | 6.04         | 33.39         | 9.81         | 18.93        |
| 吸收存款及同业存放     | 364.99        | 380.25          | 468.66         | 417.45         | 36.72         | 33.49         | 39.41         | 37.51         | 4.18         | 23.25         | -10.93       | 13.32        |
| 拆入资金          | 70.76         | 66.08           | 37.89          | 0.00           | 7.12          | 5.82          | 3.19          | 0.00          | -6.61        | -42.66        | -100.00      | -26.82       |
| 卖出回购金融资产款     | 33.83         | 42.30           | 61.45          | 65.59          | 3.40          | 3.73          | 5.17          | 5.89          | 25.06        | 45.26         | 6.75         | 34.78        |
| 其他应付款         | 112.15        | 95.06           | 94.37          | 94.83          | 11.28         | 8.37          | 7.93          | 8.52          | -15.23       | -0.73         | 0.49         | -8.27        |
| 一年内到期的非流动负债   | 38.23         | 128.85          | 116.88         | 108.11         | 3.85          | 11.35         | 9.83          | 9.72          | 236.99       | -9.28         | -7.51        | 74.84        |
| 其他            | 21.36         | 37.90           | 44.37          | 50.48          | 2.15          | 3.34          | 3.73          | 4.54          | 77.44        | 17.08         | 13.78        | 44.14        |
| <b>非流动负债：</b> | <b>286.79</b> | <b>315.12</b>   | <b>272.65</b>  | <b>274.18</b>  | <b>28.86</b>  | <b>27.76</b>  | <b>22.93</b>  | <b>24.64</b>  | <b>9.88</b>  | <b>-13.48</b> | <b>0.56</b>  | <b>-2.50</b> |
| 其中：长期借款       | 65.11         | 192.22          | 130.47         | 140.88         | 6.55          | 16.93         | 10.97         | 12.66         | 195.23       | -32.13        | 7.99         | 41.56        |
| 应付债券          | 27.55         | 29.08           | 45.86          | 47.60          | 2.77          | 2.56          | 3.86          | 4.28          | 5.55         | 57.71         | 3.79         | 29.02        |
| 其他非流动负债       | 188.73        | 88.82           | 88.11          | 71.27          | 18.99         | 7.82          | 7.41          | 6.40          | -52.94       | -0.80         | -19.12       | -31.67       |
| 其他            | 5.41          | 5.00            | 8.22           | 14.43          | 0.54          | 0.44          | 0.69          | 1.30          | -7.46        | 64.28         | 75.62        | 23.30        |
| <b>负债总额</b>   | <b>993.87</b> | <b>1,135.29</b> | <b>1189.30</b> | <b>1112.79</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>14.23</b> | <b>4.76</b>   | <b>-6.43</b> | <b>9.39</b>  |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年末，海尔金控流动负债有所增长，主要系短期融资、吸收存款及同业存放增加所致。

海尔金控短期借款中2020年新增了抵押借款类型，2020年末质押借款占比7.86%、保证借款占比54.46%、信用借款占比11.44%、抵押借款占比26.24%。

海尔金控吸收存款及同业存放主要系海尔财务公司的吸收存款、同业及其他金融机构存放款项，其中吸收存款占比均超过97%，吸收存款中活期存款和定期存款占比基本均衡（2020年末活期存款占比52.54%），同业及其他金融机构存放款项均为活期。

海尔金控拆入资金均为海尔财务公司的同业拆入资金。海尔金控卖出回购金融资产款均为海尔财务公司产生，回购标的为债券和票据。

海尔金控其他应付款主要是应付利息和其他应付款项，其他应付款项以关联方往来款为主。2020年末其他应付款项中，关联方往来款占比67.42%、快捷通客户备付金占比9.37%、资产证券化代收代付款占比8.51%，其余主要为押金/保证金等。

海尔金控一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券。

2020年末，海尔金控非流动负债小幅下降，主要系长期借款减少所致。

海尔金控长期借款以保证借款为主，2020年末保证借款占比65.15%、信用借款占比27.18%、质押借款占比7.66%。

海尔金控应付债券以中期票据为主，其余还有少量资产证券化项目融资。

海尔金控其他非流动负债主要是一年以上到期的资金往来，2020年末还有少量一年以上到期的资产收益权转让融资款。

有息债务方面，2020年末，海尔金控全部债务较上年末下降5.93%，系长期债务减少所致。债务结构中，长短期债务占比相对均衡。

杠杆水平方面，2020年末，海尔金控主要财务杠杆指标有所回落，处于合理范围。

表 29 海尔金控债务和杠杆情况 (单位: 亿元、%)

| 项目        | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务      | 194.71  | 438.47  | 412.49  | 420.68      |
| 其中: 短期债务  | 102.05  | 217.17  | 236.16  | 232.20      |
| 长期债务      | 92.66   | 221.30  | 176.33  | 188.48      |
| 短期债务占比    | 52.41   | 49.53   | 57.25   | 55.20       |
| 资产负债率     | 74.56   | 75.02   | 74.44   | 72.48       |
| 全部债务资本化比率 | 36.47   | 53.70   | 50.25   | 49.88       |
| 长期债务资本化比率 | 21.46   | 36.93   | 30.15   | 30.84       |

注: 1. 本表中短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债中的超短期融资券和资产收益权转让融资款; 长期债务=长期借款+应付债券; 2. 除按前述公式计算的债务外, 海尔金控还有其他的有息债务(包括拆入资金、应付票据、卖出回购金融资产款等), 合计金额 2018—2020 年末大约分别为 319.27 亿元、247.64 亿元、241.08 亿元  
资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

截至2021年3月末, 海尔金控负债总额有所下降, 主要系吸收存款及同业存放、拆入资金减少所致; 负债仍以流动负债为主, 负债构成较上年末变化不大; 海尔金控全部债务较年初增长1.99%; 财务杠杆指标较年初均有小幅回落。

### (3) 盈利能力

2020年以来, 海尔金控利润规模保持增长, 投资收益对利润的贡献比例较大, 整体盈利能力较好, 但需关注投资收益波动对经营业绩稳定性的影响。

从盈利规模来看, 2020年, 海尔金控各级利润规模均较好增长, 主要系营业总成本减少、投资收益增加综合所致。海尔金控利润主要由营业总收入和投资收益贡献, 公允价值变动损益和减值损失对海尔金控利润也形成较大影响。

海尔金控公允价值变动损益均系金融工具的公允价值变动产生。2020年, 海尔金控公允价值变动损益有所下降, 系海尔金控以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模持续增加, 以及资产市场价格波动综合所致。

海尔金控减值损失规模逐年下降, 对利润的侵蚀效应减弱。减值损失主要由贷款减值损失和坏账损失构成, 2020年这两项占各类减值损失的比重分别为69.43%和30.54%, 占比变动不大。

表 30 海尔金控盈利构成 (单位: 亿元、%)

| 项目              | 金额     |        |        |        | 占比     |        |        |        | 同比增速     |        |         |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|---------|--------|
|                 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2019 年   | 2020 年 | 2021 年  | 三年复合   |
| 营业总收入-营业总成本     | 20.82  | 13.71  | 16.99  | 4.58   | 72.62  | 35.07  | 34.00  | 32.93  | -34.14   | 23.94  | 60.94   | -9.65  |
| 其中: 营业总收入       | 74.99  | 75.35  | 70.48  | 17.33  | 261.61 | 192.75 | 141.03 | 124.74 | 0.48     | -6.47  | 6.68    | -3.06  |
| 减: 营业总成本        | 54.17  | 61.64  | 53.48  | 12.76  | 188.99 | 157.68 | 107.02 | 91.81  | 13.79    | -13.23 | -4.83   | -0.64  |
| 投资收益            | 15.37  | 20.17  | 30.48  | 9.20   | 53.63  | 51.60  | 61.00  | 66.23  | 31.22    | 51.11  | 161.69  | 40.81  |
| 公允价值变动损益        | 3.04   | 9.93   | 8.22   | -0.05  | 10.60  | 25.41  | 16.44  | -0.35  | 226.89   | -17.28 | -       | 64.44  |
| 减值损失(损失以“-”号填列) | -10.36 | -7.01  | -4.92  | 0.12   | -36.16 | -17.93 | -9.84  | 0.86   | -32.36   | -29.83 | 127.70  | -31.11 |
| 其他              | -0.20  | 2.29   | -0.80  | 0.04   | -0.70  | 5.85   | -1.60  | 0.32   | -1241.44 | 135.01 | -111.99 | 99.90  |
| 营业利润            | 28.66  | 39.09  | 49.97  | 13.89  | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 36.38    | 27.83  | 75.07   | 32.04  |
| 利润总额            | 29.17  | 40.18  | 50.73  | 14.02  | --     | --     | --     | --     | 37.76    | 26.27  | 73.77   | 31.89  |
| 净利润             | 21.69  | 33.55  | 38.87  | 11.76  | --     | --     | --     | --     | 54.69    | 15.84  | 93.88   | 33.87  |
| 归属于母公司所有者的净利润   | 13.58  | 24.28  | 29.17  | 8.95   | 62.60  | 72.37  | 75.04  | 76.07  | 78.81    | 20.12  | 177.19  | 46.56  |

注: 减值损失=资产减值损失+信用减值损失; 归属于母公司所有者净利润的占比为占净利润的比重, 其余指标占比是占营业利润的比重

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

2020年, 海尔金控营业总收入同比下降6.47%, 主要系小额贷款收入减少较多所致; 营业总成本同比下降13.23%, 主要系营业成本和期间费用减少所致。海尔金控营业总成本主要由营业成本、利息支出和期间费用构成; 其中营业成本主要是医疗业务成本、销售成本、工程施

工成本等, 2020年营业成本有所下降主要系销售成本大幅减少所致; 利息支出主要是借款、债券等融资的利息支出, 以及海尔财务公司的存款和金融企业往来支出等; 期间费用主要由管理费用和财务费用构成, 其中管理费用主要是



职工薪酬、咨询费等，期间费用呈先增后减的波动下降状态主要系管理费用波动所致。

表 31 海尔金控营业总成本构成（单位：亿元、%）

| 项目           | 金额           |              |              |              | 占比            |               |               |              | 同比增速         |               |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|              | 2018 年       | 2019 年       | 2020 年       | 2021 年       | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年       | 2019 年       | 2020 年        | 2021 年       | 三年复合         |
| 营业成本         | 13.82        | 16.90        | 12.46        | 2.89         | 25.52         | 27.42         | 23.30         | 22.62        | 22.28        | -26.29        | -6.03        | -5.06        |
| 利息支出         | 15.07        | 17.47        | 17.18        | 2.37         | 27.82         | 28.34         | 32.11         | 18.62        | 15.93        | -1.69         | -40.72       | 6.75         |
| 手续费及佣金支出     | 0.55         | 0.76         | 2.04         | 0.89         | 1.02          | 1.24          | 3.82          | 6.98         | 38.17        | 167.50        | 311.42       | 92.25        |
| 期间费用         | 24.14        | 25.93        | 21.30        | 6.44         | 44.57         | 42.06         | 39.82         | 50.51        | 7.39         | -17.85        | 7.40         | -6.08        |
| 其他           | 0.58         | 0.58         | 0.51         | 0.16         | 1.08          | 0.93          | 0.95          | 1.27         | -1.31        | -12.09        | 44.59        | -6.86        |
| <b>营业总成本</b> | <b>54.17</b> | <b>61.64</b> | <b>53.48</b> | <b>12.76</b> | <b>188.99</b> | <b>157.68</b> | <b>107.02</b> | <b>91.81</b> | <b>13.79</b> | <b>-13.23</b> | <b>-4.83</b> | <b>-0.64</b> |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年，海尔金控投资收益持续较快增长，主要系其他投资收益（主要是权益法转为公允价值变动取得的收益）、金融工具的处置收益增加所致。海尔金控经常性的投资收益以金融工具和债权类投资的持有收益为主；长期股权投资相关

收益较快增长，其构成以权益法核算的长期股权投资收益为主，2020年因权益法转为公允价值变动取得投资收益10.86亿元，但该收益不具有持续性。

表 32 海尔金控投资收益构成（单位：亿元、%）

| 项目              | 金额           |              |              | 占比            |               |               | 同比增速         |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 2018 年       | 2019 年       | 2020 年       | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2019 年       | 2020 年       | 三年复合         |
| 长期股权投资相关收益      | 0.30         | 3.85         | 5.33         | 1.93          | 19.10         | 17.49         | 1202.10      | 38.37        | 324.47       |
| 金融工具和债权类投资的持有收益 | 13.61        | 13.14        | 8.77         | 88.52         | 65.15         | 28.76         | -3.42        | -33.29       | -19.73       |
| 金融工具和债权类投资的处置收益 | 1.01         | 3.13         | 5.51         | 6.56          | 15.51         | 18.06         | 210.47       | 75.96        | 133.73       |
| 其他              | 0.46         | 0.05         | 10.88        | 3.00          | 0.23          | 35.68         | -89.81       | 23017.84     | 385.43       |
| <b>投资收益</b>     | <b>15.37</b> | <b>20.17</b> | <b>30.48</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>31.22</b> | <b>51.11</b> | <b>40.81</b> |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2020年，海尔金控主要盈利指标同比均有所上升，整体盈利水平较好。

从同行业对比来看，在经营类似主业的企业中，与所选企业相比，海尔金控盈利指标较好，杠杆水平尚可。

表 33 海尔金控盈利指标（单位：%）

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业利润率    | 38.22  | 51.88  | 70.91  | 80.16        |
| 总资产收益率   | 1.69   | 2.36   | 2.50   | 0.75         |
| 净资产收益率   | 7.52   | 9.36   | 9.88   | 2.83         |
| 归母净利润收益率 | 11.97  | 15.13  | 15.57  | 4.34         |

注：归母净利润收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%；2021 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

表 34 同业企业 2020 年财务指标比较（单位：%）

| 项目               | 总资产收益率      | 净资产收益率      | 归母净利润收益率    | 资产负债率        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 中国石油集团资本股份有限公司   | 1.61        | 9.58        | 9.05        | 82.75        |
| 国投资本股份有限公司       | 2.37        | 10.08       | 9.80        | 77.00        |
| 山东省鲁信投资控股集团有限公司  | 1.20        | 3.53        | 3.06        | 65.12        |
| <b>上述样本企业平均值</b> | <b>1.73</b> | <b>7.73</b> | <b>7.30</b> | <b>74.96</b> |
| 海尔金控             | 2.50        | 9.88        | 15.57       | 74.44        |

资料来源：海尔金控财务报告、公开资料，联合资信整理

2021年1—3月，海尔金控营业总收入同比增长6.68%；营业总成本同比下降4.83%，主要系利息支出减少所致；投资收益与公允价值变动损益合计数同比增长55.12%，主要系投资收益较好增长所致；减值损失呈净转回状态；上述因素综合导致利润规模取得同比大幅增长，利润总额增幅73.77%。

#### （4）现金流

2020年以来，随着金融业务和投资业务发展，海尔金控经营活动现金流波动较大，投资活动现金流持续净流出，业务资金需求较大；同时，2020年以来安排了较多偿债支出，筹资活动转为净流出状态；未来各项业务进一步发展，海尔金控仍面临融资需求。

经营活动方面，2020年，海尔金控经营活动现金流量净额由负转正，主要系子公司的存款业务现金流入增加，子公司的贷款业务现金流出减少等综合所致。

投资活动方面，2020年，海尔金控投资活动现金呈持续净流出状态，主要系投资活动支出持续较大所致。

筹资活动方面，2020年，在筹资前净现金流转为净流入的情况下，海尔金控进行了较多偿债活动，筹资活动现金流呈净流出状态。

2021年1—3月，海尔金控经营活动现金流量净额再次转为净流出，主要系拆入资金净减少所致；投资活动保持现金净流出状态；筹资活动因偿债支出较多延续了净流出趋势；当期现金及现金等价物净减少较多，但期末仍保持较大规模的现金及现金等价物余额。

表 35 海尔金控现金流量（单位：亿元）

| 项目           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流量净额   | 151.81 | -60.90 | 100.01 | 23.97  |
| 投资活动现金流量净额   | -72.52 | -97.98 | -63.62 | 12.62  |
| 筹资前净现金流      | 224.32 | 158.88 | 36.39  | 36.59  |
| 筹资活动现金流量净额   | 208.38 | 124.86 | -42.40 | 22.26  |
| 现金及现金等价物净增加额 | -14.69 | -34.06 | -6.59  | 58.72  |
| 期末现金及现金等价物余额 | 196.80 | 162.74 | 156.15 | 97.43  |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

## 2. 母公司报表分析

### （1）资产负债表分析

2020年末，母公司口径资产负债表有所收缩，资产以长期股权投资和关联方往来款项为主，资产构成符合海尔金控本部职能定位，资产质量较好，但资产流动性一般；因本部承担融资职能，母公司财务杠杆水平偏高，债务负担较重；母公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性较好。2021年3月末，母公司口径资产负债表有所扩张。

2020年末，母公司口径资产总额小幅下降，其中，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产减少，叠加长期股权投资和其他非流动资产增加综合所致。母公司资产结构始终以非流动资产为主。母公司资产主要构成中，其他应收款主要是关联方及特殊性质款项组合，未计提减值准备，前五大欠款方款项合计2020年末占比65.47%，前五大欠款方款项均为关联方资金拆借款；一年内到期的非流动资产均为一年内到期的长期拆借款（主要是对子公司的拆借款）；长期股权投资以对子公司的投资为主，2020年末对子公司的投资余额占比64.94%，其余为对联营企业投资，长期股权投资已计提的减值准备余额0.46亿元（系对子公司计提）；其他非流动资产均为长期关联方往来款。截至2020年末，母公司无受限资产。

截至2021年3月末，母公司口径资产总额较上年末小幅增长，资产构成较上年末无重大变化，仍以非流动资产为主。

表 36 母公司口径资产构成 (单位: 亿元、%)

| 项目            | 金额            |               |               |               | 占比            |               |               |               | 较上年末增速       |               |             |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
|               | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年        | 2019 年末      | 2020 年末       | 2021 年      | 三年 复合         |
| <b>流动资产:</b>  | <b>137.13</b> | <b>153.39</b> | <b>99.14</b>  | <b>104.50</b> | <b>34.58</b>  | <b>29.97</b>  | <b>19.74</b>  | <b>20.30</b>  | <b>11.86</b> | <b>-35.36</b> | <b>5.40</b> | <b>-14.97</b> |
| 其中: 货币资金      | 34.31         | 33.31         | 9.48          | 17.38         | 8.65          | 6.51          | 1.89          | 3.38          | -2.91        | -71.55        | 83.41       | -47.44        |
| 其他应收款         | 96.40         | 65.65         | 71.57         | 66.40         | 24.31         | 12.83         | 14.25         | 12.90         | -31.90       | 9.02          | -7.23       | -13.83        |
| 一年内到期的非流动资产   | 0.00          | 47.60         | 12.00         | 12.99         | 0.00          | 9.30          | 2.39          | 2.52          | --           | -74.79        | 8.30        | --            |
| 其他            | 6.42          | 6.83          | 6.09          | 7.72          | 1.62          | 1.33          | 1.21          | 1.50          | 6.39         | -10.74        | 26.72       | -2.55         |
| <b>非流动资产:</b> | <b>259.47</b> | <b>358.44</b> | <b>403.13</b> | <b>410.35</b> | <b>65.42</b>  | <b>70.03</b>  | <b>80.26</b>  | <b>79.70</b>  | <b>38.14</b> | <b>12.47</b>  | <b>1.79</b> | <b>24.65</b>  |
| 其中: 长期股权投资    | 122.19        | 190.82        | 210.84        | 212.77        | 30.81         | 37.28         | 41.98         | 41.33         | 56.16        | 10.49         | 0.92        | 31.36         |
| 其他非流动资产       | 136.85        | 164.14        | 188.66        | 195.29        | 34.51         | 32.07         | 37.56         | 37.93         | 19.94        | 14.94         | 3.51        | 17.41         |
| 其他            | 0.42          | 3.48          | 3.63          | 2.29          | 0.11          | 0.68          | 0.72          | 0.45          | 721.03       | 4.33          | -36.79      | 192.67        |
| <b>资产总额</b>   | <b>396.60</b> | <b>511.83</b> | <b>502.27</b> | <b>514.85</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>29.05</b> | <b>-1.87</b>  | <b>2.50</b> | <b>12.54</b>  |

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

2020年末, 母公司负债总额小幅下降, 主要系对外融资规模变动所致。母公司负债结构以非流动负债为主, 但流动负债占比在逐年提升。母公司负债总额中, 其他应付款主要是关联方往来款; 其他流动负债主要是发行的超短期融

资20.00亿元; 其他非流动负债主要是一年以上到期的资金往来。

截至2021年3月末, 母公司口径负债总额较上年末小幅增长, 主要系对外融资增加所致; 负债构成较上年末无重大变动。

表 37 母公司口径负债结构 (单位: 亿元、%)

| 项目            | 金额            |               |               |               | 占比            |               |               |              | 较上年末增速       |               |             |              |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
|               | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年       | 2019 年末      | 2020 年末       | 2021 年      | 三年 复合        |
| <b>流动负债:</b>  | <b>46.30</b>  | <b>92.15</b>  | <b>133.85</b> | <b>136.32</b> | <b>20.51</b>  | <b>27.08</b>  | <b>41.02</b>  | <b>40.20</b> | <b>99.01</b> | <b>45.26</b>  | <b>1.84</b> | <b>70.02</b> |
| 其中: 短期借款      | 30.29         | 2.00          | 5.00          | 13.48         | 13.41         | 0.59          | 1.53          | 3.97         | -93.40       | 150.00        | 169.54      | -59.37       |
| 其他应付款         | 15.67         | 24.18         | 25.10         | 15.17         | 6.94          | 7.11          | 7.69          | 4.47         | 54.32        | 3.78          | -39.57      | 26.55        |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.00          | 45.43         | 78.86         | 82.42         | 0.00          | 13.35         | 24.16         | 24.31        | --           | 73.59         | 4.51        | --           |
| 其他流动负债        | 0.15          | 20.48         | 23.64         | 23.99         | 0.07          | 6.02          | 7.24          | 7.07         | 13150.49     | 15.43         | 1.49        | 1136.76      |
| 其他            | 0.19          | 0.06          | 1.26          | 1.27          | 0.08          | 0.02          | 0.39          | 0.37         | -67.48       | 1948.28       | 0.44        | 158.09       |
| <b>非流动负债:</b> | <b>179.49</b> | <b>248.16</b> | <b>192.49</b> | <b>202.76</b> | <b>79.49</b>  | <b>72.92</b>  | <b>58.98</b>  | <b>59.80</b> | <b>38.26</b> | <b>-22.43</b> | <b>5.33</b> | <b>3.56</b>  |
| 其中: 长期借款      | 38.95         | 145.00        | 104.84        | 106.22        | 17.25         | 42.61         | 32.13         | 31.33        | 272.27       | -27.70        | 1.32        | 64.06        |
| 应付债券          | 25.00         | 25.00         | 40.00         | 47.60         | 11.07         | 7.35          | 12.26         | 14.04        | 0.00         | 60.00         | 18.99       | 26.49        |
| 其他非流动负债       | 114.68        | 77.02         | 46.78         | 48.07         | 50.79         | 22.63         | 14.34         | 14.18        | -32.84       | -39.26        | 2.76        | -36.13       |
| 其他            | 0.86          | 1.14          | 0.87          | 0.87          | 0.38          | 0.34          | 0.27          | 0.26         | 32.98        | -24.13        | 0.00        | 0.44         |
| <b>负债总额</b>   | <b>225.79</b> | <b>340.31</b> | <b>326.35</b> | <b>339.08</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>65.86</b> | <b>50.72</b> | <b>-4.10</b>  | <b>3.90</b> | <b>20.22</b> |

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

2020年末, 母公司口径全部债务较上年末增长6.01%, 债务构成以长期为主, 但短期债务占比较快提升。母公司杠杆水平变动不大, 公司本部主要承担管理和融资职能, 对外融资较多, 债务负担较重。

截至2021年3月末, 母公司口径全部债务较上年末增长8.35%, 长、短期债务均有所增加; 债务仍以长期为主; 整体财务杠杆水平较年初小幅上升。

表38 母公司口径债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3月末 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 全部债务      | 94.24  | 237.43 | 251.70 | 272.71   |
| 其中：短期债务   | 30.29  | 67.43  | 106.86 | 118.90   |
| 长期债务      | 63.95  | 170.00 | 144.84 | 153.82   |
| 短期债务占比    | 32.14  | 28.40  | 42.46  | 43.60    |
| 资产负债率     | 56.93  | 66.49  | 64.97  | 65.86    |
| 全部债务资本化比率 | 35.56  | 58.06  | 58.86  | 60.81    |
| 长期债务资本化比率 | 27.24  | 49.78  | 45.15  | 46.67    |

注：1. 本表中母公司口径短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的超短期融资券；长期债务=长期借款+应付债券；2. 除按前述公式计算的债务外，母公司口径还有其他的有息债务，合计金额2018—2020年末大约分别为114.69亿元、86.73亿元、41.87亿元  
资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2020年末，母公司口径所有者权益较上年末增长2.57%，主要系联营企业中金公司本年其他权益变动导致公司权益法调整增加资本公积5.24亿元所致。截至2020年末，母公司所有者权益175.93亿元，其中实收资本占比66.71%、其他权益工具（永续债）占比22.54%、资本公积占比10.06%，权益稳定性较好。

截至2021年3月末，母公司口径所有者权益较上年末基本持平，权益结构变化不大。

### （2）利润表分析

母公司盈利主要来源于投资收益，盈利构成符合公司本部职能定位，但盈利能力有待提升。

因本部主要作为管理型控股平台，仅有少量投资业务，母公司口径营业收入和营业成本很少（主要是平台使用费的收入和成本），主要支出是期间费用（主要是管理费用和财务费用，期间费用持续快速增长主要系财务费用增加所致），母公司利润主要来自于投资收益。

2020年，母公司口径投资收益较快增长，主要系子公司分配的股利增加所致；2020年投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益（占比36.98%）、子公司分配的股利（占比50.88%）和委托贷款产生的投资收益（占比17.89%）构成。

2020年，随着投资收益和财务费用的增长，母公司营业利润有所下降；净利润小幅下降系营业外支出增加、所得税费用转为正值所致；同期，母公司盈利能力指标小幅下降，因无具体业务运营，母公司盈利能力较弱。

2021年1—3月，母公司口径营业收入、投资收益同比均有所增长，各级口径利润为亏损状态，同比减亏52.17%。

表39 母公司口径盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 金额 / 指标值 |       |       |           | 同比增速   |        |           |        |
|--------|----------|-------|-------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
|        | 2018年    | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 | 2019年  | 2020年  | 2021年1—3月 | 三年复合   |
| 营业收入   | 1.03     | 0.16  | 0.89  | 0.30      | -84.58 | 460.18 | 6.37      | -7.07  |
| 减：营业成本 | 0.00     | 0.26  | 0.23  | 0.00      | --     | -12.02 | -100.00   | --     |
| 期间费用   | 2.28     | 7.72  | 9.15  | 2.82      | 238.23 | 18.49  | -2.56     | 100.19 |
| 投资收益   | 2.12     | 6.90  | 12.06 | 1.94      | 225.74 | 74.72  | 29.45     | 138.56 |
| 营业利润   | 2.56     | 0.10  | 0.93  | -0.58     | -95.98 | 804.43 | -52.17    | -39.67 |
| 利润总额   | 2.64     | 0.52  | 1.13  | -0.58     | -80.25 | 117.14 | -52.17    | -34.51 |
| 净利润    | 2.39     | 1.56  | 1.55  | -0.58     | -34.52 | -0.74  | -52.17    | -19.38 |
| 总资产收益率 | 0.74     | 0.34  | 0.31  | -0.11     | --     | --     | --        | --     |
| 净资产收益率 | 1.69     | 0.91  | 0.89  | -0.33     | --     | --     | --        | --     |

注：2021年1—3月相关指标未年化

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

### （3）现金流

因海尔金控本部主要承担管理和融资平台的职能，2020年以来，母公司现金流量表现为

经营活动现金流量较少，投资和筹资活动频繁，母公司现金余额合理充足。

因海尔金控本部不实际经营业务，母公司经营活动较少，2020年经营活动现金流入和流



出均大幅增长主要系增加了关联方往来款的清算所致。

母公司投资活动频繁，2020年投资活动现金流量净额呈持续大额净流出状态。

2020年，母公司筹资活动前现金流量净额为负值，因投资活动所需资金规模较大，主要通过筹资活动补充资金。

因海尔金控本部主要承担管理和融资职能，母公司筹资活动频繁，2020年因偿债支出较多，筹资活动现金流量净额转为负值。

2021年1—3月，海尔金控经营活动现金流量净流入额大幅增加，系关联方往来款增加导致收到其他与经营活动有关的现金较多所致；投资活动现金流量净额持续净流出状态；筹资活动现金流量净额因偿债支出较多而延续净流出状态；期末现金及现金等价物余额有所增加，资金相对充足。

表 40 母公司现金流量（单位：亿元）

| 项目                  | 2018 年         | 2019 年         | 2020 年        | 2021 年<br>1—3 月 |
|---------------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|
| 经营活动现金流量净额          | 6.89           | -0.46          | 1.73          | 20.86           |
| 投资活动现金流量净额          | -128.23        | -136.08        | -10.06        | -2.27           |
| <b>筹资前净现金流</b>      | <b>-121.34</b> | <b>-136.54</b> | <b>-8.34</b>  | <b>18.59</b>    |
| 筹资活动现金流量净额          | 140.94         | 135.54         | -15.50        | -10.68          |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>19.59</b>   | <b>-1.00</b>   | <b>-23.83</b> | <b>7.91</b>     |
| 期末现金及现金等价物余额        | 34.31          | 33.31          | 9.48          | 17.38           |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

### 3. 海尔金控偿债能力分析

海尔金控偿债指标整体表现一般；考虑到海尔金控股东实力很强且给予海尔金控较多支持，海尔金控自身资本实力很强，金融板块齐全，具备很强的经营实力，间接融资渠道通畅，海尔金控整体偿债能力极强。

合并口径短期偿债指标表现偏弱。2020年末至2021年3月末，合并流动比率处于偏弱水平；筹资前净现金流基本为负值，难以形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标持续回落。

合并长期偿债指标方面，2020年，EBITDA为87.84亿元，同比增长13.82%，主要系利润总额增加较多所致；主要由利润总额（占比57.76%）和利息支出（占比41.22%）构成。合并口径EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度均较好。

母公司口径短期偿债指标很弱。2020年末至2021年3月末，母公司流动比率大幅下降，处于尚可水平；筹资前净现金流基本为负值，难以形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标大幅下滑，覆盖程度弱。

母公司长期偿债指标方面，2020年，母公司口径EBITDA为16.14亿元，同比增长23.57%，主要系利息支出增加较多所致；主要由利息支出（占比92.91%）构成。母公司EBITDA对全部债务的覆盖程度很弱，对利息支出的覆盖程度一般。鉴于公司本部主要作为控股平台，且公司对核心子公司的持股比例较高、控制力较强，母公司偿债能力趋同于合并层面偿债能力。

表 41 海尔金控偿债能力指标（单位：倍、亿元）

| 项目 |                      | 合并     |        |        |                 | 母公司     |         |        |                 |
|----|----------------------|--------|--------|--------|-----------------|---------|---------|--------|-----------------|
|    |                      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1—3 月 | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年<br>1—3 月 |
| 短期 | 流动比率（%）              | 69.09  | 59.13  | 57.18  | 59.19           | 296.15  | 166.46  | 74.07  | 76.66           |
|    | 筹资前净现金流流动负债比（%）      | -31.73 | -19.37 | 3.97   | -4.36           | -262.05 | -148.17 | -6.23  | 13.64           |
|    | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.93   | 0.75   | 0.66   | 0.42            | 1.13    | 0.49    | 0.09   | 0.15            |
| 长期 | EBITDA（亿元）           | 56.22  | 77.17  | 87.84  | /               | 6.92    | 13.06   | 16.14  | /               |
|    | 全部债务/EBITDA（倍）       | 3.46   | 5.68   | 4.70   | /               | 13.61   | 18.18   | 15.60  | /               |
|    | EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.20   | 2.15   | 2.43   | /               | 1.62    | 1.04    | 1.08   | /               |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，海尔金控本部共获得银行授信总额 375.35 亿元，其中尚未使用额度 266.53 亿元；此外，海尔金控主要子公司海尔财务公司、海尔租赁、海尔小贷、海尔保理也拥有了大规模的银行授信额度；海尔金控间接融资渠道通畅。

截至 2020 年末，海尔金控对外担保共 4 笔，总额 41.15 亿元，均系对集团内关联企业的担保。

重大未决诉讼、仲裁方面，截至 2021 年 3 月末，海尔金控本部及重要子公司无因涉及重大未决诉讼、仲裁形成的或有负债。

#### 八、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月末，海尔金控财务杠杆稳中有降，期末现金及现金等价物余额、现金流和 EBITDA 指标对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较好，但存续债券存在一定短期偿还压力。

截至2021年6月末，海尔金控存续债券本金余额共70.00亿元（含短期融资券）。其中本年度剩余待偿债券均为短期融资券，本金合计

30.00亿元，达到存续债券年度待偿本金峰值。海尔金控以下各项指标中，除母公司口径筹资前净现金流外，其余指标对存续债券保障程度较好，但海尔金控仍面临一定短期集中兑付压力，需持续做好流动性管理。

表 42 海尔金控存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目                                  | 合并    | 母公司   |
|-------------------------------------|-------|-------|
| 本年度剩余待偿债券本金                         | 30.00 | 30.00 |
| 未来待偿债券本金峰值                          | 30.00 | 30.00 |
| 2021 年 3 月末期末现金及现金等价物余额/本年度剩余待偿债券本金 | 3.25  | 0.58  |
| 2020 年筹资前现金流入量/未来待偿债券本金峰值           | 46.49 | 2.63  |
| 2020 年筹资前净现金流/未来待偿债券本金峰值            | 1.21  | -0.28 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值            | 2.93  | 0.54  |

注：1. 存续债券按截至 2021 年 6 月底统计；2. 计算本年度剩余待偿债券本金和未来待偿债券本金峰值时，均假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回

资料来源：联合资信整理

#### 九、结论

综合评估，联合资信确定维持海尔金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-2 海尔集团（青岛）金融控股有限公司主要财务指标（合并口径）

| 项目              | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|--------------|
| <b>财务数据</b>     |         |         |         |              |
| 资产总额（亿元）        | 1333.04 | 1513.28 | 1597.73 | 1535.41      |
| 负债总额（亿元）        | 993.87  | 1135.29 | 1189.30 | 1112.79      |
| 所有者权益（亿元）       | 339.17  | 377.99  | 408.43  | 422.62       |
| 归属于母公司所有者权益（亿   | 146.90  | 173.94  | 200.78  | 211.72       |
| 全部债务（亿元）        | 194.71  | 438.47  | 412.49  | 420.68       |
| 短期债务（亿元）        | 102.05  | 217.17  | 236.16  | 232.20       |
| 长期债务（亿元）        | 92.66   | 221.30  | 176.33  | 188.48       |
| 营业总收入（亿元）       | 74.99   | 75.35   | 70.48   | 17.33        |
| 投资收益（亿元）        | 15.37   | 20.17   | 30.48   | 9.20         |
| 利润总额（亿元）        | 29.17   | 40.18   | 50.73   | 14.02        |
| 净利润（亿元）         | 21.69   | 33.55   | 38.87   | 11.76        |
| 归属于母公司所有者净利润（亿  | 13.58   | 24.28   | 29.17   | 8.95         |
| EBITDA（亿元）      | 56.22   | 77.17   | 87.84   | /            |
| 筹资前净现金流（亿元）     | -224.32 | -158.88 | 36.39   | -36.59       |
| <b>财务指标</b>     |         |         |         |              |
| 营业利润率（%）        | 38.22   | 51.88   | 70.91   | 80.16        |
| 总资产收益率（%）       | 1.69    | 2.36    | 2.50    | 0.75         |
| 净资产收益率（%）       | 7.52    | 9.36    | 9.88    | 2.83         |
| 归母净资产收益率（%）     | 11.97   | 15.13   | 15.57   | 4.34         |
| 资产负债率（%）        | 74.56   | 75.02   | 74.44   | 72.48        |
| 全部债务资本化比率（%）    | 36.47   | 53.70   | 50.25   | 49.88        |
| 长期债务资本化比率（%）    | 21.46   | 36.93   | 30.15   | 30.84        |
| 流动比率（%）         | 69.09   | 59.13   | 57.18   | 59.19        |
| 筹资前净现金流流动负债比    | -31.73  | -19.37  | 3.97    | -4.36        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期 | 1.93    | 0.75    | 0.66    | 0.42         |
| 债务（倍）           |         |         |         |              |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 3.46    | 5.68    | 4.70    | /            |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 2.20    | 2.15    | 2.43    | /            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化  
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 附件 1-3 海尔集团（青岛）金融控股有限公司

### 主要财务指标（公司本部/母公司口径）

| 项目                   | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|----------------------|---------|---------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>          |         |         |        |              |
| 资产总额（亿元）             | 396.60  | 511.83  | 502.27 | 514.85       |
| 负债总额（亿元）             | 225.79  | 340.31  | 326.35 | 339.08       |
| 所有者权益（亿元）            | 170.81  | 171.52  | 175.93 | 175.78       |
| 全部债务（亿元）             | 94.24   | 237.43  | 251.70 | 272.71       |
| 短期债务（亿元）             | 30.29   | 67.43   | 106.86 | 118.90       |
| 长期债务（亿元）             | 63.95   | 170.00  | 144.84 | 153.82       |
| 营业收入（亿元）             | 1.03    | 0.16    | 0.89   | 0.30         |
| 投资收益（亿元）             | 2.12    | 6.90    | 12.06  | 1.94         |
| 利润总额(亿元)             | 2.64    | 0.52    | 1.13   | -0.58        |
| EBITDA（亿元）           | 6.92    | 13.06   | 16.14  | /            |
| 筹资前净现金流（亿元）          | -121.34 | -136.54 | -8.34  | 18.59        |
| <b>财务指标</b>          |         |         |        |              |
| 营业利润率（%）             | 249.42  | 65.12   | 105.14 | -194.86      |
| 总资产收益率（%）            | 0.74    | 0.34    | 0.31   | -0.11        |
| 净资产收益率（%）            | 1.69    | 0.91    | 0.89   | -0.33        |
| 资产负债率（%）             | 56.93   | 66.49   | 64.97  | 65.86        |
| 全部债务资本化比率（%）         | 35.56   | 58.06   | 58.86  | 60.81        |
| 长期债务资本化比率（%）         | 27.24   | 49.78   | 45.15  | 46.67        |
| 流动比率（倍）              | 296.15  | 166.46  | 74.07  | 76.66        |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | -262.05 | -148.17 | -6.23  | 13.64        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.13    | 0.49    | 0.09   | 0.15         |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 13.61   | 18.18   | 15.60  | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 1.62    | 1.04    | 1.08   | /            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化  
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 附件 1-4 主要指标计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                          |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                               |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100% |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                               |
| 营业利润率             | 营业利润/营业收入 × 100%                                                                              |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2 ] × 100%                        |
| 资产收益率             | 当期净利润 / [ (期初资产总额+期末资产总额) / 2 ] × 100%                                                        |
| 净资产收益率            | 当期净利润 / [ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2 ] × 100%                                                      |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                               |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总额 × 100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率         | 全部有息债务 / (全部有息债务+所有者权益) × 100%                                                                |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%                                                                    |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                               |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                   |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                                   |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                               |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计 × 100%                                                                          |
| 筹资前净现金流流动负债比      | 筹资前净现金流/流动负债合计 × 100%                                                                         |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务 | 期末现金及现金等价物余额/短期债务                                                                             |

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件 1-5 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 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     | 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      | 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    | 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    |
| BB     | 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      | 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    | 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     | 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      | 不能偿还债务                         |

## 附件 1-6 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 附件 2 海尔金融保理（重庆）有限公司主要财务指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年  | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|----------------|---------|--------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |              |
| 现金类资产（亿元）      | 2.17    | 9.27   | 11.12  | 4.22         |
| 资产总额（亿元）       | 72.74   | 95.38  | 105.25 | 93.26        |
| 所有者权益（亿元）      | 15.29   | 17.41  | 16.57  | 16.98        |
| 短期债务（亿元）       | 16.20   | 56.73  | 52.49  | 46.32        |
| 长期债务（亿元）       | 0.80    | 0.80   | 0.00   | 0.00         |
| 全部债务（亿元）       | 17.00   | 57.53  | 52.49  | 46.32        |
| 营业总收入（亿元）      | 5.89    | 7.08   | 7.43   | 1.60         |
| 利润总额（亿元）       | 2.71    | 3.26   | 3.08   | 0.73         |
| EBITDA（亿元）     | 2.71    | 3.26   | 3.08   | --           |
| 经营性净现金流（亿元）    | -44.33  | 2.25   | 7.55   | 1.75         |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |              |
| 总资产周转次数（次）     | 0.16    | 0.08   | 0.07   | --           |
| 现金收入比（%）       | 0.03    | 0.07   | 0.82   | 0.00         |
| 营业利润率（%）       | 99.15   | 98.88  | 97.78  | 99.13        |
| 总资本收益率（%）      | 7.12    | 3.64   | 3.64   | --           |
| 净资产收益率（%）      | 15.04   | 15.65  | 15.15  | --           |
| 长期债务资本化比率（%）   | 4.97    | 4.39   | 0.00   | 0.00         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 52.65   | 76.77  | 76.00  | 73.17        |
| 资产负债率（%）       | 78.98   | 81.92  | 84.41  | 81.79        |
| 流动比率（%）        | 197.03  | 112.64 | 122.52 | 121.50       |
| 速动比率（%）        | 197.03  | 112.64 | 122.52 | 121.50       |
| 经营现金流动负债比（%）   | -121.94 | 2.92   | 10.28  | --           |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.13    | 0.16   | 0.21   | 0.09         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.28    | 17.66  | 17.02  | --           |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：海尔保理财务报告，联合资信整理

### 附件 3 资产支持票据信用等级的设置及含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）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。各等级含义如下表所示：

| 级别设置              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |



## 附件 4 入池资产债务人影子评级方法与企业主体长期信用评级 方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产债务人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产债务人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产债务人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定债务人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的债务人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产债务人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对债务人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产债务人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 级（含）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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

| 级别设置             | 含义                             |
|------------------|--------------------------------|
| AAA <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 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    |
| BB <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 不能偿还债务                         |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。