

信用评级公告

联合〔2021〕7920 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 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十七日



海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期 资产支持商业票据信用评级报告

评级结果：

金额（万元）	占比（%）	信用等级
44346.00	95.00	AAA _{sf}
2334.00	5.00	NR
46680.00	100.00	--

1. 本报告中所含各分会计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 8 月 17 日所获得的评级资料所评定。若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；3. NR——未予评级。

交易概览

委托人/发起机构/资产服务机构/海尔保理：海尔金融保理（重庆）有限公司

受托人/受托机构/发行载体管理机构/云南信托：云南国际信托有限公司

差额补足义务人/海尔金控：海尔集团（青岛）金融控股有限公司

主承销商/簿记管理人/浦发银行：上海浦东发展银行股份有限公司

资金保管机构：浦发银行青岛分行

债务人：基础合同项下负有清偿应收账款义务的法人或其他组织

融资客户/融资人：卖方保理业务模式下为应收账款转让人/融资人、买方保理业务模式下为债务人

资产/基础资产：基础资产清单（包含初始基础资产清单和新增基础资产清单）所列的由委托人在相应交割日转让给信托的、委托人依据保理合同享有的保理融资债权及其附属担保权益

初始起算日：初始基础资产对应的初始起算日为 2020 年 12 月 21 日；循环购买基础资产对应的初始起算日以循环购买的资产清单为准；追加基础资产的初始起算日以追加交付的资产清单为准

优先级商业票据本息偿付方式：到期一次性还本付息

优先级商业票据预期到期日：不超过 180 天

法定到期日：次级资产支持商业票据预期到期日起满 36 个月的对应日

基础资产未偿本金：46680.00 万元

基础资产未偿本息：50483.90 万元

资产池加权平均影子级别：AA_s/A_s⁺

融资人加权平均影子级别：A_s/A_s⁻

评级时间

2021 年 8 月 17 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并对票据进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试和现金流压力测试。

本资产支持商业票据涉及海尔保理对 8 户融资人的 9 笔保理融资债权。虽然资产池整体信用质量较好（资产池加权平均影子级别为 AA_s⁺/A_s⁺），但集中度问题显著（最高单户融资人占比和最大地区占比均为 38.56%，最高行业占比为 45.80%）。从组合资产信用风险分析模型看，资产池总体质量不佳。在此基础上，偏低的次级占比使得优先级资产支持商业票据在不考虑外部支持的前提下无法满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。

需要特别说明的是，本期资产支持商业票据本息偿付的现金流将主要来源于后续发行成功的资产支持商业票据的募集资金，若后续资产支持商业票据无法成功发行，则由差额补足义务人海尔金控（主体信用等级为 AAA）对剩余优先级资产支持商业票据应付利息和本金进行补足（发起机构回购启动事件项下海尔保理行使回购选择权除外，详见附件 2）。海尔金控提供的外部增信是本期优先级资产支持商业票据信用等级提升至 AAA_{sf} 的关键因素。

综合上述因素，联合资信评定“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持商业票据未予评级。

上述优先级资产支持商业票据的评级结果反映了该票据利息获得及时足额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

¹ 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 3。

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
企业债权类资产支持证券评级方法	V3.0.201909

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

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				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
资产总额（亿元）	1333.04	1513.28	1597.73	1535.41
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
资产负债率（%）	74.56	75.02	74.44	72.48

注：海尔金控 2021 年一季度财务数据均未经审计

分析师

孙 爽 郭 燕

电话：010—85679696

传真：010—85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

约风险极低。

优势

1. **资产池整体信用质量较好。**本交易资产池加权平均影子级别为AA⁻_s/A⁺_s，入池资产对应的大部分保理融资债权采取了担保措施，担保增信效力较高。资产池整体信用质量较好。
2. **海尔金控整体偿债能力极强，其提供的外部增信为优先级商业票据信用等级最终提升至AAA_{sf}起到了关键作用。**海尔金控综合竞争力强，财务表现较好，实际控制人背景强。海尔金控主体信用等级为AAA，其提供的不可撤销的差额补足承诺为优先级商业票据信用等级提升至AAA_{sf}起到关键的支撑作用。

关注

1. **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，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；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，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。
2. **本交易资产池集中度问题显著。**本交易资产池融资人单户、地区和行业均分布集中，最高单户融资人占比和最大地区占比均为38.56%，最大行业占比为45.80%。需关注上述集中度过高对资产池的影响。
3. **定量分析存在一定的模型风险。**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。

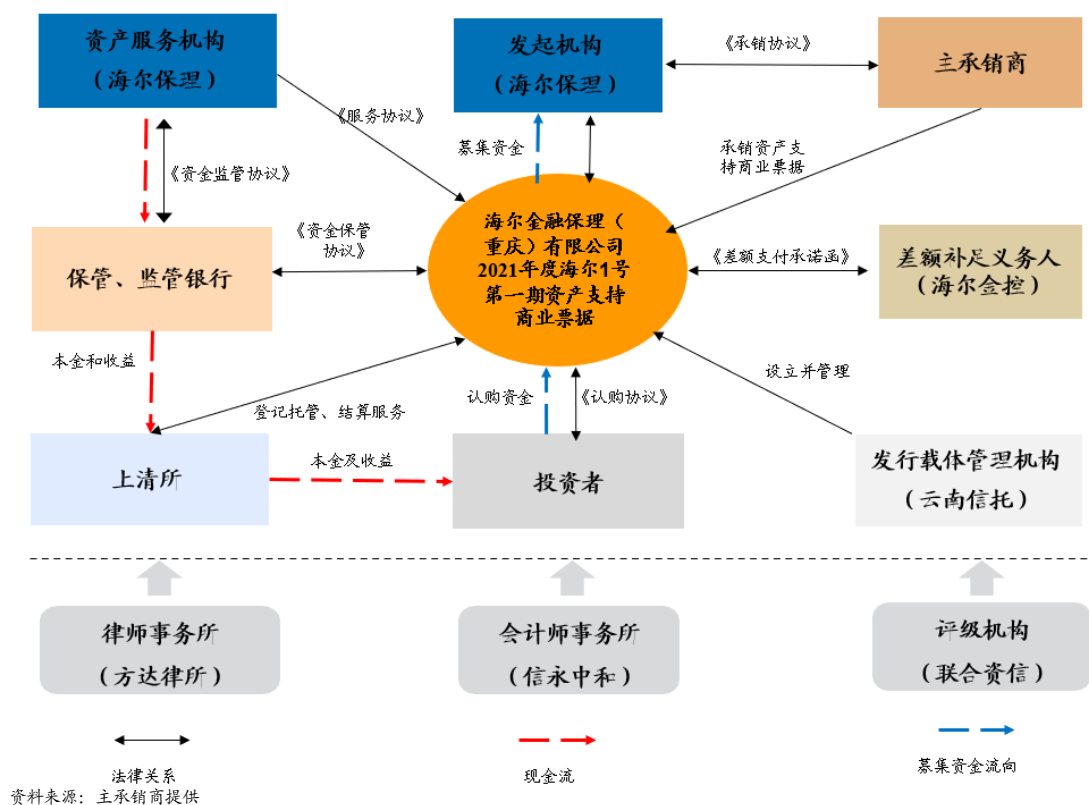
声 明

- 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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

1. 交易结构

尔 1 号第一期资产支持商业票据”。云南信托以受托的基础资产所产生的现金流和续发的资产支持商业票据募集资金为支持、以海尔集团（青岛）金融控股有限公司（以下简称“海尔金控”）不可撤销的差额支付承诺提供增信在全国银行间债券市场持续发行资产支持商业票据，投资者通过购买并持有该资产支持商业票据取得本信托项下相应的信托受益权。其中，次级资产支持票据由发起机构全额认购。

图 1 交易结构图



2. 资产支持商业票据

本交易优先级资产支持商业票据（以下简称“优先级商业票据”）的目标发行规模为 44346.00 万元，次级资产支持商业票据（以下简称“次级商业票据”）的目标发行规模为 2334.00 万元。本

期优先级商业票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，预计存续期限不超过 180 天，还本付息方式为到期一次性还本付息，次级商业票据在优先级商业票据本息全部兑付后获得剩余收益。

2 保理融资债权：系指委托人根据保理合同的约定受让基础合同项下的应收账款并向融资人支付保理融资款项后，从而获得保理合同约定的对保理融资款项、保理融资费用/融资利息、对债务人偿还应收账款、对融资人的回购义务享有的债权请求权以及根据保理合同约定享有的其他相关费用（如违约金，但不包括保理手续费、保理管理费）在内的权利。

³ 附属担保权益：系指与保理融资债权相关的，为海尔保理的利益而设定的

任何担保或其他权益，包括但不限于保证担保（如有）、质押担保（如有）、抵押担保（如有），基于保理合同而对回购人享有的要求其回购保理合同项下已受让且未受偿的应收账款权利，基于保理融资债权担保产生的赔偿金及其他收益。

表 1 资产支持商业票据概况 (单位: 万元、%)

票据名称	金额	占比	利率类型	存续期限	本息偿付模式
优先级	44346.00	95.00	固定	不超过 180 天	到期一次性还本付息
次级	2334.00	5.00	—	信托生效日之后 24 个月的对应日	到期分配剩余收益
合计	46680.00	100.00	—	—	—

资料来源: 主承销商提供提供

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准, 同时安排了不合格基础资产⁴赎回机制和灭失资产⁵回转机制以保证入池资产质量。

根据交易文件约定, 在相应初始起算日和交割日⁶, 每一笔资产需符合以下标准: (a) 基础资产对应的全部保理合同、基础合同适用法律为中国法律, 且在中国法律项下均合法有效; (b) 基础资产涉及的应收账款应当基于真实、合法的交易活动(包括销售商品、提供劳务等)产生, 委托人、应收账款转让人已经履行并遵守了基础资产所对应的保理合同、基础合同项下其所应当履行的义务, 转让对价公允, 基础合同约定的付款条件已经满足, 不存在属于预付款的情形, 且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形; (c) 单个涉房企业融资客户(涉房企业融资客户系指经营范围包括房地产开发并且持有现行有效房地产开发资质的融资客户)入池应收账款金额对应基础资产占初始基础资产比例不超过 15%, 具有关联关系的多个涉房企业融资客户合计入池应收账款金额对应基础资产占初始基础资产比例不超过 20%; (d) 基础资产不涉及使用非人民币结算的外贸业务应收账款, 也不涉及以票据等非现金方式作为支付手段的应收账款; (e) 基础合同项下出卖人具有签订基础合同所需的资质、许可、批准和备案(如需); (f) 基础合同项下出卖人与买受人之间的交易具有真实的交易背景, 双方订立的基础合同及其他法律文件均合法、有效; (g) 同一保理合同项下在保理融资额度内, 融资客户单次申请且已批准发放的保理融资款均已全部支付给融资人

且已全部入池; (h) 基础资产均来源于委托人自行向融资客户办理的保理业务, 不存在再保理的情形; (i) 基础资产项下各笔保理融资债权的保证人(如有)、出质人(如有)、抵押人(如有)的担保责任, 回购人(如有)的回购责任不会因基础资产转让而被全部或部分免除; (j) 初始基础资产确认函及清单、新增基础资产确认函及清单列明的各笔保理融资债权所对应的保证合同(如有)、质押合同(如有)、抵押合同(如有)适用法律为中国法律, 且在中国法律项下均合法有效, 保理融资债权对应的抵质押权(如有)均已依法生效; (k) 融资人、基础资产担保人(如有)、债务人如为法人或其他组织, 均系依据中国法律在中国成立, 且合法有效存续; 融资人、基础资产担保人(如有)、债务人如为自然人, 均具有完全民事权利能力和民事行为能力; (l) 融资人、债务人在保理合同、其他基础资产文件项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利(法定抵销权除外); (m) 基础资产、基础资产对应的应收账款不涉及国防、军工或其他国家机密, 应收账款债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司; (n) 债务人不属于失信被执行人; (o) 基础资产所包含的全部保理融资债权均为委托人资产分类标准中的正常类资产, 且无其他违约情形; 基础资产项下的融资人、债务人、回购人(如有)在委托人处均不存在不良保理记录; (p) 委托人已经履行并遵守了基础资产对应的任一份保理合同; (q) 基础资产可以进行合法有效地转让; (r) 基础资产对应的应收账款已经在中国人民银行动产融资统一登记系统办理受让人为委托人应收账款转让

⁴ 不合格基础资产: 系指在相应初始起算日、交割日不符合资产保证的基础资产。

⁵ 灭失资产: 系指在相应初始起算日、交割日出现以下任一情形的基础资产: (a) 应收账款转让人未能实际履行基础合同的约定导致债务人拒绝支付基础资产对应的应收账款; (b) 因账目错误导致基础资产对应的应收账款不存在。

⁶ 交割日: 就初始设立信托受让的基础资产而言, 系指信托成立日当日; 就后续每一次循环购买而言, 系指循环购买日当日; 就追加交付基础资产而言, 系指追加基础资产交付日。其中, 循环购买日、追加基础资产交付日原则上与每期优先级资产支持商业票据的预期到期日对应的支付日为同一日。

登记手续；(s) 基础资产对应的任一笔基础资产保理融资债权的最晚还款日(该最晚还款日系指保理合同项下保理融资债权的对应还款日期加计宽限期(如有)后的最晚日期)不得晚于信托预期存续期限⁷前最后一个回收款转付日；(t) 就循环购买⁸而言,循环期内,自信托设立日起所有新增的循环购买的基础资产的加权平均利率不低于 7%；就追加交付⁹而言,自信托设立日起所有追加交付的基础资产的加权平均利率不低于 7%；(u) 基础资产的权属应当清晰明确,不得附带抵押、质押等担保负担、不存在任何第三方的其他有效的权利主张或者其他权利限制；(v) 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(w) 对于涉及池保理的基础资产,委托人已承诺在信托持有该等基础资产的期间内,委托人应确保该等基础资产对应的应收账款不得被进行替换或变更,并确保该等基础资产对应保理合同等文件项下的全部保理融资债权均已特定化,保理融资的还款计划不发生变化。其中,涉及“池保理”的基础资产,系指对应保理合同中约定采用池保理融资模式的基础资产。

在信托期限内,如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格基础资产,则发现不合格资产的一方应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知前述其他方。委托人应迟于赎回起算日¹⁰后的第 5 个工作日,将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价款的款项一次性划付到信托账户,其中赎回价款为赎回起算日当天受托人营业结束时,以下三项数额之和:(i) 该等不合格基础资产未偿本金余额;以及(ii) 该等不合格基础资产从信托受让该笔不合格基础资产之日起至委托人实际支付该笔不合格基础资产赎回价款之日(含该日)期间的全部应付未付的融资利息;(iii) 从初始起算日、交割日至相关赎回起算日该笔不合格基础资产所有已经被核销的本金,及已经被核销的本金从初始起算日至相关赎回起

算日的全部应付未付的融资利息(如有)。

在信托期限内,如委托人、受托人或者资产服务机构发现灭失资产,则发现灭失资产的一方应在发现灭失资产后 5 个工作日内通知前述其他方。委托人应于受托人确定回转价格后的 5 个工作日将待回转的灭失基础资产的回转价款总和支付给受托人(支付至受托人指定账户),其中回转价款为回转起算日¹¹当天受托人营业结束时,以下三项数额之和:(i) 该等灭失资产未偿本金余额;以及(ii) 该等灭失资产从信托受让该笔灭失资产之日起至委托人实际支付该笔灭失资产回转价款之日(含该日)期间的全部应付未付的融资利息;(iii) 从初始起算日、交割日至相关回转起算日该笔灭失资产所有已经被核销的本金,及已经被核销的本金从初始起算日至相关赎回起算日的全部应付未付的融资利息(如有)。

4. 现金流安排

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

(1) 信托账户设置

本交易将设立海尔保理收款账户、监管账户和信托账户。其中海尔保理收款账户系指海尔保理用于接收基础资产项下保理融资款、融资利息、回购义务人支付的回购价款(如有)、违约金(如有)及其他基础资产回收款的全部收入账户。监管账户系指海尔保理在监管银行处开立的专门用于接收从收款账户划转的基础资产产生的回收款的人民币资金账户。信托账户是受托人专门在资金保管机构为信托而开立的用于独立人民币银行结算账户。

(2) 现金流收付

根据交易结构安排,各融资人、债务人、回购人(如有)及基础资产担保人(如有)应按保理合同约定将回收款项划入海尔保理收款账户

⁷ 信托预期存续期限:系指自信托生效日(含该日)起至信托终止日(含该日)止的期间。为避免异议,信托预期存续期限并不是信托的实际存续期限,信托可能在信托预期存续期限之前或之后终止。

⁸ 循环购买:系指在循环期内,受托人根据《信托合同》约定,以信托账户中的资金作为对价,在循环购买日持续向委托人购买符合合格标准及资产保证的基础资产的行为。

⁹ 追加交付/追加购买:系指在信托存续期内,委托人将符合合格标准及资产

保证的新增基础资产资产委托予受托人,并新增形成对应信托受益权的行为。追加交付是委托人的一项选择权。

¹⁰ 赎回起算日:就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言,赎回起算日系指受托人提出赎回相应不合格资产要求之日后的第 2 个工作日。

¹¹ 回转起算日:就《信托合同》约定的灭失资产的回转而言,回转起算日系指受托人提出回转相应灭失资产要求之日后的第 2 个工作日。

(如融资人、债务人、回购人(如有)及基础资产担保人(如有)将其在保理合同、担保合同项下偿付的款项全部或/部分支付至海尔保理收款账户之外账户,或以现金其他方式向资产服务机构支付,资产服务机构应在收款当日将该等金额全部转入海尔保理收款账户),资产服务机构于回收款归集日¹²将回收款由海尔保理收款账户转付至监管账户。委托人/资产服务机构在回收款转付日¹³将基础资产回收款归集从监管账户转入信托账户。若触发权利完善事件(权利完善事件定义见附件2),委托人应于权利完善事件后5个工作日内通知全部/相关基础资产的债务人、融资人、基础资产担保人(如有)及其他相关方(如需)将其应支付的款项支付至信托指定的账户。

若发生发起机构回购启动事件,受托人应于发起机构回购启动日向发起机构发出《回购通知书》;发起机构收到后可以选择是否对届时的全部优先级商业票据进行回购并受让对应的信托受益权。

若发生差额补足启动事件(定义见附件2),海尔金控应至迟在差额补足义务人划款日¹⁴16:00前将差额补足款对应的资金汇付至信托账户。

此外,本交易设置有循环购买机制,在循环期(循环期自信托生效日(不含该日)起至循环期终止事件发生日(不含该日),循环期终止事件定义见附件2)内,受托人根据《信托合同》约定以信托账户中的资金作为对价,在循环购买日¹⁵持续向委托人购买符合合格标准及资产保证的基础资产。

(3) 分配资金划付

在违约事件(违约事件定义见附件2)发生

前,受托人应将信托账户内收到的回收款按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):

(a) 支付依据所适用的中国法律,由受托人缴纳的与信托相关的税收(如有);(b) 支付①受托人的报酬;②支付代理机构的报酬;③资金保管机构的报酬;④受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出;⑤受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用(如有);⑥资产服务机构的报酬(如有);⑦其他应由信托财产承担的费用;(c) 支付优先级商业票据的利息;(d) 如果相应支付日¹⁶为循环期内的支付日,则剩余资金(如有)留存于信托账户,按照信托文件约定的循环购买流程继续操作;如果相应支付日为循环期结束后的支付日,则剩余资金继续按照以下顺序进行分配;(e) 支付优先级商业票据的本金直至本金清偿完毕;(f) 优先级商业票据本金全部偿付完毕后,剩余资金及其他信托财产(包括但不限于以现金、债权或现金与债权组合方式的资产)全部原状分配给次级商业票据持有人。

在发生违约事件、加速清偿事件、信托终止情形或续发取消事件(定义见附件2)的,受托人应将信托账户内收到的回收款按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):

(a) 支付依据所适用的中国法律,由受托人缴纳的与信托相关的税收(如有);(b) 支付①受托人的报酬;②支付代理机构的报酬;③资金保管机构的报酬;④受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出;⑤受托人

¹² 回收款归集日:系指资产服务机构将回收款由海尔保理收款账户转付至监管账户之日。(a)未发生加速清偿事件的,回收款归集日为每个计算日当日;其中计算日为信托生效后每个支付日前的第10个工作日;(b)发生加速清偿事件的,回收款归集日为委托人收到任意一笔回收款后的第2个工作日。

¹³ 回收款转付日:系指资产服务机构将回收款转付到信托账户之日,为回收款归集日的后的第1个工作日。

¹⁴ 差额补足义务人划款日:系指差额补足义务人将差额资金划入信托账户的日期,不晚于差额补足启动日后1个工作日。其中差额补足启动日定义见脚注17。

¹⁵ 循环购买日/循环购买基础资产交付日:系指循环期内,委托人向受托人(代表信托)转让循环购买基础资产的日期,循环购买日原则上与每期优先级资产支持商业票据的预期到期日对应的支付日为同一日。

¹⁶ 支付日/T日:系指每一期资产支持商业票据的本息支付日(T日),具体日期以发行文件记载披露信息为准。各期优先级资产支持商业票据T日的确定原则如下:在未发生加速清偿事件时,第N期优先级资产支持商业票据的支付日为该期优先级资产支持商业票据的预期到期日;在发生加速清偿事件时,应以加速清偿事件发生之日起每满一个月的对应日为后续支付日,若该日为非工作日,则顺延至下一工作日;信托终止日后的支付日为受托人完成信托财产清算之日的后10个工作日内的任一工作日(如资产支持商业票据尚未兑付完毕)。在未发生加速清偿事件时,T日原则上不超过该期优先级资产支持商业票据起息日起180天,具体日期以该期优先级资产支持商业票据发行文件所载日期为准。

按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；⑥资产服务机构的报酬（如有）；⑦其他应由信托财产承担的费用；（c）支付优先级商业票据的利息；（d）支付优先级商业票据的本金直至本金清偿完毕；（e）优先级商业票据本

金全部偿付完毕后，剩余资金及其他信托财产（包括但不限于以现金、债权或现金与债权组合方式的资产）全部原状分配给次级商业票据持有人。

二、交易结构分析

1. 信用支持

本交易通过优先/次级结构、触发机制及差额补足义务等机制安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级商业票据和次级商业票据。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提供信用损失保护。具体而言，优先级商业票据获得了由次级商业票据提供的 5.00% 的信用支持。

（2）触发机制

本交易设置了三类触发机制：权利完善事件、加速清偿事件和违约事件。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。

具体来说，若触发权利完善事件，委托人应于权利完善事件后 5 个工作日内通知全部/相关基础资产的债务人、融资人、基础资产担保人（如有）及其他相关方（如需）将其应支付的款项支付至信托指定的账户。若触发加速清偿事件或违约事件，本交易将停止循环购买并偿付优先级商业票据本息。

触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用保障。

（3）差额补足义务

根据本期交易安排，信托账户内资金余额不足以支付当期分配所对应的优先级商业票据预期收益和/或本金时，海尔金控需履行不可撤销

的差额补足义务。此外，本期资产支持商业票据本息偿付的现金流将主要来源于后续发行成功的资产支持商业票据的募集资金，若后续资产支持商业票据无法成功发行，则由差额补足义务人海尔金控（主体信用等级为 AAA）对剩余优先级资产支持商业票据应付利息和本金进行补足（发起机构回购启动事件项下海尔保理行使回购选择权除外）。

根据交易文件约定，受托人应于差额补足启动日¹⁷17:00 前向差额补足义务人发出《差额补足通知书》，差额补足义务人应不晚于差额补足启动日后 1 个工作日将此次差额补足所需资金足额划付至信托账户。

海尔金控资产规模大、资本实力和盈利能力较好，偿债能力极强，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其提供的差额补足义务对优先级商业票据的及时足额偿付起到了极强的保障作用。

2. 交易结构风险分析

本交易的交易风险包括优先级商业票据滚动发行风险、资金混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险等。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已经充分考量，均处于可控状态。

（1）优先级商业票据滚动发行风险

本交易资产端现金流回款期限分布与优先级商业票据期限不匹配，本期优先级商业票据本

¹⁷ 差额补足启动日：系指触发差额补足启动事件的情况下，受托人按照《差额补足协议》约定向差额补足义务人发出《差额补足通知书》的日期。差额补足启动日为支付日前的第 7 个工作日（适用于差额补足启动事件第（A）条项下第 a）款第 i 项、第（A）条项下第 b）款及第（B）条）或支付日前的第 3 个工作日（适用于差额补足启动事件第（A）条项下第 a）款第 ii 项及第 iii 项）。

金的兑付依托于第二期优先级商业票据的发行，若如果第二期优先级商业票据发行失败，则存在优先级商业票据兑付风险。

本交易中，若第二期优先级商业票据发行失败，则由差额补足义务人海尔金控（主体信用等级为 AAA）对剩余优先级商业票据应付利息和本金进行补足（发起机构回购启动事件项下海尔保理行使回购选择权除外）。海尔金控偿债能力极强，极大缓释了由于后续优先级商业票据发行失败导致的优先级商业票据兑付风险。

（2）资金混同风险

资金混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，丧失清偿能力甚至破产，基础资产的回收与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

在本交易存续期内，正常情况下，回收款归集日为信托生效后每个支付日前的第 10 个工作日，当发生加速清偿事件后，资产服务机构应在收到每笔回收款后第 2 个工作日将回收款转付至监管账户。权利完善事件发生后，债务人、融资人、基础资产担保人（如有）及其他相关方（如需）将其应支付的款项支付至信托指定的账户。该机制一定程度上缓释了资金混同风险。

同时，考虑到本期交易的资产服务机构海尔保理股东背景较强，且具备较大的发展潜力，其发生信用危机乃至破产并导致发生混同风险的可能性较低。

（3）抵销风险

抵销风险是指入池资产的融资客户行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易合格标准约定，债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形。另外，根据《合同法》关于债务约定抵销的规定，委托人作为资产服务机构可以直接将相当于《保理合同》项下保理融资款项、保理融资费用/融资利息及其他应付费用总额的款项转付至信托账户。

上述安排将融资客户行使抵销权的风险转化为海尔保理的违约风险。考虑到海尔保理股东

背景较强，且具备较大的发展潜力，其违约意愿较低，本交易发生抵销风险的概率较低。

（4）流动性风险

在本交易中，若当期收入回收款不足以支付优先级商业票据应付未付的利息及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。本次初始入池资产的内部收益率为 6.95%，与优先级商业票据预期发行利率¹⁸和税费等费率之间的超额利差尚可，此外，本交易约定循环期内自起信托设立日所有新增基础资产的加权平均利率不低于 7.00%，同时，当信托账户内资金余额不足以支付该次分配所对应的优先级商业票据预期收益和/或本金时，海尔金控需履行不可撤销的差额补足义务。该交易安排有效缓解了本交易的流动性风险。

（5）提前偿还和拖欠风险

基础资产早偿将导致当期保理融资款利息减少，使收入回收款减少。同时，保理融资债权的拖欠行为也将导致当期基础资产现金流减少，从而引发流动性风险。

本交易底层合同规定，若融资人提前还款，需经过海尔保理书面同意，且需向海尔保理支付补偿金，补偿金以融资人回购的未到期应收账款为基数，计费期间自海尔保理收到融资人支付的回购价款之日起至融资到期日止，按原融资人应付保理融资费的 50% 计算。针对提前偿还设置的相应的限制条款将有助于缓释这一风险。

根据基础资产保理合同，若债务人未按时足额偿付应收账款回款、应收账款转让人未按时足额转付收到的债务人应收账款回款或应收账款转让人未按时足额支付融资利息、手续费及等款项的，每逾期一天，应收账款转让人应按照未支付款项总额的 0.30% 向海尔保理支付逾期违约金。因此，从合同角度看，基础资产的延迟偿付受到一定的限制。

同时，在信托账户内资金余额不足以支付该次分配所对应的优先级商业票据预期收益和/或本金时，海尔金控需履行不可撤销的差额补足义务，有效缓解了基础资产早偿、拖欠带来的风险。

¹⁸ 优先级商业票据预期发行利率 3.40%，由主承销商提供。

（6）循环购买风险

本交易设置了循环购买机制，可能出现循环购买不足和资产质量下降的风险。本交易约定若发生续发取消事件或触发加速清偿事件等将停止循环购买，这一触发机制对缓释循环购买不足风险起到一定作用。合格标准未对循环购买的资产质量设置明确的准入标准，联合资信将持续关注循环购买情况。

（7）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定与合格实体¹⁹进行的银行存款（包括活期存款、定期存款、通知存款、协定存款）、货币市场基金等其他风险低、变现能力强的固定收益类产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托利益核算日²⁰前一个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。严格的合格投资标准有利于缓释再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

（1）发起机构/资产服务机构

海尔保理保理业务稳健发展，风控体系已基本建立，应能履行作为本交易资产服务机构的职责。联合资信对其作为资产服务机构的履约能力将保持关注。

海尔保理成立于 2015 年 5 月，截至 2021 年 3 月底，海尔保理注册资本 10.00 亿元。海尔保理经营情况见附件 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中的六、经营分析（4）海尔保理。

财务方面，截至 2020 年底，海尔保理资产总额 105.25 亿元，其中应收保理款 64.02 亿元；负债总额 88.68 亿元，所有者权益 16.57 亿元。2020 年，海尔保理实现营业收入 7.43 亿元，净

利润 2.51 亿元。截至 2021 年 3 月底，海尔保理资产总额 93.26 亿元，负债总额 76.27 亿元，所有者权益 16.98 亿元。2021 年 1—3 月，海尔保理实现营业收入 1.60 亿元，实现净利润 0.59 亿元。

风控制度方面，海尔保理制定了《保理业务管理办法》《授信调查及审批管理办法》《票据保理业务管理办法》《放款管理办法》《贷后管理办法》《项目授信及放款管理的标准化工作流程指引》等风控制度，通过对操作风险的评估、对关键风险指标的监测、对新产品和新领域的风险评估、内部控制的测试和审查等手段，严格把控各业务环节的风险。风控措施方面，海尔保理根据保理流程将风控分为了贷前、贷中、贷后三个阶段，采用了多种风控手段。从风控流程来看，在业务受理阶段，客户提出商业保理业务的申请后，市场开发部核实买卖双方的企业资质、贸易合同等基本情况，实地走访企业，确认交易双方的真实性、买卖双方的企业信用、付款节点确认的方式等，报总经理审批立项。在调查分析阶段，风险管理部及受委派律师、会计师进行尽职调查，进行风险评估，完成前期调查分析工作。在业务审批阶段，对于授信额度等值人民币 2 亿元（含）以内的项目，直接提交海尔保理授信审查委员会审议，经投票表决形成终审意见；授信额度超过人民币 2 亿元的项目或根据《风控平台信贷审查委员会工作规则》规定，应进一步上报审批的项目，须提交海尔金控风控平台信贷审查委员会审批。在贷后监督阶段市场开发部、风险管理部定期对客户运营情况和数据情况进行跟踪、分析，每月汇报跟踪情况，最大限度避免业务中的风险。

（2）资金保管银行

上海浦东发展银行股份有限公司青岛分行经营状况良好，风险控制体系较完善，能够很好地履行相应职责。

上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于 1992 年，1999 年在上海

¹⁹ 合格实体：就评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构。

²⁰ 信托利益核算日：系指受托人核算信托账户内资金之日，为支付日前第 4 个工作日。

证券交易所挂牌上市（股票代码：600000.SH），总行设在上海。截至 2020 年末，浦发银行总资产规模达 79502.18 亿元，较上年末增长 13.48%；负债总额 73044.01 亿元，较上年末增长 13.34%。2020 年，浦发银行实现营业收入 1963.84 亿元，较上年增长 2.99%；实现利润总额 666.82 亿元，较上年下降 4.49%；不良贷款率 1.73%，同比减少 0.30 个百分点。

浦发银行的风险管理制度覆盖信用风险管理、流动性风险管理和操作风险管理。其中信用风险管理方面，浦发银行制定了与业务发展和战略目标相适应的风险政策。流动性风险管理方面，浦发银行依据流动性风险应急预案，制定并实施了流动性风险应急演练，一定程度上提升了应对流动性风险的能力。操作风险管理方面，浦发银行综合运用多种操作风险管理方法和手段，通过完善工具、方法并在基层机构加以广泛应用，全面提升全行操作风险管控水平。

（3）受托机构/受托人

云南信托拥有较为丰富的信托业务经验、较为完善的风险管理体系，能够较好地履行其相应的职能。

云南信托是 2003 年经中国人民银行批准，由原云南省国际信托投资公司增资改制后重新登记的非银行金融机构，公司注册资本为 10 亿元人民币。2007 年，根据《信托公司管理办法》的有关规定，云南信托经中国银行业监督管理委员会批准同意，首批换领《中华人民共和国金融许可证》并变更公司名称和业务范围。截至 2020 年 3 月末，云南信托注册资本 12.00 亿元。

截至 2020 年末，云南信托资产总额 41.91 亿元，较年初增长 16.79%；负债总额 8.49 亿元，较年初上升 50.04%；所有者权益 33.42 亿元，较年初增长 10.57%。2020 年，云南信托实现营业收入 7.46 亿元，同比下降 15.61%；实现净利润 3.20 亿元，同比下降 20.65%。云南信托主要开展业务分为信托业务和自营业务两部分。其中，信托业务主要包括证券投资类信托业务、贷款融资类信托业务、财产权类信托业务、消费金融类信托业务、股权投资类信托业务、信贷资产转让

类信托业务、房地产及基础设施类信托业务等；自营业务包括证券一级市场投资、股权投资、债券投资、信托受益权投资、经营性租赁业务等方面。信托业务依然是云南信托的主营业务，2020 年云南信托手续费及佣金收入为 5.96 亿元，占主营收入总额的 79.97%，同比上升 10.17 个百分点。

云南信托根据自身业务特点和内部控制要求，设立了科学、规范的机构及岗位。内控方面，云南信托董事会负责督促、检查、评价公司风险管理工作，专设信托委员会、风险控制委员会两个专业委员会对云南信托重大信托项目的合规及风险控制进行督导，对云南信托风险管理负最终责任，同时，设立相对独立的内部审计稽核部门，直接对董事会负责，由其负责对云南信托自营业务每半年至少进行一次稽核，对终止或结束的信托项目逐月进行审计稽核；业务方面，云南信托设置了信托业务部、创新业务部、证券信托业务部、投资银行部、普惠金融部等。云南信托明确界定了各部门、各岗位的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和问责制度，确保不相容岗位的相互分离及其在授权范围内履行职能；设立了完善的控制架构，并制定各层级之间的控制程序，保证董事会及高级管理人员下达的指令能够被严格执行。

4. 法律要素分析

上海市方达（北京）律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产真实有效、权属明晰，基础资产转让行为合法、有效。本项目增信措施合法有效。

联合资信收到的法律意见书表明：本项目项下资产支持商业票据在全国银行间债券市场的发行合法合规，不违反《公司法》《信托法》《民法典》

《信托公司管理办法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》《非金融企业资产支持商业票据指引》《非金融企业债务融资工具注册发行规则》《非金融企业债务融资工具公开

发行注册工作规程》以及其他现行有效的法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求。本交易发起机构、发行载体管理机构、差额补足义务人以及各参与方有效存续，具有参与本项目项下各交易环节的必要授权、批准及相应资质。本项目相关交易文件合法有效，不违反

中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务。基础资产真实有效、权属明确，基础资产的形成、取得合法有效，基础资产可以合法有效转让。本项目增信措施合法有效。

三、差额补足义务人能力分析（具体分析详见附件 1）

海尔金控为本交易差额补足义务人，联合资信经综合评估确认海尔金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其提供的差额补足对优先级商业票据信用等级起到关键的支撑作用。

1. 海尔金控主体信用评级

海尔金控为控股平台型公司，截至 2021 年 3 月末，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。

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，由海尔卡奥斯股份有限公司（以下简称“海尔卡奥斯”）全资持有，海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）为海尔金控实际控制人（海尔金控股权结构详见附件 1-2）。

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。

优势

（1）综合竞争力强。海尔金控近年发展较

好，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，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。海尔金控资产规模大，资本实力很强，盈利情况较好，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）债务规模增长较快，对外部资金依赖度高。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。

（3）内部管理需持续加强。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。

2. 海尔金控差额支付能力分析

以 2020 年财务数据为基础,海尔金控所有者权益、EBITDA 和经营性现金流入对优先级商

业票据本金的覆盖倍数分别为 92.10 倍、19.81 倍和 143.86 倍,海尔金控所有者权益、EBITDA 和经营性现金流入对优先级商业票据本金的保障能力极强。

四、基础资产分析

1. 基础资产概况

本交易资产池加权平均信用级别为 AA^-_s/A^+_s ,资产池信用质量较好,但集中度问题显著,融资客户单户、地区及行业均分布集中。整体看,资产池总体质量不佳。

截至初始起算日,入池资产的未偿本金余额为 46680.00 万元,涉及 8 户融资客户的 9 笔保理融资债权,融资客户单户、地区及行业均分布集中(单户最大融资客户未偿本金余额占比 38.56%;江苏省涉及的资产占比最高,为 38.56%;建筑行业占比最高,为 45.80%),资产池加权平均信用级别为 AA^-_s/A^+_s 。截至初始起算日资产池概要统计如下表所示:

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额(万元)	46680.00
融资客户户数(户)	8
保理融资债权笔数(笔)	9
单笔保理融资债权最大未偿本金余额(万元)	18000.00
单笔保理融资债权平均未偿本金余额(万元)	5186.67

表 3 融资客户集中度情况(单位:万元、%)

序号	未偿本金余额	金额占比	保理融资债权笔数	行业	地区	影子评级
1	18000.00	38.56	1	建材业	江苏省	A_s
2	10800.00	23.14	1	建筑业	四川省	AA^-_s
3	7000.00	14.996	1	建筑业	湖北省	A^-_s
4	6000.00	12.85	2	商务服务业	湖北省	A^-_s
5	3500.00	7.50	1	建筑业	四川省	A_s
6	1000.00	2.14	1	批发业	四川省	BBB_s
7	300.00	0.64	1	专业技术服务业	上海市	BBB^+_s
8	80.00	0.17	1	建筑业	陕西省	A_s
合计	46680.00	100.00	9	—	—	—

资料来源:联合资信整理

未偿本金余额占比最高的融资客户为南通

2. 入池保理融资债权融资客户集中度 本交易资产池融资客户单户分布集中。

截至初始起算日,本交易入池保理融资债权单户最大融资客户未偿本金余额占比 38.56%,前三大融资客户未偿本金余额占比为 76.69%。未偿本金余额占比情况如下表所示:

中昱建材有限公司(以下简称“南通中昱建材”),

占比 38.56%。南通中昱建材成立于 2011 年 7 月，注册资本 0.50 亿元，注册地址为江苏省海门市常乐镇常青路 188 号。截至 2020 年底，南通中昱建材资产总额 12.60 亿元，负债总额 9.88 亿元，资产负债率为 78.42%。2020 年，南通中昱建材实现营业收入 22.05 亿元，利润总额 0.04 亿元，净利润 0.03 亿元。本笔资产由江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设”，证券代码 000961.SZ）提供保证担保。中南建设成立于 1998 年 7 月，注册地址为江苏省海门市常乐镇。截至 2020 年底，中南建设股本总额为 30053 万股，控股股东为中南城市建设投资有限公司（以下简称“中南城建”，持股 53.83%），实际控制人为陈锦石及一致行动人。截至 2021 年 4 月 24 日，中南建设控股股东中南城建持有中南建设股份中的 59.36% 已质押。中南建设拟建、在建和在售面积中三四线城市占比均接近一半，未来可能面临一定的去化压力。财务方面，截至 2020 年底，中南建设资产总额 3592.53 亿元，负债总额 3108.90 亿元，剔除预收款项后的资产负债率为 86.53%。2020 年，中南建设实现营业收入 786.01 亿元，利润总额 105.17 亿元，净利润 78.04 亿元。

未偿本金余额占比第二的融资客户为成都华川公路建设集团有限公司（以下简称“成都华川公路建设”），占比 23.14%。成都华川公路建设成立于 1994 年 10 月，注册资本 10.00 亿元。截至 2020 年底，成都华川公路建设资产总额 203.94 亿元，负债总额 138.24 亿元，资产负债率 67.78%。2020 年，成都华川公路建设实现营业收入 52.54 亿元，利润总额 5.25 亿元，净利润 4.57 亿元。

3. 入池保理融资债权地区分布

本交易融资客户地区分布集中。

本交易入池保理融资债权的融资客户分布在江苏省、四川省和湖北省等 5 个地区。江苏省保理融资债权未偿本金余额最大，占比 38.56%；前三大地区合计占比 99.19%。具体分布如下表所示：

表 4 入池保理融资债权地区分布（单位：笔、万元、%）

地区	保理融资债权笔数	未偿本金余额	金额占比
江苏省	1	18000.00	38.56
四川省	3	15300.00	32.78
湖北省	3	13000.00	27.85
上海市	1	300.00	0.64
陕西省	1	80.00	0.17
合计	9	46680.00	100.00

资料来源：联合资信整理

2020 年，江苏省实现地区生产总值 102719.00 亿元，比上年增长 3.7%。2020 年，第一产业增加值 4536.7 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 44226.4 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 53955.8 亿元，增长 3.8%。三次产业结构为 4.4:43.1:52.5。2020 年，江苏省全年一般公共预算收入 9,059.0 亿元，其中税收收入 7413.9 亿元，占一般公共预算收入的比重为 81.8%。2020 年，江苏省全年全省居民人均可支配收入 43,390 元，增长 4.8%。规模以上工业增加值增长 6.1%。全年固定资产投资增长 0.3%。总体看，江苏省经济稳定增长。

2020 年，四川省实现地区生产总值 48598.8 亿元，比上年增长 3.8%。2020 年，第一产业增加值 5556.6 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 17571.1 亿元，增长 3.8%；第三产业增加值 25471.1 亿元，增长 3.4%。三次产业结构为 11.4:36.2:52.4。2020 年，全年一般公共预算收入 4258.0 亿元，其中税收收入 2967.7 亿元，占一般公共预算收入的比重为 69.70%。2020 年，四川省全年全省居民人均可支配收入 26522 元，增长 7.4%。全省工业增加值 13428.7 亿元，比上年增长 3.9%，规模以上工业增加值增长 5.4%。全年固定资产投资比上年增长 9.9%。总体看，四川省经济发展良好。

2020 年，湖北省实现地区生产总值 43443.46 亿元，比上年下降 5.0%。2020 年，第一产业完成增加值 4131.91 亿元，增速与上年持平；第二产业完成增加值 17023.90 亿元，下降 7.4%；第三产业完成增加值 22287.65 亿元，下降 3.8%。三次产业结构由 2019 年的 8.4:41.2:50.4 调整为 9.5:39.2:51.3。2020 年，全年一般公共预算收入

2511.52 亿元,其中税收收入 1923.4 亿元,占一般公共预算收入的比重为 76.58%。2020 年,全年全省居民人均可支配收入 13075 元,增长 1.6%。全省规模以上工业增加值下降 6.1%。全年固定资产投资(不含农户)比上年下降 18.8%。总体看,虽然湖北省 2020 年经济有所回落,但整体规模仍尚好。

4. 融资客户行业分布

本交易融资客户行业分布集中。

本交易入池融资客户行业大类分布如下表所示:

表 5 融资客户行业分布(单位:笔、万元、%)

行业	保理融资 债权笔数	未偿本金 余额	金额占比
建筑业	4	21380.00	45.80
建材业	1	18000.00	38.56
商务服务业	2	6000.00	12.85
批发业	1	1,000.00	2.14
专业技术服务业	1	300.00	0.64
合计	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

入池资产中未偿本金余额占比最高的行业为建筑业,占 45.80%。随着我国经济的快速发展以及城镇固定资产投资额的快速上升,建筑行业在发展过程中获得了更多的资金和良好的市场机遇,2020 年,全国建筑业总产值 26.4 亿元,占国内生产总值 25.88%,全年全社会建筑业增加值 72996 亿元,比上年增长 3.5%。2020 年中国建筑业房屋施工面积 149.5 亿平方米,比上年增长 5.35 亿平方米。2020 年登记注册全国建筑市场监管公共服务平台的企业有大量的新增,建筑资质企业新登记注册 120312 家,比 2019 年登记注册的 69031 家多 51281 家企业。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业利润 8303 亿元,比上年增长 0.3%,其中国有控股企业 2871 亿元,增长 4.7%。总体看,建筑行业发展良好。

入池资产未偿本金余额占比第二的行业为建材业,占 38.56%。2020 年,我国建材工业增

加值同比增长 2.8%,与整个工业增速持平,其中 12 月当月增速 7.4%,自 9 月份由负转正后持续提高。主要建材产品生产保持增长。2020 年规模以上建材企业完成营业收入 5.6 万亿元,同比增长 0.1%,利润总额 4871 亿元,同比增长 3.2%;我国建材产品出口金额 387.5 亿美元,同比增长 4.1%。总体看,建材行业统筹推进疫情防控和复工复产取得积极成效,2020 年行业运行总体平稳,质量效益全面提升。

5. 入池保理融资债权担保情况

本交易入池资产对应的大部分保理融资债权采取了担保措施,担保增信效力较高。

本交易资产池中主要担保方式为企业保证担保,占比 55.70%;企业保证+抵质押担保占比为 35.99%。企业保证以及抵质押担保有助于降低保理融资债权的违约率,并且提高违约后的回收水平。本交易入池保理融资债权的担保情况如下表所示:

表 6 入池保理融资债权担保方式分布(单位:笔、万元、%)

担保方式	保理融资 债权笔数	未偿本金 余额	金额
企业保证	3	26000.00	55.70
企业保证+抵质押	3	16800.00	35.99
信用 ²¹	3	3880.00	8.31
合计	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

6. 入池保理融资债权本金偿付方式

本交易入池资产本金偿还方式主要为到期还本。

本交易入池保理融资债权本金偿付方式主要为到期还本(包括到期还本按季付息和到期还本无利息),合计占比 91.86%。本金偿付方式如下表所示:

表 7 入池保理融资债权本金偿还方式(单位:笔、万元、%)

本息偿还方式	保理融资 债权笔数	未偿本金 余额	金额占 比
到期还本,按季付息	3	35800.00	76.69
到期还本,无利息	4	7080.00	15.17
按季还本,无利息	1	3500.00	7.50
不规则还本,按季付息	1	300.00	0.64
合计	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

²¹ 考虑到担保的效力,联合资信将自然人担保视作用信用类。

7. 入池保理融资债权利率水平

本交易保理合同全部为固定利率,利差空间尚可。

本交易入池保理融资债权利率类型全部为固定利率。资产池加权平均保理合同利率和初始起算日起内部收益率均为 6.95%,与优先级商业票据预期发行利率和税费等费率之间利差空间尚可。本交易入池无息保理融资债权共有 5 笔,有息保理融资债权利率分布在 8.00%到 10.00%之间,具体分布如下表所示:

表 8 入池保理融资债权利率分布(单位: %、笔、万元、%)

利率	保理融资债权笔数	未偿本金余额	金额占比
0	5	10580.00	22.66
[8.00, 9.00]	2	18300.00	39.20
(9.00, 9.50]	2	17800.00	38.13
合计	9	46680.00	100.00

注:上表中用于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,下同
资料来源:联合资信整理

8. 入池保理融资债权剩余期限分布

本交易加权平均剩余期限尚可。

本交易入池保理融资债权加权平均剩余期限为 14.01 个月,最短剩余期限为 11.38 个月,最长剩余期限为 17.62 个月。入池保理融资债权剩余期限具体分布如表 16 所示:

表 9 入池保理融资债权剩余期限分布(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	保理融资债权笔数	未偿本金余额	金额占比
[11.38,12.00]	6	25380.00	54.37
(16.00,17.62]	3	21300.00	45.63
合计	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

9. 入池融资客户影子评级

本期资产池加权平均影子级别为 AA_s/A_s⁺,

资产池整体信用质量较好。

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池保理融资债权的基础资料,对本交易入池融资客户的信用风险进行了评估。对于有保证人的融资客户,联合资信对其进行信用风险评估时考虑了保证人(如有)的保证效力。按照上述原则,联合资信逐笔评定融资客户的影子级别。联合资信评定入池的融资客户、保证人和融资客户(考虑保证人)的最终影子评级结果如下表所示:

表 10 融资客户影子评级结果(单位: 户、笔、万元、%)

影子级别	融资客户户数	保理融资债权笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _s	1	1	10800.00	23.14
A _s	3	3	21580.00	46.23
A _s ⁻	2	3	13000.00	27.85
BBB _s ⁺	1	1	300.00	0.64
BBB _s	1	1	1000.00	2.14
合计	8	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

表 11 入池保理融资债权影子评级结果(单位: 户、笔、万元、%)

影子级别	融资客户户数	保理融资债权笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _s ⁺	1	1	18000.00	38.56
AA _s	2	2	11800.00	25.28
A _s ⁺	1	2	6000.00	12.85
A _s	2	2	3580.00	7.67
A _s ⁻	1	1	7000.00	15.00
BBB _s ⁺	1	1	300.00	0.64
合计	8	9	46680.00	100.00

资料来源:联合资信整理

根据上述影子评级结果及融资客户未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重,并结合信用等级量化因子,联合资信评定本交易融资人加权平均影子级别为 A_s/A_s⁻,资产池加权平均影子级别为 AA_s⁻/A_s⁺,该结果表明资产池整体信用质量较好。

五、量化分析

本期资产支持商业票据的本息偿付现金流来源于后期资产支持商业票据发行募集的资金,若后期资产支持商业票据未能簿记发行,则由海尔金控对剩余优先级资产支持商业票据应付利

息和本金进行差额补足(海尔保理行使回购选择权除外)。考虑到未来存在后续发行不成功或不续发的情景,本章节在量化分析时产品期限按照入池资产期限进行测算。因此,后续是否发行资

产支持商业票据未影响我们对本期优先级商业票据信用等级的判断。

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，以确定优先级商业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 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持商业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。本期资产池加权平均回收率为 32.95%。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 12 目标级别违约比率和目标级别损失比率

信用等级	目标级别违约 概率 (TRDP)	目标级别违约 比率 (TRDR)	目标级别损失 比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.016%	38.56%	33.50%
AA ⁺ _{sf}	0.058%	38.56%	33.50%
AA _{sf}	0.080%	38.56%	33.50%
AA ⁻ _{sf}	0.117%	31.60%	20.24%
A ⁺ _{sf}	0.209%	23.14%	13.50%
A _{sf}	0.275%	23.14%	13.50%
A ⁻ _{sf}	0.417%	15.00%	13.50%
BBB ⁺ _{sf}	0.742%	15.00%	13.50%
BBB _{sf}	1.093%	15.00%	13.50%
BBB ⁻ _{sf}	1.335%	15.00%	13.50%
BB ⁺ _{sf}	1.752%	15.00%	10.71%
BB _{sf}	2.669%	3.75%	1.86%
BB ⁻ _{sf}	5.171%	0.00%	0.00%

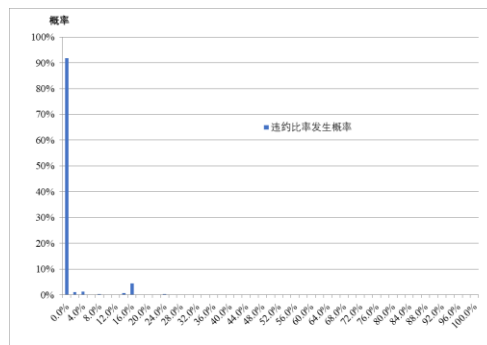
模型输出的违约时间分布如下表所示，违约时间分布于两年期间，主要集中在第一年。

表 13 基础资产违约时间分布

模拟阶段	违约比例
第 1 年	62.38%
第 2 年	37.62%

入池资产违约比率发生概率分布情况如图 2 所示。

图 2 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，优先级商业票据可获得的信用支持为 5.00%，远小于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（33.50%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

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 14 资产池关键债务人违约压力测试结果

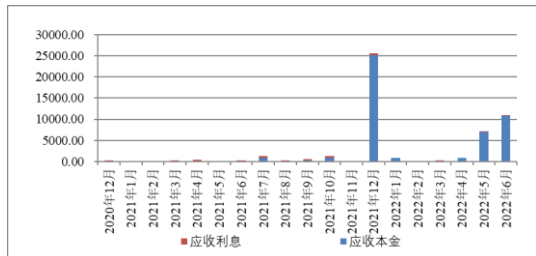
级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	36.63%
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	21.37%
A ⁺ _{sf} /A _{sf}	14.25%
A ⁻ _{sf}	0.61%

根据资产池关键债务人压力测试结果,并结合分层方案,优先级商业票据可获得的信用支持为 5.00%,远小于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求 (36.63%)。因此,由资产池关键债务人压力测试决定的优先级商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

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商业票据的本息、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、优先级商业票据利息、优先级商业票据本金、次级商业票据本金等。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商业票据本息偿付所带来的影响。

图 3 正常情况下资产池现金流入 (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,通常在此基础上,设置如下主要压力条件:提前还款率提高、违约时间分布前置、利差缩小、违约保理融资债权回收率下降等。联合资信通过现金流分析及压力测试模型,测试了优先级商业票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下,优先级商业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级商业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。压力测试基准条件和测试结果如下表所示:

表 15 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	32.95%
回收周期	6 个月
违约时间分布	第一年: 62.38% 第二年: 37.62%
优先级商业票据预期发行利率	3.40%
费率	0.034%
税率	3.26%

表 16 优先级商业票据压力测试结果

主要压力条件	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	20.06%	38.56%	-18.50%
回收率为 16.79% ²² , 其他为基准条件	16.38%	38.56%	-22.18%
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	19.17%	38.56%	-19.39%
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	18.37%	38.56%	-20.19%
提前还款率提高 2 倍, 其他为基准条件	19.56%	38.56%	-19.00%
提前还款率提高 4 倍, 其他为基准条件	19.10%	38.56%	-19.46%
违约前置 10%, 其他为基准条件	19.99%	38.56%	-18.57%
违约前置 20%, 其他为基准条件	19.94%	38.56%	-18.62%
预期发行利率提高 25 个 BP, 其他为基准条件	19.88%	38.56%	-18.68%
预期发行利率提高 50 个 BP, 其他为基准条件	19.70%	38.56%	-18.86%
回收率在基准水平上下浮 10%, 提前还款提高 2 倍, 违约时间分布前置 10%, 预期发行利率提高 25 个 BP	18.48%	38.56%	-20.08%
回收率在基准水平上下浮 20%, 提前还款提高 4 倍, 违约时间分布前置 20%, 预期发行利率提高 50 个 BP	17.09%	38.56%	-21.48%

²² AAA_{sf} 级别下的回收率加压, 仅考虑由抵押、质押等强保障措施为基础资产提供的回收率。

由压力测试结果可以看出,当目标信用级别为 AAA_{sf} 时,优先级商业票据无法通过所有情景的压力测试。因此,由现金流压力测试决定的优先级商业票据的信用等级无法达到 AAA_{sf}。

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及现金流压力测试模型的

测试结果,在不考虑外部增信的前提下,优先级商业票据的信用等级远达不到 AAA_{sf}。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,评级展望稳定,因此优先级商业票据的信用等级可提升至 AAA_{sf}。

六、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“海尔金融保理(重庆)有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf},次级资产支持商业票据未予评

级。

上述优先级资产支持商业票据的评级结果反映了本交易的优先级资产支持商业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、概况

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分析

（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%²³，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 (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

²³ 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。

要靠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

调整座谈会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的内部，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，面临的市场风险可能有所上升。

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，对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司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。

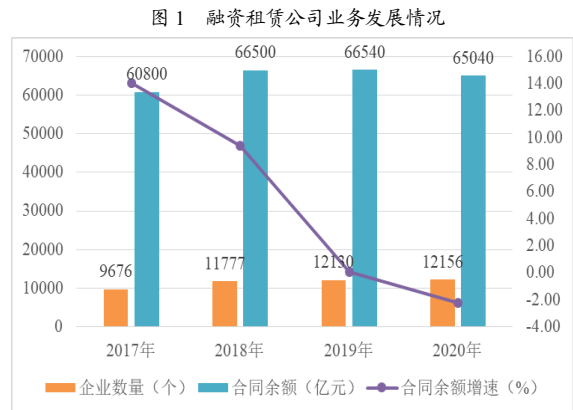
后来,在银监会的指导和推动下,相关行业评价工作交由中国财务公司协会实施,中国财务公司协会于2014年正式启动行业评级工作,经过多次征求意见和修改完善,先后于2015—2017年连续三年更新发布《企业集团财务公司行业评级办法(试行)》并公布上一年度行业评级结果。中国银监会于2015年12月发布《企业集团财务公司监管评级与分类监管管理办法》(银监办发〔2015〕199号),将行业评级纳入监管评级的重要参考依据,以顺应金融体制改革要求、提升监管质量、加强监管目标导向,原《企业集团财务公司风险评价和分类监管指引》同时废止。财务公司行业评级指标体系由资金集中管理能力、经营与服务能力、风险管理能力、盈利能力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、资产证券化、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²⁴,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%。



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都将受到监管的限制,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,

²⁴ 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。

上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 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、资产证券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;海尔金控股东未有将海尔金控股权进行质押的情况。

(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 年末海尔云链小贷、保理和融资租赁业务余额 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）人员素质

海尔金控管理人员普遍具有较丰富的金融业务管理经验，员工结构较合理，员工基本素质较高，能满足海尔金控目前经营需要。

海尔金控主要管理人员全部具有硕士及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资、管理等行业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的产业金融业务管理经验。

海尔金控董事长谭丽霞女士，生于 1970 年；曾在海尔集团历任多个管理职位，自 2014 年 7 月起任海尔金控董事长；同时，自 2016 年 2 月起任海尔集团执行副总裁，自 2012 年 4 月起任青岛银行股份有限公司（03866.HK、002948.SZ）非执行董事，自 2018 年 7 月起任青岛海尔生物医疗股份有限公司（688139.SH）董事长，自 2019 年 5 月起任盈康生命科技股份有限公司（300143.SZ）董事长，自 2020 年 2 月起任中国国际金融股份有限公司（03908.HK、601995.SH）非执行董事。

海尔金控总经理李占国先生，生于 1969 年，硕士学历，高级会计师；曾在海尔集团、海尔财务公司等历任多项管理职务，海尔金控成立后任海尔金控总经理；同时，目前还兼任海尔消费金融有限公司董事长，海尔财务公司董事。

截至 2021 年 3 月末，海尔金控合并口径员工总数为 1681 人；学历构成方面，拥有硕士及以上学历占 27.01%，本科学历占 70.14%，专科及以下学历占 2.86%；年龄构成方面，30 岁（含）以下占 47.83%，30 至 40 岁（含）占 47.23%，40 岁以上占 4.94%。海尔金控员工较年轻、普遍具有较高学历，员工结构较合理。

（4）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海尔金控较大支持。

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²⁵，其中海尔智家是《财富》世界 500 强企业和上海、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²⁶。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。

（5）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

²⁵ 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。

²⁶ 数据来自海尔集团官网，数据截至 2020 年 12 月底。

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

（1）法人治理结构

海尔金控建立了基本的法人治理结构，能够适应海尔金控的经营管理基本需要；但随着业务发展和子公司数量增加，海尔金控治理架构体系仍需进一步完善。

海尔金控是海尔卡奥斯的全资子公司，海尔金控独立经营，海尔金控的管理团队对海尔金控日常运营拥有实际管理权，负责协调各金融产业板块共同运作发展。海尔卡奥斯和海尔集团主要通过战略管理、核心管理人员监督、业绩考评等方式对海尔金控进行监督，并在资本金补充及风险防范等方面对海尔金控提供相应支持。

海尔金控按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程，并建立了股东、董事会、监事和高级管理层组成的法人治理架构。

股东是海尔金控的最高权力人，海尔金控不设股东会，唯一股东海尔卡奥斯依《公司法》及《公司章程》等规定行使对重大事项的决策权。

董事会是海尔金控的经营决策机构，由 6 名董事组成，董事均由股东委派，设董事长 1 名，由股东委派产生，董事长任法定代表人。董事会对股东负责，依海尔金控章程行使各项职权。

海尔金控不设监事会，设监事 1 名，由股东委派，负责对海尔金控财务情况，董事及高管履职等进行监督。

海尔金控高级管理层目前为总经理 1 名，

由董事会聘任或解聘，对董事会负责，并在董事会授权范围内行使职权。

（2）管理水平

海尔金控机构设置较为清晰，目前已搭建起整体的内控体系，内部管理制度较为健全，能够满足目前的经营需要；但下属公司众多，对海尔金控的内在管理体系、内控合规水平以及人才配备等提出了更高要求；同时，存在一定对关联方担保情形，需对相关风险予以关注。

海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业，海尔金控本部组织架构包括专业委员会及常设部门。专业委员会包括董事会下设的战略委员会、投资委员会、审计及风控委员会、科技委员会和薪酬委员会共 5 个专业委员会；常设机构包括战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部、审计部等部门（组织架构详见附件 1-3）。海尔金控各部门和委员会职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足海尔金控当前业务管理的需要。

海尔金控重视内部控制体系建设和对各板块子公司的管理。海尔金控成立后快速整合了海尔集团旗下的部分金融类企业，目前如财务公司、租赁、小贷、保理等主要下属金融类企业各自已有自身的内控体系，海尔金控结合本部的管理架构、业务范围、下属企业业务特点等，逐步建立了一套较为完备的、符合海尔金控业务需要的、金控平台整体的内部管理控制体系，内部管理制度基本健全。目前，海尔金控内控管理体系组织架构主要包括海尔金控董事会及其专业委员会、经理层、各职能部门和各下属子公司等。

海尔金控对下属公司的管控主要通过战略管理、核心管理人员管理及“人单酬”管理、预算管理、事中监控和业绩考评等方式进行。下属公司的董事、财务负责人等核心人员由海尔金控委派或聘任，海尔金控的管理承接海尔集团首创的物联网时代“人单合一”模式²⁷，颠覆传

²⁷ 根据海尔模式研究院的介绍：“人”指员工，进一步延伸，首先，“人”是开放的，不局限于企业内部，任何人都可以凭借有竞争力的预案竞争上岗；其次，员工不再是被动执行者，而是拥有“三权”（现场决策权、用人权和分配权）的创业者和动态合伙人。“单”，指用户价值，进一步延伸，首先，“单”是抢来的，而不是上级分配的；其次，“单”是引领的，并动态优

化的，而不是狭义的订单，更不是封闭固化的。“合一”指员工的价值实现与所创造的用户价值合一，每个员工都应直接面对用户，创造用户价值，并在为用户创造价值中实现自己的价值分享。

统职务等级，推行以“单的价值”为索引的“人单酬”体系的价值导向，为员工搭建以“单的价值”为导向的机会公平、结果公平的创业平台，具体表现为开放式组织按单聚散、按单的价值预酬及兑现、按单的价值发展，引导员工聚焦用户需求及用户体验，举高单、聚高人、享高酬，实现高单自生成、人单自推动、单酬自推动、利益攸关方共赢共享。海尔金控及下属企业实行全面预算管理，通过战略预算、业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算等，事前进行详细的预赢管理。海尔金控财务部对下属公司进行相应的财务和运营管理并适时提供指导，主要通过资产负债、收入、成本、权益等进行财务管理，通过定期业务报表等来监控下属公司运营情况，重在对广义财务风险进行管理。在业务审批方面，下属公司的年度经营计划经海尔金控审批通过后，计划内的运营决策等由下属公司自己的业务审批流程决定，超出计划的和重大的业务需提交海尔金控相关专业委员会决议；同时，为规避各金融类子公司在客户交叉营销中产生过度授信的风险，海尔金控制定了相关工作指引，在海尔金控整体层面把控对同一客户的授信情况。在资金管理和融资方面，各下属企业严格按照海尔集团资金管理规定进行资金归集，统一由海尔财务公司负责归集和资金调剂，海尔金控鼓励下属企业在市场上独立融资，同等条件下优先使用财务公司的内部融资。审计监督方面，海尔金控根据企业经营、监管的需要，将对下属公司进行定期审计和不定期审计。在业绩管理方面，海尔金控具有较为完备的对员工的考核、对管理层的考核和对各个业务下属子公司的业绩考核制度。

对外担保方面，根据海尔金控《对外担保管理制度》，海尔金控对外担保实行统一管理原则，海尔金控及子公司对外提供担保时，原则上应当要求对方提供反担保，重大金额对外担保须经股东批准。

关联交易管理方面，根据海尔金控《关联交易管理制度》，金额在 0.50 亿元以上，且占海尔金控最近一期经审计净资产 0.50%以上的关联交易，由海尔金控董事会审议及批准；金额在

1.00 亿元以上，且占海尔金控最近一期经审计净资产 1.00%以上的关联交易，须提交股东审议。海尔金控关联交易主要涉及财务公司存贷款业务和各类关联方往来款，2020 年末，海尔金控其他应收款和其他非流动资产余额合计 199.21 亿元，其他应付款和其他非流动负债余额合计 182.48 亿元，金额较大，主要系和海尔集团等关联方之间资金拆借形成的往来款；另有海尔金控对关联方单位提供的担保金额 41.15 亿元，关联方对海尔金控提供的担保金额 118.55 亿元。

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、小额贷款和金融保理为主的多元化金融业务架构，2018年以来实现较好发展；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，对海尔金控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。

2018—2020年，海尔金控营业总收入先稳定后下降，其中，2019年基本持平，系财务公司收入减少，叠加租赁、小贷、保理等类金融业务收入增加综合所致；2020年同比下降6.47%，主要系小额贷款收入减少较多所致。从收入构成来看，2018—2020年，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均在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有所波动，2019年同比下降主要系2019年3月剥离了青岛海尔生物医疗股份有限公司，导致生物医疗收入减少所致，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3 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	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	161.60	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；本表数据系海尔金控合并口径分版块收入构成，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，2018—2020年，投资收益占营业利润的比重分别为53.63%、51.60%和61.00%。2018—2020年，海尔金控投资收益逐年快速增长，其中2019年同比增长主要系权益法核算的长期股权投资收益、金融工具的处置收益增加较多所致，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。

2018—2020年，在投资收益较好增长的带

动下，海尔金控实现的利润总额稳步增长。

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4 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，2018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海尔金控的子公司。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，2018—2019 年末，海尔财务公司的资产和负债基本稳定，2020 年末整个资产负债表扩表，主要系 2020 年末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。2018 年以来，随着利润滚存，所有者权益持续增长。

表 5 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，2018—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 6 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	--	--	--	--
净利润	16.44	17.20	15.51	4.01	4.62	-9.81	-2.58	-2.86
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，与海尔金控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,2018—2020 年末,海尔财务公司存款余额持续增加,存款结构较为均衡,活期存款占比大约在 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 7 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	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 24 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。海尔财务公司成立了专业部门管理产业链客户业务,识别海尔集团产业链融资的特有风险,为产业链上信用良好、市场开拓能力强、运营稳

健的企业提供基于互联网的综合金融解决方案。2018 年以来,海尔财务公司贷款的当期发生额(含贴现)先增后减,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 8 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	-16.25
	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	13.73
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
当期累放金额(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,2018 年以来,海尔财务公司不良贷款的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 9 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

表 10 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
投资资产	61.40	52.42	110.65	112.04	100.00	100.00	100.00	100.00	-14.63	111.09	1.26	34.24

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。资本充足性方面, 2018 年

以来, 海尔财务公司资本净额和核心一级资本净额均保持逐年稳步增长趋势, 核心一级资本净额占资本净额的比重近三年均超过 94%且占比持续提升, 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 11 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
资本充足率	22.01	26.50	26.86
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

2018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。海尔租赁以“重度垂直行业线，深度布局产业链，开放构建生态圈”为战略方向，并与商业生态系统的各方结成利益共同体，坚持“为产业而金融”的经营理念和服务模式，业务范围涵盖医疗健康、

教育文化、智能制造、农牧食品等领域，致力于通过构建良性运转的产业生态圈，助推产业转型升级和可持续发展。2018 年以来，海尔租赁当期融资租赁和保理业务合计投放金额呈增长趋势，期末业务本金余额先增长后企稳，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 12 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，2018 年以来，海尔租赁的业务合同期限逐渐向 3 年以内转变，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，2018—2020 年末，最大单一客户/净资产分别为 7.60%、4.81%、3.86%，客户集中风险可控。

表 13 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，2018 年以来，海尔租赁关注类业务占比和不良率均呈下降趋势，资产质量较好，拨备对不良业务的覆盖程度较为充足。

表 14 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	--	--	--	--
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
不良业务余额	2.38	2.68	2.58	2.49	1.93	1.80	1.75	1.72	12.52	-3.58	-3.51	4.16
拨备余额	3.61	4.70	4.32	4.29	2.94	3.17	2.92	2.95	30.16	-8.08	-0.83	9.38
拨备覆盖率	151.72	175.51	167.32	171.97	--	--	--	--	--	--	--	--

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

海尔云链主营小额贷款等业务，2018年以来，小额贷款业务规模逐年压缩，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，但仍以小额贷款业务为主，整体资产质量尚可；但近年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海尔金控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海尔金控的全资二级子公司；2018 年 8 月变更为海尔金控的全资一级子公司，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海尔金控的一级子公司，同时注册资本变更为 6.15 亿元人民币；2018 年 12 月海尔金控将所持海尔小贷股权全部转让给海尔云链，海尔小贷变更为海尔金控的二级子公司；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。

海尔小贷定位于信贷行业的“毛细血管神经末梢”角色，与其子公司一起，以定制化的普惠金融解决方案，为万余家小微企业的经营发展提供金融服务，同时也为百万级个人客户提供了通讯、健康、消费升级等领域的金融服务。海尔云链通过增强“场景、风控、科技”三大核心竞争力，持续加强自身金融科技与风控体系建设，搭建了具备支付、数据交互等多元功能的万链云科平台，通过平台实现资源生态群与资产生态群的融合，以增强场景融入能力、链接能力，为用户提供一站式的金融服务和秒级响应的用户体验，同时也提升了自身风险研判及防控能力。

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。2018 年以来，海尔云链业务成交额和余额总规模均有所波动，其中表外业务规模逐步增长，表内业务规模呈逐步收缩趋势，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，小贷业务规模持续下降。同时，海尔云链主动调整业务结构，2018 年以来，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海尔金控小额贷款业务未来发展情况。

表 15 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 亿元已被用于资产证券化出表的资产

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，2018 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 16 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，2018 年以来，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。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 17 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。2018年以来，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。

(4) 海尔保理

2018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，海尔保理聚焦基建、制造业、医疗三大板块，通过链接各类金融机构和行业企业客户，共同搭建信用共享平台，为生态圈核心企业及中小企业提供综合性、多元化的金融解决方案，目前业务覆盖18个省、直辖市。2018年以来，海尔保理当期保理放款额先小幅增长、后较快下降，2020年同比下降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18 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，2018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升高趋势，2021年3月末前五大客户均为非关联方。

表19 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3月末	2019年末	2020年末	2021年3月末	三年复合
业务 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

模式	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年及以下	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(环保)	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，2018年以来，海尔保理的
关注类资产占比持续上升，不良率波动升高但仍

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 20 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	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	--
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
不良业务余额	0.21	0.69	0.45	0.62	0.26	0.85	0.59	0.82	221.03	-35.23	39.05	44.20
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

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、天津海立方舟投资管理有限公司等。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，五个主体主要指海尔金控关注的大健康、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

心有限公司是海尔金控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。该海尔金控以互联网平台“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。

（5）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月起成为海尔金控的联营企业，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 21 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 年末公司投资余额	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

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，致力于以美好家庭生活体验为中心，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。随着海尔金控非主营业务逐步剥离，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、风险管理分析

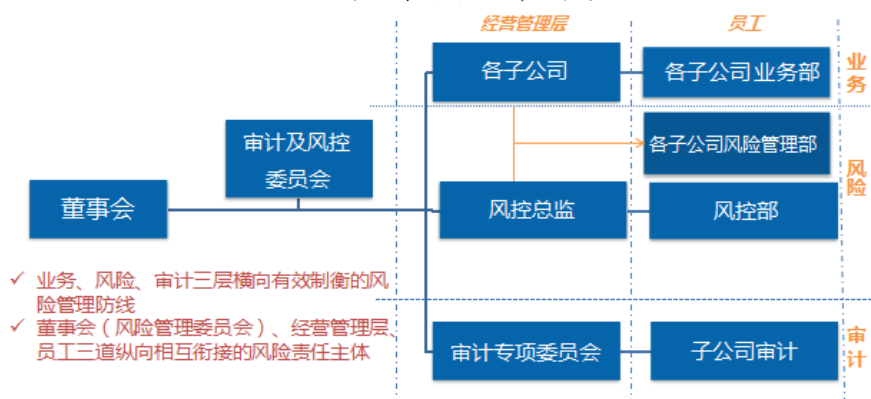
海尔金控以全面风险管理为目标初步搭建起整体风险管理体系，目前风险管理的基本架构和规则日益完善，可以满足监管政策制度要求及日常运营的需要，同时着力通过科技风控和智能风控建设强化风控管理。

海尔金控旗下成立较早的下属公司各自有自身的风控体系，特别是海尔财务公司等核心子

公司的自身风控体系已相对健全。海尔金控成立后快速整合了多家企业，逐步探索建立一套较为完备的、涵盖主要业务的、金控平台整体的风险管理体系，此体系近年来不断完善，目前，各下属企业在统一的风险管理体系框架下进行各自的风险管控，海尔金控在子公司风险管理的基础上进行监督管控。海尔金控整体的风险体系由风险治理架构、风险管理策略偏好和限额、风险管理政策程序、管理信息系统和数据质量控制、内部控制和审计体系五要素构成。

风险管理架构方面，海尔金控已经建立了董事会及其下设的审计及风控委员会、经营管理层、各子公司及各级员工等三级风险架构，以及业务、风险、审计三道风险管理防线（参见下图）。海尔金控董事会及其下设的审计及风控委员会为风险管理的最高决策机构，海尔金控风控总监及风控部为管理信用风险、操作风险等的执行机构，财务部负责流动性风险管理，下属各公司的管理层和风控部门负责各自的风险管理工作。海尔金控审计及风控委员会负责搭建和优化海尔金控风险管理体系、为风险部门和审计部门提供指导和支持、审议公司风险管理报告和重大风险事项报告、评价各下属企业风险管理体系建设情况和整体风险管理状况等。海尔金控风控部负责构建全面的风险管理体系，建立起完善的金融系风险管理体系，建立已有产品的风险模型和监控体系，通过机制平台来管理海尔金控业务风险。海尔金控审计部负责审议海尔金控审计工作计划和报告、执行审计工作，以及评价各下属公司审计体系建设和审计工作实施情况等。各下属企业风控接口人实行双线汇报机制，即同时汇报给海尔金控风控总监（一线）和下属企业管理层（二线）；对由“一行两会”强监管的金融类下属企业（财务公司、快捷通、海融易等），由下属企业根据监管要求自设合规部，确保合规运营。

图 2 海尔金控风险管理架构



资料来源：联合资信整理

具体风险管理方面，海尔金控以搭建全面风险管理体系为目标，通过两个阶段逐步实现对下属企业的风险管理：

第一阶段，建立完善风险管理机制，构建风控规则底线。海尔金控通过事前制定风控指引、事中管理操作风险、事后风险监控来管控下属企业的风险。事前风控指引方面，海尔金控已经制定了下属企业风险管理的基本规则指引（包括风险管理组织架构、审批授权管理、限额管理、政策及流程、风险预警管理、预警熔断等），各下属企业按照指引自行予以优化和规范，以前年度由子公司自行制定细则并向海尔金控报备，2019年6月以后改为子公司制定的制度需经海尔金控核准方可通过。事中操作风险管理方面，海尔金控目前已组建了操作风险团队、搭建了操作风险管理框架（包括基本规则、流程、检查评估等）、上线了操作风险管理系统，未来将持续优化操作风险管理工具及系统建设，加强预警监控、数据分析等工作。事后风险监控方面，目前已制定贷后管理、信贷资产风险分类、贷款重组等制度规则，已完成金融类企业的资产质量审查和全面风险管理评估，并建立了黑名单库、预警管理机制。通过第一阶段的实施，目前已基本完成主要业务流程规范的梳理、基本规则的制定、风险点的筛查、资产质量摸底等工作，全面风险管理体系框架已基本搭建起来，制度建设初见成效，同时较有效地加强了各风险管理责任主体的风险意识，为后续工作深化开展奠定了较好的基础。

第二阶段，通过发展科技风控和智能风控，

打造智能化的全流程风控体系。首先，海尔金控根据第一阶段实施的情况进一步完善风控规则体系，对下属企业进行分类监管，实行差异化的风险偏好和风险策略，并对子公司进行差异化授权管理。为加强风控规则执行与管控力度，海尔金控将风控规则置入业务系统，由系统流程管控风险。其次，建立客户内部信用评级体系、预警监控体系及反欺诈体系，并借助大数据、AI等技术手段逐步推进实施先进的数字化风险管理模式。信息系统方面，主要下属企业已有自己的业务和风控信息系统，可以实现对主要业务的监控；海尔金控在此基础上，建立了智能化全流程风控体系，通过整合内外部数据、研发模型规则，搭建了智能化大数据风控平台，实现客户风险画像，以及从贷前到贷后的全流程风险管理。

八、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。

(2) 合并报表分析

(A) 资产质量

2018 年以来，海尔金控资产规模呈现总体扩张的趋势，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。

2018—2020 年末，海尔金控资产总额持续增长，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近三年末分别为 61.19%、56.62% 和 51.78%，流动资产和非流动资产占比相当。

表 22 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
流动资产：	488.52	484.97	524.17	496.40	36.65	32.05	32.81	32.33	-0.73	8.08	-5.30	3.58
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
非流动资产：	844.52	1028.31	1073.56	1039.01	63.35	67.95	67.19	67.67	21.76	4.40	-3.22	12.75
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
资产总额	1333.0	1513.28	1597.73	1535.41	100.00	100.00	100.00	100.00	13.52	5.58	-3.90	9.48

	4											
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

2018—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。

2018—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持续增长，其中，2019年末较上年末增长系权益工具投资增加所致，2020年末较上年末增长系子公司的债务工具投资增加所致；本科目构成始终以权益工具投资为主，2020年末占比77.14%。

2018—2020年末，海尔金控其他应收款先减后增、总体增长，主要系关联方及特殊性质款项

组合的其他应收款项变动所致。海尔金控其他应收款以其他应收款项为主，近三年末占比均超过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（近三年末占比均超过75%，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，近三年末占比均超过75%，集中度高，且对海尔金控形成资金占用。

表 23 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 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

2018—2020年末，海尔金控非流动资产持续增长，2019年末较上年末增长21.76%主要系发放贷款及垫款、长期股权投资、其他非流动资产增加所致，2020年末较上年末增长4.40%主要系可供出售金融资产增加所致。

2018—2020年末，海尔金控发放贷款及垫款先增后减、有所波动，其中贷款及贴现、应收保

理款均呈先增后减的波动状态，应收融资租赁款持续增加。海尔金控发放贷款及垫款，从类型来看以贷款及贴现为主，近年结构变化不大，但贷款及贴现占比持续小幅下降，应收融资租赁款占比持续小幅提升；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 24 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 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末	三年 复合	2018 年末	2019 年末	2020 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

2018—2020年末，海尔金控可供出售金融资产先小幅下降、后大幅增长，其中可供出售债务工具持续增加，占比持续提升至2020年末的79.36%，权益工具持续减少，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。

2018—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持续增加所致，其中2019年末较年初增长1.98倍，主要系投资的联营企业新增中金公司所致。2020年末，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，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。

2018—2020年末，海尔金控其他非流动资产持续增长，主要系长期关联方往来款和投资款持续增加所致。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年底，海尔金控受限资产共90.81亿元，占资产总额的5.68%。

表 25 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。

（B）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。

2018—2020年末，海尔金控所有者权益持续增长，2019年末较年初增长主要系利润滚存和少数股东权益增加所致，2020年末较年初增长主要系利润滚存所致。海尔金控所有者权益构成中，少数股东权益占比逐年下降，但少数股东权益占比仍然很大，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。2018—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2018年度实现的利润，海尔金控现金分红0.60亿元；针对2019年度和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。

表 26 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 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
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

2018年以来, 海尔金控整体负债规模逐渐增长, 主要是由吸收存款、对外融资和资金往来构成, 杠杆水平处于合理区间, 债务规模总体较快增长, 长短期债务占比相当, 仍需持续加强流动性管理。

2018—2020年末, 海尔金控负债总额保持增长, 其中2019年末较上年末增长主要系长期借款增加所致, 2020年末较上年末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 27 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
流动负债:	707.07	820.17	916.64	838.61	71.14	72.24	77.07	75.36	16.00	11.76	-8.51	13.86
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
非流动负债:	286.79	315.12	272.65	274.18	28.86	27.76	22.93	24.64	9.88	-13.48	0.56	-2.50
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
负债总额	993.87	1,135.29	1189.30	1112.79	100.00	100.00	100.00	100.00	14.23	4.76	-6.43	9.39

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

2018—2020年末, 海尔金控流动负债持续增长; 其中, 2019年末较年初增长主要系吸收存款及同业存放和一年内到期的非流动负债增加所致, 2020年末较年初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和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相当(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。

2018—2020年末，海尔金控非流动负债先增后减、整体小幅下降，其中，2019年末较年初增长主要系长期借款增加，叠加其他非流动负债减少综合所致，2020年末较年初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，2018—2020年末，海尔金控全部债务规模先增后减、总体增加，2019年末较上年末增长125.19%，长短期债务均快速增长；2020年末较上年末下降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，2018—2020年末，海尔金控资产负债率基本稳定；但受债务增速较快的影响，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升；海尔金控主要杠杆指标在合理范围。

表 28 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

表 29 海尔金控盈利构成（单位：亿元、%）

项目	金额	占比	同比增速
----	----	----	------

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。

（C）盈利能力

2018年以来，海尔金控利润规模稳步上升，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，2018—2020年，海尔金控各级利润规模均持续较好增长，其中2019年同比增长主要系投资收益和公允价值变动损益增加、确认的减值损失减少综合所致，2020年同比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。2018—2020年，海尔金控公允价值变动损益先大幅增长、后有所下降，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%，近年占比变动不大。

	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
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	102.06	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

2018—2020年，海尔金控营业总收入先稳定后下降，其中，2019年基本持平，系财务公司收入减少，叠加租赁、小贷、保理等类金融业务收入增加综合所致；2020年同比下降6.47%，主要系小额贷款收入减少较多所致。

2018—2020年，海尔金控营业总成本先增后减、有所波动，其中2019年同比增长主要系营业成本、利息支出、期间费用增加所致，2020年同比下降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 30 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
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
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

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2018—2020年，海尔金控投资收益持续较快增长，其中2019年同比增长主要系权益法核算的长期股权投资收益、金融工具的处置收益增加较

多所致，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。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持续较快增长，其构成以权益法核算的长期股权投资收益为主，增长主要系2019年新增对中金公司的参股投资

所致；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。从盈利指标来看，2018—2020年，海尔金控主要盈利指标均呈上升趋势，整体盈利水平较好。

表 31 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
投资收益	15.37	20.17	30.48	100.00	100.00	100.00	31.22	51.11	40.81

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

表 32 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
归母净资产收益率	11.97	15.13	15.57	4.34

注：归母净资产收益率=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

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 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	归母净资产收益率	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
上述样本企业平均值	1.73	7.73	7.30	74.96
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%。

（D）现金流

2018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；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，2018—2020年，海尔金控经营活动现金流入规模分别为408.65亿元、1268.16亿元和637.97亿元，经营活动现金流出规模分别为560.46亿元、1329.06亿元和537.96亿元，均呈波动状态，主要系子公司第三方支付业务代收代付款项规模波动导致收到和支付的其他与经营活动有关的现金同时波动所致，该部分现金流动不影响现金净流量；同期，经营活动现金流量净额波动较大，主要系子公司的存款业务现金流入持续增加，子公司的贷款业务现金流出先增后减、波动减少等综合所致。

投资活动方面，2018—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，2018—2019年，在筹资前现金呈较大规模净流出的情况下，海尔金控通过股东增资、取得借款等持续筹资活动补充经营和投

资所需的资金，筹资活动现金呈持续较大净流入状态。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 34 海尔金控现金流量（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
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

（3）母公司报表分析

（A）资产负债表分析

2018年以来，母公司口径资产负债表呈扩张趋势，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较快提升，债务负担加重；母公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性较好。

2018—2020年末，母公司口径资产总额先较快增长、后小幅下降，其中，2019年末较年初增长主要系其他应收款减少（主要是关联方资金拆借款减少所致），叠加一年内到期的非流动资产、长期股权投资和其他非流动资产增加综合所致；2020年末较年初下降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 35 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年 复合
流动资产：	137.13	153.39	99.14	104.50	34.58	29.97	19.74	20.30	11.86	-35.36	5.40	-14.97
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
非流动资产：	259.47	358.44	403.13	410.35	65.42	70.03	80.26	79.70	38.14	12.47	1.79	24.65
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
资产总额	396.60	511.83	502.27	514.85	100.00	100.00	100.00	100.00	29.05	-1.87	2.50	12.54

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，母公司负债总额先快速增长、后小幅下降，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 36 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 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年 复合
流动负债：	46.30	92.15	133.85	136.32	20.51	27.08	41.02	40.20	99.01	45.26	1.84	70.02
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
非流动负债：	179.49	248.16	192.49	202.76	79.49	72.92	58.98	59.80	38.26	-22.43	5.33	3.56
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
负债总额	225.79	340.31	326.35	339.08	100.00	100.00	100.00	65.86	50.72	-4.10	3.90	20.22

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，母公司口径全部债务持续增长，年均复合增长63.43%，债务构成以长期为主，但短期债务占比呈总体提升趋势。母公司杠杆水平呈上升趋势，海尔金控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37 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

2018—2020年末，母公司口径所有者权益先基本稳定、后小幅增长，2020年末较上年末增长2.57%主要系联营企业中金公司本年其他权益变动导致海尔金控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。

（B）利润表分析

母公司盈利主要来源于投资收益，盈利构成符合海尔金控本部职能定位，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。

2018—2020年，母公司口径投资收益持续快

速增长，主要是权益法核算的长期股权投资收益和子公司分配的股利持续增加所致，2020年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。

2018—2020年，随着投资收益和财务费用的增长，母公司营业利润先增后减、总体下降；净利润持续减少，其中，2019年净利润降幅远小于

营业利润降幅，系递延所得税调整导致所得税费用为负值所致，2020年净利润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持续下降，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 38 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

（C）现金流

因海尔金控本部主要承担管理和融资平台的职能，2018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，2018年经营活动现金流量净额较大主要系集团内的短期资金往来导致收到其他与经营活动有关的现金增加所致；2019年经营活动较少；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。

2018—2020年，母公司投资活动频繁，投资活动现金流量净额呈持续大额净流出状态。

2018—2020年，母公司筹资活动前现金流量净额均为负值，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，2018—2019年通过股东增资、借款融资等补充现金流，筹资活动现金流量净额保持大额净流入状态；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 39 母公司现金流量 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 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
筹资前净现金流	-121.34	-136.54	-8.34	18.59
筹资活动现金流量净额	140.94	135.54	-15.50	-10.68
现金及现金等价物净增加额	19.59	-1.00	-23.83	7.91
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。2018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/短期债务指标波动较大, 但处于较好水平。

合并长期偿债指标方面, 2018—2020年, 受

利润总额和利息支出增加的影响, 合并口径EBITDA逐年增长, 年均复合增长24.99%; 2020年EBITDA为87.84亿元, 同比增长13.82%, 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。2018年末至2021年3月末, 母公司流动比率总体下降, 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, 2018—2020年, 母公司EBITDA也呈逐年快速增长趋势, 年均复合增长52.67%, 系利息支出持续大幅增长所致; 2020年母公司口径EBITDA为16.14亿元, 同比增长23.57%, 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。鉴于海尔金控本部主要作为控股平台, 且海尔金控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 40 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 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 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	/

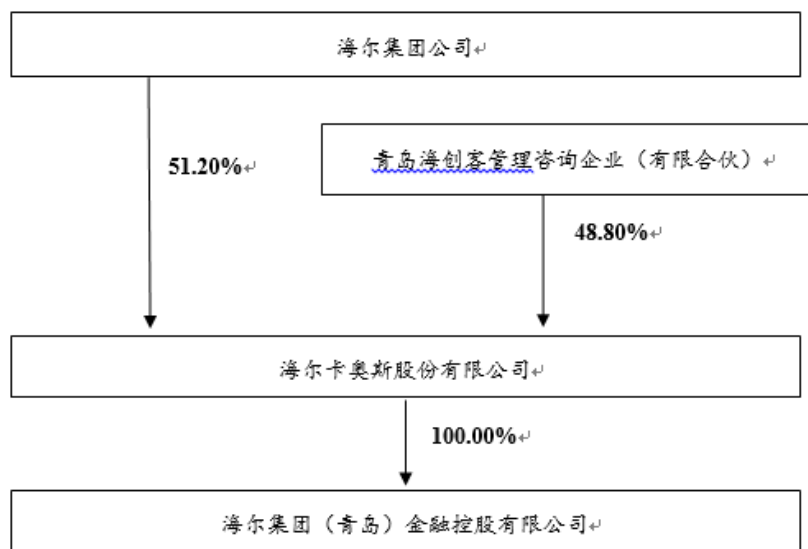
资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

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,

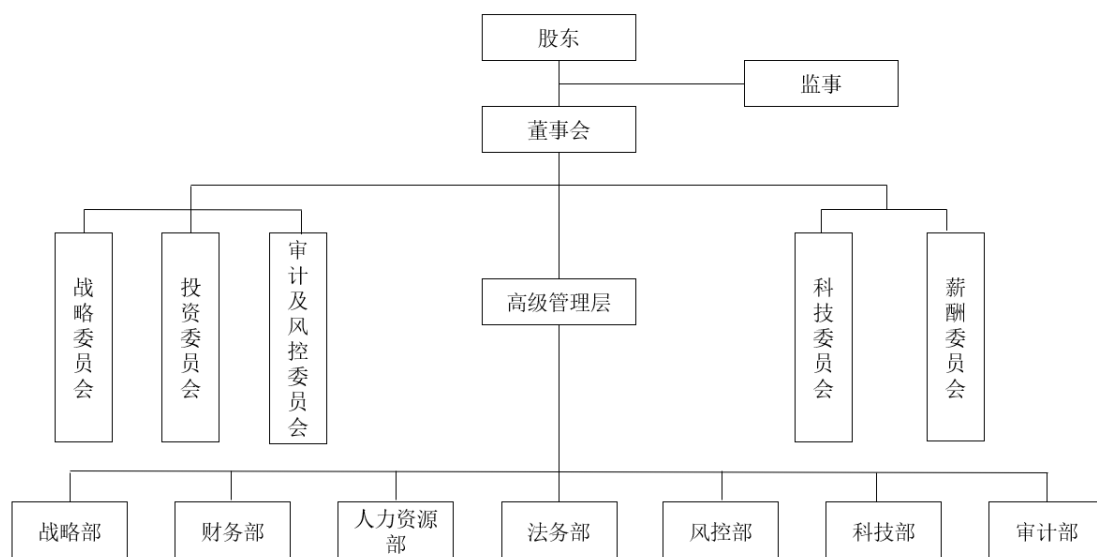
总额41.15亿元, 均系对集团内关联企业的担保。重大未决诉讼、仲裁方面, 截至2021年3月末, 海尔金控本部及重要子公司无因涉及重大未决诉讼、仲裁形成的或有负债。

附件 1-2 海尔集团（青岛）金融控股有限公司股权结构图
（截至 2021 年 3 月末）



注：青岛海创客管理咨询企业（有限合伙）是海尔集团设立的员工激励平台之一
资料来源：海尔金控提供

附件 1-3 海尔集团（青岛）金融控股有限公司组织机构图
（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：海尔金控提供

附件 1-4 海尔集团（青岛）金融控股有限公司 主要子公司情况（截至 2020 年末）

序号	企业名称	级次	注册地	主要业务	实收资本 (亿元)	表决权比例 (%)
1	海尔融资租赁股份有限公司	一级	上海	融资租赁	27.90	69.32
2	重庆海尔云链科技有限公司	一级	重庆	软件和信息技术服务	18.95	79.94
3	海尔金融保理（重庆）有限公司	一级	重庆	金融保理	10.00	100.00
4	青岛海尔创业投资有限责任公司	一级	青岛	投资、咨询	9.00	100.00
5	天津海立方舟投资管理有限公司	一级	天津	投资管理、咨询	0.53	100.00
6	青岛联合信用资产交易中心有限公司	一级	青岛	金融业务	0.50	100.00
7	海尔集团财务有限责任公司	二级	青岛	存贷款、结算	70.00	53.00
8	重庆海尔小额贷款有限公司	二级	重庆	贷款	19.25	100.00
9	上海乐赚信息技术有限公司	二级	上海	金融服务	0.50	100.00

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

附件 1-5 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
财务数据				
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（亿元）	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（亿元）	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
财务指标				
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	/
EBITDA/本期债项额度（倍）	11.24	15.43	17.57	/

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：海尔金控财务报告，联合资信整理

附件 1-6 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
财务数据				
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
财务指标				
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	/
EBITDA/本期债项额度（倍）	1.38	2.61	3.23	/

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：海尔金控财务报告，联合资信整理

附件 2 资产支持商业票据相关定义及触发事件

一、权利完善事件

- (a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
- (b) 差额补足义务人的主体长期信用等级低于 AAA（不含）；
- (c) 发生违约事件；
- (d) 仅就相关保理融资债权而言，(i) 融资人、债务人、回购人（如有）未履行其在保理合同、基础合同项下的任何义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁；或者 (ii) 基础资产担保人未履行担保义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁。

二、违约事件

- (a) 在差额补足启动事件发生后的任何一个差额补足义务人划款日，差额补足义务人未按照《差额补足协议》的条款与条件承担补足义务；
- (b) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持商业票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付优先级资产支持商业票据应付未付利息和/或本金的；
- (c) 受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持商业票据持有人会议允许的宽限期内）偿还当时应偿付但尚未清偿的资产支持商业票据本金的。

三、加速清偿事件

自动生效的加速清偿事件

- (a) 委托人、差额补足义务人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 差额补足义务人的主体长期信用等级低于 AAA（不含）；
- (c) 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
- (d) 根据交易文件的约定，需要更换受托人或资金保管机构，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任或后备机构；
- (e) 发生任一违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件

- (f) 在信托存续期间内基础资产累计违约率²⁸达到 6% 及以上；
- (g) 除信托文件另有约定外，委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在信托文件项下的任何主要义务，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；
- (h) 委托人在信托文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
- (i) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者基础资产有重大不利影响的事件；
- (j) 信托文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由

²⁸ 累计违约率：就法定到期日之前的任何一日而言，该日的基础资产累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为截至该日所有违约资产未偿价款余额之和，B 为初始起算日的资产池与该日前历次交割日的资产池未偿价款余额之和（前述 A 和 B 项下所称基础资产，均包括全部初始基础资产和各次交割日的受让的新增基础资产）。

此产生重大不利影响。

发生以上任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持商业票据持有人。资产支持商业票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

四、差额补足启动事件

(A) 在信托终止日之前，

a) 针对预期的最后一期优先级资产支持商业票据之外的任一期优先级资产支持商业票据，系指：

i. 截至任一期优先级资产支持商业票据支付日（非预期到期日所对应的支付日）前的第 7 个工作日 17:00，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用和优先级资产支持商业票据的当期预期收益；

ii. 截至任一期优先级资产支持商业票据支付日前的第 7 个工作日 17:00，信托账户内可供分配资金与新一期优先级资产支持商业票据目标募集资金之和不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用和该预期到期日对应的优先级资产支持商业票据的当期预期收益和未偿本金余额。

iii. 发生续发取消事件（a）项情形时（续发取消事件见下述），截至任一期优先级资产支持商业票据支付日前的第 3 个工作日 17:00，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用和该预期到期日对应的优先级资产支持商业票据的当期预期收益和未偿本金余额，且发起机构未能对届时的优先级资产支持商业票据进行回购的。

iv. 截至第 N-1 期优先级资产支持商业票据的预期到期日对应的支付日前第 3 个工作日 17:00，第 N-1 期优先级资产支持商业票据持有人预期无法于预期到期日足额取得信托受益权转让对价，且发起机构未能对届时的优先级资产支持商业票据进行回购的。

b) 针对预期的最后一期资产支持商业票据，截至最后一期优先级资产支持商业票据的支付日前的第 7 个工作日 17:00，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用和优先级资产支持商业票据的当期预期收益和未偿本金余额。

(B) 在信托终止日之后，受托人根据差额补足义务人审议通过的清算方案确认信托账户内的资金仍不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用和所有优先级资产支持商业票据届时尚未获得支付的所有预期收益和优先级资产支持商业票据的未偿本金余额。

五、续发取消事件

(a) 除第一期优先级资产支持商业票据以外，受托人和委托人共同确认不再发行任意一期优先级资产支持商业票据的，此时当期优先级资产支持商业票据为最后一期优先级资产支持商业票据的；

(b) 除第一期优先级资产支持商业票据以外，于任意一期优先级资产支持商业票据对应的簿记建档日（以该期资产支持商业票据发行文件约定的日期为准），该期优先级资产支持商业票据未能获得全部足额认购的，或于任意一期优先级资产支持商业票据对应的缴款日（以该期资产支持商业票据发行文件约定的日期为准），募集资金未能足额付至信托账户；

(c) 发生任一违约事件或加速清偿事件；

(d) 信托终止。

特别的，发生续发取消事件（a）项或（b）项情形，且发起机构选择对届时的优先级资产支持商业票据进行回购进而成为信托受益人之后，经发起机构、发行载体管理机构和主承销商同意，可按照现有法律文本确定的条件恢复续发以后各期优先级资产支持商业票据。除交易文件另有约定外，发生续发取消事件其他情形的，则不能恢复续发。

六、发起机构回购启动事件

系指以下任一事件：

（a）发生续发取消事件（a）项情形时，截至任一期优先级资产支持商业票据支付日前的第 5 个工作日 17:00，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用和该预期到期日对应的优先级资产支持商业票据的当期预期收益和未偿本金余额；

（b）截至第 N-1 期优先级资产支持商业票据的预期到期日对应的支付日前第 5 个工作日 17:00，第 N-1 期优先级资产支持商业票据持有人预期无法于预期到期日足额取得信托受益权转让对价。

发生发起机构回购启动事件，发起机构收到受托人发出的《回购通知书》，可以选择是否对届时的全部优先级资产支持商业票据进行回购并相应受让对应的信托受益权。

七、循环期终止事件

系指以下任一事件：

（a）发生续发取消事件的；

（b）信托预期存续期限届满；

（c）发生任何一项加速清偿事件；

（d）委托人未能依照《信托合同》的约定赎回不合格基础资产；

（e）海尔保理收款账户被查封、冻结、采取其他强制措施或因其他情形导致不能按照交易文件约定的方式进行使用的，且该等情形持续 30 日无法纠正；

（f）评级机构将优先级资产支持商业票据评级下调至 AA⁺（含）以下；

（g）回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张，且未能按照《信托合同》约定进行赎回的。

附件3 入池资产融资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融资人及保证人（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，入池资产融资人及保证人（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，对入池资产融资人及保证人（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融资人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的融资人及保证人（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，是衡量入池资产融资人及保证人（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融资人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产融资人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除AAA_s级、CCC_s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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务。

附件 4-1 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 4-2 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5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件6 资产支持商业票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持商业票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持商业票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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 _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期 资产支持商业票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海尔金融保理（重庆）有限公司/云南国际信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用状况产生较大影响的突发事件，海尔金融保理（重庆）有限公司/云南国际信托有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”相关信息，如发现“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如海尔金融保理（重庆）有限公司/云南国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海尔金融保理（重庆）有限公司/云南国际信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。