

# 信用评级公告

联合〔2022〕1957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 2022 年度海尔 2 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 2022 年度海尔 2 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<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十五日

# 海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 2 号第一期 资产支持商业票据信用评级报告

## 评级结果

| 票据名称            | 金额<br>(万元)      | 资产占比<br>(%)   | 票据占比<br>(%)   | 信用等级              |
|-----------------|-----------------|---------------|---------------|-------------------|
| 优先级             | 42490.00        | 93.43         | 95.00         | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级 <sup>1</sup> | 2234.00         | 4.91          | 5.00          | NR                |
| <b>票据合计</b>     | <b>44724.00</b> | <b>98.34</b>  | <b>100.00</b> | --                |
| 初始超额抵押          | 756.00          | 1.66          | --            | --                |
| <b>合计</b>       | <b>45480.00</b> | <b>100.00</b> | --            | --                |

注：1. 本报告中部分合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2022年3月25日前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）金盈控股有限公司

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：上海浦东发展银行股份有限公司青岛分行

债务人：基础合同项下负有清偿应收账款义务的自然、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 2021 年 6 月 18 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，本次追加基础资产的初始起算日为 2022 年 3 月 31 日

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：45480.00 万元

资产池加权平均影子级别：AA<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup>

## 评级时间

2022 年 3 月 25 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。

本交易为海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 2 号资产支持商业票据信托的第二次发行。该信托第一期发行涉及的 15 笔资产（第一期初始基础资产）中，2 笔基础资产已到期，本期资产支持商业票据拟追加 1 笔资产。本期资产支持商业票据涉及海尔保理对 11 户融资人的 14 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<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup><sup>2</sup>），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 32.98%，行业集中于建筑业）。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，偏低的次级及超额抵押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<sub>sf</sub> 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（主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）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<sub>sf</sub> 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 2022 年度海尔 2 号第一期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业

<sup>1</sup> 次级为存续规模，无新发。

<sup>2</sup> 联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 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）金盈控股有限公司（合并口径） |         |         |         |                 |
|------------------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 项目                     | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年<br>1—6 月 |
| 资产总额（亿元）               | 1333.04 | 1513.28 | 1597.73 | 1550.74         |
| 所有者权益（亿元）              | 339.17  | 377.99  | 408.43  | 431.46          |
| 归属于母公司所有者权益（亿元）        | 146.90  | 173.94  | 200.78  | 215.78          |
| 全部债务（亿元）               | 194.71  | 438.47  | 412.49  | 408.94          |
| 短期债务（亿元）               | 102.05  | 217.17  | 236.16  | 244.93          |
| 营业总收入（亿元）              | 74.99   | 75.35   | 70.48   | 32.12           |
| 投资收益（亿元）               | 15.37   | 20.17   | 30.48   | 17.59           |
| 利润总额（亿元）               | 29.17   | 40.18   | 50.73   | 25.97           |
| EBITDA（亿元）             | 56.22   | 77.17   | 87.84   | /               |
| 筹资前净现金流（亿元）            | -224.32 | -158.88 | 36.39   | -38.05          |
| 营业利润率（%）               | 38.22   | 51.88   | 70.91   | 80.31           |
| 净资产收益率（%）              | 7.52    | 9.36    | 9.88    | 5.15            |
| 资产负债率（%）               | 74.56   | 75.02   | 74.44   | 72.18           |
| 全部债务资本化比率（%）           | 36.47   | 53.70   | 50.25   | 48.66           |
| 流动比率（%）                | 69.09   | 59.13   | 57.18   | 61.64           |
| 全部债务/EBITDA（倍）         | 3.46    | 5.68    | 4.70    | /               |
| EBITDA 利息倍数（倍）         | 2.20    | 2.15    | 2.43    | /               |

注：海尔金控 2021 年 1—6 月财务数据均未经审计  
资料来源：海尔金控提供

分析师

孙 爽 李雅楠

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

票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持商业票据未予评级。

优势

1. 资产池整体信用质量较好，且有一定的利差空间。本交易资产池加权平均影子级别为 AA<sup>-</sup>/A<sup>+</sup><sub>s</sub>，资产池从追加基础资产的初始起算日起内部收益率为 8.32%，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。
2. 海尔金控整体偿债能力极强。海尔金控综合竞争力强，财务表现较好，实际控制人背景强。海尔金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的不可撤销的差额补足承诺为优先级资产支持商业票据信用等级提升至 AAA<sub>sf</sub> 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；2018—2020 年，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 32.98%，行业集中于建筑业。需关注集中度过高的行业和地区出现风险事件对资产池的影响。
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

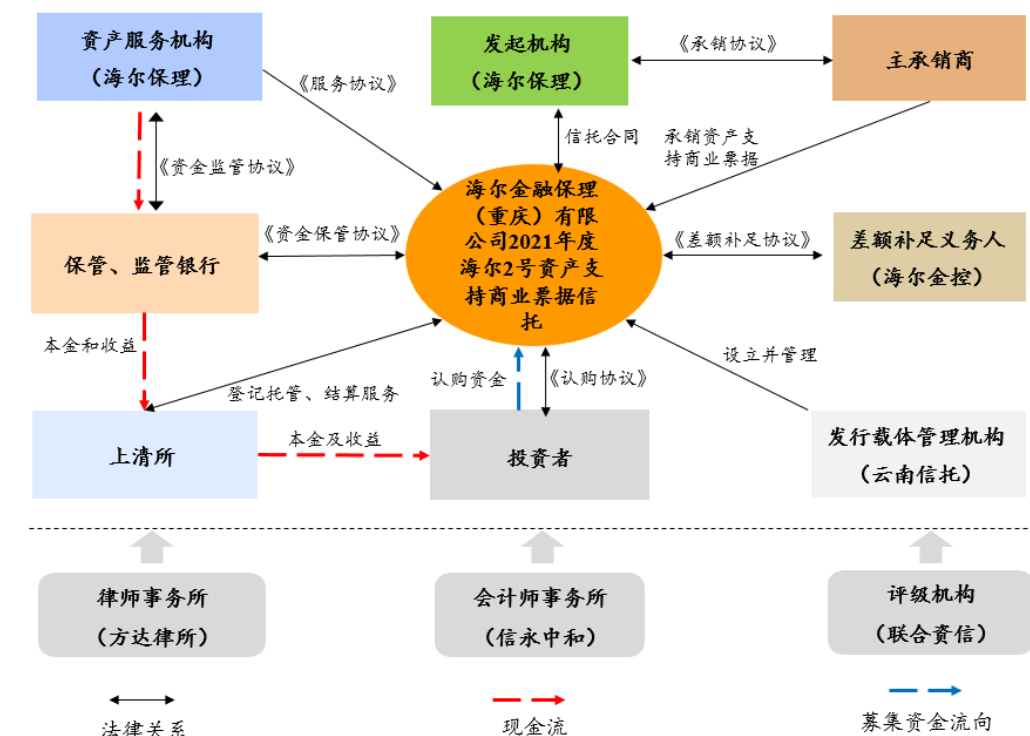
## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构海尔金融保理（重庆）有限公司（以下简称“海尔保理”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的保理融资债权<sup>3</sup>及其附属担保权益<sup>4</sup>作为初始基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过云南国际信托有限公司（以下简称“云南信托”）设立“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 2 号资产支持商业票据信托”。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

资金为支持发行“海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 2 号第一期资产支持商业票据”（以下简称“本期资产支持商业票据”“本交易”或“第二期资产支持商业票据”），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。海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“海尔金控”）作为本交易的差额支付承诺人，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。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



资料来源：主承销商提供

### 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 42490.00 万元。次级资产支持商业票据（以下简

称“次级商业票据”）的存续规模为 2234.00 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，存续期限为 120 天，还本付息方式为到期一次性还本付息；次级商业

<sup>3</sup> 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应收账款转让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、对应收账款转让人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（如有）的权利。

<sup>4</sup> 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），基于保理融资债权担保产生的赔偿金及其他收益。



票据在优先级商业票据本息全部兑付后获得剩余资金及其他信托财产。

本交易设有循环购买及追加交付机制。在循环期<sup>5</sup>内,正常情况下,受托人有权于每个循环购买日<sup>6</sup>,即每期优先级商业票据的预期到期日对应的支付日,向委托人于循环购买基础资产。若发生循环期终止事件(定义详见附件),本交易

不再进行循环购买。在本交易存续期间,在发生续发取消事件(定义详见附件)之前,委托人有权选择通过将资产追加交付予受托人的方式,形成信托项下对应新增的信托受益权。新一期资产支持商业票据发行后,通过追加交付方式新增的信托受益权将与上一期已存续的信托受益权一同转让予下一期资产支持商业票据持有人。

表 1 资产支持商业票据概况

| 票据名称   | 金额<br>(万元) | 资产占比<br>(%) | 票据占比<br>(%) | 利率类型 | 存续期限/预期到期日        | 本息偿付模式                      |
|--------|------------|-------------|-------------|------|-------------------|-----------------------------|
| 优先级    | 42490.00   | 93.43       | 95.00       | 固定   | 120 天             | 到期一次性还本付息                   |
| 次级     | 2234.00    | 4.91        | 5.00        | --   | 信托生效日之后 24 个月的对应日 | 优先级商业票据本息全部兑付后获得剩余资金及其他信托财产 |
| 票据合计   | 44724.00   | 98.34       | 100.00      | --   | --                | --                          |
| 初始超额抵押 | 756.00     | 1.66        | --          | --   | --                | --                          |
| 合计     | 45480.00   | 100.00      | --          | --   | --                | --                          |

资料来源:联合资信整理

### 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<sup>7</sup>赎回机制和灭失资产<sup>8</sup>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(2022 年 3 月 31 日)和交割日<sup>9</sup>,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

<sup>5</sup> 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)。

<sup>6</sup> 循环购买日/循环购买基础资产交付日: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。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 交割日:就初始设立信托受让的基础资产而言,系指信托成立当日;就后续每一次循环购买而言,系指循环购买当日;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。

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，且无需取得融资人、债务人、担保人或其他主体的同意；或存在限制性约定的情况下，转让条件已经成就；（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<sup>10</sup>前最后一个回收款转付日；（t）就循环购买<sup>11</sup>而言，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，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<sup>12</sup>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<sup>13</sup>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

<sup>10</sup> 信托预期存续期限：系指自信托生效日（含该日）起至信托生效日（含该日）满 2 年之日（不含该日）止的期间。为避免异议，信托预期存续期限并非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。

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 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资产。追加交付是委托人的一项选择权。

<sup>13</sup> 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。

中回转价款为回转起算日<sup>14</sup>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、划转及分配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。

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（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<sup>15</sup>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<sup>16</sup>将基础资产回收款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<sup>17</sup>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），海尔金控应最迟在差额补足义务人划款日<sup>18</sup> 16:00 前将差额补足款对应的资金汇付至信托账户。

##### （3）循环购买安排

循环期内，受托人有权以信托账户项下拟用于循环购买的资金（包括已归集至信托账户的基础资产回收款以及其他应属于信托财产的资金），于每个循环购买日向委托人循环购买基础资产。受托人应于循环购买启动日<sup>19</sup>之前确定拟用于循环购买的资金金额。其中，每次用于循环购买资产的资金规模应扣除根据约定预提的当期应分配支付的金额。

资产服务机构应于循环购买启动日之前通知受托人当期回收款金额，并且向受托人初步提供用于循环购买的资产清单及相应资产文件供受托人及律师、会计师或其他第三方专业机构进行调查和审核。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 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。

<sup>16</sup> 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。

<sup>17</sup> 触发发起机构回购启动事件的情况下，受托人按照《信托合同》约定向发起机构发出《回购通知书》的日期。发起机构回购启动日为支付日前的第 4 个工作日。

<sup>18</sup> 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 23。

<sup>19</sup> 循环购买启动日：系指循环期内，为开展循环购买，在每次循环购买时受托人向受托人提供拟用于循环购买的资产清单及相应资产文件的日期，至迟为各期优先级资产支持商业票据的预期到期日前的第【30】个工作日。



受托人与委托人应于循环购买日当日确定循环购买的基础资产以及循环购买价款,并签署《循环购买交割函》,由受托人向资金保管机构发出划款指令进行循环购买价款的支付。其中,循环购买价款应不高于受托人该次购买所得的基础资产所对应的未偿本金余额之总额。

特别的,在循环期内除循环购买日之外的其他日期,如果在预留可供临近支付日支付的信托费用及预期收益金额后,信托账户资金剩余金额超过人民币【3000】万元的,受托人有权决定进行临时循环购买。

#### (4) 追加交付安排

根据交易约定,新一期资产支持商业票据发行前,委托人有权选择通过将资产追加交付予受托人的方式,形成信托项下对应新增的信托受益权。如委托人决定进行追加交付,应于下一个追加基础资产交付日前的第 35 个工作日,以书面方式通知受托人,并启动追加交付流程。

资产服务机构应于追加交付启动日<sup>20</sup>之前向受托人初步提供用于追加交付的资产清单及相应文件供受托人及律师、会计师或其他第三方专业机构进行调查和审核。受托人与委托人应于追加基础资产交付日当日确定追加交付的基础资产以及追加交付价款并签署《追加交割确认函》,由受托人向资金保管机构发出划款指令向委托人支付购买价款。委托人追加交付可获得的募集资金为以下 A 与 B 项的孰低值: A 为追加交付价款<sup>21</sup>, B 为当期追加交付对应滚动发行的资产支持商业票据合计面额减去前一期资产支持商业票据通过回收款兑付后的合计面额后的余额。

#### (5) 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受托人按照信托文件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<sup>22</sup>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受托人按照信托文件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

<sup>20</sup> 追加交付启动日:系指未发生续发取消事件的情况下,为开展基础资产的追加交付,在每次追加交付时委托人向受托人提供拟用于追加交付的资产清单及相应资产文件的日期,至迟为各期优先级资产支持商业票据的预期到期日前的第【30】个工作日。

<sup>21</sup> 追加交付价款:在初始起算日相关追加交付的基础资产的未偿本金余额。

<sup>22</sup> 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的支付日,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起 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。

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

在本交易中，海尔金控提供的不可撤销的差额补足义务是优先级商业票据信用等级最终提升至 AAA<sub>sf</sub> 的关键因素。其他交易安排可提供的信用支持力度有限。

#### （1）优先级/次级偿付结构

本交易采用优先级/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和超额抵押提供的 6.57% 的信用支持，信用支持程度有限。

#### （2）触发机制

本交易设置了三类触发机制：加速清偿事件、违约事件和权利完善事件。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提前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（主体长期信用等级为 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权除外）。

根据交易文件约定，受托人应于差额补足启动日<sup>23</sup>17:00 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《差额补足通知书》中载明的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，评级展望为稳定，其提供的差额补足承诺是优先级商业票据信用等级最终提升至 AAA<sub>sf</sub> 的关键因素。

### 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、提前偿还和拖欠风险、循环购买风险以及再投资风险。由于合格标准未对循环购买的资产质量设置明确的准入标准，联合资信将对循环购买情况保持关注。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

<sup>23</sup> 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 iii 项及第 iv 项）。

金的兑付依托于后期优先级商业票据的发行,若后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,若后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(主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定)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权除外)。海尔金控偿债能力极强,极大程度缓释了由于后续优先级商业票据发行失败导致的本期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,回收款资金在资产服务机构收款账户上的停留时间较长,资金混同风险较大,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是海尔金控的全资子公司,股东背景较强,且发展较为稳定,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。本次资产池从追加基础资产的初始起算日起的内部收益率为 8.32%,与优先级商业票据预期发行利率<sup>24</sup>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。

<sup>24</sup> 优先级商业票据预期发行利率 3.50%,由主承销商提供。



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。

#### (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。根据交易约定,若发生续发取消事件或触发加速清偿事件将停止循环购买,这一触发机制对缓释循环购买不足风险起到一定缓释作用。正常情况下,每次续发循环购买时,联合资信会对基础资产质量进行重新评定,一定程度上缓释了因资产质量下降对优先级商业票据带来的风险。

#### (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<sup>25</sup>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<sup>26</sup>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,作为海尔金控的全资子公司,股东背景较强,风控体系已基本建立,能履行作为本交易资产服务机构的职责。**

海尔保理成立于2015年5月,截至2022年3月末,海尔保理注册资本12.00亿元。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)金盈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年末,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9月末,海尔保理资产总额96.44亿元,负债总额77.38亿元,所有者权益19.06亿元。2021年1-9月,海尔保理实现营业收入4.30亿元,实现净利润1.47亿元。

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。

<sup>25</sup> 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。

<sup>26</sup> 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。



## （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。截至2021年9月末，浦发银行总资产规模为80643.83亿元，负债总额73937.60亿元。2021年1—9月，浦发银行实现营业收入1434.84亿元，实现利润总额473.48亿元。截至2021年9月末，浦发银行不良贷款率为1.62%。

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。截至2021年9月末，云南信托注册资本12.00亿元，云南省财政厅、涌金实业（集团）有限公司、上海纳米创业投资有限公司和北京知金科技投资有限公司分别持股25.00%、24.50%、23.00%和17.50%，其中涌

金实业（集团）有限公司、上海纳米创业投资有限公司和北京知金科技投资有限公司互为一致行动人，云南信托控股股东为涌金实业（集团）有限公司。

截至2020年末，云南信托的信托资产规模为2525.43亿元，较上年末增长25.74%；信托资产分为集合信托、单一信托和财产权信托，规模分别为527.76亿元、1619.68亿元、377.99亿元；按管理类型来看，主动管理和被动管理的信托资产规模分别为1233.50亿元和1291.93亿元。2020年，云南信托新增的信托项目数量为475个，实收信托金额合计为1642.45亿元；集合信托、单一信托和财产权信托分别为85个、349个、41个，实收信托金额分别为356.07亿元、1050.21亿元、236.17亿元。

截至2020年末，云南信托资产总额41.91亿元，较年初增长16.79%；负债总额为8.49亿元，较年初增长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15.63%；利润总额4.21亿元，同比下降21.06%。截至2020年末，云南信托净资本27.52亿元，各项风险资本之和为17.32亿元，净资本/各项风险资本之和为159.00%，净资本/净资产为82.00%，各项指标均符合监管要求。

截至2021年9月末，云南信托资产总额为44.57亿元，负债总额为7.92亿元，所有者权益为36.66亿元。2021年1—9月，云南信托实现营业收入6.66亿元，利润总额4.08亿元。

内部控制方面，云南信托建立了以总裁为主任委员的业务决策委员会并制定了具体的《业务决策委员会工作细则》。云南信托设立了相对独立的内部审计稽核部门，履行对内部控制的监督检查职能，并直接对董事会负责。法律合规部和风险管理部独立行使职能，对业务开展事前、中、后审查并出具独立意见。此外云南信托建立了完善的信息交流和反馈渠道，以便管理层及时了解公司经营状况和风险情况。

风险管理方面，云南信托遵循全面性原则，将风险管理涵盖云南信托所有部门和岗位，渗透

各项业务和环节；遵循有效性原则，即建设全面反映云南信托风险状况的风险控制体系；遵循防范和控制原则，即加强风险的事前预防和统筹管理，并能在风险发生时及时识别和处理；遵循独立性原则，即确保监督检查工作的独立性；遵循审慎性原则，及时完善风险管理策略和方法，对各项创新业务及产品方案审慎出具风险评估意见；遵循成本效益原则，即充分考虑风险管理的成本和收益关系。云南信托风险管理工作实行分级管理，同时根据各内部机构在全面风险管理中的作用和功能不同，建立了一个职责明确、功能健全、信息沟通顺畅的全面风险管理体系。

#### 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，基础资产可以合法有效转让。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《信托法》《民法典》《破产法》《票据指引》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，在相关内部批准和授权程序履行完毕后，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的内容合法有效，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。基础资产满足真实有效、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，基础资产的管理及运营符合法律法规及国家相关产业政策的要求。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，评级展望为稳定，其提供的差额补足对优先级商业票据信用等级的提升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 9 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 9 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 6 月末，海尔金控资产总额 1550.74 亿元，负债总额 1119.28 亿元，所有者权益合计 431.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.78 亿元。2021 年 1—6 月，海尔金控营业总收入 32.12 亿元，投资收益 17.59 亿元，利润总额 25.97 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，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。**2018—2020 年，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 96.12 倍、20.67 倍和 150.15 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

对于第一期资产支持商业票据，截至初始资产的初始起算日（2021 年 6 月 18 日），资产池未偿本金余额为 44680.00 万元，共涉及 12 户融资客户的 15 笔保理融资债权。自初始资产的初始起算日至追加交付基础资产的初始起算日（2022 年 3 月 31 日）期间，15 笔资产中有 2 笔资产到期，剩余 13 笔基础资产未偿本金余额为 40480.00 万元；资产共回收款本息 5507.50 万元，均将被用于兑付上期优先级商业票据，不足部分将使用本期募集的资金兑付。本期募集资金剩余资金将用于购买委托人追加交付的未偿本金余额合计为 5000.00 万元的 1 笔基础资产。本期基础资产未涉及池保理业务。

本期资产支持商业票据的资产池由两部分组成，即第一期资产支持商业票据资产池中截至追加交付基础资产的初始起算日仍处于存续状态的 13 笔资产和本期资产支持商业票据通过追加交付方式新入池的 1 笔资产。总体

看，本次入池共 14 笔资产，共涉及未偿本金余额 45480.00 万元。

表 2 初始资产及追加资产概况（单位：笔、万元）

| 初始起算日      | 合同存续笔数 | 初始资产未偿本金 | 追加资产未偿本金 | 资产池金额    |
|------------|--------|----------|----------|----------|
| 2021/06/18 | 15     | 44680.00 | --       | 44680.00 |
| 2022/03/31 | 14     | 40480.00 | 5000.00  | 45480.00 |

注：本期资产支持商业票据未偿本金余额为上表自 2022/03/31 初始资产未偿本金与追加资产未偿本金之和

截至追加交付基础资产的初始起算日，入池资产的未偿本金余额为 45480.00 万元，涉及 11 户融资客户的 14 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 32.98%；入池融资客户行业集中于建筑业），资产池加权平均影子级别为 AA<sup>-</sup>/A<sup>+</sup>。截至追加交付基础资产的初始起算日资产池概要统计如下表所示：

表 3 资产池概况

|               |          |
|---------------|----------|
| 资产池未偿本金余额（万元） | 45480.00 |
| 融资客户户数（户）     | 11       |

|                      |                                               |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| 保理融资债权笔数（笔）          | 14                                            |
| 单笔保理融资债权最大未偿本金余额（万元） | 12000.00                                      |
| 单笔保理融资债权平均未偿本金余额（万元） | 3248.57                                       |
| 入池保理融资债权合同总金额（万元）    | 107100.00                                     |
| 单笔保理融资债权最高合同金额（万元）   | 40000.00                                      |
| 单笔保理融资债权平均合同金额（万元）   | 7650.00                                       |
| 单户融资客户最大未偿本金余额（万元）   | 15000.00                                      |
| 单户最大融资客户未偿本金余额占比（%）  | 32.98                                         |
| 加权平均保理合同年利率（%）       | 6.02                                          |
| 入池保理融资债权加权平均剩余期限（月）  | 6.72                                          |
| 单笔保理融资债权最短剩余期限（月）    | 1.35                                          |
| 单笔保理融资债权最长剩余期限（月）    | 12.59                                         |
| 融资人加权平均影子级别          | A <sub>s</sub> /BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup> |

|             |                                              |
|-------------|----------------------------------------------|
| 资产池加权平均影子级别 | AA <sub>s</sub> /A <sub>s</sub> <sup>+</sup> |
|-------------|----------------------------------------------|

注：1. 剩余期限是指自追加交付基础资产的初始起算日至保理融资债权合同到期日的时间区间，剩余期限=12\*（保理融资债权合同到期日-资产池初始起算日）/365，下同；2. 资产池加权平均影子级别为考虑保证后的影子评级

资料来源：委托人提供，联合资信整理

## 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集中度问题显著。

截至追加交付基础资产的初始起算日，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 32.98%，前三大融资客户未偿本金余额占比为 58.49%。未偿本金余额占比情况如下表所示：

表 4 融资客户集中度情况（单位：万元、笔）

| 序号 | 未偿本金余额   | 余额占比    | 保理融资债权笔数 | 行业        | 地区  | 基础资产影子评级                     |
|----|----------|---------|----------|-----------|-----|------------------------------|
| 1  | 15000.00 | 32.98%  | 2        | 建筑业       | 上海市 | AA <sub>s</sub>              |
| 2  | 6600.00  | 14.51%  | 1        | 建筑业       | 天津市 | A <sub>s</sub> <sup>+</sup>  |
| 3  | 5000.00  | 10.99%  | 1        | 建筑业       | 河南省 | AA <sub>s</sub>              |
| 4  | 4000.00  | 8.80%   | 2        | 批发业       | 甘肃省 | A <sub>s</sub>               |
| 5  | 4000.00  | 8.80%   | 1        | 金属、非金属与采矿 | 湖北省 | AA <sub>s</sub> <sup>+</sup> |
| 6  | 3000.00  | 6.60%   | 1        | 零售业       | 甘肃省 | A <sub>s</sub>               |
| 7  | 3000.00  | 6.60%   | 1        | 建筑业       | 湖南省 | A <sub>s</sub>               |
| 8  | 1880.00  | 4.13%   | 1        | 建筑业       | 陕西省 | A <sub>s</sub>               |
| 9  | 1500.00  | 3.30%   | 1        | 建筑业       | 湖北省 | A <sub>s</sub>               |
| 10 | 1000.00  | 2.20%   | 1        | 批发业       | 甘肃省 | A <sub>s</sub> <sup>+</sup>  |
| 11 | 500.00   | 1.10%   | 2        | 建筑业       | 四川省 | A <sub>s</sub>               |
| 合计 | 45480.00 | 100.00% | 14       | —         | —   | —                            |

资料来源：委托人提供，联合资信整理

未偿本金余额占比最高的融资客户为龙元建设集团股份有限公司（以下简称“龙元建设”），占比 32.98%。龙元建设，证券代码 600491.SH）前身为始创于 1980 年的象山县第二建筑工程公司，初始注册资本为 3800.00 万元。后经 1997 年 9 月 8 日股东大会同意，变更为现名。

截至 2020 年末，龙元建设注册资本为 15.30 亿元，注册地址为浙江省象山县丹城新丰路 165 号。龙元建设第一大股东（持股 27.06%）和实际控制人均为自然人赖振元先生。截至 2020 年末，龙元建设资产总额 625.38 亿元，其中，应收类款项及合同资产合计占资产总额的 86.30%；所有者权益 125.18 亿元（含少数股东权益 11.43 亿

元），负债总额 500.19 亿元，其中流动性负债占比 64.65%，资产负债率 79.98%。2020 年，龙元建设实现营业收入 177.87 亿元，利润总额 11.23 亿元，净利润 8.09 亿元。龙元建设作为国内民营建筑类龙头上市企业，在施工资质、PPP 项目承接能力和项目储备等方面具有优势，其在手项目充足，PPP 项目回款履约率较高，市场竞争力较强。

截至 2021 年 9 月，龙元建设资产总额 646.53 亿元，所有者权益 130.66 亿元（含少数股东权益 10.68 亿元）；2021 年 1-9 月，龙元建设实现营业收入 151.58 亿元，利润总额 8.77 亿元，净利润 6.05 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 8 个省、自治区和直辖市，包括上海市、甘肃省、天津市等。上海市保理融资债权未偿本金余额最大，占比 32.98%；前三大地区合计占比 65.08%。具体分布如下表所示：

表 5 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   | 余额占比    |
|-----|----------|----------|---------|
| 上海市 | 2        | 15000.00 | 32.98%  |
| 甘肃省 | 4        | 8000.00  | 17.59%  |
| 天津市 | 1        | 6600.00  | 14.51%  |
| 湖北省 | 2        | 5500.00  | 12.09%  |
| 河南省 | 1        | 5000.00  | 10.99%  |
| 湖南省 | 1        | 3000.00  | 6.60%   |
| 陕西省 | 1        | 1880.00  | 4.13%   |
| 四川省 | 2        | 500.00   | 1.10%   |
| 合 计 | 14       | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2021 年，上海市实现地区生产总值 43214.85 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 99.97 亿元，下降 6.5%；第二产业增加值 11449.32 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 31665.56 亿元，增长 7.6%。第三产业增加值占地区生产总值的比重为 73.3%。2021 年，上海市全年一般公共预算收入 7771.80 亿元，比上年增长 10.3%；地方一般公共预算支出 8430.86 亿元，增长 4.1%。2021 年，上海市全年全市人均可支配收入 78027 元，比上年增长 8.0%。全年全市实现工业增加值 10738.80 亿元，比上年增长 9.5%，规模以上工业总产值 39498.54 亿元，增长 10.3%。全年固定资产投资总额比上年增长 8.1%。总体看，上海市经济稳定增长。

2021 年，甘肃省实现地区生产总值 10243.3 亿元，比上年增长 6.9%。2021 年，第一产业增加值 1364.7 亿元，比上年增长 10.1%；第二产业增加值 3466.6 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 5412.0 亿元，比上年增长 6.5%。2021 年，全年一般公共预算收入 1001.8 亿元，比上年增长 14.6%，其中税收收入 667.4 亿元，增长

17.5%。2021 年，甘肃省全年全省居民人均可支配收入 22066 元，比上年增长 8.5%。全年全省规模以上工业增加值比上年增长 8.9%。全年固定资产投资比上年增长 11.1%。总体看，甘肃省经济发展良好。

联合资信在量化模型测算中对地区集中度已有考量。

### 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 6 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   | 余额占比    |
|------------|----------|----------|---------|
| 建筑业        | 9        | 33480.00 | 73.61%  |
| 批发业        | 3        | 5000.00  | 10.99%  |
| 金属、非金属与采矿业 | 1        | 4000.00  | 8.80%   |
| 零售业        | 1        | 3000.00  | 6.60%   |
| 合 计        | 14       | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，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 73.61%。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。

### 5. 入池保理融资债权担保情况

本交易入池资产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 50.79%；企业保证+抵质押担保占比为 17.59%，抵质押担保占比 10.99%。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 7 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   | 余额占比    |
|------------|----------|----------|---------|
| 企业保证       | 4        | 23100.00 | 50.79%  |
| 信用         | 5        | 9380.00  | 20.62%  |
| 企业保证+抵质押担保 | 4        | 8000.00  | 17.59%  |
| 抵质押担保      | 1        | 5000.00  | 10.99%  |
| 合计         | 14       | 45480.00 | 100.00% |

注：考虑到担保的效力，联合资信将自然人担保视作信用类  
资料来源：委托人提供，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付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（其中付息方式包括按季付息、按月付息、不规则付息和不付息），合计占比 61.52%。本金偿付方式如下表所示：

表 8 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   | 余额占比    |
|-------------|----------|----------|---------|
| 到期还本，按季付息   | 4        | 12100.00 | 26.61%  |
| 不规则还本，不规则付息 | 1        | 12000.00 | 26.39%  |
| 到期还本，不付息    | 3        | 8880.00  | 19.53%  |
| 不规则还本，按季付息  | 1        | 5000.00  | 10.99%  |
| 到期还本，按月付息   | 2        | 4000.00  | 8.80%   |
| 到期还本，不规则付息  | 1        | 3000.00  | 6.60%   |
| 按季还本，不付息    | 2        | 500.00   | 1.10%   |
| 合计          | 14       | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，联合资信整理

#### 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年利率为 6.02%，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 4 笔，有息保理融资债权利率主要分布在 7.00%（含）到 8.00%（含）之间，涉及未偿本金余额占比为 64.86%。入池保理融资债权利率具体分布如下表所示：

表 9 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   | 余额占比    |
|---------------|----------|----------|---------|
| 0.00%         | 4        | 7500.00  | 16.49%  |
| 5.00%         | 1        | 6600.00  | 14.51%  |
| [7.00%,8.00%] | 8        | 29500.00 | 64.86%  |
| 9.50%         | 1        | 1880.00  | 4.13%   |
| 合计            | 14       | 45480.00 | 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：委托人提供，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 6.72 个月，最短剩余期限为 1.35 个月，最长剩余期限为 12.59 个月。入池保理融资债权剩余期限具体分布如下表所示：

表 10 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   | 余额占比    |
|--------------|----------|----------|---------|
| [1.35,6.00]  | 12       | 28480.00 | 62.62%  |
| (6.00,12.59] | 2        | 17000.00 | 37.38%  |
| 合计           | 14       | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，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<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup>，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 11 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   | 余额占比   |
|-----------------|--------|----------|----------|--------|
| AA <sub>s</sub> | 2      | 3        | 20000.00 | 43.98% |

|                              |    |    |          |         |
|------------------------------|----|----|----------|---------|
| AA <sup>-</sup> <sub>s</sub> | 1  | 1  | 4000.00  | 8.80%   |
| A <sup>+</sup> <sub>s</sub>  | 1  | 1  | 6600.00  | 14.51%  |
| A <sub>s</sub>               | 2  | 3  | 2380.00  | 5.23%   |
| A <sup>-</sup> <sub>s</sub>  | 2  | 2  | 4500.00  | 9.89%   |
| BB <sub>s</sub>              | 2  | 3  | 7000.00  | 15.39%  |
| BB <sup>-</sup> <sub>s</sub> | 1  | 1  | 1000.00  | 2.20%   |
| 合计                           | 11 | 14 | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，联合资信整理

表 12 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   | 余额占比   |
|------------------------------|--------|----------|----------|--------|
| AA <sub>s</sub>              | 2      | 3        | 20000.00 | 43.98% |
| AA <sup>-</sup> <sub>s</sub> | 1      | 1        | 4000.00  | 8.80%  |

|                             |    |    |          |         |
|-----------------------------|----|----|----------|---------|
| A <sup>+</sup> <sub>s</sub> | 1  | 1  | 6600.00  | 14.51%  |
| A <sub>s</sub>              | 4  | 6  | 9380.00  | 20.62%  |
| A <sup>-</sup> <sub>s</sub> | 3  | 3  | 5500.00  | 12.09%  |
| 合计                          | 11 | 14 | 45480.00 | 100.00% |

资料来源：委托人提供，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<sup>-</sup><sub>s</sub>/BBB<sup>+</sup><sub>s</sub>，资产池加权平均影子级别为 AA<sup>-</sup><sub>s</sub>/A<sup>+</sup><sub>s</sub>，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）。考虑到未来存在续发不成功或不续发导致循环购买结束的情景，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。

此外，根据交易安排，正常情况下每次续发循环购买均会由联合资信对基础资产质量进行重新评定，所以联合资信在量化分析部分未考虑循环购买的情形。

### 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）。该方法以信用等级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 26.15%。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 13 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 <sub>sf</sub>              | 0.015%          | 32.99%          | 29.90%          |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 0.050%          | 24.20%          | 16.12%          |
| AA <sub>sf</sub>               | 0.070%          | 18.92%          | 15.95%          |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 0.100%          | 17.60%          | 15.95%          |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 0.150%          | 17.60%          | 13.07%          |
| A <sub>sf</sub>                | 0.200%          | 15.40%          | 13.07%          |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 0.300%          | 14.52%          | 13.07%          |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 0.600%          | 11.00%          | 4.00%           |
| BBB <sub>sf</sub>              | 0.810%          | 8.81%           | 2.98%           |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 1.000%          | 8.81%           | 2.70%           |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 1.300%          | 8.81%           | 0.18%           |
| BB <sub>sf</sub>               | 2.000%          | 8.81%           | 0.18%           |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 4.000%          | 6.61%           | 0.00%           |

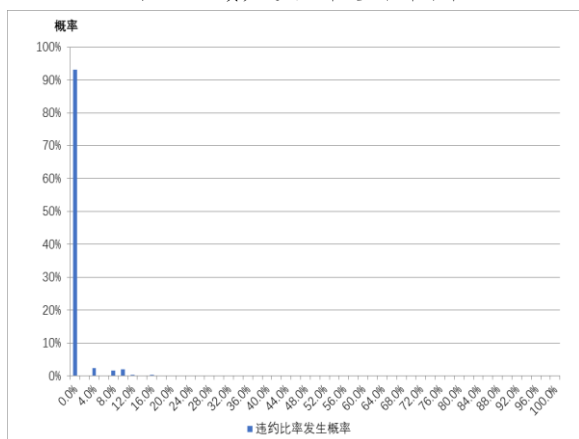
模型输出的违约时间分布如下表所示，违约时间分布于两年期间，主要集中在第一年。

表 14 基础资产违约时间分布

| 模拟阶段  | 违约比例  |
|-------|-------|
| 第 1 年 | 99.27 |
| 第 2 年 | 0.73  |

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 6.57%，远小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（29.90%）。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<sub>sf</sub>。

## 2. 关键债务人违约压力测试

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

表 15 资产池关键债务人违约压力测试结果

| 级别                                               | 最低分层支持要求 |
|--------------------------------------------------|----------|
| AAA <sub>sf</sub>                                | 45.12%   |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>                    | 31.33%   |
| AA <sub>sf</sub> / AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 13.79%   |

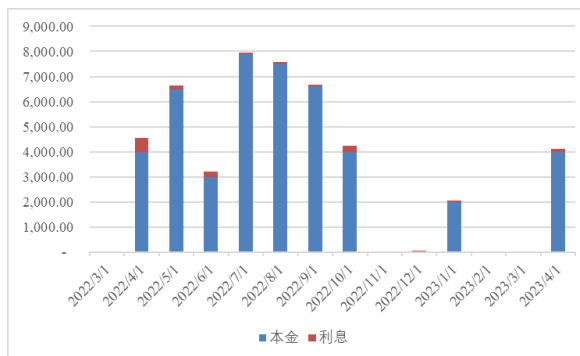
|                                               |       |
|-----------------------------------------------|-------|
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /A <sub>sf</sub> | 6.27% |
| A <sub>sf</sub> 及以下                           | 0.00% |

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级商业票据可获得的信用支持为 6.57%，远小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（45.12%）。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<sub>sf</sub>。

## 3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级商业票据的本息、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 16 压力测试的基准条件

| 压力条件          | 基准条件                    |
|---------------|-------------------------|
| 提前还款率         | 4.00%                   |
| 回收率           | 26.15%                  |
| 回收周期          | 6 个月                    |
| 违约时间分布        | 第一年：99.27%<br>第二年：0.73% |
| 优先级商业票据预期发行利率 | 3.50%                   |
| 费率            | 0.04%                   |
| 税率            | 3.26%                   |

表 17 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 <sub>sf</sub> 级 TRDR | 保护距离    |
|----------------------------------------------------------|--------|--------------------------|---------|
| 基准条件                                                     | 10.34% | 32.99%                   | -22.65% |
| 回收率为 9.81% <sup>27</sup> ，其他为基准条件                        | 8.53%  | 32.99%                   | -24.46% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                                  | 10.00% | 32.99%                   | -22.99% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                                  | 9.68%  | 32.99%                   | -23.31% |
| 提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件                                      | 10.27% | 32.99%                   | -22.72% |
| 提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件                                      | 10.20% | 32.99%                   | -22.79% |
| 违约前置 10%，其他为基准条件                                         | 10.34% | 32.99%                   | -22.65% |
| 违约前置 20%，其他为基准条件                                         | 10.34% | 32.99%                   | -22.65% |
| 预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件                                 | 10.16% | 32.99%                   | -22.83% |
| 预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件                                 | 9.97%  | 32.99%                   | -23.02% |
| 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 | 9.76%  | 32.99%                   | -23.23% |
| 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 | 9.22%  | 32.99%                   | -23.77% |

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 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<sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型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<sub>sf</sub>。考虑到差额补足义务人海尔金控的长期主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，因此优先级商业票据的信用等级可提升至 AAA<sub>sf</sub>。

## 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 2022 年度海尔 2 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<sub>sf</sub>，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，违约概率极低。

<sup>27</sup> AAA<sub>sf</sub> 级别下的回收率加压，仅考虑由抵押、质押等强保证措施为基础

资产提供的回收率。

## 附件 1-1 差额补足义务人海尔集团（青岛）金盈控股有限公司信用分析

### 一、主体概况

海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“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 9 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（海尔金控股权结构详见附件 1-1）。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。截至 2021 年 9 月末，股东未有将海尔金控股权进行质押的情况。

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 2021 年 9 月末，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。截至 2021 年 9 月末，海尔金控纳入合并的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 6 月末，海尔金控资产总额 1550.74 亿元，负债总额 1119.28 亿元，所有者权益合计 431.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.78 亿元。2021 年 1—6 月，海尔金控营业总收入 32.12 亿元，投资收益 17.59 亿元，利润总额 25.97 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、经营分析

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。

海尔金控的实际控制人海尔集团实力很强，能够给予海尔金控较大支持。海尔集团旗下的“海尔”品牌，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（欧睿国际调查数据），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。截至2020年末，海尔集团拥有3家上市公司，其中海尔智家（600690.SH、6690.HK、690D.DF）是《财富》世界500强企业。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1 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—6月 | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1—6月 | 2019年  | 2020年  | 2021年1—6月 | 三年复合   |
| 财务公司  | 26.97 | 24.26 | 23.23 | 10.69     | 35.97  | 32.19  | 32.96  | 33.27     | -10.07 | -4.23  | -9.18     | -7.20  |
| 融资租赁  | 10.56 | 12.71 | 12.93 | 6.36      | 14.09  | 16.86  | 18.34  | 19.80     | 20.28  | 1.72   | 0.63      | 10.61  |
| 小额贷款  | 16.04 | 18.05 | 12.77 | 5.53      | 21.39  | 23.96  | 18.12  | 17.21     | 12.52  | -29.27 | -28.21    | -10.79 |
| 金融保理  | 6.03  | 7.07  | 7.43  | 3.22      | 8.04   | 9.39   | 10.55  | 10.02     | 17.36  | 5.12   | -11.57    | 11.07  |
| 其他    | 15.39 | 13.27 | 14.12 | 6.33      | 20.52  | 17.60  | 20.03  | 19.70     | -13.78 | 6.44   | 71.11     | -4.20  |
| 营业总收入 | 74.99 | 75.35 | 70.48 | 32.12     | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00    | 0.48   | -6.47  | -3.03     | -3.06  |
| 投资收益  | 15.37 | 20.17 | 30.48 | 17.59     | --     | --     | --     | --        | 31.22  | 51.11  | 114.27    | 40.81  |
| 利润总额  | 29.17 | 40.18 | 50.73 | 25.97     | --     | --     | --     | --        | 37.76  | 26.27  | 13.72     | 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—6 月，海尔金控营业总收入同比

小幅下降；投资收益同比大幅增长，拉动利润规模同比较好增长。

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 2 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

### 三、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—6 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，2019 年数据取自 2020 年审计报告中的上年对比数据。

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，对 2021 年半年度财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。

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。2021 年 1—6 月，海尔金控合并范围无重大变化。

综上，海尔金控财务数据可比性尚可。

#### 2. 合并报表分析

##### （1）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，2021 年 6 月末有小幅回落，海尔金控资产以货币资金、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3 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<br>末     | 2019年<br>末     | 2020年<br>末     | 2021年<br>6月末   | 2018年<br>末    | 2019年<br>末    | 2020年<br>末    | 2021年<br>6月末  | 三年<br>复合     | 2021年<br>6月末 |
| <b>流动资产:</b>               | <b>488.52</b>  | <b>484.97</b>  | <b>524.17</b>  | <b>515.43</b>  | <b>36.65</b>  | <b>32.05</b>  | <b>32.81</b>  | <b>33.24</b>  | <b>3.58</b>  | <b>-1.67</b> |
| 其中:货币资金                    | 226.57         | 192.24         | 193.72         | 149.00         | 17.00         | 12.70         | 12.12         | 9.61          | -7.53        | -23.08       |
| 以公允价值计量且其变动<br>计入当期损益的金融资产 | 82.62          | 147.58         | 171.95         | --             | 6.20          | 9.75          | 10.76         | --            | 44.27        | --           |
| 交易性金融资产                    | --             | --             | --             | 230.66         | --            | --            | --            | 14.87         | --           | --           |
| 其他应收款                      | 76.55          | 69.31          | 83.73          | 79.19          | 5.74          | 4.58          | 5.24          | 5.11          | 4.59         | -5.42        |
| 其他                         | 102.79         | 75.84          | 74.77          | 56.57          | 7.71          | 5.01          | 4.68          | 3.65          | -14.71       | -24.34       |
| <b>非流动资产:</b>              | <b>844.52</b>  | <b>1028.31</b> | <b>1073.56</b> | <b>1035.31</b> | <b>63.35</b>  | <b>67.95</b>  | <b>67.19</b>  | <b>66.76</b>  | <b>12.75</b> | <b>-3.56</b> |
| 其中:发放贷款及垫款                 | 683.11         | 734.47         | 687.32         | 604.44         | 51.24         | 48.53         | 43.02         | 38.98         | 0.31         | -12.06       |
| 可供出售金融资产                   | 85.35          | 83.41          | 149.79         | --             | 6.40          | 5.51          | 9.38          | --            | 32.48        | --           |
| 债权投资                       | --             | --             | --             | 104.89         | --            | --            | --            | 6.76          | --           | --           |
| 其他债权投资                     | --             | --             | --             | 99.59          | --            | --            | --            | 6.42          | --           | --           |
| 长期股权投资                     | 25.08          | 74.83          | 83.93          | 87.17          | 1.88          | 4.95          | 5.25          | 5.62          | 82.92        | 3.86         |
| 其他非流动资产                    | 19.65          | 104.10         | 115.48         | 103.83         | 1.47          | 6.88          | 7.23          | 6.70          | 142.44       | -10.09       |
| 其他                         | 31.32          | 31.50          | 37.04          | 35.39          | 2.35          | 2.08          | 2.32          | 2.28          | 8.74         | -4.46        |
| <b>资产总额</b>                | <b>1333.04</b> | <b>1513.28</b> | <b>1597.73</b> | <b>1550.74</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>9.48</b>  | <b>-2.94</b> |
| 受限资产                       | 64.43          | 112.15         | 90.81          | /              | 4.83          | 7.41          | 5.68          | /             | 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4 截至2020年末海尔金控其他应收款项明细(单位:亿元、%)

| 项目                         | 账面余额         |              | 账面价值         |              | 坏账准备<br>计提比例 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                            | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           |              |
| <b>关联方及特殊性质款项组合的其他应收款</b>  | <b>61.99</b> | <b>87.35</b> | <b>61.99</b> | <b>92.49</b> | <b>0.01</b>  |
| 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        |
| <b>采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款</b> | <b>4.97</b>  | <b>7.01</b>  | <b>2.51</b>  | <b>3.74</b>  | <b>49.60</b> |
| 其中:1年及以内                   | 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5 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6 截至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6月末，海尔金控资产总额1550.74亿元，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。

## (2) 资本结构

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

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6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7 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6月末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年6月末 | 三年复合   | 2021年6月末 |
| 归属于母公司所有者权益 | 146.90 | 173.94 | 200.78 | 215.78   | 43.31  | 46.02  | 49.16  | 50.01    | 16.91  | 7.47     |
| 其中：实收资本     | 117.37 | 117.37 | 117.37 | 117.37   | 34.60  | 31.05  | 28.74  | 27.20    | 0.00   | 0.00     |
| 未分配利润       | 19.68  | 38.73  | 61.74  | 74.43    | 5.80   | 10.25  | 15.12  | 17.25    | 77.11  | 20.55    |
| 其他          | 9.85   | 17.85  | 21.67  | 23.98    | 2.91   | 4.72   | 5.31   | 5.56     | 48.30  | 10.65    |
| 少数股东权益      | 192.27 | 204.04 | 207.65 | 215.68   | 56.69  | 53.98  | 50.84  | 49.99    | 3.92   | 3.87     |
| 所有者权益合计     | 339.17 | 377.99 | 408.43 | 431.46   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00   | 9.74   | 5.64     |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2018年—2020年末，海尔金控负债规模逐年增长，2021年6月末有所回落；海尔金控负债主要由吸收存款、对外融资和资金往来构成，杠杆水平处于合理区间，债务规模总体较快增长，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8 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6月末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年6月末 | 三年复合   | 2021年6月末 |
| 流动负债：       | 707.07 | 820.17 | 916.64 | 836.18   | 71.14  | 72.24  | 77.07  | 74.71    | 13.86  | -8.78    |
| 其中：短期借款     | 65.76  | 69.73  | 93.02  | 101.12   | 6.62   | 6.14   | 7.82   | 9.03     | 18.93  | 8.71     |
| 吸收存款及同业存放   | 364.99 | 380.25 | 468.66 | 390.83   | 36.72  | 33.49  | 39.41  | 34.92    | 13.32  | -16.61   |
| 拆入资金        | 70.76  | 66.08  | 37.89  | 25.01    | 7.12   | 5.82   | 3.19   | 2.23     | -26.82 | -34.00   |
| 卖出回购金融资产款   | 33.83  | 42.30  | 61.45  | 64.85    | 3.40   | 3.73   | 5.17   | 5.79     | 34.78  | 5.54     |
| 其他应付款       | 112.15 | 95.06  | 94.37  | 92.52    | 11.28  | 8.37   | 7.93   | 8.27     | -8.27  | -1.96    |
| 一年内到期的非流动负债 | 38.23  | 128.85 | 116.88 | 114.85   | 3.85   | 11.35  | 9.83   | 10.26    | 74.84  | -1.74    |
| 其他          | 21.36  | 37.90  | 44.37  | 47.00    | 2.15   | 3.34   | 3.73   | 4.20     | 44.14  | 5.92     |

|          |        |         |         |         |        |        |        |        |        |       |
|----------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 非流动负债:   | 286.79 | 315.12  | 272.65  | 283.10  | 28.86  | 27.76  | 22.93  | 25.29  | -2.50  | 3.83  |
| 其中: 长期借款 | 65.11  | 192.22  | 130.47  | 120.39  | 6.55   | 16.93  | 10.97  | 10.76  | 41.56  | -7.73 |
| 应付债券     | 27.55  | 29.08   | 45.86   | 43.63   | 2.77   | 2.56   | 3.86   | 3.90   | 29.02  | -4.87 |
| 其他非流动负债  | 188.73 | 88.82   | 88.11   | 105.22  | 18.99  | 7.82   | 7.41   | 9.40   | -31.67 | 19.42 |
| 其他       | 5.41   | 5.00    | 8.22    | 13.86   | 0.54   | 0.44   | 0.69   | 1.24   | 23.30  | 68.69 |
| 负债总额     | 993.87 | 1135.29 | 1189.30 | 1119.28 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 9.39   | -5.89 |

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的资金往来, 2020年末还有少量一年以上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9 海尔金控债务和杠杆情况(单位: 亿元、%)

| 项目        | 2018<br>年末 | 2019<br>年末 | 2020<br>年末 | 2021年<br>6月末 |
|-----------|------------|------------|------------|--------------|
| 全部债务      | 194.71     | 438.47     | 412.49     | 408.94       |
| 其中: 短期债务  | 102.05     | 217.17     | 236.16     | 244.93       |
| 长期债务      | 92.66      | 221.30     | 176.33     | 164.01       |
| 短期债务占比    | 52.41      | 49.53      | 57.25      | 59.89        |
| 资产负债率     | 74.56      | 75.02      | 74.44      | 72.18        |
| 全部债务资本化比率 | 36.47      | 53.70      | 50.25      | 48.66        |
| 长期债务资本化比率 | 21.46      | 36.93      | 30.15      | 27.54        |

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6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小幅下降0.86%; 财务杠杆指标较年初均有小幅回落。



### (3) 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。

表 10 海尔金控盈利构成(单位:亿元、%)

| 项目                  | 金额     |       |       |               | 占比     |        |        |               | 同比增速     |               |
|---------------------|--------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|---------------|----------|---------------|
|                     | 2018年  | 2019年 | 2020年 | 2021年<br>1—6月 | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年<br>1—6月 | 三年<br>复合 | 2021年<br>1—6月 |
| 营业总收入-营业总成本         | 20.82  | 13.71 | 16.99 | 8.41          | 72.62  | 35.07  | 34.00  | 32.60         | -9.65    | -14.89        |
| 其中:营业总收入            | 74.99  | 75.35 | 70.48 | 32.12         | 261.61 | 192.75 | 141.03 | 124.51        | -3.06    | -3.03         |
| 减:营业总成本             | 54.17  | 61.64 | 53.48 | 23.71         | 188.99 | 157.68 | 107.02 | 91.92         | -0.64    | 2.00          |
| 投资收益                | 15.37  | 20.17 | 30.48 | 17.59         | 53.63  | 51.60  | 61.00  | 68.18         | 40.81    | 114.27        |
| 公允价值变动损益            | 3.04   | 9.93  | 8.22  | 0.44          | 10.60  | 25.41  | 16.44  | 1.69          | 64.44    | -92.17        |
| 减值损失(损失以<br>“-”号填列) | -10.36 | -7.01 | -4.92 | -0.62         | -36.16 | -17.93 | -9.84  | -2.39         | -31.11   | -31.52        |
| 其他                  | -0.20  | 2.29  | -0.80 | -0.02         | -0.70  | 5.85   | -1.60  | -0.08         | 99.90    | -83.97        |
| 营业利润                | 28.66  | 39.09 | 49.97 | 25.80         | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00        | 32.04    | 13.99         |
| 利润总额                | 29.17  | 40.18 | 50.73 | 25.97         | --     | --     | --     | --            | 31.89    | 13.72         |
| 净利润                 | 21.69  | 33.55 | 38.87 | 21.62         | --     | --     | --     | --            | 33.87    | 18.35         |
| 归属于母公司所有者的<br>净利润   | 13.58  | 24.28 | 29.17 | 15.63         | 62.60  | 72.37  | 75.04  | 72.27         | 46.56    | 24.29         |

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 11 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—6 月 | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年 1—6 月  | 三年复合         | 2021 年 1—6 月 |
| 营业成本         | 13.82        | 16.90        | 12.46        | 3.00         | 25.52         | 27.42         | 23.30         | 12.67         | -5.06        | -31.42       |
| 利息支出         | 15.07        | 17.47        | 17.18        | 7.42         | 27.82         | 28.34         | 32.11         | 31.29         | 6.75         | -11.57       |
| 手续费及佣金支出     | 0.55         | 0.76         | 2.04         | 1.94         | 1.02          | 1.24          | 3.82          | 8.17          | 92.25        | 182.53       |
| 期间费用         | 24.14        | 25.93        | 21.30        | 11.08        | 44.57         | 42.06         | 39.82         | 46.73         | -6.08        | 15.75        |
| 其他           | 0.58         | 0.58         | 0.51         | 0.27         | 1.08          | 0.93          | 0.95          | 1.14          | -6.86        | 24.58        |
| <b>营业总成本</b> | <b>54.17</b> | <b>61.64</b> | <b>53.48</b> | <b>23.71</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>-0.64</b> | <b>2.00</b>  |

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。

表 12 海尔金控投资收益构成 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

从盈利指标来看, 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 13 海尔金控盈利指标 (单位: %)

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业利润率    | 38.22  | 51.88  | 70.91  | 80.31        |
| 总资产收益率   | 1.69   | 2.36   | 2.50   | 1.37         |
| 净资产收益率   | 7.52   | 9.36   | 9.88   | 5.15         |
| 归母净资产收益率 | 11.97  | 15.13  | 15.57  | 7.50         |

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—6 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 14 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        |
| <b>上述样本企业平均值</b> | <b>1.73</b> | <b>7.73</b> | <b>7.30</b> | <b>74.96</b> |
| 海尔金控             | 2.50        | 9.88        | 15.57       | 74.44        |

资料来源: 海尔金控财务报告、公开资料, 联合资信整理

2021年1—6月, 海尔金控营业总收入同比下降3.03%; 营业总成本同比增长2.00%, 主要系期间费用、手续费及佣金支出增加较多所致; 投资收益与公允价值变动损益合计数同比增长30.75%, 主要系投资收益较好增长所致; 减值损失同比下降31.52%; 在投资收益较好增长的拉

动下，各级口径的利润规模同比均较好增长，利润总额增幅13.72%。

#### (4) 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。

表 15 海尔金控现金流量（单位：亿元）

| 项目           | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年<br>1—6 月 |
|--------------|---------|---------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流量净额   | -151.81 | -60.90  | 100.01 | -19.70          |
| 投资活动现金流量净额   | -72.52  | -97.98  | -63.62 | -18.35          |
| 筹资前净现金流      | -224.32 | -158.88 | 36.39  | -38.05          |
| 筹资活动现金流量净额   | 208.38  | 124.86  | -42.40 | 4.59            |
| 现金及现金等价物净增加额 | -14.69  | -34.06  | -6.59  | -33.76          |
| 期末现金及现金等价物余额 | 196.80  | 162.74  | 156.15 | 122.40          |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2021年1—6月，海尔金控经营活动现金流量净额再次转为净流出，主要系海尔财务公司的拆出资金净增加、客户贷款及垫款净投放同比增加（上年同期业务投放规模因新冠肺炎疫情影响大幅减少）所致；投资活动保持现金净流出状态；筹资活动转为少量净流入状态；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。

### 3. 母公司报表分析

#### (1) 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总体增长，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6月末，母公司口径资产总额较上年末小幅增长，其中受科目调整影响，其他应

收款大幅增长，其他非流动资产大幅下降，相关流动资产为主。  
科目的占比随之变动，但资产构成整体仍以非

表 16 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<br>末   | 2019 年<br>末   | 2020 年<br>末   | 2021 年<br>6 月末 | 2018 年<br>末   | 2019 年<br>末   | 2020 年<br>末   | 2021 年<br>6 月末 | 三年<br>复合      | 2021 年<br>6 月末 |
| <b>流动资产：</b>  | <b>137.13</b> | <b>153.39</b> | <b>99.14</b>  | <b>168.83</b>  | <b>34.58</b>  | <b>29.97</b>  | <b>19.74</b>  | <b>32.89</b>   | <b>-14.97</b> | <b>70.29</b>   |
| 其中：货币资金       | 34.31         | 33.31         | 9.48          | 12.67          | 8.65          | 6.51          | 1.89          | 2.47           | -47.44        | 33.66          |
| 其他应收款         | 96.40         | 65.65         | 71.57         | 133.53         | 24.31         | 12.83         | 14.25         | 26.01          | -13.83        | 86.57          |
| 一年内到期的非流动资产   | 0.00          | 47.60         | 12.00         | 16.38          | 0.00          | 9.30          | 2.39          | 3.19           | --            | 36.55          |
| 其他            | 6.42          | 6.83          | 6.09          | 6.24           | 1.62          | 1.33          | 1.21          | 1.22           | -2.55         | 2.50           |
| <b>非流动资产：</b> | <b>259.47</b> | <b>358.44</b> | <b>403.13</b> | <b>344.49</b>  | <b>65.42</b>  | <b>70.03</b>  | <b>80.26</b>  | <b>67.11</b>   | <b>24.65</b>  | <b>-14.55</b>  |
| 其中：长期股权投资     | 122.19        | 190.82        | 210.84        | 217.73         | 30.81         | 37.28         | 41.98         | 42.42          | 31.36         | 3.27           |
| 其他非流动资产       | 136.85        | 164.14        | 188.66        | 124.29         | 34.51         | 32.07         | 37.56         | 24.21          | 17.41         | -34.12         |
| 其他            | 0.42          | 3.48          | 3.63          | 2.46           | 0.11          | 0.68          | 0.72          | 0.48           | 192.67        | -32.07         |
| <b>资产总额</b>   | <b>396.60</b> | <b>511.83</b> | <b>502.27</b> | <b>513.32</b>  | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b>  | <b>12.54</b>  | <b>2.20</b>    |

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6月末，母公司口径所有者权益174.07亿元，较上年末小幅下降1.06%，系未分配利润减少所致；权益结构变化不大。

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6月末，母公司口径负债总额较上年末小幅增长，主要系对外融资减少、其他非流动负债增加综合所致；负债构成较上年末无重大变动。

表 17 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<br>末   | 2019 年<br>末   | 2020 年<br>末   | 2021 年<br>6 月末 | 2018 年<br>末   | 2019 年<br>末   | 2020 年<br>末   | 2021 年<br>6 月末 | 三年<br>复合     | 2021 年<br>6 月末 |
| <b>流动负债：</b>  | <b>46.30</b>  | <b>92.15</b>  | <b>133.85</b> | <b>144.85</b>  | <b>20.51</b>  | <b>27.08</b>  | <b>41.02</b>  | <b>42.70</b>   | <b>70.02</b> | <b>8.22</b>    |
| 其中：短期借款       | 30.29         | 2.00          | 5.00          | 14.78          | 13.41         | 0.59          | 1.53          | 4.36           | -59.37       | 195.59         |
| 其他应付款         | 15.67         | 24.18         | 25.10         | 27.02          | 6.94          | 7.11          | 7.69          | 7.96           | 26.55        | 7.65           |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.00          | 45.43         | 78.86         | 70.76          | 0.00          | 13.35         | 24.16         | 20.86          | --           | -10.28         |
| 其他流动负债        | 0.15          | 20.48         | 23.64         | 31.06          | 0.07          | 6.02          | 7.24          | 9.16           | 1136.76      | 31.43          |
| 其他            | 0.19          | 0.06          | 1.26          | 1.24           | 0.08          | 0.02          | 0.39          | 0.36           | 158.09       | -2.16          |
| <b>非流动负债：</b> | <b>179.49</b> | <b>248.16</b> | <b>192.49</b> | <b>194.40</b>  | <b>79.49</b>  | <b>72.92</b>  | <b>58.98</b>  | <b>57.30</b>   | <b>3.56</b>  | <b>0.99</b>    |
| 其中：长期借款       | 38.95         | 145.00        | 104.84        | 85.15          | 17.25         | 42.61         | 32.13         | 25.10          | 64.06        | -18.79         |
| 应付债券          | 25.00         | 25.00         | 40.00         | 41.23          | 11.07         | 7.35          | 12.26         | 12.15          | 26.49        | 3.08           |
| 其他非流动负债       | 114.68        | 77.02         | 46.78         | 67.15          | 50.79         | 22.63         | 14.34         | 19.79          | -36.13       | 43.54          |
| 其他            | 0.86          | 1.14          | 0.87          | 0.87           | 0.38          | 0.34          | 0.27          | 0.26           | 0.44         | 0.00           |
| <b>负债总额</b>   | <b>225.79</b> | <b>340.31</b> | <b>326.35</b> | <b>339.25</b>  | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b>  | <b>20.22</b> | <b>3.95</b>    |

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6月末，母公司口径全部债务较上年末小幅下降3.89%；短期债务占比上升，长、短期债务占比趋于均衡；整体财务杠杆水平较年初变化不大。

表18 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6月末 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 全部债务      | 94.24  | 237.43 | 251.70 | 241.91   |
| 其中：短期债务   | 30.29  | 67.43  | 106.86 | 115.54   |
| 长期债务      | 63.95  | 170.00 | 144.84 | 126.38   |
| 短期债务占比    | 32.14  | 28.40  | 42.46  | 47.76    |
| 资产负债率     | 56.93  | 66.49  | 64.97  | 66.09    |
| 全部债务资本化比率 | 35.56  | 58.06  | 58.86  | 58.15    |
| 长期债务资本化比率 | 27.24  | 49.78  | 45.15  | 42.06    |

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

## （2）利润表分析

母公司盈利主要来源于投资收益，盈利构成符合海尔金控本部职能定位。

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—6月，母公司口径营业收入同比有所减少，投资收益同比较快增长，但因期间费用增加较多（主要系财务费用增加所致），净利润为-1.32亿元。

表19 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—6月 | 2019年  | 2020年  | 2021年1—6月 | 三年复合   |
| 营业收入   | 1.03   | 0.16  | 0.89  | 0.30      | -84.58 | 460.18 | -15.46    | -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  | 5.61      | 238.23 | 18.49  | 28.16     | 100.19 |
| 投资收益   | 2.12   | 6.90  | 12.06 | 4.01      | 225.74 | 74.72  | 20.12     | 138.56 |
| 营业利润   | 2.56   | 0.10  | 0.93  | -1.32     | -95.98 | 804.43 | 52.46     | -39.67 |
| 利润总额   | 2.64   | 0.52  | 1.13  | -1.32     | -80.25 | 117.14 | 52.44     | -34.51 |
| 净利润    | 2.39   | 1.56  | 1.55  | -1.32     | -34.52 | -0.74  | 52.44     | -19.38 |
| 总资产收益率 | 0.74   | 0.34  | 0.31  | -0.26     | --     | --     | --        | --     |
| 净资产收益率 | 1.69   | 0.91  | 0.89  | -0.75     | --     | --     | --        | --     |

注：2021年1—6月相关指标未年化

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

### (3) 现金流

因海尔金控本部主要承担管理和融资平台的职能，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。

因公司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—6月，海尔金控经营活动现金流量呈少量净流出；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转为净流入状态；期末现金及现金等价物余额有所增加，资金相对充足。

表 20 母公司现金流量（单位：亿元）

| 项目           | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年<br>1—6 月 |
|--------------|---------|---------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流量净额   | 6.89    | -0.46   | 1.73   | -0.99           |
| 投资活动现金流量净额   | -128.23 | -136.08 | -10.06 | -3.52           |
| 筹资前净现金流      | -121.34 | -136.54 | -8.34  | -4.51           |
| 筹资活动现金流量净额   | 140.94  | 135.54  | -15.50 | 7.70            |
| 现金及现金等价物净增加额 | 19.59   | -1.00   | -23.83 | 3.19            |
| 期末现金及现金等价物余额 | 34.31   | 33.31   | 9.48   | 12.67           |

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

### 4. 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公司较多支持，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6月末，合并流动比率处于较弱水平；筹资前净现金流波动大，难以形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标持续下降，但仍处于较好水平。

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6月末，母公司流动比率波动下降，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21 海尔金控偿债能力指标（单位：倍、亿元）

| 项目 |                      | 合并     |        |        |                 | 母公司     |         |        |                 |
|----|----------------------|--------|--------|--------|-----------------|---------|---------|--------|-----------------|
|    |                      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1—6 月 | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年<br>1—6 月 |
| 短期 | 流动比率（%）              | 69.09  | 59.13  | 57.18  | 61.64           | 296.15  | 166.46  | 74.07  | 116.55          |
|    | 筹资前净现金流流动负债比（%）      | -31.73 | -19.37 | 3.97   | -4.55           | -262.05 | -148.17 | -6.23  | -3.11           |
|    | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.93   | 0.75   | 0.66   | 0.50            | 1.13    | 0.49    | 0.09   | 0.11            |
| 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

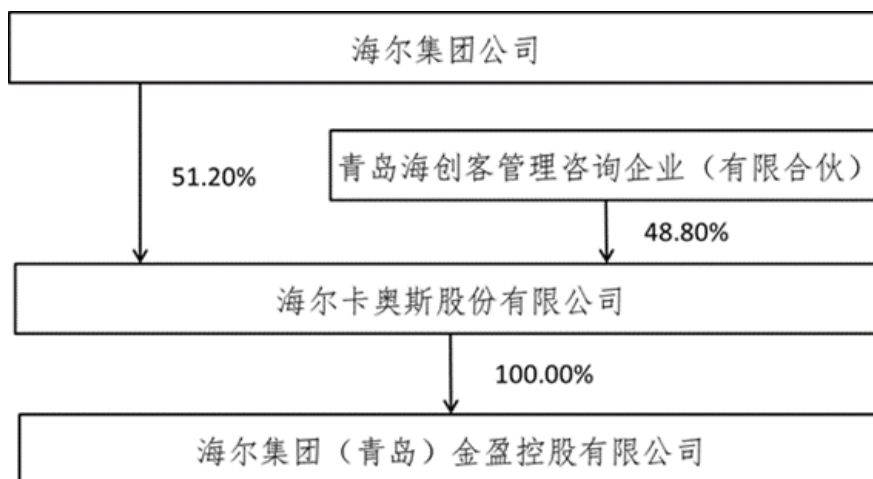
截至2021年6月末，海尔金控本部共获得银行授信总额380.85亿元，其中尚未使用额度289.03亿元；此外，海尔金控主要子公司海尔财务公司、海尔租赁、海尔小贷、海尔保理也拥有了大规模的银行授信额度；海尔金控间接融资渠道通畅。

截至2021年9月末，海尔金控对外担保共3笔，总额33.15亿元，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6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。

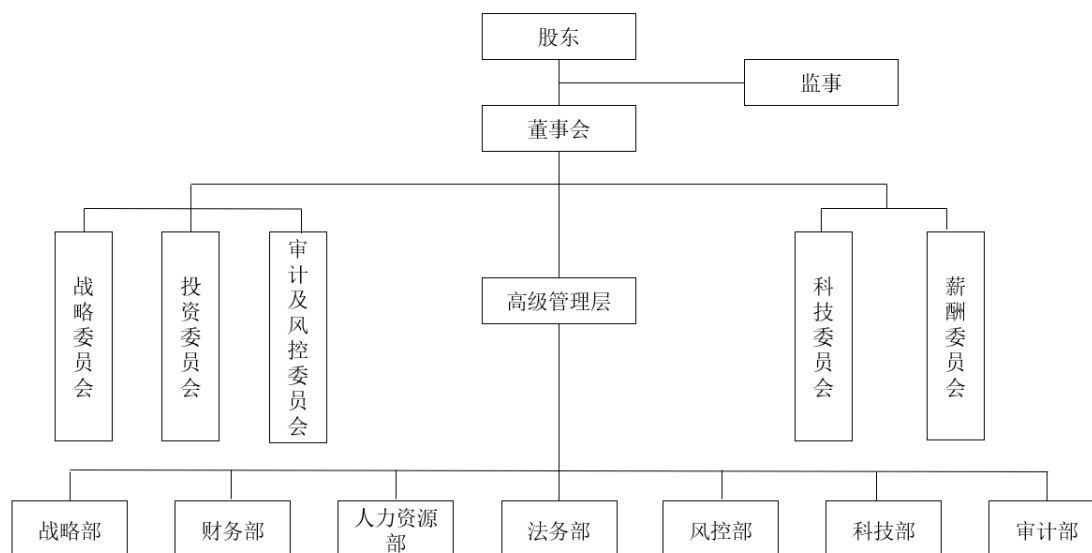
根据海尔金控提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至2021年10月9日查询日，海尔金控无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

附件 1-2 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司股权结构图  
（截至 2021 年 6 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）金盈控股有限公司组织机构图  
（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：海尔金控提供



## 附件 1-4 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司 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<br>(亿元) | 表决权比例<br>(%) |
|----|------------------|----|-----|-----------|--------------|--------------|
| 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）金盈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—6 月 |
|----------------------|---------|---------|---------|--------------|
| <b>财务数据</b>          |         |         |         |              |
| 资产总额（亿元）             | 1333.04 | 1513.28 | 1597.73 | 1550.74      |
| 负债总额（亿元）             | 993.87  | 1135.29 | 1189.30 | 1119.28      |
| 所有者权益（亿元）            | 339.17  | 377.99  | 408.43  | 431.46       |
| 归属于母公司所有者权益（亿元）      | 146.90  | 173.94  | 200.78  | 215.78       |
| 全部债务（亿元）             | 194.71  | 438.47  | 412.49  | 408.94       |
| 短期债务（亿元）             | 102.05  | 217.17  | 236.16  | 244.93       |
| 长期债务（亿元）             | 92.66   | 221.30  | 176.33  | 164.01       |
| 营业总收入（亿元）            | 74.99   | 75.35   | 70.48   | 32.12        |
| 投资收益（亿元）             | 15.37   | 20.17   | 30.48   | 17.59        |
| 利润总额（亿元）             | 29.17   | 40.18   | 50.73   | 25.97        |
| 净利润（亿元）              | 21.69   | 33.55   | 38.87   | 21.62        |
| 归属于母公司所有者净利润（亿元）     | 13.58   | 24.28   | 29.17   | 15.63        |
| EBITDA（亿元）           | 56.22   | 77.17   | 87.84   | /            |
| 筹资前净现金流（亿元）          | -224.32 | -158.88 | 36.39   | -38.05       |
| <b>财务指标</b>          |         |         |         |              |
| 营业利润率（%）             | 38.22   | 51.88   | 70.91   | 80.31        |
| 总资产收益率（%）            | 1.69    | 2.36    | 2.50    | 1.37         |
| 净资产收益率（%）            | 7.52    | 9.36    | 9.88    | 5.15         |
| 归母净资产收益率（%）          | 11.97   | 15.13   | 15.57   | 7.50         |
| 资产负债率（%）             | 74.56   | 75.02   | 74.44   | 72.18        |
| 全部债务资本化比率（%）         | 36.47   | 53.70   | 50.25   | 48.66        |
| 长期债务资本化比率（%）         | 21.46   | 36.93   | 30.15   | 27.54        |
| 流动比率（%）              | 69.09   | 59.13   | 57.18   | 61.64        |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | -31.73  | -19.37  | 3.97    | -4.55        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.93    | 0.75    | 0.66    | 0.50         |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 3.46    | 5.68    | 4.70    | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.20    | 2.15    | 2.43    | /            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1—6 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）金盈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—6 月 |
|----------------------|---------|---------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>          |         |         |        |              |
| 资产总额（亿元）             | 396.60  | 511.83  | 502.27 | 513.32       |
| 负债总额（亿元）             | 225.79  | 340.31  | 326.35 | 339.25       |
| 所有者权益（亿元）            | 170.81  | 171.52  | 175.93 | 174.07       |
| 全部债务（亿元）             | 94.24   | 237.43  | 251.70 | 241.91       |
| 短期债务（亿元）             | 30.29   | 67.43   | 106.86 | 115.54       |
| 长期债务（亿元）             | 63.95   | 170.00  | 144.84 | 126.38       |
| 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  | 4.01         |
| 利润总额(亿元)             | 2.64    | 0.52    | 1.13   | -1.32        |
| EBITDA（亿元）           | 6.92    | 13.06   | 16.14  | /            |
| 筹资前净现金流（亿元）          | -121.34 | -136.54 | -8.34  | -4.51        |
| <b>财务指标</b>          |         |         |        |              |
| 营业利润率（%）             | 249.42  | 65.12   | 105.14 | -438.84      |
| 总资产收益率（%）            | 0.74    | 0.34    | 0.31   | -0.26        |
| 净资产收益率（%）            | 1.69    | 0.91    | 0.89   | -0.75        |
| 资产负债率（%）             | 56.93   | 66.49   | 64.97  | 66.09        |
| 全部债务资本化比率（%）         | 35.56   | 58.06   | 58.86  | 58.15        |
| 长期债务资本化比率（%）         | 27.24   | 49.78   | 45.15  | 42.06        |
| 流动比率（%）              | 296.15  | 166.46  | 74.07  | 116.55       |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | -262.05 | -148.17 | -6.23  | -3.11        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.13    | 0.49    | 0.09   | 0.11         |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 13.61   | 18.18   | 15.60  | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 1.62    | 1.04    | 1.08   | /            |
| 营业利润率（%）             | 249.42  | 65.12   | 105.14 | -438.84      |

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—6 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<sup>28</sup>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

<sup>28</sup> 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；

(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<sup>+</sup>（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 入池资产承租人影子评级方法与主体长期信用等级 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承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 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等级基本相同，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，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用等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，对入池资产承租人及担保方（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承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（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，是衡量入池资产承租人及担保方（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承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

| 信用等级             | 含义                             |
|------------------|--------------------------------|
| AAA <sub>s</sub> | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA <sub>s</sub>  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A <sub>s</sub>   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB <sub>s</sub> | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB <sub>s</sub>  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B <sub>s</sub>   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC <sub>s</sub> | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC <sub>s</sub>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C <sub>s</sub>   | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-1 金融机构、非金融企业主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

金融机构、非金融企业主体长期信用等级设置及含义

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置及含义

| 评级展望 | 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，未来信用等级可能调升、调降或维持 |



## 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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 资产支持证券（含资产支持票据）信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

| 信用等级              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高   |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |

## 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 2022 年度海尔 2 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构/计划管理人（如有）不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。