

信用评级公告

联合〔2022〕9270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 1 号第三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 1 号第三期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二十九日

海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三期 资产支持商业票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先级	42800.00	87.53	94.83	AAA _{sf}
次级 ¹	2334.00	4.77	5.17	NR
票据合计	45134.00	92.31	100.00	--
初始超额抵押	3760.73	7.69	--	--
资产池合计	48894.73	100.00	--	--

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9月29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 2020 年 12 月 21 日；循环购买基础资产对应的初始起算日以循环购买的资产清单为准；追加基础资产的初始起算日以追加交付的资产清单为准，本次追加基础资产的初始起算日为 2022 年 8 月 26 日

优先级资产支持商业票据本息偿付方式：到期一次性还本付息

优先级资产支持商业票据存续期限：120 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：48894.73 万元

资产池加权平均影子级别：BB⁺_s/BB_s

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三期资产支持商业票据”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，并对资产支持商业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 1 号资产支持商业票据信托的第四次发行。该信托上次发行涉及的 13 笔资产中，3 笔基础资产已到期，本期资产支持商业票据拟追加 22 笔资产。本期资产支持商业票据项下基础资产涉及海尔保理对 26 户融资人的 32 笔保理融资债权。资产池整体信用质量较差（资产池加权平均影子级别为 BB⁺_s/BB_s），资产池集中度较高。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比例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远无法满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。

需要特别说明的是，本期资产支持商业票据本息偿付的现金流将主要来源于后续发行成功的资产支持商业票据的募集资金，若后续资产支持商业票据无法成功发行，且其他交易安排未能满足票据足额兑付时，将由海尔金控（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差额补足³。该项增信措施是本期优先级资产支持商业票据信用等级提升至 AAA_{sf} 的关键因素。

综合上述因素，联合资信评定“海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持商业票

¹ 次级为存续规模，无新发。

² 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，详见附件 3。

³ 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。

评级时间

2022 年 9 月 29 日

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				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1513.28	1605.02	1602.24	1606.16
所有者权益(亿元)	377.99	410.28	433.52	433.00
归母所有者权益(亿元)	173.94	201.07	216.60	217.06
全部债务(亿元)	438.47	412.49	443.83	457.97
短期债务(亿元)	217.17	236.16	268.57	257.03
营业总收入(亿元)	75.35	70.48	65.09	15.14
投资收益(亿元)	20.17	30.48	22.59	2.59
利润总额(亿元)	40.18	50.73	43.16	4.90
EBITDA(亿元)	77.17	87.84	79.64	/
筹资前净现金流(亿元)	-158.88	36.39	-5.98	-3.86
营业利润率(%)	51.88	70.91	65.77	32.08
净资产收益率(%)	9.36	9.86	8.14	0.76
资产负债率(%)	75.02	74.44	72.94	73.04
全部债务资本化比率(%)	53.70	50.13	50.59	51.40
流动比率(%)	59.13	59.09	57.19	55.84
全部债务/EBITDA(倍)	5.68	4.70	5.57	/
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	2.43	2.27	/

注: 1. 除特别说明外, 所有财务数据均为合并口径, 均指人民币; 2. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化
资料来源: 海尔金控财务报告, 联合资信整理

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

据未予评级。

优势

1. 资产池有一定的利差空间。资产池加权平均保理合同年利率为 6.11%, 与优先级资产支持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. 海尔金控盈利情况良好, 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最终提升至 AAA_{sf} 起到了关键的支撑作用。海尔金控综合竞争力强, 财务表现较好, 实际控制人综合实力很强, 能为海尔金控提供较大支持。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_{sf} 起到关键的支撑作用。

关注

1. 海尔金控主要业务经营易受经营环境变化影响, 债务规模较大, 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; 海尔金控债务规模较大, 长短期债务分布相对均衡, 但短期债务占比有所上升, 需对偿债能力和流动性状况保持关注; 海尔金控控股子公司数量众多, 且业务涉及领域较多, 要求海尔金控持续加强内控合规和风险管理。
2. 本交易资产池集中度较高。单户最大融资客户未偿本金余额占比 15.34%; 贵州省的未偿本金余额占比为 15.34%; 建筑业与批发和零售业未偿本金余额占比分别为 65.58% 和 23.04%。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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为差额补足义务人海尔集团（青岛）金盈控股有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

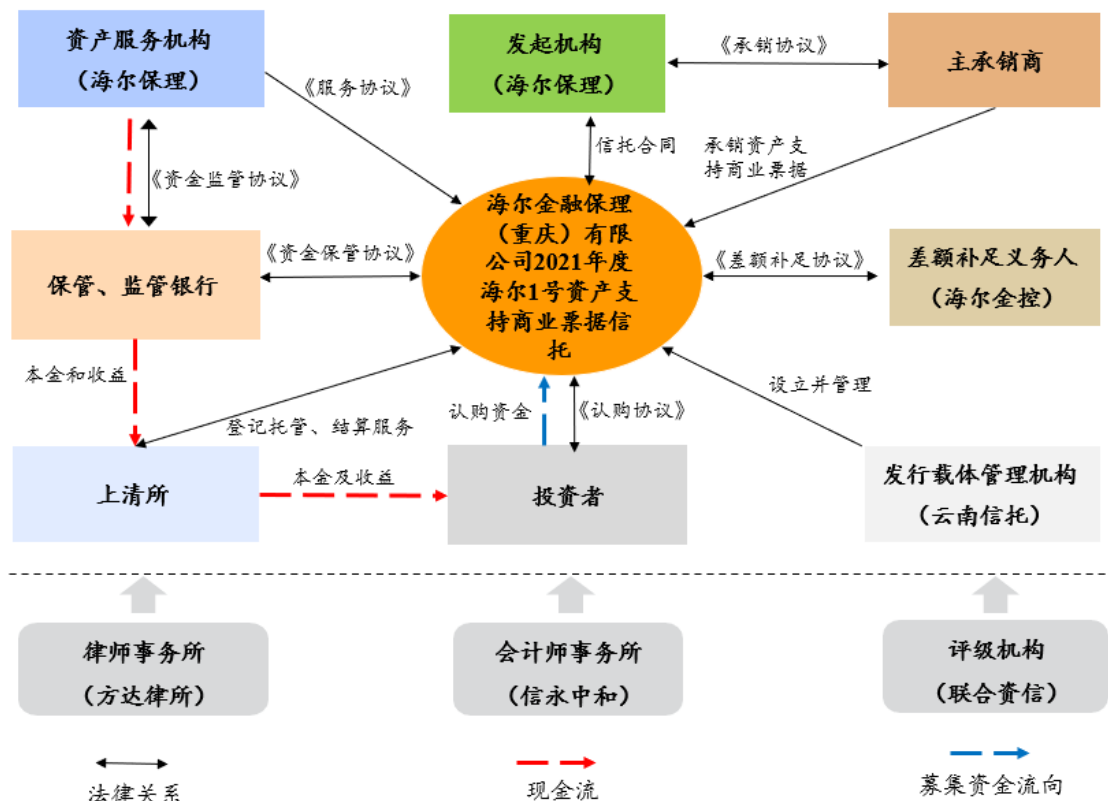
一、交易概况

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”“委托人”“发起机构”或“资产服务机构”）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及其附属担保权益⁴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”“受托人”或“受托机构”）设立“海尔金融保理（重庆）有限公司 2021 年度海尔 1 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 1 号第三期资产支持商业票据”（以下简称“本期资产支持商业票据”或“本交易”），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”或“差额补足义务人”）作为本交易的差额支付承诺人，对信托账户内资金不足以按照信托文件约定的顺序支付相关税费及优先级资产支持商业票据的预期收益和/或未偿本金的差额部分承担连带责任的补足义务。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

⁴ 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。

2. 资产支持商业票据

本交易优先级资产支持商业票据的目标发行规模为 42800.00 万元。次级资产支持商业票据的存续规模为 2334.00 万元。本期优先级资产支持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；次级资产支持商业票据在优先级资产支持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。在循环期内，即循环期终止事件（定义详见附件 2）发生之前，正常情况下，受托人有权于每个循环

购买日，即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，向委托人于循环购买基础资产。若发生循环期终止事件，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 2）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。本交易募集资金用途是偿还上期资产支持商业票据的本息以及购买追加交付的基础资产。

表 1 资产支持商业票据概况

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	利率类型	存续期限/预期到期 日	本息偿付模式
优先级	42800.00	87.53	94.83	固定	120 天	到期一次性还本付息
次级	2334.00	4.77	5.17	--	信托生效日之后 24 个月的对应日	优先级资产支持商业票据本息全部 兑付后获得剩余资金及其他信托财 产
票据合计	45134.00	92.31	100.00	--	--	--
初始超额抵押	3760.73	7.69	--	--	--	--
资产池合计	48894.73	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⁵赎回机制和灭失资产⁶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 8 月 26 日）和交割日，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 15.00%，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 20.00%；

（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

⁵ 不合格基础资产：在相应初始起算日、交割日不符合资产保证的基础资产。

⁶ 灭失资产：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。

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⁷且已全部入池；

(h) 基础资产均来源于委托人自行向融资客户办理的保理业务，不存在再保理的情形；

(i) 基础资产项下各笔保理融资债权的保证人（如有）、出质人（如有）、抵押人（如有）的担保责任，回购人（如有）的回购责任不会因基础资产转让而被全部或部分免除；

(j) 初始基础资产确认函及清单、新增基础资产确认函及清单列明的各笔保理融资债权所对应的保证合同（如有）、质押合同（如有）、抵押合同（如有）适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，保理融资债权对应的抵押权（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前最后一个回收款转付日；

(t) 就循环购买而言，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⁸不低于 6.00%/年；就追加交付而言，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 6.00%/年；

(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⁹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

⁷ 融资客户/融资人：卖方保理业务模式下系指应收账款转让人/融资人、买方保理业务模式下系指债务人。本文引入池资产均为卖方保理。

⁸ 以未偿本金余额作为权重对保理合同年利率加权。

⁹ 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。

资产从信托受让该笔不合格基础资产之日起至委托人实际支付该笔不合格基础资产赎回价款之日（含该日）期间的全部应付未付的融资利息；

（iii）从初始起算日、交割日至相关赎回起算日该笔不合格基础资产所有已经被核销的本金，及已经被核销的本金从初始起算日至相关赎回起算日的全部应付未付的融资利息（如有）。

在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现灭失资产，则发现灭失资产的一方应在发现灭失资产后 5 个工作日内通知前述其他方。委托人应于受托人确定回转价格后的 5 个工作日将待回转的灭失基础资产的回转价款总和支付给受托人（支付至受托人指定账户），其中回转价款为回转起算日¹⁰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¹¹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¹²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（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（定义见附件 2），受托人应于发起机构回购启动日向发起机构发出《回购通知书》；发起机构收到后可以选择是否对届时的全部优先级资产支持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 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

本交易在循环期终止事件发生之前，受托人有权于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，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），向委

¹⁰ 回转起算日：就《信托合同》约定的灭失资产的回转而言，回转起算日是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。

¹¹ 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。

¹² 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，为回收款归集日后的第 1 个工作日。

托人循环购买基础资产。受托人应于循环购买启动日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。

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 3000.00 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，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（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）：

①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）；②支付（a）受托人的报酬；（b）支付代理机构的报酬；（c）资金保管机构的报酬；（d）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；（e）受托人按照信托文件的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（f）资产服务机构的报酬（如有）；

（g）其他应由信托财产承担的费用；③支付优先级资产支持商业票据的利息；④如果相应支付日（定义见附件 2）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；⑤支付优先级资产支持商业票据的本金直至本金清偿完毕；⑥优先级资产支持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资产支持商业票据持有人。

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）：

①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）；②支付（a）受托人的报酬；（b）支付代理机构的报酬；（c）资金保管机构的报酬；（d）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；（e）受托人按照信托文件的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（f）资产服务机构的报酬（如有）；

（g）其他应由信托财产承担的费用；③支付优

先级资产支持商业票据的利息；④支付优先级资产支持商业票据的本金直至本金清偿完毕；⑤优先级资产支持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资产支持商业票据持有人。

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资产支持商业票据信用等级最终提升至 AAA_{sf} 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，具体划分为优先级资产支持商业票据和次级资产支持商业票据。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，优先级资产支持商业票据获得了由次级资产支持商业票据和超额抵押提供的 12.47% 的信用支持，信用支持力度有限。

（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资产支持商业票据本息。

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资产支持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，信托账户内可供分配资金不足以偿付应付的相关费用和优先级资产支持商业票据的预期收益和未偿本金余额，且发起机构未能对优先级资产支持商业票据进行回购，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权除外）。

海尔金控资产规模大、资本实力和盈利能力较好，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资产支持商业票据信用等级最终提升至 AAA_{sf} 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资产支持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。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）优先级资产支持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资产支持商业票据期限不匹配，本期优先级资产支持商业票据本金的兑付依托于后期优先级资产支持商业票据的发行，若后期优先级资产支持商业票据发行失败，则存在优先级资产支持商业票据兑付风险。

本交易中，若后期优先级资产支持商业票据发行失败，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权除外）。海尔金控盈利情况良好，极大

程度缓释了由于后续优先级资产支持商业票据发行失败导致的本期优先级资产支持商业票据兑付风险。

（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债务人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。

上述安排将债务人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，且保理业务发展稳健，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资产支持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。本次资产池加权平均保理合同年利率为 6.11% 与优先级资产支持商业票据预期发行利率¹³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 6.00%，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资产支持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 50.00% 计算。针对提前偿还设置的相应的限制条款将有助于缓释早偿风险。

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

同时，在信托账户内资金余额不足以支付该次分配所对应的优先级资产支持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，正常情况下本交易循环购买仅发生在每期优

¹³ 优先级资产支持商业票据预期发行利率 3.30%，由主承销商提供。

先级资产支持商业票据的预期到期日对应的支付日,届时联合资信及律师事务所均会对资产池进行重新尽调评估。因此本交易面临的循环购买风险极低。

(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¹⁴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) 委托人/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5. 海尔保理”部分。

财务方面,截至2021年末,海尔保理资产总额98.66亿元,以流动资产为主,占比80.89%,其中应收保理款64.65亿元;负债总额80.20亿元,所有者权益18.45亿元,其中实收资本12.00亿元,所有者权益稳定性良好。2021年,海尔保理实现营业收入4.67亿元,利润总额1.45亿元,净利润1.14亿元。2021年,海尔保理营业利润率为30.30%,净资产收益率6.57%。

截至2022年3月末,海尔保理资产总额89.12亿元,负债总额70.40亿元;2022年1-3月,海尔保理实现营业收入0.81亿元,利润总额0.31亿元。

风控制度方面,海尔保理制定了《保理授信政策指引》、《建筑施工企业授信政策》、《建筑施工行业尽职调查操作细则》、《建筑施工行业授信评审操作细则》、《供应链经销商授信管理办法》、《供应链全生命周期管理办法》、《授信评审委员会议事规则》、《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》、《全面风险管理办法》、《第三方机构管理办法》、《担保管理办法》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。风控管理体系方面,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,实现两个风险闭环管理,实现全流程风险管理。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,报业务部门领导审批立项。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,对于超过3000万的项目,须提交至海尔保理授信审查委员会审议,经投票表决形成终审意见。在贷后监督阶段市场开发部、风险管理部定期对客户运营情况和数据情况进行跟踪、分析,每月汇报跟踪情况,最大限度避免业务中的风险。

(2) 资金保管银行

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

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

¹⁴ 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。

证券交易所挂牌上市（股票代码：600000.SH），总行设在上海。截至 2022 年 6 月末，浦发银行股本总额为 293.52 亿股，合并持股第一大股东为上海国际集团有限公司，持股比例分别为 21.57%，上海国际集团有限公司与其控股子公司合并持有浦发银行 29.67% 的股份。

截至 2021 年末，浦发银行资产总额 81367.57 亿元，其中发放贷款及垫款总额 46909.54 亿元；负债总额 74585.39 亿元，其中吸收存款总额 44636.08 亿元；股东权益总额 6782.18 亿元。2021 年，浦发银行实现营业收入 1909.82 亿元，净利润 537.66 亿元。截至 2021 年末，浦发银行不良贷款率 1.61%，拨备覆盖率 143.96%，资本充足率为 14.01%，一级资本充足率为 11.29%，核心一级资本充足率为 9.40%。

截至 2022 年 6 月末，未经审计的财务报表显示，浦发银行资产总额 85059.59 亿元，负债总额 78120.93 亿元，股东权益总额 6938.66 亿元。2022 年 1—6 月，浦发银行实现营业收入 986.44 亿元，净利润 305.96 亿元。截至 2022 年 6 月末，浦发银行不良贷款比率 1.56%，拨备覆盖率 158.49%，资本充足率为 13.84%，一级资本充足率为 11.13%，核心一级资本充足率为 9.31%。

浦发银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，在内控制度建设方面，浦发银行开发建设合规内控与操作风险管理系统，提升内部控制系统化能力和水平；持续推进规章制度管理，不断提升业务管理规范化程度；采取日常监督评价、专项监督评价和独立监督评价相结合的机制作为内部控制监督与评价工作的主要方式，分别由分行、总行和审计部门实施三级监督和评价工作。

（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 2022 年 3 月末，云南信托注册资本 12.00 亿元，共有六家股东，其中前三大股东云南省国有金融资本控股集团有限公司、涌金实业（集团）有限公司和上海纳米创业投资有限公司分别持股 25.00%、24.50% 和 23.00%。云南信托实际控制人为陈金霞。

截至 2021 年末，云南信托资产总额 48.50 亿元，较年初增长 15.53%；负债总额 11.23 亿元，较年初上升 31.93%；所有者权益 37.28 亿元，较年初增长 11.36%。2021 年，云南信托实现营业收入 9.02 亿元，同比上升 20.96%；实现利润总额 5.07 亿元，同比上升 20.35%。

截至 2022 年 3 月末，云南信托资产总额 48.23 亿元，负债总额 9.77 亿元，所有者权益 38.46 亿元，资产负债率 20.25%。2022 年 1—3 月，云南信托实现营业收入 1.98 元，实现利润总额 1.58 亿元。

云南信托主要开展业务分为信托业务和自营业务两部分。其中，信托业务主要包括证券投资类信托业务、贷款融资类信托业务、财产权类信托业务、消费金融类信托业务、股权投资类信托业务、信贷资产转让类信托业务、房地产及基础设施类信托业务等；自营业务包括证券一级市场投资、股权投资、债券投资、信托受益权投资、经营性租赁业务等方面。信托业务依然是云南信托的主营业务。截至 2021 年末，云南信托信托资产总计 3322.02 亿元，较年初增加 31.54%；其中，集合信托资产达 698.46 亿元，单一信托资产达 2127.30 亿元，财产权信托资产达 496.26 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,在未发生《募集说明书》中披露的相关风险情况下,信托财产能够与委托人的破产风险实现隔离,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资产支持商业票据信用等级的提升起到关键的支撑作用。

海尔金控为海尔集团公司(以下简称“海尔集团”)旗下物联网金融平台,截至2022年3月末,主要业务涉及企业集团财务公司、融资租赁、小额贷款等行业。

截至2022年3月末,海尔金控注册资本和实收资本均为117.37亿元,由海尔卡奥斯股份有限公司(以下简称“海尔卡奥斯”)全资持有,海尔集团为海尔金控实际控制人(股权结构参见附件1-2)。

截至2021年末,海尔金控资产总额1602.24亿元,所有者权益合计433.52亿元,其中归属于母公司所有者权益为216.60亿元。2021年,海尔金控实现营业总收入65.09亿元,投资收益22.59亿元,利润总额43.16亿元。

截至2022年3月末,海尔金控资产总额为1606.16亿元,所有者权益合计433.00亿元,其中归属于母公司所有者权益217.06亿元。2022年1-3月,海尔金控营业总收入15.14亿元,投资收益2.59亿元,利润总额4.90亿元。

优势

1. 综合竞争力强。海尔金控在金融领域布局广泛,目前已形成以财务公司、融资租赁、小

额贷款和金融保理为主的多元化金融业务架构，主要业务稳步发展，整体经营实力强。

2. 财务表现较好。海尔金控资产规模大，资本实力很强，盈利情况良好，融资渠道较为畅通，主要金融类子公司的资本充足性较好。

3. 实际控制人综合实力很强，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领先的美好生活和数字化转型解决方案服务商，经营规模很大，综合运营实力很强；海尔金控作为海尔集团旗下物联网金融生态品牌，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；近年宏观经济变化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. 债务规模较大。截至 2021 年末，海尔金控全部债务 443.83 亿元，海尔金控债务规模较大，长短期债务分布相对均衡，但短期债务占比有所上升，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，且业务涉及领域较多，要求公司持续加强内控合规和风险管理。

四、基础资产分析

1. 基础资产概况

对于上期资产支持商业票据，截至上次追加交付资产的初始起算日（2022 年 5 月 20 日），资产池未偿本金余额为 48073.46 万元，共涉及 12 户融资客户的 13 笔保理融资债权。自上次追加交付资产的初始起算日至 2022 年 8 月 26 日期间，13 笔资产中有 3 笔资产到期，剩余 10 笔基础资产未偿本金余额为 28838.73 万元；上期资产支持商业票据监管账户共回收本息 20133.42 万元，均将被用于兑付上期优先级资产支持商业票据，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 20056.00 万元的 22 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，即上期资产支持商业票据资产池中截至本次追加交付基础资产的初始起算日仍处于存续状态的 10 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 22 笔资产。总体看，本次入池共 32 笔资产，共涉及未偿本金余额 48894.73 万元。

表 2 初始资产及追加资产未偿本金概况（单位：笔、万元）

初始起算日	笔数	初始/上次追加资产	本次追加资产	资产池余额
2020/12/21	9	46680.00	--	46680.00
2022/01/30	6	18675.00	32000.00	50675.00
2022/05/20	13	34288.73	13784.73	48073.46
2022/08/26	32	28838.73	20056.00	48894.73

注：本期资产支持商业票据未偿本金余额为上表自 2022/08/26 初始资产未偿本金与追加资产未偿本金之和

截至本次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 48894.73 万元，涉及 26 户融资客户的 32 笔保理融资债权，融资客户单户、地区及行业均分布较为集中（单户最大融资客户未偿本金余额占比 15.34%；贵州省的未偿本金余额占比为 15.34%；建筑业与批发和零售业未偿本金余额占比分别为 65.58% 和 23.04%），资产池加权平均影子级别为 BB^+_s/BB_s 。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）	48894.73
融资客户户数（户）	26
保理融资债权笔数（笔）	32
单笔保理融资债权最大未偿本金余额（万元）	7500.00
单笔保理融资债权平均未偿本金余额（万元）	1527.96
单户融资客户最大未偿本金余额（万元）	7500.00

单户最大融资客户未偿本金余额占比 (%)	15.34
加权平均保理合同年利率 (%)	6.11
入池保理融资债权加权平均剩余期限 (月)	7.64
单笔保理融资债权最短剩余期限 (月)	1.61
单笔保理融资债权最长剩余期限 (月)	14.24
融资人加权平均影子级别	BB ⁺ _s /BB _s
资产池加权平均影子级别	BB ⁺ _s /BB _s

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分布较为集中。

截至本次追加交付基础资产的初始起算日, 未偿本金余额占比超过 15.00%的融资客户为中国电建集团贵州工程有限公司, 占比为 15.34%。前十大融资客户未偿本金余额占比情况如下表所示:

表 4 前十大融资客户集中度情况 (单位: 万元、笔)

序号	本金余额	占比	笔数	行业	地区	融资客户影子评级
1	7500.00	15.34%	1	建筑业	贵州省	A _s
2	7000.00	14.32%	1	建筑业	江西省	A _s
3	6000.00	12.27%	1	建筑业	安徽省	AA _s
4	6000.00	12.27%	1	建筑业	陕西省	AAA _s
5	4337.01	8.87%	1	建筑业	湖南省	A _s
6	2016.72	4.12%	2	制造业	山东省	A _s
7	2000.00	4.09%	2	批发和零售业	广东省	BB _s
8	1600.00	3.27%	3	批发和零售业	江苏省	BB ⁺ _s
9	1500.00	3.07%	2	批发和零售业	上海市	B _s
10	1230.00	2.52%	1	建筑业	湖南省	A _s
合计	39183.73	80.14%	15	—	—	—

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

未偿本金余额占比超过 15.00%的融资客户为中国电建集团贵州工程有限公司 (以下简称“中电建贵州”), 占比 15.34%。中电建贵州成立于 1985 年 7 月, 注册资本 8.00 亿元, 由中国电力建设股份有限公司全资控股, 是国家大型一级火电建筑、安装综合性施工总承包企业。截至 2021 年末, 中电建贵州资产总额 159.51 亿元, 负债总额 147.14 亿元, 资产负债率 92.25%。2021 年, 中电建贵州实现营业收入 143.41 亿元, 利润总额 1.49 亿元, 净利润 1.26 亿元。中电建贵州的整体偿债能力较好。

3. 入池保理融资债权地区分布

本交易融资客户地区分布较为集中。

本交易入池保理融资债权的融资客户分布在 14 个省、自治区和直辖市。未偿本金余额占比超过 15.00%的地区为贵州省, 占比为 15.34%。具体分布如下表所示:

表 5 地区分布 (单位: 笔、万元)

地区	笔数	本金余额	占比
贵州省	1	7500.00	15.34%
江西省	1	7000.00	14.32%
安徽省	1	6000.00	12.27%
陕西省	1	6000.00	12.27%
湖南省	3	5867.01	12.00%
广东省	7	5480.00	11.21%
上海市	6	4700.00	9.61%
山东省	2	2016.72	4.12%
江苏省	4	1946.00	3.98%
河北省	1	1000.00	2.05%
北京市	2	600.00	1.23%
河南省	1	400.00	0.82%
四川省	1	245.00	0.50%
重庆市	1	140.00	0.29%
合计	32	48894.73	100.00%

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

根据地区生产总值统一核算结果, 2021 年贵州省地区生产总值 19586.42 亿元, 比上年增长 8.1%, 比 2019 年增长 13.0%, 两年平均增长

6.3%。其中，第一产业增加值 2730.92 亿元，比上年增长 7.7%，两年平均增长 7.0%；第二产业增加值 6984.70 亿元，增长 9.4%，两年平均增长 6.8%；第三产业增加值 9870.80 亿元，增长 7.3%，两年平均增长 5.7%。2021 年，贵州省规模以上工业增加值比上年增长 12.9%，两年平均增长 8.9%。2021 年，贵州省固定资产投资比上年下降 3.1%。2021 年，贵州省一般公共预算收入 1969.51 亿元，比上年增长 10.2%；一般公共预算支出 5590.15 亿元，比上年下降 2.6%。2021 年，贵州省居民人均可支配收入 23996 元，比上年增长 10.1%。总体看，贵州省经济发展较好。

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较集中。

本交易未偿本金余额占比超过 15.00%的行业为建筑业与批发和零售业，占比分别为 65.58%和 23.04%。本交易入池融资客户行业大类分布如下表所示：

表 6 行业分布（单位：笔、万元）

行业	笔数	本金余额	占比
建筑业	6	32067.01	65.58%
批发和零售业	18	11265.00	23.04%
软件和信息技术服务业	6	3546.00	7.25%
制造业	2	2016.72	4.12%
合计	32	48894.73	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 65.58%。建筑业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2021 年以来，建筑业总产值增速持续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总

产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，一季度建筑业总产值增速快速回落，下降速度大幅高于 GDP 增速，二季度开始增速明显回暖。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度及三季度增速分别为 22.80%、1.80%和-1.80%，三季度建筑业总产值同比呈现负增长，虽然主要受基数影响，但也反映了一定趋势。从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占国内生产总值的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，达到了 7.18%。但 2021 年上半年建筑业实现增加值 33335.2 亿元，同比增长 8.6%，增速低于国内生产总值增速 4.1 个百分点，建筑业增加值占国内生产总值的比重下降至 6.26%。整体看，建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大，在经济恢复期间，建筑业对国民经济贡献作用明显提升，但在经济发展进入新常态的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

入池资产中未偿本金余额占比第二的行业为批发和零售业，占 23.04%。2021 年，全年批发和零售业增加值 110493 亿元，比上年增长 11.3%。随着国民经济的发展，零售业在中国国民经济中占有重要的地位，同时零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。根据国家统计局统计，2021 年，我国社会消费品零售总额为 440823 亿元，比上年增长 12.5%。2021 年，城镇消费品零售额 381558 亿元，比上年增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。2021 年，商品零售额 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入额 46895 亿元，增长 18.6%。2021 年，全年实物商品网上零售额 108042 亿元，按可比口径计算，比上年增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。从行业政策看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型。总体看，批发和零售业行业发展向好，因行业经济环境恶化给入池资产整体信用表现带来不利影响的可能性很小。

针对行业分布集中的情况,联合资信在对信用损失分布的整体形态进行分析研究时加以考量,评级结果已反映上述风险。

5. 入池保理融资债权业务类型

本交易入池资产均附有追索权,其中 28 笔资产为暗保理,4 笔资产为明保理。

本交易资产池中大部分保理融资债权为暗保理,占比 63.32%;明保理占比为 36.68%。本交易入池保理融资债权的业务类型情况如下表所示:

表 7 业务类型分布(单位:笔、万元)

业务类型	笔数	本金余额	占比
暗保理	28	30957.72	63.32%
明保理	4	17937.01	36.68%
合计	32	48894.73	100.00%

资料来源:联合资信整理

6. 入池保理融资债权本金偿付方式

本交易入池资产本金偿付方式主要为不规则还本和到期还本。

本交易入池保理融资债权本金偿付方式主要为不规则还本(其中付息方式包括按季付息、不规则付息和不付息)和到期还本(其中付息方式包括按季付息、不付息和到期付息),合计占比分别为 41.93%和 38.94%。本息偿付方式如下表所示:

表 8 入池保理融资债权本息偿还方式(单位:笔、万元)

本息偿还方式	笔数	本金余额	占比
到期还本,按月付息	20	11511.00	23.54%
不规则还本,不规则付息	1	7500.00	15.34%
按季还本,按季付息	4	7353.73	15.04%
不规则还本,按季付息	1	7000.00	14.32%
到期还本,不付息	1	6000.00	12.27%
不规则还本,不付息	1	6000.00	12.27%
每两月还本,每两月付息	2	2000.00	4.09%
到期还本,到期付息	2	1530.00	3.13%
合计	32	48894.73	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 6.11%,与优先级资产支持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 2 笔,有息保理融资债权利率主要分布在 7.00%(不含)到 8.00%(含)之间,涉及未偿本金余额占比为 30.68%。入池保理融资债权利率具体分布如下表所示:

表 9 利率分布(单位:笔、万元)

利率(%)	笔数	本金余额	占比
0.00	2	12000.00	24.54%
[6.59,7.00]	3	6353.73	12.99%
(7.00,8.00]	4	15000.00	30.68%
(8.00,9.00]	10	6586.00	13.47%
(9.00,10.00]	13	8955.00	18.31%
合计	32	48894.73	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 7.64 个月,最短剩余期限为 1.61 个月,最长剩余期限为 14.24 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 剩余期限分布(单位:月、笔、万元)

剩余期限	笔数	本金余额	占比
(0.00,3.00]	7	11001.72	22.50%
(3.00,6.00]	20	12826.00	26.23%
(6.00,9.00]	1	6000.00	12.27%
(9.00,12.00]	2	7230.00	14.79%
(12.00,15.00]	2	11837.01	24.21%
合计	32	48894.73	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 BB⁺/BB_s,资产池整体信用质量较差。

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 融资客户影子评级分布（单位：户、笔、万元）

影子级别	户数	笔数	本金余额	占比
AAA _s	1	1	6000.00	12.27%
AA _s	1	1	6000.00	12.27%
A _s	4	5	20853.73	42.65%
A _s ⁻	1	1	1230.00	2.52%
BBB _s ⁺	1	1	300.00	0.61%
BBB _s	1	1	1200.00	2.45%
BB _s ⁺	2	4	2100.00	4.29%
BB _s	6	7	5526.00	11.30%
BB _s ⁻	3	3	1800.00	3.68%
B _s ⁺	1	1	400.00	0.82%
B _s	2	2	385.00	0.79%
B _s ⁻	3	5	3100.00	6.34%
合计	26	32	48894.73	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分布（单位：笔、万元）

影子级别	笔数	本金余额	占比
AAA _s	1	6000.00	12.27%
AA _s	1	6000.00	12.27%
A _s	5	20853.73	42.65%
A _s ⁻	1	1230.00	2.52%
BBB _s ⁺	1	300.00	0.61%
BBB _s	1	1200.00	2.45%
BB _s ⁺	4	2100.00	4.29%
BB _s	7	5526.00	11.30%
BB _s ⁻	3	1800.00	3.68%
B _s ⁺	1	400.00	0.82%
B _s	2	385.00	0.79%
B _s ⁻	5	3100.00	6.34%
合计	32	48894.73	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 BB_s⁺/BB_s，资产池加权平均影子级别为 BB_s⁺/BB_s，该结果表明资产池整体信用质量较差。

五、量化分析

本期资产支持商业票据本息偿付的现金流既可以来源于后续发行成功的资产支持商业票据的募集资金（下一期资产支持商业票据发行成功时），又可以来源于资产池现金流（下一期资产支持商业票据未发行成功时）。因此，量化测算需要考虑发行成功和不成功两种情形。在下一期优先级资产支持商业票据发行成功的情况下，本期优先级资产支持商业票据的本息及税费兑付实际来源于下一期发行的募集资金以及票据存续期间基础资产回收款，量化模型中对票据存续期间的回收款进行模拟测试，剩余资产现金流以现金形式处理。在下一期优先级资产支持商业票据发行不成功的情况下，量化模型中以基础资产的真实期限及实际现金流回流情况进行测算。

1. 下一期资产支持商业票据发行成功

（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，以确定优先级资产支持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、融资客户影子评级、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。

在续发成功的情况下，根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟了资产池在资产支持商业票据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优先级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 13.11%。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如下表所示：

表 13 目标级别违约比率和目标级别损失比率

信用等级	目标级别违约比率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.015%	17.39%	15.37%
AA ⁺ _{sf}	0.050%	15.63%	13.96%
AA _{sf}	0.070%	15.34%	13.72%
AA ⁻ _{sf}	0.100%	14.32%	12.89%
A ⁺ _{sf}	0.150%	7.98%	6.90%
A _{sf}	0.200%	6.79%	5.79%
A ⁻ _{sf}	0.300%	5.90%	5.03%
BBB ⁺ _{sf}	0.600%	5.12%	4.32%
BBB _{sf}	0.810%	4.87%	4.15%
BBB ⁻ _{sf}	1.000%	4.50%	3.95%
BB ⁺ _{sf}	1.300%	4.30%	3.55%
BB _{sf}	2.000%	3.68%	3.13%
BB ⁻ _{sf}	4.000%	3.07%	2.49%

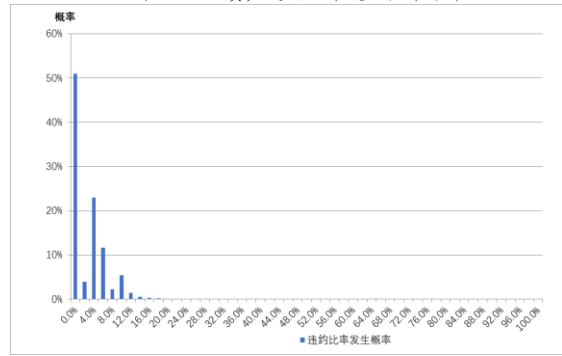
模型输出的违约时间分布如下表所示，违约时间分布于前两个季度。

表 14 基础资产违约时间分布

模拟阶段	违约比例
第 1 季度	62.30%
第 2 季度	37.70%

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，优先级资产支持商业票据可获得的信用支持为 12.47%，小于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（15.37%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级资产支持商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

(2) 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响（即根据融资客户集中度、行业集中度、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：

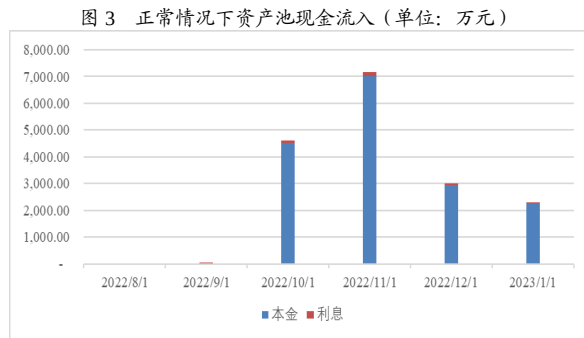
表 15 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	19.85%
AA ⁺ _{sf} / AA _{sf} / AA ⁻ _{sf}	17.52%
A ⁺ _{sf}	13.60%
A _{sf} / A ⁻ _{sf}	6.22%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级资产支持商业票据可获得的信用支持为 12.47%，小于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（19.85%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定的优先级资产支持商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

(3) 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持商业票据的本息、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，续发成功的资产支持商业票据的募集资金；现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级资产支持商业票据利息、优先级资产支持商业票据本金、次级资产支持商业票据本金等。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资产支持商业票据本息偿付所带来的影响。



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置如下主要压力条件：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，测试了优先级资产支持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，优先级资产支持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资产支持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	13.11%
回收周期	6 个月
违约时间分布	详见表 14
优先级资产支持商业票据预期发行利率	3.30%
费率	0.06%
税率	3.26%

表 17 优先级资产支持商业票据压力测试结果

主要压力情景	临界违约率	AAA ₁ 级 TRDR	保护距离
基准条件	52.15%	17.39%	34.77%
回收率为 0.00% ¹⁵ ，其他为基准条件	52.15%	17.39%	34.77%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	52.15%	17.39%	34.77%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	52.15%	17.39%	34.77%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	58.01%	17.39%	40.62%
提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	63.25%	17.39%	45.87%
违约前置 10%，其他为基准条件	48.36%	17.39%	30.97%
违约前置 20%，其他为基准条件	44.85%	17.39%	27.47%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	52.09%	17.39%	34.70%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	52.02%	17.39%	34.63%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	48.30%	17.39%	30.91%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	44.74%	17.39%	27.35%

¹⁵ 抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率*0.7。

由压力测试结果可以看出,在 AAA_{sf} 信用等级目标下,优先级资产支持商业票据在最严格的压力情境下,也能获得一定的保护距离(27.35%)。因此,由现金流压力测试决定的优先级资产支持商业票据的信用等级上限为 AAA_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测试结果,在下一期资产支持商业票据发行成功的情况下,优先级资产支持商业票据无法满足 AAA_{sf} 等级信用等级的评级要求。

2. 下一期资产支持商业票据未发行成功

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

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设,联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟,联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持商业票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期资产池加权平均回收率为 11.25%。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 18 目标级别违约比率和目标级别损失比率

信用等级	目标级别违约概率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.015%	24.62%	22.00%
AA ⁺ _{sf}	0.050%	20.67%	18.37%
AA _{sf}	0.070%	19.64%	17.47%

AA ⁻ _{sf}	0.100%	18.62%	16.64%
A ⁺ _{sf}	0.150%	17.60%	15.90%
A _{sf}	0.200%	16.86%	15.02%
A ⁻ _{sf}	0.300%	15.35%	13.82%
BBB ⁺ _{sf}	0.600%	11.40%	10.08%
BBB _{sf}	0.810%	9.99%	8.95%
BBB ⁻ _{sf}	1.000%	9.42%	8.13%
BB ⁺ _{sf}	1.300%	8.56%	7.41%
BB _{sf}	2.000%	7.51%	6.48%
BB ⁻ _{sf}	4.000%	6.10%	5.20%

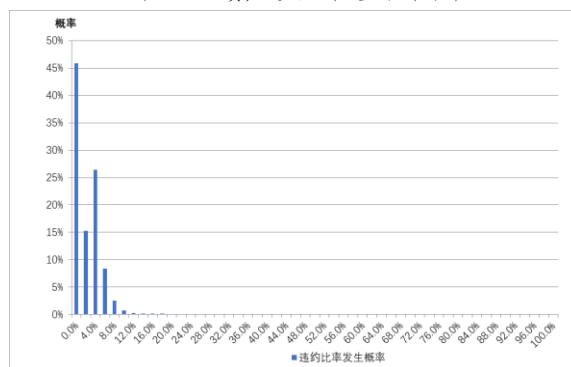
模型输出的违约时间分布如下表所示,违约时间分布于五个季度,主要集中在前两个季度。

表 19 基础资产违约时间分布

模拟阶段	违约比例
第 1 季度	54.62%
第 2 季度	41.56%
第 3 季度	1.26%
第 4 季度	0.99%
第 5 季度	1.57%

入池资产违约比率发生概率分布情况如图 4 所示。

图 4 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,优先级资产支持商业票据可获得的信用支持为 12.47%,远小于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求(22.00%)。因此,由组合资产信用风险分析模型决定的优先级资产支持商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

(2) 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表

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

表 20 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	36.60%
AA ⁺ _{sf} / AA _{sf} / AA ⁻ _{sf}	28.17%
A ⁺ _{sf}	14.57%
A _{sf} / A ⁻ _{sf}	9.13%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级资产支持商业票据可获得的信用支持为 12.47%，远小于 AAA_{sf} 级目标信用等级最低分层支持要求（36.60%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定的优先级资产支持商业票据的级别无法达到 AAA_{sf}。

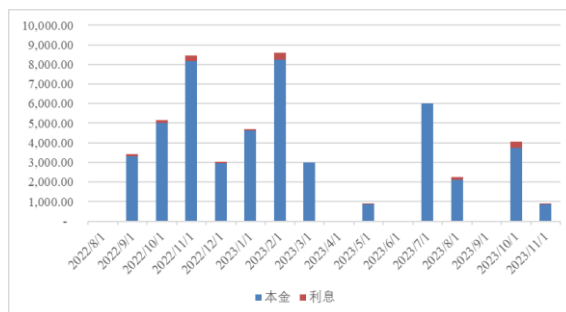
（3）现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持商业票据的本息、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、优先级资产支持商业票据利息、优先级资产支持商业票据本金、次级资产支持商业票据本金等。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资产支持商业票据本息偿付所带来的影响。

表 22 优先级资产支持商业票据压力测试结果

主要压力条件	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	15.05%	24.62%	-9.57%
回收率为 0.00%，其他为基准条件	13.42%	24.62%	-11.20%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	14.87%	24.62%	-9.75%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	14.69%	24.62%	-9.93%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	14.97%	24.62%	-9.65%

图 5 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，测试了优先级资产支持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，优先级资产支持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资产支持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 21 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	11.25%
回收周期	6 个月
违约时间分布	详见表 19
优先级资产支持商业票据预期发行利率	3.30%
费率	0.06%
税率	3.26%

提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	14.89%	24.62%	-9.73%
违约前置 10%，其他为基准条件	15.05%	24.62%	-9.57%
违约前置 20%，其他为基准条件	15.05%	24.62%	-9.57%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	14.92%	24.62%	-9.70%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	14.79%	24.62%	-9.83%
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	14.65%	24.62%	-9.97%
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	14.27%	24.62%	-10.35%

由压力测试结果可以看出，当目标信用级别为 AAA_{sf} 时，优先级资产支持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资产支持商业票据的信用等级无法达到 AAA_{sf} 。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型及现金流压力测试模型

的测试结果，在不考虑外部增信的前提下，优先级资产支持商业票据的信用等级远达不到 AAA_{sf} 。考虑到差额补足义务人海尔金控的主体长期信用等级为 AAA ，评级展望为稳定，因此优先级资产支持商业票据的信用等级可提升至 AAA_{sf} 。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三期资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf} ，次级资产支持商业票据未予评

级。

上述优先级资产支持商业票据的评级结果反映了本交易的优先级资产支持商业票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

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”），原名为海尔集团（青岛）金融控股有限公司，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。2015 年 3 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。2021 年 12 月，海尔金控更为现名。截至 2022 年 3 月末，海尔金控注册资本和实收资本均为 117.37 亿元，由海尔卡奥斯全资持有，海尔集团¹⁶为海尔金控实际控制人（股权结构详见附件 1-2）。

截至 2022 年 3 月末，海尔金控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：一般项目：以自有资金从事投资活动；财务咨询；数据处理服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转

让、技术推广；信息系统集成服务；物联网技术研发；塑料制品销售；五金产品零售；五金产品批发；包装材料及制品销售；金属制品销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；机械设备研发；家用电器销售；健康咨询服务（不含诊疗服务）；第一类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2022 年 3 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（组织结构图详见附件 1-3）。海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业，截至 2022 年 3 月末，纳入合并的一级子公司 38 家，各级子公司合计百余家；重要的子公司有海尔集团财务有限责任公司（简称“海尔财务公司”）、海尔融资租赁股份有限公司（简称“海尔融资租赁”）、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 2022 年 3 月末，海尔金控合并口径共有员工 1692 人。

截至 2021 年末，海尔金控资产总额 1602.24 亿元，所有者权益合计 433.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 216.60 亿元。2021 年，海尔金控实现营业总收入 65.09 亿元，投资收益 22.59 亿元，利润总额 43.16 亿元。

截至 2022 年 3 月末，海尔金控资产总额为 1606.16 亿元，所有者权益合计 433.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 217.06 亿元。2022 年 1—3 月，海尔金控营业总收入 15.14 亿元，投资收益 2.59 亿元，利润总额 4.90 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。

¹⁶ 海尔集团的工商登记类型为股份制企业，根据 2002 年 6 月青岛市国有资产管理办公室出具的关于海尔集团公司企业性质的说明，海尔集团的企业性质为集体所有制企业。海尔集团财产为集体财产，由全体海尔人共同创造产生，由全体海尔人所有、使用、处置并享受相关权益；海尔集团建立职工代表大会制度，职工代表大会是最高权力机构，决定海尔集团的重大事项。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹⁷（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成

了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气

¹⁷为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

三、行业分析

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

1. 企业集团财务公司行业

财务公司行业运行态势平稳，资产负债规模

稳步增长,不良率处于各类金融机构中较低水平。

财务公司是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构;其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、融资租赁和财务顾问等服务。自1987年中国人民银行批准成立第一家财务公司东风汽车工业财务公司以来,财务公司的发展较为迅速,从业人员增长较快,资本实力逐步增强,经营管理水平逐步提高,抗风险能力有了较大提升。财务公司以依托集团、服务集团为宗旨,运用各种金融手段支持企业集团的改革和发展,提高企业集团的核心能力和竞争力。1994年,中国人民银行批准成立了全国性、非盈利的行业自律性组织中国财务公司协会,进一步规范了财务公司的管理,增强行业自律性。

历经30余年的发展,我国企业集团财务公司数量已达250余家,主要为中央及地方企业财务公司,部分民营企业财务公司以及少量外资企业财务公司,涉及领域涵盖石油化工、交通运输、农林牧渔、电子电器、机械制造等传统与新兴行业。截至2021年末,全国财务公司表内资产总额8.58万亿元,负债总额7.47万亿元,所有者权益1.11万亿元,保持平稳增长态势;行业平均不良资产率为0.79%,呈上升趋势,但在各类金融机构中处于较低水平;行业平均拨备覆盖率为275.49%,明显下降,主要是不良资产率上升导致;流动性比例为62.89%,保持在较高水平。2021年,全国财务公司实现利润总额714.16亿元,净利润459.46亿元,均较之前年度明显下降。

财务公司面临来自内外部环境的双重挑战,与其他金融机构既存在竞争压力又存在合作关系,合作模式逐步深化。而财务公司之间,由于受企业集团经营范围的限制,竞争关系不明显。在新形势的变化下,财务公司应探索金融业务电子化,逐步推进业务结构的多元化,适度延伸产业链金融服务,同时寻求长期、稳定的资金来源,不断深化改革,谋求长远发展。

作为集团内部的金融机构,一方面财务公司在企业集团内部开展业务,能够得到集团的大力支持;另一方面,财务公司的业务与金融机构有着一定的相似性,目前多数承担集团内部的存贷与资金结算任务,这些业务范围与各大金融机构的业务具有同质化特点,缺乏创新性和竞争力。

随着金融市场逐步改革深化,财务公司面临越来越激烈的竞争:一是国内的利率市场化逐渐步入最后阶段,大部分财务公司主要依靠利息差来获取利润,受利率市场波动的影响较明显;二是从企业内部运营上来看,国内大部分集团的财务公司在资金管理和提供服务方面存在一定问题,部分财务公司利息净收入低于投资收益,当前金融监管趋严的背景对财务公司的业务拓展有一定抑制作用,其收入水平也容易受到资本市场波动的影响;三是商业银行等替代性金融机构实力增强、竞争加剧,随着金融电子化程度的不断加深,大型商业银行较为先进的电子化服务可以介入或取代财务公司部分资金结算中的某些功能,在一定程度上影响财务公司业务发展;四是财务公司人力资源管理及激励机制构建相对滞后,专业的金融人才相对紧缺;五是财务公司隶属于企业集团,资金多来源于总公司拨款及集团内成员单位的存款,资金来源相对单一,其运营在一定程度上受到制约,且财务公司仅为集团内部成员提供服务,各方面的发展与集团的发展密切相关,主营业务表现受集团经营变化的影响较大,随着经济步入“新常态”以及市场竞争的加剧,面临的市场风险可能有所上升。与此同时,在企业集团谋求发展或寻求规模扩张的形势下,由于目前财务公司自身资源、服务能力以及金融功能相对有限,不能完全满足成员单位的需求,因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。目前,行业中已有多家财务公司与其他财务公司签署了合作协议。为提高资金运营效率,更好地服务产业链中实体企业发展,财务公司与商业银行、信托公司、券商、基金公司、保险公司、资管公司之间的业务合作也在探索与加深中。

财务公司行业已具备一定规模,在企业集团与监管部门的双重支持与管理下,行业总体呈向好发展态势。

财务公司由中国银保监会监管。为适应形势发展的需要,原中国银监会分别于2004年7月和2006年12月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》,将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”;明确财务公司设立标准,允许符合条件的财务公司设立分公司;准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务,对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入,需经银保监会批准;出于审慎监管的考虑,新办法明确要求“申请设立财务公司,母公司董事会应当作出书面承诺,在财务公司出现支付困难的紧急情况时,按照解决支付困难的实际需要,增加相应资本金,并在财务公司章程中载明”。同时,新办法还根据多年监管实践,提出了相应的监管指标和监管规定,对防范金融风险将起到重要作用。2005年4月,中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》,允许具备一定条件的财务公司发行金融债券,为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007年7月,原中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》,明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程,财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。根据中国银保监会于2019年1月发布《企业集团财务公司监管评级办法》(银监办发〔2019〕8号),财务公司的监管评级要素由定量和定性两部分组成,包括公司治理、内部控制、风险管理、服务实体经济功能发挥与集团支持、一票否决事项等五方面内容。财务公司的监管评级结果根据最终得分,分为1级(A、B)、2级(A、B)、3级(A、B)和4级4个级别7个档

次,监管评级越高,可以开展的业务范围越广;如监管评级为1级的财务公司,除开展《管理办法》第二十八条规定的基本业务外,经批准还可开展承销成员单位的企业债券、外汇业务、成员单位产品的消费信贷、成员单位产品的买方信贷、成员单位产品的融资租赁、有关证券投资、发行金融债券等业务,并可备案开展延伸产业链金融业务。2020年3月,银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》,《办法》指出,财务公司的出资人主要应为企业集团成员单位,也包括成员单位以外的具有丰富行业管理经验的战略投资者,财务公司原则上应由集团母公司或集团主业整体上市的股份公司控股,且对出资设立财务公司集团的条件、战略投资者的具体条件进行了明确,公司治理结构与机制存在明显缺陷、存在股权关系复杂且不透明、关联交易异常等情形的企业不得作为财务公司的出资人,将有利于财务公司设立和行业运行的规范化。

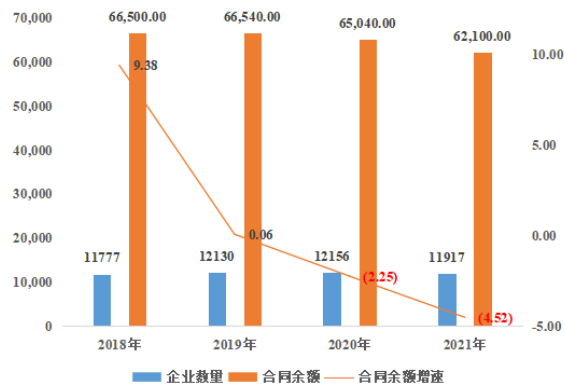
2. 融资租赁行业

2019年以来,融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年,行业规模持续收缩。

长期以来,我国有两类融资租赁公司:一类是由中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)批准成立的金融租赁公司,属于非银行金融机构;另一类是由商务部批准成立的租赁公司¹⁸,该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来,融资租赁公司数量增速持续放缓,业务规模增速亦持续下降,并且2020年以来受新冠肺炎疫情疫情影响及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至2021年末,我国融资租赁公司11917家,较上年末的12156家减少239家,合同余额为62100.00亿元,较上年末下降4.52%,下降幅度较上年有所扩大。

¹⁸2018年5月,商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

图1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元、%）



注：左坐标轴为企业数量（家）和合同余额（亿元），右坐标轴为合同余额增速（%）

资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2021 年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2021 年融资租赁公司中共有 43 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2021 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021 年债券发行量为 1854.80 亿元，同比下降 5.96%，占行业总发行量的比重为 68.83%；其余 33 家融资租赁公司发行量占比合计 31.17%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2021 年末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2021 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 8.70% 和 10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化明显。

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地金融监管局相继出台监管办法对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

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

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例，广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 6 月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。2021 年 8 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》。2021 年 12 月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022 年 6 月，《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布（融资租赁公司适用），主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类，旨在对划分为低等级的金融组织加强监管，提高现场检查和专项检查频次，促使金融组织健康有序发展。总体看，在银保监会下发《暂行办法》后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面出台了相应的政策规范，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性；但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下，预计融资租赁行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提拨备的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将继续，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月，中央经济工作会议召开，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进。同时会议指出：要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静，国有企业出现了多次债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生，城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展，实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降，强者恒强局面持续显现，行业内竞争分化将更明显。

3. 小额贷款行业

国内小额贷款行业初具规模，互联网金融小贷公司发展较为迅速，但 2017 年以来行业整体

持续收缩，目前以控风险为主调。

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

2005 年，国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008 年 5 月，中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，正式将试点拓展到全国。此后，小额贷款行业发展迅猛，机构数量、从业人数和贷款规模持续增长、屡创新高，从总量看，2010 年—2013 年是我国小额贷款行业高速增长时期，机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达 44.21%和 60.67%。2014 年以后，随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因，小贷业务发展进入转型调整期，增长势头明显放缓，并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，行业逐渐进入负增长。2017 年以来，随着监管整治互联网小贷的风险，小贷公司机构数量和从业人员持续减少，Wind 数据显示，2021 年末全国小贷公司共 6453 家，较上年末下降 9.34%；小贷公司机构退出潮仍在继续，机构数量较 2015 年末峰值时期的 8910 家已减少 2457 家；行业贷款余额在有所回升，2021 年末贷款余额合计 9414.70 亿元，较上年末增长 5.93%。

从地区发展情况来看，2021 年末，江苏省、广东省和河北省机构数量排名前三，分别为 581 家、420 家和 387 家；小额贷款余额排名前三省市分别为重庆市、广东省和江苏省，分别为 2407.23 亿元、895.46 亿元和 774.33 亿元，重庆市小额贷款余额自 2017 年超过千亿元后，一直是唯一的小额贷款余额超过千亿元地区。

互联网作为新型金融服务渠道改善了传统金融服务信息交换方式、降低交易成本。近几年，互联网金融的崛起，可以实现供需双方的及时信

息提供与互换,并完成动态信息交流与传递,短时间内形成大量可评估信息序列,从而高效地完成风险评估与定价并实现最终交易。借助互联网的信息交换力量,金融服务的信息不对称与交易成本被大大降低,随之各种互联网金融平台小贷公司繁衍出现。

资金来源方面,2008年《关于小额贷款公司试点的指导意见》(银监发〔2008〕23号)规定,国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金,以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金,且融资比例不得超过资本净额的50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本,获得融资杠杆、扩大可用资金一直是小贷公司发展的迫切需求,也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质,有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的主要因素之一。2017年以来,小贷公司权益乘数(贷款余额/实收资本)逐年下降至2020年末的1.08倍,杠杆经营程度较低,同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

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

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

目前,对行业起发展指导作用的仍是银监会和人民银行在2008年5月联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》(银监发〔2008〕

23号),各地金融工作办公室依据此办法对本地小额贷款公司进行监管,但内容、政策优惠等并不统一。

2015年8月,国务院法制办公室就《非存款类放贷组织条例(征求意见稿)》公开征求意见。非存款类放贷组织是指经营放贷业务但不吸收公众存款的机构。小贷公司属此类机构。该条例公布后将成为小贷公司监管上位法。

2017年11月,互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》,要求各地即日起禁止新批网络小贷公司,禁止新增批小贷公司跨省(区、市)开展业务,开启P2P网贷平台严监管。

2017年12月,《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发,对网络小贷业务进行整顿,要求重新审查网络小额贷款经营资质,规范网络小额贷款经营行为,严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款的机构。同月,央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

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

2020年11月,银保监会和人民银行就《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》公开征求意见,办法要求网络小贷业务应当主要在

注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省开展网络小贷业务。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，海尔金控注册资本和实收资本均为 117.37 亿元，由海尔卡奥斯全资持有，海尔集团为海尔金控实际控制人。

2. 规模与竞争力

海尔金控聚焦金融服务实体经济以及科技与数字化创新，凭借很强的资本实力和股东背景，近年来实现较好发展，业务覆盖诸多金融领域，综合竞争实力强。

海尔金控系海尔集团旗下全资控股的物联网金融平台，具备很强的股东背景和资本实力。海尔金控聚焦金融服务实体经济，以及科技与数字化创新，依托海尔的品牌优势，拥有很强的产业金融优势和丰富的客户资源，自正式运营以来，海尔集团将旗下金融板块资源逐步整合到海尔金控旗下，同时海尔金控也相继设立了一些新的金融类子公司，海尔金控主要作为控股平台性公司管控下属企业。随着子公司的兼并新设以及业务的持续发展，海尔金控资产规模快速增长；截至 2022 年 3 月末，海尔金控合并的一级子公司 38 家，各级子公司共百余家。

主营业务方面，海尔金控业务涉及诸多金融领域，从业务体量来看，目前主要以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理四大板块为主，此外还有股权投资等其他业务板块，其他业务目前对公司收入、利润贡献较小。财务公司业务的运营主体海尔财务公司是首批获准经营全部本外币业务经营范围的企业集团财务公司之一，主要为集团成员单位及集团产业链上下游客户提供各类金融服务，其收入和利润指标排名在全国财务公司中保持前列。融资租赁的主要运营主体海尔融资租赁业务发展稳健，截至 2021 年末海尔融资租赁业务本金余额 138.57 亿元。小额贷款业务的运营主体是海尔云链下属子公司海尔小贷，海尔小贷是首批获准在全国范围内经营的

互联网小额贷款公司之一，近年业务规模总体有所收缩，着力调整业务结构；此外，海尔云链还有保理和融资租赁业务，截至 2021 年末海尔云链的小贷、保理和融资租赁业务表内余额合计 61.06 亿元。金融保理的主要运营主体海尔保理业务稳步发展，截至 2021 年末保理余额 74.48 亿元。整体看，海尔金控业务规模较大，整体业务竞争力强。

3. 人员素质

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

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

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

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

截至 2022 年 3 月末，海尔金控合并口径员工总数为 1692 人；学历构成方面，拥有硕士及以上学历占 17.26%，本科学历占 80.02%，专科及以下学历占 2.72%；年龄构成方面，30 岁（含）以下占 47.63%，30 至 40 岁（含）占 44.62%，40 岁以上占 7.74%。海尔金控员工较年轻、普遍具有较高学历，员工结构较合理。

4. 企业信用记录

海尔金控过往债务履约情况良好。

根据海尔金控提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 19 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。

截至 2022 年 5 月末，联合资信未发现海尔金控存在公开市场发行债务融资工具的本息偿付逾期或违约记录；未发现海尔金控被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

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

股东是海尔金控的最高权力机构，海尔金控不设股东会，唯一股东海尔卡奥斯依《公司法》及《公司章程》等规定行使职权。

董事会是海尔金控的经营决策机构，由 5 名董事组成，均由股东委派，设董事长 1 名，由股东委派产生，董事长任法定代表人。董事会对股东负责，依《公司法》及《公司章程》等规定行使各项职权。

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

海尔金控设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，并在董事会授权范围内行使职权。

2. 管理水平

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

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

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

海尔金控对下属公司的管控主要通过战略管理、核心管理人员管理及“人单酬”管理、预算管理、事中监控和业绩考评等方式进行。海尔金控的管理承接海尔集团首创的物联网时代

“人单合一”模式¹⁹，推行以“单的价值”为索引的“人单酬”体系的价值导向，为员工搭建以“单的价值”为导向的机会公平、结果公平的创业平台，具体表现为开放式组织按单聚散、按单的价值预酬及兑现、按单的价值发展，引导员工聚焦用户需求及用户体验，举高单、聚高人、享高酬，实现高单自生成、人单自推动、单酬自推动、利益攸关方共赢共享。海尔金控及下属企业实行全面预算管理，通过战略预算、业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算等，事前进行详细的预赢管理。海尔金控财务部对下属公司进行相应的财务和运营管理并适时提供指导，主要通过资产负债、收入、成本、权益等进行财务管理，通过数字化管理工具及系统等来监控下属公司运营情况，重在对广义财务风险进行管理。在业务审批方面，下属公司的年度经营计划经海尔金控审批通过后，计划内的运营决策等由下属公司各自的业务审批流程决定，超出计划的和重大的业务需提交海尔金控相关专业委员会决议；同时，为规避各金融类子公司在客户交叉营销中产生过度授信的风险，海尔金控制定了相关工作指引，在海尔金控整体层面把控对同一客户的授信情况。在资金管理和融资方面，各下属企业严格按照海尔集团资金管理规定进行资金归集，统一由海尔财务公司负责归集和资金调剂，海尔金控鼓励下属企业在市场上独立融资，同等条件下优先使用财务公司的内部融资。审计监督方面，海尔金控根据企业经营、监管的需要，将对下属公司进行定期审计和不定期审计。在业绩管理方面，海尔金控具有较为完备的对员工的考核、对管理层的考核和对各个业务下属子公司的业绩考核制度。

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

东批准。截至 2022 年 3 月末，海尔金控对外担保对象全部为集团内关联公司，不存在对集团外公司担保事项。

关联交易管理方面，海尔金控关联交易主要涉及财务公司存贷款业务和各类关联方往来款，2021 年末，海尔金控其他应收款和其他非流动资产余额合计 157.79 亿元，其他应付款和其他非流动负债余额合计 186.71 亿元，金额较大，主要系和海尔集团等关联方之间资金拆借形成的往来款；另有海尔金控对关联方单位提供的担保金额 31.25 亿元，控股股东和实际控制人对海尔金控提供的担保金额 111.14 亿元。

六、经营分析

1. 经营概况

海尔金控围绕产融结合进行金融业务布局，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，2019 年以来稳步发展，营业总收入逐年下降，利润总额波动增加；投资收益对利润的贡献较大，经营具有一定波动性。

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。海尔金控聚焦金融服务实体经济，以及科技与数字化创新，围绕产融结合进行布局，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。

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融资租赁，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

¹⁹ 根据海尔模式研究院的介绍：“人”指员工，进一步延伸，首先，“人”是开放的，不局限于企业内部，任何人都可以凭借有竞争力的预案竞争上岗；其次，员工不再是被动执行者，而是拥有“三权”（现场决策权、用人权和分配权）的创业者和动态合伙人。“单”，指用户价值，进一步延伸，首先，“单”是抢来的，而不是上级分配的；其次，“单”是引领的，并动态优化的，而不是狭义的订单，更不是封闭固化的。“合一”指员工的价值实现与所创造的用户价值合一，每个员工都应直接面对用户，创造用户价值，并在为用户创造价值中实现自己的价值分享。

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2021年/末主要财务数据（单位：亿元）

名称	海尔财务公司	海尔融资租赁	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	706.99	151.58	77.67	98.66
净资产	169.25	36.65	31.80	18.45
营业收入	20.40	12.79	12.42	4.67
净利润	15.03	4.65	2.45	1.14

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

2019—2021年，海尔金控营业总收入逐年减少，其中，2020年同比下降6.47%，主要系小额贷款收入减少较多所致，2021年同比下降7.64%，主要系金融保理和其他版块收入减少较多所致。从收入构成来看，2019—2021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，融资租赁收入规模较为稳定、占比逐年上升，小额贷款收入逐年减少、占比总体下

降，融资租赁和小额贷款收入占比约在20%左右，金融保理收入和占比2021年有所下降，收入占比在10%以内。海尔金控的其他版块收入主要由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、控股的医院运营产生的收入、股权投资板块的管理费收入等构成，2020年其他板块的收入同比小幅增长，主要系清洁能源物联网服务收入同比增加所致，2021年其他板块收入大幅下降主要系海尔金控聚焦主营业务，优化资源配置，剥离了部分非核心资产所致。

表3 海尔金控营业总收入构成、投资收益和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
财务公司	24.26	23.23	24.93	6.43	32.19	32.96	38.31	42.48
融资租赁	12.71	12.93	12.78	3.12	16.86	18.34	19.64	20.60
小额贷款	18.05	12.77	12.43	2.50	23.96	18.12	19.10	16.49
金融保理	7.07	7.43	5.04	0.96	9.39	10.55	7.75	6.31
其他	13.27	14.12	9.89	2.14	17.60	20.03	15.20	14.11
营业总收入	75.35	70.48	65.09	15.14	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益	20.17	30.48	22.59	2.59	--	--	--	--
利润总额	40.18	50.73	43.16	4.90	--	--	--	--

注：财务公司指海尔财务公司的收入，融资租赁指海尔融资租赁的收入，小额贷款指海尔云链的收入，金融保理指海尔保理的的收入；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较大，2019—2021年，投资收益占营业利润的比重分别为51.60%、61.00%和52.77%。2019—2021年，海尔金控投资收益波动增加，其中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；2021年同比减少，除

2020年因非经常性投资收益导致基数较大的原因外，主要系金融工具的持有收益减少所致。

2019—2021年，受营业总收入下降和投资收益波动的影响，海尔金控实现的利润总额波动增加。

2022年1—3月，海尔金控营业总收入同比下降12.63%，主要系小额贷款收入减少较多所致；

营业总成本同比增长1.44%，主要系利息支出和财务费用增加所致；投资收益同比大幅下降71.85%，主要系上年同期有多笔投资集中退出取得回报，同时，2022年一季度整体证券市场不景气，导致投资收益受到影响所致；上述因素综合导致利润总额同比大幅下降65.05%。

2. 海尔财务公司

在海尔集团的支持下，海尔财务公司的内部银行职能得到较好发挥，2019年以来，信贷资产质量保持良好，资本充足性好；同时，作为企业集团财务公司，海尔财务公司的业务发展受海尔集团战略影响较大，海尔集团的整体经营情况对海尔财务公司的信贷质量形成直接影响。

控股二级子公司海尔财务公司成立于2002年6月，是由海尔集团及其下属3家成员企业出资设立的企业集团财务公司，属于非银行金融机构，初始注册资本5.00亿元，2016年12月经同

一控制下企业合并而成为海尔金控的子公司。近年来，经过多次以未分配利润转增资本及投资者增资，截至2022年3月末注册资本和实收资本均为70.00亿元，其中，海尔金控的全资子公司青岛海尔电子有限公司出资比例53.00%。海尔财务公司主要经营海尔集团成员单位及批准范围内的吸收存款和发放贷款，以及自营投资等业务，此外还有资金结算、资金同业业务等，是海尔集团内部筹资、结算的管理中心。

从整体规模来看，2019—2021年末，海尔财务公司的资产和负债波动增加，2020年末资产负债表扩表，主要系2020年末海尔集团产业加快资金流转，及时收回现金流，导致存款增加所致；2021年末又整体缩表，主要系2021年海尔集团部分成员单位偿还外部借款，导致存款减少所致。2019年以来，随着利润滚存，所有者权益持续增长。

表4 海尔财务公司规模指标（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	674.76	756.57	706.99	703.30	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：现金及同业资产	168.45	199.79	135.34	125.65	24.96	26.41	19.14	17.86
贷款和垫款净额	446.24	427.73	437.51	438.67	66.13	56.53	61.88	62.37
投资资产	52.42	120.44	108.76	124.04	7.77	15.92	15.38	17.64
负债总额	531.65	601.19	537.73	535.56	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：吸收存款	407.92	486.42	420.42	429.25	76.73	80.91	78.18	80.15
所有者权益	143.11	155.39	169.25	167.75	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：实收资本	70.00	70.00	70.00	70.00	48.91	45.05	41.36	41.73

注：资产、负债、所有者权益项目的占比均为占各自类别的比重

资料来源：海尔财务公司财务报告，联合资信整理

盈利能力方面，2019—2021年，海尔财务公司的营业收入有所下降，利息净收入是主要收入来源，近三年收入贡献均在65%以上，主要来自存贷款利差收入；投资收益的占比约在15%~30%区间，主要是投资资产的收益；其他类收入主要是汇兑损益，对营业收入贡献度不大。2021年，海尔财务公司的利息净收入增加、投

资收益下降，主要系执行新准则导致部分投资资产的利息收入从投资收益调整计入利息净收入所致。海尔财务公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，但整体盈利能力仍处于较好水平。2022年1—3月，海尔财务公司营业收入和净利润均同比有所下降，系投资收益同比减少所致。

表5 海尔财务公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入	25.41	22.26	20.40	4.39
其中：利息净收入	17.13	16.69	18.20	4.50

投资收益	6.79	6.62	3.27	0.21
其他类收入	1.50	-1.05	-1.08	-0.32
净利润	17.20	15.51	15.03	3.61
总资产收益率	2.57	2.17	2.05	0.51
净资产收益率	12.65	10.39	9.26	2.14

注：海尔财务公司的利润表列报采用金融企业报表格式，与海尔金控合并口径列报格式不同，本表按海尔财务公司自身列报口径的营业收入列示；2022 年 1-3 月相关指标未年化

资料来源：海尔财务公司财务报告，联合资信整理

吸收存款业务方面，2019—2021 年末，海尔财务公司存款余额波动增加，存款结构较为均衡，活期存款和定期存款占比各半；前五大存款客户占比高，因企业集团内部银行的职能定

位，海尔财务公司存款客户集中度高。截至 2022 年 3 月末，海尔财务公司存款余额小幅增长，定期存款占比上升。

表 6 海尔财务公司存款业务情况（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末存款余额	407.92	486.42	420.42	429.25	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：活期存款	224.12	267.14	204.69	162.10	54.94	54.92	48.69	37.76
定期存款	183.80	219.27	215.73	267.15	45.06	45.08	51.31	62.24
期末前五大存款客户	189.56	267.87	184.82	245.70	46.47	55.07	43.96	57.24

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

贷款业务方面，海尔财务公司的贷款对象主要是海尔集团内部成员单位，此外，因监管考核保持优良水平，海尔财务公司于 2014 年成为原银监会确定的 5 家延伸产业链金融服务试点财务公司之一，可以对海尔集团产品的专卖店及经销商等产业链上下游相关客户提供信贷等金融服务。海尔财务公司成立了专业部门管理产业链客户业务，识别海尔集团产业链融资的特有风险，为产业链上信用良好、市场开拓能力强、运营稳健的企业提供基于互联网的综合金

融解决方案。2019 年以来，海尔财务公司贷款的当期发生额（含贴现）持续增加，期末贷款余额波动增加。从贷款结构来看，客户始终以集团成员单位为主（占比约 65%~80%），期限以中长期为主（约占 60%左右），受财务公司行业展业对象限制，客户集中度高，前五大贷款客户占比约在 60%左右，贷款客户主要行业是制造和批发零售行业，客户所在地区主要是青岛地区（占比 70%以上）。

表 7 海尔财务公司贷款业务情况（单位：亿元、%）

类别	项目	金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
客户类型	集团成员单位	376.79	353.07	310.63	305.74	79.56	77.77	67.63	66.35
	其他单位贷款	96.81	100.91	148.69	155.04	20.44	22.23	32.37	33.65
业务期限	短期贷款	136.12	66.01	84.16	71.64	28.74	14.54	18.32	15.55
	中长期贷款	275.90	310.91	288.70	289.79	58.25	68.49	62.85	62.89
	贴现	61.59	77.06	86.47	99.35	13.00	16.97	18.82	21.56
大额客户	最大单一客户	232.68	204.91	203.42	203.27	49.13	45.14	44.29	44.11
	前五大客户	297.97	274.96	267.69	275.02	62.92	60.57	58.28	59.68
期末贷款余额（含贴现）		473.60	453.98	459.33	460.78	100.00	100.00	100.00	100.00
当期累放金额（含贴现）		526.03	445.56	559.20	109.40	--	--	--	--

资料来源：海尔财务公司财务报告、海尔金控提供，联合资信整理

贷款质量方面，2019 年以来，海尔财务公司不良贷款的规模和不良贷款率均很小，贷款质量良好，拨备覆盖率非常高。

表 8 海尔财务公司贷款质量（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
不良贷款余额	0.08	0.07	0.06	0.06
不良贷款率	0.02	0.02	0.01	0.01
拨备余额	27.37	26.25	22.97	23.04
拨备率	5.78	5.78	5.00	5.00
拨备覆盖率	33334.10	35108.04	36766.30	37732.36

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

投资业务方面，海尔财务公司的投资业务主要包括金融产品投资和股权投资业务，金融产品投资的主要投资品种为债券、理财产品，其中债券投资主要为国债和政策性银行债券，理财产品均为商业银行发行的低风险产品；股权投资规模较小。截至 2022 年 3 月末，海尔财务公司投资所投资的固定收益类资产未出现违约情况。

表 9 海尔财务公司投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
债券	38.35	56.36	84.99	95.02	73.16	50.93	78.14	76.61
信托计划	10.00	9.00	0.00	0.00	19.08	8.13	0.00	0.00
理财产品	0.00	42.00	20.07	25.20	0.00	37.96	18.45	20.32
其他	4.07	3.29	3.70	3.81	7.76	2.97	3.40	3.07
投资资产	52.42	110.65	108.76	124.04	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

资本充足性方面，2019 年以来，海尔财务公司资本净额和核心一级资本净额均保持逐年稳步增长趋势，核心一级资本净额占资本净额的比重近三年均超过 95%且占比持续提升，资本质量较高；随着资本逐年增长，资本充足性指标呈持续提升趋势，均远优于 10%的监管标准，具备很强的风险抵御能力，资本充足性好。

表 10 海尔财务公司资本充足性（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资本净额	148.58	161.44	174.65
其中：核心一级资本净额	142.18	154.61	168.68
加权风险资产	560.65	601.05	531.23
资本充足率	26.50	26.86	32.88
核心一级资本充足率	25.36	25.72	31.75

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

3. 海尔融资租赁

2019 年以来，海尔融资租赁稳步发展，业务期限以 3 年以内为主，行业主要分布在医疗健康、智能制造、教育文化、农牧食品等领域，客户集中度较低，资产质量较好。

控股一级子公司海尔融资租赁成立于 2013

年 12 月，原名海尔融资租赁（中国）有限公司，初始注册资本 5000 万美元；2014 年 10 月取得《医疗器械经营企业许可证》；2017 年 11 月经同一控制下企业合并而成为海尔金控的子公司；2018 年 8 月由有限责任公司整体变更为股份有限公司，注册资本由 4.29 亿美元变更为人民币 27.90 亿元，并更为现名；截至 2022 年 3 月末，海尔融资租赁注册资本和实收资本均为 27.90 亿元，海尔金控直接持股 37.65%，直接和间接持股合计 70.65%。

业务发展方面，海尔融资租赁主营融资租赁业务，兼营保理业务，保理业务原由海尔融资租赁本部开展，2019 年 1 月海尔融资租赁成立了子公司上海睿海创世商业保理有限公司（以下简称“睿海创世保理”）后，逐步将保理业务转移到睿海创世保理运营。海尔融资租赁以“重度垂直行业线，深度布局产业链，开放构建生态圈”为战略方向，并与商业生态系统的各方结成利益共同体，坚持“为产业而金融”的经营理念和服务模式，业务范围涵盖医疗健康、教育文化、智能制造、农牧食品等领域，致力于

通过构建良性运转的产业生态圈，助推产业转型升级和可持续发展。在 2021 年度百亿商租业绩排名中²⁰，海尔融资租赁以总资产 151.58 亿元排名第 50 位，整体盈利情况较好。

2019—2021 年，海尔融资租赁当期融资租赁和保理业务合计投放金额呈增长趋势，期末

业务本金余额逐年下降，其中融资租赁业务占比均超过 96%，融资租赁业务以售后回租方式为主；期末杠杆倍数稳定在 4 倍以内，业务发展空间较大。截至 2022 年 3 月末，海尔融资租赁期末业务余额有所回升。

表 11 海尔融资租赁业务发展情况（单位：亿元、%、倍）

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
当期业务投放金额	91.50	101.52	123.42	32.21	--	--	--	--
期末业务本金余额	148.60	147.93	138.57	147.94	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：融资租赁业务小计	143.98	142.54	137.13	143.71	96.89	96.36	98.96	97.14
其中：售后回租	141.69	138.69	130.11	136.37	95.35	93.76	93.89	92.18
直接租赁	2.29	3.85	7.02	7.34	1.54	2.60	5.07	4.96
保理	4.62	5.39	1.44	4.23	3.11	3.64	1.04	2.86
期末杠杆倍数（监管指标）	3.81	3.99	3.84	3.80	--	--	--	--

注：杠杆倍数=风险资产/净资产

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从业务结构来看，2019 年以来，海尔融资租赁的业务合同期限逐渐向 3 年以内转变，以 1~3 年（含）为主，且占比持续提升；行业分布主要围绕医疗健康、智能制造、农牧食品、教育文化等领域，其中城市运营行业相关业务自 2021 年起不再新增，2021 年起其他行业业务余额增加

较多，系新增小微金融板块所致；客户集中度较低，前五大客户业务本金余额占比不大，2019—2021 年末，最大单一客户/净资产分别为 4.81%、3.86%和 4.44%，客户集中风险可控，2022 年 3 月末前五大客户均为非关联方。

表 12 海尔融资租赁业务结构（单位：亿元、%）

项目		金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
合同期限	1 年及以下	17.29	26.25	18.55	23.52	11.64	17.75	13.39	15.90
	1~3 年（含）	95.30	105.71	109.89	112.56	64.13	71.46	79.31	76.09
	3 年以上	36.01	15.96	10.12	11.85	24.23	10.79	7.30	8.01
行业分布	医疗健康	41.55	40.99	37.40	42.16	27.96	27.71	26.99	28.50
	城市运营	32.90	20.06	--	--	22.14	13.56	--	--
	智能制造	30.74	32.63	36.29	36.02	20.69	22.06	26.19	24.35
	农牧食品	30.16	27.58	23.67	22.47	20.30	18.64	17.08	15.19
	教育文化	13.20	26.67	31.62	37.02	8.88	18.03	22.82	25.02
	其他	0.04	0.00	9.58	10.26	0.03	0.00	6.92	6.93
大额客户	最大单一客户	1.73	1.35	1.63	1.62	1.17	0.91	1.17	1.09
	前五大客户	7.55	5.59	6.98	6.64	5.08	3.78	5.04	4.49
期末业务本金余额		148.60	147.93	138.57	147.94	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

²⁰ 资料来源：企业预警通统计整理，参与排名的为资产规模超过百亿元的 66 家融资租赁公司。

从资产质量来看，2019 年以来，海尔融资租赁关注类业务占比和不良率均呈下降趋势，

资产质量较好，拨备对不良资产的覆盖程度较高。

表 13 海尔融资租赁资产质量（单位：亿元、%）

项目	金额 / 指标值				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
正常	144.43	144.08	136.17	145.51	97.19	97.40	98.27	98.36
关注	1.49	1.27	0.65	0.99	1.00	0.86	0.47	0.67
次级	1.73	1.64	0.12	0.11	1.16	1.11	0.08	0.07
可疑	0.95	0.95	1.63	1.33	0.64	0.64	1.18	0.90
损失	--	--	--	--	--	--	--	--
期末业务本金余额	148.60	147.93	138.57	147.94	100.00	100.00	100.00	100.00
不良业务余额	2.68	2.58	1.75	1.43	1.80	1.75	1.26	0.97
拨备余额	4.70	4.32	3.35	3.58	3.17	2.92	2.42	2.42
拨备覆盖率	175.51	167.32	191.96	249.81	--	--	--	--

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

4. 海尔云链

海尔云链主营小额贷款等业务，2019 年以来，小额贷款和保理业务规模逐年压缩，仍以小额贷款业务为主，整体资产质量尚可；但近年关注类业务占比较大，不良率持续上升，需关注未来资产质量变化情况及关注类贷款向不良贷款迁移的风险；同时，2020 年以来，小额贷款行业新规可能影响海尔金控未来业务发展和收入实现情况。

一级控股子公司海尔云链成立于 2006 年，原名重庆海尔电子有限公司，初始注册资本 0.10 亿元；2018 年 10 月更为现名；2018 年 12 月，海尔小贷经同一控制下企业合并而成为海尔云链的子公司，变更后海尔云链成为以旗下海尔小贷为主要经营主体的企业。2019 年，海尔云链分三次增资扩股并引进新投资者，投入资金净额共计 7.11 亿元（其中增加注册资本 3.80 亿元）。截至 2022 年 3 月末，海尔云链注册资本和实收资本均为 18.95 亿元，海尔金控直接持股 79.94%。

业务发展方面，海尔云链主要通过海尔小贷本部经营小额贷款业务（包括面向企业的小额贷款业务和个人金融业务），通过海尔小贷的 2 家下属子公司分别经营保理和融资租赁业务；此外，海尔云链还有一家从事融资担保业务的子公司，主要为海尔云链的各类业务提供担保。海尔小贷

是首批获准在全国范围内经营的互联网小额贷款公司之一，成立于 2014 年 3 月，初始注册资本 5000 万美元，2018 年 12 月海尔金控将所持海尔小贷股权全部转让给海尔云链，海尔小贷变更为海尔金控的二级子公司；2017 年 5 月、2018 年 12 月、2020 年 7 月，股东分别对海尔小贷增资 4.00 亿元、5.00 亿元和 4.10 亿元；截至 2022 年 3 月末，海尔小贷注册资本和实收资本均为 19.25 亿元，由海尔云链全资持股。

海尔云链通过打造物联网金融科技场景生态平台，形成了端到端的系统赋能与管控的可视化场景科技体系，形成了具备完全自主知识产权的“明镜智能风控系统”和快速交付迭代的高效运营体系，为万余家小微企业的经营发展和百万级个人客户消费升级提供金融解决方案。2020 年以来，海尔云链核心产业链业务逐步转向聚焦小 B 端普惠和 C 端特定消费分期场景，持续加强“场景科技、智能风控、智慧运营”三大核心竞争力，围绕小微企业、教育、医美等场景打造场景行业金融服务解决方案样板，加速资金端与资产端的有效融合，实现海尔云链从资金收入向服务收入转型。

海尔云链业务主要分为表内的小贷、保理、租赁业务和表外的助贷业务。2019 年以来，海尔云链业务成交额持续增加、期末业务余额逐年下

降，其中表外业务规模逐年增长，表内业务规模呈逐步收缩趋势，系在外部经济环境变化、新冠疫情冲击和监管收紧的背景下，主动降杠杆放缓了小贷业务（特别是企业贷款）的投放速度，适当增加不占用资金的表外业务规模所致；同时，海尔云链主动调整业务结构，2019年以来，在压缩小贷业务投放规模的同时，新增投放向租赁业务倾斜，融资租赁业务余额2020年以来大幅增加，保理业务余额于2019年大幅增长，并于2020年以来持续下降，系根据“三条红线”等政策，收紧了对地产行业的投放所致。2019年以来，随

着业务规模的持续下降，海尔云链业务杠杆持续下降，处于很低水平，业务未来扩张空间大。

此外，2020年9月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》对行业业务开展作出多项规范；2020年11月，《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》提出，未经银保监会批准，网络小贷公司不得跨省开展业务。截至2021年末，海尔云链企业贷款中重庆地区以外的客户贷款为12.21亿元，整体规模不大，但相关行业政策仍可能影响海尔金控小额贷款业务未来发展情况。

表14 海尔云链业务发展情况（单位：亿元、%、倍）

项目	金额				占比			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
当期业务成交额	85.13	93.15	94.17	10.93	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：表内业务合计	78.31	74.88	71.48	5.49	91.99	80.38	75.91	50.25
表外助贷业务	6.82	18.28	22.69	5.44	8.01	19.62	24.09	49.75
期末业务余额	86.53	79.06	74.31	64.56	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：表内业务合计	78.99	66.16	61.06	51.64	91.28	83.69	82.17	80.00
表外助贷业务	7.54	12.90	13.25	12.91	8.72	16.31	17.83	20.00
表内业务杠杆	2.70	2.11	1.92	1.61	--	--	--	--
表内外业务杠杆	2.96	2.53	2.34	2.01				

注：表内业务杠杆=表内业务余额/净资产；表内外业务杠杆=表内外业务余额合计/净资产
资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

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

企业小贷业务由于规模大幅缩减，期间结构变化很大，个人小贷业务期限构成较为稳定，2020年末以来企业和个人小贷业务均以1~3年期为主，保理业务几乎均为1年以内，企业租赁业务均为1年以上，个人租赁业务以1~3年期为主。行业分布逐步分散化，2019年以来以居民服务、修理和其他服务业为主（2021年末占比大约为35.58%），其他主要行业还有房地产业务、批发和零售业等。大额客户业务规模逐步压缩，最大单一客户和前五大客户占比不大，客户集中风险可控，2022年3月末前五大客户均为非关联方。

表15 海尔云链表内业务结构（单位：亿元、%）

项目		金额			占比		
		2020年末	2021年末	2022年3月末	2020年末	2021年末	2022年3月末
风险缓释措施	信用类	18.54	17.57	13.86	28.01	28.78	26.84
	抵押类	36.60	34.03	29.43	55.32	55.73	56.99

	质押类	0.78	0.55	0.53	1.18	0.90	1.04
	保证类	10.25	8.91	7.81	15.49	14.59	15.13
客户类型	企业	19.05	12.72	11.23	28.80	20.83	21.74
	个人	47.11	48.34	40.42	71.20	79.17	78.26
合同期限	1年以内	22.48	13.41	10.28	33.98	21.97	19.91
	1~3年	31.80	41.19	35.81	48.06	67.45	69.33
	3年以上	11.88	6.46	5.55	17.96	10.58	10.75
大额客户	最大单一客户	3.00	2.40	2.40	4.53	3.93	4.65
	前五大客户	9.50	6.70	6.18	14.36	10.97	11.97
表内业务余额合计		66.16	61.06	51.64	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从表内资产质量来看，2019年以来，在宏观经济增速放缓等压力下，海尔云链关注类贷款占比在2019年末较大，但2020年末大幅下降，主要系2018年之前开展的产业链借款和房产抵押借款的回收和转让/处置所致；2022年3月末关注类贷款规模再次大幅增长，主要系受政策和外部环境的影响，地产行业风险增加，海尔云链将地产行业资产全部调整为关注类所致。2019—2021年末，海尔云链不良率持续上升，主要原因一是考量宏观环境及行业监管下优化资产组合导致业务余额下降；二是业务结构调整，2020年核心产业链业务转向普惠小B端和场景消费分期业务，纯线上、客户更分散，叠加新冠疫情影响，客户还款能力阶段性降低，但整体可控；2022年3月末不良率进一步上升至3.09%，主要系新

冠疫情反复所致，整体资产质量一般。海尔云链给各项业务计提拨备的比例呈上升趋势，2022年3月末拨备比例5.77%，拨备覆盖率186.76%，考虑到关注类贷款占比较大，整体覆盖程度一般。近年来，为控制资产质量、降低不良风险，海尔云链主动调整业务结构，自2016年下半年起，大力发展中小微企业普惠金融（抵押类为主）、消费金融等多元化业务，一方面使得资产组合从较单一以产业链业务为主向多元业务组合转变，同时信用贷款中企业类贷款减少、个人消费类贷款增加，降低了业务集中度；另一方面，抵押贷款的占比较快提升，资产组合的整体风险缓释能力增强；以上措施优化了信贷资产组合，有助于控制信贷资产的整体风险。

表 16 海尔云链表内业务资产质量（单位：亿元、%）

项目	金额/指标值				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
正常	62.91	58.85	54.43	39.67	79.65	88.95	89.14	76.82
关注	15.22	6.50	5.40	10.38	19.27	9.82	8.85	20.09
次级	0.08	0.46	0.50	0.76	0.10	0.69	0.82	1.47
可疑	0.69	0.25	0.36	0.36	0.88	0.37	0.59	0.69
损失	0.08	0.11	0.37	0.48	0.10	0.17	0.60	0.94
表内业务余额合计	78.99	66.16	61.06	51.64	100.00	100.00	100.00	100.00
不良业务余额	0.85	0.81	1.23	1.60	1.08	1.23	2.01	3.09
拨备余额	2.05	0.83	2.37	2.98	2.59	1.25	3.87	5.77
拨备覆盖率	239.89	101.63	192.37	186.76	--	--	--	--

注：不良业务余额的占比即为不良率；拨备余额的占比即为拨备率

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

海尔云链的表外助贷业务从房抵类逐步复制到场景消费类，通过与银行、信托公司等资金方合作，海尔云链将通过风险审批的客户推荐给

资金方进行再审批，资金方对通过其审批的客户放款，海尔云链对其提供担保、差额补足等。2019年以来，助贷业务余额呈增长趋势，截至2022

年 3 月末为 12.91 亿元，其中场景消费类占比 67.04%。2019—2020 年，助贷业务未发生需海尔云链代偿、差额补足等的事项；2021 年和 2022 年一季度，海尔云链实际支付的担保代偿、差额补足等金额分别为 0.22 亿元和 0.34 亿元。

5. 海尔保理

2019年以来，海尔保理业务规模持续下降，业务期限以1年期为主，2021年起行业分布集中在建筑业，客户集中度有所下降，不良率波动上升，整体资产质量尚可。

全资一级子公司海尔保理是经重庆市金融办批准成立的，是国内首批 5 家金融保理公司之一，成立于 2015 年 5 月，初始注册资本 5.00 亿元；2018 年 1 月，海尔金控对海尔保理增资 5.00 亿元；2021 年 6 月海尔金控对海尔保理增资 2.00 亿元（工商变更手续于 2022 年 1 月完成）；截至 2022 年 3 月末，海尔保理注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，由海尔金控全资持股。

业务发展方面，海尔保理聚焦基建、IT、家电、食品快消等板块，通过链接各类金融机构和行业企业客户，共同搭建信用共享平台，为生态圈核心企业及中小企业提供综合性、多元化的金融解决方案。2019 年以来，海尔保理当期保理放款额持续下降，2020 年同比下降主要系新冠肺炎疫情影响所致，2021 年同比下降的原因，一是随着外部环境变化，海尔保理实行稳健发展战略，二是业务开始向供应链金融转型，在转型初期主

要侧重于系统搭建、风控模型建设等，业务投放减少所致；期末保理余额呈收缩趋势。随着表内业务规模的持续下降，海尔保理业务杠杆持续小幅回落，2022 年 3 月末为 3.39 倍，处于适中水平，业务未来扩张空间较大。

表 17 海尔保理的业务发展情况（单位：亿元、笔、倍）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
当期保理放款额	97.24	60.59	47.30	6.29
期末保理余额	81.03	75.29	74.48	63.43
期末保理笔数	296	298	222	188
期末业务杠杆	4.65	4.54	4.04	3.39

注：本表中期末保理余额含有不超过 13.40 亿元用于资产证券化（设置了循环购买机制）出表的资产，2019—2021 年末出表资产金额分别为 4.75 亿元、8.26 亿元和 6.79 亿元；业务杠杆=期末保理余额/净资产
资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从保理业务结构来看，2019 年以来，海尔保理的业务模式以卖方有追索权保理为主，该模式的风险缓释能力较强，买方/反向保理是重要的业务补充模式，卖方无追索权保理模式自 2019 年起末再无余额；合同期限一般在 1 年及以内，合同期限在 1 年以上的，也均采用分期还本的方式，以保证资产的流动性；行业分布有所变化，2019—2020 年末第一大行业为制造业，2021 年末以来建筑业规模大幅增长，主要系重点拓展了基建行业优质央企及国企等客户所致，建筑业成为第一大行业；客户集中度有所下降，最大单一客户金额 2021 年末以来控制在 4.00 亿元，前五大客户占比亦呈整体下降趋势，2022 年 3 月末前五大客户均为非关联方。

表 18 海尔保理的保理业务结构（单位：亿元、%）

项目		金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
业务模式	卖方有追索权保理	52.94	40.05	47.92	43.57	65.33	53.19	64.34	68.69
	卖方无追索权保理	--	--	--	--	--	--	--	--
	买方/反向保理	28.09	35.25	26.56	19.86	34.67	46.81	35.66	31.31
合同期限	1 年及以内	56.05	40.63	40.88	38.23	69.17	53.96	54.89	60.27
	1~2 年（含）	16.31	19.82	19.30	16.18	20.12	26.32	25.91	25.51
	2 年以上	8.68	14.85	14.30	9.02	10.71	19.72	19.20	14.22
行业分布	制造业	20.08	15.03	10.89	5.74	24.78	19.96	14.62	9.05
	批发和零售业	5.85	3.88	3.50	1.91	7.22	5.15	4.70	3.00
	水利、环境和公共设施管理业（环保）	5.75	4.68	3.76	0.90	7.10	6.22	5.05	1.42
	建筑业	9.35	9.37	25.35	28.08	11.54	12.45	34.04	44.26

	其他	40.00	42.33	30.98	26.80	49.36	56.22	41.59	42.27
大额客户	最大单一客户	9.60	13.60	4.00	4.00	11.85	18.06	5.37	6.31
	前五大客户	20.00	25.02	13.85	13.60	24.68	33.22	18.60	21.44
期末保理余额		81.03	75.29	74.48	63.43	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

从资产质量来看，2019—2021 年末，海尔保理的关注类资产占比持续上升，不良率波动升高，拨备覆盖率保持很高水平，拨备充足。2022 年一季度，海尔保理的资产规模保持稳定，但因

战略调整为重点拓展基建板块并向供应链业务转型，新增投放规模下降，导致保理资产规模下降，不良率小幅上升。

表 19 海尔保理资产质量（单位：亿元、%）

项目	金额 / 指标值				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
正常	78.02	70.35	68.09	60.29	96.28	93.43	91.42	95.05
关注	2.33	4.50	5.48	2.23	2.87	5.98	7.36	3.52
次级	0.30	0.00	0.00	0.00	0.37	0.00	0.00	0.00
可疑	0.23	0.15	0.31	0.30	0.28	0.19	0.42	0.47
损失	0.16	0.30	0.60	0.61	0.20	0.40	0.81	0.96
期末保理余额	81.03	75.29	74.48	63.43	100.00	100.00	100.00	100.00
不良业务余额	0.69	0.45	0.91	0.91	0.85	0.59	1.23	1.44
拨备余额	3.27	3.01	3.20	2.98	4.03	4.00	4.29	4.71
拨备覆盖率	475.70	677.30	350.16	327.68	--	--	--	--

注：不良业务余额的占比即为不良率；拨备余额的占比即为拨备率

资料来源：海尔金控提供，联合资信整理

6. 其他业务

其他业务规模不大，对海尔金控主营业务形成一定补充。

其他业务板块以投资业务为主。海尔金控投资业务聚焦于医疗大健康领域，立足产融协同，坚持“产业为基、共创共享”理念，持续加强行业内首创的“产业投行”模式，以金融服务支持实体经济发展，打造产业资本品牌，运营主体主要有青岛海尔创业投资有限责任公司、天津海立方舟投资管理有限公司等。目前主要涉及产业投行、私募股权投资、产业并购等领域，通过与地方政府的产业扶持基金合作，主要投向当地政府重点支持的产业，包含海尔金控关注的大健康、物联网和智能制造等行业方向。

7. 重要的合营、联营企业

海尔金控合营、联营企业经营情况良好，投资收益对海尔金控盈利形成较好补充。

海尔金控的合营和联营企业均使用权益法核算，能够贡献一定投资收益，其中，重要的合

营和联营企业主要是联营企业中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）。2021 年末海尔金控对中金公司的投资余额 75.97 亿元，占合并长期股权投资的 83.33%；2021 年度权益法下确认的投资损益 8.90 亿元，占合并长期股权投资确认投资损益的 91.76%。

中金公司成立于 1995 年，2019 年 3 月起成为海尔金控的联营企业，截至 2021 年末注册资本和实收资本 48.27 亿元，海尔金控直接持股 8.26%。中金公司是中国首家中外合资投资银行，现已发展成为全方位的国际型投资银行，A+H 上市券商（03908.HK、601995.SH）；中金公司近年运营良好，投行业务处于同业领先地位，可为海尔金控带来较好的投资收益和分红。截至 2021 年末，中金公司总资产 6497.95 亿元、净资产 847.31 亿元，2021 年，中金公司实现营业收入 301.31 亿元、净利润 108.10 亿元。

8. 未来发展

海尔金控以海尔集团产业背景和战略布局

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

海尔金控作为海尔集团旗下的物联网金融平台，坚持“产业为基、共创共享”理念，未来，海尔金控将持续聚焦金融服务实体经济、聚焦科技与数字化创新，通过持续加强行业内首创的“产业投行”模式，集中资金、管理、人才等优势资源，推动产业链转型升级，支持实体经济高质量发展。

七、风险管理分析

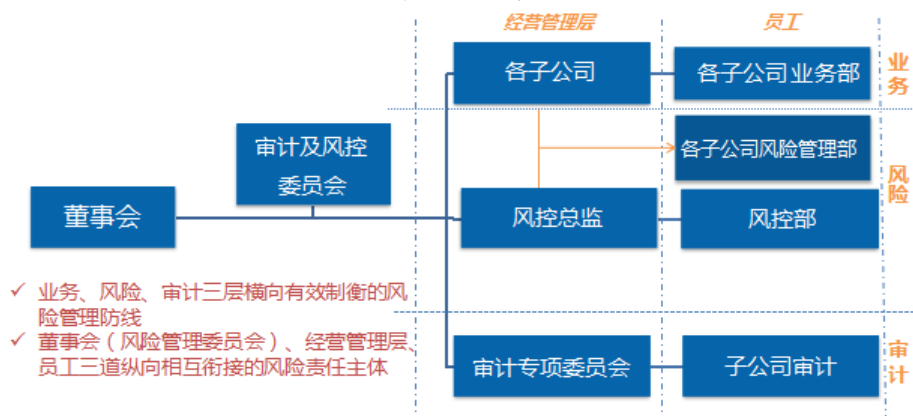
海尔金控以全面风险管理为目标搭建起风险管理体系，风险管理的基本架构和规则日益完善，可以满足监管政策制度要求及日常运营的需要，同时，着力通过科技风控和智能风控建设强化风控管理。

海尔金控旗下成立较早的下属公司各自有自身的风控体系，特别是海尔财务公司等核心子公司的自身风控体系已相对健全。海尔金控成立后快速整合了多家企业，逐步探索建立一套较为完备的、涵盖主要业务的、金控平台整体的风险管理体系，此体系近年来不断完善，目前，各下属企业在统一的风险管理体系框架下进行各自的风险管控，海尔金控在子公司风险管理的基础上进行监督管控。海尔金控整体的风险

体系由风险治理架构、风险管理策略偏好和限额、风险管理政策程序、管理信息系统和数据质量控制、内部控制和审计体系五要素构成。

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

图2 海尔金控风险管理架构



资料来源：联合资信整理

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

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

第二阶段，通过发展科技风控和智能风控，打造智能化的全流程风控体系。首先，海尔金控根据第一阶段实施的情况进一步完善风控规则体系，对下属企业进行分类监管，实行差异化的风险偏好和风险策略，并对子公司进行差异化授权管理。为加强风控规则执行与管控力度，海尔金控将风控规则置入业务系统，由系统流程管控风险。其次，建立客户内部信用评级体系、预警监控体系及反欺诈体系，并借助大数据、AI等技术手段逐步推进实施先进的数字化风险管理模式。信息系统方面，主要下属企业已有各自

的业务和风控信息系统，可以实现对主要业务的监控；海尔金控在此基础上，建立了智能化全流程风控体系，通过整合内外部数据、研发模型规则，搭建了智能化大数据风控平台，实现客户风险画像，以及从贷前到贷后的全流程风险管理。

八、财务分析

1. 财务概况

海尔金控提供的2019—2021年财务报告均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见的审计结论。海尔金控2022年1—3月财务报表未经审计。

重要会计准则变更方面，海尔金控根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。2019年和2020年，海尔金控无重要的会计政策和会计估计变更事项。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、新收入准则和财政部于2018年修订的新租赁准则，均根据首次执行新准则的累积影响数，调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。

从合并范围来看，海尔金控股股企业较多，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，变动子公司的规模不大，对合并数据无重大影响。截至2022年3月末，海尔金控纳入合并范围的一级子公司共38家，各级子公司共百余家。

本报告财务分析中，2019年度数据取自2020年审计报告的上年/期初对比数据，2020年度数据取自2021年审计报告中的上年/期初对比数据。综上，海尔金控财务数据可比性较好。

截至2021年末，海尔金控资产总额1602.24亿元，所有者权益合计433.52亿元，其中归属于母公司所有者权益为216.60亿元。2021年，海尔金控实现营业总收入65.09亿元，投资收益22.59亿元，利润总额43.16亿元。

截至2022年3月末，海尔金控资产总额为1606.16亿元，所有者权益合计433.00亿元，其中归属于母公司所有者权益217.06亿元。2022

年1—3月，海尔金控营业总收入15.14亿元，投资收益2.59亿元，利润总额4.90亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2019年以来，海尔金控资产规模小幅波动增长，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，资产质量较好，资产流动性较强，但关联方往来款规模大对海尔金控资金形成一定占用。

2019—2021年末，海尔金控资产总额先增长后企稳，年复合增长率为2.90%。截至2021年底，海尔金控资产规模1602.24亿元，较年初变化不大，资产主要由货币资金、金融投资资产、发放贷款及垫款、长期股权投资、其他非流动资产等构成。资产流动性方面，2019—2021年末，非流动资产占比均超过60%，但因海尔金控非流动资产中包含较大规模的短期债权类资产，若将一年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与非流动资产占比相当，2021年末调整后流动资产占比54.12%，资产流动性较好。

表 20 海尔金控资产构成（单位：亿元、%）

类别	项目	金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
按 科 目	货币资金	192.24	193.78	161.25	168.32	12.70	12.07	10.06	10.48
	其他应收款	69.31	74.21	63.11	49.39	4.58	4.62	3.94	3.07
	金融投资资产	240.62	343.73	369.31	375.60	15.90	21.42	23.05	23.39
	发放贷款及垫款	734.47	702.96	709.38	699.86	48.53	43.80	44.27	43.57
	长期股权投资	74.83	83.89	91.16	103.75	4.95	5.23	5.69	6.46
	其他非流动资产	104.10	109.32	94.67	107.70	6.88	6.81	5.91	6.71
	其他	97.70	97.14	113.35	101.54	6.46	6.05	7.07	6.32
按 流 动 性	流动资产	484.97	540.58	507.03	488.92	32.05	33.68	31.64	30.44
	非流动资产	1028.31	1064.44	1095.21	1117.24	67.95	66.32	68.36	69.56
资产总额		1513.28	1605.02	1602.24	1606.16	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

海尔金控货币资金规模较大，2019—2021年末波动减少，年复合下降8.41%。截至2021年末，海尔金控货币资金为161.25亿元，较年初下降16.78%；货币资金以银行存款为主，年末存放在境外的货币资金合计16.89亿元。

2019—2021年末，海尔金控其他应收款波动下降，年复合增长率为-4.58%。截至2021年末，海尔金控其他应收款63.11亿元，较年初下降14.96%，主要系应收关联方款项减少所致；其他应收款以其他应收款项为主，其他应收款项为57.62亿元，较年初下降15.33%，其他应收款项已计提的减值准备余额5.15亿元，总计提比例8.20%；其他应收款项按账龄来看，账龄在1年以内（含1年）的占比48.26%、1~2年占比30.95%、2年以上占比20.78%；其他应收款项中，应收关

联方款项合计46.71亿元，占其他应收款项余额的74.42%，未计提减值准备；前五大欠款方的其他应收款项余额合计为36.58亿元，占其他应收款项余额的58.28%，集中度高且对海尔金控形成一定的资金占用。

2019—2021年末，海尔金控金融投资资产规模持续增长，年均复合增长23.89%。因执行新金融工具准则，海尔金控金融投资资产的科目构成发生变化，截至2021年末，海尔金控金融投资资产主要由交易性金融资产、债权投资和其他非流动金融资产构成。截至2021年末，交易性金融资产196.92亿元，较年初下降3.17%，以权益工具投资为主（占比71.14%）。截至2021年末，债权投资116.23亿元，较年初增长40.34%，已计提的减值准备余额1.39亿元，计提比例为1.19%。

截至2021年末，其他非流动金融资产54.32亿元，交易性金融资产。
较上年末变化不大，均为预计持有一年以上的

表 21 海尔金控金融投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 3 月末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 3 月末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.58	--	--	--	61.33	--	--	--
可供出售金融资产	83.41	--	--	--	34.67	--	--	--
持有至到期投资	9.63	--	--	--	4.00	--	--	--
交易性金融资产	--	203.38	196.92	193.98	--	59.17	53.32	51.64
债权投资	--	82.82	116.23	125.38	--	24.09	31.47	33.38
其他债权投资	--	1.42	1.30	0.41	--	0.41	0.35	0.11
其他权益工具投资	--	0.53	0.53	0.53	--	0.16	0.14	0.14
其他非流动金融资产	--	55.58	54.32	55.31	--	16.17	14.71	14.72
金融投资资产	240.62	343.73	369.31	375.60	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，海尔金控发放贷款及垫款规模波动下降，账面价值年复合下降1.72%。截至2021年末，发放贷款及垫款账面余额741.35亿元，其中贷款及贴现占比70.48%、应收保理款占

比12.36%、应收融资租赁款占比16.71%，三类资产规模均呈波动下降趋势；资产期限中，一年内到期和一年以上到期的余额占比基本相当；期末损失准备计提比例逐年小幅下降。

表 22 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			损失准备计提比例		
		2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末
按类型	贷款及贴现	536.12	492.72	522.51	69.11	66.93	70.48	6.16	5.18	4.75
	应收保理款	105.98	86.94	91.66	13.66	11.81	12.36	3.55	3.77	3.72
	应收融资租赁款	133.68	147.48	123.85	17.23	20.03	16.71	3.39	2.97	3.04
	利息	--	9.00	3.32	--	1.22	0.45	--	--	--
按期限	一年内到期	371.81	312.21	360.13	47.93	42.41	48.58	--	--	--
	一年以上到期	403.97	423.94	381.22	52.07	57.59	51.42	--	--	--
贷款及垫款总额		775.78	736.15	741.35	100.00	100.00	100.00	5.32	4.51	4.31

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，海尔金控长期股权投资不断增长，主要系在权益法核算下，对合营、联营企业的投资规模随着确认的投资收益增加而增长所致。截至2021年末，长期股权投资91.16亿元，较年初增长8.67%，其中对联营企业海尔消费金融的投资占比3.56%（3.24亿元）、对北大方正人寿的投资占比5.98%（5.45亿元）、对中金公司的投资占比83.33%（75.97亿元）；海尔金控长期股

权投资已计提减值准备0.07亿元，计提比例为0.07%。

2019—2021年末，海尔金控其他非流动资产波动下降，年复合增长率为-4.63%，主要系长期关联方往来款规模波动下降所致。截至2021年末，其他非流动资产94.67亿元，较年初下降13.40%，其中长期关联方往来款占比99.98%。

截至2021年底，海尔金控受限资产共73.45亿元，占资产总额的4.58%，占比不大。

表 23 2021 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	21.80	存放央行准备金
货币资金	0.04	海云汇其他持牌机构存款
货币资金	0.36	银行承兑汇票质押款
货币资金	0.35	司法冻结款、押金和保证金、重要信息未及时变更等
海云汇债权类金融资产	21.09	抵押借款
应收融资租赁款	18.01	质押借款
其他应收款	10.00	质押借款
应收账款	1.80	质押借款
合计	73.45	--

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，海尔金控资产总额1606.16亿元，较年初变化不大；资产结构较年初变化不大。

（2）资本结构

海尔金控所有者权益规模保持增长，但少数股东权益占比大，整体权益稳定性一般。

2019—2021年末，海尔金控所有者权益规模持续增长，年复合增长7.09%，主要系利润滚存及少数股东权益增加所致。截至2021年末，所有者权益合计总额为433.52亿元，较年初增长5.67%，其中少数股东权益占比50.04%、实收资本占比27.07%、未分配利润占比17.86%；少数股东权益规模较大，主要系海尔金控股股权投资板块对管理的并表股权投资基金等的持股比较低等因素所致；海尔金控权益稳定性一般。

从利润分配来看，海尔金控针对2019—2020年度实现的利润均未进行现金股利分配，针对2021年度实现的利润进行现金分红0.54亿，分红力度小，利润留存对资本的补充作用较好。

截至2022年3月末，海尔金控所有者权益433.00亿元，较年初基本持平，权益结构较上年末变化不大。

2019年以来，海尔金控负债总额小幅波动增加，主要是由吸收存款、对外融资和资金往来构成，杠杆水平处于合理区间；总体债务规模波动增加，但短期债务占比有所上升，需持续加强流动性管理。

2019—2021年末，海尔金控负债总额波动增加，年复合增长率为1.46%；截至2021年末，负债总额为1168.72亿元，较年初下降2.18%。负债流动性方面，流动负债占比始终超过70%。

海尔金控负债构成较为多样，以吸收存款及同业存放、借款、发行的债务融资工具等为主。其中，借款的规模和占比呈下降趋势，借款以信用借款和保证借款为主，2021年末占比分别为35.32%和57.91%。吸收存款及同业存放主要为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。拆入资金均为海尔财务公司的同业拆入资金。卖出回购金融资产款均由海尔财务公司产生，回购标的为债券和票据。其他应付款项主要是其他应付款项，其他应付款项主要为关联方往来款；截至2021年末，其他应付款91.14亿元，较年初增长18.36%，主要系关联方和非关联方往来款、应付款项增加所致。其他流动负债主要是海尔金控发行的超短期融资券、短期债权融资计划、短期的资产证券化项目融资、备付金等。应付债券以中期票据为主，此外还有长期的资产证券化项目融资。其他非流动负债主要是超过1年期的资金往来、信托计划及债权融资计划。

表 24 海尔金控负债构成（单位：亿元、%）

类别	项目	金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
按科目	借款：	381.49	336.30	298.14	294.43	33.60	28.15	25.51	25.10
	其中：短期借款	69.73	93.13	88.22	88.44	6.14	7.79	7.55	7.54
	长期借款（含一年以内到期）	311.76	243.18	209.93	205.99	27.46	20.35	17.96	17.56
	吸收存款及同业存放	380.25	471.86	399.98	415.27	33.49	39.49	34.22	35.40
	拆入资金	66.08	37.90	47.02	26.01	5.82	3.17	4.02	2.22
	卖出回购金融资产款	42.30	61.45	60.88	67.60	3.73	5.14	5.21	5.76

	其他应付款	95.06	77.00	91.14	95.45	8.37	6.44	7.80	8.14
	其他流动负债	20.94	37.52	75.44	72.92	1.84	3.14	6.46	6.22
	应付债券（含一年内到期）	36.98	53.26	75.43	93.83	3.26	4.46	6.45	8.00
	其他非流动负债（含一年内到期）	90.23	91.59	96.88	86.67	7.95	7.67	8.29	7.39
	其他	21.96	27.86	23.81	20.99	1.93	2.33	2.04	1.79
按流动性	流动负债	820.17	914.78	886.49	875.62	72.24	76.57	75.85	74.64
	非流动负债	315.12	279.97	282.22	297.54	27.76	23.43	24.15	25.36
	负债总额	1135.29	1194.75	1168.72	1173.16	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

债务方面，2019—2021年末，海尔金控全部债务规模先减后增、总体增加，其中，短期债务呈增长趋势、长期债务有所下降。债务结构中，短期债务占比相应地有所上升，海尔金控需加强流动性管理。

杠杆水平方面，2019—2021年末，海尔金控资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，主要杠杆指标处于合理范围。

表 25 海尔金控债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	438.47	412.49	443.83	457.97
其中：短期债务	217.17	236.16	268.57	257.03
长期债务	221.30	176.33	175.27	200.94
短期债务占比	49.53	57.25	60.51	56.12
资产负债率	75.02	74.44	72.94	73.04
全部债务资本化比率	53.70	50.13	50.59	51.40
长期债务资本化比率	36.93	30.06	28.79	31.70

注：1. 本表中短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款、应付债券和租赁负债+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+租赁负债；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 2019—2021 年末大约分别为 247.64 亿元、241.08 亿元、262.99 亿元
资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，海尔金控负债总额 1173.16 亿元，负债规模和构成均较年初变化不大；全部债务较年初小幅增长，短期债务占比回落，财务杠杆指标较年初均有小幅升高，但仍处于合理范围。

（3）盈利能力

2019—2021 年，海尔金控营业总收入持续下降，投资收益对利润的贡献较大，减值损失一定程度上侵蚀盈利，利润规模小幅波动增加，整体盈利能力较强，但需关注投资收益波动对经营业绩稳定性的影响；2022 年 1—3 月，海尔金控收入、利润规模均有所下降。

从盈利规模来看，2019—2021 年，海尔金控营业利润、利润总额、净利润均呈先增后减、总体波动增加的态势，2020 年同比增长主要系投资收益增加、营业成本及管理费用降低所致，2021 年同比下降主要系营业收入和投资收益减少，叠加公允价值变动损益增加综合所致。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的波动对海尔金控利润也形成较大影响。

表 26 海尔金控盈利构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入-营业总成本	13.71	16.99	12.02	2.20	35.07	34.00	28.08	45.36
其中：营业总收入	75.35	70.48	65.09	15.14	192.75	141.03	152.06	311.73
减：营业总成本	61.64	53.48	53.07	12.94	157.68	107.02	123.98	266.36
投资收益	20.17	30.48	22.59	2.59	51.60	61.00	52.77	53.32
公允价值变动损益	9.93	8.22	15.14	0.72	25.41	16.44	35.37	14.76
减值损失（损失以“-”填列）	-7.01	-4.92	-6.51	-0.21	-17.93	-9.84	-15.21	-4.38
其他	2.29	-0.80	-0.43	-0.44	5.85	-1.60	-1.01	-9.07
营业利润	39.09	49.97	42.81	4.86	100.00	100.00	100.00	100.00

利润总额	40.18	50.73	43.16	4.90	--	--	--	--
净利润	33.55	38.87	34.34	3.28	--	--	--	--
归属于母公司所有者的净利润	24.28	29.17	22.46	0.65	72.37	75.04	65.41	19.78

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

2019—2021年，海尔金控营业总收入不断减少，年复合下降7.06%；2021年，海尔金控实现营业总收入65.09亿元，同比下降7.64%，主要系金融保理和其他版块收入减少较多所致。

海尔金控营业总成本以营业成本、利息支出、手续费及佣金支出、期间费用为主。其中，营业成本主要是医疗业务成本、服务成本等；利息支出主要是借款、租赁等融资利息支出，海尔

财务公司的存款利息支出及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。2019—2021年末，海尔金控营业总成本不断减少，年复合下降7.21%，其中，2020年同比下降13.23%，主要系营业成本和管理费用下降所致；2021年同比下降0.77%，主要系剥离部分非核心业务导致成本大幅降低所致。

表 27 海尔金控营业总成本构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业成本	16.90	12.46	7.11	1.45	27.42	23.30	13.40	11.24
利息支出	17.47	17.18	16.34	3.98	28.34	32.11	30.79	30.79
手续费及佣金支出	0.76	2.04	4.07	0.74	1.24	3.82	7.66	5.72
期间费用	25.93	21.30	24.98	6.68	42.06	39.82	47.06	51.65
其他	0.58	0.51	0.58	0.08	0.93	0.95	1.09	0.60
营业总成本	61.64	53.48	53.07	12.94	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年，海尔金控投资收益先增后减、波动增加，年复合增长5.82%，其中，2020年同比增长51.11%，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10.86亿元，该收益不具有持续性）、金融工具的处置收益增加所致；2021年同比下降25.90%，除2020年因非经常性投资收益导致基数较大的原因外，主要系金融工具的持有收益减少所致。海尔金控经常性

的投资收益中，长期股权投资相关收益持续增加，主要系权益法核算的长期股权投资收益持续增加所致；金融投资工具的持有收益逐年下降，主要系海尔金控为发行的美元债进行汇率风险对冲而持有衍生金融工具，因人民币汇率升值导致所持汇率衍生金融工具形成-2.71亿元负收益所致；金融投资工具的处置收益逐年增加，主要系退出项目较多所致。

表 28 海尔金控投资收益构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
长期股权投资相关收益	3.85	5.33	9.75	19.10	17.49	43.15
金融投资工具的持有收益	13.14	8.77	3.16	65.15	28.76	13.98
金融投资工具的处置收益	3.13	5.51	9.69	15.51	18.06	42.90
其他	0.05	10.88	-0.01	0.23	35.68	-0.02
投资收益	20.17	30.48	22.59	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

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，随着资产市场价格波动

而有较大波动。

海尔金控减值损失主要是贷款、各类应收

款、债权类投资资产、商誉等资产的减值，整体减值损失规模波动减少，但仍对盈利造成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2019—2021年，海尔金控主要盈利指标均先升后降、小幅波动，整体盈利能力仍处于较好水平。

表 29 海尔金控盈利指标（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
调整后营业利润率	37.07	45.77	41.63	26.33
总资产收益率	2.36	2.49	2.14	0.20
净资产收益率	9.36	9.86	8.14	0.76
归母净资产收益率	15.13	15.55	10.76	0.30

注：调整后营业利润率=营业利润/（营业总收入+投资收益+公允价值变动损益）×100%；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%；2022年1—3月相关指标未年化

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与所选企业相比，海尔金控盈利指标较好，杠杆水平尚可。

表 30 同业企业 2021 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	1.20	7.01	6.09	82.99
国投资本股份有限公司	2.28	10.13	10.09	77.87
山东省鲁信投资控股集团集团有限公司	1.37	3.71	3.45	60.44
上述样本平均值	1.62	6.95	6.54	73.76
海尔金控	2.14	8.14	10.76	72.94

资料来源：海尔金控财务报告、公开资料，联合资信整理

2022年1—3月，海尔金控营业总收入同比下降12.63%，主要系小额贷款收入减少较多所致；营业总成本同比增长1.44%，主要系利息支出和财务费用增加所致；投资收益与公允价值变动损益合计数同比大幅下降63.87%，主要系一季度股市波动下行所致；上述因素综合导致各级利润规模同比均大幅下降。

（4）现金流

2019年以来，随着金融业务和投资业务的发展，海尔金控经营活动及投资活动现金流均有较大波动；海尔金控通过筹资活动补充经营和投资所需的资金，期末资金头寸保有量合理充足。

表 31 海尔金控现金流量（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流量净额	-60.90	100.01	-17.09	28.56
投资活动现金流量净额	-97.98	-63.62	11.11	-32.42
筹资前净现金流	-158.88	36.39	-5.98	-3.86
筹资活动现金流量净额	124.86	-42.40	-10.91	1.55
现金及现金等价物净增加额	-34.06	-6.59	-17.44	-2.45
期末现金及现金等价物余额	162.74	156.15	138.71	136.22

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

经营活动方面，2019—2021年，海尔金控经营活动现金流入额分别为1268.16亿元、637.97亿元及293.89亿元，流出额分别为1329.06亿元、537.96亿元和310.97亿元，规模均不断下降，主要系子公司第三方支付业务代收代付款项规模萎缩导致收到和支付的其他与经营活动有关的现金减少所致，该部分现金流动对现金净流量影响不大；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和贷款业务的现金净流入/净流出量波动等所致。

投资活动方面，2019—2021年，海尔金控投资活动现金流量净额由净流出状态转为净流入，主要系投资支出和回收进度影响所致。

筹资活动方面，2019年，在筹资前净现金流呈较大规模净流出的情况下，海尔金控通过股东增资、债务融资等较多筹资活动补充经营和投资所需的资金，筹资活动现金流呈较大净流入状态；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，筹资活动现金流转为净流出状态；2021年，筹资前净现金流转为少量净流出状态，海尔金控筹资活动现金流亦呈少量净流出状态。

2022年1—3月，海尔金控经营活动现金流再次转为净流入，主要系存款和贷款业务现金流均呈净回收状态所致；投资活动现金流转为净流出状态；筹资活动现金流转为少量净流入状态。2019年以来，海尔金控现金及现金等价物净增加额持续为负值，期末现金及现金等价物余额持续下降，但仍保持较大规模的资金头寸。

3. 母公司报表分析

(1) 资产负债表分析

2019年以来，母公司口径资产波动增加，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，母公司债务规模持续增加，财务杠杆水平较高；母公司所有者权益稳定性较好。

2019—2021年末，母公司口径资产总额小幅波动增加，年复合增长率为1.72%。截至2021年末，母公司资产总额529.58亿元，较年初增长5.44%，主要系长期股权投资和货币资金增加所致；母公司资产以非流动资产为主，其占比维持在65%以上，波动较大。

母公司资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产、长期股权投资及其

他非流动资产构成。其中，其他应收款规模相对稳定，主要为其他应收款项，其他应收款项未计提坏账准备，账龄主要在一年以内（2021年末占比73.78%），2021年末前五大欠款方合计款项40.10亿元，占其他应收款项的74.02%，对公司资金形成一定占用。母公司一年内到期的非流动资产均为一年内到期的资金拆借款（主要是对子公司的拆借款）和委托贷款。母公司长期股权投资主要为对子公司及联营企业的投资，规模持续增加，2021年末长期股权投资已计提的减值准备0.46亿元。母公司其他非流动资产均为长期委托贷款和关联方资金拆借款。截至2021年末，母公司无受限资产。

截至2022年3月末，母公司口径资产总额530.08亿元，较上年末基本持平，资产构成较上年末无重大变化。

表 32 母公司口径资产构成（单位：亿元、%）

类别	项目	金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
按科目	货币资金	33.31	9.48	17.51	20.73	6.51	1.89	3.31	3.91
	其他应收款	65.65	67.06	66.24	56.26	12.83	13.35	12.51	10.61
	一年内到期的非流动资产	47.60	12.39	74.08	46.11	9.30	2.47	13.99	8.70
	长期股权投资	190.82	210.84	223.15	234.31	37.28	41.98	42.14	44.20
	其他非流动资产	164.14	192.78	117.45	142.12	32.07	38.38	22.18	26.81
	其他	10.30	9.72	31.16	30.55	2.01	1.94	5.88	5.76
按流动性	流动资产	153.39	90.61	159.86	124.49	29.97	18.04	30.19	23.48
	非流动资产	358.44	411.66	369.73	405.59	70.03	81.96	69.81	76.52
资产总额		511.83	502.27	529.58	530.08	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，母公司口径所有者权益合计先增后减、波动下降，年复合增长率为-0.60%，其中，2020年末较年初增长2.57%主要系联营企业中金公司当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；2021年末较年初下降3.67%，主要系其他权益工具（永续债）下降所致。截至2021年末，母公司所有者权益合计169.48亿元，其中实收资本占比69.25%（117.37亿元）、其他权益工具占比18.72%（31.72亿元）、资本公积占比10.02%（16.98亿元），权益稳定性较好。

截至2022年3月末，母公司口径所有者权益166.24亿元，权益规模和结构均较年初变化不大。

2019—2021年末，母公司口径负债总额小幅波动增加，年复合增长2.87%。截至2021年末，负债总额360.10亿元，较年初增长10.34%，主要系其他流动负债、应付债券及其他非流动负债增加所致。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等；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款；其他流动负债主要是发行的超短期融资券；

其他非流动负债主要是一年以上到期的资金拆借款。

截至2022年3月末，母公司口径负债总额363.85亿元，负债规模和构成均较上年末无重大变动。

表33 母公司口径负债结构（单位：亿元、%）

类别	项目	金额				占比			
		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
按科目	其他应付款	24.18	20.05	27.85	36.21	7.11	6.14	7.73	9.95
	一年内到期的非流动负债	45.43	82.25	59.22	47.90	13.35	25.20	16.45	13.16
	其他流动负债	20.48	23.80	54.81	58.11	6.02	7.29	15.22	15.97
	长期借款	145.00	105.03	75.14	82.34	42.61	32.18	20.87	22.63
	应付债券	25.00	40.14	65.54	79.53	7.35	12.30	18.20	21.86
	其他非流动负债	77.02	47.94	64.63	52.67	22.63	14.69	17.95	14.48
	其他	3.20	7.14	12.91	7.09	0.63	1.42	2.44	1.34
按流动性	流动负债	92.15	132.37	153.94	148.45	27.08	40.56	42.75	40.80
	非流动负债	248.16	193.98	206.17	215.40	72.92	59.44	57.25	59.20
负债总额		340.31	326.35	360.10	363.85	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，母公司口径全部债务规模持续增加，整体债务构成仍以长期为主，但短期债务占比有所上升。从杠杆指标来看，母公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈上升趋势，母公司本部主要承担管理和融资职能，对外融资较多，债务负担较重。

截至2022年3月末，母公司口径全部债务较年初进一步小幅增长，系长期债务增加所致，债务仍以长期债务为主；整体财务杠杆水平较年初小幅上升。

表34 母公司口径债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	237.43	251.70	265.84	273.08
其中：短期债务	67.43	106.86	125.15	111.20
长期债务	170.00	144.84	140.69	161.88
短期债务占比	28.40	42.46	47.08	40.72
资产负债率	66.49	64.97	68.00	68.64
全部债务资本化比率	58.06	58.86	61.07	62.16
长期债务资本化比率	49.78	45.15	45.36	49.34

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+租赁负债；
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2019—2021年末大约分别为86.73亿元、41.87亿元和63.00亿元
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，盈利能力偏弱。

作为管理型控股平台，母公司仅有少量投资业务，营业收入和营业成本主要是平台使用费的收入和成本，规模相对较小，对利润的贡献度较低；主要支出来自期间费用，以财务费用为主，期间费用持续增加系财务费用增长所致；母公司利润主要来自于投资收益。

表35 母公司口径盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	0.16	0.89	0.96	0.00
减：营业成本	0.26	0.23	0.00	0.00
减：期间费用	7.72	9.15	11.80	3.74
加：投资收益	6.90	12.06	16.20	2.49
营业利润	0.10	0.93	4.76	-1.26
利润总额	0.52	1.13	4.76	-1.26
净利润	1.56	1.55	5.02	-1.26
总资产收益率	0.34	0.31	0.97	-0.24
净资产收益率	0.91	0.89	2.91	-0.75

注：2022年1—3月相关指标未年化

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

2019—2021年，母公司口径投资收益规模持续增加，年复合增长53.20%，主要系权益法及成本法核算的长期股权投资收益增加所致。2021年，投资收益16.20亿元，同比增长34.33%，其中权益法核算的长期股权投资收益占比57.28%、成本法核算的长期股权投资收益占比

49.16%、委托贷款产生的投资收益占比10.29%、衍生金融工具产生的投资收益占比-16.74%。

2019—2021年，得益于投资收益的大幅增长，母公司营业利润及利润总额均快速增加，净利润也呈增长趋势；同期，母公司盈利指标呈上升趋势，但盈利能力仍然较弱。

2022年1—3月，母公司口径投资收益及期间费用同比均有所增长，各级口径利润处于亏损状态。

(3) 现金流

因母公司本部主要承担管理及融资平台的职能，2019年以来，母公司经营活动现金流量较少，投资和筹资活动频繁，母公司现金余额较充裕。

表36 母公司现金流量（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流量净额	-0.46	1.73	-2.63	-0.17
投资活动现金流量净额	-136.08	-10.06	0.16	-14.62
筹资前净现金流	-136.54	-8.34	-2.47	-14.79
筹资活动现金流量净额	135.54	-15.50	10.50	18.00
现金及现金等价物净增加额	-1.00	-23.83	8.03	3.21
期末现金及现金等价物余额	33.31	9.48	17.51	20.73

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

母公司不直接经营业务，主要承担管理、服务及融资平台职能，因此经营活动较少，经营活动现金流入和流出主要是关联方款项往来，净现金流规模不大。

母公司投资活动较为频繁，投资活动现金流量净额主要呈净流出状态。

母公司筹资活动频繁，主要通过债务融资补充经营和投资活动所需资金，2019年投资活动支出较多，筹资活动净现金流呈大额净流入；2020年进行了较多偿债活动，筹资活动净现金流

流转为净流出；2021年筹资活动净现金流入规模不大。

2022年1—3月，海尔金控经营活动现金流量净额保持小额净流出状态；投资活动支出所需流出资金规模较大；通过筹资活动净流入补充资金缺口；期末现金及现金等价物余额较年初有所增加，资金相对充足。

4. 偿债指标

海尔金控偿债指标整体表现一般。

合并口径短期偿债指标表现偏弱、长期偿债指标表现较好。2019年末至2022年3月末，合并流动比率处于偏弱水平；筹资前净现金流波动较大且多为净流出状态，难以形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标呈下降趋势，但仍处于较好水平。2019—2021年，受利润总额波动影响，合并口径EBITDA波动增加，EBITDA主要由利息支出和利润总额构成，2021年占比分别为44.10%和54.19%；合并口径EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度均较好。

母公司口径偿债指标表现弱。2019年末至2022年3月末，母公司流动比率波动较大且处于偏弱水平；筹资前净现金流难以形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标总体下降，覆盖水平弱。2019—2021年，随着利息支出和利润总额的增加，母公司EBITDA逐年增长，以利息支出为主，2021年利息支出占比75.26%；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37 海尔金控偿债能力指标

项目	合并				母公司			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年1—3月	2019年末	2020年末	2021年末	2022年1—3月
短期								
流动比率（%）	59.13	59.09	57.19	55.84	166.46	68.45	103.85	83.86
筹资前净现金流流动负债比（%）	-19.37	3.98	-0.67	-0.44	-148.17	-6.30	-1.60	-9.96

	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.75	0.66	0.52	0.53	0.49	0.09	0.14	0.19
长期	EBITDA（亿元）	77.17	87.84	79.64	/	13.06	16.14	19.58	/
	全部债务/EBITDA（倍）	5.68	4.70	5.57	/	18.18	15.60	13.58	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.43	2.27	/	1.04	1.08	1.33	/

资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，海尔金控本部共获得银行授信总额 333.85 亿元，其中尚未使用额度 219.52 亿元；此外，海尔金控主要子公司海尔财务公司、海尔融资租赁、海尔小贷、海尔保理也拥有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 年末，海尔金控对外担保共 3 笔，总额 31.25 亿元，系对海尔集团内 3 家关联企业的担保。

重大未决诉讼、仲裁方面，截至 2022 年 3 月末，海尔金控本部及重要子公司无因涉及重大未决诉讼、仲裁形成的或有负债。

九、外部支持

海尔金控股东实力很强，能够在资金、人才和资源等方面给予海尔金控较大支持。

截至 2022 年 3 月末，海尔金控的股东是海尔卡奥斯，实际控制人为海尔集团。海尔集团成立于 1980 年，是全球领先的美好生活和数字化转型解决方案服务商，截至 2021 年末，已连续 4 年作为全球唯一物联网生态品牌名列“BrandZ 最具价值全球品牌百强榜”，连续 13 年位列“欧睿国际全球大型家电零售量排行榜”第一名，连续 18 年入选世界品牌实验室“世界品牌 500 强”，旗下共 8 个品牌入选世界品牌实验室“中国品牌 500 强”。截至 2021 年底，海尔集团拥有海尔智家（600690.SH、690D.DF、06690.HK）、海尔生物（688139.SH）、盈康生命（300143.SZ）共 3 家上市公司²¹，其中海尔智家连续多年入选《财富》世界 500 强且在上海、香港、法兰克福三地上市；海尔集团业务遍及全球 200 个国家和地区，在全球设立了 10+N 创新生态体系、71 个研究院、259 个研究所及设计中

心、30 个工业园、122 个制造中心、108 个营销中心和 23 万个销售网络，孵化了 5 家独角兽企业、90 家瞪羚企业、38 家专精特新“小巨人”企业²²。截至 2021 年末，海尔集团合并资产总额 3714.93 亿元、净资产 1115.82 亿元；2021 年营业总收入 2722.14 亿元、利润总额 185.73 亿元。

海尔金控作为海尔集团旗下物联网共享金融平台，在海尔集团的战略规划中扮演重要角色。海尔集团对海尔金控的支持主要体现在资金、人才、海尔的品牌影响力以及资源的隐性优势等方面。资金支持方面，海尔金控成立以来海尔集团数次向海尔金控增资，海尔金控注册资本从成立时的 0.50 亿元增至目前的 117.37 亿元，在海尔金控资金调配、旗下子公司增资等方面也多有支持。人员方面，海尔集团向海尔金控提供战略指导，海尔金控管理团队多为海尔集团的核心人员兼任或由海尔集团派驻，为海尔金控的战略发展和业务开展提供了人员保证。

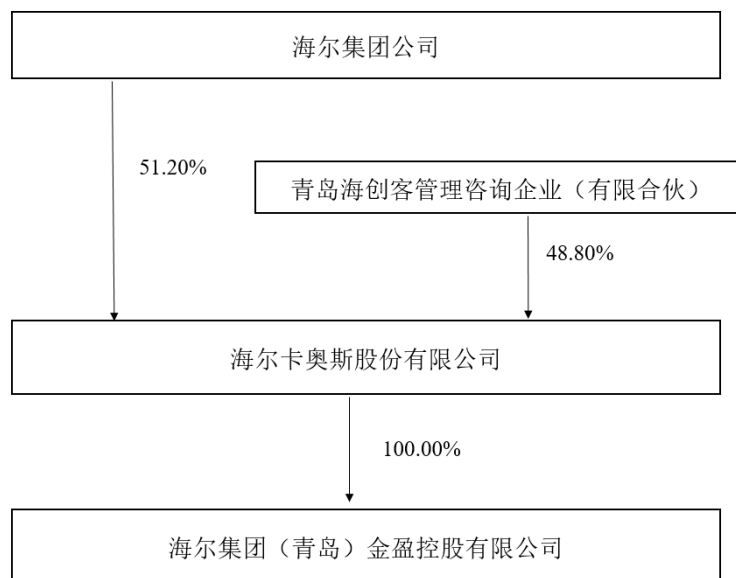
十、综合评价

基于对经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定，海尔金控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

²¹ 海尔集团旗下原有 4 家上市公司，其中海尔电器（1169.HK）已于 2020 年 12 月因被海尔智家私有化而退市，同时海尔智家（06690.HK）在香港上市。

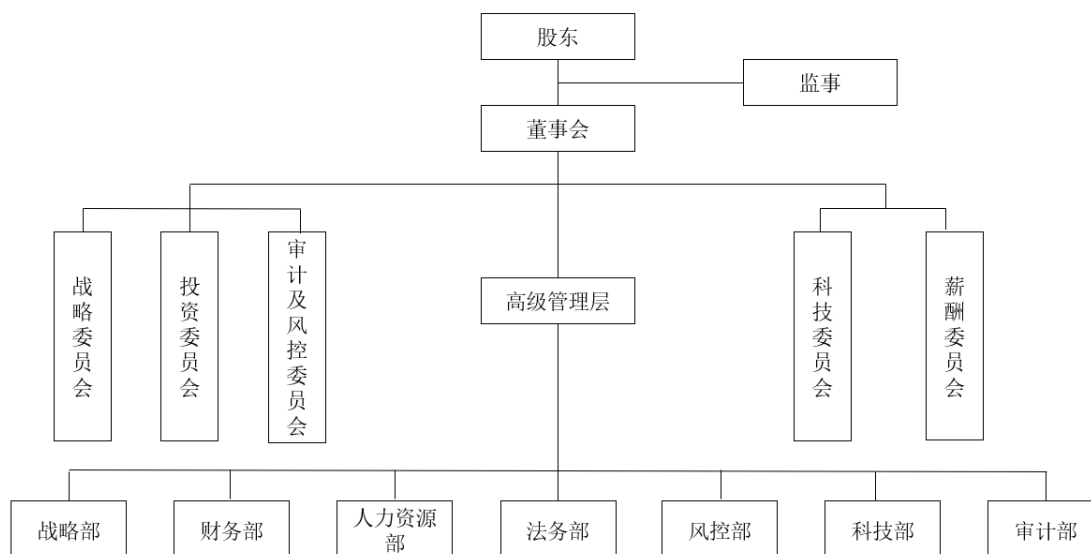
²² 本段前述信息和数据均来自海尔集团官网，数据截至 2021 年底。

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 2022 年 3 月末）



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

附件 1-3 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司 组织机构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：海尔金控提供

附件 1-4 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司
主要子公司情况（截至 2022 年 3 月末）

序号	企业名称	级次	注册地	主要业务	实收资本 (亿元)	表决权比例 (%)
1	海尔融资租赁股份有限公司	一级	上海	融资租赁	27.90	70.65
2	重庆海尔云链科技有限公司	一级	重庆	制造、投资管理	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	12.00	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	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
6	重庆海尔小额贷款有限公司	二级	重庆	贷款	19.25	100.00

资料来源：海尔金控提供，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	1513.28	1605.02	1602.24	1606.16
负债总额（亿元）	1135.29	1194.75	1168.72	1173.16
所有者权益（亿元）	377.99	410.28	433.52	433.00
归属于母公司所有者权益（亿元）	173.94	201.07	216.60	217.06
全部债务（亿元）	438.47	412.49	443.83	457.97
短期债务（亿元）	217.17	236.16	268.57	257.03
长期债务（亿元）	221.30	176.33	175.27	200.94
营业总收入（亿元）	75.35	70.48	65.09	15.14
投资收益（亿元）	20.17	30.48	22.59	2.59
利润总额（亿元）	40.18	50.73	43.16	4.90
净利润（亿元）	33.55	38.87	34.34	3.28
归属于母公司所有者净利润（亿元）	24.28	29.17	22.46	0.65
EBITDA（亿元）	77.17	87.84	79.64	/
筹资前净现金流（亿元）	-158.88	36.39	-5.98	-3.86
财务指标				
营业利润率（%）	51.88	70.91	65.77	32.08
总资产收益率（%）	2.36	2.49	2.14	0.20
净资产收益率（%）	9.36	9.86	8.14	0.76
归母净资产收益率（%）	15.13	15.55	10.76	0.30
资产负债率（%）	75.02	74.44	72.94	73.04
全部债务资本化比率（%）	53.70	50.13	50.59	51.40
长期债务资本化比率（%）	36.93	30.06	28.79	31.70
流动比率（%）	59.13	59.09	57.19	55.84
筹资前净现金流流动负债比（%）	-19.37	3.98	-0.67	-0.44
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.75	0.66	0.52	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	4.70	5.57	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.43	2.27	/

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. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化
 资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

附件 1-6 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司

主要财务指标（海尔金控本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	511.83	502.27	529.58	530.08
负债总额（亿元）	340.31	326.35	360.10	363.85
所有者权益（亿元）	171.52	175.93	169.48	166.24
全部债务（亿元）	237.43	251.70	265.84	273.08
短期债务（亿元）	67.43	106.86	125.15	111.20
长期债务（亿元）	170.00	144.84	140.69	161.88
营业收入（亿元）	0.16	0.89	0.96	0.00
投资收益（亿元）	6.90	12.06	16.20	2.49
利润总额（亿元）	0.52	1.13	4.76	-1.26
EBITDA（亿元）	13.06	16.14	19.58	/
筹资前净现金流（亿元）	-136.54	-8.34	-2.47	-14.79
财务指标				
营业利润率（%）	65.12	105.14	496.41	--
总资产收益率（%）	0.34	0.31	0.97	-0.24
净资产收益率（%）	0.91	0.89	2.91	-0.75
资产负债率（%）	66.49	64.97	68.00	68.64
全部债务资本化比率（%）	58.06	58.86	61.07	62.16
长期债务资本化比率（%）	49.78	45.15	45.36	49.34
流动比率（倍）	166.46	68.45	103.85	83.86
筹资前净现金流流动负债比（%）	-148.17	-6.30	-1.60	-9.96
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.49	0.09	0.14	0.19
全部债务/EBITDA（倍）	18.18	15.60	13.58	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.08	1.33	/

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. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，总资产收益率、净资产收益率等相关指标未年化
 资料来源：海尔金控财务报告，联合资信整理

附件 1-7 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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 1-8 评级展望设置及其含义

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

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
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 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²³达到 6.00% 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

²³ 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⁺（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。

八、支付日/T 日

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

附件 3 入池资产融资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融资人及担保方（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，入池资产融资人及担保方（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，对入池资产融资人及担保方（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融资人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的融资人及担保方（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，是衡量入池资产融资人及担保方（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融资人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产融资人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义与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 _s	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _s	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _s	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _s	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _s	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _s	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _s	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _s	不能偿还债务

附件4 主要财务指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 5 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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三 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。