

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的海尔集团（青岛）金融控股有限公司2018年度第一期中期票据信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年十一月二十七日



信用等级公告

联合[2018] 1619 号

联合资信评估有限公司通过对海尔集团（青岛）金融控股有限公司主体长期信用状况及拟发行的中期票据进行综合分析和评估，确定海尔集团（青岛）金融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，拟发行的 2018 年度第一期中期票据（25 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



海尔集团(青岛)金融控股有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 5 年

发行目的: 用于公司本部及子公司海尔融资租赁股份有限公司, 具体用途为置换借款以及补充营运资金

评级时间: 2018 年 11 月 27 日

主要数据

项目	2018 年 6 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	1251.83	1228.40	886.75	712.10
股东权益(亿元)	270.79	237.92	134.46	84.63
归属于母公司股东权益(亿元)	86.95	79.94	79.38	36.23
全部债务(亿元)	634.62	631.11	597.69	519.82
资产负债率(%)	78.37	80.63	84.84	88.12
全部债务资本化比率(%)	70.09	72.62	81.63	86.00
长期债务资本化比率(%)	28.06	31.19	28.74	34.85
流动比率(%)	41.47	51.74	36.71	36.31
项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入(亿元)	33.43	54.39	93.57	105.40
净利润(亿元)	12.23	20.45	18.23	15.77
EBITDA(亿元)	-	32.27	25.15	24.09
经营性净现金流(亿元)	-145.44	-63.07	-41.51	-67.30
平均资产收益率(%)	-	1.93	2.28	-
平均净资产收益率(%)	-	10.98	16.64	-
全部债务/EBITDA(倍)	-	19.55	23.76	21.58
EBITDA 利息倍数(倍)	-	2.13	2.66	2.31

数据来源: 海尔金控审计报告, 联合资信整理。

注: 2018 年上半年数据未经审计

分析师

王 柠 余 淼

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

海尔集团(青岛)金融控股有限公司(以下简称“海尔金控”或“公司”)成立于2014年,作为海尔集团公司(以下简称“海尔集团”)为整合旗下金融板块而控股的金融控股平台公司,其具有较强的股东背景以及资本实力。海尔集团是全球大型家电品牌制造商,自身经营规模大,资本实力和盈利能力强。海尔金控在业务经营和资本补充等方面均能获得海尔集团大力支持。自成立以来,海尔金控不断提升金融与类金融板块专业化水平,扩大金融领域业务布局,初步形成了多元化的金融服务体系,各子公司业务规模稳步提升,资产规模保持较快增长,净利润不断提升;偿债指标良好,杠杆水平有所下降。但另一方面,受经济结构调整,经济增速放缓,同时自身业务定位于周期性行业影响,信贷资产质量有所下行,对其风险管理能力提出更高要求;同时随着经营规模的较快增长,业务板块的不断拓宽,公司融资规模大幅增长,债务负担及流动性管理压力上升。

综上所述,联合资信评估有限公司评定海尔集团(青岛)金融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA,拟发行的 2018 年度第一期中期票据(25 亿元)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本期中期票据偿付能力很强,违约风险极低。

优势

- 实际控制人海尔集团是全球大型家电品牌制造商,自身资本实力和盈利能力强,经营规模较大,作为海尔集团全资控股的金融控股平台,海尔金控能够在融资渠道、集团资金统一调配、流动性支持、品牌建设等方面得到海尔集团支持;

- 自成立以来，不断丰富业务板块，初步形成了多元化金融控股平台，子公司业务规模不断扩大，具备较强的综合竞争力；
- 依托集团资源，有着较为稳定的负债来源，同时融资渠道不断丰富，银行和同业授信较好地支撑了业务发展；
- 增资扩股和内生性资本留存对资本补充较好，财务杠杆保持在合理水平。

关注

- 成立时间尚短，多项业务尚处于起步阶段，投资业务贡献度较小，未来盈利能力有待观察；
- 受经济下行影响，小额贷款业务资产质量面临下行压力，风险控制能力有待提升；
- 在业务扩张过程中，对外部融资依赖度较大，内生性现金流较弱；
- 债务规模上升较快，资产负债结构存在错配风险；
- 业务板块中小额贷款、保理、第三方支付等客户类型多属于周期性行业，易受宏观经济环境和产业结构调整等多方面因素影响，个体抗风险能力较弱，未来业务发展存在一定的不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由海尔集团(青岛)金融控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

海尔集团(青岛)金融控股有限公司 2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

海尔集团(青岛)金融控股有限公司(以下简称“公司”或“海尔金控”)成立于2014年2月,由海尔集团公司(以下简称“海尔集团”)投资设立,初始注册资本0.50亿元。2014年4月,海尔集团以其持有的青岛海尔创业投资有限责任公司的100%股权向公司增资,公司注册资本变更为5.36亿元。2014年12月,海尔集团将其持有的公司股权全部转让给海尔电器国际股份有限公司(以下简称“海尔电器”),公司成为海尔电器的全资子公司。2016年11月,海尔电器对公司增资40.00亿元,公司注册资本增至45.36亿元。2016年12月,海尔电器以青岛海尔电子有限公司100%股权向公司增资,公司注册资本变更为57.37亿元。截至2017年末,公司注册资本为57.37亿元,由海尔电器国际股份有限公司全资持有,海尔集团为公司实际控制人。2018年7月,公司股东海尔电器以货币认缴出资60.00亿元对公司进行增资,并将于2018年末实缴到位。截至报告出具日,公司注册资本增至117.37亿元。

公司主要经营范围:对金融及金融服务性机构进行投资、资产管理、股权投资及股权投资基金管理、投资策划与咨询服务、财务信息咨询、金融信息数据处理服务、金融软件领域内的技术投资与技术咨询人工智能系统、高端装备智能制造系统的技术开发、技术服务物联网技术开发、咨询、服务塑料制品、五金交电、包装制品、金属制品、化工产品(不含危险品)销售普通机械产品开发家用电器采购与销售。(须经中国证券投资基金业协会登记)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动未经金融监管部门批准,不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务)。

公司作为金融控股平台性公司管控下属企业。目前,公司下设战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部等7个部门;公司子公司包括一级子公司30家,二级子公司46家,三级子公司20家,四级子公司4家,五级子公司2家,在职员工1975人。

截至2017年末,海尔金控合并口径资产总额1228.40亿元,负债总额990.48亿元,所有者权益合计237.92亿元,其中,归属母公司所有者权益79.94亿元;2017年公司实现营业总收入54.39亿元,净利润20.45亿元。

截至2017年末,母公司资产总额248.73亿元,负债总额137.67亿元,所有者权益111.06亿元(其中,永续债39.66亿元);2017年母公司实现营业收入0.72亿元,投资收益0.07亿元,净利润0.84亿元。

截至2018年6月末,海尔金控合并口径资产总额1251.83亿元,负债总额981.04亿元,所有者权益合计270.79亿元,其中,归属母公司所有者权益86.95亿元;2018年1-6月实现营业总收入33.43亿元,净利润12.23亿元。

截至2018年6月末,母公司资产总额277.97亿元,负债总额167.16亿元,所有者权益110.81亿元;2018年1-6月实现营业收入0.20亿元,投资收益1.23亿元,净亏损0.39亿元。

注册地址:青岛市崂山区海尔高科技工业园

法定代表人:谭丽霞

二、本期中期票据概况

本期中期票据募集资金25亿元,期限5年,将用于海尔金控公司本部及下属子公司海

尔融资租赁股份有限公司，具体用途为置换借款以及补充运营资金。

（一）置换借款

海尔金控拟将本期中期票据募集资金中的 18.02 亿元用于置换海尔金控公司本部及海

尔融资租赁股份有限公司到期日在 2019 年 1-3 月间的借款，其中公司本部借款 4.00 亿元，海尔融资租赁股份有限公司借款 14.02 亿元。截至目前，将于 2019 年到期的部分借款明细如下：

表 1 海尔融资租赁股份有限公司拟置换借款明细 单位：万元

序号	债权方	起息日	到期日	借款本金余额
1	工商银行	2018/7/10	2019/1/9	29999.90
2	工商银行	2018/7/17	2019/1/9	9997.10
3	农业银行	2016/1/22	2019/1/21	1639.12
4	农业银行	2016/1/27	2019/1/26	5633.71
5	吉林省信托有限责任公司	2018/1/30	2019/1/30	113000.00
6	农业银行	2016/3/16	2019/3/15	5,417.18
7	农业银行	2016/3/25	2019/3/24	7,375.13
8	农业银行	2016/3/25	2019/3/24	7,100.00
合计		-	-	180162.14

资料来源：海尔金控提供。

（二）补充运营资金

发行人拟将本期中期票据募集资金中的 6.98 亿元用于补充海尔融资租赁股份有限公司融资租赁业务运营资金周转。

海尔融资租赁股份有限公司 2015-2017 年融资租赁业务投放资金分别为 68.16 亿元、

62.24 亿元、66.99 亿元，保守预计 2019 年境内融资租赁业务投放资金相比 2017 年增长 79.07%，达到 119.96 亿元，融资缺口预计为 90.18 亿元。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务

业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018

年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增

速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖

掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。

总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 行业分析

(1) 小额贷款行业

2005 年，国务院发布了《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，中国人民银行和中国银监会联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》（以下简称“指导意见”），正式将试点拓展到全国。相对银行贷款而言，小额贷款公司发放贷款更方便快捷。一般一笔银行贷款从申请到放款需要 1~2 个月的时间完成，而小贷公司从申请到放款只需要 5 天左右的时间，因此能够更好地为中小企业解决短期紧急用款的难题。此外，小贷公司的贷款业务能够很好地解决银行短期流动资金贷款期限与中小企业正常生产经营周期不相匹配的问题，为中小企业保持正常生产经营秩序提供了有力保障。因此，小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分。

全国试点以来，小额贷款公司迅猛发展，然而近年来由于宏观经济增速放缓，小贷行业信贷风险持续暴露，运营成本明显增大，加上

融资难、税负较重以及民间资本对通过小贷公司进入金融领域信心受挫，此外互联网金融等创新型金融的快速发展对小贷行业造成了一定的冲击，小贷业务发展进入转型调整期。2017 年，财政部以及银监会、人民银行、保监会和国务院扶贫办陆续出台《关于小额贷款公司有关税收政策的通知》与《关于存促进扶贫小额信贷健康发展的通知》，为小贷业务发展提供了政策依据，同时小贷公司经营进一步规范，业务发展回归支农支小的本源，为小贷业务发展打下基础。从机构数量来看，2015-2017 年我国小贷公司机构数量持续下降，部分经营和风控压力较大的小贷公司被市场淘汰，截至 2017 年末，国内小贷公司共有 8551 家，其中江苏、辽宁、吉林、广东和安徽等地小贷公司较多，呈现出一定的区域差异。从贷款余额来看，截至 2017 年末小贷公司贷款余额为 9799.49 亿元，于当年呈现回升态势，小贷公司业务经营逐渐规范，风控手段不断完善为其业务增长带来一定的增长动力。另一方面受宏观经济增速放缓，同时企业经营压力上升的影响，行业整体以谨慎发展为主，治理结构和风险控制能力有待进一步提升。

（2）财务公司

①行业概况

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。其主要业务是企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、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。

历经近 30 年的发展，截至 2017 年三季度末，我国企业集团财务公司数量已增至 244 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 2017 年三季度末，全国财务公司所属集团合并报表资产近 80 万亿元，成员单位逾 7.9 万家，行业表内外资产总额 7.75 万亿元；其中表内资产总额达 4.88 万亿元，负债总额 4.11 万亿元，所有者权益 7649.41 亿元，实现利润总额 735.48 亿元，净利润 570.38 亿元。行业平均不良资产率为 0.03%，在各类金融机构中处于较低水平；行业平均资本充足率为 22.27%。

②竞争状况

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

缺乏创新性和竞争力。随着金融市场逐步改革深化，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国内的利率市场化逐渐步入最后阶段，大部分财务公司主要依靠利息差来获取利润，受利率市场波动的影响较明显；二是从企业内部运营上来看，国内大部分集团的财务公司在资金管理和提供服务方面存在一定问题，部分财务公司利息净收入低于投资收益，在当前金融监管趋严的背景下，其收入水平容易受到资本市场波动的影响；三是商业银行等替代性金融机构实力增强、竞争加剧，将在一定程度上影响财务公司业务发展；四是财务公司人力资源管理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，随着经济步入“新常态”以及市场竞争的加剧，面临的市场风险可能有所上升。与此同时，由于目前财务公司自身资源与服务能力有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。目前，行业中已有多家财务公司与其他财务公司签署了合作协议；国内十大军工集团财务公司联合创新推出了“军工票”产品，为成员单位提供票据鉴证、保贴、转贴现、再贴现等组合服务，体现了行业在合作模式创新上有所突破。为提高资金运营效率，更好地服务产业链中实体企业发展，财务公司与商业银行、信托公司、券商、基金公司、保险公司、资管公司之间的业务合作也在探索与加深中。

总体看，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。

③监管与支持

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于 2004 年 7 月 27 日和 2007 年 1 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将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”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；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，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。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，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。2014 年 6 月、2015 年 4 月以及 2015 年 6 月央行 3 次对财务公司实施定向降准，进一步扩大财务公司资金运用规模。在银监会的指导和推动下，中国财务公司协会于 2014 年正式启动行业评级工作，经过多次征求意见和修改完善，先后于 2015 年～2017 年连续三年更新发布《企业集团财务公司行业评级办法（试行）》并公布上一年度行业评级结果。中国银监会于 2015 年 12 月发布《企业集团财务公司监管评级与分类监管管理办法》（银监办发[2015]199 号），将行业评级纳入监管评级的重要参考依据，以顺应金融体

制改革要求、提升监管质量、加强监管目标导向。根据《行业评级办法》，财务公司行业评级指标体系由资金集中管理能力、经营与服务能力、风险管理能力、盈利能力 4 个方面，17 个指标组成，评级结果分为 A、B、C 三级，监管评级越高，可以开展的业务范围越广，如 A 类除了可以开展 B 级和 C 级财务公司全部业务外，还可以试点管理办法没有规定的创新业务，如延伸产业链金融业务、衍生产品交易、资产证券化、设立境外子公司等。从评级结果来看，大多数财务公司属于 B 级，这类企业处于快速发展期，而评级为 A 的财务公司家数和占比近年来均有大幅增加，一定程度上体现了新形势下监管政策对财务公司加快创新发展的积极关注和鼓励支持。

总体看，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，未来行业存在较好的发展机遇。

（3）保理行业

①行业概况

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

国内保理的保理商、保理申请人、商务合同买方均为国内机构，有卖方保理和买方保理两种业务，可以为应收账款的卖方（债权人）和买方（债务人）提供贸易融资，目前以卖方保理为主。卖方保理一般有买断型和回购型保理两种，买断型保理的审查重点在于买方的付

款能力及付款意愿，对卖方的审查主要是基础交易的履约能力；回购型保理审查重点在于卖方的偿债能力，而将应收账款作为风险缓释。

2011 年起，我国保理行业已步入高速发展时期，根据国际保理商联合会（FCI）统计，自 2011 年起，中国连续四年卫冕全球最大的保理国；2016 年以来，受宏观经济增速放缓影响，我国保理业务规模有所收缩，根据 WIND 数据统计，2016 年我国保理业务总量达到 3016.35 亿欧元（约为银行保理口径）。

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

近年来，我国规模以上工业企业应收账款规模持续上升，应收账款占流动资产比重自 2011 年起逐年增加。截至 2017 年末，我国工业类企业应收账款余额为 13.48 万亿元，较年初增长 8.5%；应收账款的增长与保理业务的快速发展呈同向性。自 2012 年后，应收账款和流动资产的增速放缓，但应收账款增速持续高于流动资产增速。截至 2017 年末，应收账款净额占流动资产的比重为 25.20%，较上年末降低 0.20 个百分点。

总体看，企业应收账款存量较大、增速快，信用风险不断加大，对应收账款融资的需求迫切，保理行业存在较大的发展空间，但另一方面，全国经济增速放缓对保理业务发展形成一定压力。

②行业关注

我国保理行业发展前景广阔，但能否把握

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

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

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

总体看，我国保理业务发展程度的滞后，除了信用环境、监管法规尚需完备，主要还与银行的专业管理能力密切相关。

（4）融资租赁行业

①行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面

具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，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，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外资租赁公司的数量每年都有大幅增加。此外，随着中国（上海）自贸区的正式运营，外资租赁公司发展速度进一步加快。据统计，大约有 2/3 的外资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇，市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也不尽相同，客观上形成了监管套利。内资租赁公司由商务部及国家税务总局联合审批和监管，自 2016 年 4 月商务部和国家税务总局将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作下放到自贸试验区所在的省市商务主管部门和国税局，内资融资租赁试点企业数量实现较快增长。由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相

对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者售后回租模式。截至 2017 年末，据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，中国各类融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 9090 家，较年初增加 1954 家，增长 27.4%。其中，金融租赁公司 69 家，较年初增加 10 家；内资租赁公司 276 家，较年初增加 72 家；外资租赁公司 8745 家，较年初增加 1862 家。

②行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押的方式灵活变通，融资条件相对比较宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足自身对于资金的需求。

由于商务部下辖的融资租赁公司缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，相对于银行的渠道优势和良好的客户资源，商务部下辖的融资租赁公司面临相当大的挑战。

银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出，资产扩张迅速。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金

融资租赁公司多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院测算，截至 2017 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.06 万亿元人民币，同比增长 13.7%。其中，金融租赁约为 2.28 万亿元，同比增长 11.8%；内资租赁约为 1.88 万亿元，同比增长 16.0%；外商租赁约为 1.90 万亿元，同比增长 13.8%。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，金融租赁公司和商务部批准成立的租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。随着融资租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，融资租赁行业竞争将日趋激烈。

③ 监管与外部支持

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007 年，银监会发布修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则等方面进行了修订。2014 年 3 月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新办法”），新办法较 2007 年发布的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道、以及强化风险管理和监督等，同时新办法明确规定经营状况良好、符合条件的金融租赁公司经批准后可开办资产证券化业务。新办法的实施将有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，为解决资金瓶颈难题提供新的渠道，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平，金融租赁公司有望迎来新的发展机遇。

按照商务部有关规定，从事融资租赁业务

的融资租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法，2004 年，商务部、国家税务总局发布了《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》；2005 年，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2013 年 9 月，商务部发布并于 10 月实施《融资租赁企业监督管理办法》，该办法将内外资融资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。根据办法规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责。新办法的实施将更好的保障融资租赁行业的健康发展。2017 年 5 月，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，风险排查对象涵盖所有内资融资租赁试点企业和外商投资融资租赁企业，就存在关联交易、业务规模短期内超常规速度增长、主营业务占比偏低、长期（超过一年）未开展业务、注册资本实到率偏低（不足 30%）等情况的企业进行重点检查，同时要求各地商务主管部门针对检查发现的问题分类施策，并从源头治理，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。

2011~2013 年，财政部和国税总局陆续联合发布了一系列法规通知：《关于印发〈营业税改征增值税试点方案〉的通知》、《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》、《关于在北京等 8 省

市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》、《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》、《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，试点范围起于上海，继而扩大至北京、天津等 9 个地区，目前已在全国范围内统一实施。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接，租赁公司纳入增值税主体，使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。2013 年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014 年 7 月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015 年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。2016 年 9 月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。随着国内金融环境的变化和融资租赁公司业务规

模的提升，债务融资工具逐步成为融资租赁公司重要的融资工具之一。据零壹融资租赁研究中心统计，2017 年融资租赁企业租赁 ABS 产品共发行 103 只，发行总规模达到 1462.92 亿元；金融债发行数量为 28 只，发行规模为 519 亿元；公司债发行数量为 34 只，发行规模为 526 亿元；PPN 发行数量为 25 只，发行规模为 269.50 亿元；中期票据发行数量为 9 只，发行规模为 111 亿元；短融发行数量为 87 只，发行规模为 749.6 亿元。

总体看，作为金融机构，金融租赁公司受到银监会严格的监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、经营规范以及关联交易等方面进行监管。商务部下辖的融资租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境较为宽松，新融资租赁企业管理办法的实施将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理，但随着融资租赁业务的快速发展，行业风险开始暴露，监管将趋严。

④发展前景

我国融资租赁行业仍处于起步阶段，在欧美等发达国家，融资租赁渗透率约为 15%，有的国家甚至可达到 30%。我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。

融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业贷款难等问题提供了一条新的解决途径。融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，虽然国内商业银行推出了一系列的措施以缓解该问题，但是并没有从根本上解决中小企业融资难的问题。随着金融租赁行业的不断发展，租赁产品范围的不断扩大，中小企业对租赁行业认知度的不断加深，融资租赁公司可以为中小企业提供更为便捷、经济的融资服务，并在一定程度上可以替代银行贷款。

融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律法规、税收政策等方面均不够完善。在融资租赁发达的国家，政府对融资租赁行业大都给予了特殊优惠政策，包括税收、保险、信贷

和财政补贴等。目前，我国还没有制定专门针对融资租赁的税法及相应的税收优惠政策。2016年3月23日《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》颁布，全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求更加严格，整体上有利于融资租赁行业的长期良性发展。

目前我国租赁公司的资金来源主要包括资本金、银行贷款、同业拆借、股东定期存款、资本市场以及回购业务。对于非银行系融资租赁公司来讲，实收资本金规模较小，拆借资金不具备成本优势，资本市场准入门槛较高，票据市场流通发达程度低，在一定程度上限制了非银行系融资租赁公司的发展。

相较于2007年的管理办法，2014年发布的新办法拓宽了金融租赁公司的业务范围和融资渠道，将吸收非银行股东的定期存款由原来的1年（含）以上调整为3个月（含）以上，将原来的发行金融债券调整成为发行债券，放宽了发债品种的限制，并新增了资产证券化业务，上述几点对解决金融租赁公司的资金瓶颈问题意义重大，对金融租赁公司的长期发展产生了积极影响。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于发展初期，相关法律、税收政策仍需完善。但是，该行业仍拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径，未来该行业仍将保持较快的发展速度。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司系海尔集团旗下全资控股的综合性金融控股平台企业，具备雄厚的股东背景和资本实力。自2014年筹备成立、2015年底正式运营以来，公司快速整合了海尔集团旗下许多金融企业并相继成立了一些新的金融类企业，随着子公司的兼并新设以及业务的持续发展，公司资产规模快速增长。截至2017年末，公

司纳入合并报表的各级子公司共82家；公司合并口径下资产总额1228.40亿元，净资产237.92亿元；2017年实现净利润20.45亿元。公司资产规模较大，盈利情况较好，整体实力较强。

主营业务方面，公司定位于产业生态共享金融，依托海尔的品牌优势，拥有产业金融的先天优势和丰富的客户资源，业务涉及财务公司、小额贷款、保理等诸多金融领域。从业务体量来看，公司目前以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理四大板块为主，第三方支付、金融资产交易服务和股权投资等公司起步较晚，规模较小。财务公司方面，海尔集团财务有限责任公司（简称“海尔财务”）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，截至2017年末，海尔财务公司资产总额763.52亿元，净资产111.50亿元，2017年实现净利润14.27亿元。小额贷款业务方面，公司拥有1家小贷公司——重庆海尔小额贷款有限公司（以下简称“海尔小贷”），成立于2014年，是首批获得全国牌照的小贷公司之一，2017年末资产总额101.58亿元，小额贷款净额79.93亿元，全年实现净利润1.38亿元。保理业务方面，海尔金融保理（重庆）有限公司（以下简称“海尔保理”），系海尔金控受重庆市特邀并经重庆市金融办特批设立的全国仅有的四家金融保理公司之一，成立于2015年，2017年末资产总额45.78亿元，应收保理款余额32.11亿元，全年实现净利润1.58亿元。租赁业务方面，子公司海尔融资租赁股份有限公司（以下简称“海尔租赁”）成立于2013年，自成立以来业务发展较快，截至2017年末，海尔租赁资产总额93.50亿元，应收融资租赁款净额80.11亿元，当年实现净利润1.55亿元。

总体看，公司凭借雄厚的资本实力和股东背景，成立以来实现了快速发展，业务覆盖诸多金融领域，目前公司已具备较强的综合竞争实力。

2. 人员素质

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资行业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的产业金融业务管理经验。

公司董事长兼法人谭丽霞女士，1970 年出生，中共党员，中欧国际工商学院 EMBA，全球特许管理会计师，财政部管理会计咨询专家，享受国务院特殊津贴。中华全国妇女联合会第十一届执行委员会委员。先后荣获山东省劳动模范、全国优秀企业家、全国三八红旗手、中国十大经济女性年度人物、亚洲品牌十大杰出女性。现任海尔集团执行副总裁兼首席财务官，全面负责集团金融投资及健康医疗业务，分管集团财务会计、人力资源、数字科技及法律事务等共享平台。同时担任海尔青岛海尔副董事长。

公司总经理李占国先生，1969 年出生，中共党员，研究生学历，高级会计师。历任海尔集团财务中心财务管理部长、海尔集团国内市场 CFO、海尔集团物流 CFO 兼海外市场 CFO、海尔财务公司副总经理、海尔财务公司董事、总经理等。现任公司总经理。

公司首席财务官聂志强先生，1979 年出生，研究生学历，中国注册会计师（非执业）。历任安永会计师事务所审计业务合伙人、IDG 资本联席 CFO。现任公司首席财务官。

公司员工目前共有 1975 人，按教育程度划分来看，硕士研究生及以上学历、本科学历和专科学历分别占比 17.98%、78.43% 和 3.59%；按年龄结构划分，30 岁以下和 30 岁以上人员分别占比 58.48% 和 41.52%。

总体看，公司管理人员普遍具有较丰富的金融业务管理经验；公司人员结构较为合理，员工基本素质较高，能满足公司目前经营需要。

3. 外部支持

公司的股东是海尔电器，实际控制人为海尔集团。海尔集团创立于 1984 年，历经数十年已发展成为全球最大的白色家电制造企业，主营业务包括冰箱/冷柜、洗衣机、空调、热水器、厨电、小家电、U-home 智能家居产品等的研发、生产和销售，为消费者提供智能家电成套解决方案；渠道综合服务业务提供物流、家电及其他产品分销业务等。截至 2017 年末，海尔集团资产总额 2519.90 亿元、净资产 654.66 亿元，2017 年实现营业收入 1918.34 亿元、净利润 113.96 亿元。

公司作为海尔集团为整合旗下金融板块而设立的主体平台，是海尔集团 3 大发展板块之一，在海尔集团的战略规划中扮演重要角色。海尔集团对公司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，公司成立两年来海尔集团数次向公司增资，公司注册资本从成立时的 0.50 亿元增至 2017 年末的 57.37 亿元，在旗下子公司增资、公司资金调配等方面也多有支持。人员方面，公司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，为公司的战略发展和业务开展提供了人员保证。此外，其他隐性优势主要表现在：公司作为海尔集团设立的金融控股平台，海尔集团对公司的战略规划是将公司打造为“海尔集团实施网络化战略的支柱产业之一”，海尔集团在内部资源配置中给予公司较大倾斜，且借助海尔集团的品牌优势，公司在业务发展及资源共享上存在便利条件和广阔空间。

总体看，公司股东背景雄厚、实力强劲，能够在资金、人才和资源等方面给予公司较大支持。

五、公司治理及内部控制

1. 公司治理

海尔金控按照《公司法》及其他相关法律法规的要求，建立一人有限责任公司，不断完善法人治理结构，形成了以公司股东、董事会、

监事和高级管理层组成的法人治理架构，持续规范公司经营决策和日常运行机制。公司制定了股东、董事会、监事和高级管理层各自的议事规则及工作程序，保证公司治理架构各司其职、有效制衡。

股东是公司的最高权力人，对公司经营等相关事项做最终决议。近年来，公司按照《公司章程》和相关议事规则，由海尔集团对其经营方针和投资计划等多项重要议案进行了审议批准。

董事会是公司经营决策机构，由 7 名董事组成，董事由海尔集团委派。董事会下设战略委员会、投资委员会、审计及风控委员会、信息科技委员会以及薪酬委员会。近年来，董事会依公司章程行使各项职权，包括决定公司的经营计划和投资方案、拟定公司的年度财务预算决算方案、决定公司重大合同签署、聘任或者解聘公司总经理等。董事会下设各委员会职责明确，整体运行情况良好。

公司不设监事会，设监事 1 名，由海尔集团委派，公司董事及高级管理人员不得兼任公司监事，保证了监事的独立性。公司高级管理层设有总经理及财务总监，总经理负责公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告。公司高级管理层均具有较丰富的从业经验及管理经验，并按照相关授权开展业务。

总体看，海尔金控的法人治理架构符合其一人有限责任公司的基本特点，现代公司治理体系有待进一步完善。

2. 内部控制

公司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 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、风控部和科技部等 7 个公司职能部门，各部门分工明确，有效运行，组织结构图见附录 2。

近年来，公司持续加强内部控制体系的建

设工作，对公司业务流程、内部管理全面推行制度化的规范管理，并制定了《海尔金融控股平台员工行为规范》、《金融控股平台招聘管理办法》、《金融控股平台薪酬制度-以单的价值为索引的人单酬体系》及《海尔集团假期管理手册》等管理制度。公司内部管理制度基本建立健全，能够保证公司的各项基础工作的科学化和规范化执行，进一步提升了公司的内部控制体系。

公司的审计及风控委员会负责统筹平台的风险管理体系以及公司内部管理层、下属子公司的稽核审计工作。公司稽核重点围绕下属子公司开展，定期开展工作计划和报告审计，评价各子公司审计体系建设及工作实施情况；组织开展对金控平台总监级、各级子公司负责人的离任审计；开展对失职、渎职等给企业造成不良资产或损失行为的问责。

总体看，公司内部控制制度比较健全，审计稽核体系能满足当前业务发展需要。

3. 发展战略

公司作为海尔集团实施网络化战略的支柱产业之一，不断整合各项金融资源，努力打造成为海尔金融产业旗舰。2015 年正式运营至今，已初步形成多元化的金融服务业务体系。

公司未来发展定位于引爆物联网金融平台并对赌产业物联网平台的引爆，将“对赌共创、做物联网平台引爆的并联加速器”与“产业投行、做盈康生活的共创孵化器”作为发展的两个落脚点。公司打造“万链融通”生态金融品牌。金融业务涉及财务公司、消费金融、融资租赁、金融保理、互联网小贷、第三方支付、财富管理、资产交易等领域。公司坚持“产业为基、共创共享”理念，行业内首创“产业投行”模式。融通科技与风控，链接金融与产业，形成了万链云科、万链信用、Pluslink 等平台，构建起无边界的万链新生态，推动现代农业、智能制造、绿色环保等四十八类产业生态链的转型升级，努力让“金融，不止于金融”。

公司打造“盈康 life”生命生态品牌。现已布局两千张医疗床位，形成了重症康复、老年护理等特色专科的行业引领；存储 2.5 亿份中国生物样本，超低温冷冻设备三次搭载神舟飞船进入太空，自主创新 U-Blood、U-Biobank 五大生命大数据共享平台；与全球顶级医学机构联合创立海尔哈佛医学创新中心。立足物联网时代生命质量健康解决方案平台，链接海尔 2 亿家庭用户，公司打造盈康 life 社区、盈康 life 体验中心、盈康 life 生命银行三大生态平台，努力让每个中国家庭享受高质量的盈康生活。

未来，随着公司非主营业务逐步剥离，主业将更加突出，同时战略稳步推进、主业子公司快速发展，整体竞争实力将进一步增强。发行人将继续作为海尔集团智慧家庭生态圈的延伸，致力于以美好家庭生活体验为中心，在以物联网引领的智慧家庭的基础上，链接文

化、家居、保险、金融、服务、软硬件、医疗

等行业各类场景，为用户提供美好服务，用“链接-重构-共创-共享”的理念，探索“产业共创”新形态，实现多方共赢。

总体看，公司以海尔集团产业背景和战略布局为依托，自身定位于打造产业生态共享金融平台，市场定位清晰、战略规划明确，有助于引领公司及下属企业实现较好发展。

六、主要业务经营分析

公司是海尔集团网络化战略的支柱产业之一。近年来，在海尔集团的长期布局安排下，公司快速整合了海尔集团旗下的金融板块资源，已初步搭建起较为完整的金融产业架构，形成以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理四大板块为主，同时兼顾第三方支付、金融资产交易服务和股权投资等其他板块的金融控股平台，截至 2017 年末，公司主要子公司及业务见表 3。

表 3 2017 年公司主要子公司情况

单位：亿元/%

名称	业务性质	营业收入	净利润	净利润占金控比例	持股比例
海尔融资租赁股份有限公司	融资租赁业务	7.76	1.55	7.60	69.32
海尔金融保理（重庆）有限公司	金融保理	2.88	1.58	7.71	100.00
重庆海尔小额贷款有限公司	贷款	7.56	1.38	6.75	100.00
海尔集团财务有限责任公司	结算、吸收存款、贷款	26.53	14.27	69.82	53.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

1. 财务公司

海尔集团财务有限责任公司（以下简称“海尔财务”）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非银行金融机构，初始注册资本为 5.00 亿元。之后经过多次以未分配利润转增资本及投资者增资，2017 年末实收资本 65.00 亿元。其中，公司的全资子公司青岛海尔电子有限公司出资比例 53.00%，海尔财务公司是公司控股的二级子公司。海尔财务立足集团成员企业开展各项业务，实行统一账户及资金集中管理政策，通过电子平台将成员企业的本外币资金归集于公

司现金池中进行管理。目前，公司开展的业务主要包括存贷款业务、结算业务、外汇业务及资金业务等。截至 2017 年末，海尔财务公司资产总额 763.52 亿元，负债总额 652.02 亿元，所有者权益合计 111.50 亿元；2017 年，海尔财务公司实现营业收入 26.53 亿元，净利润 14.27 亿元；其净利润占海尔金控净利润的比例为 69.82%。

① 存贷款业务

海尔财务依托集团企业进行资金归集，以提升集团资金使用效率。近年来，海尔财务稳定主业存款，存款业务规模有所增长。截至

2017 年末，海尔财务存款（含其他存款，下同）余额 537.69 亿元。从存款结构来看，海尔财务的定期存款占 28.39%，存款的稳定性有所提升。

海尔财务的贷款对象主要是集团内部成员单位与海尔集团产品的专卖店及社区店经销商。为推动集团产业链发展和产品销售，海尔财务自 2008 年起着手开展买方信贷业务，贷款对象为集团产业的下游合作商以及购买集团家电产品的企业及个人。海尔财务积极参与集团关于海尔产品工程项目的谈判和购买方融资方案的设计，为买方信贷业务的开展积累了经验。目前海尔财务初步形成了专卖店/社区店买方信贷业务模式。海尔财务通过买方信贷业务为客户提供的资金替代了原本可为集团企业提供的流动资金贷款，降低了集团企业的资金成本，且要求客户提供融资担保物，降低了集团的应收账款风险，同时开辟了大客户的新合作方式。海尔财务对经营专卖店/社区店的企业进行分类评价与主动授信，实施分类支持、分级引导。海尔财务重点考察现金流和营运情况，依赖信息技术对产业链上的物流、信息流、资金流进行跟踪管理，以确保专款专用、防控融资风险。近年来，海尔财务持续助力中小微企业发展，创新推出了生意兴融、程易贷等系列金融产品，信贷投放规模持续上升；截至 2017 年末，海尔财务发放的贷款和垫款（含贴现）净额为 474.37 亿元。

近年来，海尔财务坚持以支持集团实体经济发展为己任，对制造业的信贷投放大幅提升。从贷款投向来看，海尔财务贷款主要投向制造业、批发和零售业、租赁和商务服务业、房地产业、建筑业，2017 年末，第一行业制造业占比 60.25%，前五大行业合计占比 82.63%，贷款行业集中度较大。

房地产业是海尔财务贷款投放比重较大的行业，贷款对象主要为集团内部的房地产开发企业。近年来，海尔财务持续压降房地产业信贷投放。2017 年末房地产业贷款余额 23.06

亿元，占贷款总额（不含贴现）的 5.10%。海尔财务参与房地产开发项目的评审及资金预算工作，严格执行“三个办法一个指引”的要求，并委派专人常驻项目现场办公，监控借款人项目资本金水平及变化情况，形成对房地产项目从立项阶段至收盘阶段的全流程风险控制。海尔财务对房地产开发贷款采取的担保措施主要有土地使用权和在建工程抵押、股权质押、房产抵押；由海尔财务认可的第三方评估机构对抵质押物进行评估，按照规定的抵质押率，足额抵质押，保证贷款资金安全。作为海尔集团境外成员公司的主要融资服务商，海尔财务境外贷款对象包括欧洲、香港、巴基斯坦、中东、印度、泰国、俄罗斯等国家和地区的贸易公司和工厂。

近年来，受经济下行的影响，金融信用风险形势整体面临下行压力，海尔财务信贷资产质量规模变化与外部环境的变化趋势一致，但由于贷款客户主要是集团企业客户，整体资产质量保持稳定。鉴于信用风险管控压力上升，海尔财务风控部新增设贷后管理团队，建立贷后标准化管理体系，设定贷后监测、检查及处置流程，持续加强对贷款业务的风险把控。截至 2017 年末，海尔财务不良贷款余额 0.32 亿元，不良贷款率为 0.06%；拨备覆盖率为 7294.02%，拨备充足，整体资产质量风险可控。

② 结算业务

近年来，海尔财务持续推进电子票据线上清算项目，打通集中代收付渠道和启动银企直连渠道的建设，为产业链上各单位提供全方位的结算服务；积极开拓集中代收付渠道，启动并打通建设了与江西集中代收付的渠道。2017 年，海尔财务共完成结算业务 176.88 万笔，结算金额折合人民币共计 2.04 万亿元，笔数呈波动下降趋势，结算量呈增长趋势。

海尔财务结算部各项业务定期接受内部稽核、外部审计及外部监管机构的检查。海尔财务持续推进柜面业务客户进行网银结算与票据电子化，通过推进电子化结算，提高清算

效率、规避操作风险；对相关业务进行内部抽查复审，实行月度盘点。总体看，海尔财务结算业务的风险小。

③ 外汇业务

近年来，海尔财务外汇交易团队积极拓展内部客户及外部银行资源，外汇交易业务已基本覆盖所有境内进出口企业及境外贸易公司，业务品种包括即期、远期和掉期。

近年来，海尔财务积极打造外汇金融资源整合与集聚开放式平台，实现同集团海外及境内客户共创共享的发展模式。海尔财务通过建立内部动态的汇率成本控制体系、建立集团统一资金与外汇风险管理平台，并通过金融产品的运作实现对外汇交易和融资风险的控制与降低。海尔财务主要通过限定外币结售汇周转头寸来控制汇率市场风险；外汇投资方面，以固定利率投资为主，锁定外汇利率以控制投资风险；通过上线国际业务系统、设置操作权限有效规避了操作风险。

④ 资金业务

近年来，海尔财务通过与海尔集团资金预算系统的对接，实现了资金收支的系统化控制，通过信息共享，合理安排资金头寸，通过债券回购和资金拆借，满足流动性资金需求。海尔财务自营投资和受托投资采取分户管理、分账核算的管理方式，做好分类管理和限额管理工作；跟踪国家宏观经济政策变化、利率、汇率的变动趋势，监测和控制市场变动风险。近年来，海尔财务积极开展同业合作，拓展资金来源，加大同业资金融入力度，市场融入资金规模增长较快。截至 2017 年末，海尔财务同业资产余额 172.05 亿元，市场融入资金余额 95.28 亿元，较上年末均有所增加。海尔财务资金业务品种以信托计划和债券为主。截至 2017 年末，海尔财务投资资产总额 72.99 亿元。其中，债券投资余额 29.26 亿元，占投资资产总额的 40.09%，投资标的主要为企业债券；信托计划投资余额 29.45 亿元，占投资资产总额的 40.35%，标的主要为信贷类投资。2017 年，

海尔财务实现投资收益 6.39 亿元，资金业务收入持续增加。

总体看，在海尔集团的支持下，海尔财务的集团资金集中管理职能得到充分发挥，金融服务的创新一定程度上推动了集团产业的协同发展，信贷资产质量下行压力得到缓解；房地产行业贷款占比明显下降，但仍较高，需关注宏观调控和房地产市场波动对信贷资产质量产生的影响；境外经营区域的扩大、结算及外汇业务规模的增长，使海尔财务业务的开展及风险管控面临压力。同时，作为集团财务公司，海尔财务的信贷投放受集团战略影响较大，海尔集团的整体经营情况对海尔财务的信贷质量形成直接影响。当前，宏观经济的增速放缓、外部需求放缓、家电行业面临的较大竞争压力等负面因素给海尔集团的经营带来一定挑战，这也加大了海尔财务的经营压力。

2. 小额贷款业务

重庆海尔小额贷款有限公司（以下简称“海尔小贷”）为公司旗下小额贷款业务运营主体，是首批获得全国牌照的小贷公司之一，成立于 2014 年 3 月，由海尔国际有限公司出资，初始注册资本 5000 万美元，2015 年 1 月增资至 1.00 亿美元。2016 年 12 月，海尔小贷股权被全额转让给海尔金控，同时变更注册资本为人民币 6.15 亿元。截至 2017 年末，海尔小贷注册资本达到 10.15 亿元。

海尔小贷业务集中于多个金融领域，包括地方特色产业金融，如连锁餐饮、特色农业等业务；产业链金融，如汽车制造业、畜牧养殖业等；消费金融领域，如医美分期等。通过运用移动互联网及大数据技术，打造“海尔云贷”业务品牌，近年来海尔小贷业务规模取得快速增长。2017 年，海尔小贷放款金额 181.29 亿元，贷款余额合计 82.15 亿元，累计发放笔数 49.94 万笔。截至 2017 年末，海尔小贷资产总额 101.58 亿元，负债总额 88.94 亿元，资产负

债率 87.56%；2017 年，海尔小贷实现营业收入 7.56 亿元，净利润 1.28 亿元。

从贷款行业分布来看，海尔小贷的贷款业务主要集中在批发和零售业、居民服务、修理和其他服务业、信息传输、软件和信息技术服务业、制造业、房地产业等。截至 2017 年末，按照信贷投放金额看，海尔小贷的第一大贷款行业批发和零售业占比 24.17%，前五大贷款行业合计占比 78.39%，贷款行业集中度较高。从贷款期限分布来看，贷款期限基本集中在 1 年以内，其中 6~12 个月期限贷款余额占比为 70.40%。从风险缓释措施来看，海尔小贷贷款担保方式以抵、质押为主，2017 年末抵质押贷款合计占比 49.72%，风险缓释措施对贷款起到了一定的保障作用。

近年来，受宏观经济下行影响，中小企业经营压力加大，外部信用环境恶化，海尔小贷信贷资产质量有所下滑，不良贷款率逐年提高，但仍处于行业较低水平。截至 2017 年末，海尔小贷不良贷款余额为 0.93 亿元，不良贷款率为 1.14%。

总体看，海尔小贷通过互联网平台打造“海尔云贷”业务品牌，近年业务规模取得快速发展，不良贷款率保持在行业较低水平，整体资产质量较好。

3. 融资租赁业务

海尔金控的融资租赁业务主要由海尔融资租赁股份有限公司（以下简称“海尔租赁”）负责经营，海尔租赁成立于 2013 年 12 月，主要为医疗、农业等行业提供的生产设备融资租赁服务。海尔租赁初始注册资本 5000 万美元，经过多次增资扩股，2017 年末，海尔租赁实收资本 4.29 亿美元。截至 2017 年末，海尔租赁资产总额 93.50 亿元，应收融资租赁款净额 80.11 亿元，负债总额 62.72 亿元；2017 年，海尔租赁实现营业收入 7.76 亿元，净利润 1.55 亿元；其净利润占海尔金控净利润的比例为 7.60%。

海尔租赁的融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租，其中直接租赁占比为 4.35%，售后回租占比 90.54%。近年来，海尔租赁通过增资扩股增强资本实力，成功发行 1 期 ABS（合计 10.80 亿元），进一步拓展融资渠道；同时通过加强与优质企业的合作力度，重点拓展农业、健康类业务，租赁业务实现快速发展。2017 年，海尔租赁当期投放金额 66.99 亿元，年末融资租赁资产余额 96.12 亿元。

从租赁期限分布来看，海尔租赁期限以 1-3 年期为主，2017 年末 1-3 年期租赁项目金额占比为 51.93%。从租赁业务行业分布来看，海尔租赁业务主要集中在农业食品、医疗健康、共享消费、智能制造、绿色金融等细分行业领域。截至 2017 年末，海尔租赁第一大租赁行业农业食品融资租赁余额占比为 44.93%，行业集中度较高。

从融资租赁资产质量情况来看，随着业务规模的快速扩大和对新增客户准入要求提高，海尔租赁资产质量有所改善，不良融资租赁资产率整体呈回升态势。截至 2017 年末，海尔租赁不良融资租赁资产余额 1.86 亿元，融资租赁资产不良率为 1.94%。

总体看，作为公司重点业务，海尔租赁融资租赁业务发展迅速，但业务结构较为单一，融资租赁业务规模及收入快速增加，融资租赁资产质量下行压力有所控制。

4. 金融保理业务

海尔金控保理业务主要由子公司海尔金融保理（重庆）有限公司（以下简称“海尔保理”）负责运营。海尔保理成立于 2015 年 5 月，截至报告出具日注册资本 10.00 亿元。海尔保理主要为制造业、零售、房地产、医疗等行业的核心企业及其上下游企业提供贸易融资、应收账款管理及坏账担保等金融服务。截至 2017 年末，海尔保理资产总额 45.78 亿元，负债总额 37.79 亿元，所有者权益 7.99 亿元；2017

年，海尔保理实现营业收入 2.88 亿元，净利润 1.58 亿元。

保理业务根据卖方对因买方的信用风险导致应收账款无法偿付时是否负有偿还责任而区分为有追索权保理和无追索权保理，无追索权保理又称买断式保理。海尔保理主要采取有追索权的形式，在一定程度上降低了业务风险。2017 年，海尔保理办理有追索权保理 158 笔，合计 56.19 亿元；买断式保理 1 笔，2 亿元。截至 2017 年末，海尔金融保理业务余额为 44.77 亿元；2017 年实现保理业务收入 2.88 亿元，占海尔金控营业收入的 5.29%。保理业务由于其自偿性特征，整体信用风险偏低，截至 2017 年末，海尔保理业务资产质量均为正常类，信用风险低。

总体看，海尔金控将保理业务作为业务发展重心之一，持续推动保理业务的发展，保理业务规模增长较快，盈利能力逐步显现。

七、财务分析

海尔金控提供了 2015-2017 年合并及母公司财务报表以及 2018 年上半年合并及母公司财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对海尔金控 2015-2017 年合并及母公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2017 年财务报表合并范围包含子公司 82 家，其中一级子公司 23 家，二级子公司 40 家，三级子公司 14 家，四级子公司 4 家，五级子公司 1 家，合并范围不断扩大。2018 年上半年合并及母公司财务报表未经审计。

1. 资产质量

近年来，海尔金控在租赁业务、投资业务等业务领域保持较快发展趋势，资产总额保持较快增长。截至 2017 年末，海尔金控资产总额 1228.40 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 36.97%和 63.03%（见表 4），资产结构中流动资产占比呈上升趋势。

表 4 资产结构

单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动资产	454.10	36.97	254.15	28.66	210.30	29.53
货币资金	249.30	20.29	180.90	20.40	165.51	23.24
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	48.32	3.93	16.78	1.89	2.06	0.29
一年内到期的非流动资产	30.70	2.50	-	-	-	-
其他类流动资产	125.78	10.24	56.47	6.37	42.73	6.00
非流动资产	774.30	63.03	632.61	71.34	501.80	70.47
发放贷款和垫款	648.59	52.80	549.02	61.91	445.13	62.51
可供出售金融资产	58.03	4.72	35.46	4.00	39.02	5.48
其他非流动资产	67.67	5.51	48.12	5.43	17.66	2.48
资产总额	1228.40	100.00	886.75	100.00	712.10	100.00

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

流动资产

海尔金控流动资产以货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等为主。近年来，随着海尔金控合并范围不断扩大，同时为适应各子版块业务发展的流动性管理需要，海尔金控货币资金规模快速增长。

截至2017年末，海尔金控货币资金余额249.30亿元，占资产总额的20.29%，主要为银行存款，其中以存款质押为主的受限制货币资金占比15.17%。

近年来，海尔金控投资业务进入高速增长期，在大健康和绿色农业等领域的投资规模

增长明显，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模快速增长。截至2017年末，公司此类资产余额48.32亿元，占资产总额的3.93%，其中权益工具投资占比89.62%。

近年来，海尔金控一年内到期非流动资产大幅增长，主要是由于其持有的渤海信托产品在一年内即将到期。截至2017年末，海尔金控持有的渤海信托产品余额29.45亿元。

海尔金控其他流动类资产主要为理财产品投资、其他应收款、尚未存入客户备付金账户的在途资金以及委托贷款等构成。近年来，为提升公司资金收益率，海尔金控加大了理财产品投资力度，2017年末理财产品投资余额43.25亿元，占资产总额的3.52%。海尔金控其他应收款主要为应收关联方往来款，2017年末关联方应收款余额26.03亿元，占资产总额的2.12%，应收款期限主要为6个月内。

非流动资产

海尔金控非流动资产以发放贷款和垫款以及可供出售金融资产为主。近年来，随着子公司海尔财务、小贷业务以及租赁业务的加快发展，同时债券等投资资产规模上升，海尔金控非流动资产规模持续增长。截至2017年末，海尔金控非流动资产余额774.30亿元，占比有所下降。

海尔金控发放贷款和垫款包括信贷资产、应收保理款和应收融资租赁款。近年来，由于租赁业务和小贷等信贷业务发展势头良好，海尔金控发放贷款和垫款规模保持增长。截至2017年末，海尔金控发放贷款和垫款净额648.59亿元，占资产总额的52.80%，其中信贷资产净额529.65亿元，以子公司海尔财务发放的贷款为主，同时近年来海尔云贷业务拓展较好，对信贷业务的贡献度提升明显，2017年末海尔云贷贷款净额79.93亿元，占总信贷资产的15.75%；海尔金控租赁资产规模保持快速发展，2017年末应收融资租赁款余额80.11亿元；海尔金控保理业务发展受经济环境以及企业

融资需求放缓影响规模有所收缩，截至2017年末，海尔金控应收保理款净额38.83亿元，到期期限集中在一年以内，针对保理业务海尔金控计提损失准备余额1.33亿元，由于整体业务规模收缩，同时业务发展较为审慎，保理业务尚未出现逾期。

从信贷资产行业分布来看，近年来，海尔财务根据集团业务发展需要调整信贷配置，在压缩租赁、批发和零售业以及房地产业务的同时，大幅增加与集团上下游产业密切相关的制造类企业的信贷投放，截至2017年末，制造类行业信贷投放占比超过60%。

从信贷和融资租赁类资产质量来看，近年来，受宏观经济增速放缓，周期性行业经营压力上升，同时小微企业经营风险积聚，海尔金控整体不良贷款和不良融资租赁资产规模均呈上升态势，以小额贷款尤为突出。截至2017年末，海尔财务不良贷款率0.06%，由于其业务以海尔集团成员企业和上下游为主，不良率相对较低且稳定；海尔小贷业务不良贷款率为1.14%，上升明显；融资租赁资产不良率为1.94%，呈回升态势。为应对资产质量下行压力，海尔金控加大了减值准备计提力度，2017年末贷款损失准备余额29.08亿元，其中，海尔财务拨备覆盖率为7294.02%，小贷类业务拨备覆盖率为237.58%，融资租赁资产拨备覆盖率为142.28%，整体拨备充足。

近年来，海尔金控可供出售金融资产呈上升趋势，主要系海尔财务加大了债券投资力度所致，截至2017年末，可供出售金融资产余额58.03亿元，其中债务工具和权益工具分别占比58.90%和41.10%。

海尔金控其他非流动资产主要为委托贷款、长期关联方拆借款以及持有至到期投资。近年来，海尔金控委托贷款规模增长明显，截至2017年末，委托贷款余额42.60亿元（含一年内到期委托贷款10.05亿元），主要投放于服务业和房地产，尚未出现逾期和不良资产。

从母公司报表看，海尔金控母公司资产主

要为其其他应收款以及长期股权投资。近年来，由于关联方往来款规模的大幅增长，其他应收款规模增长明显；同时随着业务板块的不断扩容，股权投资规模持续增长。截至 2017 年末，母公司资产总额 248.73 亿元，其中其他应收款余额 116.82 亿元，长期股权投资余额 72.71 亿元（见附录 3：表 2）。

2018 年上半年，海尔金控对资产结构进行小幅调整，减少了货币资金持有量，适度增加中长期投资资产规模，整体资产规模略有上升。截至 2018 年 6 月末，海尔金控资产总额 1251.83 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 28.84%和 71.16%。2018 年上半年，母公司资产规模持续增长，截至 2018 年 6 月末，母公司资产总额 277.97 亿元，较上年末增长 11.76%，其中流动资产和非流动资产分别占比 56.06%和 43.94%。

总体看，海尔金控主要子公司业务发展良

好，资产总额保持较快增长，资产结构有所调整，货币资金持有量大幅增长，流动资产占比有所提升；另一方面信贷业务拓展围绕集团公司上下游产业链，贷款行业集中度较高，同时小额贷款类信贷资产质量下行压力较大，相应业务风险控制能力有待加强；拨备处于充足水平。

2. 资本结构和杠杆水平

近年来，为满足各子版块业务发展需求，海尔金控根据融资成本和市场流动性水平，一方面通过海尔财务稳定吸收集团成员企业的存款；另一方面通过向银行、集团企业融资，并通过发行债券等方式以补充自身流动性，整体负债规模稳步增长，负债结构有所调整，以流动负债为主，非流动负债占比有所提升。截至 2017 年末，海尔金控负债总额 990.48 亿元，其中流动负债与非流动负债分别占比 88.60%和 11.40%（见 5）。

表 5 负债结构

单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动负债	877.57	88.60	692.32	92.03	579.21	92.31
短期借款	17.70	1.79	31.38	4.17	24.76	3.95
吸收存款和同业存放款	492.84	49.76	498.86	66.31	446.96	71.23
其他应付款	234.68	23.69	72.62	9.65	38.21	6.09
一年内到期的非流动负债	10.96	1.11	10.31	1.37	0.09	0.01
其他类流动负债	121.39	12.26	79.16	10.52	69.18	11.02
非流动负债	112.90	11.40	59.97	7.97	48.26	7.69
长期借款	17.58	1.78	16.53	2.20	4.08	0.65
应付债券	16.00	1.62	37.70	5.01	41.20	6.57
其他类非流动负债	79.32	8.01	5.74	0.76	2.99	0.48
负债总额	990.48	100.00	752.29	100.00	627.47	100.00

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

流动负债

海尔金控流动负债以吸收存款和关联企业往来款为主。近年来，海尔财务吸收集团成员企业存款保持稳定，随着业务规模的扩大，从海尔集团公司的融资规模快速增长，流动性负债总额持续上升。截至 2017 年末，海尔金控流动负债余额 877.57 亿元。其中，吸收存款

和同业存放款余额 492.84 亿元，占比 49.76%，规模保持稳定，占比呈逐年下降趋势，其中吸收普通存款占 75.96%，吸收保证金存款占 23.97%，其余为少量同业存放款；其他应付款余额 234.68 亿元，主要为关联方往来款，其中从海尔集团公司获取融资 116.40 亿元。近年来，海尔金控短期借款规模呈下降趋势，2017

年末短期借款余额 17.70 亿元，主要为保证和信用借款，占比相对较小。

海尔金控其他类流动负债主要为卖出回购金融资产款和拆入资金。近年来，海尔金控加大了短期拆入和卖出回购金融资产业务的操作力度，以降低融资成本。截至 2017 年末，海尔金控卖出回购金融资产款余额 25.22 亿元，占负债总额的 2.55%，主要以票据作为标的资产；银行拆入资金余额 50.06 亿元，占负债总额的 5.05%。

非流动负债

海尔金控非流动负债规模相对较小，主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。近年来，海尔金控积极调整负债结构，提高较为稳定的长期资金占比，通过增加一年期以上拆入资金拉长负债久期。截至 2017 年末，海尔金控非流动负债余额 112.90 亿元，占负债总额的 11.40%，占比仍较低。其中，长期借款余额 17.58 亿元，主要为银行长期信用借款。近年来，随着海尔财务发行的债券到期兑付，海尔金控应付债券规模逐年下降。海尔金控其他类非流动负债主要为一年以上资金拆借，2017 年末上述资金拆借余额 74.25 亿元，占负债总额的 7.50%，较之前年度大幅增长。

2018 年上半年，由于对业务结构进行调整，海尔金控压缩了存款规模，整体负债规模有所下降。2018 年 6 月末，海尔金控负债余额 981.04 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占比 88.73%和 11.27%。

所有者权益

2016 年，海尔金控由股东海尔电器以现金方式增资 40.00 亿元；同年，海尔电器将所持有的青岛海尔电子有限公司 100%股权以股权出资形式，作价 12.01 亿元，出资至海尔金控，两次增资完成后，海尔金控股本总额增至 57.37 亿元。截至 2017 年末，海尔金控所有者权益 237.92 亿元，其中实收资本 57.37 亿元；资本公积 1.82 亿元，一般风险准备 5.94 亿元，

未分配利润 14.42 亿元。2018 年 7 月，海尔电器以货币认缴出资 60.00 亿元对公司进行增资，公司注册资本变更为 117.37 亿元，此次增资进一步夯实了公司资本实力。整体看，海尔金控主要通过增资扩股进行资本金的补充，另外利润留存也对资本起到了一定的补充作用。从财务杠杆水平指标来看，海尔金控杠杆率较高，2017 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.63%、72.62%和 31.19%（见表 6），鉴于公司短期负债来源主要为集团成员公司存款，此类负债较为稳定，故其债务负担尚在合理水平。

表6 杠杆水平情况 单位：亿元/%/倍

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
全部债务	631.11	597.69	519.82
资产负债率	80.63	84.84	88.12
全部债务资本化比率	72.62	81.63	86.00
长期债务资本化比率	31.19	28.74	34.85

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

近年来，为满足子公司业务发展以及新增股权投资的资金需求，海尔金控母公司负债规模快速增长。截至 2017 年末，母公司负债总额 137.67 亿元，以流动负债为主，主要来自于关联方借款。得益于 2016 年的增资扩股以及 2017 年其子公司 10 亿美元永续债的成功发行，母公司所有者权益快速增长，2017 年末所有者权益合计 111.06 亿元，其中股本 57.37 亿元，永续债 39.66 亿元（永续债其余部分计入少数股东权益），资本公积 12.70 亿元（见附录 3：表 2）。

2018 年以来，海尔金控净资产规模进一步上升，截至 2018 年 6 月末所有者权益总额 270.79 亿元，主要来自于少数股东权益增长，其中股本 57.37 亿元。从杠杆水平来看，2018 年 6 月末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.37%、70.09%和 28.06%，杠杆水平进一步下降。

总体看，随着业务规模和子版块的不断扩

大和增设，海尔金控融资需求不断增加，负债主要依赖于成员公司的存款，同时综合运用关联方借款、发行债券和银行借款等方式扩充融资渠道，增加负债来源；同时增资扩股以及永续债的成功发行较好的补充了自有资本。公司杠杆水平较高，对外部资金的依赖度较大，鉴于负债主要来自于集团内成员公司，流动性管理压力不大，但仍需进一步提升长期稳定资金占比，降低短期负债依赖度。

3. 经营效率和盈利能力

海尔金控营业总收入主要由销售收入、贷款、保理和融资租赁利息收入以及金融企业往来收入构成。近年来，海尔金控营业总收入规模快速下降，主要系海尔金控旗下数家制造类企业（包括青岛海尔多媒体有限公司和青岛胶南海尔电子有限公司）于2016年8月被转让剥离，相应销售收入快速下降所致；随着租赁和信贷业务较快发展，其利息收入贡献度呈上升趋势。2017年，海尔金控实现营业总收入54.39亿元（表7），其中贷款、保理和融资租赁利息收入与金融企业往来收入分别占比61.85%和9.87%。

表7 收益指标 单位：亿元/%

项目	2017年	2016年	2015年
营业总收入	54.39	93.57	105.40
其中：销售收入	7.29	57.35	66.74
贷款/保理/融资租赁利息收入	33.64	29.58	29.08
贴现利息收入	2.57	1.83	3.27
金融企业往来收入	5.37	2.54	3.66
手续费及佣金收入	2.32	1.25	2.25
营业总成本	41.39	78.77	91.39
其中：销售成本	3.82	48.93	62.78
借款利息支出	4.21	1.96	0.70
存款利息支出	4.62	3.91	6.26
手续费及佣金支出	0.20	0.32	0.15
税金及附加	0.43	0.92	2.06
销售费用	1.85	3.64	2.49
管理费用	8.48	8.06	6.35
财务费用	3.32	0.74	0.60
资产减值损失	10.34	7.03	7.04
投资收益	9.63	5.58	5.65

营业利润	26.41	23.45	20.13
净利润	20.45	18.23	15.77
平均净资产收益率	10.98	16.64	-
平均资产收益率	1.93	2.28	-

资料来源：海尔金控审计报告，由联合资信整理。

海尔金控营业总成本主要由销售成本、存款和借款利息支出、管理费用和资产减值损失等组成。随着制造类子公司的剥离，海尔金控销售成本也呈现快速下降趋势，因此营业总成本下降明显。2017年，海尔金控营业总成本41.39亿元。近年来，由于海尔金控主要负债来源于海尔财务吸收的成员公司存款，相应成本较低，但由于业务发展需要加大了关联企业借款，相应融资利息支出呈上升趋势。2017年，海尔金控存款与借款利息支出分别占营业总成本的11.16%和10.17%；此外，由于外部融资成本上升，同时为满足自身业务发展需要大幅增加银行拆借规模，海尔金控财务费用大幅上升。近年来，随着子公司业务规模的扩张，海尔金控管理费用有所增长；同时由于小贷业务和海尔财务信贷业务规模的持续扩张，相应贷款减值损失规模增长明显。2017年，海尔金控管理费用8.48亿元，占营业总成本的20.49%；资产减值损失10.34亿元，占比24.98%，对利润实现形成一定负面影响。另一方面，由于“营改增”税费改革，海尔金控营业税金及附加下降明显。

近年来，随着海尔金控在理财产品和债券的投资力度加大，同时委托贷款规模的快速上升，其投资收益上升明显。2017年，海尔金控实现投资收益9.63亿元，其中理财产品和委托贷款投资收益分别占比55.97%和16.93%。

得益于贷款、租赁利息收入以及投资收益的持续增长，海尔金控净利润持续增长。从盈利指标来看，2017年海尔金控平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.93%和10.98%，呈下降趋势。

海尔金控作为控股类平台，其母公司收入主要来自于投资交易性金融资产形成的公允

价值变动损益以及少量由委托贷款带来的投资收益。2017 年，母公司实现营业收入 0.72 亿元，公允价值变动收益 0.85 亿元，投资收益 0.07 亿元；当年实现净利润 0.84 亿元，呈上升趋势（见附录 3：表 2）。

2018 年上半年，海尔金控实现营业总收入 33.43 亿元，收入结构保持稳定，利润总额 16.02 亿元，净利润 12.23 亿元。2018 年 1-6 月母公司实现营业总收入 0.20 亿元，净亏损 0.39 亿元。

总体看，随着信贷、租赁和投资业务的较好发展，海尔金控金融板块业务收入持续上升，投资收益贡献度明显提升；另一方面，贷款业务规模的扩大导致减值计提力度加大，对利润造成一定负面影响，但净利润在业务增长的带动下持续上升；整体盈利水平下滑，盈利能力有待进一步提升。

4. 现金流状况

近年来，海尔金控经营性现金呈持续净流出状态，系海尔金控旗下海尔云贷和海尔财务贷款规模较大所致，2016 年经营活动现金净流出规模有所下降主要为当年客户存款和同业存放款大幅增长所致（见表 8）；投资活动现金净流出规模快速增长，主要是由于 2015-2016 年海尔金控对外卖出旗下制造类企业收回大量现金，而 2017 年末进行相应处置活动，同时股权投资规模大幅增长所致；随着各子公司业务规模的扩大，海尔金控一方面加大了自身借款等筹资行为力度，另一方面子公司少数股东投资规模上升，加速了筹资性现金净流入规模的上升。

总体看，基于对海尔金控现金流量净额的分析，其整体现金流较为充裕，但主要依赖筹资性活动，外部融资环境的变化将对公司现金流带来一定影响，内生性现金流水平有待提升。

表 8 现金流状况 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流净额	-63.07	-41.52	-67.30
投资性现金流净额	-118.16	-27.17	28.78
筹资性现金流净额	252.05	75.78	57.20
现金及现金等价物净增加额	70.37	7.87	19.21
期末现金及现金等价物余额	211.49	141.12	132.24

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

从母公司现金流情况来看，母公司经营活动产生的现金流主要集中在投资与筹资活动。近年来，由于对子公司的投资不断增加，投资活动净流出规模快速增长；同时通过增资扩股以及借款规模扩大以支持子公司发展，筹资活动现金净流入增长明显。整体看，海尔金控母公司现金流在大规模借款和增资扩股的支持下较为充裕（见附录 3：表 2）。

5. 偿债能力

近年来，海尔金控主要通过吸收成员公司存款和借款以支撑业务的较快发展。从短期流动性指标来看，由于成员公司存款规模较大，公司流动性比率较低，2017 年在理财产品投资以及关联方往来款规模的增长下，流动性比率有所提升，2017 年末为 51.74%，鉴于成员公司存款来源较为稳定，故其短期偿债压力较小（见表 9）。从长期偿债指标看，近年来由于海尔金控金融板块子公司业务发展较好，投资资产获利能力较强，其利润总额持续上升，EBITDA 增长较快，而另一方面融资规模上升，利息支出也成增长态势，盈利对利息支出的保障程度有所下降，2017 年 EBITDA 利息倍数为 2.13 倍，全部债务/EBITDA 为 19.55 倍，呈下降趋势。考虑到控股股东对海尔金控的支持，总体看海尔金控长期偿债能力处于较好水平。

表 9 主要偿债能力指标 单位：倍/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
流动比率	51.74	36.71	36.31
EBITDA	32.27	25.15	24.09
EBITDA 利息倍数	2.13	2.66	2.31

全部债务/EBITDA	19.55	23.76	21.58
-------------	-------	-------	-------

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

截至 2018 年 6 月末，海尔金控累计获得各商业银行累计授信总额 587.92 亿元，已经使用额度 230.90 亿元。截至 2017 年末，海尔金控尚无对外担保情况；存在对不良项目的诉讼但无被诉讼情况。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 9 月 26 日，海尔金控无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约良好。

7. 抗风险能力

作为海尔集团旗下金融控股集团，海尔金控主要金融板块业务持续发展，随着各业务板块协同效应的发挥，多元化的推进有望提升盈利的稳定性；海尔金控在资本实力、资金安排等方面也持续加强和丰富，整体看海尔金控抗风险能力较强。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2017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分别为80.63%、72.62%和31.19%；本期中期票据拟发行本金25亿元，以2017年末的财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述三项指标分别上升为82.67%、73.39%和35.83%，债务负担略有上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015-2017年，海尔金控EBITDA分别为24.09亿元、25.15亿元和32.27亿元，分别为本期中期票据本金的0.96倍、1.01倍和1.29倍；2015-2017年，海尔金控经营活动产生的现金流

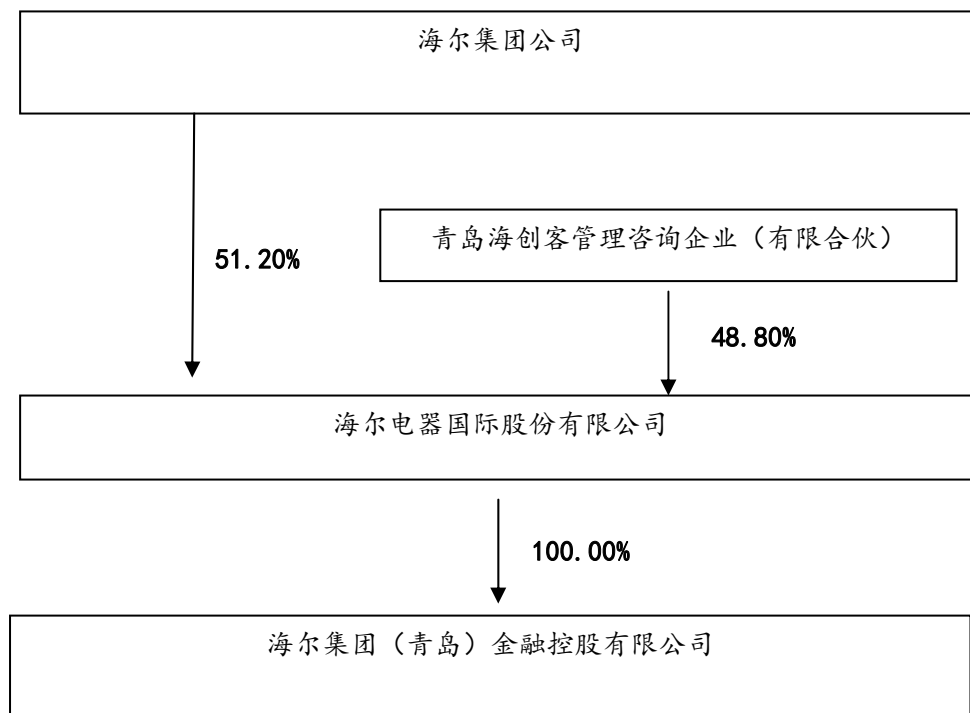
入量分别为572.13亿元、265.97亿元和378.13亿元，分别为本期中期票据本金的22.89倍、10.64倍和15.13倍。

整体看，海尔金控的EBITDA、经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度一般，由于经营活动现金流呈净流出状态，相应保障程度值得关注。考虑到公司在海尔集团体系内的重要地位，以及海尔集团强大的财务实力，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

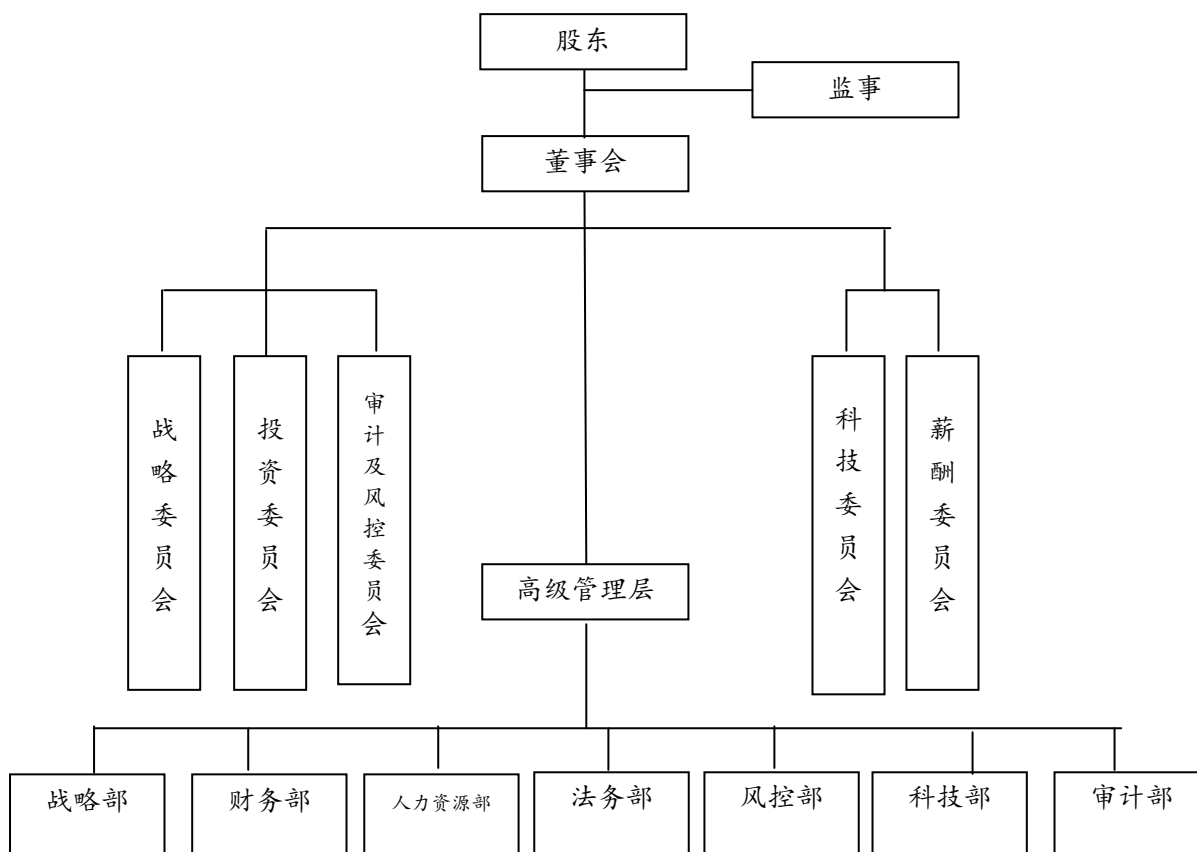
九、结论

作为海尔集团为整合旗下金融板块而全资控股的金融控股平台公司，其具有较强的股东背景以及资本实力。海尔集团是全球大型家电品牌，自身经营规模大，资本实力和盈利能力强。海尔金控在业务经营和资本补充等方面均能获得海尔集团大力支持。自成立以来，海尔金控不断提升金融与类金融板块专业化水平，扩大金融领域业务布局，初步形成了多元化的金融服务体系，各子公司业务规模稳步提升，资产规模保持较快增长，净利润不断提升；偿债指标良好，杠杆水平有所下降。但另一方面，受经济结构调整，经济增速放缓，同时自身业务定位于周期性行业影响，信贷资产质量有所下行；同时随着经营规模的较快增长，业务板块的不断拓宽，公司融资规模大幅增长，对其风险管理能力提出更高要求。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内海尔金控信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 合并财务数据及指标

项目	2018 年上半年	2017 年	2016 年	2015 年
资产总额(亿元)	1251.80	1228.40	886.75	712.10
所有者权益(亿元)	270.79	237.92	134.46	84.63
短期债务(亿元)	529.02	523.28	543.46	474.54
长期债务(亿元)	105.60	107.83	54.23	45.28
全部债务(亿元)	634.62	631.11	597.69	519.82
营业总收入(亿元)	33.43	54.39	93.57	105.40
利润总额(亿元)	16.02	27.32	24.06	21.87
净利润(亿元)	12.23	20.45	18.23	15.77
EBITDA(亿元)	-	32.27	25.15	24.09
经营活动现金流入量(亿元)	387.17	378.13	265.70	572.13
经营性净现金流(亿元)	-145.44	-63.07	-41.51	-67.30
平均净资产收益率(%)	-	10.98	16.64	-
平均资产收益率(%)	-	1.93	2.28	-
全部债务资本化比率(%)	70.09	72.62	81.63	86.00
资产负债率(%)	78.37	80.63	84.84	88.12
流动比率(%)	41.47	51.74	36.71	36.31
EBITDA 利息倍数(倍)	-	2.13	2.66	2.31
全部债务/EBITDA(倍)	-	19.55	23.76	21.58

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

表 2 母公司财务数据及指标

单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总资产	248.73	85.52	15.23
其它应收款	116.82	18.50	-
长期股权投资	72.71	47.94	13.07
负债总额	137.67	15.16	9.80
所有者权益	111.06	70.36	5.43
股本	57.37	57.37	5.36
永续债	39.66	-	-
资本公积	12.70	12.36	0.07
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	0.72	0.00	0.01
公允价值变动损益	0.85	0.78	-
投资收益	0.07	0.05	-0.01
净利润	0.84	0.63	0.00
经营性现金流净额	0.27	-0.01	9.79
投资性现金流净额	-141.38	-19.96	-10.22
筹资性现金流净额	139.62	36.12	-
现金及现金等价物净增加额	-1.50	16.15	-0.43
期末现金及现金等价物余额	14.72	16.22	0.07

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/本利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据+吸收存款及同业存放款项

长期债务=长期借款+应付债券+长期资金拆借

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附录 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附录 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 海尔集团（青岛）金融控股有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海尔集团（青岛）金融控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

海尔集团（青岛）金融控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对海尔集团（青岛）金融控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，海尔集团（青岛）金融控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海尔集团（青岛）金融控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现海尔集团（青岛）金融控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对海尔集团（青岛）金融控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如海尔集团（青岛）金融控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对海尔集团（青岛）金融控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海尔集团（青岛）金融控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。