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2019年跟踪信用评级报告》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

二〇一九年七月二十九日

信用等级公告

联合〔2019〕2311 号

联合资信评估有限公司通过对海尔集团（青岛）金融控股有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海尔集团（青岛）金融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，海尔集团（青岛）金融控股有限公司 2018 年第一期中期票据（25 亿）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

海尔集团(青岛)金融控股有限公司
2019年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果
主体长期信用等级： AAA
中期票据信用等级： AAA
评级展望： 稳定
评级时间：2019 年 7 月 29 日
上次评级结果
主体长期信用等级： AAA
中期票据信用等级： AAA
评级展望： 稳定
评级时间：2019 年 2 月 21 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	1333.04	1228.40	886.75
股东权益(亿元)	339.17	237.92	134.46
归属于母公司股东权益(亿元)	146.90	79.94	79.38
全部债务(亿元)	276.06	136.49	95.52
资产负债率(%)	74.56	80.63	84.84
全部债务资本化比率(%)	44.87	36.46	41.53
长期债务资本化比率(%)	32.75	31.19	28.74
流动比率(%)	60.07	51.74	36.71
项目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业总收入(亿元)	74.99	54.39	93.57
净利润(亿元)	21.69	20.45	18.23
EBITDA(亿元)	39.42	32.26	24.33
经营性净现金流(亿元)	-151.81	-63.07	-41.52
平均资产收益率(%)	1.69	1.93	2.28
平均净资产收益率(%)	7.52	10.98	16.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	4.23	3.93
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	8.10	33.67

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

分析师

王 柠 余 淼 刘彦良
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，公司具有较强的股东背景以及资本实力，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。2018年，海尔金控不断提升业务经营专业化水平，扩大金融领域业务布局，各子公司业务规模基本保持提升态势，资产规模保持增长，净利润不断提升；当年进行了增资扩股，资本实力得到明显提升。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，信贷资产质量呈现出一定下行态势，但整体保持相对稳定；同时随着经营规模的增长和业务板块的不断拓宽，公司负债结构有所调整，外部融资规模大幅增长，但资产负债率有所下降，对盈利能力形成一定负面影响。

综上所述，联合资信评估有限公司确定维持海尔集团（青岛）金融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，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极强，违约风险极低。

优势

1. 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。
2. 公司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。

3. 依托集团资源，公司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。
4. 增资扩股和内生性资本留存对公司资本补充较好。

关注

1. 受经济下行影响，公司小贷等业务板块资产质量呈现一定下行趋势，风险控制能力有待提升。
2. 在业务扩张过程中，公司对外部融资依赖度较大，内生性现金流较弱；同时融资力度加大带来的利息支出显著增加对利润水平形成侵蚀，盈利水平有待提升。
3. 公司债务规模上升较快，偿债指标有所弱化，资产负债结构存在错配风险，流动性管理压力有所上升。
4. 公司业务板块中小额贷款、保理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
2019年跟踪信用评级报告

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。自成立以来，公司进行了多次股权变更及增资扩股。2018年7月，公司股东海尔电器认缴出资60.00亿元对公司进行增资，并于当年末实缴到位。截至2018年末，公司注册资本增至117.37亿元。

公司作为金融控股平台型公司管控下属企业。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39家，二级子公司58家，三级子公司29家，四级子公司20家，五级子公司4家，六级子公司2家，七级子公司1家，在职员工1984人。

截至2018年末，海尔金控合并口径资产总额1333.04亿元，负债总额993.87亿元，所有者权益合计339.17亿元，其中，归属母公司所有者权益146.90亿元；2018年公司实现营业总收入74.99亿元，净利润21.69亿元。

截至2018年末，母公司资产总额396.60亿元，负债总额225.79亿元，所有者权益170.81亿元（其中，永续债39.66亿元）；2018年母公司实现营业收入1.03亿元，投资收益2.12亿元，净利润2.39亿元。

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、已发行债券概况

截至本报告出具日，海尔金控存续期内经联合资信评估有限公司评级的债券概况见表1。

表1 债券概况

债券简称	18海尔金控MTN001
债券品种	中期票据
发行规模	25亿元
期限	5年
债券利率	5.15%
付息方式	年付
发行日	2018-12-06

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数

（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增

速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2　宏观经济主要指标　单位：%、亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4

CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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 11 月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于立即暂停批设网络小贷公司的通知》，《通知》明确要求自即日起各级小额贷款公司监管部门一律不得新批设网络（互联网）小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展小额贷款业务，小贷公司规模到增长趋势受到了一定的限制。2018 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，2016—2018 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 2018 年末，国内小贷公司共有 8133 家，其中江苏、辽宁、吉林、广东、河北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 2018 年末小贷公司贷款余额为 9550 亿元，于当年呈现下降态势，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。其主要业务是为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 30 余年的发展，截至 2018 年末，我国企业集团财务公司数量已增至 252 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 2018 年末，全国财务公司表内资产总额达 6.15 万亿元，负债总额 5.26 万亿元，所有者权益 8885.37 亿元；行业平均不良资产率为 0.46%，在各类金融机构中处于较低水平；行业平均拨备覆盖率为 292.85%，资本充足率为 20.77%，流动性比例为 63.17%。2018 年，全国财务公司实现利润总额 1002.57 亿元，净利润 758.78 亿元。

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与激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；五是由于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；对有价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 2015~2017 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；回购型保理的审查重点在于卖方的偿债能力，而将应收账款作为风险缓释。

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；2018 年以来，我国保理业务规模保持平稳，2018 年我国保理业务总量达到 4116 亿欧元，较上年微增 1%。

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2018年末，我国规模以上工业企业应收账款余额为14.3万亿元，较年初增长8.6%；应收账款的增长与保理业务的快速发展呈同向性。

总体看，企业应收账款存量大、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。

目前我国有三类租赁公司：一类是由原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。第二类是由商务部、国家税务总局联合审批的内资试点融资租赁公司；第三类是由商务部或商务部授权的省级商务主管部门和国家经济技术开发区批准的中外合资租赁公司或外商独资租赁公司。

截至2018年末，全国各类租赁公司（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11777家，较上年末增加2101家，增长21.7%。其中，金融租赁公司69家，与上年末持平；内资租赁公司397家，较

上年末增加 117 家；外资租赁公司 11311 家，较上年末增加 1984 家。

②行业竞争

近年来，我国租赁公司数量整体保持快速增长，但 2017 年以来增速明显放缓。三类租赁公司中金融租赁公司准入门槛最高，审批难度也最大，因此数量最少，增速也相对较慢。外资租赁公司数量远超其他租赁公司，一方面是由于外资租赁的审批部门由商务部下放到注册地省级商务部门后，审批较为便捷；另一方面其注册门槛较低，且部分地区对外资租赁公司发放补贴，使得其数量呈现爆发式增长；此外，近年来自贸区改革试点，也在一定程度上刺激了其数量的增长。内资租赁公司则是在商务部、税务总局陆续将 11 个自由贸易区的内资租赁审批权限下放后，呈现了快速增长的态势。

从业务合同余额来看，尽管外资租赁公司在数量上远高于内资租赁公司和金融租赁公司，但三类租赁公司合同余额占比基本接近，主要由于外资租赁公司资产规模相对较小，且空壳公司较多，实际在运营的公司数量远小于注册家数。2017 年以来，租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓、金融强监管以及监管职能划转的背景下，一方面租赁公司融资难度加大，另一方面部分租赁公司根据监管导向主动进行业务转型，回归租赁业务本源，导致业务规模增速有所下滑。截至 2018 年末，我国融资租赁合同余额总量为 6.65 万亿元，较上年末增长 9.38%。其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，增长 9.65%；内资租赁合同余额 2.08 万亿元，增长 10.64%；外资租赁合同余额 2.07 万亿元，增长 7.81%。

根据股东背景差异划分，租赁公司可分为银行系、专业化的厂商系和独立第三方系。其中，银行系主要为金融租赁公司，其特点是依托于银行股东，具有资金实力雄厚、融资成本低、客户群体多等优势，其业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等大资产类行业；但银行系金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，因此其业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重。厂商系租赁公司主要股东为设备制造厂商，其特点是拥有系统内的客户资源和技术优势，业务开展集中于系统内部及上下游客户，在机械、医疗、汽车、电力设备等特定行业领域具有较为丰富的专业经验和竞争优势，业务模式多为直租；但厂商系租赁受制于系统内产品体系和客户，行业集中风险较高。独立第三方系租赁股东多为大型外贸、物流、综合型集团企业，其特点是依托于股东的资源，定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业的中小企业，行业分布较为广泛，业务模式相对灵活；但独立第三方系租赁公司通常资本实力相对较弱，市场定位不明确。

从融资渠道来看，租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等。从行业整体来看，股东增资主要集中在金融租赁公司，主要由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，规模扩张速度较快，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资。租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS、信托融资等。整体来看，目前租赁公司主要通过银行渠道完成融资，银行借款约占资金来源的 50%-80%，且大部分为短期。但近年来，发行债券和 ABS 产品也逐渐成为租赁公司重要的融资渠道。

从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券和 ABS，近年来金融债券发行规模呈快速增长态势；一方面是由于金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；另一方面，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2018 年，

金融租赁公司发行金融债券规模合计 873 亿元，较上年增长 77%。对于融资租赁公司，由于其无法进入银行间市场进行同业拆借以及发行金融债券，鉴于租赁 ABS 产品有助于优化资产负债表、改善中长期资金匹配程度等特性，成为融资租赁公司优先选择的融资工具。此外，融资租赁公司还通过发行公司债、中期票据、短期融资券等方式筹措资金。2018 年，融资租赁公司合计发行 ABS（含 ABN）1356 亿元，中期票据 192 亿元，公司债 107 亿元，短期融资券 96 亿元。

总体看，与发达国家租赁市场相比，我国融资租赁行业仍处于初级发展阶段，市场容量较大，竞争也相对宽松；随着租赁行业逐渐向成熟阶段发展，银行系、厂商系和独立第三方系租赁公司由于在客户和业务定位上的差异性，未来有望形成差异化的产业链条，但在部分细分市场竞争亦将日趋激烈。

③监管与外部支持

2018 年 5 月，商务部下发《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“通知”），将制定融资租赁企业业务经营和监管规则的职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自 2018 年 4 月起，有关职责已由银保监会履行。

在《通知》下发之前，金融租赁公司和融资租赁公司分别由原银监会和商务部及省级商务主管部门进行监管。近年来，原银监会和商务部颁布并实施了多项管理办法。2014 年 3 月，原银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，对发起人出资比例、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多项内容进行了修订，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，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。2013 年 9 月，商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，将内外资租赁公司纳入统一管理，实现了内外资租赁公司监管办法的并轨。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》，整治规范内外资租赁公司的业务运作，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁行业的政策环境得到逐步改善。2015 年 9 月，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》引导租赁公司服务实体经济发展、中小微企业创业创新、产业转型升级和产能转移等，完善法律法规和政策扶持体系；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等。2016 年 9 月，原银监会发布《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。2019 年 1 月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应强化内控文化建设，建立健全租赁物价值评估和定价体系，不断提高金融服务实体经济的能力和质量，逐步降低回租业务比例。

近年来，财政部和国税总局等相关部门发布了一系列关于营业税改征增值税的政策性文件，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，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。其中，财政部、国税总局于 2016 年 3 月 23 日发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号，以下简称“36 号文”）根据租赁经营模式的不同将融资租赁业务分为直接融资租赁（以下简称“直租”）和融资性售后回租（以下简称“回租”）；根据标的物不同，融资租赁服务又分为有形动产融资租赁和不动产融资

租赁服务。根据36号文以及财政部、国税总局发布的《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号），有形动产融资租赁服务适用税率16%，不动产融资租赁服务适用税率10%，回租业务按照“贷款服务”适用税率6%。虽然回租业务税率较低，但承租人无法抵扣租金的增值税进项税，而直租可以抵扣，实际成本较低。36号文有力支持了更符合租赁业务本质的直租业务，有助于租赁公司业务发展回归本源。

2018年12月，财政部修订发布了《企业会计准则第21号——租赁》（以下简称“新租赁准则”），承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，而是对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，一方面经营租赁对承租人而言失去了表外融资功能，但另一方面有利于保护承租人对租赁资产的所有权。新租赁准则对于出租人则沿用了之前的会计处理方式，出租人仍需区分经营租赁和融资租赁。虽然在新租赁准则下，租赁公司的会计处理方式没有重大变化，但承租人的会计处理变化可能会影响其租赁架构安排，进而会对租赁公司的业务产生影响。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受到原银监会的严格监管，原银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管；而融资租赁公司面临的监管环境则较为宽松。在近年来行业快速发展的背景下，融资租赁行业在监管上的“双轨制”滋生了不少包括“监管套利”、违规融资等行业乱象。随着融资租赁公司的监管职能划归到银保监会，融资租赁行业将面临监管趋严趋紧，亦有利于防范金融风险，促进行业健康发展。

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%-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。

融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业融资难等问题提供了一条新的解决途径。随着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，租赁公司可以为中小企业提供更为便捷、经济的融资服务，并在一定程度上替代银行贷款。

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，而我国融资租赁行业在法律法规、税收政策等方面仍不够完善。融资租赁是资金密集型行业，必须大量依靠外部资金来支撑业务发展。尽管近年来租赁公司通过债券市场融资规模逐年增长，但目前融资渠道仍以银行借款为主。对于非银行系租赁公司尤其是中小型租赁公司而言，资本市场准入门槛较高，融资渠道狭窄，融资成本较高，在一定程度上限制了其发展。

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。但随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有广阔的发展前景。此外，融资租赁行业统一监管的逐步施行，对整合金融监管资源、防范化解金融风险起到积极作用，有助于融资租赁行业未来的良性发展。

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年取得营业执照以来以来，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。

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，金融资产交易服务和股权投资等公司规模较小。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 2018 年末，海尔财务公司资产总额 662.97 亿元，净资产 128.71 亿元，2018 年实现净利润 16.44 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一，2018 年末资产总额 91.30 亿元，小额贷款净额 70.26 亿元，全年实现净利润 1.83 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少有的金融保理公司之一，成立于 2015 年，2018 年末资产总额 72.71 亿元，保理业务余额为 69.74 亿元，全年实现净利润 2.29 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 2018 年末，海尔租赁资产总额 134.03 亿元，应收融资租赁款净额 106.93 亿元，当年实现净利润 2.22 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，综合竞争实力较强。

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。

公司董事长谭丽霞女士，董事长，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。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等称号，全国妇联第十二届常委，中国女企业家协会副会长。现任海尔集团执行副总裁，全面负责集团金融投资及健康医疗业务。同时担任海尔金控董事长、青岛海尔（600690.SH）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。

公司首席财务官刘钢先生，1981 年出生，研究生学历。曾任海尔集团公司财务管理部战略总监。现任海尔金控副总裁兼首席财务官。

公司员工共有 1984 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 18.35%、78.27%和 3.38%；按年龄结构划分，30 岁以下和 30 岁以上人员分别占比 57.26%和 42.74%。

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，历经数年已发展成为全球知名的家电制造企业，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 2018 年末，海尔集团资产总额 2822.16 亿元、净资产 775.46 亿元，2018 年实现营业收入 2080.93 亿元、净利润 114.18 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，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 2018 年末的 117.37 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，海尔集团向公司输出智力和人力，并提供战略指导，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

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、科技委员会以及薪酬委员会。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。

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。

2018 年，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，制定了《海尔金控融资管理规范》《海尔集团（青岛）金融控股有限公司关联交易管理制度》《海尔集团内部审计章程》《不良资产责任追溯管理办法》等内控制度。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。2018 年，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，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；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。

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。2018 年以来，公司进一步整合了海尔集团旗下的金融板块资源，并剥离了非金融板块体系，搭建起较为完整的金融产业架构，持续依托以财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理四大板块为主的经营体系。截至 2018 年末，公司主要子公司及业务见表 3。

表 3　2018 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	持股比例
海尔融资租赁股份有限公司	融资租赁业务	10.56	2.22	69.32
海尔金融保理（重庆）有限公司	金融保理	4.32	2.29	100.00
重庆海尔小额贷款有限公司	贷款	15.76	1.83	100.00
海尔集团财务有限责任公司	结算、吸收存款、贷款	25.64	16.44	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，2018 年末实收资本 70.00 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。2018 年以来，由于集团内各公司资产投放力度加大，富余资金较少沉淀于财务公司，财务公司资产和负债规模均有所下降，导致收入水平随之下降。截至 2018 年末，海尔财务资产总额 662.97 亿元，较上年末下降 13.17%；负债总额 534.26 亿元，较上年末下降 18.06%；所有者权益合计 128.71 亿元，较年初增长 15.44%。2018 年，海尔财务公司实现营业收入 25.64 亿元，较上年下降 3.36%；净利润 16.44 亿元，较上年增长 15.15%，利润增长主要得益于资产质量较好，前期拨备计提充足，当年资产减值损失相对较小所致；财务公司利润贡献度占海尔金控的 70%左右，保持稳定。

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。2018 年以来，受集团内存款单位资产投放较大影响，可沉淀于财务公司的富余资金减少，海尔财务存款业务规模显著下降。截至 2018 年末，海尔财务存款（含其他存款，下同）余额 396.27 亿元，较上年末下降 26.30%，主要为活期存款减少所致。从存款结构来看，海尔财务的定期存款占 44.36%，占比显著提升，存款的稳定性有所增强。

海尔财务的贷款对象主要是集团内部成员单位、供应链合作伙伴、海尔集团产品的专卖店及社区店经销商。2018 年以来，受负债端规模下降影响，海尔财务可投放资金不足，集团内部融资需求部分转而通过外部金融机构解决，致使当年海尔财务贷款业务规模有所下降，截至 2018 年末，海尔财务发放的贷款和垫款（含贴现）净额为 451.05 亿元，较上年末下降 9.38%。

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持续扩大。2018 年以来，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、建筑业贷款，行业投放保持稳定，行业集中度较大。

房地产业是海尔财务贷款投放的重要组成部分，贷款对象主要为集团内部的房地产开

发企业。2018 年以来，由于市场房地产行业资金价格偏高，海尔财务在风险可控的情况下按照经营策略开展对海尔集团内部房地产贷款的有序投放，在支持内部成员单位业务发展的同时提高资金收益。2018 年末海尔财务房地产业贷款余额 47.64 亿元，占贷款总额（不含贴现）的 12.17%，目前尚无不良贷款，但需关注房地产政策调控和市场波动引起的信用风险变化。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。

2018 年以来，海尔金控联合其下属子公司不断完善风险管理机制，明确事前、事中和事后的风险管理边界，加强流程管理的梳理和优化，并对审贷、贷后机制进行了补充和完善。在此基础上，海尔财务进一步夯实资产质量，加大压降、处置不良贷款力度，资产质量有所提升。截至 2018 年末，海尔财务无不良贷款余额，关注贷款占比很低，整体资产质量风险可控。

② 结算业务

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。2018 年以来，海尔财务进一步提升对集团成员对结算服务水平，通过优质、便捷、个性化的结算创新产品及增值服务，加快成员单位的资金周转速度，有效提升资金管理水平。2018 年，海尔财务共完成结算业务 215.77 万笔，结算金额折合人民币共计 2.23 万亿元，较上年有所增长。

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

2018 年以来，海尔财务坚持以融促产，产融结合新模式，从传统的集团成员单位结售汇和开证的操作类服务，升级为向产业提供高增加值的综合外汇服务。海尔财务基于产业的进出口结售汇业务需求，创新了由全额外部对冲到优先内部对冲、差额外部对冲的成本最优、风险最小的外汇风险管理模式，建立了以财务公司为核心的全球汇率风险内部对冲体系。海尔财务围绕“全流程”“低成本”和“高效率”的客户价值主张开展各项业务，积极打造外汇金融资源整合与集聚开放式平台，通过积极拓展内部客户及外部银行资源，业务已基本覆盖所有境内进出口企业及境外贸易公司；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，实现对汇率风险的有效控制。

④ 资金业务

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。2018 年以来，受存款规模下降影响，海尔财务加大市场融入力度，并适当降低同业资产和投资资产的配置规模。截至 2018 年末，海尔财务同业资产余额 136.77 亿元，较上年末下降 20.51%；海尔财务通过加大市场融入力度以弥补存款下降，2018 年末市场融入资金余额 112.81 亿元，较上年末增加 49.13%。海尔财务投资业务品种以信托计划和债券为主，受负债端存款下

降影响，2018 年以来整体投资力度有所下降。截至 2018 年末，海尔财务投资资产总额 61.40 亿元，较上年末下降 15.87%。其中，债券投资余额 28.11 亿元，占投资资产总额的 45.78%，投资标的主要为企业债券；信托计划投资余额 25.72 亿元，占投资资产总额的 41.88%，标的主要为信贷类投资；理财产品投资余额 4.00 亿元，占投资资产的 6.51%，均为股份制银行发行的低风险理财产品。2018 年，海尔财务实现投资收益 6.98 亿元，资金业务收入持续增加，主要来自于持有的理财产品收益。

总体看，2018 年受集团内企业富余资金较少影响，海尔财务资产和负债规模、收入水平均有所下降；房地产行业贷款规模和占比明显上升，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。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。2018 年，海尔小贷股权被全额转让至海尔金控的全资子公司重庆海尔云链科技有限公司，并于同年由重庆海尔云链科技有限公司增加注册资本 5.00 亿元。截至 2018 年末，海尔小贷注册资本达到 15.15 亿元。

2018 年以来，海尔小贷重点发展三大金融领域，包括普惠金融业务如连锁餐饮、特色农业等业务；产业链金融，如汽车制造业、畜牧养殖业等；场景消费金融领域，如医美分期、商品分期等。海尔小贷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，但受金融强监管、降杠杆影响，海尔小贷对其贷款投放进行调整和控制，导致 2018 年以来贷款余额有所下降。截至 2018 年末，海尔小贷贷款余额合计 73.33 亿元，较上年末下降 10.73%。截至 2018 年末，海尔小贷资产总额 91.30 亿元，较上年末下降 10.12%；负债总额 71.82 亿元，较上年末下降 19.25%；资产负债率 78.66%，杠杆水平有所下降。2018 年，海尔小贷实现营业总收入 15.76 亿元，净利润 1.83 亿元，较上年分别增长 108.55%和 32.48%。一方面，新增并表公司较多，加大收入规模，另一方面，受贷款定价提升影响，贷款收益水平有所提升。

从贷款行业分布来看，海尔小贷的贷款业务主要集中在居民服务、修理和其他服务业、批发和零售业、信息传输、软件和信息技术服务业、制造业、房地产业等。截至 2018 年末，按照信贷投放金额看，海尔小贷的第一大贷款行业居民服务、修理和其他服务业占比 40.88%，前五大贷款行业合计占比 78.83%，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，该期限贷款余额占比为 74.55%。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，2018 年末抵质押贷款合计占比 68.74%（母公司口径），风险缓释措施对贷款起到了一定的保障作用。

2018 年以来，随着海尔金控风险管理不断加强，海尔小贷信贷资产质量有所回升，不良贷款率有所下降。截至 2018 年末，海尔小贷不良贷款余额为 0.69 亿元，不良贷款率为 0.85%。

总体看，海尔小贷通过互联网平台打造“海尔云贷”业务品牌，规模一度快速增长。但 2018 年以来，受监管加强和杠杆水平限制，业务规模有所收缩，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，初始注册资本 5000 万美元。成立以来，海尔租赁多次实施增资扩股，2018 年，海尔租赁由有限责任公司改制为股份有限公司，改制过程中通过净资产折股形式增加股本 0.25 亿元。截至 2018 年末，海尔租赁实收资本 27.90 亿元。2018 年以来，海尔租赁不断扩大融资租赁项目投放力度，通过银行借款、资产证券化项目等方式增加负债规模，并带动收入水平持续增长。截至 2018 年末，海尔租赁资产总额 134.03 亿元，较上年末增长 43.35%；负债总额 101.01 亿元，较上年末增长 61.06%。2018 年，海尔租赁实现营业总收入 10.56 亿元，较上年末增长 36.13%；净利润 2.22 亿元，较上年增长 43.21%。

海尔租赁的融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租。2018 年以来，海尔租赁进一步加大售后回租业务占比，通过加强与优质企业的合作力度，重点聚焦食品农业、医疗健康、智能制造等新兴朝阳产业，租赁业务实现快速发展。2018 年，海尔租赁当期投放金额 90.14 亿元，较上年增长 34.57%；年末应收融资租赁款净值 106.93 亿元，较上年末增长 33.48%。

从租赁期限分布来看，海尔租赁期限以 1 年期为主，2018 年末 1 年期以内租赁项目净额占融资租赁净额的 61.27%。从租赁业务行业分布来看，2018 年以来，海尔租赁业务仍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，但行业集中度有所下降。截至 2018 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 24.52%，较上年末显著下降。

从融资租赁资产质量情况来看，2018 年以来，随着业务规模的快速扩大，海尔租赁不良融资租赁资产规模呈上升趋势，但不良融资租赁资产率保持稳定水平。截至 2018 年末，海尔租赁不良融资租赁资产余额 2.38 亿元，融资租赁资产不良率为 1.93%，资产质量企稳。

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，融资租赁资产质量保持稳定。

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，注册资本 5.00 亿元。2018 年，海尔金控对海尔保理增资 5.00 亿元，截至 2018 年末，海尔保理注册资本 10.00 亿元。2018 年以来，在增资扩股的基础上，海尔保理增加短期负债规模，并加大保理业务投放力度，重点投放高端制造业、零售、环保、医疗等行业的核心企业并为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，业务规模实现快速增长。截至 2018 年末，海尔保理资产总额 72.71 亿元，较上年末增长 58.83%；负债总额 57.43 亿元，较上年末增长 51.98%；所有者权益 15.28 亿元，较上年末增长 91.28%。2018 年，海尔保理实现营业收入 4.32 亿元，较上年增长 50.15%；净利润 2.29 亿元，较上年增长 45.33%。

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。2018 年，海尔保理办理保理业务 93.36 亿元，较上年增长 66.15%。截至 2018 年末，海尔金融保理业务余额为 69.74 亿元，较上年末增长 108.56%，其中卖方有追索权保理余额 58.90 亿元。保理业务由于其自偿性特征，整体信用风险偏低，2018 年，海尔保理业务新增 0.17 亿元的不良保理，不良率为 0.25%，资产质量较好。

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；2018年的增资扩股进一步推动保理业务快速规模增长，盈利能力显著提升。

七、财务分析

海尔金控提供了2018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2018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2018年财务报表合并范围包含各级子公司共153家。

1. 资产质量

2018年，海尔金控在财务公司业务收缩的影响下，资产增速明显放缓。截至2018年末，海尔金控资产总额1333.04亿元，较上年末增长8.52%，其中流动资产和非流动资产分别占比37.10%和62.90%（见表5），资产结构中流动资产占比呈上升趋势。

表5 资产结构 单位：亿元、%

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动资产	**494.51**	**37.10**	**454.10**	**36.97**	**254.15**	**28.66**
货币资金	226.57	17.00	249.30	20.29	180.90	20.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	82.62	6.20	48.32	3.93	16.78	1.89
一年内到期的非流动资产	33.26	2.49	30.70	2.50	-	-
其他	152.06	30.75	125.78	10.24	56.47	6.37
非流动资产	**838.53**	**62.90**	**774.30**	**63.03**	**632.61**	**71.34**
发放贷款和垫款	683.11	51.24	648.59	52.80	549.02	61.91
可供出售金融资产	85.35	6.40	58.03	4.72	35.46	4.00
其他	70.70	8.36	67.67	5.51	48.12	5.43
资产总额	**1333.04**	**100.00**	**1228.40**	**100.00**	**886.75**	**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。截至2018年末，海尔金控货币资金余额226.57亿元，较上年末下降9.12%，占资产总额的17.00%，主要为银行存款，其中以存放中央银行款项为主的受限制货币资金占比13.14%。

2018年以来，海尔金控加大股权投资业务，重点投资大健康、科技类企业，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2018年末，公司此类资产余额82.62亿元，较上年末增长70.99%，占资产总额的6.20%，其中权益工具投资占比87.91%。

2018年，海尔金控一年内到期非流动资产规模小幅增长，主要为债权类投资和委托贷款。截至2018年末，一年内到期非流动资产余额33.26亿元，较上年末增长8.32%，占资产总额的2.49%，主要为债权投资和委托贷款。

2018年，海尔金控其他应收款规模大幅增长，主要由于与关联方往来款规模较大所致。截至2018年末，海尔金控其他应收款余额82.53亿元。公司其他应收款账龄主要集中在1年以内，共计提坏账准备2.16亿元，计提比例为12.20%。从集中度上看，公司前五名的其他应收款期末余额共计52.96亿元，占其他应收款期末余额合计数的73.03%，集中度较高。

海尔金控其他类流动资产主要为理财产品投资、客户备付金、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。2018年，海尔金控根据公司富余资金情况适当配置理财产品投资，规模有所下降。截至2018年末，

理财产品投资余额39.60亿元，占资产总额的2.97%。

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。2018 年以来，随着子公司海尔租赁和海尔保理的加快发展，同时权益类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 2018 年末，海尔金控非流动资产余额 838.53 亿元，占资产总额的比重 62.90%，但占比略有下降。

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。2018 年以来，随着租赁和保理业务的不断发展，海尔金控贷款规模有所提升，但受财务公司业务收缩影响，贷款增速有所放缓。截至 2018 年末，海尔金控发放贷款和垫款净额 683.11 亿元，较上年末增长 5.32%，占资产总额的 51.24%。其中信贷资产净额 498.21 亿元，较上年末有所下降，以子公司海尔财务发放的贷款为主；受租赁业务快速发展带动，海尔金控租赁资产规模增幅较大，2018 年末应收融资租赁款余额 111.30 亿元，较上年末增长 38.93%；应收保理款净额 73.60 亿元，较上年末增长 89.54%，到期期限集中在一年以内，海尔金控针对保理业务海尔金控计提减值损失准备余额 2.57 亿元，对不良的覆盖程度较好。

从信贷和融资租赁类资产质量来看，2018 年以来，海尔金控不断加强风控管理水平，财务公司、租赁、小贷板块不良率均有所下降。截至 2018 年末，海尔财务无不良贷款；海尔小贷业务不良贷款率为 0.85%，下降明显；融资租赁资产不良率为 1.93%，基本保持稳定；保理公司不良率为 0.25%，资产质量有所下行。整体看，海尔金控资产质量处于稳定状态，但需关注部分板块资产下行和反弹压力。海尔金控出于谨慎性原则，加大贷款损失准备计提，2018 年末贷款损失准备余额 32.58 亿元，其中，海尔小贷类业务拨备覆盖率为 267.74%，融资租赁资产拨备覆盖率为 151.73%，保理业务拨备覆盖率为 1028.50%，整体拨备充足。

2018 年以来，海尔金控可供出售金融资产呈上升趋势，主要系海尔金控旗下投资管理公司加大了投资力度所致。截至 2018 年末，可供出售金融资产余额 85.35 亿元，较上年末增长 47.07%，其中债务工具和权益工具分别占比 51.07%和 48.93%，尚无违约情况发生。

海尔金控非流动资产除上述两类资产外，主要为长期股权投资、长期关联方拆借款以及商誉等资产。2018 年，海尔金控长期股权投资规模增长明显，主要为针对保险、消费金融、股权投资等联营公司的追加投资。截至 2018 年末，海尔金控长期股权投资余额 25.08 亿元，较上年末大幅增长。

从母公司报表看，海尔金控母公司资产主要为其他应收款以及长期股权投资。2018 年，受往来款规模的大幅增长影响，其他应收款规模增幅较大；海尔金控加大对创投、金融科技、保险等领域的子公司投资，母公司股权投资规模持续增长。截至 2018 年末，母公司资产总额 396.60 亿元，其中其他应收款余额 193.61 亿元，长期股权投资余额 122.19 亿元（见附录 3：表 2）。

总体看，海尔金控租赁和保理业务发展良好，财务公司业务有所收缩，整体资产规模增速放缓；随着交易性金融资产中权益工具投资的不断增长，流动资产占比持续提升；资产质量整体保持稳定，但小贷、保理等板块资产质量存在下行压力，同时往来款规模增长较明显且集中度较高，需关注相关信用风险变化；拨备处于充足水平。

2. 资本结构和杠杆水平

2018 年以来，海尔金控根据融资成本和市场流动性水平，通过海尔财务稳定吸收集团成员企业的存款，并通过向银行、集团企业融资以及向公开市场发行债券等方式以补充自身流动性，整体负债规模小幅增长，结构上以流

动负债为主，非流动负债占比进一步提升。截至 2018 年末，海尔金控负债总额 993.87 亿元，较上年末增长 0.34%，其中流动负债与非流动负债分别占比 82.83%和 17.17%（见表 6）。

表 6　负债结构　　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动负债	**823.25**	**82.83**	**877.57**	**88.60**	**692.32**	**92.03**
短期借款	72.62	7.31	17.70	1.79	31.38	4.17
吸收存款和同业存放款	364.99	36.72	492.84	49.76	498.86	66.31
其他应付款	221.39	22.28	234.68	23.69	72.62	9.65
一年内到期的非流动负债	38.23	3.85	10.96	1.11	10.31	1.37
其他	126.02	15.31	121.39	12.26	79.16	10.52
非流动负债	**170.62**	**17.17**	**112.90**	**11.40**	**59.97**	**7.97**
长期借款	65.86	6.63	17.58	1.78	16.53	2.20
应付债券	27.55	2.77	16.00	1.62	37.70	5.01
其他	77.20	7.77	79.32	8.01	5.74	0.76
负债总额	**993.87**	**100.00**	**990.48**	**100.00**	**752.29**	**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。2018 年以来，海尔集团成员企业资金沉淀规模呈下降趋势，致使海尔财务吸收存款规模有所下降，流动性负债总额有所下降。截至 2018 年末，海尔金控流动负债余额 823.35 亿元，较上年末下降 6.19%。其中，吸收存款和同业存放款余额 364.99 亿元，占比 36.72%，规模和占比显著下降，其中吸收普通存款占 73.80%，吸收保证金存款占 23.95%，其余为少量同业存放款；其他应付款余额 221.39 亿元，规模有所下降，主要为往来款。2018 年，海尔金控短期借款规模显著上升，2018 年末短期借款余额 72.62 亿元，主要为信用借款，质押和保证借款占比相对较小。

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。2018 年以来，海尔金控进一步加大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 2018 年末，海尔金控卖出回购金融资产款余额 33.83 亿元，占负债总额的 3.40%，主要以票据和债券作为标的资产；银行拆入资金余额 70.76 亿元，占负债总额的 7.12%。

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。2018 年以来，海尔金控加强负债结构调整，提高长期负债占比，增强负债的稳定性。截至 2018 年末，海尔金控非流动负债余额 170.62 亿元，较上年末增长 51.12%，占负债总额的 17.17%，占比仍较低。其中，长期借款余额 65.86 亿元，主要为银行长期保证类借款。2018 年，海尔金控发行 25 亿元中期票据，应付债券规模显著提升。海尔金控其他类非流动负债主要为一年以上资金往来，2018 年末上述资金往来余额 71.80 亿元，较上年末小幅下降，占负债总额的 7.22%。

所有者权益

2018 年，海尔金控进行了增资扩股，股本规模增至 117.37 亿元。截至 2018 年末，海尔金控所有者权益 339.17 亿元，其中实收资本 117.37 亿元，资本公积 2.63 亿元，一般风险准备 5.94 亿元，未分配利润 19.68 亿元。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，2018 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

74.56%、44.87%和32.75%（见表7），杠杆水平有所下降，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7 杠杆水平情况 单位：亿元、%

项 目	2018年末	2017年末	2016年末
全部债务	276.06	136.49	95.52
资产负债率	74.56	80.63	84.84
全部债务资本化比率	44.87	36.46	41.53
长期债务资本化比率	32.75	31.19	28.74

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

2018年以来，为满足子公司业务发展以及推进子公司债务置换，海尔金控母公司负债规模进一步增长。截至2018年末，母公司负债总额225.79亿元，较上年末增长64.01%,以流动负债为主，新增负债主要来自于银行借款和应付债券，以置换子公司债务为主要用途。2018年，母公司所有者权益快速增长，主要来源于增资扩股。截至2018年末，母公司所有者权益合计170.81亿元，其中股本117.37亿元，永续债39.66亿元，资本公积12.29亿元。

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，2018年成员公司存款规模有所下降，海尔金控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，债务负担呈上升趋势，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。2018年，海尔金控营业总收入有所回升，主要是得益于租赁、保理等业务较快发展，带动其利息收入贡献度进一步上升。

2018年，海尔金控实现营业总收入74.99亿元（表8），较上年增长37.88%，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59.31%和3.95%。

表8 收益指标 单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
营业总收入	**74.99**	**54.39**	**93.57**
其中：销售收入	12.69	7.29	57.35
贷款/保理/融资租赁利息收入	44.48	33.64	29.58
贴现利息收入	2.81	2.57	1.83
金融企业往来收入	2.96	5.37	2.54
手续费及佣金收入	3.02	2.32	1.25
营业总成本	**64.54**	**41.39**	**78.77**
其中：销售成本	8.01	3.82	48.93
借款利息支出	7.07	4.21	1.96
存款利息支出	4.71	4.62	3.91
手续费及佣金支出	0.55	0.20	0.32
税金及附加	0.58	0.43	0.92
销售费用	2.92	1.85	3.64
管理费用	11.17	7.63	8.06
财务费用	8.87	3.32	0.74
资产减值损失	10.36	10.34	7.03
投资收益	15.37	9.63	5.58
营业利润	**28.66**	**26.41**	**23.45**
净利润	**21.69**	**20.45**	**18.23**
平均净资产收益率	**7.52**	**10.98**	**16.64**
平均资产收益率	**1.69**	**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。2018年，随着业务规模的扩大和借款利息支出的增加，海尔金控营业总成本有所提升。2018年，海尔金控营业总成本64.54亿元。2018年以来，海尔金控有息债务规模显著上升，主要为弥补吸收存款等资金来源的减少，整体债务规模相对稳定，但考虑到有息债务的资金成本相对较高，相应融资利息支出呈上升趋势。2018年，海尔金控存款与借款利息支出分别占营业总成本的10.95%和7.30%；此外，为满足自身业务发展需要海尔金控大幅增加银行借款和拆借规模，海尔金控财务费用大幅上升。2018年以来，随着子公司业务规模的扩

张，海尔金控管理费用有所增长；由于贷款规模增幅不大，同时风控效率的提高保障其资产质量在贷款结构发生调整时仍处于稳定状态，相应贷款减值损失规模保持平稳。2018 年，海尔金控管理费用 11.17 亿元，占营业总成本的 17.31%；资产减值损失 10.36 亿元，占比 16.05%，对利润实现形成一定负面影响。

2018 年，随着海尔金控在理财产品和可供出售金融资产的投资逐渐进入回收期，其投资收益上升明显。2018 年，海尔金控实现投资收益 15.37 亿元，其中理财产品和可供出售金融资产投资收益分别占比 44.32%和 13.05%。

2018 年以来，受营业成本推升影响，海尔金控盈利能力有所下降。从盈利指标来看，2018 年海尔金控平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.69%和 7.52%，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对子公司的管理费、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（见附录 3：表 1）。2018 年，母公司实现营业收入 1.03 亿元，公允价值变动收益 1.75 亿元，投资收益 2.12 亿元；当年实现净利润 2.39 亿元，呈上升趋势（见附录 3：表 2）。

总体看，随着租赁、保理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，净利润保持增长态势；另一方面，债务结构中有息债务规模和占比提升引起的利息支出增长导致营业成本亦有明显增长，对利润造成一定负面影响，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

2018 年，海尔金控经营性现金净流出进一步扩大，系海尔金控旗下子公司租赁和保理投放规模较大以及支付业务资金结算规模较大所致（见表 9）；投资活动现金净流出规模有所下降，主要是由于当年收回投资资金规模较大所致；受吸收往来款项金额下降影响，当年筹资现金流净流入有所下降。

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 9 现金流状况 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流净额	-151.81	-63.07	-41.52
投资性现金流净额	-72.52	-118.16	-27.17
筹资性现金流净额	208.38	252.05	75.78
现金及现金等价物净增加额	-14.69	70.37	7.87
期末现金及现金等价物余额	196.80	211.49	141.12

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，2018 年，母公司现金流较上年保持充裕水平。经营活动产生的现金净流入规模显著增长，主要为利息收入等其他经营活动产生的现金流入规模较大所致；当年投资活动净流出规模保持平稳，同时通过增资扩股以及借款规模扩大以支持子公司发展和融资结构改善，筹资活动现金净流入有所增长。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。

5. 偿债能力

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。2018 年以来，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，在交易性金融资产规模的增长下，流动性比率有所提升，2018 年末为 60.07%，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 10）。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 持续增长，而另一方面融资规模上升，利息支出也呈增长态势，盈利对利息支出的保障程度显著下降，2018 年 EBITDA 利息倍数为 3.77 倍，全部债

务/EBITDA 为 7.00 倍，呈上升态势。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 10　主要偿债能力指标　　单位：%、亿元、倍

项目	2018 年	2017 年	2016 年
流动比率	60.07	51.74	36.71
EBITDA	39.42	32.26	24.33
EBITDA利息倍数	3.77	8.10	33.67
全部债务/EBITDA	7.00	4.23	3.93

资料来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

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 2019 年 5 月 23 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。

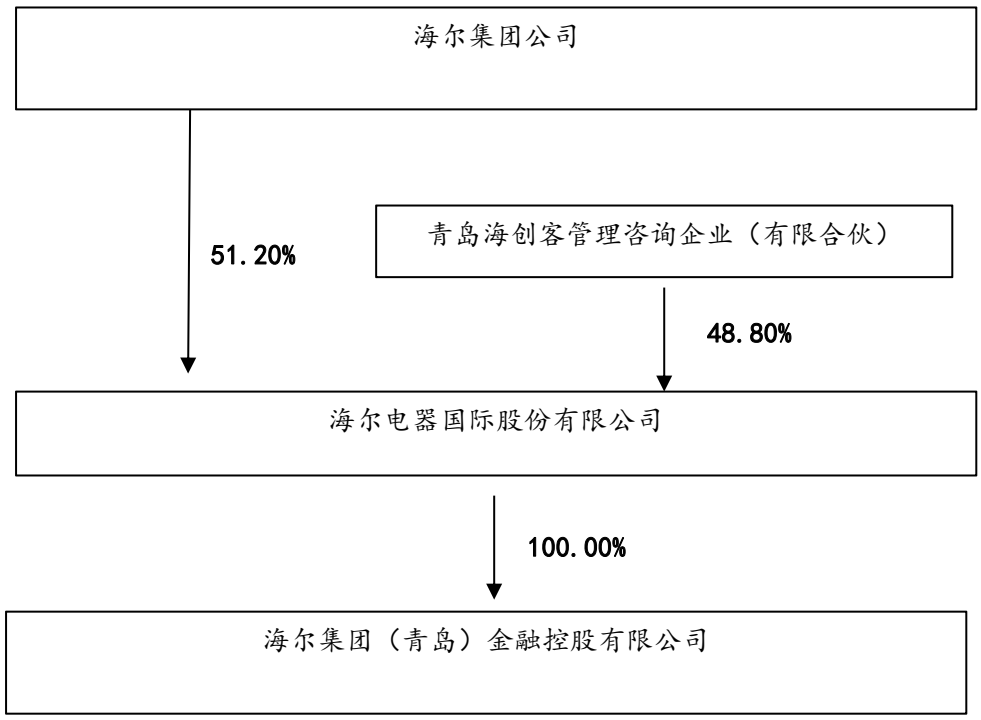
7. 抗风险能力

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。

九、结论

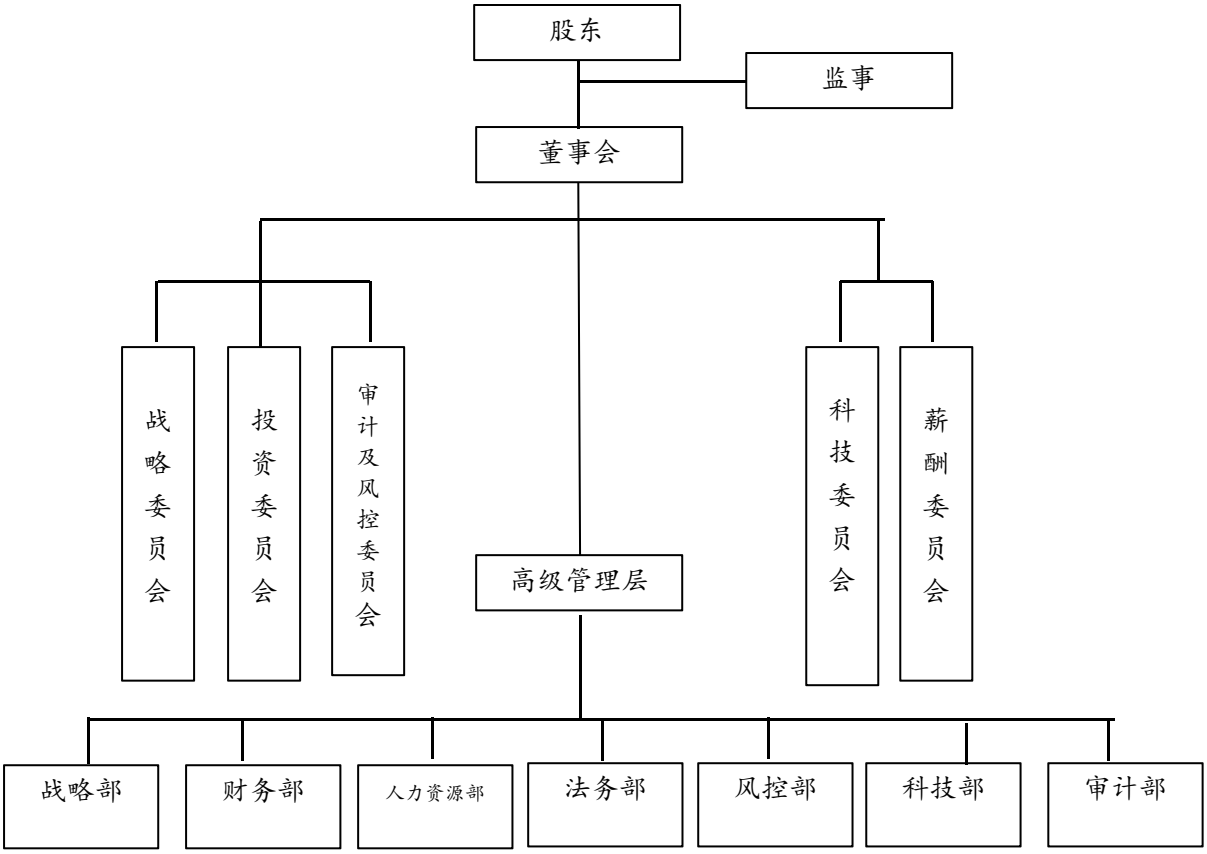
2018年，海尔金控不断提升金融与类金融板块专业化水平，扩大金融领域业务布局，各子公司业务规模基本保持提升态势，资产规模保持增长，净利润不断提升；当年增资扩股使得资本实力得到明显提升。但另一方面，受经济结构调整，经济增速放缓，同时自身业务定位于周期性行业影响，加之贷款结构中融资租赁等业务规模的上升，信贷资产质量呈下行态势，但得益于较好的风险控制措施及能力，整体资产质量保持相对稳定；随着经营规模的增长和业务板块的不断拓宽，公司融资规模大幅增长，债务负担及流动性管理压力上升，并对盈利能力形成一定负面影响。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内海尔金控信用水平将保持稳定。

附录 1　股权结构图



注：青岛海创客管理咨询企业（有限合伙）为海尔集团设立的员工激励平台

附录 2　组织架构图


股东
监事
董事会
战略委员会
投资委员会
审计及风控委员会
科技委员会
薪酬委员会
高级管理层
战略部
财务部
人力资源部
法务部
风控部
科技部
审计部

附录 3　母公司主要财务数据及指标

表 1　主营业务收入构成情况　　单位：亿元、%

项　目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
母公司管理费	1.03	100.00	0.72	100.00	0.00	100.00
合计	**1.03**	**100.00**	**0.72**	**100.00**	**0.00**	**100.00**

注：因四舍五入，部分数据存在差异

表 2　母公司主要财务数据及指标　　单位：亿元/%

项　目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动资产	234.33	139.14	37.58
其中：货币资金	34.31	14.72	16.22
其他应收款	193.61	117.50	18.50
非流动资产	162.27	109.59	47.94
其中：可供出售金融资产	0.21	0.21	-
长期股权投资	122.19	72.71	47.94
其他非流动资产	39.65	36.65	-
资产合计	**396.60**	**248.73**	**85.52**
流动负债	160.98	137.24	14.96
其中：其他应付款	130.35	136.02	14.96
非流动负债	64.81	0.43	0.20
负债合计	**225.79**	**137.67**	**15.16**
资产负债率	56.93	55.35	17.72
流动比率	145.57	101.38	251.18
所有者权益	**170.81**	**111.06**	**70.36**
其中：实收资本	117.37	57.37	57.37
项　目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业收入	1.03	0.72	0.00
投资收益	2.12	0.07	0.05
净利润	2.39	0.84	0.63
平均资产收益率	1.20	0.51	1.26
平均净资产收益率	1.69	0.93	1.67

注：1. 以上财务数据及指标均为母公司口径；

2. 数据来源：海尔金控 2016-2018 年审计报告，联合资信整理；

3. 因四舍五入，部分数据存在差异

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。