

# 信用等级公告

联合〔2020〕2923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，维持“18 海尔金控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十九日



# 海尔集团(青岛)金融控股有限公司

## 2020年跟踪评级报告

### 评级结果:

| 项 目              | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------------|------|------|------|------|
| 海尔集团(青岛)金融控股有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 18 海尔金控 MTN001   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债券概况:

| 债券简称           | 发行规模  | 债券余额  | 到期兑付日      |
|----------------|-------|-------|------------|
| 18 海尔金控 MTN001 | 25 亿元 | 25 亿元 | 2023/12/10 |

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020 年 7 月 29 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称           | 版本          |
|--------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业信用评级模型 | V3.0.201907 |

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级                                                  | aa <sup>+</sup> | 评级结果  |         | AAA  |
|-------------------------------------------------------|-----------------|-------|---------|------|
| 评价内容                                                  | 评价结果            | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险                                                  | B               | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|                                                       |                 |       | 行业风险    | 3    |
|                                                       |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|                                                       |                 |       | 企业管理    | 2    |
|                                                       |                 |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险                                                  | F2              | 现金流   | 资产质量    | 2    |
|                                                       |                 |       | 盈利能力    | 1    |
|                                                       |                 |       | 现金流量    | 3    |
|                                                       |                 | 资本结构  |         | 2    |
|                                                       |                 | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由                                               |                 |       |         | 调整子级 |
| 公司实际控制人海尔集团资本实力强,品牌地位较为突出,能够在融资渠道、资本金、品牌建设等方面给予公司较大支持 |                 |       |         | +1   |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对海尔集团(青岛)金融控股有限公司(以下简称“海尔金控”或“公司”)的评级反映了公司金融与类金融板块专业化水平不断提升、业务综合竞争力较强、资产规模与净利润持续提升、股东背景及资本实力较强等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,公司小贷等业务板块资产质量面临一定的下行压力、对外部融资依赖度较高等因素可能对其经营发展及信用水平带来的不利影响。

未来,公司将依托在租赁、保理、小贷等类金融领域积累的资源,根据外部环境适时调整业务方向和侧重点,其综合金融控股平台专业能力与综合竞争力有望逐步提升。另一方面,公司部分业务板块规模收缩,需关注宏观经济下行、行业竞争加剧、监管政策趋严、新冠疫情对部分客户经营带来冲击等因素对公司未来业务发展形成的压力,未来实际业务发展情况及盈利能力的提升有待观察;公司部分客户属周期性行业,外部环境的变化可能对其资产质量及风控水平带来一定压力。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“18 海尔金控 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 优势

- 综合竞争力较强。**公司不断丰富业务板块,初步形成了多元化金融控股平台,子公司业务规模整体保持增长,具备较强的综合竞争力。
- 负债来源稳定,融资渠道畅通。**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。

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

3. **实际控制人背景强，能为公司提供较大支持。**公司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。

#### 关注

1. **部分板块资产质量下行压力加大。**受经济下行、部分企业经营不善等因素影响，2019年以来公司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。

2. **债务规模上升较快，对外部资金依赖度高。**2019年以来公司债务规模增长较快，负债期限由短变长，债务负担有所上升；公司对外部融资依赖度较高，流动性管理面临一定压力。

3. **部分子版块受客户结构较为集中于周期性行业的影响，业务发展面临一定不确定性。**公司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，未来业务发展存在一定的不确定性。

#### 主要财务数据:

| 公司合并口径              |         |         |         |
|---------------------|---------|---------|---------|
| 项目                  | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
| 资产总额(亿元)            | 1228.40 | 1333.04 | 1513.28 |
| 所有者权益(亿元)           | 237.92  | 339.17  | 377.99  |
| 长期债务(亿元)            | 107.83  | 165.21  | 221.30  |
| 全部债务(亿元)            | 136.49  | 199.23  | 423.41  |
| 全部债务资本化比率(%)        | 36.46   | 37.01   | 52.83   |
| 资产负债率(%)            | 80.63   | 74.56   | 75.02   |
| 流动比率(%)             | 51.74   | 60.07   | 59.13   |
| 项目                  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  |
| 营业总收入(亿元)           | 54.39   | 74.99   | 75.35   |
| 净利润(亿元)             | 20.45   | 21.69   | 33.55   |
| EBITDA(亿元)          | 32.26   | 39.42   | 59.15   |
| 筹资活动前净现金流净额(亿元)     | -181.23 | -224.32 | -158.88 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍)    | 8.10    | 3.77    | 3.22    |
| 全部债务/EBITDA(倍)      | 4.23    | 5.05    | 7.16    |
| 筹资活动前现金流净额债务保障倍数(倍) | -1.33   | -0.81   | -0.31   |
| 平均资产收益率(%)          | 1.93    | 1.69    | 2.36    |
| 平均净资产收益率(%)         | 10.98   | 7.52    | 9.36    |

| 公司本部（母公司） |        |        |         |
|-----------|--------|--------|---------|
| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年末 |
| 资产总额(亿元)  | 248.73 | 396.60 | 511.83  |
| 所有者权益(亿元) | 111.06 | 170.81 | 171.52  |
| 资产负债率(%)  | 55.35  | 56.93  | 66.49   |
| 流动比率(%)   | 101.38 | 145.57 | 166.46  |
| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年  |
| 营业收入(亿元)  | 0.72   | 1.03   | 0.16    |
| 净利润(亿元)   | 0.84   | 2.39   | 1.56    |

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

### 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型 | 评级报告                 |
|------|------|------------|-----------|---------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2018.12.14 | 王柠 余淼     | -       | <a href="#">阅读原文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2019.07.30 | 王柠 余淼 刘彦良 | -       | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

## 2020年跟踪评级报告

### 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,是由海尔集团公司(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100%的股权向公司增资,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”),公司由此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,海尔电器以持有青岛海尔电子有限公司100%的股权向公司增资,公司注册资本变更为57.37亿元。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。截至2019年末,公司注册资本117.37亿元,由海尔电器全资持有,海尔集团为其实际控制人。

公司作为金融控股平台性公司,截至2019年末,公司下设战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部和审计部共7个职能部门;公司子公司包括一级子公司33家、二级子公司62家、三级子公司27家以及四级子公司5家,在职员工1729人。

截至2019年末,海尔金控合并口径资产总额1513.28亿元,负债总额1135.29亿元,所有者权益合计377.99亿元,其中,归属母公司所有者权益173.94亿元。2019年,公司实现营业收入总收入75.35亿元,净利润33.55亿元。

截至2019年末,母公司资产总额511.83亿元,负债总额340.31亿元,所有者权益171.52亿元(其中永续债39.66亿元)。2019

年,母公司实现营业收入0.16亿元,投资收益6.90亿元,净利润1.56亿元。

公司注册地址:青岛市崂山区海尔高科技工业园。

公司法定代表人: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。2019年,海尔金控根据债券发行条款的规定,在债券付息日之前及时对外发布了债券付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表1 债券概况

| 债项简称           | 起息日        | 到期兑付日      | 发行期限 | 当期余额 |
|----------------|------------|------------|------|------|
| 18 海尔金控 MTN001 | 2018/12/10 | 2023/12/10 | 5年   | 25亿元 |

数据来源:中国货币网,联合资信整理

### 三、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### (1) 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见表2),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据

以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP (万亿元)         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4      |
| GDP 增速 (%)        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      |
| 固定资产投资增速 (%)      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     |
| 出口增速 (%)          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     |
| 进口增速 (%)          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.7      |
| CPI 增幅 (%)        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       |
| PPI 增幅 (%)        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      |
| 城镇失业率 (%)         | 4.0    | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -3.9      |
| 公共财政收入增速 (%)      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、

全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数

据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇

调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## （2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调

15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### （3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大

“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 2. 行业分析

### （1）财务公司

#### ① 行业概况

**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，但整体盈利增速有所放缓。**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 2019 年末，我国企业集团财务公司数量已增至 254 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。近年来，财务公司整体发展态势较为平稳，截至 2019 年三季度末，全国财务公司表内资产总额达 6.13 万亿元，负债总额 5.17 万亿元，所有者权益 9676.97 亿元；行业平均不良资产率为 0.50%，在各类金融机构中处于较低水平；行业平均拨备覆盖率为 314.72%，流动性比例为 56.77%，保持在较高水平。2019 年前三季度，全国财务公司实现利润总额 848.90 亿元，净利润 639.40 亿元，相较之前年度行业利润增速有所放缓，盈利能力面临一定考验。

## ② 竞争状况

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。

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，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，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，企业集团资金归集基本已达到顶点，而在现今形势下，企业集团为谋求发展或寻求规模的扩张，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。

### ③ 监管与支持

**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 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；对有价值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，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。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。在原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。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、有价值证券投资、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）保理行业

### ① 行业概况

**企业应收账款存量、增速快，信用风险不断加大，对应收账款融资的需求迫切，保理行业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。**

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；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 FCI 数据统计，2017 年商业保理保持良好发展趋势，2017 年末我国保理业务总量达到超 3 万亿元，仍以银行保理占有主导地位。

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。

## ②行业关注

**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。**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，更关键的要看法理业务处理能力。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。

### (3) 融资租赁行业

目前公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。近年来，融资租赁企业仍面临着融资结构性紧张的挑战与资产质量下行压力。类金融企业监管文件将逐步落地，规范企业经营行为，将会对行业现状产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速放缓，并且业务规模在 2020 年首次出现负增长；行业渗透率持续处于低位，融资租赁行业仍存在广阔的发展空间。

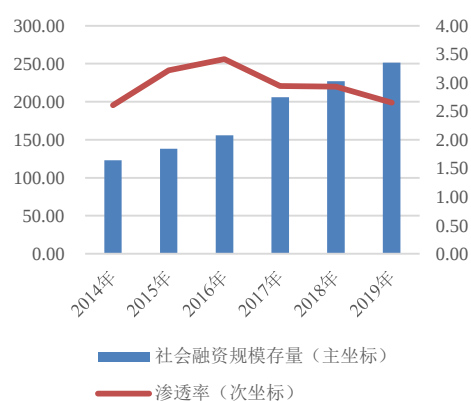
长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。2017—2019 年年末较年初增幅分别为 35.39%、21.71%和 3.00%，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2020 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,145 家，较年初增加 15 家。

从业务发展情况看，近年来，全国融资租赁合同余额保持增长，但增速有所放缓，2017—2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38%和 0.06%；其中 2019 年末金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较年初变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均较年初变化不大。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情在国内外相继爆发和蔓延，并且

在监管政策尚未明朗的叠加作用下，融资租赁行业整体规模回落，合同余额 6.47 万亿元，较年初下降 2.8%，出现了 2006 年以来的首次负增长。

行业渗透率方面，近年来，我国融资租赁行业渗透率仍然较低，且 2016 年以来渗透率整体呈下降态势，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%，仍持续处于较低水平。

图 1 融资租赁行业渗透率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合资信整理

在行业分化愈加明显的环境下，行业内的龙头企业依托实力雄厚的股东支持仍然能够实现平稳发展，而民营、小微融资租赁企业仍需寻求专业化发展，部分实力相对较弱的融资租赁企业将面临进一步的风险暴露了甚至清退情况。

股东支持力度对于融资租赁企业的抗风险能力（包括资产质量以及资金来源等）有重要影响，尤其是经历了融资艰难的时期后，金融机构对于风险溢价的需求增加，流动性的结构性宽松也并未使得民营及小微企业的融资难度有明显改善。融资租赁行业内龙头企业更容易取得较为稳定的资金来源，并且依托于股东资源的业务质量也普遍更容易控制风险；而民营及小微融资租赁企业不仅在资金来源方面受限，并且在业务端方面也对自身风控能力

提出了更高的要求。在这样的背景下，民营、小微融资租赁企业需要走一条专业化发展的道路，回归租赁本源，减少同质化竞争，提高自身专业度及风险管理能力。我们在分析样本企业的资产质量时也发现，即使外部信用风险没有显著改善，企业依然可以依靠自身的风险控制实现稳健经营；专业化的服务可以使企业逐渐打破产品同质化的现状，做出品牌效应。这些都有利于提高投资者对企业自身的认可度，有助于拓宽融资渠道和获得较为稳定的资金来源。在行业分化愈加明显的情况下，部分未能实现转型升级的民营、小微融资租赁企业在上游资金端融资成本和难度边际上升及下游业务端资产质量波动的双重挤压下，将会面临进一步的风险暴露甚至清退情况。

银保监会已正式就《办法》向社会公开征求意见，强监管在短时间内会对融资租赁企业产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

预计监管机构对于融资租赁企业的正式监管文件即将出台，参考目前银保监会起草的《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）以及 10 月发布的对商业保理企业的监管要求，银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。此次《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，并且《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，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

近期，各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业

名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《指引》”），在《办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和对其一定的支持实力、并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

**“稳定”仍然是经济发展的主基调；近年来政策不断支持民营及中小微企业融资，但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善，资产质量将仍然承压。**

2019 年 12 月，中央经济工作会议召开，2020 年我国要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相

对较好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

#### （4）小额贷款行业

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。

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，2017—2019 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 2019 年 9 月末，国内小贷公司共有 7680 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 2019 年末小贷公司贷款余额为 9288 亿元，呈现下降态势。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司凭借较强的股东背景，成立以来实现了较快发展，业务覆盖诸多金融领域，综合竞争实力较强。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，具备较强的股东背景和资本实力。自 2014 年取得营业执照以来，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 2019 年末，海尔财务公司资产总额 674.76 亿元，负债总额 531.65 亿元。2019 年，海尔财务实现净利润 17.20 亿元。小额贷款业务方面，公司拥有 1 家小贷公司——重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链”），小贷业务主要由其子公司重庆海尔小额贷款有限公司（以下简称“海尔小贷”）开展，2019 年末海尔云链资产总额 98.75 亿元，贷款净额 76.94 亿元，全年实现净利润 3.50 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，2019 年末海尔保理资产总额 95.27 亿元，应收保理款净额为 73.06 亿元，全年实现净利润 2.72 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 2019 年末，海尔租赁资产总额 142.85 亿元，应收融资租赁款净额 128.51 亿元，当年实现净利润 3.01 亿元。

## 2. 人员素质

**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。**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 1729 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 20.10%、76.60%和 3.30%；按年龄结构划分，30 岁以下和 30 岁以上人员分别占比 54.70%和 45.20%。

## 3. 外部支持

**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。**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 1980 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 2019 年末，海尔集团资产总额 3213.24 亿元、净资产 919.86 亿元，2019 年实现营业收入 2258.50 亿元、利润总额 137.53 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，2019 年末公司注册资本 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。

## 五、公司治理及内部控制

**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；涉及的关联交易规模大，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。

2019 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；加强各项制度建设，对日常操作进行持续的整改和优化。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。2019 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；组织开展对资产质量、各主要业务条线的专项审计，并开展对失职、渎职等给企业造成不良资产或损失行为的问责。

关联交易方面，公司关联方款项主要涉及财务公司存贷款业务以及各类关联方往来款，2019 年末其他应收款和其他非流动资产余额合计为 173.41 亿元，其他应付款和其他非流动负债余额合计 183.88 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；另有对 4 家关联方单位提供担保金额 39.38 亿元。

## 六、主要业务经营分析

2019 年,公司各主要业务板块发展态势趋于稳健,部分板块业务规模呈现增速放缓或战略性收缩的态势;海尔财务利润贡献度有所下降,保理、小贷板块利润贡献度有所上升,其他板块呈现下降趋势。公司是海尔集团网络化战略的支柱产业之一。2019 年以来,公司整合

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,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 2019 年末,公司主要子公司及业务见表 3。

表 3 2019 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     | 12.71 | 3.01  | 8.97     | 69.32  |
| 海尔金融保理(重庆)有限公司 | 金融保理       | 7.07  | 2.72  | 8.12     | 100.00 |
| 重庆海尔云链科技有限公司   | 贷款         | 18.05 | 3.50  | 10.42    | 79.94  |
| 海尔集团财务有限责任公司   | 结算、吸收存款、贷款 | 25.41 | 17.20 | 51.27    | 53.00  |

数据来源:公司提供资料,联合资信整理

### 1. 财务公司

2019 年海尔财务资产规模小幅增长,对金控的利润贡献度有所下降;信贷资产质量保持在较好水平;房地产行业贷款占比较高,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;随着境外经营区域的扩大、结算及外汇业务规模的增长,海尔财务各项业务的开展及风险管控面临一定压力。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,2019 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。2019 年以来,由于集团实行稳健经营策略,整体杠杆水平有所下降,富余资金优先用于偿还银行贷款,较少沉淀于财务公司,财务公司整体负债规模小幅

下降,资产规模增幅较小,收入水平略有下降。截至 2019 年末,海尔财务资产总额 674.76 亿元,较上年末增长 1.78%;负债总额 531.65 亿元,较上年末下降 0.49%,主要是由于其 2014 年发行的 16 亿元金融债券于 2019 年到期兑付所致;所有者权益合计 143.11 亿元,较年初增长 11.19%。2019 年,海尔财务公司实现营业收入 25.41 亿元,较上年下降 0.90%;净利润 17.20 亿元,较上年增长 4.62%,利润保持增长主要是得益于资产质量较好,前期拨备计提充足,当年资产减值损失规模减少所致;2019 年财务公司利润贡献度占海尔金控的 50%左右,呈下降趋势。

#### (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。2019 年以来,受集团主动去杠杆、存款单位优先将资金用于偿还银行贷款的整体业务策略影响,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增长缓慢。截至 2019 年末,海尔财务存款(含其他存款,下同)余额 407.92 亿元,较上年末增长 2.94%。从存款结构来看,海尔财务的定期存款占 45.06%,占比较高且持续提升,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。2019年以来，海尔财务贷款业务规模虽有所增长但增幅仍较缓，截至2019年末，海尔财务发放的贷款和垫款（含贴现）净额为473.60亿元，较上年末增长5.00%。

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。2019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，行业集中度较高。

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。2019年以来，由于青岛地区房地产市场热度较高、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。2019年末海尔财务房地产业贷款余额46.96亿元，占贷款总额（不含贴现）的12.20%，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。针对房地产行业贷款，海尔财务贷前严守底线，杜绝向自有资本金不足、四证不全的项目发放房地产开发贷款；建立严格的贷款项目审批机制，对贷款项目进行尽职调查，以确保贷款项目符合国家房地产发展总体方向，确认贷款项目的合法性、合规性和可行性；贷中严格执行审贷分离、分级审批的制度，执行“放贷条件，加强贷款用途管理”的有关要求，树立“实贷实付”理念，从源头上控制信贷资金流向；贷后严格执行各地房管局对于房地产预售资金监管的政策，确保专款专用，防止借款人挪用房地产开发贷款。海尔财务房地产贷款对象为海尔地产集团有限公司以及集团内其他符合房地产贷款条件的成员企业。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。

2019年，海尔财务信贷资产质量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内企业客户，整体资产质量好。鉴于信用风险管理压力的上升，海尔财务的风控部新增设贷后管理团队，并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2019年末，海尔财务不良贷款率为0.02%，拨备覆盖率为33334.10%。

## （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。2019年以来，海尔财务进一步提升对集团成员对结算服务水平，推进账务处理、回单及对账等线上化直连共享集团共享中心，节约集团资源，提高效率，降低成本，降低人工处理操作风险；通过与银行、成员单位的在线信息交互，为实体企业的业务发展和创新提供最佳的清结算平台支持。2019年，海尔财务共完成结算业务276万笔，结算金额折合人民币共计2.24万亿元，业务规模和笔数均保持增长。

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，海尔财务结算业务风险可控。

## （3） 外汇业务

2019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。2019年以来，海尔财务加大市场融入力度，并加大了风险相对较低的同业资产配置力度，投资资产配置规模有所下降。截至2019年末，海尔财务同业资产余额142.45亿元，较上年末增长4.15%；海尔财务市场融入力度略有加大，2019年末市场融入资金余额116.19亿元，较上年末增加2.99%。海尔财务投资业务品种以债券和信托计划为主，受资金运用策略趋于谨慎的影响，2019年海尔财务部分信托产品到期收回后未予新增，整体投资力度继续下降，债券投资占比上升明显，投资结构有所变化。截至2019年末，海尔财务投资资产总额51.69亿元，较上年末下降15.81%。其中，债券投资余额38.35亿元，占投资资产总额的74.19%，投资标的主要为金融债券和企业债券；债权投资余额10.00亿元，占投资资产总额的19.35%，标的主要为信贷类投资。2019年，海尔财务实现投资收益6.78亿元，主要来自于持有的信托计划及信贷投资，资金业务收益较上年略有下降，主要是受企业债券投资规模下降带来的相应债券利息收入下降所致。

#### 2. 小额贷款业务

2019年以来，受监管加强、部分行业低迷和杠杆水平等因素限制，新增贷款投放量有所下降，业务增速放缓；资产质量面临下行压力，

考虑到经济形势不佳和疫情仍未结束等因素将使部分行业低迷的形势持续，未来其资产质量的变化情况仍需关注，信用风险管控面临一定压力。重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链”）为公司旗下小额贷款业务运营主体，小贷业务主要由其子公司重庆海尔小额贷款有限公司（以下简称“海尔小贷”）开展，海尔小贷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，海尔云链接收海尔小贷全部股权，并增加其注册资本5.00亿元。截至2019年末，海尔云链注册资本18.95亿元，海尔云链旗下共有子公司14家，旗下业务版块主要涵盖小贷、保理和少量融资租赁业务；其中小贷业务经营主体海尔小贷注册资本15.15亿元。

2019年以来，海尔云链延续业务布局的三大金融领域，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。海尔云链聚焦“价值”“共享”“生态”三大理念，持续优化生态金融服务模式，从客户的商业模式、交易场景和大数据三大核心角度入手，实现从产业链到生态圈、从线下到O2O的转型，将产业生态及平台上各利益攸关方的资源进行有效整合；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。但在金融去杠杆、部分行业较为低迷等的背景下，海尔云链对产业链相关的贷款投放进行了压缩，当年新增贷款投放额有明显下降，近年来整体业务规模呈现收缩态势。截至2019年末，海尔云链贷款余额合计78.99亿元，较上年末增长1.14%，其中贷款和贴现余额60.16亿元，较上年末下降17.96%；应收保理款余额18.18亿元，较上年末增长337.02%。截至2019年末，海尔云链资产总额98.75亿元，较上年末增长5.20%；负债总额69.53亿元，较上年末下降6.41%，主要是用于资金融入的往来款规模下降所致；资产负债率70.41%，杠杆水平

进一步下降。2019 年，海尔云链实现营业总收入 18.05 亿元，较上年有所增长，其中贷款利息收入 7.30 亿元，较上年下降 11.19%，主要是由于新增贷款投放减少所致；净利润 3.50 亿元，较上年增长明显。

从贷款行业分布来看，海尔云链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。2019 年，海尔云链第一大贷款行业为居民服务、修理和其他服务业，占比为 41.57%，前五大贷款行业（贷款余额口径，未含保理和融资租赁部分）合计占比 93.50%，贷款行业集中度处于较高水平。从贷款期限分布来看，贷款期限主要集中在 1 年以上，该期限贷款余额占比为 54.10%。从风险缓释措施来看，海尔云链贷款担保方式以抵、质押为主，2019 年末抵质押贷款合计占比 51.46%，风险缓释措施对贷款起到了一定的保障作用。

2019 年以来，海尔云链受到市场经济周期的影响，不良贷款率有所提高。截至 2019 年末，海尔云链不良贷款率 1.08%，资产质量有所下行；拨备覆盖率为 239.89%，未来或面临一定拨备计提压力。考虑到 2019 年其以来不良率快速上升以及新冠疫情对其覆盖的主要客户群体经营带来一定冲击等因素，需对其后续资产质量情况保持持续关注。

### 3. 融资租赁业务

作为公司重点业务，海尔租赁融资租赁业务发展态势较为稳定，融资租赁业务规模增速有所放缓，收入水平保持增长，融资租赁资产质量整体保持较稳定；客户结构中民营企业占比较高，在经济走势下行、新冠疫情在部分地区仍持续蔓延的形势下整体资产质量的把控面临一定压力。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，截至 2019 年末，海尔租赁实收资本 27.90 亿元。2019 年以来，海尔租赁继续扩大融资租赁项目投放力度，通过借款、资产证券化适度增加负债规模以支持资产端业务的投放，但在强监管、去杠杆的金融环境下风险偏好和对客户资质的要求一定程度上有所收紧，整体租赁业务增速有所放缓，资产负债规模增速均有放缓；但得益于之前年度业务规模增长较好带来的融资租赁利息的逐步回收，收入水平保持较好增长。截至 2019 年末，海尔租赁资产总额 142.85 亿元，较上年末增长 6.96%；负债总额 106.82 亿元，较上年末增长 6.25%。2019 年，海尔租赁实现营业总收入 12.71 亿元，较上年增长 20.36%；净利润 3.01 亿元，较上年增长 35.56%。

海尔租赁的融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租。2019 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，重点聚焦医疗健康、智能制造、教育文化、城市运营等新兴朝阳产业，租赁业务保持稳步发展。2019 年，海尔租赁当期投放金额 91.50 亿元，较上年小幅增长；年末应收融资租赁款净值 128.51 亿元，较上年末增长 20.71%。

从租赁期限分布来看，海尔租赁期限以 3 年期以内为主，2019 年末 3 年期以内租赁项目余额占融资租赁余额的 75.77%。从租赁业务行业分布来看，2019 年以来，海尔租赁食品农业行业、共享消费行业的租赁资产余额和占比明显下降，业务主要向医疗健康、智能制造、教育文化等细分行业领域集中，整体行业集中度有所下降。截至 2019 年末，海尔租赁第一大租赁行业医疗健康行业融资租赁余额占比为 27.96%，占比较上年末保持较稳定。

从融资租赁资产质量情况来看，2019 年以来，随着经济环境下行，部分中小客户还款能力有所弱化，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 2019 年末，海尔租赁融资租赁资产不良率为 1.80%，不良融资租赁资产拨备覆盖率 174.26%，整体资产质量保持稳定。

#### 4. 金融保理业务

**海尔金控保理业务规模保持增长，盈利能力逐步显现，整体信用风险较为可控。**

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。截至 2019 年末，海尔保理注册资本 10.00 亿元。2019 年以来，海尔保理短期负债规模进一步扩大以用于加大保理业务的投放力度，业务从早期投放较多的地产板块延伸到生态农业、环保、建筑、物流等行业，聚焦传统零售保理客户及成长性较好的客户，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；与此同时，海尔保理积极进行业务创新，重视科技投入，在业内率先搭建了应收账款线上流转平台即云单科技平台，围绕核心企业的信用和业务场景，为各级供应商提供供应链金融服务方案，业务效率有所加快，业务规模保持增长。截至 2019 年末，海尔保理资产总额 95.38 亿元，较上年末增长 31.12%，主要是应收保理款和其他应收款规模增长较快所致；负债总额 77.96 亿元，较上年末增长 35.70%，主要是来源于短期借款规模增长较快；所有者权益 17.41 亿元，较上年末增长 13.87%。2019 年，海尔保理实现营业收入 7.07 亿元，较上年增长 20.03%；净利润 2.72 亿元，较上年增长 18.26%。

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。2019 年，海尔保理办理保理业务 97.24 亿元，较上年增长 4.16%。截至 2019 年末，海尔

应收保理款净额为 73.06 亿元，较上年末增长 8.17%，其中卖方有追索权保理余额 52.94 亿元。海尔保理依托于海尔集团产业链中优质企业资源，充分开发集团优势，与各板块业务互为补充、互相联动，满足客户需求，从投放行业来看，主要分布于制造、建筑、租赁和商务服务等行业。保理业务由于其自偿性特征，整体信用风险偏低，截至 2019 年末，保理资产不良率为 0.85%，增幅较明显但仍明显低于行业平均水平。

## 七、财务分析

海尔金控提供了 2019 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 2019 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 2019 年财务报表合并范围包含各级子公司共 127 家；2019 年新增 3 家子公司纳入合并报表范围，另有 7 家主体不再纳入合并范围；2019 年财务数据对 2019 年期初数据进行了追溯调整。

### 1. 资产质量

**2019 年，海尔金控旗下租赁和保理业务稳步发展，但财务公司和小贷业务板块发展较为缓慢，整体资产规模保持增长；资产质量整体保持稳定，小贷、保理等板块资产质量存在不同程度的下行压力；同时往来款规模增长且集中度高，需关注相关信用风险变化及资金回收情况。**

2019 年，海尔金控在租赁、保理业务发展较为平稳的影响下，资产规模保持增长。截至 2019 年末，海尔金控资产总额 1513.28 亿元，较上年末增长 13.52%，其中流动资产和非流动资产分别占比 32.05% 和 67.95%（见表 4），资产结构中非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        |               | 2018 年末        |               | 2019 年末        |               |
|------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                        | 余额             | 占比            | 余额             | 占比            | 余额             | 占比            |
| <b>流动资产</b>            | <b>454.10</b>  | <b>36.97</b>  | <b>488.52</b>  | <b>36.65</b>  | <b>484.97</b>  | <b>32.05</b>  |
| 货币资金                   | 249.30         | 20.29         | 226.57         | 17.00         | 192.24         | 12.70         |
| 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          | 82.62          | 6.20          | 147.58         | 9.75          |
| 一年内到期的非流动资产            | 30.70          | 2.50          | 33.26          | 2.50          | 13.71          | 0.91          |
| 其他                     | 125.78         | 10.24         | 146.07         | 10.96         | 131.44         | 8.69          |
| <b>非流动资产</b>           | <b>774.30</b>  | <b>63.03</b>  | <b>844.52</b>  | <b>63.35</b>  | <b>1028.31</b> | <b>67.95</b>  |
| 发放贷款和垫款                | 648.59         | 52.80         | 683.11         | 51.24         | 734.47         | 48.53         |
| 可供出售金融资产               | 58.03          | 4.72          | 85.35          | 6.40          | 83.41          | 5.51          |
| 其他                     | 67.67          | 5.51          | 76.06          | 5.71          | 210.43         | 13.91         |
| <b>资产总额</b>            | <b>1228.40</b> | <b>100.00</b> | <b>1333.04</b> | <b>100.00</b> | <b>1513.28</b> | <b>100.00</b> |

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2019年末, 海尔金控货币资金余额192.24亿元, 较上年末下降15.15%, 主要由于支付中国国际金融股份有限公司(以下简称“中金公司”)股权交割款以及海尔财务加大短期投资所致, 货币资金余额占资产总额的12.70%, 主要为银行活期存款, 其中以存放中央银行款项为主的受限制货币资金占比15.35%。

2019年以来, 海尔金控围绕大健康、智能制造、生物医药等板块, 加大股权投资的力度, 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2019年末, 公司此类资产余额147.58亿元, 较上年末增长78.63%, 占资产总额的9.75%, 其中权益工具投资占比97.25%, 占比进一步提升, 主要通过基金形式进行投资。

2019年, 海尔金控一年内到期非流动资产规模有所下降, 主要为部分债权类投资和委托贷款到期所致。截至2019年末, 一年内到期非流动资产余额13.71亿元, 较上年末下降58.77%, 占资产总额的0.91%, 主要为拆借款项。

2019年, 海尔金控其他应收款规模有所下降, 主要为与关联方往来款项, 用于补充集团

内单位营运资金。截至 2019 年末, 海尔金控其他应收款项余额 60.70 亿元, 较上年末下降 10.97%。公司其他应收款项账龄主要集中在 1 年以内, 共计提坏账准备 3.46 亿元, 计提比例为 37.45%。从集中度上看, 公司前五名的其他应收款项期末余额共计 46.45 亿元, 占其他应收款项期末余额的 76.53%, 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、债券投资、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。2019年, 海尔金控压降了理财产品投资, 将更多资金配置于债券资产。截至2019年末, 海尔金控债券投资余额28.85亿元, 理财产品投资余额11.98亿元, 分别占资产总额的1.91%和0.79%。

### 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。2019 年以来, 由于受让中金公司股权加大了长期股权投资规模, 同时长期关联方往来款项大幅增加, 致使非流动资产规模增长较明显。截至 2019 年末, 海尔金控非流动资产余额 1028.31 亿元, 占资产总额的比重 67.95%, 占比亦有所提升。

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。2019 年以来,

海尔金控租赁和保理业务规模稳步增长，财务公司和小贷公司贷款规模收缩，海尔金控整体贷款规模有所增长。截至 2019 年末，海尔金控发放贷款和垫款净额 734.47 亿元，较上年末增长 7.52%，占资产总额的 48.53%。其中信贷资产净额 536.12 亿元，较上年末小幅增长，以子公司海尔财务发放的贷款为主；租赁业务发展态势较为稳健带动了租赁资产的增长，2019 年末应收融资租赁款余额 133.68 亿元，较上年末增长 16.21%；保理业务保持较快增长态势，2019 年末应收保理款净额 105.98 亿元，较上年末增长 39.14%，到期期限仍集中在 1 年以内，海尔金控针对租赁业务和保理业务计提减值损失准备余额分别为 4.53 亿元和 3.76 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，2019 年以来，海尔金控注重信用风险的管控，财务公司、租赁板块不良率均有所下降，但小贷和保理板块受经济环境不佳、企业经营压力增大等影响不良率有所上升。截至 2019 年末，海尔财务不良贷款率为 0.02%，保持稳定；海尔小贷业务不良贷款率为 1.08%，有所上升；融资租赁资产不良率为 1.80%，基本保持稳定；保理公司不良率为 0.85%，资产质量有所下行。整体看，海尔金控整体资产质量存在一定下行压力，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，持续加大贷款损失准备计提，2019 年末贷款损失准备余额 41.31 亿元，海尔财务拨备覆盖率为 33334.10%，海尔云链业务拨备覆盖率为 239.89%，不良融资租赁资产拨备覆盖率为 174.26%，保理业务拨备覆盖率为 475.70%，财务公司、小贷和租赁板块拨备保持充足水平。

2019 年以来，海尔金控可供出售金融资产规模保持稳定。截至 2019 年末，可供出售金融资产余额 83.41 亿元，较上年末略有下降，其中债务工具和权益工具分别占比 54.39%和 45.61%，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、长期关联方往来款以及商誉等资产。2019 年，海尔金控长期股权投资规模增长明显，主要是由于受让中金公司股权 54.50 亿元。截至 2019 年末，海尔金控长期股权投资余额 74.83 亿元，较上年末大幅增长。

海尔金控其他非流动资产主要包括长期关联方往来款、投资款等，2019 年海尔金控长期关联方往来款规模大幅增长，其中最大关联方为海尔集团公司，资金用途主要为集团内部资金拆借。截至 2019 年末，海尔金控其他非流动资产余额 104.10 亿元，其中长期关联方往来款 99.04 亿元，较上年末增长 406.08%

从受限资产情况来看，海尔金控应收融资租赁款、其他应收款、应收保理款等科目中存在部分用于质押借款而使用权受限的资产，截至 2019 年末，除货币资金外的受限资产规模合计 86.15 亿元，存在一定规模，需关注该部分后续变化情况及对资产流动性的影响。

从母公司报表看，海尔金控母公司资产主要为其他应收款、其他非流动资产以及长期股权投资。2019 年，受往来款规模大幅增长影响，母公司一年内到期的非流动资产、其他非流动资产规模增幅较大；母公司持续加大对金融和类金融领域的子公司投资，母公司股权投资规模持续增长。截至 2019 年末，母公司资产总额 511.83 亿元，其中其他应收款余额 65.65 亿元、其他非流动资产余额 164.14 亿元，长期股权投资余额 190.82 亿元。

## 2. 资本结构和杠杆水平

随着业务规模和子板块的不断扩大和增设，海尔金控融资需求不断增加，2019 年其加大了银行借款融资力度，负债期限有所拉长；对外部资金的依赖度有所加大，杠杆水平小幅上升。2019 年以来，海尔金控加大了向银行融资、向公开市场发行债券等方式进行资金融入的力度，在补充流动性的同时用于子公司资产的投放，整体负债规模保持增长，结构上以流动负债为主，且流动负债占比有所提升。截至

2019 年末，海尔金控负债总额 1135.29 亿元，较上年末增长 14.23%，其中流动负债与非流动

负债分别占比 72.24%和 27.76%（见表 5）。

表 5 负债结构

单位: 亿元、%

| 项目           | 2017 年末       |               | 2018 年末       |               | 2019 年末        |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 余额            | 占比            | 余额            | 占比            | 余额             | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>877.57</b> | <b>88.60</b>  | <b>707.07</b> | <b>71.14</b>  | <b>820.17</b>  | <b>72.24</b>  |
| 短期借款         | 17.70         | 1.79          | 65.76         | 6.62          | 69.73          | 6.14          |
| 吸收存款和同业存放款   | 492.84        | 49.76         | 364.99        | 36.72         | 380.25         | 33.49         |
| 其他应付款        | 234.68        | 23.69         | 112.15        | 11.28         | 95.06          | 8.37          |
| 一年内到期的非流动负债  | 10.96         | 1.11          | 38.23         | 3.85          | 128.85         | 11.35         |
| 其他           | 121.39        | 12.26         | 125.94        | 12.67         | 146.28         | 12.88         |
| <b>非流动负债</b> | <b>112.90</b> | <b>11.40</b>  | <b>286.79</b> | <b>28.86</b>  | <b>315.12</b>  | <b>27.76</b>  |
| 长期借款         | 17.58         | 1.78          | 65.11         | 6.55          | 192.22         | 16.93         |
| 应付债券         | 16.00         | 1.62          | 27.55         | 2.77          | 29.08          | 2.56          |
| 其他非流动负债      | 74.25         | 7.50          | 188.73        | 18.99         | 88.82          | 7.82          |
| 其他           | 5.07          | 8.01          | 5.40          | 0.54          | 5.00           | 0.44          |
| <b>负债总额</b>  | <b>990.48</b> | <b>100.00</b> | <b>993.87</b> | <b>100.00</b> | <b>1135.29</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：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。2019 年以来，海尔财务吸收存款规模小幅增长，由于一年以内到期的长期借款规模大幅增加，流动性负债总额增幅明显。截至 2019 年末，海尔金控流动负债余额 820.17 亿元，较上年末增长 16.00%。其中，吸收存款和同业存放款余额 380.25 亿元，占比 33.49%，规模小幅增长但占比有所下降，其中吸收普通存款占 79.98%，吸收保证金存款占 20.02%，其余为少量同业存放款；其他应付款余额 95.06 亿元，规模有所下降，主要为往来款。2019 年，海尔金控借款期限有所拉长，短期借款规模增幅不大，2019 年末短期借款余额 69.73 亿元，主要为质押和保证借款，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、拆入资金和其他流动负债。2019 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 2019 年末，海尔金控卖出回购金融资产款余额 42.30 亿元，占负债总额的 3.73%，主要以债券和票据作为标的资产；银

行拆入资金余额 66.08 亿元，占负债总额的 5.82%；其他流动负债 20.94 亿元，占负债总额的 1.84%，主要为其发行的超短期融资券，余额 20.00 亿元。

### 非流动负债

海尔金控非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。2019 年以来，海尔金控融资需求持续增长，其对负债结构进行调整，补充长期资金以缓解到期偿付压力，同时随着存续内部借款逐步到期，以长期借款方式进行置换，使得其长期负债占比大幅提升。截至 2019 年末，海尔金控非流动负债余额 315.12 亿元，较上年末增长 9.88%，占负债总额的 27.76%，占比略有下降。其中，长期借款余额 192.22 亿元，较上年末增长 2 倍以上，主要为银行长期保证类借款，另有部分信用借款和少量质押借款。2019 年，海尔金控应付债券规模小幅增加，主要为其发行的 25 亿元中期票据和资产证券化项目 4.08 亿元。海尔金控其他类非流动负债主要为一年以上资金往来，2019 年末上述资金往来余额 88.82 亿元，较上年末大幅下降，主要是由于内部借款逐步置换为银

行借款,占负债总额的7.82%。截至2019年末,海尔金控获银行授信额度合计616.00亿元。

### 所有者权益

2019年,海尔金控未进行增资扩股,利润留存对其资本能够形成一定补充作用。截至2019年末,海尔金控所有者权益377.99亿元,其中实收资本117.37亿元,资本公积8.60亿元,一般风险准备5.94亿元,未分配利润38.73亿元。

从财务杠杆水平指标来看,近年来,海尔金控债务规模快速增长,主要表现为长期借款的快速增长,资产负债率较上年基本保持稳定。截至2019年末,海尔金控全部债务余额423.41亿元,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75.02%、52.83%和36.93%(见表6),债务负担有所加大。

表6 杠杆水平情况 单位:亿元、%、倍

| 项 目       | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 全部债务      | 136.49 | 199.23 | 423.41 |
| 资产负债率     | 80.63  | 74.56  | 75.02  |
| 全部债务资本化比率 | 36.46  | 37.01  | 52.83  |
| 长期债务资本化比率 | 31.19  | 21.46  | 36.93  |

注:全部债务计算口径未包含子公司海尔财务吸收的存款、向海尔集团拆借款等

数据来源:海尔金控审计报告,联合资信整理

2019年以来,随着公司不断加大长期借款的规模,母公司负债规模快速增长。截至2019年末,母公司负债总额340.31亿元,较上年末增长50.72%,以非流动负债为主,新增负债主要来自于银行借款。2019年,母公司所有者权益规模保持稳定。截至2019年末,母公司所有者权益合计171.52亿元,其中股本117.37亿元,永续债39.66亿元,资本公积12.43亿元。

### 3. 经营效率和盈利能力

随着租赁、保理业务的稳步发展和投资业收益的明显改善,海尔金控金融板块业务收入

持续上升,但各业务板块收入增速呈现放缓的态势,利润的增长主要依托投资收益的拉动;整体盈利水平有所回升,但需关注其利息支出快速增长带来的营业成本亦增长较快、其资产质量变化带来的潜在拨备计提增加对其利润水平产生的压力。

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。2019年,租赁、保理等业务的稳步发展带动海尔金控营业总收入的增长,但由于财务公司、小贷等板块贷款相关收入呈现放缓甚至下降的态势,整体营业总收入增幅明显放缓。2019年,海尔金控实现营业总收入75.35亿元(表7),较上年增长0.48%,其中贷款、保理和融资租赁利息收入与手续费及佣金收入分别占比60.76%和5.73%。

表7 收益指标 单位:亿元、%

| 项目              | 2017年        | 2018年        | 2019年        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 54.39        | 74.99        | 75.35        |
| 其中:销售收入         | 7.29         | 13.45        | 11.05        |
| 贷款/保理/融资租赁利息收入  | 33.64        | 44.48        | 45.78        |
| 贴现利息收入          | 2.57         | 2.81         | 2.52         |
| 金融企业往来收入        | 5.37         | 2.96         | 1.45         |
| 手续费及佣金收入        | 2.32         | 3.02         | 4.32         |
| <b>营业总成本</b>    | <b>41.39</b> | <b>54.17</b> | <b>61.64</b> |
| 其中:销售成本         | 3.82         | 8.01         | 10.27        |
| 借款利息支出          | 4.21         | 7.07         | 10.57        |
| 存款利息支出          | 4.62         | 4.71         | 4.29         |
| 手续费及佣金支出        | 0.20         | 0.55         | 0.76         |
| 税金及附加           | 0.43         | 0.58         | 0.57         |
| 销售费用            | 1.85         | 2.92         | 1.51         |
| 管理费用            | 7.63         | 11.17        | 12.51        |
| 财务费用            | 3.32         | 8.87         | 11.48        |
| 资产减值损失          | 10.34        | 10.36        | 7.01         |
| 投资收益            | 9.63         | 15.37        | 20.17        |
| <b>营业利润</b>     | <b>26.41</b> | <b>28.66</b> | <b>39.09</b> |
| <b>净利润</b>      | <b>20.45</b> | <b>21.69</b> | <b>33.55</b> |
| <b>平均净资产收益率</b> | <b>10.98</b> | <b>7.52</b>  | <b>9.36</b>  |
| <b>平均资产收益率</b>  | <b>1.93</b>  | <b>1.69</b>  | <b>2.36</b>  |

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。2019 年，随着业务规模的扩大和长期借款规模显著增长带来利息支出的增加，海尔金控营业总成本有所提升。2019 年，海尔金控营业总成本 61.64 亿元。2019 年以来，海尔金控有息债务规模显著上升，使得借款利息支出增长较明显。2019 年，海尔金控存款与借款利息支出分别占营业总成本的 6.96%和 17.15%；此外，银行借款规模的明显增长使得海尔金控财务费用保持较快增长。2019 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；贷款规模增幅不大，相应贷款减值损失规模有所下降，对净利润的影响程度有所减弱，但由于旗下部分板块资产质量存在下行压力，仍需关注后续拨备计提压力对其利润水平造成的影响。2019 年，海尔金控管理费用 12.51 亿元，占营业总成本的 20.30%；资产减值损失 7.01 亿元，占比 11.37%。

2019 年，随着海尔金控理财产品和可供出售金融资产的投资逐渐进入回收期，且权益类投资随着 2019 年市场行情的回暖有明显改善，其投资收益上升明显。2019 年，海尔金控实现投资收益 20.17 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 26.67%和 16.51%。

2019 年以来，受益于投资收益水平的显著改善，海尔金控盈利能力有所回升。从盈利指标来看，2019 年海尔金控平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.36%和 9.36%。

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投资收益。2019 年，母公司实现营业收入 0.16 亿元，公允价值变动收益 1.19 亿元，投资收益 6.90 亿元；当年实现净利润 1.56 亿元，呈下降趋势。

#### 4. 现金流状况

海尔金控整体现金流较为充裕，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。

2019 年，海尔金控经营性现金净流出有所收窄，主要是由于客户存款和同业存放净增加额带来的净流入规模较上年明显增加所致（见表 8）；投资活动现金保持一定规模的净流出且净流出规模有所扩大，主要是当年保持较大规模的投资力度所致；受偿还债务规模显著增加的影响，当年筹资现金流净流入有所下降。

表 8 现金流状况 单位：亿元

| 项目           | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 |
|--------------|---------|---------|--------|
| 经营性现金流净额     | -63.07  | -151.81 | -60.90 |
| 投资性现金流净额     | -118.16 | -72.52  | -97.98 |
| 筹资性现金流净额     | 252.05  | 208.38  | 124.86 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 70.37   | -14.69  | -34.06 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 211.49  | 196.80  | 162.74 |

数据来源：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，2019 年，母公司现金流由正转负，主要为收到其他与经营活动有关的现金流入规模明显下降所致，主要是由于尚未结算收回的代子公司垫付的各项费用；当年投资活动净流出规模保持平稳，筹资活动现金净流入平稳中有小幅下降。整体看，海尔金控母公司现金流较为充裕。

#### 5. 偿债能力

2019 年，海尔金控流动性水平保持稳定，短期偿债压力不大；债务规模的快速增长使其偿债指标有所弱化，但考虑控股股东较强的背景能够为其提供资金方面支持，长期偿债能力尚可。

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。由于成员公司存款规模较大，公司流动性比率较低，2019 年以来，成员公司存款规模增幅不大，公司流动性保持稳定，2019 年末为 59.13%，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，利息支出也呈快速增长态势，盈利对利息支出的保障程度显著下降，2019 年 EBITDA 利息倍数为 3.22 倍，全部债务/EBITDA 为 7.16 倍，总体看海尔金控长期偿债能力尚可。

定下行压力；随着经营规模的增长和业务板块的拓宽，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。

表 9 主要偿债能力指标 单位：倍、%

| 项目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 流动比率        | 51.74  | 60.07  | 59.13  |
| EBITDA      | 32.26  | 39.42  | 59.15  |
| EBITDA 利息倍数 | 8.10   | 3.77   | 3.22   |
| 全部债务/EBITDA | 4.23   | 5.05   | 7.16   |

数据来源：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 2020 年 6 月 24 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。

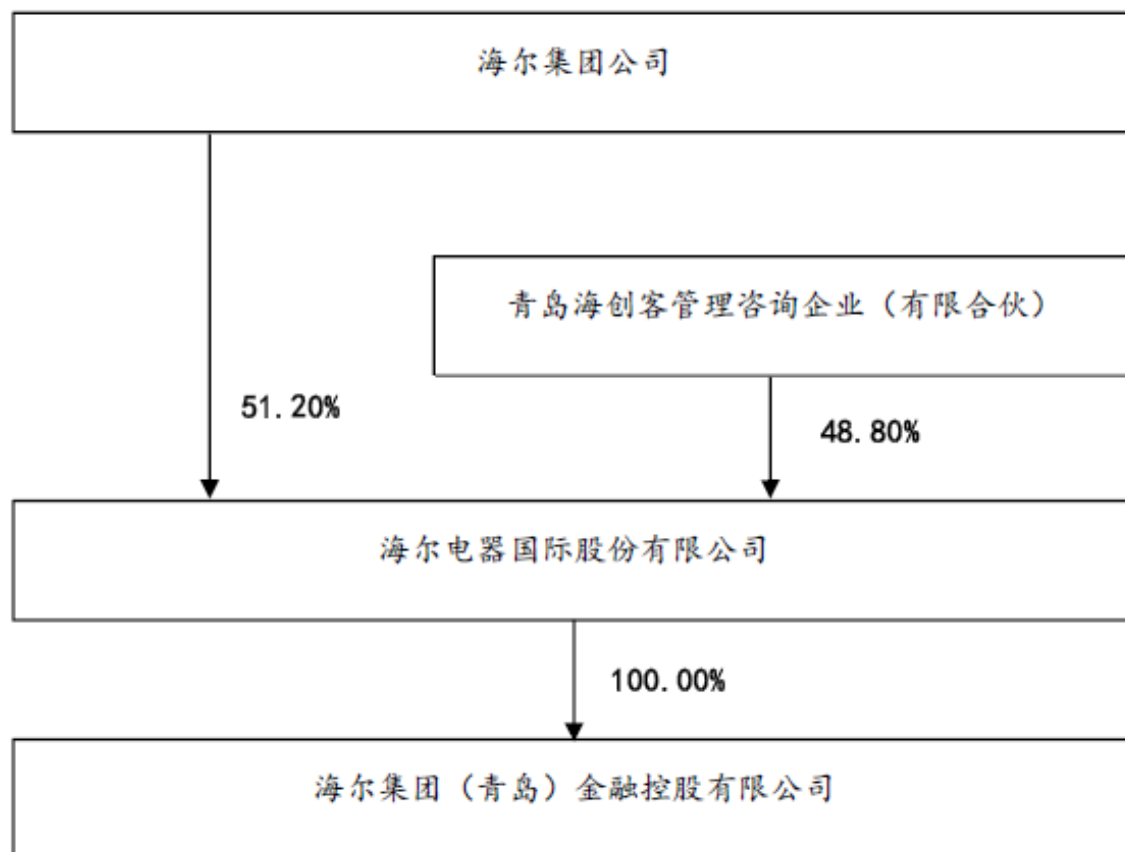
## 7. 抗风险能力

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、评级结论

2019 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，净利润保持增长。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，信贷资产质量面临一

## 附录 1 2019 年末公司股权结构图



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 截至 2019 年末公司主要子公司情况

| 序号 | 子公司名称          | 注册资本金（亿元） | 持股比例（%） |       |
|----|----------------|-----------|---------|-------|
|    |                |           | 直接      | 间接    |
| 1  | 海尔集团财务有限责任公司   | 70.00     | --      | 53.00 |
| 2  | 海尔融资租赁股份有限公司   | 27.90     | 69.32   | --    |
| 3  | 重庆海尔云链科技有限公司   | 18.95     | --      | 79.94 |
| 4  | 海尔金融保理（重庆）有限公司 | 10.00     | 100.00  | --    |
| 5  | 青岛海尔创业投资有限责任公司 | 9.00      | 100.00  | --    |

数据来源：海尔金控提供，联合资信整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

母公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

| 项 目          | 2017 年末       | 2018 年末       | 2019 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产         | 139.14        | 137.13        | 153.39        |
| 其中：货币资金      | 14.72         | 34.31         | 33.31         |
| 其他应收款        | 116.82        | 96.40         | 65.65         |
| 非流动资产        | 109.59        | 259.47        | 358.44        |
| 其中：其他非流动资产   | 36.65         | 136.85        | 164.14        |
| 长期股权投资       | 72.71         | 122.19        | 190.82        |
| <b>资产合计</b>  | <b>248.73</b> | <b>396.60</b> | <b>511.83</b> |
| 流动负债         | 137.24        | 46.30         | 92.15         |
| 其中：其他应付款     | 136.02        | 15.67         | 24.18         |
| 短期借款         | -             | 30.29         | -             |
| 一年内到期的非流动负债  | -             | -             | 45.43         |
| 非流动负债        | 0.43          | 179.49        | 248.16        |
| 其中：长期借款      | -             | 38.95         | 145.00        |
| 应付债券         | -             | 25.00         | -             |
| 其他非流动负债      | -             | 114.68        | 77.02         |
| <b>负债合计</b>  | <b>137.67</b> | <b>225.79</b> | <b>340.31</b> |
| 资产负债率        | 55.35         | 56.93         | 66.49         |
| 流动比率         | 101.38        | 145.57        | 166.46        |
| <b>所有者权益</b> | <b>111.06</b> | <b>170.81</b> | <b>171.52</b> |
| 其中：实收资本      | 57.37         | 117.37        | 117.37        |
| 项 目          | 2017 年        | 2018 年        | 2019 年        |
| 营业收入         | 0.72          | 1.03          | 0.16          |
| 投资收益         | 0.07          | 2.12          | 6.90          |
| 净利润          | 0.84          | 2.39          | 1.56          |
| 平均资产收益率      | 0.50          | 0.74          | 0.34          |
| 平均净资产收益率     | 0.93          | 1.70          | 0.91          |

注：1. 以上财务数据及指标均为母公司口径

2. 因四舍五入，部分数据存在差异

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 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：

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

## 附件 5-2 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。

## 附件 5-3 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 |