

信用等级公告

联合〔2020〕3157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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况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，海尔集团（青岛）金融控股有限公司 2020 年度第一期中期票据（人民币 15 亿元）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
二〇二〇年九月四日



海尔集团(青岛)金融控股有限公司

2020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

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息

募集资金用途: 拟用于置换发行人即将到期的债券以及补充下属子公司营运资金。

评级时间: 2020 年 9 月 4 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 ⁺		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		
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有所下行、债务规模上升较快、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, 公司成立以来由于部分板块剥离, 盈利指标有所波动, 部分业务板块规模呈现收缩态势, 需关注宏观经济下行、行业竞争加剧、监管政策趋严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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期中期票据偿还能力极强, 违约风险极低。

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 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，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。**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	2020年6月末
资产总额(亿元)	1228.40	1333.04	1513.28	1534.67
所有者权益(亿元)	237.92	339.17	377.99	393.64
长期债务(亿元)	107.83	92.66	221.33	215.02
全部债务(亿元)	136.49	199.23	423.41	419.50
全部债务资本化比率(%)	36.46	37.01	52.83	51.59
资产负债率(%)	80.63	74.56	75.02	74.35
流动比率(%)	51.74	69.09	59.13	59.57
项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
营业总收入(亿元)	54.39	74.99	75.35	32.13
净利润(亿元)	20.45	21.69	33.55	18.27
EBITDA(亿元)	32.26	39.42	59.15	34.66
筹资活动前净现金流净额(亿元)	-181.23	-224.32	-158.88	28.43
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.10	3.77	3.22	4.13
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	5.05	7.16	12.10
筹资活动前净现金流净额债务保障倍数(倍)	-1.33	-1.13	-0.38	0.07
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	2020年6月末
资产总额(亿元)	248.73	396.60	511.83	503.05
所有者权益(亿元)	111.06	170.81	171.52	170.78
资产负债率(%)	55.35	56.93	66.49	55.05
流动比率(%)	101.38	145.57	166.47	140.25
项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
营业收入(亿元)	0.72	1.03	0.16	0.35
净利润(亿元)	0.84	2.39	1.56	-0.86

注: 公司 2020 年二季度财务报表未经审计

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	2020.07.29	王柠 余淼 刘彦良	V3.0.201907/ V3.0.201907	阅读原文
AAA	稳定	2019.07.30	王柠 余淼 刘彦良	-	阅读原文
AAA	稳定	2018.12.14	王柠 余淼	-	阅读原文

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编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020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,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2020年6月末,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的下属企业。截至2020年6月末,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36家,二级子公司68家,三级子公司26家,四级子公司5家,在职员工1689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。

截至2020年6月末,海尔金控合并口径资产总额1534.67亿元,负债总额1141.03亿元,所有者权益合计393.64亿元,其中归属母公司所有者权益186.05亿元。2020年1—6月,公司实现营业总收入33.13亿元,净利润18.27亿元。

截至2020年6月末,海尔金控母公司资产总额503.05亿元,负债总额332.27亿元,所有者权益170.78亿元(其中,永续债39.66亿元)。2020年1—6月,海尔金控母公司实现营业收入0.35亿元,投资收益3.33亿元,净亏损0.86亿元。

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、本期中期票据概况

本期中期票据注册额度40亿元,本期拟发行15亿元,期限5年,拟用于置换发行人即将到期的债券以及补充下属子公司营运资金。

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的，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及激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；五是财务公司隶属于企业集团，资金多来源于总公司拨款及集团内成员单位的存款，资金来源相对单一，

其运营在一定程度上受到制约，且财务公司仅为集团内部成员提供服务，各方面的发展与集团的发展密切相关，主营业务表现受集团经营变化的影响较大，随着经济步入“新常态”以及市场竞争的加剧，面临的市场风险可能有所上升。与此同时，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，更关键的要看法定保理业务处理能力。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。

（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。

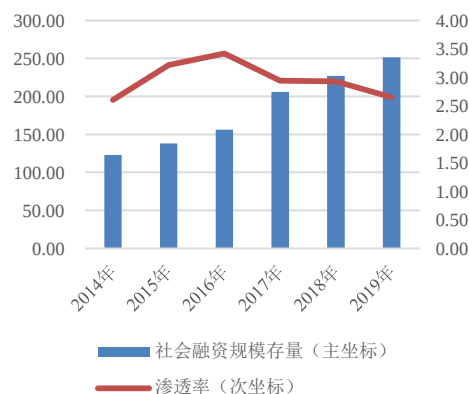
长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司，该类租赁公司主要是由非金融

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，强监管在短时期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都将受到监管的限制，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，清华大学五道口金融学院金融学博士（在职攻读），中欧国际工商学院工商管理硕士学位，全球特许管理会计师（CGMA）、澳洲注册会计师（CPAAustralia）、高级国际注册内部控制师。谭女士分别于 2010 年 6 月、2012 年 4 月、2014 年 7 月、2014 年 9 月、2018 年 6 月、2019 年 5 月至今担任海尔智家股份有限公司（600690.SH）副董事长、青岛银行非执行董事、海尔集团（青岛）金融控股有限公司董事长、海尔电器国际股份有限公司董事、青岛海尔生物医疗股份有限公司（688139.SH）董事长、盈康生命科技股份有限公司（300143.SZ）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

1. 公司治理

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。

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。

董事会是公司的经营决策机构，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。近年来，董事会依公司章程行使各项职权，包括决定公司经营计划和投资方案、拟定公司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事项。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。

2. 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、风控部以及科技部、审计

部共 7 个职能部门；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；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。近年来，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。

3. 发展战略

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，这有助于引领公司及下属企业实现较快发展；但也需关注宏观经济波动、新冠疫情对各行各业均有一定冲击等因素对其战略目标的实现所带来的影响。

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的旗舰。自 2015 年正式运营至今，公司已基本形成了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；打造“万链融通”生态金融品牌。金融业务涉及财务公司、融资租赁、金融保理、互联网小贷、第三方支付、财富管理、资产交易等多个领域。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，努力实现“金融，不止于金融”。

公司努力打造“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，超低温冷冻设备四次搭载神舟飞船进入太空，自主创新 U-Blood、U-Biobank 等五大生命大数据共享平台；与全球顶级医学机构联合创立了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，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的逐步剥离，主业将更加突出，同时实现战略稳步推进，主业子公司快速发展，整体竞争力将进一步增强。公司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，从而实现多方共赢。

六、主要业务经营分析

海尔金控主要业务板块发展趋于稳健，整体业务结构有所调整，部分板块业务规模呈现增速放缓或战略性收缩的态势；海尔财务对公司的利润贡献度下降，保理、小贷板块有所上升，其他板块呈现下降趋势。海尔金控是海尔

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、金融资产交易服务以及股权投资等金融控股平台。截至 2019 年末，公司主要子公司及业务指标见表 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

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。之后经过多次增资扩股及未分配利润转股本，2019 年末实收资本增至 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为 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。

近年来，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，财务公司负债及资产规模均呈下降趋势，收入水平随之降低。截至 2019 年末，海尔财务资产总额 674.76 亿元，负债总额 531.65 亿元，所有者权益 143.11 亿元。2019 年，海尔财务实现营业收入 25.41 亿元；净利润 17.20 亿元，利润保持增长，主要得益于资产质量较好，前期拨备计提充足，当年资产减值损失规模减少所致。

（1）存贷款业务

海尔财务依托集团企业进行资金归集，以提升集团资金的使用效率。2017—2018 年，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，导致海尔财务存款业务规模显著下降；2019 年以来，得益于富余资金的沉淀，其存款业务规模企稳回升，但增速放缓。截至 2019 年末，海尔财务存款（含其他存款，下同）余额 407.92 亿元（见表 4）；从存款结构看，海尔财务定期存款占比 45.06%，占比逐年提升，存款稳定性较好。

表 4 存贷款结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
存款						
活期存款	385.02	71.61	220.49	55.64	224.12	54.94
定期存款	152.67	28.39	175.79	44.36	183.80	45.06
合 计	537.69	100.00	396.27	100.00	407.92	100.00
贷款						
短期贷款	128.04	25.72	94.12	20.87	136.12	28.74
中长期贷款	323.77	65.05	297.36	65.93	275.90	58.25
贴现	45.93	9.23	59.57	13.21	61.59	13.00
合 计	497.73	100.00	451.05	100.00	473.60	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差

数据来源：海尔财务审计报告，联合资信整理

海尔财务的贷款对象主要为集团内成员单位与海尔集团产品的专卖店及社区店经销商。近年来，海尔财务已形成了专卖店/社区店买方信贷业务模式。同时，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。此外，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，实施分类支持和分级引导；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、信息流和资金流进行跟踪管理，以确保专款专用，有效防控融资风险。2017—2018 年，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向通过外部金融机构解决，导致海尔财务贷款业务规模有所下降；2019 年以来，得益于信贷投放力度的加大，其贷款业务规模有所增长。截至 2019 年末，海尔财务发放的贷款和垫款（含贴现）总额为 473.60 亿元。

近年来，海尔财务在控制风险的前提下，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。从行业分布来看，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、房地产业以及建筑业等行

业，行业投放保持稳定，行业集中度较高。从客户分布来看，截至 2019 年末，海尔财务前五大贷款客户占比为 62.92%，占比呈下降态势，但仍存在一定的客户集中风险。

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，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，房地产贷款占比处于相对较高水平。截至 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，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主要为海尔地产集团有限公司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、股权质押和房产抵押；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，有效保证贷款资金安全。

近年来，海尔财务针对产业链上下游提供融资服务进行了研究和试点，成为第一批银监会批准的延伸产业链金融服务试点的五家企业集团财务公司之一。基于集团统一的信息化系统，海尔财务推出了供应商应收账款保理业务和票据贴现业务，为客户提供了快速高效的金融产品；基于经销商的订单和物流大数据，不断创新金融产品，推出适合小微企业的短、频、快的融资产品；针对企业规模小、实力弱、难以提供抵押物等特点的客户，推出了担保公司担保贷款，保障客户的资金需求。

近年来，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内企业客户，整体资产质量良好。鉴于信用风险管理压力的上升，海尔财务的风控部增设贷后管理团队，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%。

2020 年以来，得益于富余资金的沉淀，海尔财务存款规模较上年末有所增长；同时受部分企业到期还款影响，海尔财务贷款规模较上年末有所下降。截至 2020 年 6 月末，海尔财务存款余额 418.69 亿元，较上年末增长 2.64%；贷款和垫款总额 444.26 亿元，较上年末下降 6.20%。在资产质量方面，海尔财务资产质量稳定在良好水平；截至 2020 年 6 月末，海尔财务不良贷款率为 0.02%，拨备覆盖率为 28274.58%。

（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，为产业链上各单位提供全方位的结算服务；不断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。2020 年 1—6 月，海尔财务结算业务完成 137 万笔，结算金额折合人民币共计 1.02 万亿元。

近年来，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。整体看，海尔财务结算业务风险可控。

（3） 外汇业务

近年来，海尔财务的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，业务品种主要包括即期、远期和掉期。

近年来，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

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以满足流动性资金的需求。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，加大同业资金的融入力度，市场融入资金规模有所上升；同时加大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，市场融入资金余额 116.19 亿元。在投资品种方面，海尔财务资金品种以债券和信托计划为主，近年来，受资金运用策略趋于谨慎影响，海尔财务部分信托产品到期收回后未予以新增，整体投资力度持续下降，债券投资占比上升明显，投资结构有所优化。截至 2019 年末，海尔财务投资资产总额 52.42 亿元。其中，债券投资余额 38.35 亿元，占投资资产总额的 73.16%，投资标的主要为政策性银行债券和中期票据；信托计划投资余额 10.00 亿元，占投资资产总额的 19.08%，标的主要为信贷类投资；无理财产品投资余额。近年来，受资金业务结构持续调整影响，海尔财务投资收益呈现一定波动，2019 年实现投资收益 6.79 亿元。

2020 年以来，海尔财务投资资产规模大幅增长，主要为债券和理财产品投资余额显著增加所致；受拆入资金规模压缩影响，其市场融入资金规模有所下降。截至 2020 年 6 月末，海尔财务投资资产余额 82.32 亿元，较上年末增长 57.05%，以债券投资为主；市场融入资金余额 115.09 亿元，较上年末下降 0.95%。

2. 小额贷款业务

受监管加强、部分行业低迷及杠杆水平等因素限制，海尔云链贷款新增投放量不断下降，业务规模持续收缩；信贷资产质量面临一定下行压力，考虑到经济形势不佳、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，信用风险管理面临一定压力。

海尔小贷为海尔金控旗下小额贷款业务的运营主体，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，初始注册资本为 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。2018 年，海尔小贷股权被全额转让给海尔金控的全资子公司重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链科技”），并由海尔云链科技增加其注册资本 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，旗下业务板块主要涵盖小贷、保理及少量融资租赁业务；其中小贷业务经营主体海尔小贷注册资本 15.15 亿元。

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。近年来，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。近年来，在金融去杠杆、部分行业较为低迷等等背景下，海尔云链对产业链相关的贷款投放进行了压缩，新增贷款投放规模明显下降，业务规模整体呈收缩态势。截至 2019 年末，海尔云链贷款及垫款余额合计 78.99 亿元，其中贷款和贴现余额 60.16 亿元、应收保理款余额 18.18 亿元、应收融资租赁款余额 0.65 亿元。截至 2019 年末，海尔云链资产总额 98.75 亿元，负债总额 69.53 亿元；资产负债率 70.41%，杠杆水平持续下降。2019 年，海尔云链实现营业

总收入 18.05 亿元；净利润 3.50 亿元，呈大幅上升态势（见表 5）。

表 5 贷款业务发展情况 单位：亿元、万笔

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
当年贷款成交额	181.29	126.70	66.08
期末贷款余额	82.15	73.33	60.16
期末贷款笔数	29.29	19.64	24.86

数据来源：海尔云链提供资料，联合资信整理

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。截至 2019 年末，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，海尔云链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。

近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营压力有所加大；随着海尔金控风险管理措施的加强，海尔云链不良贷款率呈现一定波动。截至 2019 年末，海尔云链不良贷款率为 1.08%；拨备覆盖率为 239.89%，未来或面临一定拨备计提压力。

2020 年以来，在部分行业低迷、新冠肺炎疫情冲击的背景下，海尔云链受到市场经济周期的影响较大，贷款投放量继续呈下降态势，且部分客户发生债务违约，导致其不良贷款率大幅上升。截至 2020 年 6 月末，海尔云链贷款总额 72.21 亿元，较上年末下降 8.57%；不良贷款余额 1.42 亿元，较上年末增长 66.78%，不良贷款率升至 1.97%，信贷资产质量下行压力明显加大；拨备覆盖率为 168.77%，较上年末亦有所下降。考虑到不良率的大幅上升及新

冠肺炎疫情等对主要客户群体经营带来一定冲击等因素，海尔云链后续资产质量情况需持续关注。

3. 融资租赁业务

作为海尔金控的重点业务，海尔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，融资租赁资产质量保持相对稳定；客户结构中民营企业占比较高，在宏观经济下行、新冠肺炎疫情在部分地区仍持续蔓延的形势下，海尔租赁整体资产质量控制面临一定压力。

海尔金控的融资租赁业务主要由海尔租赁负责经营。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 2019 年末，海尔租赁实收资本 27.90 亿元。近年来，海尔租赁不断加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；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，整体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，负债总额 106.82 亿元。2019 年，海尔租赁实现营业收入 12.71 亿元，其中租赁利息收入 9.73 亿元、保理利息收入 0.34 亿元、咨询及服务收入 2.63 亿元；实现净利润 3.01 亿元，呈持续增长态势。

海尔租赁的融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租，以售后回租为主。近年来，海尔租赁持续加大售后回租业务开拓力度，通过加强与优质企业的合作，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；年末融资租赁本

金余额 148.60 亿元，其中售后回租余额占比 95.35%（见表 6）。

表 6 海尔融资租赁业务发展情况表

单位：亿元、笔

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期融资租赁投放金额	66.99	90.14	91.50
期末融资租赁本金余额	96.12	123.11	148.60
期末存续笔数	3580	4825	5378
期末余额单笔最大额度	3.65	3.65	3.65

数据来源：海尔租赁提供资料，联合资信整理

从租赁期限分布来看，海尔租赁期限以中长期项目为主，较多集中于 1~3 年期限及 3 年以上期限，2019 年末 1~3 年期限及 3 年以上期限项目投放余额占比分别为 64.13%和 24.23%。从租赁业务行业分布来看，近年来，海尔租赁农牧食品行业、城市运营行业的租赁资产余额和占比有所下降，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%。

海尔租赁风险策略以行业管理为主线，在行业研究的基础上进行细分行业筛选、授信政策制定以及资产组合策略调整，以此建立多维立体的全面风险管理体系。从融资租赁资产质量情况来看，近年来，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%（见表 7）。

表 7 海尔融资租赁业务发展情况表

单位：亿元、笔

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资租赁业务余额	96.12	123.11	148.60
不良资产余额	1.86	2.38	2.68
融资租赁资产不良率（%）	1.94	1.93	1.80
拨备覆盖不良融资租赁资产率（%）	142.28	151.72	174.26

数据来源：海尔租赁提供资料，联合资信整理

2020 年以来，海尔租赁的租赁业务投放金额保持稳定，整体租赁业务规模保持增长。2020 年 1—6 月，海尔租赁新增融资租赁投放金额 41.97 亿元，仍以售后回租为主要模式；截至 2020 年 6 月末，海尔租赁融资租赁资产余额 150.49 亿元；融资租赁资产不良率 1.80%，拨备覆盖不良融资租赁资产率 177.14%，资产质量保持相对稳定水平。

4. 金融保理业务

海尔金控保理业务规模稳步增长，盈利能力逐步显现，信用风险整体较为可控。

海尔金控的保理业务由子公司海尔保理负责运营。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 2019 年末，海尔保理注册资本 10.00 亿元。近年来，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；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，负债总额 77.96 亿元，所有者权益 17.41 亿元。2019 年，海尔保理实现营业总收入 7.87 亿元，其中利息净收入 4.88 亿元；实现净利润 2.72 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，业务期限多集中在 1 年以内，在一定程度上降低了业务风险。近年来，海尔保理围绕民生类行业，提供有针对性的金融保理服务，不断拓宽业务领域，实现与客户开展全生命周期的良好互动与合作。海尔保理金融保理业务为客户提供保理服务，收取利息费用，部分客户收取保理服务费，并根据对客户评价情况、应收账款质量、保证措施、谈判态势以及国内资金价格水平等因素进行调整。

近年来，海尔保理业务稳步发展，业务规模及收入均持续提升。2019 年，海尔保理办理保理业务 97.24 亿元；截至 2019 年末，海尔保理保理余额为 81.03 亿元，其中卖方有追索权保理余额 52.94 亿元。从投放行业来看，海尔保理业务主要分布于制造业、建筑业、租赁和商务服务等行业。由于保理业务的自偿性特征，整体信用风险偏低；截至 2019 年末，海尔保理资产不良率为 0.85%，占比明显上升，但仍低于行业平均水平。

2020 年以来，受海尔金控业务结构调整及新冠肺炎疫情等因素影响，海尔保理业务规模有所收缩。截至 2020 年 6 月末，海尔保理业务余额为 79.97 亿元，其中卖方有追索权保理业务余额 44.67 亿元。得益于诉讼催收流程的逐步落地，海尔保理资产质量有所改善；截至 2020 年 6 月末，保理资产不良率为 0.56%，拨备覆盖率为 638.50%。

七、财务分析

海尔金控提供了 2017—2019 年以及 2020 年二季度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 2017—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，2020 年二季度合并及母公司报表未经审计。公司 2020 年 6 月末财务报表合并范围包含各级子公司共 135 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

近年来，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，保理板块资产质量存在一定程度的下行压力；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。

近年来，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 8），资产结构中非流动资产占比呈上升趋势。

表 8 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
流动资产	454.10	36.97	488.52	36.65	484.97	32.05
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
非流动资产	774.30	63.03	844.52	63.35	1028.31	67.95
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
资产总额	1228.40	100.00	1333.04	100.00	1513.28	100.00

数据来源：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%。

近年来，海尔金控加大股权投资业务，投资业务规模快速增长，公司重点投资大健康、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2019年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额147.58亿元，占资产总额的9.75%，其中权益工具投资占比97.25%。

近年来，海尔金控一年内到期非流动资产整体呈下降趋势，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，占资产总额的0.91%。

近年来，海尔金控其他应收款规模整体呈增长趋势，主要由于海尔集团等关联方往

来款规模较大所致。截至2019年末，海尔金控其他应收款余额60.70亿元，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。

海尔金控其他流动类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。近年来，海尔金控根据公司富余资金情况适当配置理财产品投资，规模有所波动。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。近年来，随着子公司海尔租赁和海尔保理的发展，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%，占比持续上升。

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。近年来，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，占资产总额的 48.53%。其中信贷资产净额 536.12 亿元，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，2019 年末应收融资租赁款余额 133.68 亿元；应收保理款净额 105.98 亿元，到期期限集中在一年以内，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，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，保理板块不良率有所上升。同时，得益于海尔金控与集团内部不断加强的风控管理水平，财务公司、租赁板块和海尔小贷不良率整体均有不同程度下降。截至 2019 年末，海尔财务不良贷款率为 0.02%；海尔小贷业务不良贷款率为 1.08%；海尔租赁融资租赁资产不良率为 1.80%；保理公司不良率为 0.85%。整体看，考虑到财务公司贷款占比较大，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，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%，海尔云链小贷业务拨备覆盖率为 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%，海尔金控各业务板块拨备保持充足水平。

近年来，海尔金控可供出售金融资产整体呈上升趋势，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 2019 年末，可供出售金融资产余额 83.41 亿元，占比 5.51%，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，

其他主要为长期股权投资、长期关联方拆借款以及商誉等资产。近年来，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以及受让中金公司股权等。截至 2019 年末，海尔金控长期股权投资余额 74.83 亿元，占公司总资产的 4.94%。

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。近年来，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。

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。近年来，受往来款规模的大幅增长影响，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（见表 9）。

表 9 母公司资产结构 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	117.50	96.40	65.65
非流动资产	109.59	259.47	358.44
其中：可供出售金融资产	0.21	0.21	1.35
长期股权投资	72.71	122.19	190.82

其他非流动资产	36.65	137.07	166.27
资产合计	248.73	396.60	511.83

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

2020 年以来，海尔金控资产结构有所调整，其他应收款有所增长，主要是关联方及特殊性质款项组合的其他应收款规模增长所致；发放贷款和垫款规模下降，同时以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模大幅增加，整体资产规模小幅增长。截至 2020 年 6 月末，海尔金控资产总额 1534.67 亿元，较上年末增长 1.41%。其中流动资产和非流动资产分别占比 32.75%和 67.25%。截至 2020 年 6 月末，海尔财务拨备覆盖率 28274.58%，海尔租赁拨备覆盖率 177.14%，海尔小贷拨备覆盖率 154.72%，海尔保理拨备覆盖率 638.50%；海尔财务不良贷款率 0.02%，海尔租赁不良融资租赁资产率 1.80%，海尔小贷不良贷款率 2.72%，海尔保理不良贷款率 0.56%；小贷板块资产质量有所下行；保理模块资产质量有所提高；财务和租赁模块资产质量保持稳定。公司受限资产合计 46.60 亿元，其中货币资金 29.61 亿元，其余主要为交易性金融资产与应收融资租赁款，受限资产规模较小，对公司流动性影响有限。2020 年上半年，母公司资产规模略有下降，系货币资金

和一年内到期的非流动资产大幅下降所致。截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 503.05 亿元，较上年末下降 1.74%，其中流动资产和非流动资产。

2. 资本结构和杠杆水平

近年来，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，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；公司对外部资金的依赖度较大，整体杠杆水平小幅上升。

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，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，整体负债规模保持增长，结构上以流动负债为主，非流动负债占比整体提升。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 10）。

表 10 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
流动负债	877.57	88.60	707.07	71.14	820.17	72.24
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
非流动负债	112.90	11.40	286.79	28.86	315.12	27.76
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	0.51	5.40	0.54	5.00	0.44
负债总额	990.48	100.00	993.87	100.00	1135.29	100.00

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。近年来，海尔金控与关联方往来款规模显著下降；同时，由于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整体有所下降。2018 年，流动负债大幅下滑系吸收存款和同业存放款大幅下降所致；2019 年，一方面存款小幅回升，另一方面一年内到期的非流动负债规模大幅增长，故流动负债规模明显回升。截至 2019 年末，海尔金控流动负债余额 820.17 亿元，占负债总额的 72.24%。其中，吸收存款和同业存放款余额 380.25 亿元，占负债总额比重为 33.49%，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。一年内到期的非流动负债规模大幅增长，截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债余额 128.85 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。近年来，海尔金控短期借款规模持续上升，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。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 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。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，占负债总额的 27.76%。其中，长期借款余额 192.22 亿元，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。近年来，海尔金控应付债券规模有所增加，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，占负债总额的 7.82%。截至 2020 年 6 月末，海尔金控获银行授信额度合计 1008.97 亿元。

近年来，为满足子公司业务发展以及偿还母公司拆借资金，海尔金控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（见表 11），以非流动负债为主，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。

表 11 母公司负债结构 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动负债	137.24	46.30	92.14
其中：其他应付款	136.02	15.67	24.18
非流动负债	0.43	179.49	248.16
负债合计	137.67	225.79	340.31

数据来源：海尔金控审计报告，联合资信整理

2020 年以来，海尔金控融资力度保持稳定，负债结构整体保持稳定，负债规模变化不大。2020 年 6 月末，海尔金控负债余额 1141.03 亿元，较上年末增长 0.51%，其中流动负债和非流动负债分别占比 73.96%和 26.04%。2020 年以来，随着非流动负债规模的下滑，母公司负债规模下降。截至 2020 年 6 月末，母公司负债总额 332.27 亿元，较上年末下降 2.36%。

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。2018 年，海尔金控进一步开展增资扩股，股本规模增至 117.37 亿元。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，归属于母公司股东权益 146.90 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，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，海尔金控杠杆水平整体有所提升，资产负债率整体有所下降。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 12），整体债务负担有所加大。

表12 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

近年来，母公司所有者权益总体保持增长，主要来源于增资扩股及永续债发行。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，未分配利润 1.23

亿元。

2020 年以来，海尔金控所有者权益规模进一步上升，截至 2020 年 6 月末所有者权益总额 393.64 亿元，主要来自于利润留存，其中股本 117.37 亿元。从杠杆水平来看，2020 年以来，为满足子公司的业务发展及融资需求，海尔金控继续保持较大的债务规模。截至 2020 年 6 月末，海尔金控全部债务余额 419.50 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 74.35%、51.59% 和 35.33%，杠杆水平略有下降。

2020 年上半年，海尔金控母公司所有者权益规模小幅下降，主要为未分配利润下降所致。截至 2020 年 6 月末，母公司所有者权益合计 170.78 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，未分配利润 0.38 亿元。

3. 经营效率和盈利能力

随着信贷、租赁业务的稳步发展，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有所放缓，投资收益贡献度明显提升；整体盈利能力有所下降，且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因素其未来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持续来收入构成。近年来，海尔金控营业总收入持续上升，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。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，海尔金控实现营业收入 75.35 亿元（表 13），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 13 收益指标 单位: 亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	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
营业总成本	41.39	54.17	61.64
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
营业利润	26.41	28.66	39.09
净利润	20.45	21.69	33.55
平均净资产收益率	10.98	7.52	9.36
平均资产收益率	1.93	1.69	2.36

数据来源: 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。近年来, 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。近年来, 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。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; 贷款规模增幅不大, 相应贷款减值损失规模整体呈下降趋势, 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%。

近年来, 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%。

近年来, 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 (见表 14)。

表 14 母公司收益情况 单位: 亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	0.72	1.03	0.16
其中: 母公司管理费	0.72	1.03	1.37
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	0.51	1.20	0.33
平均净资产收益率	0.93	1.69	0.91

数据来源: 海尔金控审计报告, 联合资信整理

2020 年 1—6 月, 海尔金控实现营业总收入 32.13 亿元, 收入结构保持稳定, 收入水平较上年同期有所下滑; 利润总额 22.84 亿元, 净利润 18.27 亿元。2020 年 1—6 月母公司实现营业收入 0.35 亿元, 净亏损 0.86 亿元, 主要系管理费用支出和利息费用支出较大所致。

4. 现金流状况

近年来, 海尔金控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。

2018 年，海尔金控经营性现金净流出整体扩大，主要为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，2019 年，海尔金控经营性现金净流出收窄回升，主要因收到其他与经营活动有关的现金大幅增加所致（见表 15）；2017 年，由于股权投资规模大幅增长，导致投资性现金净流出规模较大，2018 年，由于投资收益增长较快，投资回收的现金流规模较大，当年投资性现金流净流出有所下降；2019 年以来，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。近年来，受偿还债务规模显著增加的影响，海尔金控筹资现金流净流入有所下降。

表 15 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，近年来，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；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；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

近年来，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。

近年来，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，流动性比率整体有所提升，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 16）。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，2019 年 EBITDA 利息倍数为 3.22 倍，全部债务/EBITDA 为 7.16 倍，呈上升态势。

表 16 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	69.09	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。

2020 年以来，随着海尔金控对负债结构的持续调整，流动负债占比小幅上升，流动比率持续上升，截至 2020 年 6 月末，海尔金控流动比率 59.57%。

截至 2020 年 6 月末，海尔金控及四大板块业务主要运营子公司获得各商业银行累计授信总额 1008.97 亿元，已经使用额度 324.55 亿元。截至 2020 年 6 月末，海尔金控对外担保余额 19.73 亿元；存在 2 笔共计 10.00 亿元的不良项目的诉讼，目前状态处于审理中。

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、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2019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75.02%、52.83%和36.93%；本期中期票据拟发行本金15亿元，以2019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75.27%、53.70%和37.83%，债务负担略有上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019年，海尔金控EBITDA分别为32.26亿元、39.42亿元和59.15亿元，分别为本期中期票据本金的2.15倍、2.63倍和3.94倍；2017—2019年，海尔金控经营活动产生的现金流入量分别为378.13亿元、408.65亿元和1268.16亿元，分别为本期中期票据本金的25.21倍、27.24倍和84.54倍。

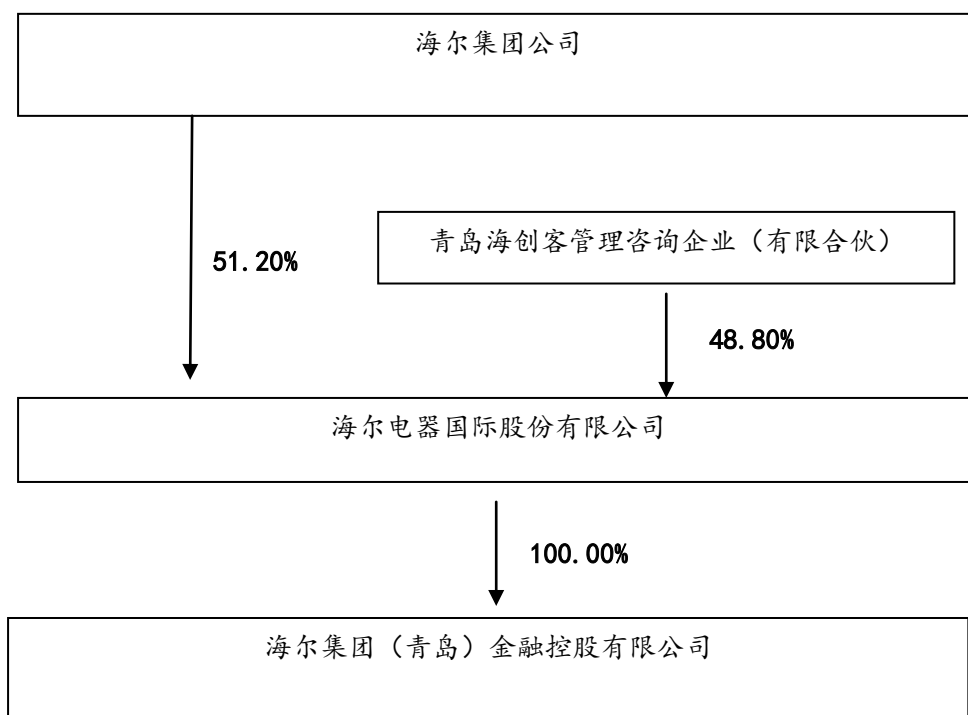
整体看，海尔金控的EBITDA、经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，由于经营活动现金流呈净流出状态，相应保障程度值得关注。考虑到公司在海尔集团体系内的重要地位，以及海尔集团强大的财务实力，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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。近年来，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，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 2020 年 6 月末公司股权结构图



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 2020 年 6 月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（%）		取得方式
			直接	间接	
1	海尔集团财务有限责任公司	70.00	--	53.00	投资设立
2	海尔融资租赁股份有限公司	27.90	69.32	--	投资设立
3	重庆海尔云链科技有限公司	18.94	--	79.94	投资设立
4	海尔金融保理（重庆）有限公司	10.00	100.00	--	投资设立
5	青岛海尔创业投资有限责任公司	9.00	100.00	--	投资设立

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、%

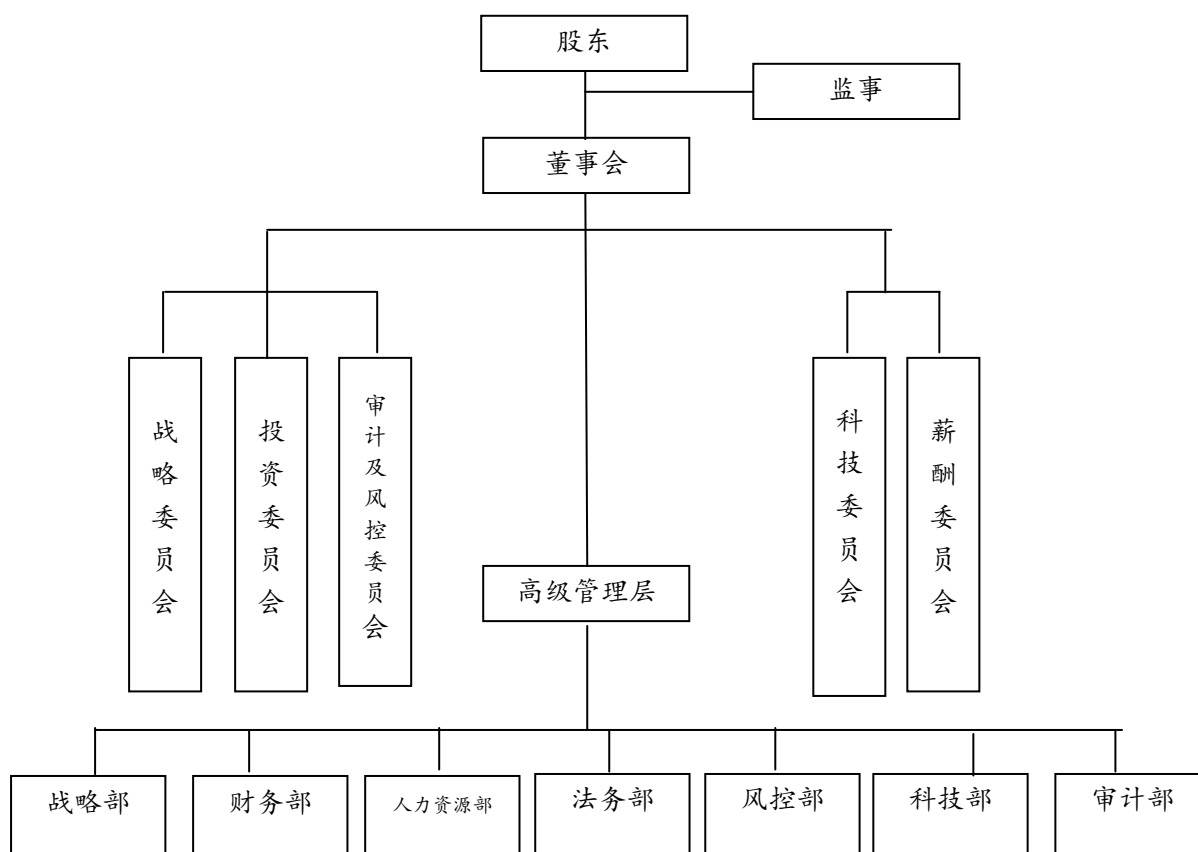
项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动资产	139.14	137.13	153.39	135.91
其中：货币资金	14.72	34.31	33.31	23.29
其他应收款	116.82	96.40	65.65	84.15
非流动资产	109.59	259.47	358.44	367.13
其中：其他非流动资产	36.65	136.85	164.14	170.62
长期股权投资	72.71	122.19	190.82	192.95
资产合计	248.73	396.60	511.83	503.05
流动负债	137.24	46.30	92.15	136.12
其中：其他应付款	136.02	15.67	24.18	28.77
短期借款	-	30.29	2.00	2.00
一年内到期的非流动负债	-	-	45.43	79.76
非流动负债	0.43	179.49	248.16	196.14
其中：长期借款	-	38.95	145.00	128.70
应付债券	-	25.00	25.00	25.00
其他非流动负债	-	114.68	77.02	41.31
负债合计	137.67	225.79	340.31	332.27
资产负债率	55.35	56.93	66.49	66.05
流动比率	101.38	145.57	166.46	99.85
所有者权益	111.06	170.81	171.52	170.78
其中：实收资本	57.37	117.37	117.37	117.37
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
营业收入	0.72	1.03	0.16	0.35
投资收益	0.07	2.12	6.90	3.33
净利润	0.84	2.39	1.56	-0.86
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

附录 4 2020 年 6 月末公司组织架构图



附录 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
平均资产收益率	当期净利润 * 2 / (期初资产总额 + 期末资产总额) × 100%
平均净资产收益率	当期净利润 * 2 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保障倍数	(经营活动现金流量净额 + 投资活动现金流量净额) / 全部债务
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: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他非流动负债

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期借款 + 一年内到期的其他长期负债 + 一年内到期的应付债券

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 列入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 无形资产及其他资产摊销

附录 6-1 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 6-2 中期票据信用等级设置及其含义

联合资信中期票据信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 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

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 2020 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，联合资信将就该事项进行必要调查，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。