

跟踪评级公告

联合[2010] 400 号

联合资信评估有限公司通过对海尔集团财务有限责任公司及债券担保人的信用状况进行跟踪分析，确定维持海尔集团财务有限责任公司 2009 年发行的 12 亿元金融债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月二十二日



海尔集团财务有限责任公司2009年金融债券 2010 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果

金融债券信用等级 AAA
评级展望 稳定

跟踪评级时间

2010 年 7 月 22 日

主要数据

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
资产总额(亿元)	248.91	142.22	125.10
贷款和垫款净额(亿元)	101.50	84.06	71.32
负债总额(亿元)	233.48	130.08	115.97
股东权益(亿元)	15.43	12.14	9.13
利润总额(亿元)	4.28	4.02	2.03
净利润(亿元)	3.22	3.01	1.35
准备金充足率(%)	100	100	100
不良贷款率(%)	0	0	0
平均资产收益率(%)	1.64	2.25	1.47
平均净资产收益率(%)	23.32	28.31	16.17
人民币流动性比例(%)	47.40	69.64	48.84
存贷比(%)	51.45	66.28	77.55
核心资本充足率(%)	13.47	13.49	12.75
资本充足率(%)	14.21	14.25	13.73

分析师

刘毅荣 杨 杰

TEL: 010-85679696

FAX: 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)

<http://www.lhratings.com>

评级观点

海尔集团财务有限责任公司(以下简称“公司”)内控与风险管理体制较为健全,内审工作执行力较强,2009 年业务经营状况良好,盈利能力稳定;公司的资产质量高,资本充足。本次债券担保人海尔集团公司(以下简称“海尔集团”或“集团”)对本次债券具有很强的担保能力。

联合资信认为债券保护条款、公司及其债券担保人海尔集团公司经营状况及外部因素未发生影响本次债券信用水平的重大变化,确定维持 2009 年海尔集团财务有限责任公司金融债券的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司对集团各成员单位本外币资金实行集中管理,资金集中度接近 100%;
2. 公司资产规模增长较快,资产质量高,盈利能力稳定;
3. 海尔集团对本次债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。海尔集团的白色家电产品市场份额继续保持行业领先地位,竞争优势明显,集团资产规模大,财务实力雄厚,偿债能力较强。

关注

1. 房地产贷款在公司贷款中的占比较高,使公司的贷款质量易受到宏观调控和房地产市场波动的影响;
2. 海尔集团所处家电行业竞争激烈,且原材料价格的波动及节能环保标准升级,使家电生产成本上升,同时手机等部分产品售价下滑一定程度上影响着公司经营业绩。海尔集团日常关联交易金额较大,其他应收款和其他应付款项目中存在大量往来款。

一、发债主体概况

海尔集团财务有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年 6 月，是由海尔集团公司及其下属 3 家成员企业出资设立的非银行金融机构。公司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金融服务。公司原注册资本为 5 亿元人民币，2009 年度以未分配利润转增资本 5 亿元，转增后注册资本为 10 亿元，股权结构不变。截至 2009 年末，公司股权结构情况见表 1。

表 1 公司股权结构

股东名称	出资额 (万元)	持股占比
海尔集团公司	40000	40%
青岛海尔空调器有限总公司	30000	30%
青岛海尔电子有限公司	18000	18%
青岛海尔空调电子有限公司	12000	12%
总计	100000	100%

截至 2009 年末，公司资产总额 248.91 亿元，负债总额 233.48 亿元，股东权益 15.43 亿元；资本充足率 14.21%，核心资本充足率 13.47%；公司无不良贷款，贷款损失准备金充足率为 100%。2009 年，公司实现营业收入 5.02 亿元，净利润 3.22 亿元。

公司地址：山东省青岛市海尔工业园
法定代表人：武克松

二、本次金融债券概况

表 2 债券概况

债券名称	2009 年海尔集团财务有限责任公司金融债券
发行规模	12 亿元
期限	3 年
计息方式	固定利率
票面年利率	3.85%
付息频率	年付
还本方式	到期一次性兑付本金
到期日	2012 年 10 月 20 日

2009 年 10 月 19 日，公司在银行间债券市场公开发行了 12 亿元金融债券，金融债券详细情况见表 2。本次债券由海尔集团提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

三、营运环境分析

1. 经济环境

近年来，我国经济整体保持平稳快速发展的趋势。2004~2007 年，国内 GDP 增长率维持在 10%以上（见表 3）。然而，自 2008 年以来，我国先后出现雨雪冰冻和汶川地震的严重自然灾害，并经历了全球经济和国际金融市场急剧动荡的巨大冲击，外需和内需同时缩减，经济增速出现回落。

表 3 宏观经济主要指标表 单位：%

项 目	2009	2008	2007	2006	2005	2004
GDP 增长率	8.7	9.6	13.0	11.6	10.4	10.1
CPI 增长率	-0.7	5.9	4.8	1.5	1.8	3.9
M2 增长率	27.7	17.8	16.7	16.9	17.6	14.6

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

针对国内外宏观经济形势的变化，我国政府于 2008 年下半年及时调整宏观经济政策，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，提出“保增长、调结构和扩内需”的基本方针，适时推出了 4 万亿投资刺激计划、十大产业振兴规划等一揽子经济刺激政策；央行五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，取消对金融机构信贷增长的硬约束。在经济刺激政策的推动下，2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多，经济增速逐季加快，一揽子经济刺激政策取得显著成效。2009 年，我国国内生产总值同比增长 8.7%，居民消费价格指数同比下降 0.7%，经济回升趋势逐渐明确。

目前我国经济运行中依然存在一些突出矛盾和困难：全球经济回稳复苏的前景尚不明朗，外需不足对我国的影响仍将持续；国内经济回升的基础还不稳定、不巩固、不平衡，经济主

要依赖刺激政策推动，增长的内生动力仍显不足；国民收入分配结构失衡以及居民收入差距扩大的现象比较突出，制约了居民整体消费能力和意愿的提升；政府主导的投资快速增长过程中，潜藏的结构性和产能过剩问题更加凸显，资产泡沫风险加大，通胀预期值得关注。

以上问题的存在，将使得我国经济企稳回升的过程面临一定的不确定性，从而导致政府经济刺激政策退出时机也存在不确定性，政府延续的经济刺激政策将进一步推动经济增长。2010年，我国维持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，宏观调控重点集中于“调结构、防通胀”。2010年1季度，我国经济开局良好，对外贸易加快恢复，国内工业生产快速增长，消费增长较快，固定资产投资增幅回落，消费价格基本稳定，货币信贷调控初见成效，经济回升向好势头更加巩固。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自1987年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。根据中国财务公司协会的统计，截至2009年末，全国共有91家企业集团财务公司，其中87家（未包含阳泉煤业、西门子、山西焦煤、云南冶金4家财务公司数据）合计资产总额12607.59亿元（未包含委托资产）；合计净资产1449.29亿元；合计实收资本950.04亿元。近年来，财务公司发展比较平稳；从业人员增长较快；财务公司的资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。自成立以来，财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团

的核心能力和竞争力。

3. 竞争状况

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面财务公司必须与其他金融机构争夺有限的市场。随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入，给中国金融业带来较大冲击，对财务公司未来生存环境造成一定影响；二是商业银行等替代性金融机构实力增强，将在一定程度上影响财务公司业务发展；三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；四是由于财务公司仅为集团内部成员提供服务，其各方面的发展与集团的发展密切相关。同时，由于目前财务公司自身有限，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。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在财务公司之间，由于受经营范围的限制，竞争关系不明显。

4. 监管与支持

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于2004年7月27日和2007年1月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，

母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。2005年4月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007年7月，中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程，财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。截至2009年末，银行间债券市场共有12家财务公司发行了375亿元金融债。

2009年，为应对金融危机，维持经济稳定增长。国务院制定了《关于调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》（简称“通知”）。

《通知》支持财务公司等非银行金融机构的业务创新。银监会制定了《固定资产贷款管理暂行办法》、《流动资金贷款管理暂行办法》、《个人消费贷款管理办法》和《项目融资业务指引》。上述法规要求商业银行、财务公司等贷款人加强借款人贷款资金用途管理，强化信用风险管理。

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

四、法人治理结构及内控机制

1. 公司治理

公司第一大股东为海尔集团公司，其余3家股东均为集团公司的下属企业。公司遵照相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公

司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。股东会由股东单位各派1名代表组成，各股东按照实际出资额行使表决权。2009年，公司股东会共召开股东会会议5次，审议通过10项决议。公司股东会能够履行职责，决定公司的发展规划、经营方针和投资计划，审议批准公司董事会报告、监事会报告、年度财务预算方案和决算方案等。

董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由8名董事组成，其中集团公司派出5名董事，其他股东单位各派出1名董事，董事长武克松先生兼任集团党委委员。董事会下设内部控制委员会、投资决策委员会和信贷审查委员会，各专门委员会制定了工作规程，并能够在各自的职责范围内行使职权。2009年，公司召开董事会会议8次，审议通过10项决议。

公司监事会由3人组成，其中1名为职工代表监事，监事长由集团公司副总裁担任。2009年，监事会共召开会议2次，审议通过4项决议。公司监事会能够遵照《监事会工作规程》履行监督职能，关注公司经营手段合法合理性，对公司编制的财务报告、统计报告例行审议。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理1名，副总经理1名。公司总经理由董事长提名，负责公司日常经营管理工作，副总经理由总经理提名，协助总经理工作。公司设立了总经理办公会制度，对董事会授权范围内的重大事项实行集体决策。

总体看，公司按照现代企业制度建立了内部组织架构及相关制度规程，受财务公司所处行业特点的影响，公司经营决策受集团的影响较大。

2. 发展战略

公司确立了成为“海尔集团全球化资金集约管理中心、金融集成服务中心与产业协同利润中心”的战略定位。

2009~2015年为公司第二阶段发展战略实

施阶段，此阶段战略目标是集团由制造业向服务业的战略转型提供创新的金融产品与快捷的金融服务。2010年，公司计划实现经营收入10亿元，利润总额6亿元。

在集团良好的发展趋势下，明确的战略定位有助于公司各项业务的发展和盈利水平的提升，并更好地为集团提供全方位的金融服务。

3. 内部控制机制

公司遵循“合规有效、稳健审慎、权力制衡、程序制约、全程控制、全面控制”的原则，建立了以决策控制、执行保障、监控和预警、人力资源管理和培训、信息资料和电子化控制、稽核审计等六大系统为主体的内控管理体系。

公司的内部监督架构由稽核审计部和董事会下设的内部控制委员会构成。内部控制委员会行使公司运作监控职能，研究确立公司内控机制并审批相关内控制度，保护公司的资产安全；稽核审计部直接对董事会负责，独立行使稽核监督职能。稽核审计部对公司各部门和业务条线进行风险评估，稽核方式主要包括现场稽核、非现场稽核、重要岗位责任人员任期（离任）经济责任稽核和电脑安全性稽核。对于审计中发现的问题，公司严格设定整改要求和期限，通过后续稽核进行持续监督。

公司在集团的统一安排下推进人力资源信息化管理，对员工实行绩效（PBC）考评，年末根据年初目标值和年度实际完成情况，加权计算出综合绩效得分和绩效等级。根据绩效考评结果来分析工作中存在的优点和不足，提出相关改进意见。

2009年，公司对原有风险管理体系进行改进和创新，初步形成了“3+2+n”的风险管理体系。“3”是指在董事会下设3个专门委员会；“2”指稽核审计部和风险管理部可针对内控和风险管理过程中的问题直接向3个委员会报告及反馈；“n”指所有业务部门通过制定业务规章制度，规范业务流程，明确岗位职责权限，加强关键岗位控制等措施，进行部门内业务的风险

控制。此风险管理体系下，3个专门委员会是风险管理的最高权力机构，负责风险战略、风险管理政策的制定和评估，大额风险业务的审批决策。

总体看，公司的内部控制体系较为完善，内审工作执行力度较强。

五、业务发展及其风险分析

1. 存贷款业务及其风险分析

公司在集团内部实现了“一个账户流进流出”和“收支两条线”的资金管理模式，并启动了集团全球外汇资金集中管理项目。公司通过电子平台逐步将集团成员单位的本外币资金统一归集管理，不断推进集团资金的集中收付工作，并对成员企业在外部银行的开户数和账户余额进行严格监控，资金集中度接近100%，降低了集团财务成本，提高了资金使用效率。集团现有外部融资主要由进出口银行提供的出口卖方信贷，其次为商业银行提供的综合授信。

近年来，公司的存款规模快速增长，2007-2009年的年均复合增长率为46.47%。截至2009年末，公司吸收存款余额199.30亿元（含保证金存款），较上年末增长55.52%，其中定期存款占37.99%。

公司贷款对象主要为集团内部成员企业，贷款利率参照人民银行规定的基准利率执行。截至2009年末，公司发放贷款和垫款余额102.55亿元，较上年末增长20.73%，短期贷款在贷款余额中占24.63%，中长期贷款占53.97%，贴现占21.39%。2009年，公司实现贷款利息收入4.22亿元，较上年同期增长57.99%；实现贴现利息收入7789.46万元，较上年同期降低71.03%。

公司严格执行“审贷分离”、“分级审批”制度，明确信贷业务各岗位工作职责，实施信贷业务贷前调查、贷中审查和贷后检查，实行动态、全流程的信用风险管控制度。2009年，公司进一步加强信贷档案完整性、准确性、合规

性和保密性的管理工作，建立健全信贷业务台账、授信台账、抵质押品台账和不良贷款监管台账，确保资产质量保持稳定状态。公司定期或不定期进行信贷客户的现场和非现场检查，并出具贷后检查报告。

除贴现业务以外，公司贷款 50%以上投向房地产业（含个人住房按揭贷款），较高的房地产贷款占比易使公司的贷款质量受到宏观调控和房地产市场波动的影响。公司发放贷款行业分布情况见表 4。

表 4 公司发放贷款行业分布情况表

行 业	2009 年末		2008 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
房地产业	413816.53	51.34%	228400.00	51.52%
制造业	110880.37	13.76%	142727.94	32.20%
批发和零售业	99300.24	12.32%	34514.73	7.79%
信息传输、计算机服务和软件业	34099.59	4.23%	9295.06	2.10%
服务业	22000.00	2.73%	0.00	0.00%
交通运输、仓储和邮政业	5970.00	0.74%	6400.00	1.44%
对境外贷款	36872.28	4.57%	0.00	0.00%
个人贷款	83150.44	10.32%	11472.13	2.59%
其他	0.00	0.00%	10500.00	2.37%
总 计	806089.45	100%	443309.85	100%

注：表中贷款行业分类未包括贴现。

2009 年末，公司房地产开发贷款余额 41.38 亿元，较上年末增长 81.18%。公司自 2004 年发放第一笔房地产开发贷款以来，保持了房地产开发贷款零逾期、零不良的记录。近几年来，公司加强对房地产信贷风险的管理，建立了房地产开发贷款信贷管理体系，将管控目标和责任分解到具体的岗位。公司针对房地产企业的风险特征严格控制贷款审批，严禁向项目自有资本金不足、四证不齐全等不符合贷款条件的房地产项目发放贷款，有效发挥了事前控制的作用，避免了项目开发的盲目性。公司委派专人参与项目评审及资金预算工作，并从集团资金管理和公司风险控制的角度提出风险管理要

点及改进方法，引导房地产公司的健康运行，形成了对房地产项目从立项阶段至收盘阶段的全流程风险管控体系。公司通过集团的“收支两条线”制度对房地产资金进行全面监控，严密监控房屋销售资金流向，实行销售资金专户管理，确保专款专用，防止借款人挪用房地产开发贷款。

公司个人贷款以个人住房按揭贷款为主。截至 2009 年末，公司个人住房按揭贷款余额 8.3 亿元，是上年同期的 7 倍；客户数量达 1368 户，为上年同期的 4 倍；全年实现利息收入 1360 万元，同比增长 58%。公司个人住房贷款业务的开展，推动了成员企业房地产项目的销售，并形成了从房地产开发贷款到个人按揭贷款的闭环资金控制体系。在贷款审批方面，风险管理部门通过个人按揭业务信用测评平台，对借款人信用水平进行量化；在贷后管理方面，公司搭建了个人按揭业务的风险预案和处置平台，与集团内的信息中心、法律中心、电话中心等部门联动，对可能出现的逾期贷款、不良贷款，整合集团内外资源，采取有针对性的资产保全手段，保证个人按揭业务的资产安全。

截至 2009 年末，公司贴现业务余额为 21.94 亿元，较上年末减少 45.98%，贴现余额在发放贷款和垫款余额中占比为 21.39%，较上年末减少 26.41 个百分点。2009 年，由于集团内企业“家电下乡”业务的快速发展，以及部分企业实行现汇政策影响，导致贴现需求有所下降，贴现业务规模减少。公司严格把控贴现业务风险，确保贴现业务建立在合法、真实的交易关系或债权债务关系基础上、核查贴现票据要素齐全性和票据查询回复书及时性，对于人行征信系统中有不良还款记录的企业不予办理票据贴现，实现了票据贴现零逾期零风险。

截至 2009 年末，公司开出保函余额为 3586.18 万元，涉及 6 笔保函业务。公司保函业务规模较小，主要为集团成员单位招投标履约保函等。自保函业务开展以来，公司未发生受益人索赔现象。

2009 年，公司新开展买方信贷和消费信贷业务，贷款对象分别为集团产业的上下游合作商和购买集团家电产品的企业及个人。2009 年新增买方信贷和消费信贷客户 83 户，新增贷款 3962 万元，实现业务收入 30.6 万元。

公司成立至今未发生逾期贷款和不良贷款（见表 5）。公司将具有偿还能力但存在不利因素的贷款划分为关注类贷款，并按 3% 的比例计提损失准备。2009 年末，公司关注类贷款余额 1.10 亿元，较上年末减少 54.18%，目前关注类贷款均能够正常付息。

表 5 公司贷款分类情况 单位：亿元

贷款分类	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
正常类	101.45	82.53	72.04
关注类	1.10	2.40	0
次级类	0	0	0
可疑类	0	0	0
损失类	0	0	0
合 计	102.55	84.93	72.04

总体看，公司存贷款业务规模增长较快，信贷风险管理水平逐步提升，信贷资产质量较高，但高比例的房地产贷款使公司信贷业务面临一定的风险。

2. 结算业务及其风险分析

2009 年，公司依照人民银行支付结算办法、票据法、以及内部结算流程的规定，规范开展结算业务，实现了集团千亿资金结算零风险运作。公司实行分责授权制，规定了结算业务流程及各岗位的权限职责，并明确各类结算业务的风险控制节点，降低了结算过程中风险发生的可能性。

公司结算业务包括国内结算和国际结算，国内结算业务主要包括同城结算、异地结算和代收代付业务；国际结算业务主要包括境内外汇结算和境外外汇结算。2009 年，公司国内结算业务笔数为 740550 笔，结算金额 5222 亿元；国际结算业务笔数为 10472 笔，结算金额 48 亿美元。

2006 年以来，公司实现了集团内部资金的集中管理，提高了集团各成员企业的财务信息透明度和资金使用效率。2009 年，通过实施境内外汇资金集中管理，实现内部交易对冲规模逾 8 亿美元，全年节约汇兑成本近 1200 万元。2009 年，公司实施集中管理的境外成员单位逾十家，通过海外归集资金对境外成员单位发放贷款 5540 万美元，全年节约外部融资成本逾 160 万美元。

2009 年，公司获批从事集团内部即期结售汇业务，此项业务开展有助于消除集团内部因时间差异、币种差异产生的汇兑成本，有利于控制汇率风险和提升公司收益。

2009 年，公司进行了 POS 回款渠道建设，即将 POS 机铺设到全国各销售分公司，支持资金 T+1 日归集到财务公司，实现了销售端资金的快速回笼，支持了资金的零风险支付和高效结算。

2009 年 10 月，公司获得首批人民银行电子票据系统上线资格，提升了财务公司支付信用和海尔品牌价值。目前，公司电子票据收付比例已达到 15%，此项业务为集团内成员单位提供了新型的付款方式，满足了成员单位资金融通需求。截至 2009 年底，公司累计开立承兑汇票 73 笔，金额 1.47 亿元。

总体看，公司结算业务发展态势良好，风险较小。

3. 投资业务及其风险分析

公司制定了投资业务管理办法、操作规程及岗位职责，对证券投资业务实行统一协调、分类授权、分级管理。证券投资业务由公司依据投资品种的风险程度进行分类授权，在授权范围和授权期限内的投资，被授权人自主进行运作与管理，在授权范围以内但超越授权期限的，须经公司重新授权。公司对自营证券投资组合和长期股权投资设定了一系列限额标准，以控制业务风险。

2009 年公司加大对债券类资产和理财产品

的投资力度,2009 年末,公司投资余额为 45.34 亿元,较上年末增加 41.21 亿元;2009 年,实现投资收益 4393.55 万元,较上年同期增长 132.79%,投资业务的运作有效提升了公司的资金使用率。

2009 年,公司获准成为银行间债券市场乙类成员,可直接在银行间债券市场参与一、二级市场操作。2009 年,公司累计投资各类债券账面价值 12.75 亿元,其中,投资国债 3.4 亿元,信用评级为 AAA 的中期票据 6.95 亿元,信用评级为 AA+的企业债和中期票据 2.4 亿元。2009 年,公司实现债券类投资收益 2921.43 万元。

2009 年,公司增加对期限较短的低风险信贷资产理财产品的投资,以获取短期资金投资收益。2009 年末,公司持有商业银行信贷理财产品资产余额为 32.30 亿元。2009 年,公司实现理财产品投资收益 1400.71 万元,较上年同期增长 10.48%。

公司股票投资全部为新股一级市场申购。2009 年,经银监会和证券业协会核准,公司获得资本市场网下询价和申购资格,使公司股票投资业务范围进一步扩大。2009 年,公司实现股票投资收益 71.41 万元,较上年同期减少 88.47%。

2009 年末,公司长期股权投资余额 0.40 亿元,与上年末相比未发生变化,仍为对南山集团财务公司的长期股权投资。

总体看,公司投资业务快速发展,投资类资产风险较小。

4. 同业业务及其风险分析

公司的同业业务主要包括同业拆借、金融资产返售与回购。公司在保证集团成员企业资金需求的同时,进行短期沉淀资金的运作,以增强资金的收益水平和运作效率。截至 2009 年末,公司拆出资金余额 5 亿元,较上年末增长 25%;买入返售金融资产余额 20.70 亿元,较上年末增加 20.40 亿元。

2009 年,公司与建行、农行、中信银行、

华夏银行、光大银行、兴业银行、东亚银行、青岛市商业银行、万向财务公司等金融机构开展了广泛的资金合作业务,全年同业资金交易总额 95 亿元,实现同业资金运营收入 1.40 亿元,较 2008 年增长 30.38%,有力提升了资金的运营效益。

总体看,公司能够有效监控短期资金头寸,同业业务规模扩大,同业业务盈利能力加强。

六、财务分析

公司提供了 2009 年度财务报告,信永中和会计师事务所对报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2009 年末,公司资产总额 248.91 亿元,负债总额 233.48 亿元,股东权益 15.43 亿元;资本充足率 14.21%,核心资本充足率 13.47%;无不良贷款,贷款损失准备充足率为 100%。2009 年,实现营业收入 5.02 亿元,净利润 3.22 亿元。

2. 资产质量

截至 2009 年末,公司资产总额 248.91 亿元,较上年末增长 106.69 亿元,增幅为 75.02%。公司资产主要包括现金类资产、同业类资产、发放贷款及垫款以及投资类资产等。2009 年末,公司现金类资产、同业类资产、发放贷款和垫款、投资类资产余额与上年末相比,均有不同程度的增长(见表 6)。

近年来,公司在保持流动性情况下,加强资金的运作效益,同业类资产在资产总额中的占比保持 25%以上的水平。2009 年末,公司同业类资产余额 68.77 亿元(见表 7),较上年末增长 56.49%。2009 年末,公司存放同业款项中 27.47 亿元为存放于国有商业银行和股份制商业银行的存款,并且以活期存款和 3 个月以内定期存款为主,信用风险小、流动性良好。

表6 公司资产构成表

项 目	2009.12.31		2008.12.31	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
现金类资产	18.91	7.60	9.82	6.90
同业类资产	68.77	27.63	43.95	30.90
发放贷款和垫款	101.50	40.78	84.06	59.11
投资类资产	45.34	18.21	4.13	2.90
其他资产	14.40	5.78	0.27	0.19
资产总额	248.91	100	142.22	100

注：现金类资产包括现金及存放中央银行款项；同业类资产包括存放同业款项、拆出资金、买入返售金融资产；投资类资产包括可供出售金融资产、持有至到期金融资产、长期股权投资；其他资产包括应收利息、固定资产、递延所得税资产和转贷款资产等。

表7 公司同业类资产构成表

资产类别	2009 年末		2008 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
存放同业款项	43.07	62.63	39.65	90.22
拆出资金	5.00	7.27	4.00	9.10
买入返售金融资产	20.70	30.10	0.30	0.68
合 计	68.77	100	43.95	100

截至 2009 年末，公司发放贷款和垫款净额 101.50 亿元，较上年同期增长 20.74%，在资产总额中的占比为 40.78%，较上年减少 18.33 个百分点。公司贷款质量良好，自成立以来尚未出现不良贷款。2009 年末，正常类贷款余额 101.45 亿元，关注类贷款余额 1.10 亿元。目前，公司关注类贷款均能够正常付息。公司按照财政部相关要求计提了较为充足的贷款损失准备，2009 年末的贷款损失准备金余额为 1.05 亿元，准备金充足率 100%。

公司投资类资产包括可供出售金融资产、持有至到期金融资产、长期股权投资（见表 8）。2009 年，公司加大对国债、中期票据和企业债和银行理财产品的投资力度，投资规模在资产总额中的占比为 18.21%，公司对投资资产未计提减值准备。

表8 公司投资类资产明细表

资产类别	2009 年末		2008 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
可供出售金融资产	12.64	27.87%	0.00	0.00%
持有至到期投资	32.30	71.25%	3.73	90.32%
长期股权投资	0.40	0.88%	0.40	9.68%
合 计	45.34	100%	4.13	100%

公司其他资产主要为转贷款，2009 年末，公司转贷款余额 13.66 亿元，2008 年末此项资产余额为零。公司根据客户外币融资需求从事转贷款业务，不承担违约风险。

截至 2009 年末，公司一般风险准备余额为 6415.01 万元，2009 年度，公司新计提一般风险准备 321.55 万元，占全年净利润的 1%，一般风险准备计提充足。

总体看，2009 年公司资产规模快速增长，投资类资产大幅增加，无不良贷款，贷款损失准备金计提充足，资产质量较高。

3. 负债结构分析

公司的负债主要由吸收集团成员企业存款、同业负债和应付债券构成（见表 9）。截至 2009 年末，公司负债总额 233.48 亿元，较上年末增长 79.49%，略高于资产增长速度。与上年末相比，公司负债资金来源更加多样化，对于吸收存款的依赖度有所降低。

2009 年末，公司同业负债余额为 7.17 亿元，较上年末增加 6.49 亿元；同业负债在总负债中占比为 3.07%，较上年末增加 2.54 个百分点。

表9 公司负债构成表

项目	2009 年末		2008 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
同业负债	7.17	3.07	0.68	0.53
吸收存款	199.30	85.36	128.16	98.52
其中：活期存款	123.59	52.94	85.06	65.39
定期存款	75.71	32.43	43.09	33.13
应付债券	12.00	5.14	0	0
其他负债	15.01	6.43	1.24	0.95
负债总额	233.48	100	130.08	100

注：公司同业负债为卖出回购金融资产款；其他负债包括应付职工薪酬、应交税费、应付利息、递延所得税负债等。

公司吸收存款全部来源于集团内部各成员企业，2009 年末，公司吸收存款余额为 199.30 亿元，较上年末增长 55.51%，在负债总额中占比为 85.36%，同比降低 13.16 个百分点。定期存款在吸收存款中占 37.99%，较上年末增长 16.37 个百分点，存款稳定性有所加强。

2009 年 10 月，公司在银行间债券市场发行金融债券 12 亿元，对优化公司资产负债结构和期限结构起到重要作用，为公司提供了稳定的中长期资金来源。截至 2009 年末，公司已发行并在存续期内的债券全部为本次金融债券，债券余额在负债总额中占比为 5.14%。

总体看，公司负债规模不断扩大，资金主要来源于集团成员单位存款，金融债券的发行拓宽了公司融资渠道，负债结构得到改善。

4. 经营效率与盈利能力分析

2009 年，公司实现营业收入 5.02 亿元，较上年增加 517.82 万元，与上年同期相比变化不大；实现净利润 3.22 亿元，同比增长 6.81%（见表 10）。

表 10 公司收入及成本情况

项 目	2009 年	2008 年
营业收入(亿元)	5.02	4.96
其中:利息净收入(亿元)	4.36	4.59
手续费及佣金净收入(亿元)	0.11	0.23
投资收益(亿元)	0.44	0.19
汇兑收益/损失(亿元)	0.11	-0.04
营业支出(亿元)	0.69	0.73
其中: 营业税金及附加(亿元)	0.31	0.32
业务及管理费(亿元)	0.20	0.26
资产减值损失(亿元)	0.17	0.15
利润总额(亿元)	4.28	4.02
净利润(亿元)	3.22	3.01
成本收入比(%)	4.06	5.17

注：成本收入比=业务及管理费/营业收入

2009 年，公司实现利息净收入 4.36 亿元，在营业收入中占比为 86.85%，是营业收入的最主要来源。受存贷利率下调、息差收窄的负面影响，以及部分贷款到期、新增贷款多集中于

下半年等因素，2009 年公司利息净收入较上年同期降低 5.01%。

2009 年，公司加大对债券和短期理财产品的投资力度，2009 年实现投资收益 0.44 亿元，较上年同期增长 131.58%。

2009 年，公司成本收入比为 4.06%，较上年末降低 1.11 个百分点，在营业收入有所增长的情况下，成本控制较为有效。

受息差缩窄、利息净收入减少的影响，公司净利润增速小于总资产和股东权益增速，平均资产收益率和平均净资产收益率分别较上年末降低了 0.61 和 4.99 个百分点（见表 11），但仍处于较好水平。

表 11 公司收益率指标

项 目	2009 年	2008 年
平均资产收益率(%)	1.64	2.25
平均净资产收益率(%)	23.32	28.31

注：1、平均资产收益率=净利润/0.5(期初资产总额+期末资产总额)；2、平均净资产收益率=净利润/0.5(期初净资产+期末净资产)

总体看，公司盈利能力较为稳定。

5. 流动性及资本充足性

2009 年，公司超额存款准备金率为 18.16%，较上年末减少 9.61 个百分点，但仍处于较高水平。2009 年末，人民币流动性比例较上年末下降 22.24 个百分点。近三年，由于贷款的增速小于存款增速，公司存贷比连续下降，流动性良好（见表 12）。公司主要采用流动比率法和缺口分析法，来控制资产负债结构以及期限不匹配所导致的流动性风险。

表 12 公司流动性指标

项 目	2009 年末	2008 年末	2007 年末
超额存款准备金率(%)	18.16	27.77	31.05
人民币流动性比例(%)	47.40	69.64	48.84
外币流动性比例(%)	97.80	145.52	163.80
存贷比(%)	51.45	66.28	77.55

2009 年，公司经营活动产生的现金流量净

额为 45.39 亿元（见表 13），同比增加 37.52 亿元。2009 年，公司增加了债券类资产、银行理财产品的投资金额并增持了买入返售金融资产，导致全年投资活动现金流量净额为-61.17 亿元。2009 年，公司筹资活动现金流量净额 12 亿元，为在银行间债券市场发行金融债券所募集资金。

表 13 公司现金流状况

项 目	2009 年	2008 年
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	45.39	7.87
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-61.17	0.35
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	12.00	0
现金及现金等价物净增加额(亿元)	-3.66	8.22

2009 年度，公司以未分配利润转增资本 5 亿元，使实收资本增至 10 亿元。由于加权风险资产的增速略高于资本净额增速和核心资本净额增速，2009 年末，资本充足率以及核心资本充足率较上年末略有下降（见表 14）。

表 14 公司资本构成

项 目	2009 年末	2008 年末
资本净额(亿元)	15.98	12.61
其中：核心资本净额(亿元)	15.16	11.94
加权风险资产(亿元)	112.50	88.50
核心资本充足率(%)	13.47	13.49
资本充足率(%)	14.21	14.25

6. 债券偿付能力

截至 2009 年末，公司已发行并在存续期内的债券余额为 12 亿元，且全部为本次发行的金融债券，金融债券余额占负债总额的 5.14%。

公司可快速变现资产、经营活动现金流入量、净利润和股东权益对金融债券偿付保障情况见表 15。总体看，公司对本次金融债券的偿付能力较强。

表 15 公司金融债券保障情况表

项 目	2009 年末
可快速变现资产/金融债券余额(倍)	8.36
经营活动现金流入量/金融债券余额(倍)	8.10
净利润/金融债券余额(倍)	0.27
股东权益/金融债券余额(倍)	1.29

注：可快速变现资产包括现金及存放中央银行款项、存放同业款项、拆出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产及可供出售金融资产。

7. 本次债券的偿债计划及保障措施

为确保本次债券能做到按时付息还本，保证债券持有人的利益，公司设立用于偿还债券利息和本金的偿债基金，并开立专项偿债基金账户（以下简称“基金专户”）。偿债基金的资金来源主要包括公司的利息收入、手续费及佣金收入、投资收益等。公司将于债券发行后的第三个年度初开始，每季度末按照本次债券本息总额的 30%提取偿债基金存放于基金专户。公司保证债券到期前 1 个月将足额提取偿债资金存放于基金专户，保证债券本息的到期兑付。

基金专户的资金使用原则为“专款专用”。在本次债券到期前，基金专户中的资金只能用于购买国债、评级为 AAA 级的企业债券和中期票据等安全级别较高的投资。公司将指定相关部门对基金专户进行管理，并聘请中国工商银行青岛分行作为基金专户的开户行和监管人，以确保偿债基金的及时到位和合理使用。

此外，公司制定了以下保障措施，以防止经营状况波动对于偿还债券本息的影响：一是必要时出售部分短期可变现资产，将现金收入用于补充偿债资金；二是通过多种融资方式获得资金，作为偿付债券本息的过渡性安排；三是根据本次债券担保条款的安排，当本次债券发生支付风险时，由海尔集团公司负责偿还。

七、担保分析

1. 担保条款

海尔集团公司为本次金融债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 担保人概况

海尔集团前身为成立于 1980 年的青岛电冰箱总厂。1991 年 11 月，由青岛电冰箱总厂、青岛空调器厂和青岛电冰柜总厂成立琴岛海尔集团公司，并于 1993 年 7 月更名为海尔集团公司。截至 2009 年末，集团注册资本 3.11 亿元。

海尔集团主要从事冰箱、空调、洗衣机等白色家电，以及彩电、计算机、手机等产品的研发、生产和销售，在中国家电制造领域处于行业龙头地位。2009 年，海尔集团产品占家电下乡全部产品销售额的 32%，在中标企业中居首位。另外，根据世界消费市场研究机构——欧洲透视（Euromonitor）发布的市场调查结果显示，海尔集团在全球大型白色家电市场占有率为 5.1%，位居第一。

表 16 海尔集团主要财务数据

项目	2009 年	2008 年
现金类资产(亿元)	150.21	98.95
资产总额(亿元)	501.98	312.80
所有者权益(亿元)	131.92	120.29
短期债务(亿元)	28.67	17.97
全部债务(亿元)	48.86	23.01
营业收入(亿元)	649.25	539.64
利润总额(亿元)	27.95	18.91
EBITDA(亿元)	37.57	28.90
经营性净现金流(亿元)	67.12	12.41
营业利润率(%)	26.62	24.16
净资产收益率(%)	16.03	11.96
总资产收益率(%)	11.92	11.89
资产负债率(%)	73.72	61.55
全部债务资本化比率(%)	27.03	16.06
流动比率(%)	102.99	116.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.30	0.80
经营现金流动负债比(%)	19.30	6.75

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据；短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据；总资产收益率=（净利润+利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×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%；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%。

截至 2009 年末，海尔集团合并资产总额 501.98 亿元，较上年末增长 60.48%，所有者权

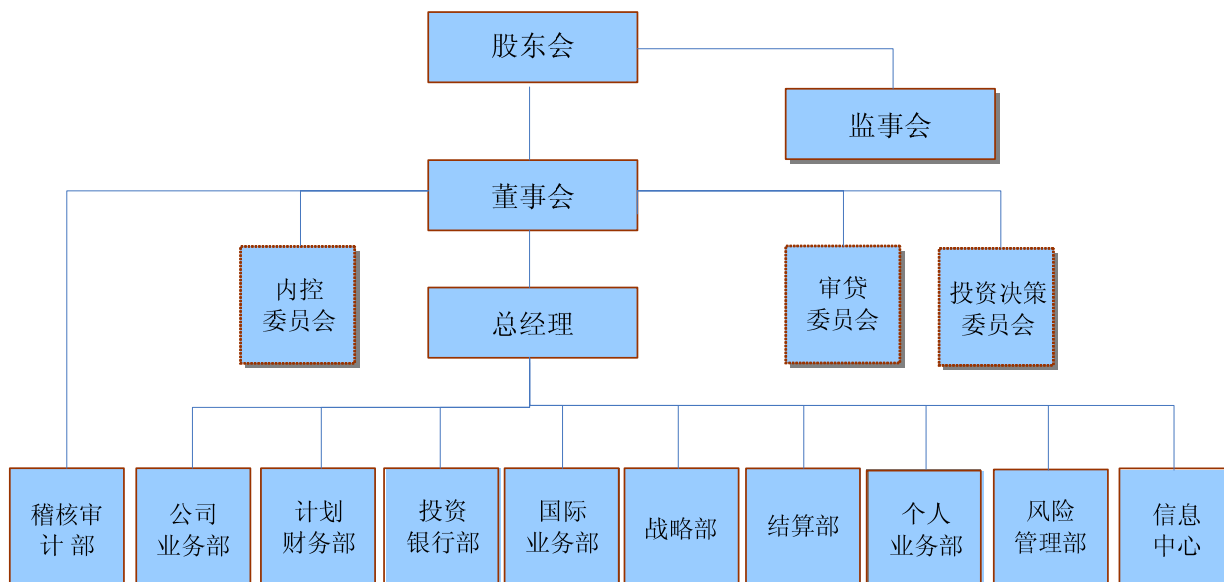
益 131.92 亿元，较上年末增长 9.67%（见表 16）。2009 年，海尔集团实现营业收入 649.25 亿元，较上年同期增长 20.31%，利润总额 27.95 亿元，同比增长 47.76%；总资本收益率、净资产收益率分别为 11.92%和 16.03%，均较上年有一定改善。

海尔集团与多家银行建立了良好的业务合作关系，必要时能够得到银行的融资支持。截至 2010 年 3 月底，集团获得各银行授信额度共计 443 亿元（含 408 亿元非公开授信），其中尚未使用额度为 428 亿元。另外，海尔集团与工商银行签订的有关合作协议中约定，在海尔集团及其下属成员单位所发行债券存续期内或到期兑付时，可提供流动性支持。

3. 对本次债券的担保能力

海尔集团品牌优势显著，综合竞争实力较强。近年来海尔集团产销规模持续扩大，生产经营状况良好；收入规模稳定增长，盈利能力稳定，现金流状况较好，偿债能力强，并且能够得到银行的流动性支持，海尔集团对本次金融债券的保障能力很强。

附录 1 组织结构图



附录 2 2007-2009 年资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
现金及存放中央银行款项	189070.87	98171.41	123025.61
存放同业款项	430693.07	396451.01	314212.62
拆出资金	50000.00	40000.00	0
买入返售金融资产	207000.00	3000.00	20000.00
应收利息	7222.71	2403.49	867.36
发放贷款和垫款	1014980.93	840618.89	713227.44
可供出售金融资产	126363.01	0	27000.00
持有至到期投资	323000.00	37306.60	16000.00
长期股权投资	4000.00	4000.00	0
固定资产	134.27	187.04	158.86
递延所得税资产	55.00	60.02	0
其他资产	136564.21	1.73	36524.40
资产总计	2489084.07	1422200.20	1251016.29
卖出回购金融资产款	71696.10	6834.60	183480.93
吸收存款	1993018.89	1281555.17	929001.50
应付职工薪酬	24.35	25.58	8.49
应交税费	3920.69	3266.60	2276.87
应付利息	7931.68	5790.76	1991.09
应付债券	120000.00	0.00	0.00
递延所得税负债	246.01	0.00	0.00
其他负债	137944.10	3317.93	42953.51
负债合计	2334781.82	1300790.64	1159712.39
实收资本	100000.00	50000.00	50000.00
资本公积	738.03	0.00	0.00
盈余公积	16318.17	11494.96	6979.12
一般风险准备	6415.01	6093.47	5792.41
未分配利润	30831.05	53821.13	28532.38
所有者权益(或股东权益)合计	154302.26	121409.56	91303.90
负债和所有者权益(或股东权益)合计	2489084.07	1422200.20	1251016.29

附录 3 2007-2009 年利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
一、营业收入	50164.18	49646.36	26973.89
利息净收入	43551.00	45918.21	24664.89
利息收入	64007.85	64343.65	36494.00
利息支出	20456.85	18425.44	11829.10
手续费及佣金净收入	1100.94	2250.34	-31.79
手续费及佣金收入	1862.24	2568.34	0
手续费及佣金支出	761.30	318.00	31.79
投资收益（损失以“-”号填列）	4393.55	1887.34	1318.75
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
汇兑收益（损失以“-”号填列）	1118.68	-409.52	-777.90
其他业务收入	0.00		1799.94
二、营业支出	6873.55	7293.49	6719.45
营业税金及附加	3093.17	3194.35	1871.54
业务及管理费	2039.09	2564.47	1470.81
资产减值损失	1741.28	1534.67	3377.10
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	43290.63	42352.88	20254.43
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	540.00	2200.94	0
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	42750.63	40151.94	20254.43
减：所得税费用	10595.96	10046.29	6762.58
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	32154.67	30105.65	13491.86

附录 4 2007-2009 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量:			
客户存款和同业存放款项净增加额	711463.72	352553.68	399442.98
向其他金融机构拆入资金净增加额	64861.50	-199646.33	163480.93
收取利息、手续费及佣金的现金	61050.87	61713.60	42204.03
收到其他与经营活动有关的现金	134626.18	0.00	517.24
经营活动现金流入小计	972002.26	214620.95	605645.18
客户贷款及垫款净增加额	176102.98	128920.75	337710.19
存放中央银行和同业款项净增加额	171775.27	-24851.41	74456.32
支付利息、手续费及佣金的现金	19077.23	14806.86	11860.89
支付给职工以及为职工支付的现金	736.14	493.72	160.64
支付的各项税费	13035.03	13272.43	7242.00
支付其他与经营活动有关的现金	137365.18	3268.38	1130.12
经营活动现金流出小计	518091.84	135910.74	432560.16
经营活动产生的现金流量净额	453910.42	78710.21	173085.01
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	40306.60	5693.40	0.00
取得投资收益收到的现金	4393.55	1887.34	1318.75
投资活动现金流入小计	44700.15	7580.74	1318.75
投资支付的现金	656363.01	0.00	23000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.00	4055.34	26.43
投资活动现金流出小计	656363.01	4055.34	23026.43
投资活动产生的现金流量净额	-611662.85	3525.39	-21707.68
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	-	-	-
发行债券收到的现金	120000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	120000.00	0.00	0.00
偿还债务支付的现金	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	120000.00	0.00	0.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1118.68	0.00	-180.05
五、现金及现金等价物净增加额	-36633.75	82235.60	151197.28
加: 期初现金及现金等价物余额	396489.75	314254.15	163056.87
六、期末现金及现金等价物余额	359856.00	396489.75	314254.15

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信将财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。