

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的海尔集团财务有限责任公司 2013 年金融债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月十七日



信用等级公告

联合[2013] 088 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主体信用状况及拟发行的 2013 年金融债券（不超过 40 亿元）进行综合分析和评估，确定

海尔集团财务有限责任公司
主体长期信用等级为 AAA
2013 年金融债券信用等级为 AAA
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月十七日



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

海尔集团财务有限责任公司

2013 年金融债券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级	AAA
担保人主体长期信用等级	AAA
金融债券信用等级	AAA
评级展望	稳定

评级时间 2013 年 5 月 17 日

主要数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	381.80	380.29	344.40
贷款和垫款净额(亿元)	265.39	256.87	177.87
负债总额(亿元)	340.55	350.60	324.20
股东权益(亿元)	41.25	29.69	20.20
贷款拨备率(%)	2.63	1.72	1.04
不良贷款率(%)	0	0	0
人民币流动性比例(%)	30.15	28.10	50.10
存贷比(%)	74.38	68.43	43.01
股东权益/资产总额(%)	10.80	7.81	5.86
核心资本充足率(%)	15.75	14.96	12.26
资本充足率(%)	18.42	17.14	13.25
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	21.16	16.68	8.65
净利润(亿元)	11.64	9.53	5.29
成本收入比(%)	2.23	2.18	2.51
平均资产收益率(%)	3.05	2.63	1.78
平均净资产收益率(%)	32.82	38.21	29.69

分析师

田 兵 李 鹏

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

近年来, 海尔集团财务有限责任公司(以下简称“海尔财务”)内控与风险管理体制逐步完善, 经营状况良好, 盈利能力强, 资产质量良好, 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”)近年来面对宏观经济及外部需求增速放缓、利好政策逐步退出等不利因素的冲击, 加大产品和技术创新力度, 推进多品牌运作, 收入和利润规模保持稳步增长态势, 盈利能力稳定。经联合资信评估有限公司评定, 海尔集团公司主体长期信用等级为 AAA, 对本次债券具有极强的担保能力。

联合资信评估有限公司评定海尔财务主体长期信用等级为 AAA, 本次拟发行的 2013 年金融债券(不超过 40 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极低。

优势

1. 海尔财务作为海尔集团的资金集中管理平台, 业务发展得到集团的大力支持; 资产质量良好, 盈利能力强, 资本充足;

2. 依据《集团财务公司行业管理办法》规定, 海尔财务在出现支付困难的紧急情况时, 将及时得到海尔集团的资金支持;

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保持行业领先地位, 财务实力雄厚, 偿债能力强。

关注

1. 房地产贷款占比较高, 贷款质量易受到宏观调控和房地产市场波动的影响; 存贷比高, 流动性趋紧;

2. 海尔集团所处的家电行业发展较成熟, 较大的竞争压力可能弱化其偿债能力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由海尔集团财务有限责任公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人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、本期信用评级结果的有效期为发行人本次发行的金融债券（不超过人民币 40 亿元）的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本次债券的信用等级有可能发生变化。



一、主体概况

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,是由海尔集团公司(以下简称“海尔集团”或“集团”)及其下属 3 家成员企业出资设立的非银行金融机构。海尔财务以加强海尔集团资金集中管理和提高资金使用效率为目的,并为集团成员单位提供金融服务。海尔财务初始注册资本为 5 亿元,之后分别于 2009 年、2010 年和 2012 年以未分配利润转增股本及增资扩股的方式增资 5 亿元、5 亿元和 11 亿元,实收资本增至 26 亿元,股东持股情况见表 1。海尔集团为海尔财务的实际控制人,海尔财务的股权结构图见附录 1。

表 1 海尔财务股东持股情况表 单位:万元/%

股东名称	出资额	持股比例
青岛海尔电子有限公司	137800	53
青岛海尔空调器有限总公司	78000	30
青岛海尔空调电子有限公司	31200	12
海尔集团公司	13000	5
总 计	260000	100

海尔财务的主营范围包括:对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务;协助成员单位实现交易款项的收付;经批准的保险代理业务;对成员单位提供担保;对成员单位办理票据承兑与贴现;办理集团成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计;吸收成员单位的存款;对成员单位办理贷款及融资租赁;从事同业拆借;经批准发行财务公司债券;承销成员单位的企业债券;对金融机构的股权投资;有价证券投资;成员单位产品的消费信贷、买方信贷及融资租赁;办理成员单位之间的委托贷款和委托投资。

海尔财务下设公司业务部、消费金融部、国际业务部、投资银行部、风险管理部、稽核审计部、计划财务部、会计结算部、战略部和信息中心,共有员工 102 人。

截至 2012 年末,海尔财务资产总额 381.80 亿元,负债总额 340.55 亿元,股东权益 41.25

亿元;资本充足率 18.42%,核心资本充足率 15.75%;不良贷款率为 0。2012 年海尔财务实现营业收入 21.16 亿元,净利润 11.64 亿元。

海尔财务地址:山东省青岛市高科技工业园海尔工业园内

法定代表人:武克松

二、本次金融债券概况

1. 本次债券概况

本次债券的主要条款以发行人和承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

发行总额:不超过人民币 40 亿元。

债券担保:本次债券由海尔集团公司提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金用途

本次债券募集资金主要用于补充海尔财务的中长期资金,优化资产负债结构和期限结构,为公司提供稳定的中长期资金来源。海尔财务计划将本次募集资金用于支持集团以买方信贷及小微企业信贷为依托的产业金融综合服务方案的实施,提升海尔集团的综合竞争力。

3. 本次债券的保障措施

海尔财务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。

三、营运环境

1. 经济环境分析

(1) 国际经济环境

2008 年以来,波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机

期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家在出台经济刺激政策后，经济恢复势头领先于欧美国家，新兴市场国家保持了一定经济增长水平，但面临着通货膨胀的压力。

欧债危机爆发以来，通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施的努力，欧洲金融系统性风险已大幅下降，但仍未完全消除，欧洲国家仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题，实体经济投资者和消费者信心不足，经济增长缺乏动力。金融危机以来，美国在经历了四次量化宽松货币政策以来，成功控制了通货紧缩的压力，但就业市场形势并未好转，并且受财政悬崖预期的影响，美国企业对未来经济形势判断依然不明朗。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，CPI 于 7 月至高点后平稳回落，但全年 CPI 仍在高位运行，2011 年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大的影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。据初步统计，2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，

以缓解经济结构矛盾。2013 年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管，国际形势的不明朗，对我国企业的出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位: %/亿美元

项 目	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

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。截至 2012 年末，企业集团财务公司达 147 家。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与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资源与服务能力有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。

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，由于受企业集团经营范围的限制，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。目前，银行间债券市场共有 12 家财务公司发行了 375 亿元金融债。

根据巴塞尔协议III，银监会出台了新的监管指标体系，在拨备覆盖率的基础上，引入动态拨备率指标控制经营风险；引入杠杆率监管指标，控制银行业金融机构表内外业务的过度扩张；在现有流动性比率监管基础上，引入流动性覆盖率和净稳定融资比率指标，以进一步加强监管、确保银行业金融机构的健康稳定。

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、公司治理及内部控制

1. 公司治理

海尔集团为海尔财务的实际控制人。在实际运作过程中，海尔集团能够协调集团内部各成员企业之间的利益关系，在业务开展、资本补充等方面给予了海尔财务有力支持。依据《集团财务公司行业管理办法》规定，海尔财务在出现支付困难的紧急情况时，将及时得到海尔集团的资金支持。

海尔财务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，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

股东会为最高权力机构，依法行使对重大事项的决策权。股东会由股东单位各派 1 名代表组成，各股东按照出资比例行使表决权。

董事会是海尔财务的经营决策机构，对股

东会负责。海尔财务董事会由 8 名董事组成，其中海尔集团委派 5 名董事，其他股东单位各委派 1 名董事。董事会下设内控委员会、审贷委员会和投资决策委员会，各专门委员会制定了相应工作规程，并能够在各自职责范围内行使职权。

海尔财务监事会由 3 人组成，其中 1 名为职工监事，2 名为股东监事。监事会作为监督机构，对公司日常经营、董事会及经营层的履职情况行使监督职能，对股东会负责。

海尔财务实行董事会领导下的总经理负责制，总理由董事长提名，执行董事会决议，负责日常经营管理工作。海尔财务设总经理 1 名，副总经理 1 名，副总经理协助总经理工作。

总体看，海尔财务按照现代企业制度建立了内部组织架构及相关制度规程，日常的经营决策受海尔集团的影响较大，这种治理结构与财务公司的行业特点相适应。

2. 内部控制

海尔集团内部控制较严格，通过设立专门的职能中心，如财务公司、票据中心、成本中心、报表中心等部门，实现对成员企业的集中管理。海尔财务作为海尔集团的重要组成部分，接受海尔集团的统一管理，并根据自身业务特点建立了较为完善的内控管理体系。

随着业务的发展，海尔财务逐步调整自身组织架构，组织架构图见附录 2。海尔财务明确了董事会及各专门委员会和部门的职责权限，形成了既相互协调又相互制衡的内部管理组织架构；逐步构建起包括决策控制、执行保障、监控和预警、人力资源管理和培训、信息资料和信息化控制、稽核审计等六大系统的内控管理体系。

海尔财务搭建了较为完善的内控制度体系，涉及公司治理、内部管理、稽核审计、业务制度及流程、会计及结算等方面，并能够根据业务发展需要及时修订与完善。海尔财务实行一级法人体制和法人授权管理制度，授

权以书面形式确认并逐级下达，各项业务均按照业务授权进行审批，特别授权业务需经过特别审批，基本审批权限原则上每年调整一次。

海尔财务的人力资源管理纳入集团整体管理范畴。员工按集团制定的个人发展规划参加由海尔大学统一组织的各项培训。海尔财务对员工实行绩效考评，综合年初目标值和实际完成情况对员工绩效等级进行量化考核；考核结果与激励措施相结合，较好地调动了员工的积极性。海尔财务逐步推进人力资源信息化管理，人力资源管理效率得到提升。

海尔财务通过内部稽核手段对业务经营过程中的内控状况进行审计评价，提出相应建议和意见。稽核审计部对各职能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、重要岗位责任人员经济责任稽核和 IT 系统稽核。对于审计中发现的问题，海尔财务严格设定整改要求和期限，通过后续稽核方式进行持续监督。

总体看，海尔财务的内部控制体系较为健全，为业务发展起到了较好的保障作用。

3. 发展战略

海尔财务结合海尔集团的整体战略和自身发展情况，将自身战略定位为“四个中心”，即资金集约管理中心、金融集成服务中心、产业协同利润中心、集团信用增值中心。在基本实现“专业化、集约化的资金管理”的基础上，海尔财务明确现阶段的发展战略为“聚焦产业链金融创新，以金融资源换取客户及用户资源，成为驱动产业型财务公司”，为实现下一阶段“全球化、集成化”战略目标奠定基础。

结合战略目标，海尔财务制定了相应的发展举措：通过满足大客户金融需求，集聚和巩固大客户资源，提升国内外市场竞争力；通过专卖店/社区店金融提升渠道竞争力；通过消费金融开拓个人消费市场；通过投资银行抓住外部市场投资机会。未来几年，海尔财务将着力打造海尔产业链金融创新服务品牌，促进集团

各产业板块的协同发展。

总体看，海尔财务在实现资金集约化管理的基础上，将战略目标定位于通过金融创新促进产融结合，这有助于海尔财务在集团发展中发挥更大的作用。目前看来，消费金融等创新业务的运营模式处于探索过程中，未来规划实施进展有待关注。

五、业务发展与风险分析

近年来，海尔财务围绕自身功能定位，持续完善财务集中管理制度，强化在资金集中管理方面的核心作用。海尔财务在集团内部实行“一个账户”和“收支两条线”的资金管理模式，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，资金集中度接近100%。目前，海尔财务管理着集团内部500多家公司逾1500个账户合计约400亿元的资金，日常结算头寸仅维持在3-5亿元，高度的资金

集中管理提高了集团资金的使用效率。

1. 存贷款业务及其风险分析

得益于海尔集团的稳步发展及财务公司对集团成员企业资金的高度集中管理，海尔财务近年来存款业务稳步发展，2012年末存款余额(含保证金)为294.25亿元。其中定期存款占34.09%，定期存款占比较之前年度有所下降，但存款的稳定性仍较好。

海尔财务的贷款对象主要是集团内部成员单位与海尔集团产品的专卖店及社区店经销商。2010~2012年，海尔财务发放的贷款和垫款(含贴现)规模年均复合增长23.14%。由于外部需求放缓，集团企业对资金的需求趋向平稳，2012年海尔财务信贷投放增幅有所下降，2012年末贷款和垫款(含贴现)余额为272.56亿元。从贷款投向情况来看，海尔财务贷款主要投向房地产业、批发和零售业、对境外贷款、制造业及个人贷款等(见表3)。

表3 海尔财务前五大贷款行业分布情况表

单位：%

序号	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
1	房地产业	45.73	房地产业	43.69	房地产业	37.56
2	批发和零售业	23.57	批发和零售业	21.00	对境外贷款	17.03
3	对境外贷款	12.99	对境外贷款	14.41	制造业	13.17
4	制造业	6.79	制造业	12.17	个人贷款	11.23
5	个人贷款	6.19	个人贷款	6.32	批发和零售业	10.89
合计		95.28		97.59		89.88

注：表中贷款行业分类未包括贴现。

房地产业是海尔财务贷款投放比重最大的行业，贷款对象为集团内部的房地产开发企业。近年来，海尔财务对房地产成员企业的贷款投放力度较大。2012年末海尔财务房地产开发贷款余额100.09亿元，涉及20余家成员企业；房地产业贷款占贷款总额的45.73%。海尔财务参与房地产开发项目的评审及资金预算工作，严格执行“三个办法一个指引”的要求，并委派专人常驻项目现场办公，监控借款人项目资本金水平及变化情况，形成对房地产项目从立

项阶段至收盘阶段的全流程风险控制。海尔财务对房地产开发贷款采取的担保措施主要有土地使用权和在建工程抵押、股权质押、房产抵押；由海尔财务认可的第三方评估机构对抵质押物进行评估，按照规定的抵质押率，足额抵质押，保证贷款资金安全。较为有效的风险管控措施确保了房地产开发贷款保持零不良的记录。

个人贷款业务为海尔财务针对成员企业产品发放的部分个人消费信贷。截至2012年末，

该部分贷款余额 13.54 亿元。

近年来，海尔财务贴现规模逐年下降，2012 年末贴现余额为 53.71 亿元，占贷款总额的比重由 2010 年末的 36.16% 下降至 19.71%。海尔财务仅针对成员单位开展票据贴现业务。贴现的票据在到期日向付款人收取票款被拒付时，海尔财务有权向申请人追索票款，并可从贴现申请人存款账户直接扣款，票据业务风险得到有效控制。

近年来，海尔财务对境外贷款的投放呈现一定波动性。2012 年，由于外部需求放缓，海尔财务境外贷款的投放规模增速放缓，2012 年末境外贷款余额为 28.44 亿元，占贷款余额的 12.99%。海尔财务作为海尔集团境外成员公司的主要融资服务商，境外贷款对象包括欧洲、香港、巴基斯坦、中东、印度、泰国、俄罗斯、意大利等国家和地区的贸易公司和工厂。

为配合集团战略的调整、进一步推动集团产业链发展和产品销售，海尔财务自 2008 年起着手开展买方信贷业务，贷款对象为集团产业的下游合作商以及购买集团家电产品的企业及个人。海尔财务积极参与集团关于海尔产品工程项目的谈判和购买方融资方案的设计，为买方信贷业务的开展积累了经验。目前海尔财务初步形成了专卖店/社区店及消费金融两种买方信贷业务模式。

海尔财务对经营专卖店/社区店的企业进行分类评价与主动授信，实施分类支持、分级引导。海尔财务重点考察现金流和营运情况，依赖信息技术对产业链上的物流、信息流、资金流进行跟踪管理，以确保专款专用、防控融资风险。目前海尔财务投放的该类贷款余额约 10 亿元，涉及全国 35 个省辖区域近 500 户专卖店/社区店，单笔贷款规模约 200 万元，多为流动资金贷款，担保方式以房产抵押及第三方担保为主，期限多为 1 年；采用受托支付的方式付款，形成对贷款资金的闭环管理，有效降低了贷款风险。

海尔财务目前的消费金融业务主要定位于

个体工商户和三四线城市的消费者，目的在于促进海尔系列家电产品的销售。该项业务处于试点阶段，目前信贷投放量很小。基于在品牌、渠道和资金方面的优势，海尔财务未来几年将着力发展该项业务。

海尔财务董事会下设的审贷委员会于每年初根据集团整体经营规划和客户企业的资信状况，制定年度信贷计划和各成员企业的授信额度。成员企业若有向其他商业银行贷款的需求，由海尔财务统一牵头与银行协商。

在实际操作过程中，海尔财务的信贷业务实行审贷分离、分级控制和分类管理的原则。海尔财务制定了信贷人员岗位责任制，由客户经理进行贷款调查和客户评级工作，公司业务部和风险管理部分别负责贷款申请的初审和复审，公司总经理负责贷款审批，重大项目报公司信贷审查委员会审批。除海尔集团及成员企业可在海尔财务核定的额度内申请信用贷款外，其他借款人申请贷款时原则上均需提供相应的担保措施，抵、质押物需经过公司的审查。

近年来，由于风险控制措施到位及海尔集团的稳健发展，海尔财务的信贷质量保持优良（见表 4）。

表 4 海尔财务贷款分类情况 单位：亿元

分 类	2012 年末	2011 年末	2010 年末
正常类	272.56	261.36	175.85
关注类	-	-	3.90
次级类	-	-	-
可疑类	-	-	-
损失类	-	-	-
合 计	272.56	261.36	179.75

2. 结算业务及其风险分析

海尔财务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。近年来，海尔财务的国内结算业务笔数及结算量均呈较快增长趋势，国际结算业务则由于外部需求的变化呈现较明显的波动性。2012 年，海尔财务共完成

结算业务 130 万笔，结算金额折合人民币共计 10061 亿元。

近年来，海尔财务主要采取以下措施强化对结算业务的风险控制：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。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。总体看，海尔财务结算业务的风险较小。

3. 外汇业务及其风险分析

海尔财务的外汇业务产品主要有外汇存款、外汇贷款、即期结售汇、同业存放、外汇投资、同业拆借、信贷资产转让以及信用证等业务。随着集团海外业务的发展，海尔财务的外汇业务范围及规模逐步扩大。2012 年，海尔财务外汇业务结算规模约 142 亿美元，业务笔数达 3.3 万笔，结售汇规模约 23 亿美元；全年累计为境内外成员单位提供外汇融资支持合计约 5 亿美元，2012 年末外汇存款余额 5.72 亿美元，外汇贷款余额 6.25 亿美元。

海尔财务主要通过限定外币结售汇周转头寸来控制汇率市场风险；外汇投资方面，以固定利率投资为主，锁定外汇利率以控制投资风险；通过上线国际业务系统、设置操作权限有效规避了操作风险。目前海尔财务在着手申请外汇衍生品交易资格，该资格的取得将丰富海尔财务管理汇率风险的手段与工具。

4. 同业业务及其风险分析

海尔财务同业业务主要包括同业拆借、金融资产回购业务。海尔财务制定了资金计划和资金融通管理办法，对日常经营实施全面预算管理，合理安排资金收付结构，减少风险发生的可能性。在保证集团成员企业资金需求的同时，海尔财务进行短期沉淀资金的运作，以提高资金的运作效率和收益水平。

近年来，海尔财务通过同业渠道融资规模

逐年加大，2012 年末同业负债余额为 40.56 亿元，较 2010 年末的 18.73 亿元明显上升，占负债总额的比重由 5.78% 提高至 11.91%；同业资金营运收入持续提高，2012 年实现金融企业往来净收入 2.02 亿元。总体看，海尔财务的同业业务在较好地满足流动性需要的同时，实现了较好的收益。

同业业务面临的主要风险是流动性风险。海尔财务主要采用流动比率法和缺口分析法控制资产负债结构以及期限不匹配所导致的流动性风险，按季度核算不同到期日资产和负债间的差额，通过现金流分析监控流动性缺口，以及及时建立应急方案。

海尔财务与银行保持了良好的合作关系，此外海尔财务具有集团资金集中管理职能，可以申请使用集团绝大部分的授信额度，充足的银行授信储备为确保流动性形成良好支持。

5. 投资业务及其风险分析

海尔财务的投资业务主要包括自营证券投资 and 长期股权投资业务。2010~2012 年，海尔财务的投资资产规模及占比逐年下降，2012 年末投资资产余额为 24.94 亿元，占资产总额的 6.53%。由于投资规模的下降，海尔财务 2012 年投资收益下降明显，当年实现投资收益 1.79 亿元。

海尔财务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。海尔财务根据证券投资品种的风险程度进行分类授权。海尔财务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，以控制投资风险。

总体看，在海尔集团的支持下，海尔财务的集团资金集中管理职能得到充分发挥，金融服务的创新一定程度上推动了集团产业的协同发展，信贷资产质量保持在良好水平；但较大比重的房地产开发贷款使信贷质量面临一定压力，境外经营区域的扩大、结算及外汇业务规模的增长，使海尔财务业务的开展及风险管控

面临压力。同时，作为集团财务公司，海尔财务的信贷投放受集团战略影响较大，海尔集团的整体经营情况对海尔财务的信贷质量形成直接影响。当前，宏观经济的增速放缓、外部需求放缓、家电行业面临的较大竞争压力等负面因素给海尔集团的经营带来一定挑战，这也加大了海尔财务的经营压力。

六、财务分析

海尔财务提供了 2010~2012 年度财务报告。信永中和会计师事务所对以上财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2012 年末，海尔财务资产总额 381.80 亿元，负债总额 340.55 亿元，股东权益 41.25 亿元；资本充足率 18.42%，核心资本充足率 15.75%；不良贷款率为 0。2012 年，海尔财务实现营业收入 21.16 亿元，净利润 11.64 亿元。

2. 资产质量

近年来，伴随着海尔集团各项业务的发展，海尔财务的资产规模整体呈增长趋势，但 2012 年增速明显趋缓。2012 年末，海尔财务资产总额 381.80 亿元，较年初略有上升。近年来，海尔财务资产结构出现波动，贷款和垫款类资产占比稳步提升(见表 5)。

表5 海尔财务资产结构表 单位：%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
现金类资产	10.31	10.09	7.63
同业资产	13.05	10.71	20.29
贷款和垫款	69.51	67.55	51.65
投资资产	6.53	10.99	15.15
其他资产	0.60	0.66	5.29
合 计	100.00	100.00	100.00

截至 2012 年末，海尔财务同业类资产余额 49.84 亿元。其中，约 45%为买入返售金融资产，

其余为存放于国有商业银行和股份制商业银行的存款，信用风险低。

2012 年末，海尔财务贷款和垫款净额为 265.39 亿元。海尔财务按照审慎原则对信贷资产进行风险分类。近三年来，海尔财务发放的贷款和垫款的不良贷款率均保持为 0，信贷资产质量良好。海尔财务按照相关规定计提贷款损失准备，截至 2012 年末贷款损失准备余额为 7.17 亿元，贷款拨备率为 2.63%，拨备充足。

海尔财务在满足集团成员企业的资金需求、确保安全性和流动性的前提下开展投资业务。近三年末，海尔财务配置的投资规模及其占资产总额的比重均逐年下降。海尔财务投资资产以可供出售金融资产和持有至到期投资为主，2012 年海尔财务新增了部分交易性金融资产投资。在股市低迷的行情下，海尔财务以保本型银行理财产品、信托产品、国债、高信用等级企业债为主要投资对象。截至 2012 年末，海尔财务投资资产余额 24.94 亿元，占总资产的 6.53%。其中，债券投资余额 17.94 亿元，主要包括 AA 级以上的企业债券、政策性金融债及 AAA 级中期票据；理财产品余额 7.00 亿元，主要为煤矿收益权类信托理财产品、商业银行信贷资产收益权转让类信托理财产品。2012 年，海尔财务按照投资余额的 1.5%对投资资产等非信贷类资产计提减值准备，其中投资资产共计提减值准备 0.37 亿元。

海尔财务的其他资产包括应收利息、固定资产和递延所得税资产等。2012 年末，海尔财务其他资产余额为 2.51 亿元，其中应收利息余额 1.60 亿元。

总体看，海尔财务资产规模增长幅度趋向平稳，资产减值准备计提充足，资产质量良好。

3. 负债结构

2010~2012 年，海尔财务负债规模整体呈增长趋势，2012 年末负债总额为 340.55 亿元。海尔财务的负债主要来源于吸收集团成员企业存款和同业市场融入的资金(见表 6)。

吸收存款在海尔财务负债总额中的比重保持在 80%以上。海尔财务的存款全部来源于集团成员企业。在经历了快速增长之后，2012 年海尔财务平均存款增幅有所放缓。从年末数字来看，2012 年末存款余额为 294.25 亿元，较年初略有下降。海尔财务吸收的存款中，活期存款占比持续提高，2012 年末为 65.91%。考虑到海尔财务对集团各成员企业资金的管控能力较强，能够保持一定的资金沉淀量，因此海尔财务的存款总体上能够保持较好的稳定性。

表 6 海尔财务负债结构表 单位：%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
同业负债	11.91	8.97	5.78
吸收存款	86.40	86.09	84.26
其中：活期存款	52.31	56.40	49.13
定期存款	34.09	29.69	35.13
应付债券	-	3.42	3.70
其他负债	1.69	1.52	6.26
合 计	100.00	100.00	100.00

近年来，海尔财务不断加大同业渠道融资力度，同业负债规模持续增长，同业负债占负债总额的比重逐年上升。2012 年末，海尔财务同业负债余额为 40.56 亿元，占负债总额的 11.91%。其中，拆入资金余额 27.40 亿元，卖出回购金融资产余额 13.16 亿元。

海尔财务于 2009 年 10 月在银行间债券市场发行了期限为 3 年、额度为 12.00 亿元的金融债券，该债券已于 2012 年 10 月到期兑付。

总体看，海尔财务的负债主要来源于集团内部存款，这与财务公司的行业特点相适应。本次金融债券的发行将有助于海尔财务改善负债结构。

4. 经营效率与盈利能力

2010~2012 年，海尔财务营业收入增长迅速，年均复合增长率为 56.36%。从收入结构看，利息净收入一直是海尔财务营业收入的主要来源，占营业收入的比重逐年上升；投资收益、手续费及佣金净收入规模整体呈波动性增长，

占营业收入的比重逐年下降。2012 年，海尔财务实现营业收入 21.16 亿元，其中利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益分别占营业收入的 82.60%、6.14%和 8.46%(见表 7)。

表 7 海尔财务收入支出结构表 单位：%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	100.00	100.00	100.00
其中：利息净收入	82.63	72.94	67.70
手续费及佣金净收入	6.13	8.31	9.95
投资收益	8.44	17.33	20.39
汇兑收益/损失	2.80	1.42	1.96
营业支出	100.00	100.00	100.00
其中：业务及管理费	8.35	9.07	13.33
资产减值损失	67.25	65.83	51.16

由于信贷规模的持续增长及净利差水平的提高，海尔财务利息净收入增长快速，2010~2012 年利息净收入年均复合增长率为 72.74%。其中，集团内成员单位贷款合计约占贷款总额的 75%。海尔财务对成员单位发放的贷款定价主要参照市场价格，综合考虑资金成本、管理成本与风险溢价等因素。海尔财务利差的加大得益于较低的存款成本及贷款期限结构的长期化等因素。

海尔财务的投资收益主要来源于理财产品收入、债券投资收益。2012 年，海尔财务实现投资收益(含利息收入)1.79 亿元，较上年明显下降，主要由于投资资产规模减小所致。

近年来，为了适应业务快速发展的需要，海尔财务增加了员工数量，业务及管理费用有所上升。但由于营业收入的增长快于费用的增长，海尔财务的成本收入比呈整体下降趋势。2012 年海尔财务的成本收入比为 2.23%，成本控制能力较强。

2010~2012 年，海尔财务净利润年均复合增长 48.35%。近年来，海尔财务收益率指标整体提升较快，2012 年平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.05%和 32.82%。

表8 海尔财务收益指标表 单位: 亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
利润总额	15.51	12.68	7.03
净利润	11.64	9.53	5.29
成本收入比	2.23	2.18	2.51
平均资产收益率	3.05	2.63	1.78
平均净资产收益率	32.82	38.21	29.69

总体看, 海尔财务营业收入持续增长, 盈利能力强。

5. 流动性

近年来, 海尔财务流动性比例整体呈下降趋势, 主要原因是资产负债的期限错配程度加大。2012 年末, 海尔财务的人民币流动性比例为 30.15%, 短期流动性有一定压力。由于贷款的增长速度快于存款, 海尔财务的存贷比指标持续上升, 2012 年末存贷比为 74.38%。海尔财务具备较强的资金集中管控能力, 且资产中可快速变现资产比重较高, 这有助于其保持良好的流动性。

表 9 海尔财务流动性指标表 单位: %

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
人民币流动性比例	30.15	28.10	50.10
外币流动性比例	11.88	22.81	24.08
存贷比	74.38	68.43	43.01

由于存贷款业务的波动性, 近年来海尔财务的经营活动现金流出现波动(见表 10)。2012 年, 由于客户贷款与垫款净增加额大幅下降, 海尔财务经营活动现金流由净流出转为净流入。海尔财务于 2009 年进行大规模投资之后, 严格控制新增投资规模, 投资活动收回的现金逐年增加, 投资活动产生的现金流由净流出转为净流入。从筹资活动来看, 海尔财务于 2010 年进行部分股权结构调整、实施分红及增资, 筹资活动现金净流出 0.99 亿元; 2012 年兑付 2009 年发行的 12 亿元金融债券本金及当年利息, 筹资活动现金净流出 12.46 亿元。近年来, 海尔财务的现金流活动总体表现为净流出, 现金流趋紧。

表 10 海尔财务现金流状况表 单位: 亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	0.97	-20.97	-9.57
投资活动产生的现金流量净额	18.80	13.25	-5.57
筹资活动产生的现金流量净额	-12.46	0.00	-0.99
现金及现金等价物净增加额	7.47	-7.49	-16.09
期末现金及现金等价物余额	19.89	12.41	19.90

6. 资本充足性

海尔财务主要依靠留存收益与股东增资补充资本。近年来海尔财务净利润呈现快速增长, 来自股东的分红压力较小, 资本的内生累积明显。2010 年海尔财务各股东按持股比例增加 5.00 亿元资本金, 2012 年海尔财务以未分配利润 11.00 亿元转增股本, 截至 2012 年末, 海尔财务注册资本为 26.00 亿元。

2012 年海尔财务按照财政部最新文件规定, 加大了一般风险准备的计提力度, 2012 年计提一般风险准备 1.64 亿元。截至 2012 年末, 海尔财务一般风险准备余额为 2.43 亿元。

由于股东权益的增速快于资产规模的增速, 海尔财务股东权益比率整体得到提升, 截至 2012 年末, 海尔财务股东权益比率为 10.80%(见表 11)。

表11 海尔财务资本构成表 单位: 亿元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资本净额	48.02	33.75	21.52
核心资本净额	41.05	29.45	19.92
加权风险资产	260.69	196.84	162.43
风险资产系数	68.28	51.76	47.16
股东权益/资产总额	10.80	7.81	5.86
核心资本充足率	15.75	14.96	12.26
资本充足率	18.42	17.14	13.25

近年来, 海尔财务贷款规模的持续增长使得加权风险资产规模不断增加, 风险资产系数不断上升。但资本的增长快于加权风险资产, 海尔财务资本充足性整体获得提升, 资本充足率由 2010 年末的 13.25% 上升至 2012 年末的 18.42%, 核心资本充足率由 12.26% 上升至 15.75%。

假设本次债券发行额度为 40 亿元，且募集资金全部用于信贷业务，海尔财务的资本充足率及核心资本充足率将有所下降。

总体看，海尔财务目前资本充足，考虑到海尔财务较强的盈利水平、海尔集团强大的实力和明确的支持意愿，预计海尔财务未来资本充足率将保持在良好水平。

7. 本次债券偿付能力

近年来，海尔财务未出现债务违约。截至本报告出具日，海尔财务不存在已发行尚在存续期间的债券。以本次金融债券发行规模为 40 亿元进行计算，海尔财务经营活动产生的现金流入量、可快速变现资产对债券本金的保障能力较强(见表 12)。总体看，海尔财务对本次债券的保障能力较强。

表 12 海尔财务金融债券保障情况表

项 目	2012 年末
可快速变现资产/债券本金	2.67
经营活动现金流入量/债券本金	0.65
净利润/债券本金	0.29
股东权益/债券本金	1.03

七、担保人概况

海尔集团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。

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、手机等数字及个人产品的研发、生产和销售，是中国最大的家电制造企业之一。近年来面对宏观经济增速放缓及外部需求下降、政策利好逐步退出等不利因素的冲击，海尔集团通过加大产品和技术创新力度，推进多品牌运作，白色家电产品市场份额继续保持行业领先地位，收入和利润规模保持稳步增长，盈利能力稳定；但海尔集团债务规模增长快，债务负担有所加重。随着白色家电行业竞争的加剧，产品结构呈现中高端发展趋势，海尔集团较强的产品和技术创新能力、完善的营销网络和服务体系有利于继续巩

固和提升其行业地位和盈利能力。

总体看，海尔集团品牌优势显著，综合竞争实力强。联合资信评定海尔集团公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债务保障能力很强(详见附录 2：《海尔集团公司 2013 年主体长期信用评级报告》(2013 年 5 月))。

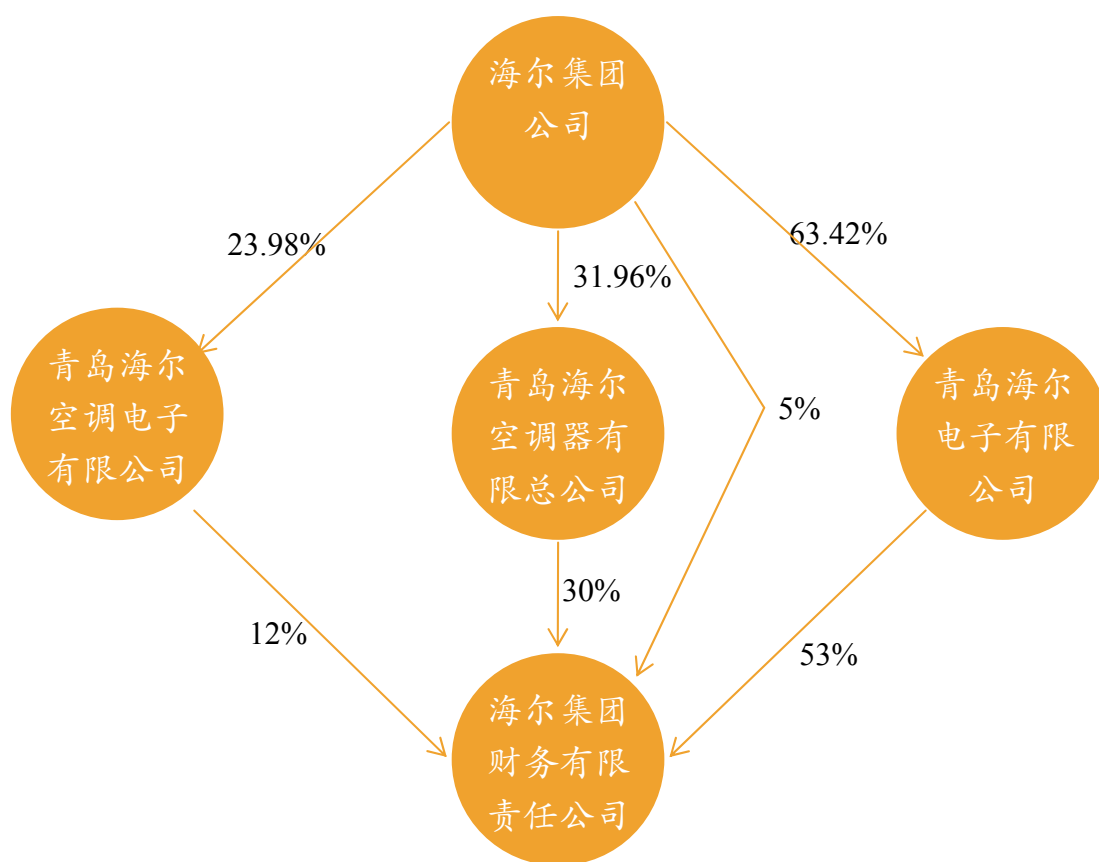
八、评级展望

作为集团财务公司，海尔财务得到了集团的大力支持，在实现资金集约化管理的基础上，海尔财务未来将通过金融创新推动集团产融结合，这有助于海尔财务在集团中发挥更大作用。凭借较强的产品和技术创新能力、完善的营销网络和服务体系，海尔集团有望在竞争加剧的白色家电行业中继续巩固并提升其行业地位和盈利能力。

综上，联合资信认为海尔财务未来一段时间的信用水平将保持稳定。

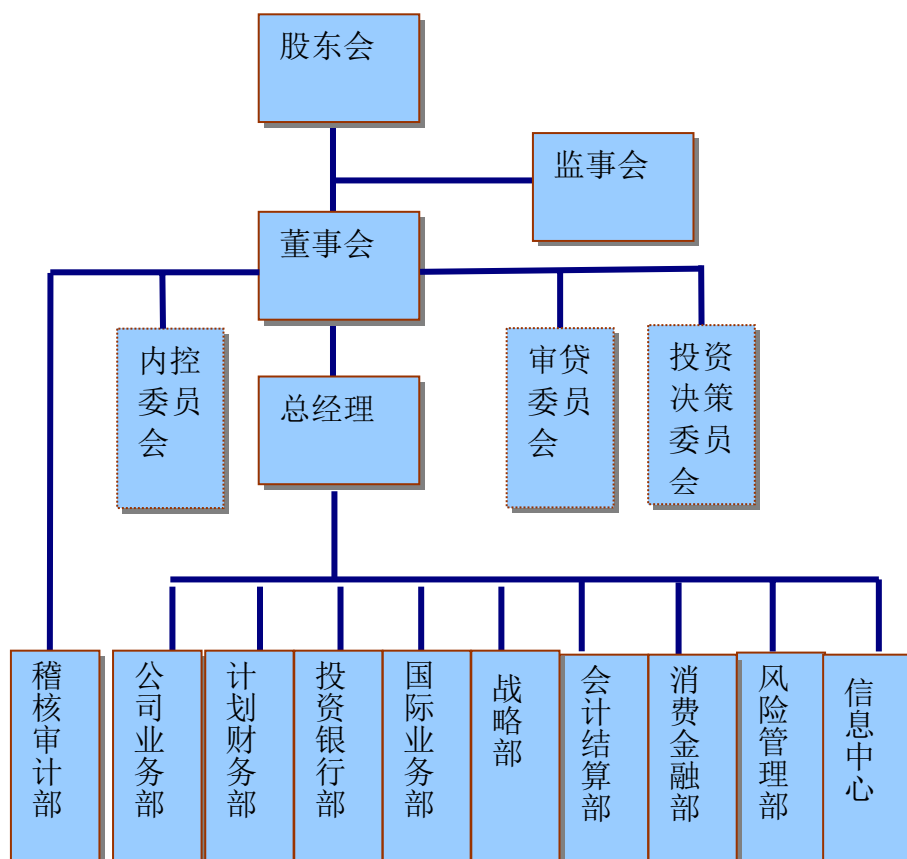
附录 1-1

海尔集团财务有限责任公司
股权结构图



附录 1-2

海尔集团财务有限责任公司
组织架构图



附录 1-3

2012 年资产负债表

编制单位：海尔集团财务有限责任公司

单位：人民币万元

项目	2012 年末
现金及存放中央银行款项	393662.52
存放同业款项	282145.06
拆出资金	0.00
交易性金融资产	40544.10
买入返售金融资产	216242.64
应收利息	16045.60
发放贷款和垫款	2725602.33
资产减值准备	82902.73
其中：贷款损失准备	71718.83
可供出售金融资产	134844.71
持有至到期投资	70000.00
长期股权投资	4000.00
固定资产	143.92
无形资产	855.05
递延所得税资产	14070.51
其他资产	2697.75
资产总计	3817951.47
拆入资金	273955.35
卖出回购金融资产款	131612.26
吸收存款	2942450.17
应付职工薪酬	23.23
应交税费	20288.86
应付利息	16829.63
应付债券	0.00
递延所得税负债	0.00
其他负债	20327.26
负债合计	3405486.76
实收资本（或股本）	260000.00
资本公积	-459.86
减：库存股	0.00
盈余公积	37670.31
一般风险准备	24298.37
未分配利润	90955.90
所有者权益合计	412464.71
负债和所有者权益总计	3817951.47

附录 1-3（续）

2010~2011 年资产负债表

编制单位：海尔集团财务有限责任公司

单位：人民币万元

项目	2011 年末	2010 年末
现金及存放中央银行款项	383888.51	262700.83
存放同业款项	407097.22	448508.28
拆出资金	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	250430.00
应收利息	19575.04	15590.43
发放贷款和垫款	2568666.69	1778728.58
可供出售金融资产	223798.13	179643.34
持有至到期投资	190277.88	338000.00
长期股权投资	4000.00	4000.00
固定资产	227.42	347.97
无形资产	470.24	167.29
递延所得税资产	4699.31	195.00
其他资产	157.56	165695.67
资产总计	3802858.02	3444007.41
拆入资金	117582.51	10178.14
卖出回购金融资产款	196922.15	177095.10
吸收存款	3018280.25	2731642.20
应付职工薪酬	24.67	24.90
应交税费	12578.14	7089.54
应付利息	21951.46	18130.83
应付债券	120000.00	120000.00
递延所得税负债	114.21	259.02
其他负债	18538.56	177604.71
负债合计	3505991.95	3242024.46
实收资本（或股本）	150000.00	150000.00
资本公积	342.63	777.05
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	26030.19	16498.44
一般风险准备	7897.07	6943.90
未分配利润	112596.17	27763.56
所有者权益合计	296866.07	201982.95
负债和所有者权益总计	3802858.02	3444007.41

附录 1-4

2010~2012 年利润表

编制单位：海尔集团财务有限责任公司

单位：人民币万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	211568.46	166838.15	86541.73
利息净收入	174814.32	121700.39	58585.90
利息收入	234046.73	169792.08	96007.87
利息支出	59232.42	48091.68	37421.97
手续费及佣金净收入	12971.13	13861.99	8610.90
手续费及佣金收入	13749.59	14713.15	8935.94
手续费及佣金支出	778.47	851.17	325.04
投资收益（损失以“-”号填列）	17852.01	28907.42	17650.48
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
汇兑收益（损失以“-”号填列）	5931.00	2368.35	1694.46
其他业务收入	0.00	0.00	0.00
二、营业支出	56470.24	40018.20	16281.86
营业税金及附加	13775.45	10046.84	5779.94
业务及管理费	4716.28	3629.10	2170.93
资产减值损失	37978.51	26342.26	8330.98
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	155098.22	126819.95	70259.87
加：营业外收入	0.00	0.01	0.00
减：营业外支出	0.18	1.10	0.02
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	155098.04	126818.86	70259.86
减：所得税费用	38696.91	31501.32	17371.49
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	116401.13	95317.54	52888.36

附录 1-5

2010~2012 年现金流量表

编制单位：海尔集团财务有限责任公司

单位：人民币万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 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	-75830.08	286638.04	738623.31
向其他金融机构拆入资金净增加额	-125179.69	127231.42	105399.00
收取利息、手续费及佣金的现金	258949.03	183841.68	105823.10
收到其他与经营活动有关的现金	203924.24	250430.00	9062.28
经营活动现金流入小计	261863.40	848141.13	958907.70
客户贷款及垫款净增加额	112002.41	816116.50	763747.64
存放中央银行和同业款项净增加额	9774.01	121187.68	73629.96
支付利息、手续费及佣金的现金	62987.34	44990.52	27527.35
支付给职工以及为职工支付的现金	1548.41	1120.80	961.73
支付的各项税费	54511.56	40845.04	20290.92
支付其他与经营活动有关的现金	11362.71	33614.88	168415.58
经营活动现金流出小计	252186.45	1057875.43	1054573.19
经营活动产生的现金流量净额	9676.95	-209734.30	-95665.49
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	414076.02	103567.33	0.00
取得投资收益收到的现金	20333.74	29610.19	13063.75
收到其他与投资活动有关的现金		0.00	0.00
投资活动现金流入小计	434409.76	133177.52	13063.75
投资支付的现金	245388.81	0.00	68280.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	999.00	690.67	481.69
投资活动现金流出小计	246387.81	690.67	68762.02
投资活动产生的现金流量净额	188021.95	132486.85	-55698.27
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	50000.00
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	50000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4620.00	0.00	59866.69
偿还债务支付的现金	120000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	124620.00	0.00	59866.69
筹资活动产生的现金流量净额	-124620.00	0.00	-9866.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1656.29	2368.35	373.01
五、现金及现金等价物净增加额	74735.19	-74879.10	-160857.44
加：期初现金及现金等价物余额	124119.46	198998.55	359856.00
六、期末现金及现金等价物余额	198854.65	124119.46	198998.55

附录 1-6

财务公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额) /2] ×100%
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金) /存款余额×100%
流动性比例	一个月内到期流动性资产/一个月内到期流动性负债×100%
存贷比	贷款余额 (不含贴现) /存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
资本充足率	资本净额 / (加权风险资产 + 12.5 倍的市场风险资本要求) ×100%
核心资本充足率	核心资本净额 / (加权风险资产 + 12.5 倍的市场风险资本要求) ×100%
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产 +可供出售金融资产+持有至到期投资 +应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$

附录 1-7

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(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。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。

附录 2

海尔集团公司
主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 5 月 17 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	632.62	691.41	876.57
所有者权益(亿元)	158.01	174.19	197.79
长期债务(亿元)	17.28	44.62	65.41
全部债务(亿元)	79.54	134.56	226.45
营业收入(亿元)	710.34	795.83	934.09
利润总额(亿元)	39.95	45.76	65.25
EBITDA(亿元)	48.17	54.56	78.74
经营性净现金流(亿元)	-2.34	23.38	18.40
营业利润率(%)	23.67	24.51	25.49
净资产收益率(%)	18.10	19.58	25.37
资产负债率(%)	75.02	74.81	77.44
全部债务资本化比率(%)	33.48	43.58	53.38
流动比率(%)	108.38	121.64	120.02
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.47	2.88

分析师

于浩洋 丁伟

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对海尔集团公司（以下简称“公司”或“海尔集团”）的评级，反映了公司作为国内领先的白色家电生产商在经营规模、品牌知名度、研发能力及对上下游资源整合能力方面具有较强的竞争优势，同时具备良好的盈利能力。同时，联合资信业关注到家电行业内竞争日益加剧，行业利润水平较低，公司债务规模增加较快，债务负担加重。

尽管受到宏观经济复苏缓慢、外部需求放缓、行业政策利好逐步退出等不利因素的冲击，公司以为客户创造解决方案、满足客户需求为导向，加大产品研发和技术创新力度，推行高品质、多品牌的策略，同时大力推进日日顺、物流、售后服务及海尔商务四网融合，增强了公司对渠道的控制力，公司营业收入和利润规模保持稳步增长态势，盈利能力较为稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司在白色家电市场处于行业龙头地位，具有较强的规模经济优势，并具备全球化发展的能力。
2. 公司对渠道具有较强的控制能力，在物流网及海尔商城虚网方面的战略建设有利于进一步提升公司的市场份额。
3. 公司具有强大的研发能力，以全球维基的思维建立了“中美欧日澳”五大研发中心，并以五大研发中心为基础建立起全球资源网络。
4. 公司收入和利润规模稳步增长，盈利能力稳定。

关注

1. 2008年开始实施的家电补贴政策透支了市场需求，目前家电行业竞争异常激烈。
2. 房地产行业受到国家政策的抑制，白电行业受到连带的不利影响。
3. 公司整体债务规模增长较快，债务负担加重。

一、主体概况

海尔集团公司（以下简称“海尔集团”或“公司”）前身为成立于1980年的青岛电冰箱总厂。1991年11月，根据“青政发[1991]315号”文件，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。公司工商登记为股份制企业，但根据青岛市国有资产管理办公室2002年6月出具的说明，认定公司企业性质为集体所有制企业。

公司经营范围：家用电器、电子产品、通讯器材、电子计算机及配件、普通机械、厨房用具、工业用机器人制造；国内商业（国家危禁专营专控商品除外）批发、零售；进出口业务；经济技术咨询；技术成果的研发及转让。

截至2012年底，公司下设6个业务单元集团（BU）：白电集团、数字及个人产品集团、客户解决方案集团、装备部品集团、商业渠道集团、金融服务集团；7个职能单元（FU）：市场创新部、全球运营部、战略技术部、人力资源部、财务管理部、法律事务部、流程与系统创新部。

截至2012年底，公司（合并）资产总额876.57亿元，所有者权益合计197.79亿元（其中少数股东权益134.22亿元）。2012年公司实现营业收入934.09亿元，利润总额65.25亿元。

公司注册地址：青岛市高科技工业园海尔路1号海尔工业园内；法定代表人：张瑞敏。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季

度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资

恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转

变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

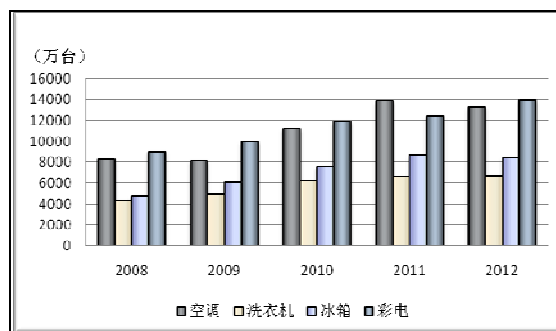
1. 行业及区域经济概况

中国是世界最大的家电生产国和消费国，其中空调、冰箱、洗衣机和彩电等传统家电的产量居世界首位。2008 年金融危机爆发前，家电行业处于稳定发展的阶段，为了应对金融危机爆发后外部需求的萎缩的不利局面，国家出台“家电下乡”，“节能惠民”、“以旧换新”、“节能补贴”等一系列行业政策刺激，家电产量及销售量大幅增长。根据 Wind 资讯数据显示，2008 年中国空调产量为 8307.19 万台，2011 年年产量增长至 13912.50 万台，年复合增长率为 18.75%；2008 年中国洗衣机产量为 4321.16 万台，2011 年年产量增长至 6671.20 万台，年复合增长率为 15.58%；2008 年中国冰箱产量为 4756.90 万台，2011 年年产量增长至 8699.00 万台，年复合增长率为 22.29%；2008 年中国彩电产量为 9033.08 万台，2011 年年产量增长至 12439.00 万台，年复合增长率为 11.25%。

2012 年中国家电行业受到全球经济不景气的影响延续放缓态势，空调、冰箱的产量均小幅下降，洗衣机产量基本持平，只有彩电产量保持增长。2012 年中国冰箱产量 8427.00 万台，同比下降 3.13%，空调产量 13281.10 万台，同比下降 4.54%，洗衣机产量 6741.53 万台，仅增长 0.38%，彩电产量 13971.00 万台，同比增长 12.34%。根据中怡康数据显示，2012 年家电行业全年销售额同比下降 4.4%，为 11550 亿元，是自 2007 年以来的首次下降。自 2009 年全面推广家电下乡政策实施以来，中国潜在的农村家电需求得到提前释放，同时对家电行业的市场规模有着较大的促进作用。根据《家电下乡操作细则》等有关规定，家电下乡等政策将在 2013 年 1 月 31 日全部到期。截至 2012 年 12 月底，全国累计销售家电下乡产品 2.98 亿台，

实现销售额 7204.00 亿元。

图1 2008~2012年中国家电产量



资料来源：Wind 资讯

2012 年 5 月，国务院决定安排财政补贴 265 亿元，促进节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器等节能家电的措施，执行时间为 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日。此次节能惠民补贴政策的特点是具有明显的倾向和引导性，引导生产厂商和消费者向节能、环保、绿色的家电产品倾斜，节能家电如空调、电视等，最高补贴可至 400 元。节能补贴的出台有利于家电企业进行结构调整。

全球经济持续低迷，加之国内房地产调控政策未出现根本松动，对家电行业需求产生一定的负面影响。同时，家电下乡、以旧换新、节能惠民等政策到期，导致家电行业面临市场需求过度刺激后的激烈竞争及产业调整。

主要细分市场

空调

中国空调行业规模近十年来迅速扩大，总产销量已经超过美国和日本，跃居世界首位，全球市场有 75% 的空调产品由中国生产。从 2009 年以来，受益于国家推行家电下乡等一系列产业刺激政策，消费需求大幅释放，空调产量上，2008 年中国空调产量为 8307.19 万台，2011 年年产量增长至 13912.50 万台，年复合增长率为 18.75%。2012 年中国空调总产量为 13281.10 万台，同比下降 4.54%，欧美经济复苏缓慢导致外部需求萎靡，2012 年出口总量为 5777.00 万台，同比下降 2.91%。

目前国内空调行业，格力、美的、海尔近

年来一直盘踞前三强。2011 年国内市场前三大空调品牌格力、美的和海尔的年销量合计有 2268.20 万台以上，三家合计占有约 70.60% 的国内市场份额。据产业在线统计，2012 年格力、美的空调销售占市场份额 60% 左右。

洗衣机

同样受益于家电下乡政策的支持和刺激，中国洗衣机产量近些年也在大幅增长。2008 年中国洗衣机产量为 4321.16 万台，2011 年年产量增长至 6671.20 万台，年复合增长率为 15.58%，2012 年中国洗衣机总产量为 6741.50 万台，同比增长 1.05%，出口 2086 万台，同比增长 7.6%。洗衣机出口总量占总销量比重在 35% 左右，其中出口到日韩等亚洲地区较多，占比 50% 左右，而出口欧美地区较少，约占 15% 左右。因此，欧美经济的复苏缓慢对中国洗衣机出口影响较为有限。同时，中东、拉美以及北非等发展中国家需求的提升带动洗衣机出口依然保持稳定增速。

行业集中度上，海尔、小天鹅（美的系）、荣事达等国产品牌占据国内一半的市场份额，其中海尔在洗衣机行业中排名首位。主要国产品牌在现阶段虽然具有优势地位，但西门子、三洋、松下、三星等外资品牌通过高端化、功能化战略，对国产品牌形成了一定的市场压力。

冰箱

2008 年中国冰箱产量为 4756.90 万台，2011 年年产量增长至 8699.00 万台，年复合增长率为 22.29%，与其他白电产品相比，产量增长速度较快。2012 年，中国冰箱产量为 8427.00 万台，同比下降 3.13%，出口 2003.7 万台，同比增长 4.4%。

行业集中度方面，前五大品牌的合计市场份额超过六成，其中海尔排名第一，美菱、新飞、容声等紧随其后。国产品牌在国内市场上拥有较大优势，在前五大品牌中占据四席。高端冰箱市场在行业处于低谷期时仍保持着增

长，以对开门、三门、多门冰箱为代表的高端冰箱市场关注度近几年都非常高，大容量、低能耗、高制冷能力、精确控温以及其他特色功能都是消费者关注的热点，各厂家不断推出的新型高端产品满足了消费者对于时尚、健康、低碳的生活需求。在高端冰箱市场，以西门子、三星等外资品牌唱主角的情况，国产品牌略显滞后。从高端产品投入研发角度出发，国内品牌真正意义上进入高端市场竞争目前仅海尔一家。

彩电

2008 年中国彩电产量为 9033.08 万台，2011 年年产量增长至 12439.00 万台，年复合增长率为 11.25%。根据 Wind 统计数据显示，2011 年液晶（LCD）电视产量 9578.01 万台，同比增长 12.33%；显像管（CRT）电视产量 1222.13 万台，同比减少 34.12%；等离子（PDP）电视产量 318.82 万台，同比增长 22.72%，其他产量为投影电视等技术类型。

2012 年中国彩电产量为 13971.00 万台，同比增长 12.32%，出口量占总产量比一直维持在 30% 左右。

行业集中度方面，TCL、海信、长虹、创维、康佳前五大品牌的市场份额占 40% 左右，外资品牌主要包括三星、索尼、夏普、松下、东芝、飞利浦等，外资品牌在核心技术和高端型号方面占据优势。同时，国内彩电生产企业不具备核心技术，平板电视的液晶和等离子面板，特别是大尺寸面板极度依赖进口液晶面板。核心技术和生产能力主要集中于韩国三星电子、LG 显示器（LGD）、台湾友达、台湾奇美和日本夏普等几家大型跨国公司，供应商的议价能力较强。

区域经济概况

青岛位于山东半岛南端、黄海之滨，是全国 70 个大中城市之一，全国五个计划单列市之一。青岛市是中国东部沿海重要的经济中心城

市，仅次于长三角、珠三角和京津唐经济区，居全国第四位。

青岛市经济总量近年来持续增长，2010~2012 年，青岛市全市生产总值年均复合增长 13.32%，其中第三产业增速较快，达到 16.58%。在宏观调控政策带动下，青岛市全市生产总值快速增长，2012 年全市生产总值 7302.1 亿元，同比增长 10.38%，增速高于全国和山东省 GDP 平均增速。2012 年三次产业的比例关系由 2011 年的 4.6:47.6:47.8 调整为 4.4:46.6:49.0，现代服务业的发展不断带动产业结构升级。

表1 青岛市2010~2012年经济发展情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
全市生产总值 (亿元)	5666.19	6615.6	7302.1	13.52
第一产业增加值 (亿元)	276.99	306.38	324.41	8.22
第二产业增加值 (亿元)	2758.62	3150.72	3402.23	11.05
第三产业增加值 (亿元)	2630.58	3158.5	3575.47	16.58
固定资产投资 (亿元)	3022.5	3502.5	4153.9	17.23
城镇居民人均可支配收入 (元)	24998	28567	32145	13.40

资料来源：青岛市统计局

2012 年，全市固定资产投资 4153.9 亿元，增长 22.3%。其中，第一产业投资 68.5 亿元，增长 62.2%，第二产业投资 1998.6 亿元，增长 35.7%，第三产业投资 2086.8 亿元，增长 10.9%。三次产业投资比例 1.7:48.1:50.2。按经济类型分，国有经济投资 678.5 亿元，增长 22.4%；集体经济投资 305.6 亿元，增长 16.7%；其他投资 3169.8 亿元，增长 18%。

城乡居民收入不断提高，其中全年城市居民人均可支配收入 32145 元，增长 12.5%，人均消费性支出 20391 元，增长 5.7%。全年城市居民人均可支配收入中位数 28924 元，增长 14.3%。按城市居民五等份分组，低收入组人均可支配收入 15753 元，中等偏下收入组人均可支配收入 22558 元，中等收入组 28974 元，中等偏上收入组 35490 元，高收入组 61840 元。

2012 年，青岛市公共财政预算收入继续保持平稳较快增长，完成 670.2 亿元，增长 18.4%，安排直接用于民生的支出达到 163 亿元，比上年增加 29 亿元。

青岛市目前形成了依托海尔、海信和澳柯玛这三个核心企业的家电产业集群，三家核心企业带动相关联企业发展而形成的配套产业集群，并逐渐形成一个完整的产业链条。

总体看，青岛市经济发展平稳较快，已经形成家电产业集群，未来青岛市政府将继续对家电产业给予政策性支持。

2. 行业关注

原材料价格波动

家电制造企业主要原材料包括钢材、有色金属、压缩机、电机、电控件等。白色家电用钢材涉及冷轧板、镀锌板、彩涂板、不锈钢、电工钢，其中空调以冷轧板、镀锌板用量占比较大，彩电用钢主要是热轧板，占平板电视成本比重小；铜、铝在白色家电里面的成本占比较高，2011 年铜价有所降低，进入 2012 年又回涨至 5.9 万元/吨左右，对于空调生产厂家而言，成本压力明显；压缩机占冰箱和空调的成本比重大，2011 年国家发改委多次上调工业用电价格，相关原料冷轧钢、电解铝的价格都有不同程度的上升，致使家电企业生产成本提高，近三年原材料价格的大幅波动，也加大了家电生产企业的成本控制压力。

房地产行业受到政策抑制

房地产行业的发展与家电行业的发展有着正相关的联系。2011 年，国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，以遏制过快增长的房价。在部分重点城市，甚至出台了更为严厉的限购措施，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的低迷很大程度上影响了国内家电产品的销售状况。

贸易保护主义对家电出口的影响

全球宏观经济低迷导致全球主要市场需求乏力，世界贸易形势异常严峻。在全球经济形势日趋复杂的背景下，贸易保护主义势力有所抬头，中国的主要贸易国频频出现提高关税、增加非关税措施、实施救济保障措施等势头。主要贸易国家对制造业等实体经济部门的保护倾向，将对中国家电产品出口形成压力。未来，中国家电出口将面临更多的贸易壁垒。各国为夺取海外市场的进攻性贸易保护，也将给中国家电出口带来可能的贸易摩擦。

行业政策退出

“家电下乡”、“以旧换新”、“节能惠民”等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，将阶段性影响部分家电产品的需求，在经济形势日趋复杂的背景下，相关优惠补贴的取消将直接影响到家电厂商的收入水平。

3. 行业政策

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《轻工业产业调整振兴规划》，明确了将积极扩大城乡消费，进一步加大家电下乡政策实施力度，将微波炉、电磁炉纳入家电下乡补贴范围，并将每类产品每户只能购买一台的限制放宽到两台。“家电下乡”政策对国内家电生产企业及时走出金融危机影响，促进产业升级，起到了非常重要的作用。2009年以来，受益于该项政策，各类中标家电销售量和销售额都保持着较高的增速。

从2010年“家电下乡”的分企业销售情况来看，各类家电产品的龙头企业延续前期的格局，仍是家电下乡的最大受益者，销售占比远高于一般企业。从销售情况来看，受益较大的企业有海尔、美的、格力、长虹、海信等。

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《电子信息产业调整振兴规划》。主要内容为将加大投入，集中力量实施3G产业、集成电路升级、新型显示器件和彩电工业转型等，鼓励引导社会资金投向电子信息产业，并支持优

势企业兼并重组。

2009年5月，国务院出台家电“以旧换新”政策：2009年在北京、上海、天津、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙，开展电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑等5类家电产品“以旧换新”试点；在试点区域注册登记具有法人资格或当地户口，对交售补贴范围内旧家电并购买新家电的消费者，原则上按新家电销售价格的10%给予补贴，分品种确定最高补贴额度；对回收补贴范围内旧家电并送到拆解处理企业的运输费用，给予定额补贴；安排20亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。

2009年5月，财政部在《关于支持新能源发展和节能减排的10项重点工作》中提出：实施“节能产品惠民工程”，为期三年，采取间接补贴消费者方式，扩大节能环保产品使用和消费；并发布了《节能产品惠民工程高效节能房间空调器推广实施细则》，决定对2级以上定频空调进行财政补贴，具体办法是通过建立全国“节能产品惠民工程”信息管理系统来确认企业实际销量并发放相应补贴，给厂家每台补贴300~850元，相当于高能效空调降价10~15%。

2009年6月，财政部再次将家电出口退税全线提高，除家用电风扇、抽油烟机、燃气热水器、干衣机、洗碗机等产品调至15%外，多数家电整机的出口退税率都调高至17%。

2012年5月16日，国务院决定安排新一轮节能惠民补贴，其中，家电行业所获补贴额度最高，补贴范围包括彩电、空调、冰箱、洗衣机和电热水器等五大类产品。2012年5月28日，财政部网站公布了由财政部、国家发展改革委、工业和信息化部联合下发的《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施细则〉的通知》和《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器推广实施细则〉的通知》，进一步明确了将采取财政补贴方式，支持高效节能平板电视和节能空调的推广使用。根据《通知》，此次惠民补贴政策的推广期限为一年，暂定从2012年6月1日开始实施，至2013

年5月31日截止。根据补贴细则，彩电作为首次纳入节能补贴的产品，补贴金额为100元~400元，补贴对象为彩电年销售量超过50万台的企业。其中，平板电视的补贴条件包括：液晶电视和等离子电视必须满足能效1级、被动待机功率不大于0.5瓦等。初步估算，此次平板电视补贴总额约为80亿，补贴力度大。空调作为家电企业中节能产品的代表，纳入补贴的空调产品包括一、二级定速空调和一、二级变频空调，补贴力度根据制冷量及能效，单台的最低补贴为180元，而最高补贴可达400元。相关预算显示，此次针对空调行业的补贴金额约为50亿元。

上述政策的先后推出和执行，对家电行业的持续发展、优化升级起到了积极的推动和促进作用，特别是2012年5月最新推出的“节能补贴”政策，结束了2012年以来家电行业补贴政策处于空白的“断档期”，且不同于以往的普及型补贴，新政策有利于引导行业向绿色制造的方向发展，并培养下游市场绿色消费的观念，引导消费者购买节能家电产品，继而促进家电企业的产业升级。

4. 未来发展

2009年以来，家电行业整体得益于“家电下乡”、“以旧换新”、“节能补贴”、“出口退税”四大政策扶持，及时走出了金融危机造成的生产经营困局，有助于降低家电企业的市场开拓成本，通过拉动内销量缓解出口压力，应对行业景气度下降的挑战。2012年，新的家电节能惠民补贴政策的发布，将利好家电行业的发展，推动高效节能家电产品的市场扩大，刺激内需政策对于维系彩电行业的发展产生了重要作用。家电行业在今后几年间仍具有较好的发展前景。

短期内，一批优势企业通过低成本扩张与上下游企业的整合，实现产业升级和产业集中度的提高，增强市场竞争力，行业可持续发展能力有望强化。长期看，随着国家“十二五”规划的发展，城乡居民收入水平的不断提高，

以及家电企业逐步迈入差异化、高端化发展道路，产品竞争实力不断加强，企业利润率得到提高，全行业有望进入良性发展轨道。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为集体所有制性质的独立企业法人，法定代表人为张瑞敏。

2. 企业规模

海尔集团是国内领先的白色家电生产制造集团公司，从一家濒临倒闭的集体小厂发展成为全球拥有8万名员工的全球化集团公司。公司已跃升为全球白色家电第一品牌，并被美国《新闻周刊》(Newsweek)网站评为全球十大创新公司。公司抓住互联网的机遇解决这一挑战，积极探索实践“人单合一双赢模式”，通过“倒三角”的组织创新和“端到端”的自主经营体系建设，实现从“卖产品”到“卖服务”的转型，创造出差异化的、可持续的竞争优势。

公司累计申请专利1万多项，居中国家电企业榜首，并率先实现国际标准的零突破。公司累计已经参与了61项国际标准的起草，其中27项标准已经发布实施，通过标准输出，带动整个产业链的出口。

据欧睿国际统计，2012年公司家用电器品牌零售量占全球市场的8.6%，第四次蝉联全球第一。按品牌零售量统计，海尔冰箱、洗衣机、酒柜、冷柜四类产品的全球市场占有率继续蝉联第一。其中，海尔冰箱2012年品牌零售量占全球市场的14.8%，第五次蝉联全球第一；按制造商排名，海尔冰箱2012年制造商零售量占全球市场的16.6%，第四次蝉联全球第一。按品牌零售量统计，海尔洗衣机2012年品牌零售量占全球市场的11.8%，第四次蝉联全球第一；按制造商排名，海尔洗衣机12.2%的市场份额首次超越惠而浦跃居第一。海尔酒柜制造商零售量及品牌零售量占全球市场的15.3%，第三次登顶全

球第一。海尔冷柜2012年品牌零售量占全球市场的18.6%，第二次跃居全球第一；按制造商排名，海尔冷柜2012年制造商零售量占全球市场的18.8%，再次蝉联全球第一。

总体看，公司作为中国领先的综合性家电生产制造商，经营规模、技术研发水平在全球家电行业均处在行业领导地位，公司整体竞争能力强。

3. 人员素质

公司董事局主席张瑞敏先生，1949年出生，硕士学历，高级经济师，曾任海尔前身青岛电冰箱总厂厂长，海尔集团总裁，现任海尔集团董事局主席、首席执行官兼党委书记。

公司执行副总裁梁海山先生，1966年出生，博士学历，高级工程师，曾任海尔电冰箱总厂企管办主任，海尔电冰箱股份有限公司质量部长，海尔空调有限总公司总经理，海尔集团物流本部长，海尔集团家居本部长，海尔集团冰箱本部长，海尔集团公司副总裁、高级副总裁，现任海尔集团公司执行副总裁、青岛海尔股份有限公司董事长。

公司执行副总裁周云杰先生，1966年出生，博士学历，高级工程师，曾任青岛电冰箱股份有限公司二厂厂长，海尔电冰箱股份有限公司质量部长、总经理、本部长，海尔集团商流本部长，海尔集团副总裁、高级副总裁，现任海尔集团公司执行副总裁、海尔电器集团有限公司总经理。

截至2012年底，公司在职员工80000人，按教育程度分类，中专及以下学历占70.00%，专科学历占16.00%，本科学历及以上占14.00%；按年龄构成划分，29岁以下员工占52.50%，30~49岁员工占42.50%，50岁以上员工占5.00%；按岗位构成看，管理人员占15.00%，研发人员占5.00%，生产人员占51.25%，销售人员占28.75%。

总体看，公司高层管理人员大多在公司工作多年，熟悉公司生产运营状况，具有丰富的

行业和企业管理经验，综合素质较高；公司员工队伍年龄结构合理，文化素质符合行业特点，能满足公司现阶段的经营需要。

4. 技术水平

自2000年以来，海尔集团每年的研发投入占销售收入的比例都在3%以上，累计研发投入超过300亿元。

海尔集团以全球维基的思维建立了“中美欧日澳”五大研发中心，并以五大研发中心为基础建立起全球资源网络。基于五大研发中心建立起的全球资源开发了颠覆性创新产品：开发的水晶节能洗衣机—节水50%，引领国家节能标准；开发的航天冰箱应用于神舟飞船上，成为了世界上唯一的能够研发航天冰箱的家电品牌商；开发了无尾厨电系列产品，制定了国际标准，并以此建立专利池。截至2012年底，海尔集团累计申请专利13952项，其中发明专利4716项，稳居中国家电企业榜首，仅2012年，海尔申请国内专利1634项，其中发明专利541项。在全球白色家电领域，海尔正在成长为行业的引领者和规则的制定者。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为集体所有制性质的独立企业法人，设有管理委员会、董事局、总裁、副总裁。管理委员会由公司、主要控股层公司的法定代表人、高级管理人员以及职工代表组成，是公司的最高权力机构。董事局为管理委员会的常设机构，董事局成员由管理委员会选举产生。公司实行首席执行官负责制。首席执行官兼任管理委员会主任以及董事局主席，由管理委员会选举产生，对管理委员会负责，是公司的法定代表人。公司设总裁1名，副总裁若干名，由首席执行官提名，管理委员会选举产生或表决通过。

2. 管理制度

公司下设6个业务单元集团（BU）：白电集团、数字及个人产品集团、客户解决方案集团、装备部品集团、商业渠道集团、金融服务集团；7个职能单元（FU）：市场创新部、全球运营部、战略技术部、人力资源部、财务管理部、法律事务部、流程与系统创新部。

海尔集团主要依靠“人单合一”的双赢模式实现持续的市场创新。所谓“人单合一”，“人”是指海尔的员工，所谓单不是指狭隘的市场订单，而是市场上用户的需求。把员工和用户的需求联系在一起，由员工自己创造用户的需求，在为用户创造价值的过程中实现自身价值，最终实现员工与用户的双赢。公司根据人单合一模式的要求运用二位点阵等评价体系对高级经理人目标达成以及创新进行评价，目的是不断驱动高级经理人进行创新，驱动自主经营体不断升级。同时各高级经理人也用评价体系对所属各经营体进行评价，驱动创新。

海尔战略管理日常采取日清管理方式，在具体的战略管理实施中，海尔创新性的创造了如海尔战略损益表等战略管理工具，海尔战略损益表确保每一个团队、每一名员工所做的工作都符合战略方向，并且通过全流程的协同和事前算赢来保障战略的落地与执行。与传统的平衡记分卡相比，目前海尔战略损益表由倒三角架的组织架构形式升级为节点闭环的网状组织形式，在内部建立同一目标的利益共同体，能充分发挥员工的主观能动性。

财务管理方面，公司财务管理部通过组织建立事前预算，锁定目标利润，监控费用效率，全过程对 KPI 跟踪指导，推动每个经营体全球竞争力的提升。在全球金融危机的背景下，为公司和各 BU 不断强化内部控制，转变战略目标定位，强化预算约束与财务服务，并借鉴母本经验与信息，提供积极的指导和有价值的决策依据。

投资管理方面，公司成立投资决策委员会。由项目主体根据市场要求提出项目可行性研究

报告，由战略、财务、技术、监理等各部门共同参与论证，确保各项条件得以充分落实的前提下，由委员会讨论批准。在实施过程中严格按进度和预算实施，按期竣工投产。

生产质量管理方面，公司先后实施了产品质量管理、产品和用户的全面质量管理、国内国外市场的全面质量管理、ISO9000 和 6σ 质量管理。公司推行整理、整顿、清扫、清洁、素养、安全的“6S”管理方法，加强生产现场管理，推行人、机、料、法、环的全面预算生产管理方法、看单管理方法、精益生产方法、标准化生产方式和工装管理，结合市场需求，人单合一，以降低成本，保证生产质量。

安全生产管理方面，公司提出“一切以安全为前提”的企业安全文化，以“安全第一，预防为主”为方针，对公司 12 个工业园进行垂直安全管理模式，在安全监督的执行力 and 推动力上加大力度，确保安全生产。2003 年 8 月份公司职业健康安全管理体系通过体系认证，2006 年 6 月通过复评进行换证。通过 5 年 OHS 体系的不断持续改进，保证各单位严格按照体系要求进行控制，实现安全生产。

人力资源方面，人力资源部建立了运营中心、共享中心、专业中心协同的运营模式。并通过人员招聘及选拔制度和办法的实施，为公司的发展提供人力资源保障。公司在海尔大学的统一规划下，每年针对领导力、专业能力以及核心能力发展项目的实施，为公司的发展提供动力。通过绩效管理制度的实施，使公司的绩效既满足短期的财务要求，也满足可持续发展。通过薪酬和福利体系，兼顾外部竞争力和内部公平性。推行信息化管理提升人力资源管理效率，通过员工信息化资料库以及人力资源应用系统的建立，使人力资源管理的准确度和效率大幅提升。

总体看，公司法人治理结构基本健全，集团模块化为主的管理体系基本适应公司现阶段发展要求，运作规范，管理效率较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事冰箱、冰柜、洗衣机、空调、彩电等产品的研发、生产及销售。海尔冰箱、洗衣机、酒柜、冷柜四类产品的全球市场占有率继续蝉联第一，公司在空调、彩电等领域也处于行业前列。

2010~2012年，公司营业收入规模在持续增加，年均复合增长率为14.67%。公司2012年实现营业收入934.09亿元，冰箱、空调、洗衣机仍是公司主要产品，合计占营业收入的85.01%。其中空调收入增长较快，同比增长34.21%，收入186.40亿元；冰箱收入同比增长10.09%，收入292.56亿元；洗衣机收入同比增长23.69%，收入146.51亿元；彩电收入同比增长23.38%，收入23.56亿元；手机收入同比增长12.33%，收入20.28亿元；计算机及其他业务收入同比增长

11.49%。空调收入占比在逐渐提升，由2010年占营业收入16.72%增长至2012年19.95%。

从毛利率来看，2010~2012年公司的整体业务毛利率水平呈增长态势，三年分别为22.45%、23.62%和25.39%。从各板块情况来看，家电板块的毛利率维持在较高水平，其中冰箱一直是毛利率最高的产品，并且近三年冰箱产品毛利率一直保持小幅增长，2012年毛利率为30.55%；2012年空调的毛利率较去年提升较快，由2011年的21.65%提升到27.25%，主要由于原材料价格下滑所致；洗衣机、彩电及手机的毛利率有所下降，分别由2011年的28.86%、20.25%和16.24%下降至2012年的27.21%、20.10%和15.46%。

总体看，冰箱、空调、洗衣机等家电产品是公司主要的收入来源，且收入增长及盈利能力均较为平稳。

表2 公司收入构成情况（单位：万元）

分行业/分产品	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冰箱	2234422	31.46%	28.85%	2657463	33.39%	29.21%	2925593	31.32%	30.55%
空调	1187637	16.72%	21.22%	1388840	17.45%	21.65%	1863958	19.95%	27.25%
洗衣机	984406	13.86%	28.34%	1184487	14.88%	28.86%	1465082	15.68%	27.21%
彩电	228292	3.21%	19.29%	190966	2.40%	20.25%	235606	2.52%	20.10%
手机	163440	2.30%	16.98%	180551	2.27%	16.24%	202804	2.17%	15.46%
计算机及其他	2305175	32.45%	21.06%	2356004	29.60%	21.6%	2647898	28.36%	21.8%
合计	7103372	100.00%	22.45%	7958311	100.00%	23.62%	9340941	100.00%	25.39%

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司的主要原材料需求主要包括压缩机、电机、钢材、塑料材料（PP、PS、ABS）及铜铝等有色金属。

PP	元/公斤	11.14	10.20	9.99
PS	元/公斤	12.30	10.55	10.6
ABS	元/公斤	15.90	14.20	12.9

资料来源：公司提供

表3 公司主要原材料采购均价

产品	单位	2010 年	2011 年	2012 年
压缩机	元/台	329.60	335.2	335.2
电机	元/台	61.86	63.69	63.69
钢材	元/公斤	5.20	5.06	4.6
铜材	元/公斤	59.16	53.65	50.41
铝材	元/公斤	15.79	15.27	13.59

公司对大宗原材料实行集中采购政策。作为全球领先的家电生产企业，公司在原材料采购过程中具有较强的议价能力。公司对概念性产品的原材料实行“用大资源换解决方案”理念，在自身较大的需求基础上向全球供应商提出公开竞标，双方获取最大价值。公司与主要

的一些大型原材料供应商均建立了战略伙伴的关系。国内采购通常采用银行承兑汇票和现汇付款，账期一般为 30 天、60 天及 90 天，国外采购通常以 30 天信用证支付结算。

针对原材料大宗商品行情上涨，公司主要采取大资源互换、预测大宗材料变动趋势提前调整等措施。大资源互换方面，公司与宝华招标机构合作，采用模块化招标，与大型企业合作，提高资源整合效率；提前预防方面，公司与专业咨询机构合作，及时预测大宗材料价格变动趋势，据此调整采购策略，制定供应商采购战略；此外，公司根据原材料变化寻找替代材料，降低采购成本。公司凭借突出的市场地位和大规模采购具备较强的议价能力，有利于缓解原材料价格波动所带来的经营压力。

表 4 公司主要供应商和采购策略情况

产品	主要供应商和采购策略
压缩机	恩布拉克、黄石东贝、加西贝拉、广州万宝；大资源换大资源采购策略
电机	大洋、威灵、章丘；谈判降价、锁定大订单采购策略
钢材	宝钢、鞍钢、武钢；年度谈价格优惠政策，每个月根据钢厂出厂价结合优惠政策调整采购价格的采购策略。
铜材	金龙、诺而达、华东电力、兴隆美乐；年度谈判加工费、按半个月均价与供应商定价、锁铜定价采购策略
铝材	江苏常铝、华北铝、乳源阳之光；年度招标、网络内供应商产能保证需求量 120%以上采购策略
PP	埃克森美孚、中石化、台化；按年采购量佣金返还政策、与供应商谈判年度采购量达一定数量时平均价下调
PS	陶氏化学、扬子巴斯夫、雪佛龙、BASF 韩国、台化、镇江奇美、道达尔石化；年度合作、战略合作、资源补充的采购策略
ABS	宁波乐金甬兴、BASF；年度谈判返利政策，大资源换大资源、每个月定价采购策略

资料来源：公司提供

公司开展无氟替代、白色污染包装物替代、RoHS 体系认证、废旧家电产品回收产业园等项目研发和实施建设，严格执行国家出台的能耗和环保标准。在原材料采购、物料和检测方面加强管理，提高整机和部件的回收率，一定程度降低了节能环保标准升级对生产成本的影响。

3. 生产经营

公司家电板块主要产品包括冰箱、空调、

洗衣机、冰柜和彩电，主要由公司下属公司青岛海尔股份有限公司负责研发、生产及销售。青岛海尔股份有限公司于1993年10月12日向社会公开发行股票，并于1993年11月19日在上海证券交易所上市交易，股票简称：青岛海尔，股票代码：600690。

公司实施多品牌策略，高端卡萨帝品牌系列、中高端海尔品牌系列及中低端统帅品牌系列，在各细分市场中均具有较大影响力。

产量方面，由于宏观经济低迷及行业政策退出的影响导致家电行业景气度较低，2012年公司家电产品产量增长有所放缓，其中冰箱产量同比增长7.08%，空调产量同比增长18.32%，洗衣机产量同比增长10.90%，冷柜产量同比增长8.67%，彩电产量同比增长22.07%。公司产品产销率均基本保持在100%左右。

表 5 公司相关产品产销情况

名称	产量（万台）		销量（万台）	
	2011	2012	2011	2012
冰箱	1440	1542	1438	1540
空调	726	859	725	857
洗衣机	1174	1302	1174	1301
冷柜	369	401	369	402
彩电	589	719	590	722

资料来源：公司提供

在冰箱产品方面，公司冰箱的生产基地分布在青岛、大连、贵州等国内工业园，海外生产基地主要分布在美国、意大利、约旦、尼日利亚及泰国等国家。

目前海尔冰箱一级能效产品占比近90%，在高效节能冰箱推广目录中，海尔冰箱共计中标308个型号，位居行业第一。公司是目前唯一一家同时掌握风冷无霜、F-D PLUS柔性双变频、全温区三大冰箱核心技术的企业。公司研发的航天冰箱随“神九”飞船升空，被授予“神九与天宫成功对接”纪念奖章，是除美国、俄罗斯以外独立掌握航天冰箱技术的冰箱生产企业。

近些年，国际国内冰箱市场均出现高端化的趋势，公司推出的高端冰箱品牌卡萨帝布伦斯冰箱在静音、节能、保鲜、工业设计等方面取得新突破，其中意式三门冰箱实现36分贝的行业最低噪音值，同时达到一级（欧洲A++）能耗，并独具的MYZONE变温功能，实现多种保鲜方式，使食物新鲜、不串味。在美国举行的IDEA设计大赛中，卡萨帝法式对开门冰箱与意式二代多门冰箱双双荣获“IDEA国际设计优秀奖”，体现了海尔冰箱世界一流的工业设计水准。卡萨帝冰箱在中国高端市场占有率排在第一位。

在洗衣机产品方面，公司洗衣机的国内生产基地分布在青岛、合肥、顺德、重庆等地区，国外生产基地布局在约旦、突尼斯、巴基斯坦及泰国等国家。

海尔洗衣机在高效节能洗衣机推广目录中标398个型号，位居行业第一。公司十分重视滚筒洗衣机、变频洗衣机的核心技术研发与应用，在变频技术、智能投放技术、超滤节水技术、智能水质感知技术、智能物联网技术、1600rpm极速干衣技术等方面继续保持行业领先地位。公司推出的第四代芯变频技术在静音、节能、省电、精准、动力方面实现洗涤脱水噪音降低8~10分贝、省电18%。

2012年上市的水晶系列洗衣机被称为“世界上最安静的洗衣机”，实现在静音、柔洗、速洗、洗净度、智能操作等多项技术领域的颠覆性突破，重新定义滚筒洗衣机高端新标准，产品上市后大幅提升在4000元以上高端滚筒洗衣机份额。同期，公司推出活力净洗衣机，能够自动投放洗衣剂、利用温度调节提升洗涤效果、自动检测洗涤效果并设定洗涤时间等。

空调产品方面，公司国内主要生产基地分布在青岛、合肥、武汉及重庆等地区，国外生产基地布局在约旦、突尼斯及尼日利亚等国家。海尔空调获得“2012年工业设计突破奖”、“中国节能产品企业榜”第一名、“2012年健康节能空调引领者”、“2012年中国变频空调技术引领

品牌”和“2011~2012年度自主品牌出口冠军”等多项荣誉。在高效节能空调推广目录中，海尔空调共计中标574个型号；其中变频空调中标332个型号，位居行业第一。

为满足消费者对健康的需求，公司陆续推出具有除PM2.5、除甲醛等健康技术的空调产品。在人体工效学、3D送风技术、超静音技术、语音遥控技术、WIFI物联网技术等研发方面取得突破。变频空调目前是空调市场的主流产品。公司在变频控制技术方面实现0.1赫兹~160赫兹超宽频运行，实现产品最高60.5%的节能、1分钟速冷与3分钟速热、宽电压范围运转，达到行业领先水平。

彩电产品方面，公司主要生产基地分布在青岛、合肥及重庆等地区。1997年海尔集团成功地切入了信息家电领域，推出了彩电、个人计算机等一系列独具特色的信息家电产品。海尔彩电产品在短短数年内先后推出了多个技术领先、引导消费的型号，广受消费者欢迎。

海尔电视“智能搜索技术”被中国电子视像行业协会授予“2012年度创新技术奖”。2011年柏林国际消费类电子展览会（IFA）上，海尔为全球消费者带来了全球首发、运用了多项创新专利技术的云电视系列新品及“云家庭”解决方案，并荣获“用户体验金奖”。2011年《中国顾客满意度手册》显示，在电视机类产品中，海尔彩电问鼎年度“中国满意度排行榜”之首，中国用户满意度连续八年稳居第一。

质量保障方面，公司从产品企划阶段，开展产品概念、新品跟踪等调研，通过信息调研和精确的数据，解决用户的需求。从模块化设计、模块化采购到模块化供货、模块化生产，提高响应市场的速度，提升单型号成本的竞争力。从“保修期”向“保证期”转变，将影响产品质量的隐患消除在设计、采购、生产等环节。

海尔未来家电生产会注重对消费者需求的大数据挖掘及分析，生产引导及改变消费者需求的家电产品。

4. 产品销售

公司渠道综合服务业务紧紧围绕分销网络、物流网络、服务网络和虚拟网络相结合的“四网融合”战略，为用户及客户提供全流程一体化的解决方案。

公司已在全球搭建营销网络、物流网络、服务网络。截至 2012 年底，在中国主要城市建立 3000 多家海尔社区店，8000 多家县级专卖店，主营多品牌的日日顺加盟店逾 800 家，3 万多家乡镇网点，9 万多个村级联络站。公司与多名小家电供货商订立总分销协议，将更多小家电品类引入分销渠道中，丰富采购品牌，进一步拓展了分销系统。通过与第三方品牌签订品牌总包协议，为其提供更多增值服务，公司与 HP、ACER、华硕、GE、惠康、TEKA 以及 ARGOS 建立战略合作关系，使其产品进入公司流通渠道。公司在全国建立 90 余个物流配送中心，2000 多个二级配送站，可以保障 24 小时之内配送到县，48 小时之内配送到镇，实现即需即送、送装一体化。

虚网方面，公司的海尔电子商城(chaier.com)可以满足消费者的差异化需求，对消费者需求提供解决方案。目前海尔电子商城已覆盖全国 2558 个区县，其中超过 1000 个区县实现 24 小时限时送达。此外，由海尔商城团队运营的海尔天猫旗舰店平台，更成为天猫电器第一品牌。海尔电子商城现拥有 10 万用户量，在当前的大用户基数下，海尔电子商城物流服务评价远高于行业平均水平。

在国内市场，受益于公司广阔的渠道网络覆盖度及销售渠道下沉，公司主要产品的销售量相比都有所增长。据中怡康数据显示，冰箱业务方面，2012 年公司国内市场零售额份额为 28.10%，较 2011 年增加 3.88 个百分点，市场占有率连续 22 年蝉联第一，在中高端冰箱市场份额继续提升，海尔在对开门、三门、多门等产品都位居行业第一，遥遥领先其他品牌；洗衣机国内市场零售量市场份额为 31.18%，同比提升 4.20 个百分点继续保持行业第一，在 3000

以上中高端波轮洗衣机占据绝对份额优势；热水器方面，公司热水器以 19.92%的市场占有率，继续位居行业第一；空调业务方面，在全行业市场份额下降的背景下，公司市场份额逆势增长，占据 13.38%的零售额份额，位居行业前三。

据欧睿国际统计：海尔大型家用电器 2012 年品牌零售量占全球市场的 8.6%，第四次蝉联全球第一。按品牌零售量统计，海尔冰箱、洗衣机、酒柜、冷柜四类产品的全球市场占有率继续蝉联第一。其中，海尔冰箱 2012 年品牌零售量占全球市场的 14.8%，第五次蝉联全球第一；按制造商排名，海尔冰箱 2012 年制造商零售量占全球市场的 16.6%，第四次蝉联全球第一。按品牌零售量统计，海尔洗衣机 2012 年品牌零售量占全球市场的 11.8%，第四次蝉联全球第一；按制造商排名，海尔洗衣机 12.2%的市场份额首次超越惠而浦跃居第一。海尔酒柜制造商及品牌零售量占全球市场的 15.3%，第三次登顶全球第一。海尔冷柜 2012 年品牌零售量占全球市场的 18.6%，第二次跃居全球第一；按制造商排名，海尔冷柜 2012 年制造商零售量占全球市场的 18.8%，再次蝉联全球第一。

国外市场方面，由于 2012 年欧美市场受宏观经济低迷影响，公司出口收入为 283501 万美元，同比下降 11.20%。公司家电产品主要出口地区包括美洲、欧洲、东亚、东盟、南亚、中东非等；出口产品仍以洗衣机、空调、冰箱、冷柜、彩电为主。

表 6 公司产品出口情况（单位：万美元）

年份	收入	主要地区和产品
2010 年	270761	主要地区：美洲、欧洲、东亚、东盟、南亚、中东非等； 主要产品：洗衣机、空调、冰箱、冷柜、彩电、洗碗机等
2011 年	322150	主要地区：美洲、欧洲、东亚、东盟、南亚、中东非等； 主要产品：洗衣机、空调、冰箱、冷柜、彩电、洗碗机等
2012 年	283501	主要地区：美洲、欧洲、东亚、东盟、南亚、中东非等； 主要产品：洗衣机、空调、冰箱、冷柜、彩电、洗碗机等

资料来源：公司提供

在海外市场，公司基于全球领先的研发平台，坚持创牌发展战略，提升公司产品在高端市场的市场份额。在欧洲，2013 年上市的 26 系列洗衣机，凭借超静音、速洗等差异化功能，成为欧洲市场引领的滚筒机产品平台，999 欧元的产品定价极大提升海尔洗衣机的平均价格。根据世界著名监测机构 GFK（捷孚凯）发布的监测数据显示，海尔对开门冰箱在德国市场连续两年市场份额第一；在美国，海尔家用空调以 20% 的市场份额位居美国市场第二，其中移动式空调以 26% 的市场份额位居第一，窗机空调以 16% 的市场份额位居第二。

售后服务方面，公司在全国共布局超过 15000 多家服务商，保障随叫随到。同时，公司已经初步建立了社会化品牌的服务体系，先后为国内外 16 个品牌提供菜单式服务。凭借着优质的服务，海尔售后服务连续八年获得由中国标准化研究院发布的“中国顾客满意度测评”第一名，并被中国商业联合会评为第一批获得“五星级售后”服务的认证企业。为用户提供及时上门、一次就好的成套精致服务。

总体而言，作为公司主要收入来源的家电板块在面对外部需求放缓、利好政策退出等不利因素的影响下，通过公司持续的产品和技术创新、虚实网融合的综合渠道服务建设、以及“人单合一”的商业模式创新，收入仍然保持稳定增长态势，为公司的持续发展奠定了坚实基础。

尽管手机及计算机占公司收入规模较小，但出于未来智能化家庭战略及智能家电系统的产品完善的考虑，公司仍然保留手机、计算机等其他业务辅助公司未来完成智能化家庭的战略。

手机

手机生产分为自行生产与 ODM 两种。ODM 方式直接购买成熟的产品方案，定点厂家采购 PCBA 或者主机，再进行整机包装与检测；自行生产则是自有研发团队设计，自行采购原料生产。公司手机业务 SMT（表面贴装）、FA

（组装）的年设计产能维持在 1000 万台以上。2012 年公司手机产量 571 万部，实现收入 20.28 亿元，同比增长 12.33%。

公司手机的材料采购主要通过海尔集团的关联公司即青岛海尔国际贸易有限公司进行采购，主要供应商有 VIA、QUALCOMM、帕太、Arrow、旺鑫。生产完毕后，通过关联公司重庆海尔电器有限公司进行销售，同时也通过与部分客户直接进行销售业务；出口方面主要通过关联公司海尔集团电器产业有限公司进行代理出口。

计算机及其他

公司计算机产销规模相对较小，但发展较为迅速。2012 年公司计算机产量为 192 万台，同比增长 12.28%；销售收入 50.15 亿元，同比增长 8.67%。公司其他业务包括房地产开发经营、家居集成及小家电生产销售等收入。

公司计算机的原材料采购来源于两部分，境内采购主要为 PC 整机，通过集团 GO 采购；境外采购主要包括 NB 整机以及核心部件，通过香港海尔国际有限公司采购，主要供应商为英特尔、微软、NVIDIA、希捷、冠捷等全球销量前列的供应商。

公司计算机组装生产完毕后，通过重庆海尔电器有限公司进行销售，主要客户包括国美、苏宁、海尔专卖店、精品店、电脑城、数码城、宏图三胞等，此外公司还拥有部分工程渠道，如政府项目-党员远程教育等、教育项目-各地区农村远程教育、中小企业办公等；出口方面主要通过海尔集团电器产业有限公司进行代理出口，先后做过马其顿、古巴、巴西等数万台大项目。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数呈波动态势。销售债权周转次数三年分别为 5.99 次、6.16 次和 5.33 次，存货周转次数三年分别为 10.64 次、9.51 次和 7.79 次；

总资产周转率三年分别为1.12次、1.20次和1.19次。总体看，公司经营效率水平较高。

6. 未来发展

未来，公司仍然以用户需求为导向，继续坚持产品引领的发展战略，充分利用全球研发平台，加大产品和技术创新力度。公司将围绕

“全球白电行业的引领者和规则制定者”的战略定位，进一步优化产品结构，提升节能产品比重与高端产品的市场份额。公司未来投资项目主要由沈阳冰箱项目、重庆滚筒洗衣机项目、青岛电冰柜项目、重庆空调项目及智能电子生产设备项目，全部资金均为自筹。

表7 公司未来投资计划

项目名称	总投资 (万元)	截至2012年累计投入 (万元)	未来投入 (万元)	筹资 渠道
			2013年	
沈阳冰箱项目	43131	30191	12940	全部自筹
重庆滚筒项目	18190	14188	4002	全部自筹
青岛电冰柜项目	14850	10395	4455	全部自筹
重庆空调二期	12385	4830	7555	全部自筹
智能电子生产设备	20324	6707	13617	全部自筹
合计	108880	66311	42569	

资料来源：公司财务报告

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

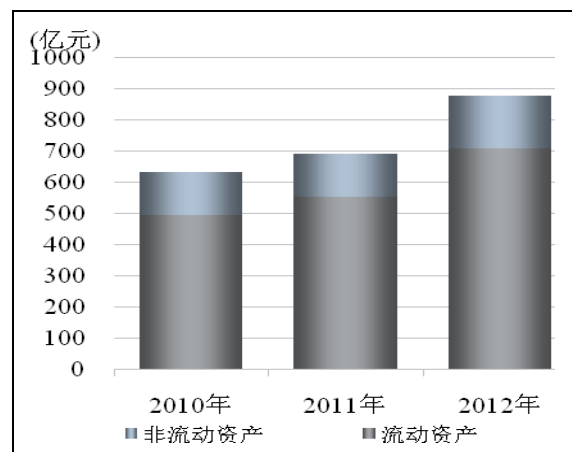
公司提供的2010~2012年财务报表已经山东汇德会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表执行《企业会计准则（2006）》，2012年合并范围未发生重大变化。

截至2012年底，公司（合并）资产总额876.57亿元，所有者权益合计197.79亿元（其中少数股东权益134.22亿元）。2012年公司实现营业收入934.09亿元，利润总额65.25亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额持续增长，年均复合增长17.71%，截至2012底，公司资产总额876.57亿元，流动资产占比80.62%，非流动资产占比19.38%。

图2 近三年公司资产构成

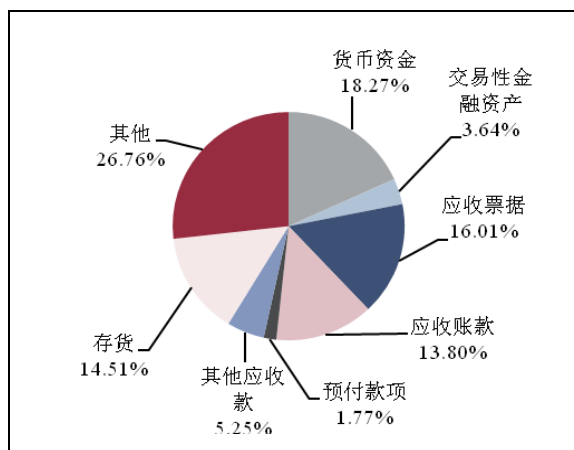


资料来源：公司财务报告

流动资产

2010~2012年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为19.61%。截至2012年底，公司流动资产706.72亿元，主要以货币资金、应收票据、其他流动资产、存货和应收账款为主。

图 3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2010~2012年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长12.13%，截至2012年底，公司货币资金为129.09亿元，同比下降8.36%。其中现金占0.06%，银行存款占99.26%，其他货币资金占0.68%。

截至2012年底，公司可交易性金融资产25.74亿元，主要由公司下属财务公司持有的交易性债券和买入返售金融资产构成。

2010~2012年，公司应收票据增长较快，年复合增长率25.74%，主要由于公司销售规模增长所致。截至2012年底，公司应收票据为113.13亿元，银行承兑汇票占比52.31%，商业承兑汇票占比47.69%。

2010~2012年，公司应收账款呈快速波动增长态势，年均复合增长率为45.79%。截至2012年底，公司应收账款97.50亿元，1年期内应收账款占比99.56%，1~2年的应收账款占比2.47%，2年以上占比1.78%。2012年，公司计提坏账准备3.72亿元，计提比例为3.68%，计提比例较为充分。

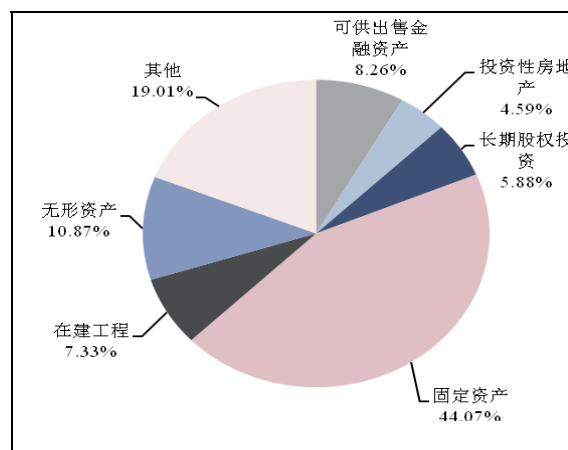
2010~2012年，公司存货增长较快，年均复合增长率为42.16%。截至2012年底，公司存货102.53亿元，主要包括原材料（占32.71%）、在产品（占0.94%）和产成品（占65.69%）。2012年，公司共计提存货跌价准备4.09亿元，计提比例为3.84%。公司产成品规模较大，未来存在一定跌价减值风险。

2010~2012年，公司预付账款有所波动，年均复合增长32.33%，2011年预付账款增长较快，主要由于新建工程、购买设备等投资性项目预付定金及预付货款增加所致。截至2012年底，公司预付账款12.52亿元，同比下降12.61%。

截至2012年底，公司其他应收款为37.12亿元，主要由各子公司账期内往来款构成。

2010~2012年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长10.67%，截至2012年底，公司非流动资产为169.84亿元，其中，占比5%以上的有固定资产、在建工程、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资等。

图 4 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告。

截至2012年底，公司可供出售金融资产14.02亿元，主要由子公司持有的投资债券构成。

截至2012年底，公司持有至到期投资7.00亿元，同比减少63.22%，主要由于持有的银行理财产品到期所致。

2010~2012年，公司固定资产持续增加，截至2012年底，公司固定资产原值172.14亿元，其中房屋建筑物及生产设备占94.43%；固定资产累计计提折旧96.89亿元，计提减值准备4.01亿元，固定资产成新率为44.52%。

2010~2012年，公司在建工程增长较快，年均复合增长36.79%，由于在公司新建工程项目增加所致。截至2012年底，公司在建工程12.44亿元，同比增长12.17%。

截至 2012 年底,公司无形资产 7.43 亿元,其中土地使用权、专利技术、商标权及其他项目分别占 43.86%、25.63%、5.91%及 24.89%。

截至 2012 年底,公司长期股权投资 9.99 亿元,原值 11.65 亿元,减值准备 1.66 亿元。2012 年公司将之前参股 (20%) fisher&Paykel Appliances Holding Ltd 全资收购,公司 100% 控股,纳入合并报表。

表8 2012年底公司长期股权投资前5名情况

单位名称	期末净值 (万元)	占比(%)
青岛银行	39236.60	39.27%
骊住海尔住建设施(青岛)有限公司	18755.61	18.77%
上海海尔集成电路设计有限公司	4484.93	4.49%
南山集团财务公司	4000.00	4.00%
青岛海尔特种塑料研制开发有限公司	3380.20	3.38%
合 计	69857.34	69.92%

资料来源:公司财务审计报告

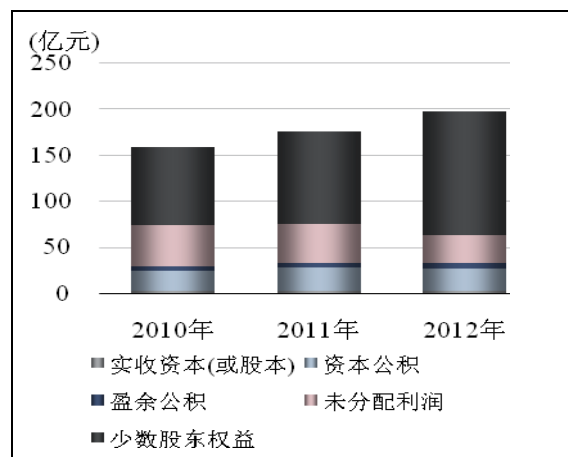
总体看,公司资产规模持续增长较快,以流动资产为主;流动资产中现金类资产占比较大,非流动资产还有较大金额可供出售金融资产,整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年,公司所有者权益合计年均复合增长 11.88%。截至 2012 年底,公司所有者权益合计 197.79 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 63.58 亿元,少数股东权益 134.22 亿元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占 4.89%,资本公积占 37.98%,盈余公积占 7.96%,未分配利润占 49.17%。

图 5 近三年公司所有者权益构成



资料来源:公司财务报表

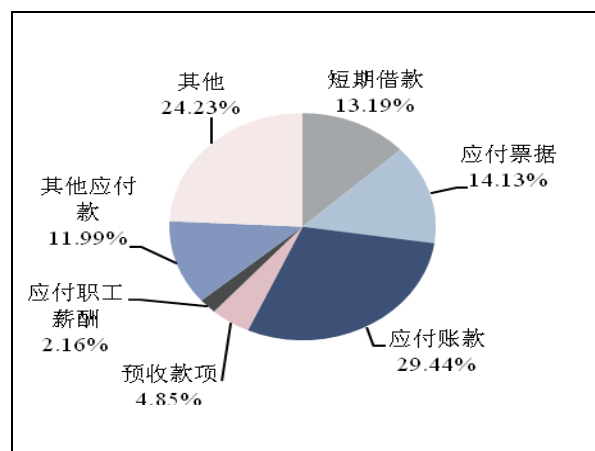
总体看,公司未分配利润及资本公积占比较大,所有者权益稳定性一般。

负债

2010 年~2012 年,公司负债规模增长较快,年均复合增长率为 19.59%。截至 2012 年底,公司负债合计 678.78 亿元,其中流动负债占 86.75%,非流动负债占 13.25%,公司负债以流动负债为主。

2010 年~2012 年,公司流动负债波动中有所增长,年均复合增长 13.67%,截至 2012 年底,公司流动负债为 588.82 亿元,其中占比较大的为应付账款、其他流动负债、应付票据及其他应付款等。

图6 2012年底公司流动负债构成



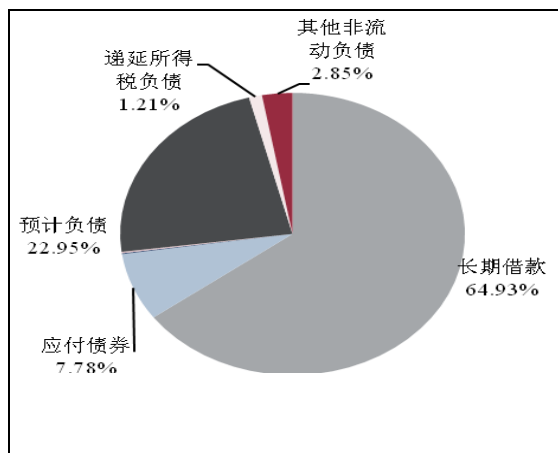
资料来源:公司财务报告。

2010年~2012年，公司短期借款快速增长，年复合增长率为217.37%。截至2012年底，公司短期借款19.74亿元，同比增长293.45%，其中抵押借款占比0.21%、保证借款占比16.12%、信用借款占比83.67%。

2010~2012年，公司应付账款和应付票据均大幅上升，年均复合增长率分别为31.24%与33.90%，主要由于公司业务规模增长及对供应商结算方式变化所致。

2010~2012年，公司非流动负债增长较大，年均复合增长118.42%。截至2012年底，公司非流动负债为89.95亿元，主要由于长期借款及预计负债的大幅增加所致。

图7 2012年底公司非流动负债构成



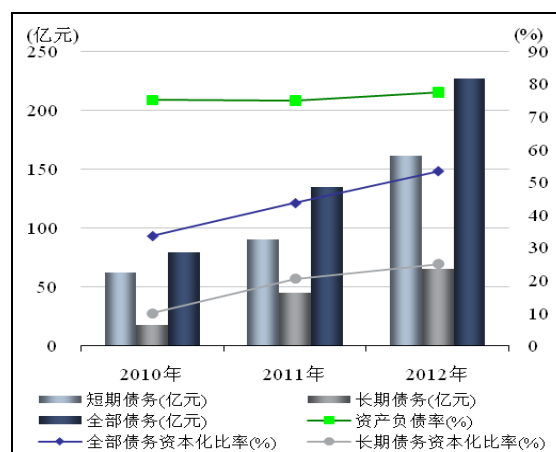
资料来源：公司财务报告

2010~2012年，公司长期借款大幅上升，年均复合增长率232.74%。截至2012年底，公司长期借款为58.41亿元，同比增加125.37%。

截至2012年底，公司预计负债20.65亿元，同比增加37.50%，主要由于计提的售后三包费用和购买少数股东股权负债增加所致。

2009~2011年，公司债务负担持续加重。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈上升态势，由2009年27.03%上升到2011年43.58%。截至2012年底，公司资本负债率、长期债务资本化及全部债务资本化比率分别为77.44%，24.85%及53.38%。公司债务在持续增加，财务负担加重。

图8 2010~2012年公司债务结构指标



资料来源：公司财务报告

总体看，公司全部债务增长较快，短期债务占比较高，债务负担有所加重，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续增加，公司债务水平较高。

4. 盈利能力

2010年~2012年，公司营业收入持续增加，年均复合增长率为14.67%，2012年公司营业收入934.09亿元，同比增长17.37%。同期，公司营业成本年均复合增长率为13.07%。公司三年的营业利润率分别为23.67%、24.51%和25.49%，相对平稳。

2010年~2012年，公司期间费用占营业收入的比重呈波动中下降态势。三年分别为18.80%、19.33%和18.60%，公司期间费用占比较高。

2010年~2012年，公司资产减值损失持续增加，年均复合增长率84.64%。2012年，公司资产减值损失6.83亿元，主要由公司贷款减值损失（占比55.62%）、对存货计提跌价准备（占比25.29%）和坏账损失（占比17.56%）构成。

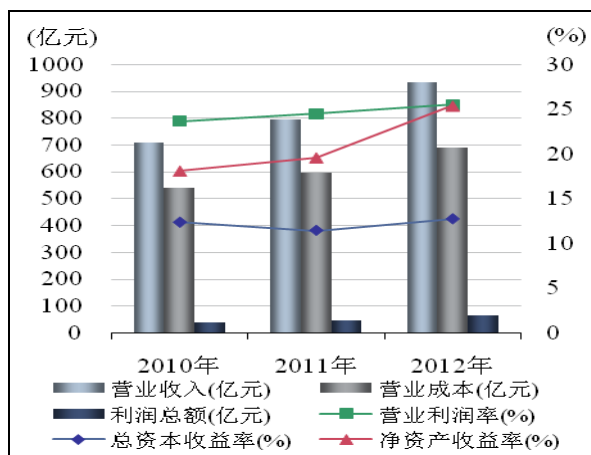
2010年~2012年，公司投资收益波动较大，三年分别为-3.49亿元、5.11亿元和2.35亿元。2011年公司投资收益主要由理财产品收益及股权投资收益构成。

2010年~2012年，公司营业利润呈上升趋势，年均复合增长率42.95%，主要由于营业收

入规模增长所致。2012年公司营业利润59.83亿元，同比增长40.15%。2011年公司营业外收入7.00亿元，其中政府补助占比18.80%，非同一控制企业合并利得占比54.21%。公司近三年的利润总额分别为39.95亿元、45.76亿元和65.25亿元。

从盈利指标看，公司总资本收益率出现一定波动，2012年公司总资本收益率12.70%。净资产收益率和营业利润率在持续提升，分别由2011年的19.58%、24.51%增长至2012年的25.37%和25.49%。

图9 公司盈利水平



资料来源：公司财务报告

总体上看，公司营业收入规模及营业利润保持平稳增长，盈利水平较好。

5. 现金流

从经营活动看，2010~2012年，由于公司销售规模的增长，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均增长13.16%，同期公司经营活动现金流入量年均增长13.32%；2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为831.20亿元和864.70亿元。与此相对应，2010~2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量也在不断增长，年均复合增长8.18%和11.92%，2012年购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为586.34亿元和846.30亿元。2010~2012年公司经营活动产生的现金流

净额有所波动，三年分别为-2.34亿元、23.38亿元和18.40亿元。

从收入实现质量来看，2010年~2012年，公司现金收入比有所波动，三年分别为91.38%、95.98%和88.98%，主要由于2012年公司应收类科目增长较快，公司收入实现质量总体正常。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较大，主要为公司出售部分股权及理财产品到期收回投资时收到的现金；投资活动现金流出量主要为购买固定资产、无形资产等支付的现金。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.22亿元、-33.24亿元和-28.93亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2010~2012年分别为-15.56亿元、-9.86亿元和-10.53亿元，未来公司投资活动资金存在对外融资的需求。

从筹资活动看，2010年~2012年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款及吸收投资收到收到的现金，筹资活动现金流出主要是分配股利、利润及偿付利息支付的现金。2010年~2012年筹资活动产生的现金流量净额为-2.27亿元、30.28亿元和23.70亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动获现能力较强，公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率均有所上升，2012年底分别为120.02%和102.61%；2010~2012年公司经营现金流动负债比波动较大，分别为-0.51%、5.13%和2.60%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2009~2011年，公司EBITDA年均复合增长27.85%，2012年公司实现EBITDA 78.74亿元，同比增长44.32%；全部债务/EBITDA倍数呈持续上升的趋势，三

年分别为 1.65 倍、2.47 倍和 2.88 倍。整体看，EBITDA 对全部债务保护能力较强。

截至 2012 年底，公司无对外担保事项。

截至 2012 年底，公司共获得银行授信 484.12 亿元，其中未使用额度 360.09 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有青岛海尔股份有限公司及海尔电器集团公司两家上市子公司，分别在上海证券交易所和香港证券交易所上市，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：【B-201305635805】），截至 2013 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为国内规模领先的白色家电生产商在经营规模、品牌知名度、研发能力及对上下游资源的整合能力具有很强的竞争优势。近三年，公司资产与营业收入规模保持增长，盈利水平稳定，现金类资产较为充裕。

未来，公司仍然以用户需求为导向，继续坚持产品引领的发展战略，充分利用全球研发平台，加大产品和技术创新力度。公司将围绕“全球白电行业的引领者和规则制定者”的战略定位，进一步优化产品结构，提升节能产品比重与高端产品的市场份额。

总体看，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

公司是国内领先的家电研发及制造企业，在全球家电市场中具有重要地位，具有较强的品牌及技术研发优势，经营规模较大，综合竞争优势明显。公司未来将继续优化产品结构，提升节能产品及高端产品的市场份额。

公司的营业收入规模及利润增长较快，营业利润率波动中有所上升，盈利能力较强；公司整体资产质量良好，近三年公司债务负担有

所加重；整体盈利能力和偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 2-1

2010 年~2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	1026702.97	1408675.18	1290869.87	12.13
交易性金融资产			257410.01	
应收票据	737780.60	845567.22	1131276.13	23.83
应收账款	447574.26	553022.57	974958.76	47.59
预付款项	71473.23	143217.90	125157.78	32.33
应收利息	9712.19	17799.70	15461.34	26.17
应收股利	30892.86	12608.57	0.00	-100.00
其他应收款	162967.74	275558.66	371221.90	50.93
存货	507334.46	746641.68	1025272.01	42.16
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1945076.60	1537341.18	1875621.40	-1.80
流动资产合计	4939514.92	5540432.65	7067249.21	19.61
非流动资产：				
可供出售金融资产	181447.26	224432.40	140230.86	-12.09
持有至到期投资	338000.00	190277.88	70000.00	-54.49
长期应收款				
长期股权投资	94102.69	133972.82	99911.54	3.04
投资性房地产	6078.20	26832.75	77996.79	258.22
固定资产	429833.50	541197.82	748471.65	31.96
在建工程	66506.83	110933.48	124446.60	36.79
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	57496.74	74302.09	184628.75	79.20
开发支出				
商誉			126833.62	
合并价差				
长期待摊费用	1365.36	2226.00	9620.73	165.45
递延所得税资产	46046.37	69152.06	113597.32	57.07
其他非流动资产	165758.86	355.01	2697.75	-87.24
非流动资产合计	1386635.81	1373682.31	1698435.62	10.67
资产总计	6326150.74	6914114.96	8765684.83	17.71

附件 2-1(续)

2010 年~2012 年合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	77116.81	197419.69	776752.51	217.37
交易性金融负债			1671.29	
应付票据	464015.75	702021.83	831950.53	33.90
应付账款	1006526.84	1410962.43	1733645.18	31.24
预收账款	220501.61	248021.69	285828.05	13.85
应付职工薪酬	71474.44	109569.23	127267.89	33.44
应交税费	88662.18	85267.35	121975.56	17.29
应付利息	9021.47	13598.78	10590.30	8.35
应付股利	41213.78	51357.21	20832.61	-28.90
其他应付款	486054.38	407874.56	706082.92	20.53
预计负债				
一年内到期的非流动负债	81500.00		43.64	-97.69
其他流动负债	2011393.99	1328614.12	1271579.99	-20.49
流动负债合计	4557481.26	4554706.88	5888220.48	13.67
非流动负债：				232.74
长期借款	52755.69	259169.83	584100.00	-23.64
应付债券	120000.00	186984.91	69964.26	5224.12
长期应付款	0.37	0.05	1048.81	
专项应付款			1400.00	
预计负债		150152.27	206461.48	
递延收益				193.49
递延所得税负债	1268.72	1062.57	10928.38	32.81
其他非流动负债	14533.79	20160.82	25634.37	118.42
非流动负债合计	188558.58	617530.45	899537.30	19.59
负债合计	4746039.84	5172237.33	6787757.77	
所有者权益：				
实收资本（或股本）	31118.00	31118.00	31118.00	0.00
资本公积	213925.21	250345.04	241711.54	6.30
减：库存股				
盈余公积	50631.29	50631.29	50631.29	0.00
未分配利润	447695.85	422094.48	312944.70	-16.39
外币报表折算差额	-9373.07	-11607.05	-628.69	-74.10
归属于母公司所有者权益合计	733997.28	742581.76	635776.84	-6.93
少数股东权益	846113.62	999295.87	1342150.21	25.95
所有者权益合计	1580110.90	1741877.63	1977927.05	11.88
负债和所有者权益总计	6326150.74	6914114.96	8765684.83	17.71

附件 2-2

2010~2012 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	7103371.84	7958311.36	9340941.04	14.67
减: 营业成本	5397617.33	5962553.44	6900856.96	13.07
营业税金及附加	24177.94	45547.19	59385.46	56.72
销售费用	899369.87	997083.64	1111675.17	11.18
管理费用	418559.39	514624.85	599238.88	19.65
财务费用	17309.02	26305.88	26657.29	24.10
资产减值损失	20027.13	52945.21	68275.99	84.64
加: 公允价值变动收益	1395.74			
投资收益	-34933.41	51059.35	23459.49	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	292773.50	410310.49	598310.79	42.95
加: 营业外收入	109052.57	52056.43	69952.03	-19.91
减: 营业外支出	2308.94	4778.59	5765.60	58.02
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	399517.14	457588.33	652497.22	27.80
减: 所得税费用	113439.21	116482.07	150677.71	15.25
四、净利润	286077.92	341106.26	501819.51	32.44
其中: 归属于母公司的净利润	39690.11	40089.32	111019.77	67.25
少数股东损益	246387.81	301016.94	390799.74	25.94

附件2-3

2010年~2012年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	6491003.31	7638380.85	8311993.29	13.16
收到的税费返还	53479.95	45159.18	48773.41	-4.50
收到其他与经营活动有关的现金	188696.07	352384.55	286187.34	23.15
经营活动现金流入小计	6733179.33	8035924.57	8646954.04	13.32
购买商品、接受劳务支付的现金	5010124.27	5674022.09	5863413.83	8.18
支付给职工以及为职工支付的现金	473506.46	584821.40	666790.46	18.67
支付的各项税费	323474.45	444474.93	604673.35	36.72
支付其他与经营活动有关的现金	949465.01	1098850.55	1328102.04	18.27
经营活动现金流出小计	6756570.18	7802168.98	8462979.68	11.92
经营活动产生的现金流量净额	-23390.85	233755.59	183974.36	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	344.00	124343.24	217143.70	2412.43
取得投资收益收到的现金	71361.57	41679.94	41870.38	-23.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	2306.26	720.16	734.85	-43.55
处置子公司及其他单位收到的现金净额	49261.02			
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	123272.86	166743.33	259748.94	45.16
购建固定资产、无形资产等支付的现金	139641.34	214996.11	188564.25	16.20
投资支付的现金	115835.12	272582.85	4848.75	-79.54
取得子公司等支付的现金净额			355605.46	
支付其他与投资活动有关的现金	3.04	11524.20		-100.00
投资活动现金流出小计	255479.51	499103.16	549018.45	46.59
投资活动产生的现金流量净额	-132206.65	-332359.83	-289269.52	47.92
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	40009.52	17712.22	18485.69	-32.03
取得借款收到的现金	85452.59	339383.72	615857.81	168.46
收到其他与筹资活动有关的现金	2017.64	6717.75	43860.00	366.24
筹资活动现金流入小计	127479.75	363813.69	678203.50	130.65
偿还债务支付的现金			120000.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	123540.07	59695.64	320977.35	61.19
支付其他与筹资活动有关的现金	26608.67	1351.20	270.45	-89.92
筹资活动现金流出小计	150148.74	61046.84	441247.81	71.43
筹资活动产生的现金流量净额	-22668.99	302766.85	236955.69	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7557.94	-7774.84	-394.53	-77.15
五、现金及现金等价物净增加额	-185824.43	196387.78	131266.01	
加: 期初现金及现金等价物余额	653425.84	479900.93	676470.51	1.75
六、期末现金及现金等价物余额	467601.41	676288.70	807736.52	31.43

附件 2-4

2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	286077.92	341106.26	501819.51	32.44
加: 资产减值准备	20027.13	52945.21	68275.99	84.64
固定资产折旧及其他	71598.41	70382.21	91926.78	13.31
无形资产摊销	3039.30	4993.35	4293.60	18.86
长期待摊费用摊销	653.64	811.01	1631.94	58.01
处置固定资产、无形资产等损失	772.58	723.60	-126.79	
固定资产报废损失		1128.50	0.00	
公允价值变动损失	1395.74		0.00	-100.00
财务费用	14062.23	17526.58	37092.15	62.41
投资损失	34933.41	-51059.35	-23459.49	#NUM!
递延所得税资产减少	-21977.30	-21951.01	-28317.07	13.51
递延所得税负债增加	-81.04	-206.15	323.65	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	94024.51	-193662.00	-79440.05	
经营性应收项目的减少	-1007249.58	118903.55	-276776.89	-47.58
经营性应付项目的增加	479332.18	-107457.36	-125997.28	
其他		-428.80	12728.32	
经营活动产生的现金流量净额	-23390.85	233755.59	183974.36	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	467601.41	676288.70	807736.52	31.43
减: 现金的期初余额	653425.84	479900.93	676470.51	1.75
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-185824.43	196387.77	131266.01	

附件 2-5

主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.99	6.16	5.33	5.83
存货周转次数(次)	10.64	9.51	7.79	9.31
总资产周转次数(次)	1.12	1.20	1.19	1.17
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.67	24.51	25.49	24.56
总资本收益率(%)	12.33	11.43	12.70	12.15
净资产收益率(%)	18.10	19.58	25.37	21.02
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	9.86	20.39	24.85	18.37
全部债务资本化比率(%)	33.48	43.58	53.38	43.48
资产负债比率(%)	75.02	74.81	77.44	75.76
偿债能力				
流动比率(%)	108.38	121.64	120.02	116.68
速动比率(%)	97.25	105.25	102.61	101.70
经营现金流动负债比(%)	-0.51	5.13	2.60	2.41
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.47	2.88	2.33
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.07	-0.05	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-22.62	-8.33	-2.83	-11.26

附件 2-6

有关计算指标的计算公式

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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 2-7

主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

联合资信评估有限公司关于 海尔集团财务有限责任公司 2013 年金融债券的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与海尔集团财务有限责任公司(以下简称“发行人”)签署的协议,本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的金融债券的存续期。

发行人承诺,信用评级工作结束之日起,在金融债券存续期间,发行人每次发布年度报告后 20 天内,应按联合资信要求,向联合资信提供包括发行人和本次债券担保人的资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人或本次债券担保人如发生重大变化,或发生可能对本次债券信用状况产生较大影响的突发事件,将在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人信用状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级。

联合资信将根据实际情况,对发行人进行不定期跟踪评级,并随时据实进行信用等级调整并予以公布。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整或撤销发行人的信用等级并予以公布。

根据相关规定,联合资信将保证在金融债券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送跟踪评级报告,并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

