

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 2014 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

二零一四年五月十三日



信用等级公告


联合[2014] 611 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 2014 年金融债券（不超过 32 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
2014 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
二零一四年五月十三日



海尔集团财务有限责任公司 2014 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 2014 年 5 月 13 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	612.87	381.80	380.29
贷款净额(亿元)	336.94	265.39	256.87
负债总额(亿元)	558.74	340.55	350.60
股东权益(亿元)	54.13	41.25	29.69
贷款拨备率(%)	2.63	2.63	1.72
不良贷款率(%)	0	0	0
人民币流动性比例(%)	52.48	30.15	28.10
存贷比(%)	71.58	74.38	68.43
股东权益/资产总额(%)	8.83	10.80	7.81
核心资本充足率(%)	18.72	15.75	14.96
资本充足率(%)	21.78	18.42	17.14
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	20.63	21.16	16.68
净利润(亿元)	13.60	11.64	9.53
成本收入比(%)	2.55	2.23	2.18
平均资产收益率(%)	2.74	3.05	2.63
平均净资产收益率(%)	28.53	32.82	38.21

分析师

杨 杰 姜赐玉 丁倩岩

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,评级展望为稳定,对本次债券具有极强的担保能力。

综上,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 2014 年金融债券(不超过 32 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;资产质量好,盈利能力强,资本充足;

2. 依据《集团财务公司管理办法》规定,海尔集团在海尔财务出现支付困难的紧急情况时,将及时给予资金支持;

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;存贷比较高;

2. 业务受海尔集团战略影响较大,海尔集

团的经营情况对海尔财务财务表现有直接影响；

3. 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、本次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 32 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。

联合资信评估有限公司

二零一四年五月十三日

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。海尔财务初始注册资本为 5 亿元,之后经过四次以未分配利润转增股本及增资扩股的方式增资 40 亿元,实收资本增至 45 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	238500	53
青岛海尔空调器有限总公司	135000	30
青岛海尔空调电子有限公司	54000	12
海尔集团公司	22500	5
总计	450000	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及委托投资。

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 2013 年末,海尔财务资产总额 612.87 亿元,负债总额 558.74 亿元,股东权益 54.13 亿元;资本充足率 21.78%,核心资本充足率 18.72%;不良贷款率为 0。2013 年,海尔财务实现营业收入 20.63 亿元,净利润 13.60 亿元。

海尔财务注册地址: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

海尔财务拟分期发行总额为人民币 40 亿元的金融债券,2013 年 8 月,海尔财务在银行间债券市场成功发行 8 亿元金融债券,本次金融债券发行规模不超过人民币 32 亿元。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。

债券品种和期限:本次金融债券分为两个品种,品种一为 3 年期付息式固定利率品种;品种二为 5 年期付息式固定利率品种。预设发行规模均为 16 亿元。

发行总额:不超过人民币 32 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

本次债券募集资金符合国家法律法规及政策要求,主要用于补充海尔财务中长期资金,优化海尔财务负债结构和期限结构,为海尔财务提供稳定的中长期资金来源,发债资金将专项用于满足采购海尔集团产品和服务的买方信贷融资需求,尤其是解决海尔社区店、专卖店等中小企业的融资困难问题。

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. 宏观经济环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。

美国经济增长内生动力持续增强，经济复苏态势逐步增强，但财政减支对经济增长的消极影响仍将持续。随着美国经济形势的好转，美联储退出量化宽松货币政策的时机和节奏也可能给全球经济运行造成较大的影响。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，核心国经济缓慢复苏，重债国衰退减弱，总体帮助欧元区经济从底部温和回升，然而整个欧元区经济仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题，经济复苏前景仍不明朗。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国经济形势的好转，国际资本纷纷

撤离新兴市场，部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡，面临较大的资金外流和货币贬值压力，金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(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。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，同时也极大地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，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓（见表2）。

表2 宏观经济主要指标表

单位：%/亿美元

项 目	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.3	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前，国内经济面临的挑战之一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，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，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。

2. 行业概况

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，财务公司的发展较为迅速。截至2013年末，企业集团财务公司达176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。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。

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。截至 2013 年末，银行间债券市场共有 12 家财务公司发行了 383 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。

总体看，财务公司行业已具有一定规模，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《集团财务公司管理办法》规定，海尔集团在海尔财务出现支付困难的紧急情况时，将及时给予资金支持。

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 6 名董事组成，由股东按出资比例委派。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，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，海尔财务不断完善自身组织架构，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和非现场稽核，包括对重要岗位责任人员经济责任稽核和 IT 系统稽核等。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。在历经名牌战略、多元化战略、国际化战略和全球化品牌战略阶段后，海尔财务正式进入网络化战略阶段。海尔财务承接集团网络化战略，通过创新产融协同模式，为集团利益攸关方提供金融解决方案，搭建全球互联网金融价值交互平台。

为实现战略目标，海尔财务从传统的财务公司金融服务切入，突破范围和边界，从内部产业链向外部生态圈延伸，从线下向线上拓展，实现线下金融到线上的融合。海尔财务制定的具体措施包括以专卖店金融支持模式切入，发展社会化消费金融市场，设立虚实网融合的消费金融公司；持续优化家电融资租赁业务，颠覆传统的营销模式，发展社会化的融资租赁公司；由小微信贷业务延伸，申请设立全国性小

额信贷公司；拟设立海尔银行，打造精品民营银行；从基于 B2B 交易平台的经销商贸易融资模式切入，创新产业链金融的信贷工厂模式，真正实现产业链金融在虚实网中的融合。

总体看，海尔财务将战略目标定位于通过金融创新促进产融结合，这有助于海尔财务成为互联网时代具有竞争力的金融服务增值平台，在集团发展中发挥更大的作用。目前看来，消费金融、民营银行等创新业务的运营模式仍处于探索过程中，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 1000 多家公司、逾 1500 个账户、合计约 500 亿元的资金，高度的资金集中管理提高了集团资金的使用效率，降低了资金管理成本，加强了整体财务控制能力。

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，2013 年末存款余额(含保证金)为 483.43 亿元。存款余额的稳定增长主要由于集团搭建了国内 3、4 级市场营销网络，家电产品的生产和销售增长较快，资金回款速度加快，使得成员企业存款余额大幅增长；此外，由于国家家电节能补贴（惠民工程）结束，集团和成员企业收到的国家节能补贴合计超过 40 亿元。从存款结构看，定期存款占 31.78%，占比较之前年度有所下降，活期存款有所增加，主要由于集团成员企业的结算特点以及资金流动性较大的因素。海尔财务进行了存款结构调整，

吸收了大量活期存款，以通过存款结构调整降低资金成本，但目前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。2011~2013年，海尔财务发放的贷款和垫款(含贴现)规模年均复合增长 15.07%。由于外

部需求放缓，集团企业对资金的需求趋向平稳，2013年海尔财务信贷投放增幅平稳上升，2013年末贷款和垫款(含贴现)余额为 346.06 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、制造业及住宿餐饮业等(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	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	行业	占比	行业	占比	行业	占比
1	房地产业	34.18	房地产业	45.73	房地产业	43.69
2	批发和零售业	21.00	批发和零售业	23.57	批发和零售业	21.00
3	对境外贷款	20.59	对境外贷款	12.99	对境外贷款	14.41
4	制造业	14.31	制造业	6.79	制造业	12.17
5	住宿餐饮业	4.94	个人贷款	6.19	个人贷款	6.32
	合计	95.02	合计	95.28	合计	97.59

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。2013 年末海尔财务房地产业贷款余额 97.90 亿元，涉及 20 余家成员企业，房地产业贷款占贷款总额的 34.18%，较上年末下降 11.55 个百分点，占比仍较高。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。由于风险管控有力，房地产贷款目前未出现不良贷款。

近年来，海尔财务贴现规模占比逐年下降，2013 年末贴现余额为 59.64 亿元，占贷款总额的比重由 2011 年末的 20.97% 下降至 17.21%。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，票据业务风险可控。

近年来，海尔财务对境外贷款的投放呈现明显波动性。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，2013 年末境外贷款余额为 28.44 亿元，占贷款余额的 20.59%。2013 年海尔财务对境外贷款有所增加，主要由于集团总部战略支持海外贸易公司和海外工厂，投入新产品生产线，扩大境外销售规模，境外贸易公司及海外工厂的流动资金需求扩大。作为海尔集团境外成员公司的主要融资服务商，海尔财务境外贷款对象包括欧洲、香港、巴基斯坦、中东、印度、泰国、俄罗斯等国家和地区的贸易公司和工厂。

为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/社区店及个人消费金融两种买方信贷业务模式。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。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。

2013年，海尔财务持续推动小微信贷服务模式，在原有“海尔小微信贷”基础上针对专卖店经营区域差异及其自身经营特点，定制个性化融资方案，创新旺季备货融资产品，有效满足了专卖店的资金需求。此外，海尔财务还支持产业发展为导向，依照专卖店/社区店发展战略及发展趋势提供多元化融资渠道，在专卖店经营规模较大的地区施行定向区域服务模式，满足了核心区域客户经营规模不断扩大的资金需求。小微信贷服务采取分期还款的方式，以缓解客户一次性还款压力。截至2013年末，小微信贷服务模式业务已累计为1500家小微客户发放贷款42亿元，覆盖融资店销售额共200亿元。

海尔财务目前的个人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。近年来，海尔财务引进专家团队，大力推展消费分期业务，已在业务发展、内部控制、风险管理、信息系统建设、合规管理等银行业领域积累了丰富的经验。截至2013年末，个人消费金融贷款总额1.2亿元，累计业务量为2.2万笔，户均贷款余额0.55万元。基于在品牌、渠道和资金方面的优势，海尔财务未来将持续推动该项业务。

海尔财务董事会下设的信贷审查委员会于每年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	2013年末	2012年末	2011年末
正常类	336.94	272.56	261.36
关注类	0.00	-	-
次级类	0.00	-	-
可疑类	0.00	-	-
损失类	-	-	-
合计	336.94	272.56	261.36

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。海尔财务实现了对集团约1500家供应商100%的海尔电子银行承兑汇票的支付，海尔信用实现了社会化流通。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。2013年，海尔财务共完成结算业务171.44万笔，结算金额折合人民币共计10287亿元。

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、金融衍生产品交易以及信用证等业务。集团境内外成员公司共有 58 家在海尔财务开立外汇账户 128 个，另有 42 个外部银行账户接受海尔财务统一管理。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。2013 年，海尔财务资金归集流入总额约 48 亿美元，外汇业务结算规模约 142 亿美元，业务笔数达 3.2 万笔；2013 年末外汇贷款余额折合人民币 58.97 亿元，较上年末增长 107.38%；外汇存款余额折合人民币 82.51 亿元，较上年末增长 129.54%。外汇存款的迅速增长主要原因是加强应收账款管理，积极开展保理业务，加快境外销售收款，加大了企业在财务公司的外币存款；另一方面财务公司承担集团内融资角色，抓住目前外币市场机会，储备低成本资金，满足境外成员单位日常营运资金需求。

海尔财务 2013 年获得金融机构衍生产品交易业务资格，并于同年开始开展衍生品交易业务。2013 年海尔财务金融衍生产品业务量共计 5.35 亿美元，其中期权业务 2 亿美元、远期和掉期业务 3.35 亿美元，当年财务成本节约和资金增值达 0.3 亿元人民币。

海尔财务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，并通过金融产品的运作实现对外汇交易和融资风险的控制与降低。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。目前海尔财务正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。海尔财务一方面在做好资金预算的基础上，合理调拨资金头寸，确保公司各项业务的顺利进行；另一方面积极参与银行间拆借市场和债券市场操作，当公司流动性紧张时拆入资金或做正回购，以弥补公司短期资金头寸；当公司资金富余时积极开展资金拆出业务或进行逆回购操作，提高公司资金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整体扩大，2013 年末同业资产余额 173.49 亿元，占资产总额的比重由 2012 年末的 13.05% 提高至 28.31%；同业负债余额为 59.50 亿元，占负债总额的比重由 2012 年末的 8.97% 提高至 10.65%；同业资金营运收入持续提高，2013 年实现金融企业往来净收入 1.27 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。2011~2013 年，海尔财务的投资资产规模及占比整体呈波动下降趋势。2013 年末，海尔财务投资资产余额为 41.05 亿元，占资产总额的 6.70%，投资品种包括国债、

政策性金融债、市场评级AA以上的企业债、中期票据以及少部分理财产品。由于投资规模的下降，海尔财务近三年投资收益也呈现波动下降趋势，2013年实现投资收益2.08亿元。投资业务由海尔财务统一协调，依据投资品种的不同技术要求或不同风险程度进行分类授权，在授权范围内的投资，被授权人自主进行运作与管理，在授权范围以外的，须经公司重新授权，提高了公司资金运作效率和效益。

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。投资业务同时也面临一定的流动性风险。海尔财务利用投资产品流动性配比等多种手段有效控制资金流动性，以达到监管机构和公司业务运营的要求；通过建立融资渠道、同业合作等，采用授信、同业拆入等紧急应急方式满足临时流动性缺口。此外，投资业务品种的创新充分利用了闲余资金，提高了资金使用效率。

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业贷款仍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 2011~2013 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，均出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2013 年末，海尔财务资产总额 612.87 亿元，负债总额 558.74 亿元，股东权益 54.13 亿元；资本充足率 21.78%，核心资本充足率 18.72%；不良贷款率为 0。2013 年，海尔财务实现营业收入 20.63 亿元，净利润 13.60 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，2013 年增速尤其显著。2013 年末，海尔财务资产总额 612.87 亿元，较上年末增长 60.52%。近年来，海尔财务资产结构出现波动，贷款和垫款占比较之前年度降幅明显，同业资产占比大幅提升（见表 5）。

表5 海尔财务资产结构表 单位：%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
现金类资产	9.37	10.31	10.09
同业资产	28.31	13.05	10.71
贷款和垫款	54.98	69.51	67.55
投资资产	6.70	6.53	10.99
其他资产	0.64	0.60	0.66
合计	100.00	100.00	100.00

2011~2013 年海尔财务同业资产余额年均复合增长率为 106.44%。截至 2013 年末，海尔财务同业资产余额 173.49 亿元。其中，33.59% 为买入返售金融资产，均为海尔财务在银行间债券交易市场开展的债券逆回购业务；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。同业资产规模大幅增长的主要原因是：集团加强应收账款管理，在财务公司境外资金池形成存款；集团内成员资金流回笼较及时，由此形成的境内存款较多。

2011~2013 年海尔财务贷款和垫款净额年均复合增长率为 14.53%。截至 2013 年末，海尔财务贷款和垫款净额为 336.94 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，海尔财务发放的贷款和垫款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 2013 年末贷款损失准备余额为 9.11 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，海尔财务配置的投资资产规模及其占资产总额的比重出现波动。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，2013 年海尔财务新增了部分衍生金融资产投资。海尔财务以信托理财产品、国债、高信用等级企业债为主要投资对象。截至 2013 年末，海尔财务投资资产余额 41.05 亿元，占总资产的 6.70%。其中，债券投资余额 32.56 亿元，主要包括政府债券 2.82 亿元、企业债券 2.48 亿元、政策性银行金融债 14.44 亿元及中期票据 12.82 亿元；理财产品余额 7.62 亿元，主要包括保本型银行理财产品 1.00 亿元和银行信贷资产受益权转让类信托理财产品 6.62 亿元。2013 年，海尔财务从税后利润中按照年末投资余额的 1.5% 对投资资产等非信贷类资产计提一般风险准备。

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。2013 年末，海尔财务其他资产余额为 3.95 亿元，其中应收利息余额 2.08 亿元。

总体看，海尔财务资产规模不断扩大，资产减值准备计提充足，资产质量良好。

3. 负债结构

2011~2013 年，海尔财务负债规模整体呈增长趋势，2013 年末负债总额为 558.74 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。2013 年末海尔财务存款余额为

483.43 亿元，较上年增长 64.29%，主要是由于集团大力搭建市场营销网络的战略效果显现，集团成员的业绩增长良好而引起的存款余额大幅增长以及集团和成员企业收到国家对家电节能补贴惠民工程的补贴。海尔财务吸收的存款中，活期存款占比持续提高，2013 年末为 68.22%。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	2013 年末	2012 年末	2011 年末
同业负债	10.65	11.91	8.97
吸收存款	86.52	86.40	86.09
其中：活期存款	59.02	52.31	56.40
定期存款	27.50	34.09	29.69
应付债券	1.43	-	3.42
其他负债	1.40	1.69	1.52
合计	100.00	100.00	100.00

注：存款包含保证金存款。

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，但同业负债占负债总额的比重较上年末略有下降。2013 年末，海尔财务同业负债余额为 59.50 亿元，占负债总额的 10.65%。其中，拆入资金余额 16.43 亿元，卖出回购金融资产余额 43.07 亿元。

海尔财务于 2013 年 8 月在银行间债券市场分别发行了期限为 3 年和 5 年，额度均为 4 亿元的金融债券。

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

近年来，海尔财务的营业收入呈波动趋势。2013 年，海尔财务实现营业收入 20.63 亿元，较上年下降 2.51%。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；手续费及佣金净收入规模和占比逐年下降。2013年，海尔财务利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益占营业收入的比重分别为86.59%、2.47%和10.08%(见表7)。

表7 海尔财务收入支出结构表 单位: 亿元

项 目	2013年	2012年	2011年
营业收入	20.63	21.16	16.68
其中:利息净收入	17.86	17.48	12.17
手续费及佣金净收入	0.51	1.30	1.39
投资收益	2.08	1.79	2.89
汇兑收益/损失	0.18	0.59	0.24
营业支出	2.62	5.65	4.00
其中:业务及管理费	0.53	0.47	0.36
资产减值损失	0.83	3.80	2.63

2013年海尔财务的净利差水平为4.73%，较上年下降0.46个百分点，但由于信贷规模的持续增长，海尔财务利息净收入较2012年基本持平。其中，集团内成员单位贷款合计约占海尔财务贷款总额的76.59%。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具体贷款项目因素适当浮动。

海尔财务的投资收益主要来源于理财产品收益、债券投资利息收入和长期股权投资收益。2013年，海尔财务实现投资收益(含利息收入)2.08亿元，较上年增长16.47%，主要是由于债券投资规模的扩大引起的利息收入增加以及长期股权投资分配的股利。

2013年，由于业务管理费的增长以及营业收入的减少，使得海尔财务的成本收入比较上年提高。2013年海尔财务的成本收入比为2.55%，成本控制能力仍然较强。

2011~2013年，海尔财务净利润年均复合增长19.47%。2013年，海尔财务实现净利润13.60亿元。受资产规模扩大和增资导致净资产增加的影响，2013年平均资产收益率和平均净资产收益率较上年下降。总体看，海尔财务盈利能力强。

表8 海尔财务收益指标表 单位: 亿元/ %

项 目	2013年	2012年	2011年
利润总额	18.03	15.51	12.68
净利润	13.60	11.64	9.53
成本收入比	2.55	2.23	2.18
平均资产收益率	2.74	3.05	2.63
平均净资产收益率	28.53	32.82	38.21

总体看，海尔财务净利润持续增长，盈利能力强。

5. 流动性

近年来，海尔财务人民币流动性比例呈上升趋势。2013年末，海尔财务人民币流动性比例为52.48%，短期流动性较好；但从长期看，资产负债的期限错配对资金有一定的压力。2013年末，海尔财务的外币流动性比例为4.49%，对外币的短期流动资金需求压力较大。由于存款的增长速度快于贷款，海尔财务的存贷比指标较上年末有所下降，2013年末存贷比为71.58%，仍维持较高水平。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	2013年末	2012年末	2011年末
人民币流动性比例	52.48	30.15	28.10
外币流动性比例	4.49	11.88	22.81
存贷比	71.58	74.38	68.43

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变动幅度较大(见表10)。2013年，由于客户存款和同业存放款项净增加额大幅上升，海尔财务经营活动现金流净流入量增幅较大。2013年，海尔财务的资金头寸充足，为获取较高的资金收益而加大金融资产的投资规模，投资活动产生的现金流由净流入转为净流出。从筹资活动来看，海尔财务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。海尔财务于2013年8月在银行间债券市场发行了8亿元的金融债券，筹资活动现金净流入8亿

元。2013 年末现金及现金等价物余额为 87.63 亿元。整体看，海尔财务现金流充裕。

表 10 海尔财务现金流状况表 单位: 亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营活动产生的现金流量净额	73.62	0.97	-20.97
投资活动产生的现金流量净额	-14.05	18.80	13.25
筹资活动产生的现金流量净额	8.00	-12.46	0.00
现金及现金等价物净增加额	67.75	7.47	-7.49
期末现金及现金等价物余额	87.63	19.89	12.41

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不断增长，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；2013 年海尔财务又以未分配利润 19.00 亿元转增股本。截至 2013 年末，海尔财务注册资本为 45.00 亿元。

自 2012 年起，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，2013 年计提一般风险准备 0.75 亿元。截至 2013 年末，海尔财务一般风险准备余额为 3.19 亿元。

由于资产规模的增速快于股东权益的增速，海尔财务股东权益与资产总额比率较上年末下降，截至 2013 年末，海尔财务股东权益比率为 8.83%(见表 11)。

表 11 海尔财务资本构成表 单位: 亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资本净额	62.60	48.02	33.75
核心资本净额	53.81	41.05	29.45
加权风险资产	287.46	260.69	196.84
风险资产系数	46.90	68.28	51.76
股东权益/资产总额	8.83	10.80	7.81
核心资本充足率	18.72	15.75	14.96
资本充足率	21.78	18.42	17.14

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。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 2011 年末的 17.14% 上升至 2013 年末的 21.78%，核心资本充足率由 14.96% 上升至 18.72%。

假设本次债券发行额度为 32 亿元，且募集资金全部用于补充公司中长期资金，海尔财务的资本充足率及核心资本充足率将受到一定影响。

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。

七、本次债券偿债能力分析

近年来，海尔财务未出现债务违约。截至本报告出具日，海尔财务存续期内的金融债券余额合计 8.00 亿元。以本次金融债券发行规模为 32 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、净利润和股东权益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强。

表 12 海尔财务金融债券保障情况表 单位: 倍

项 目	2013 年末
可快速变现资产/债券本金	6.59
经营活动现金流入量/债券本金	4.43
净利润/债券本金	0.34
股东权益/债券本金	1.35

八、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。

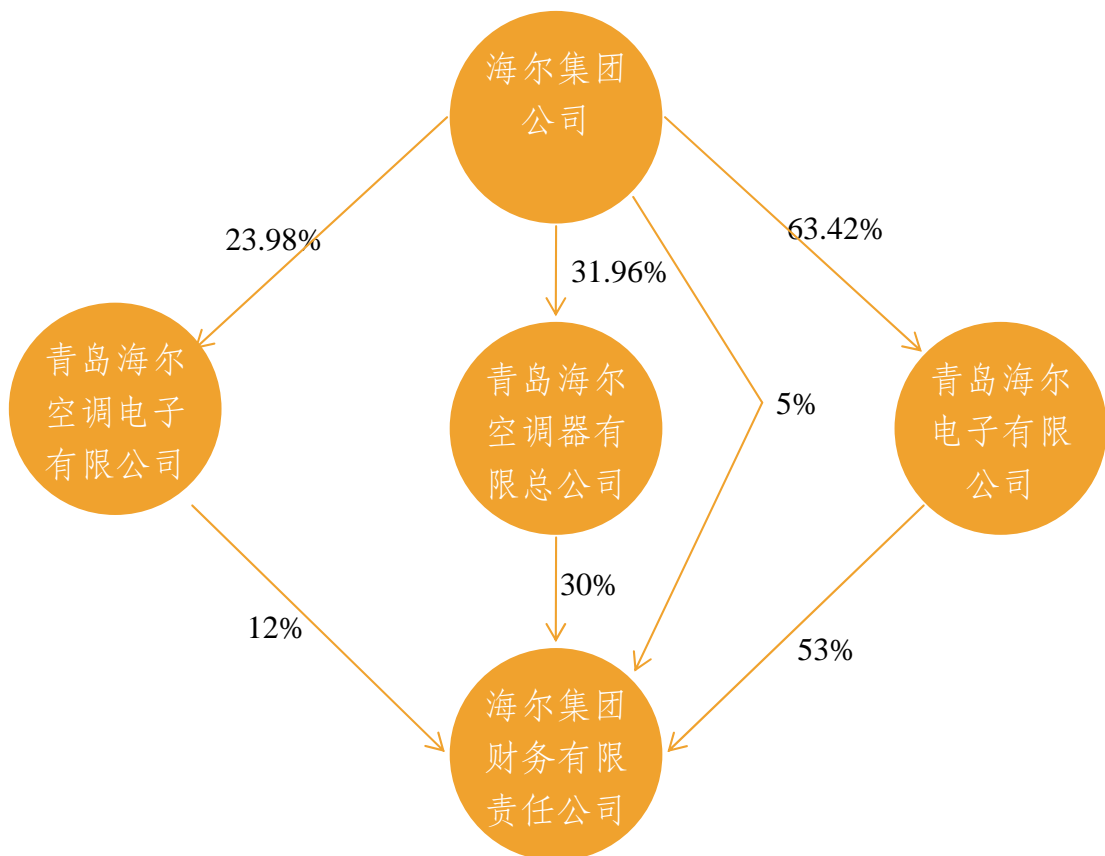
总体看，海尔集团品牌优势显著，综合竞争实力强。联合资信评定海尔集团公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债务保障能力极强(详见附录 2：《海尔集团公司 2014 年主体长期信用评级报告》(2014 年 5 月))。

九、评级展望

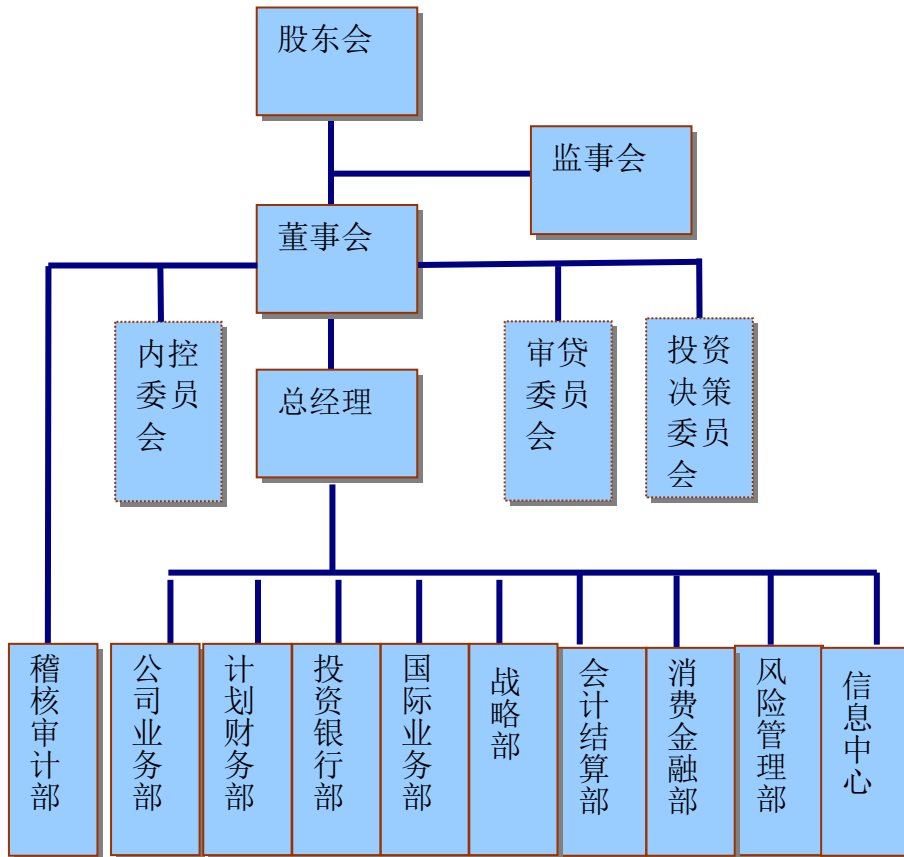
作为集团财务公司，海尔财务得到了集团的大力支持，在实现资金集约化管理的基础上，海尔财务未来将继续通过金融创新推动集团产融结合，这有助于海尔财务在集团中发挥更大作用。凭借较强的产品和技术创新能力、完善的营销网络和服务体系，海尔集团有望在竞争加剧的白色家电行业中继续巩固并提升其行业地位和盈利能力。

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 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	2013 年末	2012 年末	2011 年末
现金及存放中央银行款项	574231.90	393662.52	383888.51
存放同业款项	1152182.81	282145.06	407097.22
拆出资金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	40544.10	0.00
衍生金融资产	2354.75	0.00	0.00
买入返售金融资产	582762.26	216242.64	0.00
应收利息	20796.22	16045.60	19575.04
发放贷款和垫款	3460562.47	2725602.33	2568666.69
资产减值准备	91112.79	82902.73	0.00
其中：贷款损失准备	91112.79	71718.83	0.00
可供出售金融资产	325578.11	134844.71	223798.13
持有至到期投资	76200.00	70000.00	190277.88
长期股权投资	6400.00	4000.00	4000.00
固定资产	84.40	143.92	227.42
无形资产	594.67	855.05	470.24
递延所得税资产	16719.96	14070.51	4699.31
其他资产	1301.87	2697.75	157.56
资产总计	6128656.62	3817951.47	3802858.02
拆入资金	164279.00	273955.35	117582.51
衍生金融负债	1113.65	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	430747.65	131612.26	196922.15
吸收存款	4834257.25	2942450.17	3018280.25
应付职工薪酬	21.06	23.23	24.67
应交税费	15575.25	20288.86	12578.14
应付利息	22255.09	16829.63	21951.46
应付债券	80000.00	0.00	120000.00
递延所得税负债	0.00	0.00	114.21
其他负债	39134.89	20327.26	18538.56
负债合计	5587383.83	3405486.76	3505991.95
实收资本（或股本）	450000.00	260000.00	150000.00
资本公积	-7688.02	-459.86	342.63
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	51273.93	37670.31	26030.19
一般风险准备	31892.46	24298.37	7897.07
未分配利润	15794.42	90955.90	112596.17
所有者权益合计	541272.79	412464.71	296866.07
负债和所有者权益总计	6128656.62	3817951.47	3802858.02

附录 1-4 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	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	206253.50	211568.46	166838.15
利息净收入	178602.07	174814.32	121700.39
利息收入	235571.95	234046.73	169792.08
利息支出	56969.88	59232.42	48091.68
手续费及佣金净收入	5084.60	12971.13	13861.99
手续费及佣金收入	6100.79	13749.59	14713.15
手续费及佣金支出	1016.19	778.47	851.17
投资收益（损失以“-”号填列）	20791.97	17852.01	28907.42
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）	1774.86	5931.00	2368.35
其他业务收入	0.00	0.00	0.00
二、营业支出	26238.55	56470.24	40018.20
营业税金及附加	12644.92	13775.45	10046.84
业务及管理费	5262.81	4716.28	3629.10
资产减值损失	8330.82	37978.51	26342.26
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	180014.94	155098.22	126819.95
加：营业外收入	250.00	0.00	0.01
减：营业外支出	1.84	0.18	1.10
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	180263.11	155098.04	126818.86
减：所得税费用	44226.87	38696.91	31501.32
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	136036.24	116401.13	95317.54
六、其他综合收益	-7228.16	-802.49	
七、综合收益总额	128808.08	115598.64	

附录 1-5 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	2013 年	2012 年	2011 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	1891807.08	-75830.08	286638.04
向其他金融机构拆入资金净增加额	-177060.58	-125179.69	127231.42
收取利息、手续费及佣金的现金	241112.96	258949.03	183841.68
收到其他与经营活动有关的现金	-182896.72	203924.24	250430.00
经营活动现金流入小计	1772962.74	261863.40	848141.13
客户贷款及垫款净增加额	734960.15	112002.41	816116.50
存放中央银行和同业款项净增加额	180569.37	9774.01	121187.68
支付利息、手续费及佣金的现金	53685.90	62987.34	44990.52
支付给职工以及为职工支付的现金	1819.43	1548.41	1120.80
支付的各项税费	62280.06	54511.56	40845.04
支付其他与经营活动有关的现金	3443.37	11362.71	33614.88
经营活动现金流出小计	1036758.29	252186.45	1057875.43
经营活动产生的现金流量净额	736204.45	9676.95	-209734.30
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1058149.49	414076.02	103567.33
取得投资收益收到的现金	18523.49	20333.74	29610.19
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	1076672.98	434409.76	133177.52
投资支付的现金	1216938.80	245388.81	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	107.04	999.00	690.67
支付其他与投资活动有关的现金	152.68		
投资活动现金流出小计	1217198.52	246387.81	690.67
投资活动产生的现金流量净额	-140525.53	188021.95	132486.85
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	190000.00	0.00	0.00
发行债券收到的现金	80000.00		
筹资活动现金流入小计	270000.00	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	190000.00	4620.00	0.00
偿还债务支付的现金	0.00	120000.00	0.00
筹资活动现金流出小计	190000.00	124620.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	80000.00	-124620.00	0.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1774.86	1656.29	2368.35
五、现金及现金等价物净增加额	677453.78	74735.19	-74879.10
加：期初现金及现金等价物余额	198854.65	124119.46	198998.55
六、期末现金及现金等价物余额	876308.43	198854.65	124119.46

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等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

联合资信评估有限公司关于 海尔集团财务有限责任公司 2014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。


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，应按联合资信要求，向联合资信提供包括该年度资产负债表、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，将在重大变化和突发事件发生后 10 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。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。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月十三日



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: 2014年5月13日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
资产总额(亿元)	691.41	876.57	1095.30
所有者权益(亿元)	174.19	197.79	248.21
长期债务(亿元)	44.62	65.41	76.81
全部债务(亿元)	134.56	226.45	298.27
营业收入(亿元)	795.83	934.09	1043.14
利润总额(亿元)	45.76	65.25	73.68
EBITDA(亿元)	54.56	78.74	91.43
营业利润率(%)	24.51	25.49	25.57
净资产收益率(%)	19.58	25.37	23.05
资产负债率(%)	74.81	77.44	77.34
全部债务资本化比率(%)	43.58	53.38	54.58
流动比率(%)	121.64	120.02	118.27
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	2.88	3.26
EBITDA 利息倍数(倍)	46.10	21.23	24.22

分析师

丁伟 李祥源

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,反映了公司作为全球领先的白色家电生产商之一,在经营规模、品牌知名度、研发能力及渠道综合服务网络建设等方面具有的综合竞争优势。同时,联合资信业关注到家电行业内竞争日益加剧,公司债务规模增加较快,债务负担加重等因素可能对公司经营及信用基本面造成的不利影响

作为行业内最大的家电生产商之一,公司以为客户提供解决方案、满足客户需求为导向,未来将继续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,增强公司对渠道的控制力,市场地位有望得到进一步巩固和提升,公司营业收入和利润规模将有望保持稳步增长态势。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,上下游资源整合能力和产品创新能力强。
3. 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巩固未来竞争中的优势地位。
4. 公司收入和利润持续增长,盈利能力稳定。

关注

1. 家电补贴政策一定程度上透支了市场需求，补贴政策的退出可能导致终端需求增长进一步放缓。
2. 房地产行业受政策调控，对白电行业形成一定的不利影响。
3. 公司整体债务规模增长较快，债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海尔集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海尔集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因海尔集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海尔集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海尔集团公司主体长期信用等级自 2014 年 5 月 13 日至 2015 年 5 月 12 日有效；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。

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 2013 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 1095.30 亿元，所有者权益合计 248.21 亿元（其中少数股东权益 175.16 亿元）。2013 年公司实现营业收入 1043.14 亿元，利润总额 73.68 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据

初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改

造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整

的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

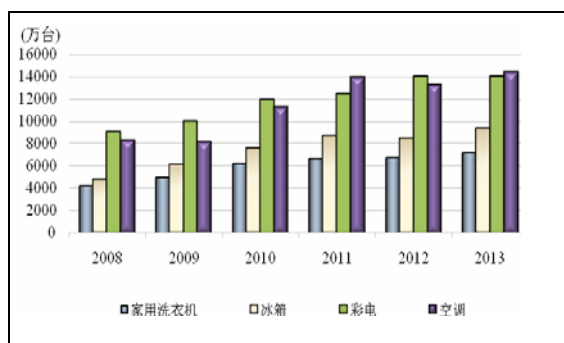
三、行业分析

1. 行业概况

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，家电产量及销售大幅增长。根据中怡康数据，2009~2011年，国内家电市场零售额年均复合增长率在17%左右。

2012年，受家电下乡政策退出及房地产市场调控政策的影响，国内家电行业增速增速放缓，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。产量方面，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%。

图1 2008~2013年中国家电产量



资料来源：Wind资讯

2013年，家电行业较上年相比有所复苏。

根据中怡康数据，家电市场整体保持稳步增长态势，全年市场零售额达1.38万亿，同比增长18.8%，受到2012年6月1日开始实施的节能补贴影响，2013年上半年国内家电市场增长较快。2013年6月，节能补贴政策退出后，家电行业出现短暂的增速回落，但终端需求随后快速回升，全年产销量较2012年均有所增长。产量方面，2013年，中国冰箱产量9340.54万台，同比增长10.84%，空调产量14333.00万台，同比增长7.92%，洗衣机产量7202.02万台，同比增长10.84%，彩电产量14026.95万台，同比仅增长0.40%。

目前，家电行业企业已进入产品结构升级竞争阶段，家电产品功能精细化、丰富化、智能化及网络化特征日益显现。同时，家电厂商及传统零售渠道加速进行互联网化转型，推动网上网下销售渠道融合。具有创新能力及引领消费潮流的家电企业将在竞争中获得有利地位。

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4366万台，同比下降2.41%。2013年，受益于节能惠民政策推动及房地产市场有所回暖，全年空调产量14333.00万台，同比增长7.92%，出口总量为4457万台，同比增长2.02%。根据中怡康数据显示，2013年国内空调市场零售额为1390亿元，同比增长27.4%

空调市场方面，受节能惠民政策及变频空调新国标的影响，变频空调所占份额持续增长，

截至 2013 年 11 月底，变频空调零售量已升至 53.6%。目前国内空调行业，格力、美的、海尔近年来一直盘踞前三强。根据产业在线数据显示，2013 年格力、美的及海尔空调三家分别占国内空调市场份额的 43%、23%和 10%。

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%。受益于 2013 年上半年节能补贴的政策及房地产市场回暖的影响，2013 年中国洗衣机产量 7202.02 万台，同比增长 10.84%。中国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。2013 年，中国洗衣机出口总量为 2127 万台，同比减少 6.79%。

行业集中度上，根据产业在线数据显示，海尔、美的和合肥三洋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，市场份额为 33%。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 ~2011 年，中国冰箱年产量年复合增长率为 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%。2013 年，中国冰箱产量 9340.54 万台，同比增长 10.84%。

行业集中度方面，根据产业在线数据显示，前五大品牌的合计市场份额超过六成，其中海尔排名第一，市场份额为 28%，海信科龙、美的、美菱及中山奥马等紧随其后，市场份额分别为 11%、8%、6%及 4%。国产品牌在国内市场上拥有较大优势。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

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。2013 年，中国彩电产量 14026.95 万台，同比仅增长 0.40%，但值得关注的是 2013 年互联网企业开始进入彩电行业，消费者不断升级的消费体验成为彩电行业发展推动力，智能电视成为未来彩电行业发展的重要方向之一。

行业集中度方面，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。根据奥维咨询的数据显示，2013 年中国彩电市场零售总量为 4781 万台，同比增长 12.7%，液晶电视占比超过 95%。创维彩电销量为 812 万台，市场占有率 17.0%，位居行业第一。海信以 15.6%的市场占有率位居第二，TCL、长虹、康佳等国产品牌均以超过 10%的市场份额进入第一阵营。

值得关注的是，国内彩电生产企业仍不具备核心技术，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。

2. 行业关注

房地产行业受到政策调控

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

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。2013年5月31日节能补贴到期后，暂无新的相关补贴政策推出。

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，推动了高效节能家电产品的市场扩大。但伴随着刺激政策的推出，家电市场需求受到一定透支。未来家电行业需求的增长将来自于城镇化的推动和消费升级的进行。随着政策刺激的退出及品牌、产品差异化影响，具有较强品牌、技术及研发实力的家电企业会在竞争中取得有利地位。

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

海尔集团是全球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。

在国内市场，根据中怡康统计，2013年海尔冰箱零售量份额25.18%，位居行业第一；海尔洗衣机零售量份额28.06%，位居行业第一，海尔空调零售量份额12.64%，位居行业第三；海尔热水器份额18.25%，位居行业第一。

在全球市场，根据欧睿国际发布的全球家电市场调查结果显示，海尔大型家用电器2013年品牌零售量份额9.7%，第五次蝉联全球第一。按制造商排名，海尔大型家用电器2013年零售量占全球11.6%的份额，首次跃居全球第一。同时在冰箱洗衣机冷柜酒柜分产品线市场，海尔全球市场占有率继续保持第一。

总体看，公司作为全球领先的综合性家电生产制造者，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。

公司轮值总裁梁海山先生，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，现任海尔集团公司轮值总裁、青岛海尔股份有限公司董事长。

公司轮值总裁周云杰先生，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，现任海尔集团公司轮值总裁、海尔电器集团有限公司总经理。

公司高级副总裁谭丽霞女士，1970年9月出生，历任海尔空调电子进出口公司处长助理，总经理助理，海尔集团海外推进本部综合部部长，副本部长，本部长，海尔集团财务管理部本部长；现任海尔集团高级副总裁、集团首席财务官、青岛海尔股份有限公司副董事长。

截至2013年底，公司在职员工约80000人，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；公司员工构成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2013年底，海尔集团累计申请专利15737项，其中授权专利

10167项，稳居中国家电行业榜首，2013年，公司申请国内专利1785项。

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、环的全面预算管理方法、看单管理方法、精益生产方法、平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上加大推动力，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

2011~2013年，公司营业收入规模保持较快增长速度，年均复合增长率为14.49%。2013年实现营业收入1043.14亿元，同比增长11.67%，主要受益于空调产品及渠道综合服务业务（计入其他业务板块）收入的增长。冰箱、空调及洗衣机产品仍是公司主要的收入及利润来源，合计占营业收入的62.77%。核心产品中，空调产品收入增长较快，同比增长9.80%，实现收入204.66亿元。公司计算机及其他业务主要包括

计算机产品、渠道综合服务业务（物流配送、渠道分销及售后业务等）、热水器产品、装备部品，小家电产品等业务。2013年，公司计算机及其他业务实现收入347.58亿元，同比增长31.27%，主要由于渠道综合服务业务收入的快速增长，2013年渠道综合服务业务实现收入163.07亿元，同比增长29.46%。

从毛利率来看，2011~2013年，公司的整体毛利率水平呈稳定增长趋势，三年分别为23.62%、25.39%和26.98%。从各产品情况来看，冰箱、空调及洗衣机等核心产品毛利率维持在较高水平，2013年冰箱、空调及洗衣机的毛利率分别为29.95%、28.48%和29.14%，彩电产品受竞争加剧影响，毛利率有所下降，较上年下降1.60个百分点。

总体看，冰箱、空调、洗衣机等核心产品盈利能力较为平稳，是公司主要的收入来源及利润来源。公司渠道综合服务业务发展较快，是公司收入增长的主要推动力。

表1 公司收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2011年			2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
冰箱	265.75	33.39	29.21	292.56	31.32	30.55	298.51	28.62	29.95
空调	138.88	17.45	21.65	186.40	19.95	27.25	204.66	19.62	28.48
洗衣机	118.45	14.88	28.86	146.51	15.68	27.21	151.61	14.53	29.14
彩电	19.10	2.40	20.25	23.56	2.52	20.10	23.98	2.30	18.50
手机	18.06	2.27	16.24	20.28	2.17	15.46	16.80	1.61	17.63
计算机及其他	235.60	29.60	21.60	264.79	28.36	21.80	347.58	33.32	23.65
合计	795.83	100.00	23.62	934.09	100.00	25.39	1043.14	100.00	26.98

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。

铝材	元/公斤	15.27	13.59	13.5
PP	元/公斤	10.20	9.99	10
PS	元/公斤	10.55	10.6	10.5
ABS	元/公斤	14.20	12.9	13.2

资料来源：公司提供

表2 公司主要原材料采购均价

产品	单位	2011年	2012年	2013年
压缩机	元/台	335.2	335.2	338
电机	元/台	63.69	63.69	65
钢材	元/公斤	5.06	4.6	4.6
铜材	元/公斤	53.65	50.41	50.4

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 3 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；大资源互换大资源采购策略
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

公司主要家电产品为冰箱、洗衣机、空调及热水器，主要由下属公司青岛海尔股份有限公司和海尔电器集团有限公司负责研发及生产。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（股票代码：600690）。公司洗衣机、热水器及渠道综合服务业务主要由海尔电器集团有限公司运营，在香港联合交易所上市（股票代码：01169）。

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，由于宏观经济增速放缓及行业政策退出的影响导致家电行业景气度较低，2013 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 2.14%，洗衣机产量同比增长 7.07%，冷柜产量同比增长 13.46%；彩电产量受补贴政策退出影响较大，产量同比下滑 12.93%；2013 年公司空调产量 976 万台，同比增长 13.62%。公司产品产销率均基本保持在 100% 左右。

表 4 公司相关产品产销情况

名称	产量（万台）		销量（万台）	
	2012	2013	2012	2013
冰箱	1542	1575	1540	1575
空调	859	976	857	976
洗衣机	1302	1394	1301	1381
冷柜	401	455	402	448
彩电	719	626	722	627

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。

近些年，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。

2013年10月，公司发布卡萨帝法式朗度系列冰箱、卡萨帝博悦系列对开门冰箱、海尔匀冷保湿冰箱等全新平台产品，引领行业“空间、绿色、智能、平衡、无霜”的发展趋势。“朗度”全新法式对开门冰箱在空间设计、智能人机互动、工艺、保鲜技术等方面实现行业突破。朗度产品的上市打破了韩系品牌在20000元以上价位段市场的垄断地位，成为20000元以上价位段最受欢迎的产品。

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%。

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。

2013年，公司推出的帝樽柜机取得较好的销售业绩，根据中怡康统计，2013年公司在高端柜机零售份额为19%，同比提升8个百分点。天樽空调在舒适健康、智能化控制、工业设计等方面实现对传统空调的颠覆：空气射流的送风方式终结长期以来困扰人们的“空调病”；可视化去除PM2.5+抗菌二合一的差异化超值的功能创造健康空气质量。商用空调产品方面，公司推出省电50%的磁悬浮离心机、两省一全的MX7全直流变频多联机，是行业厚度最薄、噪音最低的风管机。

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”。

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。

总体看，公司注重中、高端家电产品的创新及研发，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，综合竞争能力强。

4. 产品销售

产品销售渠道方面，公司通过自有渠道销售70%左右，国美及苏宁等专业电子卖场销售20%左右，其余为超市、百货及经销商等。

公司渠道综合服务业务由下属子公司海尔电器运营，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。

近几年，公司不断完善营销网络、物流网络、服务网络，覆盖全国大部分城市社区和农村市场。截至2013年底，在中国主要城市建立海尔品牌专卖店超过8000家，同时主营多品牌产品分销的日日顺加盟店近1000家，3万多家乡镇网点。

在销售公司自有品牌产品基础上，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日日顺分销渠道中，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。

物流配送方面，公司在全国建立90余个物流配送中心，2000多个二级配送站，物流总面积70多万平方米，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。

2013年12月，海尔电器和阿里巴巴集团达成战略协议，阿里巴巴香港出资5.41亿港元，认购日日顺9.9%股权、认购海尔电器发行的金额为13.16亿港元的可转换债券（该可转换债券未来可转换成日日顺物流24.1%的股份）、出资9.65亿元认购海尔电器定向发行股票，占发行后海尔电器2%的股权。家电、家具等大件商品配送安装时日日顺未来发展的重点方向之一，如果日日顺的物流网络成功承接阿里巴巴下属电子商务平台天猫上的大件商品物流，日日顺规模将得到进一步提升。

虚网方面，公司的海尔电子商城(ehaier.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。2013年，公司电子商务部分实现收入17.58亿元，同比增长304.9%。

国外市场方面，受欧美市场宏观经济持续低迷影响，公司出口收入为222300万美元，同比下降21.59%。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5 公司产品出口情况（单位：万美元）

年份	收入	主要地区和产品
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
2013年	222300	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。

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。2013 年公司手机产量 102 万部，实现收入 16.80 亿元，同比下降 17.16%。

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，2013 年公司计算机产量为 172 万台，销售收入 60.18 亿元，

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。

计算机业务外，公司其他业务主要包括渠道综合服务业务（物流配送、渠道分销及售后业务等），2013 年实现收入 163.07 亿元、热水器产品 2013 年实现收入 43.53 亿元、装备部品（模具、注塑、钣金冲压等产品）2013 年实现收入 58.24 亿元、小家电产品 2013 年实现收入 16.73 亿元。

整体看，面对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；公司以客户需求为导向，研发创新能力强，为公司的持续发展奠定了坚实基础。同时，公司大力推进自有营销渠道建设及互联网经济布局，在行业中处于领先地位。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数呈下降趋势，2013 年三项指标分别为 4.71 次、1.06 次和 7.37 次。总体看，公司经营效率有所降低，但整体水平较高。

6. 未来发展

未来，公司将通过交互用户实现产业引领，加速产品智能化、网络化进程，成为智能家居产业的平台服务商，形成智慧生活生态圈，通过快速提升平台用户的数量和粘度，驱动生态圈收入与业绩增长；同时变革组织，建立适应互联网时代的组织架构和运营体系；推进模块化、智能化制造建设；通过推出定制化产品驱动电商渠道业务发展。

公司未来投资项目主要为沈阳冰箱项目、郑州空调项目、胶州空调项目、重庆空调项目及智青岛海尔特种电冰柜项目，空调项目为公司重点推进项目，全部资金均为自筹。

表6 公司未来投资计划

项目名称	总投资 (万元)	截至2013年累计投入 (万元)	未来投入 (万元)	筹资 渠道
			2014年	
沈阳冰箱项目	47150	42435	4715	全部自筹
郑州空调项目	24160	21021	2500	全部自筹
胶州空调项目	25000	14735	8000	全部自筹
重庆家用空调项目	13500	12388	1112	全部自筹
青岛海尔特种电冰柜项目	7000	5453	1547	全部自筹
合计	116810	96032	20778	全部自筹

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 2011~2012 年财务报表已经山东汇德会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报表已经山东和信会计师事务所青岛分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。近三年来，公司财务报表合并范围未发生重大变化，财务数据可比性和连续性较好。

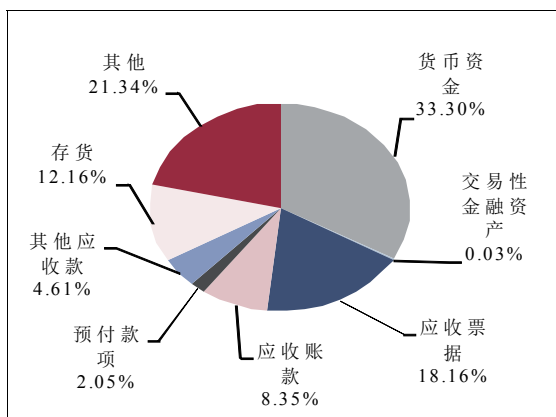
截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1095.30 亿元，所有者权益合计 248.21 亿元（其中少数股东权益 175.16 亿元）。2013 年公司实现营业收入 1043.14 亿元，利润总额 73.68 亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额快速增长，年均复合增长25.86%，截至2013年底，公司资产总额1095.30亿元，其中流动资产占79.94%，非流动资产占20.06%，资产结构稳定。

流动资产

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为25.71%。截至2013年底，公司流动资产875.58亿元，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。

2011~2013年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长43.88%，截至2013年底，公司货币资金为291.60亿元，同比增长125.90%。从构成看，现金占0.01%，银行存款占99.14%，其他货币资金占0.85%。

2011~2013年，公司应收票据快速增长，年复合增长率为37.13%，主要由于公司销售规模增长所致。截至2013年底，公司应收票据为159.00亿元，其中银行承兑汇票占比34.59%，商业承兑汇票占比65.41%。

2011~2013年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长率为15.00%。截至2013年底，公司应收账款73.14亿元，从账龄看，1年期内应收账款占比93.51%，1~2年的应收账款占比1.76%，2年以上占比4.74%；从计提坏账准备看，截至2013年底，公司共计提坏账准备3.65亿元，计提比例为4.75%。整体看，公司应收账款账龄短，坏账准备计提较充分，回款风险低。

2011~2013年，公司存货快速增长，年均复合增长率为19.40%。截至2013年底，公司存货106.45亿元，主要包括原材料（占27.35%）、在产品（占0.40%）和产成品（占70.78%）。截至2013年底，公司共计提存货跌价准备4.68亿元，计提比例为4.21%。公司产成品规模较大，未来存在一定减值风险。

2011~2013年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长率为11.83%，2013年预付

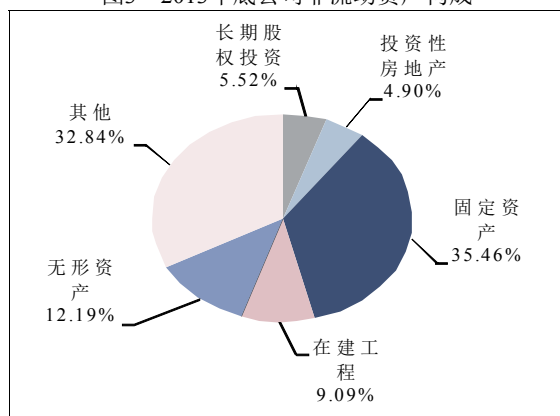
账款增长较快，主要由于新建工程、购买设备等投资性项目预付定金及预付货款增加所致。截至2013年底，公司预付账款17.91亿元，同比增长43.11%。

2011~2013年，公司其他应收款快速增长，年复合增长21.05%，截至2013年底，公司其他应收款为40.38亿元，主要由各子公司与各自合作方账期内往来款构成。

截至2013年底，公司其他流动资产为184.38亿元，主要为公司下属海尔财务公司对外发放的贷款和垫款等。

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长26.47%，截至2013年底，公司非流动资产为219.71亿元，主要由固定资产、在建工程、可出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资等构成。

图3 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司可供出售金融资产波动增长，年均增长21.00%，截至2013年底，公司可供出售金融资产32.86亿元，主要由子公司持有的投资债券构成。

2011~2013年，公司持有至到期投资波动下降，年均下降36.72%，截至2013年底，公司持有至到期投资7.62亿元，同比增长8.86%，主要构成为公司持有的银行理财产品。

2011~2013年，公司固定资产快速增长，年均增长19.98%，截至2013年底，公司固定资产原值162.38亿元，其中房屋建筑物及生产设备占90.19%；固定资产累计计提折旧84.14亿

元，计提减值准备0.32亿元，账面净值为77.91亿元。

2011~2013年，公司在建工程增长较快，年均复合增长19.98%，公司新建工程项目增加较多。截至2013年底，公司在建工程19.97亿元，同比增长60.51%。

2011~2013年，公司无形资产快速增长，年复合增长率为89.84%，截至2013年底，公司无形资产26.78亿元，其中土地使用权、专利权、商标权及其他项目分别占59.12%、13.26%、24.65%及2.97%。

2011~2013年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均下降4.81%，截至2013年底，公司长期股权投资12.14亿元，其中原值13.67亿元，减值准备1.53亿元。

表7 2013年底公司长期股权投资前5名情况

(单位：万元，%)

单位名称	期末净值	占比(%)
青岛银行	39236.60	32.32
骊住海尔住建设施(青岛)有限公司	18755.61	15.45
万好万家网络科技有限公司	8790.00	7.24
青岛海尔投资发展有限公司	7470.32	6.15
南山集团财务有限责任公司	6400.00	5.27
合计	80652.53	66.44

资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中现金类资产占比较大，非流动资产中可供出售金融资产和固定资产占比较大，公司资产流动性较好，资产质量高。

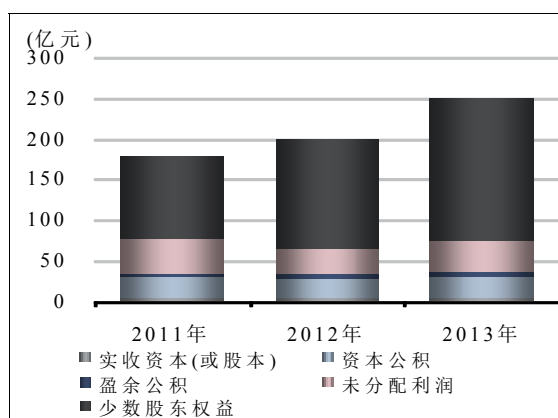
3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益合计年均复合增长19.37%。截至2013年底，公司所有者权益合计248.21亿元，其中归属于母公司所有者权益合计73.05亿元，少数股东权益175.16亿元；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占4.26%，资本公积占35.65%，

盈余公积占 6.93%，未分配利润占 53.04%。

图4 近三年公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

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

2011年~2013年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为27.98%。截至2013年底，公司负债合计847.09亿元，其中流动负债占87.40%，非流动负债占12.60%，公司负债以流动负债为主。

2011年~2013年，公司流动负债快速增长，年均复合增长27.49%，截至2013年底，公司流动负债为740.31亿元，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。

2011年~2013年，公司短期借款波动增长，年复合增长率为91.00%。截至2013年底，公司短期借款72.02亿元，同比下降7.28%，其中抵押借款占比0.62%、保证借款占比16.66%、信用借款占比82.21%、质押借款占比5.27%。公司短期借款主要为海外融资借款，融资成本低。

2011~2013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14.88%与31.92%，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。截至2013年底，公司应付账款和应付票据分别为186.21亿元和122.18亿元。

2011~2013年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为33.29%，截至2013年底，公司其他应付款72.46亿元。

截至2013年底，公司其他流动负债为183.06亿元，主要为公司下属海尔财务公司吸收的存款及卖出回购金融资产款等。

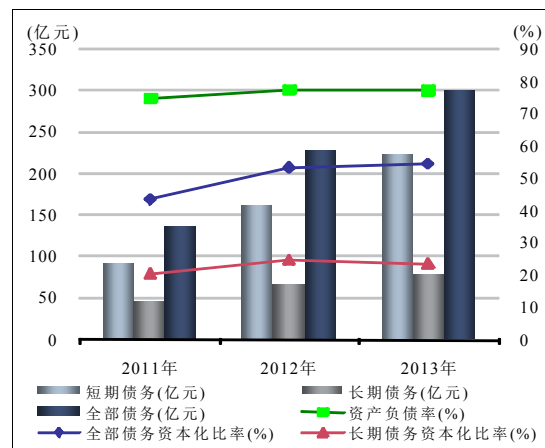
2011~2013年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长31.49%。截至2013年底，公司非流动负债为106.77亿元，主要由长期借款和预计负债构成。

2011~2013年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率54.22%。截至2013年底，公司长期借款为61.64亿元，同比增加5.53%，主要为公司海外融资贷款，融资成本低。

2011~2013年，公司预计负债快速增长，年复合增长24.90%，截至2013年底，公司预计负债23.42亿元，同比增加13.46%，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。

截至2013年，公司应付债券15.17亿元，主要为下属海尔财务公司发行的8亿元金融债及海尔电器发行的1亿份可转债及0.4亿份认股权构成。

图5 2011~2013年公司债务结构指标



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司债务负担持续加重，全部债务年复合增长率为48.88%，截至2013年底，公司全部债务合计298.27亿元，短期债务和长期债务占比分别为74.25%和25.75%。公司

短期债务中，应付票据占比为55.17%，财务成本低。

2011~2013年，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动中有所上升，全部债务资本化比率持续上升，截至2013年底，公司资产负债率、长期债务资本化及全部债务资本化比率分别为77.34%、23.63%和54.58%，公司债务负担有所加重。

总体看，公司有息债务增长较快，短期债务占比较高，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率为14.49%，2013年公司营业收入1043.14亿元，同比增长11.67%。同期，公司营业成本年均复合增长率为13.67%。公司三年的营业利润率分别为24.51%、25.49%和25.57%，营业利润率相对稳定。

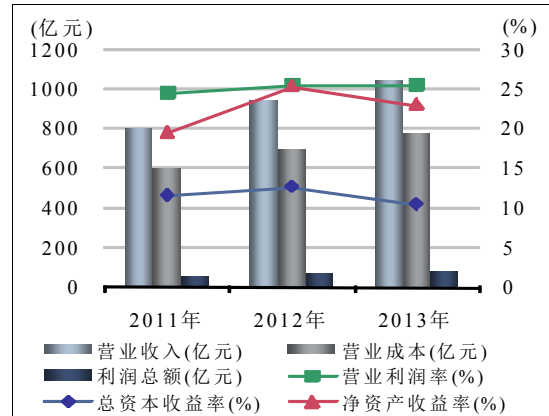
2011~2013年，公司期间费用占营业收入的比重呈波动下降态势，三年分别为19.33%、18.71%和19.22%，公司期间费用占比较高。

2011~2013年，公司投资收益波动下降，三年分别为5.11亿元、2.35亿元和3.03亿元，公司投资收益主要由理财产品收益及股权投资收益构成。

2011~2013年，公司营业外收入快速增长，年复合增长26.75%，2013年为8.36亿元，主要为政府补助（4.83亿元）及非流动资产处置收益（3.45亿元）；同期，营业外支出年复合增长36.10%，2013年为0.89亿元。2011~2013年，公司利润总额快速增长，年复合增长26.90%，2013年公司实现利润总额73.68亿元。

从盈利指标看，2011~2013年，公司总资本收益率波动下降，2013年公司总资本收益率10.47%，主要受公司资产规模快速增长影响较大；同期，净资产收益率波动中有所上升，2013年为23.05%；营业利润率近年来保持相对稳定，2013年为25.57%。

图6 近年来公司盈利水平指标



资料来源：公司审计报告

总体上看，公司营业收入规模及营业利润保持平稳增长，盈利水平良好。

5. 现金流

从经营活动看，2011~2013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22.01%，同期公司经营现金流入量年均增长19.65%；2013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1137.03亿元和1150.44亿元，其中销售商品提供劳务收到现金大幅增长，主要由于公司销售规模扩大及结算方式变化所致。2011~2013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不断增长，年均复合增长9.60%和13.97%，2013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681.55亿元和1013.41亿元。由于应付票据的增长，公司经营现金流出量增长小于经营经营活动现金流入量，2013年公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为23.38亿元、18.40亿元和137.08亿元。

从收入实现质量来看，2011年~2013年，公司现金收入比有所波动，三年分别为95.98%、88.98%和109.00%，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-33.24亿元、-28.93亿元和-35.02亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2011~2013年分别为-9.86亿元、-10.53亿元和102.01亿元，考虑到公司未来对外投资的规模，公司对外部融资仍存在一定需求。

从筹资活动看，2011年~2013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。2011年~2013年筹资活动产生的现金流量净额为30.28亿元、23.70亿元和22.06亿元。

总体看，公司经营现金流入规模较大，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，2011~2013年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，2013年底分别为118.27%和103.89%；2011~2013年，公司经营现金流动负债比波动上升，三年分别为5.13%、3.12%和18.51%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2011~2013年，公司EBITDA年均复合增长29.45%，2013年公司实现EBITDA91.43亿元，同比增长16.12%；全部债务/EBITDA倍数呈持续上升的趋势，三年分别为2.47倍、2.88倍和3.26倍。整体看，EBITDA对全部债务保护能力较强。

截至2013年底，公司无对外担保事项。

截至2013年底，公司共获得银行授信450亿元，其中未使用额度195亿元，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，直接融资渠道畅通。

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，截至2014年5月12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

公司是全球领先的家电研发及制造企业之一，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。近年来，公司的营业收入规模及利润增长较快，盈利能力良好。总体看，公司整体抗风险能力强。

八、结论

公司是全球领先的家电研发及制造企业之一，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，在行业竞争中保持稳定的盈利水平。

公司的营业收入规模及利润增长较快，营业利润率保持稳定，盈利能力良好；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强。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	225.42	267.96	450.84
资产总额(亿元)	691.41	876.57	1095.30
所有者权益(亿元)	174.19	197.79	248.21
短期债务(亿元)	89.94	161.04	221.46
长期债务(亿元)	44.62	65.41	76.81
全部债务(亿元)	134.56	226.45	298.27
营业收入(亿元)	795.83	934.09	1043.14
利润总额(亿元)	45.76	65.25	73.68
EBITDA(亿元)	54.56	78.74	91.43
经营性净现金流(亿元)	23.38	18.40	137.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.62	5.33	4.71
存货周转次数(次)	9.19	7.79	7.37
总资产周转次数(次)	1.19	1.19	1.06
现金收入比(%)	95.98	88.98	109.00
营业利润率(%)	24.51	25.49	25.57
总资本收益率(%)	11.43	12.70	11.16
净资产收益率(%)	19.58	25.37	23.05
长期债务资本化比率(%)	20.39	24.85	23.63
全部债务资本化比率(%)	43.58	53.38	54.58
资产负债率(%)	74.81	77.44	77.34
流动比率(%)	121.64	120.02	118.27
速动比率(%)	105.25	102.61	103.89
经营现金流动负债比(%)	5.13	3.12	18.51
EBITDA 利息倍数(倍)	46.10	21.23	24.22
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	2.88	3.26

附件 2 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 3 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