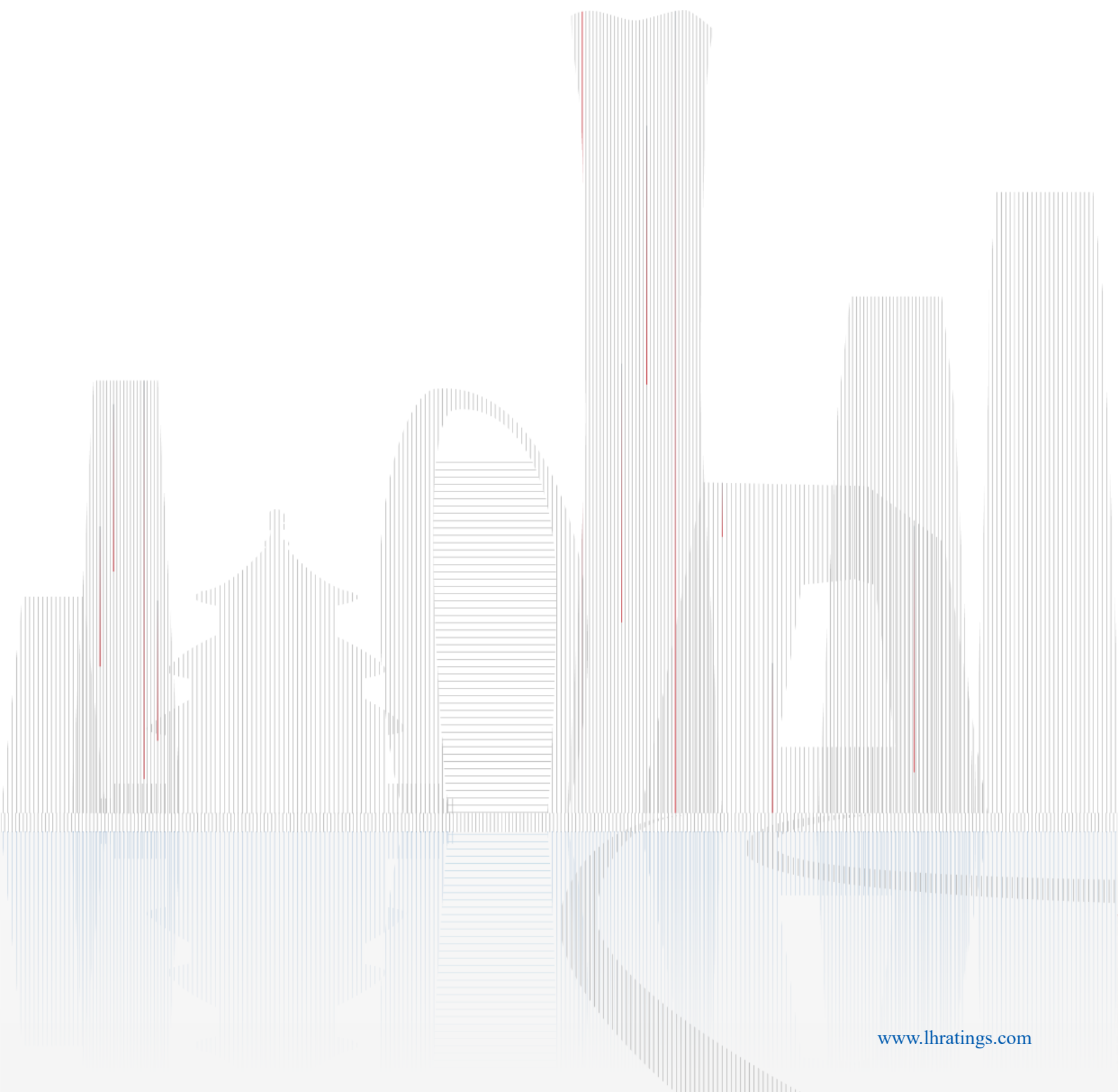


海尔集团（青岛）金盈控股有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4709号

联合资信评估股份有限公司通过对海尔集团（青岛）金盈控股有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定海尔集团（青岛）金盈控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 6 月 23 日至 2027 年 6 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

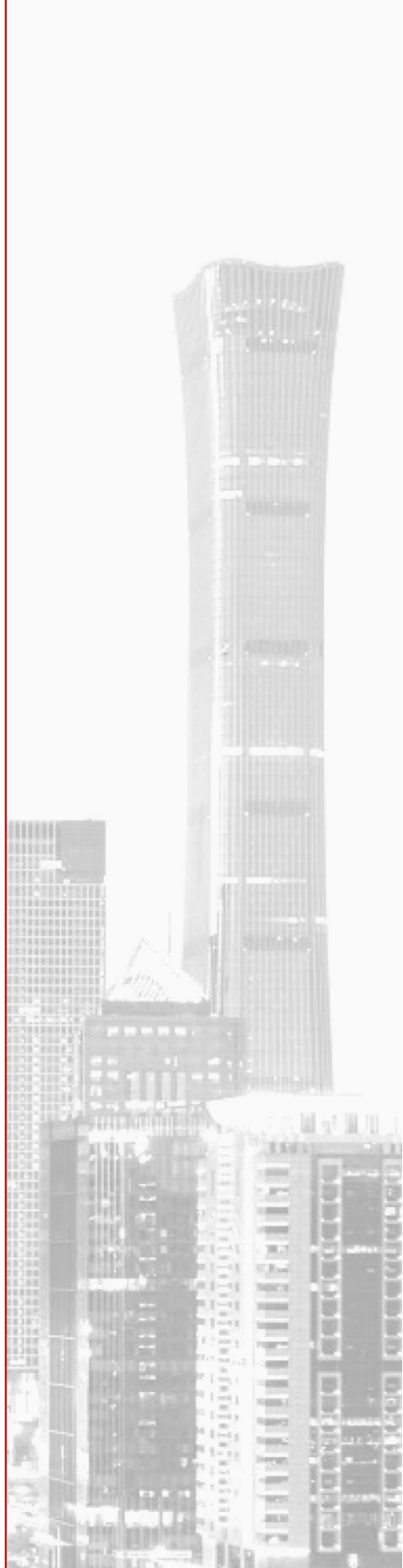
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海尔集团（青岛）金盈控股有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/23

主体概况 海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 2014 年 2 月，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 117.37 亿元，唯一股东为青岛海融汇控股有限公司，公司实际控制人为海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）。

评级观点 公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，在海尔集团内具有重要战略地位，海尔集团多次向公司增资，公司资本实力得到增强。公司主要通过控股子公司从事大健康及金融类业务，现已形成以血液制品、生物医药、财务公司和产业金融等为主的经营格局，业务结构多元。大健康板块方面，子公司上海莱士血液制品股份有限公司（以下简称“上海莱士”）和青岛海尔生物医疗股份有限公司（以下简称“海尔生物”）在细分领域均有很强的业务竞争力；金融类业务建立了较为健全的风险管理体系，整体不良率水平较低，拨备充足性良好。公司内控管理制度体系较完善，风险管理水平较好，但控股子公司数量众多，且业务涉及领域较多，存在一定管控压力。整体看，公司经营风险很低，需关注金融业务收益易受市场环境及政策影响存在一定波动。财务方面，2023—2025 年，随着合并范围扩大，公司资产总额持续增加，资产质量较好，资本实力很强，但关联方往来款规模大，对公司资金形成一定占用；未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱；有息债务持续增长，债务结构较为均衡，存在一定债务负担；营业总收入持续增加，盈利能力良好；现金头寸较为充裕，偿债能力指标表现较好。综合评估公司经营及财务风险，以及海尔集团在资金、人才和业务资源等方面给予公司较大支持，公司信用水平极好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在海尔集团内具有重要战略地位，资金、人才和资产注入方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着股东的持续支持、主要子公司的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在海尔集团中的战略地位显著下降，股东对公司支持力度大幅降低；公司业务竞争力持续减弱，公司或核心参控股企业资产质量严重恶化，或发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务开展、盈利能力、融资能力及偿债能力等造成严重不利影响；母公司丧失对核心控股企业管控能力，对公司业务发展和偿债能力等造成严重不利影响。

优势

- **股东背景很强，海尔集团能为公司提供较大支持。**公司实际控制人海尔集团是全球领先的美好生活和数字化转型解决方案服务商，经营规模很大，综合运营实力很强；公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，可以在资金补充、流动性支持、业务资源、品牌建设、人员及管理等多方面获得股东的较大支持。
- **资本实力及综合竞争力很强。**截至 2026 年 3 月末，公司实收资本 117.37 亿元，所有者权益 629.01 亿元，资本实力很强，融资渠道畅通。公司业务布局广泛，已形成以血液制品、生物医药、财务公司、融资租赁和金融保理等为主的多个业务板块，业务结构多元。
- **重要子公司在细分领域均具有一定竞争优势。**上海莱士单采血浆站数量及采浆规模行业领先；产品矩阵丰富，生产技术水平强；研发能力较强。海尔生物技术自主性强，在其细分领域具备全球化竞争优势。海尔融资租赁股份有限公司在教育文化、医疗健康、智能制造和小微金融领域形成了差异化竞争优势。海尔集团财务有限责任公司依托海尔集团产业背景，在业务资质与金融创新领域多次率先取得行业首批成果，综合经营实力居财务公司行业前列。

关注

- **主要业务易受经营环境变化影响，需关注金融类业务资产质量。**公司主要业务板块均受宏观经济、产业环境和监管政策等影响较大；近年宏观经济变化导致金融类业务资产质量承压，公司债权类业务资产规模较大，需关注未来资产质量表现。
- **所有者权益稳定性较弱，存在一定债务负担。**截至 2025 年底，公司全部债务 681.11 亿元，全部债务资本化比率为 51.96%；所有者权益中未分配利润占 11.46%，少数股东权益占 65.24%。
- **内部管理需持续加强。**2023 年 11 月以来，公司先后完成两家上市公司青岛海尔生物医疗股份有限公司（688139.SH）和上海莱士血液制品股份有限公司（002252.SZ）的资产重组，业务新增大健康板块。公司控股子公司数量众多，且业务涉及领域较多，存在一定管控压力，要求公司持续加强内部管理。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：因 2025 年上海莱士全年纳入公司合并报表，公司生物医疗及血液制品收入占营业总收入的比例合计 64.25%，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型。公司指示评级结果由上次评级的 aaa 变动为 aa；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 aaa 下调为 aa。

外部支持变动说明：公司股东海尔集团综合实力很强，公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，获得海尔集团较大力度支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

主要财务数据

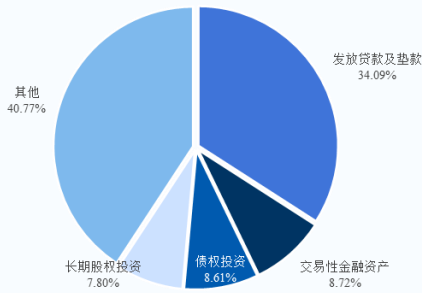
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	406.58	392.49	324.21	351.29
资产总额（亿元）	1639.19	1990.32	2046.68	2044.62
所有者权益（亿元）	409.95	637.47	629.81	629.01
短期债务（亿元）	284.70	313.52	390.00	391.21
长期债务（亿元）	193.40	290.91	291.11	319.37
全部债务（亿元）	478.09	604.44	681.11	710.58
营业总收入（亿元）	81.00	126.18	150.61	36.05
利润总额（亿元）	36.15	31.88	39.40	7.11
EBITDA（亿元）	59.07	58.18	64.58	--
经营性净现金流（亿元）	56.26	42.01	-105.58	51.80
经调整的营业利润率（%）	7.11	12.57	16.28	16.05
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-6.59	12.85	-44.48	17.20
资产负债率（%）	74.99	67.97	69.23	69.24
全部债务资本化比率（%）	53.84	48.67	51.96	53.04
流动比率（%）	73.56	75.54	68.34	64.85
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.24	0.34	0.25	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.25	0.83	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.83	3.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.09	10.39	10.55	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	509.94	519.81	494.43	490.84
所有者权益（亿元）	162.91	144.73	143.60	141.70
全部债务（亿元）	257.06	292.87	257.61	254.77
营业总收入（亿元）	0.08	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	14.72	-6.20	0.87	-1.77
资产负债率（%）	68.05	72.16	70.96	71.13
全部债务资本化比率（%）	61.21	66.93	64.21	64.26
流动比率（%）	180.84	134.08	100.41	114.75
经营现金流动负债比（%）	3.93	-2.38	-1.26	--

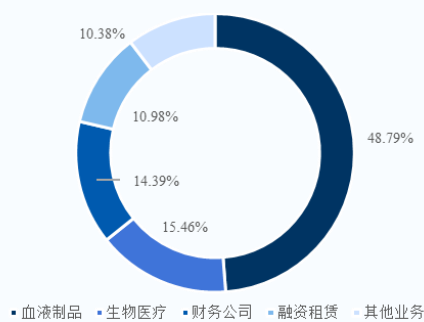
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；2. 公司短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款和应付债券+其他流动负债中的有息债务；长期债务=长期借款+应付债券；除按前述公式计算的债务外，公司还有其他的债务（包括拆入资金、卖出回购金融资产款、应付票据等），2023—2025 年末合计金额分别为 139.51 亿元、151.36 亿元和 148.08 亿元；3. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到，“--”表示该指标不适用

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

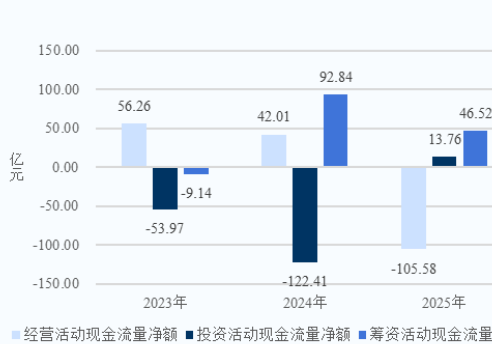
2025 年末公司资产构成



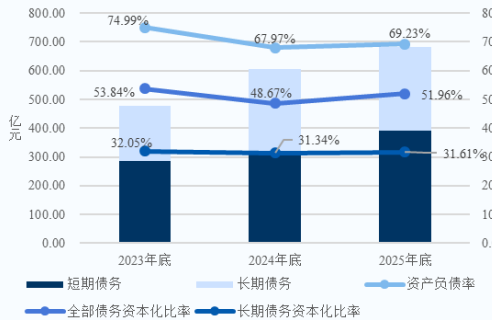
2025 年公司营业收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/21	张晨露 姜羽佳 吴一凡	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
AAA/稳定	2018/07/16	张煜乾 余淼	联合资信主体评级方法总论（2013年6月）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，非公开评级报告无报告查询链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：崔濛骁 cuimx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“公司”或“海尔金盈”）原名为海尔集团（青岛）金融控股有限公司（2021年12月更为现名），成立于2014年2月，由海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）投资设立，初始注册资本0.50亿元。后经股权转让和股东增资，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为117.37亿元，系海尔卡奥斯股份有限公司（原海尔电器国际股份有限公司，于2020年12月更名，以下简称“海尔卡奥斯”）全资子公司。2023年10月，海尔卡奥斯因经营管理需要，通过存续分立方式分立为青岛海融汇控股有限公司（以下简称“海融汇”）等公司。变更完成后，公司唯一股东变更为海融汇。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本为117.37亿元，唯一股东为海融汇，海尔集团为公司实际控制人（股权结构详见附件1-1）；公司股权未被质押。

公司主要业务包括：血液制品、生物医药、企业集团财务公司、融资租赁、保理、投资等。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2025年底，公司合并资产总额2046.68亿元，所有者权益629.81亿元（含少数股东权益410.90亿元）；2025年，公司实现营业总收入150.61亿元，利润总额39.40亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额2044.62亿元，所有者权益629.01亿元（含少数股东权益410.13亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入36.05亿元，利润总额7.11亿元。

公司注册地址：山东省青岛市崂山区海尔高科技工业园；法定代表人：张磊。

二、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

三、行业分析

公司为控股平台型公司，主要业务涉及医药制造、企业集团财务公司、融资租赁等行业。

1 多元控股

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

2 医药制造行业

2025 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入整体企稳，利润水平小幅回升。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，且首次推出商保目录，集采更加注重质量，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2026 年度行业分析》](#)。

3 财务公司行业

财务公司行业已具备一定规模，近年来行业监管趋严，促进行业回归本源发展。

财务公司是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业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、融资租赁和财务顾问等服务。

历经30余年的发展，我国企业集团财务公司数量已达250余家，主要为中央及地方企业财务公司，部分民营企业财务公司以及少量外资企业财务公司，涉及领域涵盖石油化工、交通运输、农林牧渔、电子电器、机械制造等传统与新兴行业。

财务公司原由原中国银监会或原中国银保监会监管。原中国银监会分别于2004年7月和2006年12月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》（以下简称“《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”。2020年3月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》指出，财务公司的出资人主要应为企业集团成员单位，也包括成员单位以外的具有丰富行业管理经验的战略投资者，财务公司原则上应由集团母公司或集团主业整体上市的股份公司控股，且对出资设立财务公司集团的条件、战略投资者的具体条件进行了明确，公司治理结构与机制存在明显缺陷、存在股权关系复杂且不透明、关联交易异常等情形的企业不

得作为财务公司的出资人，将有利于财务公司设立和行业运行的规范化。2022年10月，原中国银保监会修订了《企业集团财务公司管理办法》，重塑财务公司行业发展和监管。《管理办法》大幅提高准入门槛，引导企业集团理性申设财务公司，同时对财务公司业务办法进行了重新梳理，严格限制集团外融资业务和非核心功能业务，强化主责主业，还增设多项票据业务监管指标和同业业务监管指标，严控业务风险。随着此次《管理办法》的落地，自2022年11月13日起财务公司延伸产业链金融服务试点业务全面停止开展。

国家金融监督管理总局组建成立后，承接原中国银保监会对财务公司的监管职责，于2023年6月印发修订后的《企业集团财务公司监管评级办法》，并且于2024年4月发布了《关于促进企业集团财务公司规范健康发展提升监管质效的指导意见》（金规〔2024〕7号）（以下统称“7号文”）。7号文从财务公司特色定位、公司治理、重点风险防控、有效监管等角度提出了具体意见，意见旨在进一步健全财务公司监管制度体系，引导财务公司回归本源、专注主业，完善公司治理机制，落实财务公司风险防控主体责任。

4 融资租赁行业

2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍面临较大压力。

自2022年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2025年6月末，全国融资租赁企业总数继续下降至7020家，构成以外资融资租赁公司为主，金融租赁企业数量少且保持稳定。主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级相对较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；2024年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监督管理总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存在不确定性。从合同余额来看，2022—2024年末，全国融资租赁合同余额持续下降，2023年末、2024年末合同余额较上年末的降幅分别为3.59%、3.19%，降幅有所收窄，截至2025年6月末，全国融资租赁合同余额约为54240亿元，较上年末小幅下降0.66%，降幅进一步显著收窄，全国融资租赁合同余额规模开始企稳。从合同余额的构成来看，2022—2024年末，金融租赁企业的合同余额持续小幅增长，金融租赁企业相对商租企业具有较强的资金成本优势，对其产生很强的竞争压力。同时，其他金融机构也可能对融资租赁企业产生竞争。考虑到监管继续清理僵尸企业、行业竞争加剧和宏观经济不稳定等，融资租赁行业的企业数量仍将持续下降，但合同余额预计将逐步企稳。

未来，融资租赁企业仍将面临债务规模较大、盈利能力承压等挑战，但是考虑到融资租赁企业的规模及营业收入增长、资本实力持续增加、杠杆水平适中、资产质量较好等因素，在趋严的监管环境下，预计未来一年内融资租赁行业信用风险将保持稳定。完整版行业分析详见[《2026年金融租赁行业分析》](#)。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

公司业务布局多元，现已形成大健康板块及金融类板块并重的业务格局。2023—2025年，受益于合并范围的扩大，公司营业总收入持续增加；受2023年公司处置股票资产影响，投资收益有所波动。2026年1—3月，受增值税政策调整与主动去库存策略调整，上海莱士收入下降使得公司营业收入同比下降。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担管理下属企业和部分融资职能，主要业务由下属企业实际经营。公司现业务涉及血液制品、生物医疗、财务公司、融资租赁、金融保理等多个领域，同时开展股权投资等业务。公司分别于2023年11月及2024年6月将青岛海尔生物医疗股份有限公司（以下简称“海尔生物”）及上海莱士血液制品股份有限公司（以下简称“上海莱士”）纳入合并范围，业务布局以大健康板块及金融类板块并重的业务格局。受益于上海莱士纳入合并范围，2023—2025年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长36.36%。2025年，公司营业总收入同比增长19.37%，主要系上海莱士全年收入纳入合并范围所致。

分板块来看，受新增上海莱士收入的影响，公司大健康板块收入贡献度持续上升，2025年，公司生物医疗及血液制品收入占

营业总收入的比例合计 64.25%。毛利率方面，2025 年血液制品毛利率为 37.37%，较上年下降 2.99 个百分点，主要系上海莱士进口白蛋白代理价格下调，并购南岳生物带来一次性成本增加等因素所致；生物医疗毛利率为 46.79%，同比变化不大。金融类业务收入规模相对稳定，但随着大健康板块业务扩大，金融业务收入合计占比持续下降，其中财务公司及租赁业务收入占比相对较高。其他业务收入主要来自于股权投资板块的管理费收入及其他子公司收入，对收入形成一定补充。

公司投资收益主要来自基于流动性管理目的进行的短期投资和股权类投资。2023—2025 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 45.98%，主要系 2023 年公司处置了部分中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）股权，2024—2025 年来自该部分投资收益规模缩减。

公司公允价值变动损益主要为母公司及各子公司投资于“交易性金融资产”后，其公允价值变动形成的损益。2023—2025 年，受市场行情等因素影响，公司公允价值变动损益有所波动。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 10.86%，主要系血液制品适用税率由简易征收 3% 调整为 13%，同时行业集采与渠道库存调整，上海莱士主动放弃以价换量，转向终端动销驱动模式，受此影响上海莱士收入下降所致。

图表 1 • 公司主要收益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
血液制品	--	--	47.61	37.74%	73.48	48.79%	15.09	41.87%
生物医疗	22.81	28.16%	22.83	18.10%	23.29	15.46%	6.52	18.09%
财务公司	25.13	31.02%	24.96	19.78%	21.67	14.39%	5.53	15.34%
融资租赁	13.26	16.37%	14.69	11.64%	16.53	10.97%	4.82	13.38%
金融保理	2.64	3.26%	2.65	2.10%	2.85	1.89%	0.66	1.83%
其他业务	17.16	21.19%	13.43	10.64%	12.8	8.49%	3.42	9.48%
营业总收入合计	81.00	73.06%	126.18	86.89%	150.61	92.42%	36.05	98.10%
投资收益	30.78	27.77%	14.13	9.73%	8.98	5.51%	0.72	1.96%
公允价值变动损益	-0.91	-0.82%	4.90	3.38%	3.38	2.07%	-0.02	-0.05%
经调整的营业总收入	110.87	100.00%	145.21	100.00%	162.97	100.00%	36.75	100.00%

注：各板块业务收入占比分母为营业总收入
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 重要子公司

公司控股多家上市公司，资产相对均衡分布在大健康及金融板块，收入和利润主要来自大健康板块子公司。

截至 2025 年底，公司业务涉及血液制品、生物医疗、融资租赁、金融保理、产业投资等领域。其中，资产相对均衡分布在金融类板块及大健康板块，债务主要分布于金融类业务收入主要来自血液制品业务的经营主体上海莱士（证券代码：002252.SZ，证券简称：上海莱士）、生物医疗业务的主要经营主体海尔生物（证券代码：688139.SH，证券简称：海尔生物）、财务公司业务的主要经营主体海尔集团财务有限责任公司（以下简称“海尔财务公司”）和融资租赁业务的主要经营主体海尔融资租赁股份有限公司（以下简称“海尔融资租赁”或“海尔租赁”）；对公司净利润贡献超过 20% 的子公司主要为上海莱士、海尔融资租赁和海尔财务公司。

2023 年 12 月，海尔集团与上海莱士股东 Grifols,S.A.（以下简称“基立福”）签署股权合作及购买协议，2024 年 1 月交易受让方调整为海尔集团全资孙公司海盈康（青岛）医疗科技有限公司（以下简称“青岛海盈康”），并于 2024 年 6 月 18 日完成股权过户。本次交易青岛海盈康以 125 亿元对价收购上海莱士 13.29 亿股（占当时总股本的 20%）。

2024 年 4 月，公司出资设立全资子公司青岛海盈控股有限公司，受让了海尔集团旗下海盈康（青岛）医疗科技有限公司（以下简称“海盈康”）75% 的股权。此前，根据海尔集团、海盈康与上海莱士股东 Grifols,S.A.（以下简称“基立福”）于 2024 年 1 月签署的《经修订及重述的战略合作及股份购买协议》¹（以下简称“购买协议”），海盈康作为承继方，（1）将直接持有上海莱士 13.29 亿股股份，占上海莱士当时总股本的 20.00%；（2）同时持有上海莱士 4.37 亿股股份对应的表决权，占上海莱士当时总股

¹ 根据上海莱士相关公告，本次协议收购基立福持有的上海莱士当时 20.00% 股权转让价款为 125.00 亿元；同时，基立福将其持有的剩余上海莱士 4.37 亿股股份对应的表决权委托予海尔集团或其指定关联方行使，占上海莱士当时总股本的 6.58%

本的 6.58%，合计控制上海莱士 17.66 亿股份（占上海莱士当时总股本的 26.58%）所对应的表决权。上述相关股份的过户登记手续已于 2024 年 6 月 18 日完成，公司基于上海莱士购买协议中的相关条款认定公司实质上已对上海莱士形成控制，公司以股权交割日为基准将上海莱士及相关企业纳入公司合并范围。2024 年 7 月，上海莱士召开 2024 年第二次临时股东大会完成其董事会换届选举。本次董事会换届后，海盈康控制董事会过半数董事席位，上海莱士控股股东变更为海盈康，公司亦成为上海莱士的间接控股股东，上海莱士实际控制人变更为海尔集团。自其纳入公司合并范围以来，公司通过海盈康持续增持上海莱士股权，截至 2025 年 12 月 31 日，海盈康持股比例增至 23.60%。

2025 年血液制品行业需求回落，终端采购量下降，同时国内全行业采浆量持续提升、国产血液制品批签发数量稳步增加，行业产品供给持续放量，白蛋白和静丙市场售价下降，受此影响，2025 年，上海莱士净利润同比下降 28.13%。2025 年，海尔生物净利润同比下降 33.04%，主要系行业需求恢复进程缓慢，同时新建产能尚处于爬坡期，以及公司持续增加中长期战略投入等因素综合影响综合所致。

图表 2 截至 2025 年底公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	主要业务性质	控股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
上海莱士血液制品股份有限公司	血液制品生产销售	23.60%	377.81	324.56	73.48	15.77	21.94
青岛海尔生物医疗股份有限公司	医疗器械研发生产销售	32.27%	57.92	46.23	23.29	2.55	3.81
海尔融资租赁股份有限公司	融资租赁	75.00%	247.57	58.18	16.53	6.12	6.03
海尔集团财务有限责任公司	结算、吸收存款、贷款	53.00%	778.34	203.16	21.67	13.06	12.94
公司本部	股权投资	--	494.43	143.60	--	1.15	-2.37
合并	--	--	2046.68	629.81	150.61	28.45	27.08

注：上表为单个子公司占总资产、总负债、净资产、营业收入、净利润任一指标 10%以上的子公司
 资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，资本实力很强，业务多元化程度较高，整体经营实力很强。

公司系海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，主要作为控股平台管控下属企业，旗下子公司数量众多，现业务涉及血液制品、生物医疗、财务公司、融资租赁、金融保理等多个领域，同时开展股权投资等业务。近年来，公司旗下各金融类业务稳步发展，其中海尔财务公司稳健发展，海尔租赁规模持续增加。2023年11月以来，公司陆续完成海尔生物和上海莱士的重组合并，新增大健康业务，业务更加多元化，资产规模进一步扩大。公司大健康业务运营主体海尔生物及上海莱士均为A股上市公司，在国内生物医疗低温领域及血液制品领域具有很强竞争力。截至2026年3月末，公司实收资本117.37亿元，所有者权益629.01亿元，具备很强的资本实力。

上海莱士单采血浆站数量及采浆规模行业领先；产品矩阵丰富，生产技术水平强，且部分药品获得FDA认证；研发能力较强。截至2025年末，上海莱士拥有55家单采血浆站、采浆超2000吨；上海莱士产品矩阵丰富，覆盖血液制品三大核心类别共12个品种，且有独家代理业务，核心产品销量同比增长；品牌影响力强、营销体系完善，与基立福达成深度战略合作；研发能力突出，构建多维研发体系，拥有多项专利，研发投入逐年增加，创新药处于临床试验阶段。产品矩阵方面，上海莱士目前产品已全面覆盖白蛋白类、免疫球蛋白类及凝血因子类三大核心类别，是国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业之一，国内同行业中凝血因子类产品种类齐全的生产企业之一，且是国内少数能够出口血液制品的生产企业之一。研发方面，2025年，上海莱士新获授权专利11项，其中发明专利3项（中国2项、美国1项），实用新型专利8项，核心专利包括针对人活化蛋白C的单克隆抗体及其制备和应用的发明专利、次黄嘌呤联用IVIG的美国发明专利、一种人巨细胞病毒的培养方法的发明专利，进一步完善了上海莱士研发专利布局，强化了“脱浆”创新的核心竞争力。

海尔生物技术自主性强，在其细分领域具备全球化竞争优势。海尔生物业务主要为生命科学上游领域，为科研、医疗、制药、疾控等用户提供低温存储、实验室解决方案、智慧用药及血液技术等产品与服务。其主营业务涵盖从-196℃至8℃全温域的生物安全解决方案，以及围绕药品管理和血液成分管理的自动化、智能化场景方案。海尔生物技术自主性较强，构建了覆盖人工智能、自

动化、制冷等领域的“四横四纵”技术平台，截至2025年底，海尔生物累计拥有1620项专利，34项成果达国际领先水平。海尔生物拥有全球化布局基础，2025年，海尔收入海外收入占比36%，在18个国家完成本地化部署，超低温产品在英国、意大利等6个国家市场份额第一。同时，海尔生物并购整合能力较为突出，通过“选/并/补/强”的同心圆模式实现业务拓展，并购业务对整体收入贡献超30%。在AI与自动化业务商业化方面，2025年海尔生物AI相关收入占整体收入15%，产品智能化升级方向较为明确。

海尔财务公司依托海尔集团产业背景，在业务资质与金融创新领域多次率先取得行业首批成果，综合经营实力居财务公司行业前列。海尔财务公司定位于海尔集团内部筹融资与结算管理中心，功能定位为“依托集团、服务集团”，核心职能涵盖内部金融服务与辅助集团管理两大板块。海尔财务公司以服务实体经济为经营宗旨，围绕集团产业链开展金融业务，持有较齐全的金融牌照，主要经营指标处于财务公司行业前列。在业务资质与创新方面，海尔财务公司具备多项行业先行记录：系首家开展集团经常项目外汇资金集中管理试点的企业集团财务公司；首家获得AAA金融债发行资质的地方非央企财务公司；首家获批外汇衍生品全品种业务资格的企业集团财务公司；首批实施电子银行承兑汇票试点及首批获取电子票据线上清算试点资格的企业集团财务公司之一。2020年，海尔财务公司获准接入上海票据交易所“票付通”业务系统，实现工业互联网平台线上票据支付功能；2021年，作为行业首家接入CIPS标准收发器的财务公司，建立人民币境内境外双向跨境支付通道；2022年，经原银保监会审批接入银行函证区块链服务平台，系首家获批的非银行金融机构；2025年，经中国人民银行审批接入ELGS电子保函平台，为全国首家获批接入该平台的非银行金融机构。

海尔融资租赁在教育文化、医疗健康、智能制造和小微金融业务领域形成了差异化竞争优势。海尔融资租赁系海尔集团旗下唯一一家融资租赁公司，成立后历经多次增资，资本实力得到增强。截至2025年末，海尔融资租赁所有者权益为58.18亿元，在行业处于中上游水平；租赁资产余额为220.09亿元，业务规模较大。经过多年发展，公司形成了智能制造、医疗健康、教育文化、农牧食品和小微金融五大专业行业平台，基本形成差异化竞争优势；公司对五大专业行业相关业务领域的风控能力较强，客户集中度很低；2023—2025年末，虽不良资产规模小幅增长，但不良率波动下降，2025年末为0.85%，不良率水平较低，租赁资产质量保持较好水平。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至2025年末，公司拥有董事7名、高级管理人员2名（1人由董事兼任），监事1名。

公司董事长、总经理张磊先生，中共党员，研究生学历；曾就职于中联重科集团财务有限公司，历任海尔融资租赁COO、副总裁等。现任海尔集团（青岛）金盈控股有限公司董事长、总经理，海尔融资租赁股份有限公司董事长、总经理，海尔金融保理（重庆）有限公司董事长、总经理。

截至2025年末，公司拥有在职员工8129人，构成情况详见下表。

图表3 • 公司主要人员构成情况

项目		人数	项目		人数
年龄	30岁（含）以下	2465	最高学历	研究生及以上	652
	30岁-40岁（含）	3463		本科	3426
	40岁以上	2201		专科	2327
	--	--		其他	1724

资料来源：公司提供

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2026年6月1日，公司本部无已结清/未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2026年6月22日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较完善的法人治理结构，管理层具有丰富的管理及相关行业经验，能够满足公司经营管理需要。

公司独立经营，管理团队对公司日常运营拥有实际管理权，负责协调大健康、金融产业板块共同运作发展。海融汇和海尔集团主要通过战略管理、核心管理人员监督、业绩考评等方式对公司进行监督，并在资本金补充及风险防范等方面对公司提供相应支持。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程，并建立了股东、董事会、监事和高级管理层组成的法人治理架构。

公司不设股东会，唯一股东海融汇依《公司法》及《公司章程》等规定行使职权。

董事会是公司的经营决策机构，由 6 名董事组成，均由股东委派，设董事长 1 名，由股东委派产生，董事长任法定代表人。董事会对股东负责，依《公司法》及《公司章程》等规定行使各项职权。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东委派，负责对公司财务情况、董事及高管履职等进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，并在董事会授权范围内行使职权。

2 内部控制水平

公司机构设置较为清晰，目前已搭建起较完善的内控体系，内部管理制度较为健全；但下属公司众多，对公司的内在管理体系、内控合规水平以及人才配备等提出了更高要求；同时，公司涉及关联交易规模较大，建立了严格的管理制度，需对相关风险予以关注。

公司主要作为控股平台型公司管控下属企业，本部组织架构包括专业委员会及常设部门。专业委员会包括董事会下设的战略委员会、投资委员会、审计及风控委员会、科技委员会和薪酬委员会共 5 个专业委员会；常设机构包括战略部、财务部、人力资源部、法务部、风控部、科技部、审计部等部门（组织架构详见附件 1-2）。公司各部门和委员会职责划分明确，内部组织机构设置较合理。

公司重视内部控制体系建设和对各板块子公司的管理，公司结合本部的管理架构、业务范围、下属企业业务特点等，逐步建立了一套较为完备的、符合公司业务需要的、平台整体的内部管理控制体系，内部管理制度较为健全。公司对下属公司的管控主要通过战略管理、核心管理人员管理及“人单酬”管理、预算管理、事中监控和业绩考评等方式进行，同时各子公司亦搭建了自身的内控管理体系。

对外担保方面，根据公司《对外担保管理制度》，公司对外担保实行统一管理原则，公司及子公司对外提供担保时，原则上应当要求对方提供反担保。公司对外担保须经股东批准。截至 2025 年末，公司对外担保对象全部为海尔集团内关联公司，不存在对集团外公司担保事项（具体见本报告财务分析-其他事项）。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，对关联交易进行严格管理，保证关联交易的合法性、公允性和合理性，确保相关披露及时、合规。公司关联交易主要涉及财务公司对海尔集团内成员单位的存贷款业务和各类关联方往来款等。

七、经营分析

1 业务经营分析

（1）上海莱士

受下游需求下降及医保控费政策影响，2025 年上海莱士收入及利润总额同比均有所下降，但其在国内血液制品行业仍具有很强的竞争力。

2024 年 4 月，公司下属全资子公司青岛海盈控股有限公司受让了海尔集团旗下海盈康（青岛）医疗科技有限公司（以下简称“海盈康”）75%的股权。此前，根据海尔集团、海盈康与上海莱士股东 Grifols,S.A.（以下简称“基立福”）于 2024 年 1 月签署

的《经修订及重述的战略合作及股份购买协议》²（以下简称“购买协议”），海盈康作为承继方，（1）将直接持有上海莱士 13.29 亿股股份，占上海莱士当时总股本的 20.00%；（2）同时持有上海莱士 4.37 亿股股份对应的表决权，占上海莱士当时总股本的 6.58%，合计控制上海莱士 17.66 亿股股份（占上海莱士当时总股本的 26.58%）所对应的表决权。上述相关股份的过户登记手续已于 2024 年 6 月完成，公司基于上海莱士购买协议中的相关条款认定公司实质上已对上海莱士形成控制，公司以股权交割日为基准将上海莱士及相关企业纳入公司合并范围。2024 年 7 月 29 日，上海莱士召开 2024 年第二次临时股东大会完成其董事会换届选举。本次董事会换届后，海盈康控制董事会过半数董事席位，上海莱士控股股东变更为海盈康，公司亦成为上海莱士的间接控股股东，上海莱士实际控制人变更为海尔集团。自其纳入公司合并范围以来，公司通过海盈康持续增持上海莱士股权，截至 2025 年 12 月 31 日，海盈康持有上海莱士股份增加至 15.47 亿股，持股比例增至 23.60%。

上海莱士在国内血液制品行业具有很强竞争力，是目前国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业之一，也是国内同行业中凝血因子类产品种类最为齐全的生产企业之一。上海莱士主营业务为生产和销售血液制品，主要产品为人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、特异性免疫球蛋白、凝血因子类产品等，是目前中国最大的血液制品生产企业之一。此外，上海莱士通过下属全资子公司安徽同路医药有限公司，获得关联方基立福控股子公司 Grifols Worldwide Operations Limited 及 Grifols Diagnostic Solutions Inc.（以下简称“GDS”）授权，作为人血白蛋白产品以及血液筛查系统、血液筛查检测试剂及血液筛查试剂盒产品在中国大陆地区的独家经销商，开展进口人血白蛋白以及血筛相关产品的销售业务。

2025 年，受下游白蛋白与静丙需求下降，以及医保控费制度下医院端用量减少的影响，上海莱士实现营业收入 73.48 亿元，同比下降 10.13%；其中进口白蛋白、自产白蛋白、静丙收入分别占比 44.30%、17.30%和 20.29%，收入结构同比变动不大。同期，其利润总额 19.06 亿元，同比下降 27.27%。

原材料方面，血液制品的主要原料为健康人血浆，单采血浆站作为血液制品生产企业生产原料的专门供应机构，由血液制品生产企业设置和管理，与血液制品企业建立“一对一”的供浆关系。截至 2025 年底，上海莱士共有覆盖上海、郑州、合肥、温州、南宁、衡阳共 6 个血液制品生产基地，拥有单采血浆站 55 家，浆站分布于广西、湖南、海南、陕西、安徽、广东、内蒙、浙江、湖北、江西、山东 11 个省（自治区），浆站数量、遍布区域及采浆量位居行业前列。2025 年，其全年采浆量超过 2000 吨，同比增长超过 8%，采浆量约占行业总采浆量 15%。2025 年，上海莱士前五名供应商采购额合计 31.68 亿元，占采购总额的 62.35%，主要来自关联方基立福及其控股子公司 GDS、海尔血液技术重庆有限公司。

生产方面，上海莱士严格遵循各项国家规范和 GMP，严格执行工艺要求和质量标准，物料及产品在投入使用前或放行前均进行了严格的检验和评审；生产过程中还对关键工艺步骤进行监控、对关键工艺参数进行监测，确保持续稳定地生产出符合预定用途和注册要求的产品。

销售方面，上海莱士根据不同血液制品产品市场特点，对不同产品分别采取委托分销商配送至终端机构；持续开展专业化学术推广与临床价值传播，提升临床认可度、品牌影响力。同时上海莱士积极布局海外市场，严格遵循国内外药品监管法规，通过授权合规经销商在当地注册，持续拓展海外业务。截至 2025 年底，上海莱士销售终端网点覆盖全国 31 个省市（自治区），拥有超过 70000 的终端网点。2025 年，上海莱士以国内市场销售为主，占比 99.29%，主要集中于华东、华南和华北地区；自产自销收入占比 54.39%，委托代销占比 45.50%；前五名客户销售额合计 16.44 亿元，占销售总额的 22.37%。

研发方面，自成立以来，上海莱士持续深耕生物医药领域，构建了“自主创新+专利引进+技术合作”的多维研发体系，在关键治疗领域实现系列突破，创造了包括首个病毒灭活人凝血因子产品在内的多个国内“首个”的创新突破，拥有发明专利等多项知识产权，其中一项发明专利同时在中国、美国等 8 国获得发明专利授权。上海莱士聚焦血友病治疗前沿，选择独特创新的靶点进行重组蛋白药物的开发，目前在血友病促凝血非因子治疗领域的创新性研究成果已处于临床试验阶段。2025 年，上海莱士新获授权专利 11 项，其中发明专利 3 项（中国 2 项、美国 1 项），实用新型专利 8 项，核心专利包括针对人活化蛋白 C 的单克隆抗体及其制备和应用的发明专利、次黄嘌呤联用 IVIG 的美国发明专利、一种人巨细胞病毒的培养方法的发明专利。2025 年，上海莱士研发投入金额 2.23 亿元，研发投入占营业收入比例为 3.04%。

² 根据上海莱士相关公告，本次协议收购基立福持有的上海莱士 20.00%股权转让价款为 125.00 亿元；同时，基立福将其持有的剩余上海莱士 4.37 亿股股份对应的表决权委托予海尔集团或其指定关联方行使，占上海莱士总股本的 6.58%

（2）海尔生物

2025 年，海尔生物各项业务稳步发展，在国内细分领域保持了很强的行业竞争力。

2023 年 11 月，青岛海尔生物医疗控股有限公司（以下简称“海尔生物控股”）经股东会决议修改其公司章程相关条款。根据修改后的相关条款，公司经合理分析判断后，将海尔生物控股纳入公司合并范围，同时海尔生物控股旗下海尔生物亦纳入公司合并范围。

海尔生物成立于 2005 年，始于生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售，是基于物联网转型的生命科学与医疗创新数字场景方案服务商，于 2019 年在上海证券交易所首发上市。截至 2026 年 3 月末，海尔生物注册资本和实收资本均为 3.16 亿元，公司间接控股 31.78%。海尔生物主营业务涵盖生命科学和医疗创新两大领域，截至 2025 年末，海尔生物资产总额 57.92 亿元，所有者权益 46.23 亿元。2025 年，海尔生物营业收入合计 23.29 亿元，同比变动不大；利润总额 2.65 亿元，同比下降 34.13%，主要新建产能爬坡推高制造成本，同时公司为构建长期竞争力而持续加大研发与全球化投入综合所致。

海尔生物业务主要包含生命科学和医疗创新两大板块。

生命科学板块主要面向科研高校和制药等用户，提供包括样本管理、样本制备、生物培养、实验动物管理、危化品管理等一系列场景的智慧实验室服务；以及细胞复苏/扩增/培养、冻干、冻存融、无菌检查、稳定性实验等小试、中试、质控场景的制药服务，并逐渐向工业生产拓展。2025 年，生命科学板块实现收入 11.18 亿元，同比增长 2.25%。

医疗创新板块主要面向医院、公卫、血/浆站等用户，围绕院内用药、公共卫生、城市用血等领域及相关场景提供耗材或数智化服务，例如浆站和公卫端的耗材、肿瘤配液机器人、冷藏针剂盒装发药机、桌面配液机器人等产品。2025 年，医疗创新板块实现收入 11.98 亿元，同比增长 1.51%。

海尔生物拥有完整的研发、采购、生产、销售流程，实现从客户需求收集、产品定义与设计、采购与生产制造、销售与售后服务的全流程控制。采购方面，海尔生物建立了供应商库，由采购部、质量部等部门对供应商进行资质审核，在执行环节，采购部根据未来六周订单预测情况及未来一周锁单情况，制定零部件需求计划，并将零部件需求计划发送至供应商提前进行物料储备。生产方面，海尔生物的自产产品生产主要采用以销定产模式，并进行适当备货，同时海尔生物制定了《生产和服务过程控制程序》《过程的监视和测量控制程序》等生产管理制度，并向相关子公司派出了专业管理人员对生产过程中影响产品质量的各种因素进行管理，以保证产品质量符合规定的要求。销售方面，海尔生物采取以经销为主、直销为辅的销售模式，并建立了完善的经销商管理体系，按照经销商对其收入贡献以及专业服务能力等标准筛选和调整经销商。

从供应商及客户集中度来看，2025 年，海尔生物前五名供应商采购额合计 1.10 亿元，占总采购额的 11.90%，对单一供应商依赖度不高；前五大客户销售额合计 3.70 亿元，占销售总额的 15.88%，集中度尚可。2025 年，海尔生物产销率为 95.23%（统计口径为自产产品，不含散件耗材），维持高水平。从市场端来看，海尔生物业务收入主要来自国内市场，2025 年内销收入占比 63.57%，随着销售网络的拓展，海外市场收入规模及占比有所提升，需关注国际形势对业务拓展造成的相关影响。

研发方面，海尔生物坚持技术创新战略，相继建立起智能化、精密制造及材料、自动化、数字化等六大技术平台，拥有国家级企业技术中心、国家博士后科研工作站、山东省博士后创新实践基地、生命科学与智慧医疗数字化管理系统山东省工程研究中心等创新平台。截至 2025 年末，海尔生物公司累计拥有 1,620 项专利和 428 项软件著作权，累计主导或参与发布 1 项国际标准、46 项国家及行业标准、3 项地方标准、25 项团体标准，获得“国家科技进步二等奖”“中国工业大奖”“全国颠覆性技术创新大赛优胜奖”“山东省科技进步一等奖”“中国科技产业化促进会科学技术一等奖”等省级及以上科技奖励 51 项，通过国际领先水平鉴定的技术成果共计 34 项，获批“国家制造业单项冠军”“国家级绿色工厂”“国家服务型制造示范企业”，拥有二类及三类医疗器械注册证书 39 项 900 余个型号，具有很强的研发实力，在国内生物医疗低温领域保持很强竞争力。2025 年，海尔生物研发投入 3.23 亿元，占营业收入比重为 13.88%。

（3）海尔财务公司

2025 年末，海尔财务公司存款余额、贷款余额及买方信贷业务余额均有所增加；考虑到信贷客户主要为海尔集团成员单位，海尔财务公司展业具备信息优势且海尔集团支持能力较强，海尔财务公司信贷质量保持良好，资本充足性较好。

公司财务公司业务由控股子公司海尔财务公司负责运营。2025 年，海尔财务公司实现主营业务收入 21.67 亿元，同比下降 13.18%，主要系市场利率定价下行，以及 2025 年末未出售债券综合所致，其中，利息净收入 11.50 亿元，手续费及佣金净收入 0.06 亿元，汇兑损失 0.21 亿元；同期实现净利润 13.06 亿元，同比变化不大。

存款业务方面，截至 2025 年末，海尔财务公司存款余额较上年变化不大，但其中定期存款占比提高；前五大存款客户占比有所下降，因企业集团内部银行的职能定位，海尔财务公司存款客户集中度很高。

贷款业务方面，海尔财务公司的贷款对象主要是海尔集团内部成员单位，此外，因监管考核保持优良水平，海尔财务公司于 2014 年成为原银监会确定的 5 家延伸产业链金融服务试点财务公司之一，可以对海尔集团产品的专卖店及经销商等产业链上下游相关客户提供信贷等金融服务。2022 年 11 月，中国银行保险监督管理委员会修订的《企业集团财务公司管理办法》正式实施，按照相关要求，海尔财务公司停止向产业链上游客户新增信贷投放，但允许开展成员单位产品买方信贷业务。2023—2025 年，海尔财务公司贷款业务投放额及期末贷款余额持续增加。2025 年，随着成员单位贷款需求增加，海尔财务公司贷款投放额（含贴现）同比增长 28.92%，期末贷款余额较上年末增长 14.15%，产业链贷款余额占比有所上升，前五大贷款客户集中度有所下降，但客户集中度仍属很高。海尔财务公司贷款投放主要集中于青岛地区，2025 年末占比 71.61%；从业务结构来看，贷款以中长期贷款为主。

图表 4 • 海尔财务公司存贷款业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
存款余额	435.48	416.75	461.74	430.29
其中：活期存款	111.07	79.25	96.34	98.16
定期存款	324.41	337.50	365.40	332.13
前五大存款客户占比（%）	64.43	71.64	68.23	70.19
当期累计发放金额（含贴现）	200.95	236.08	304.35	52.69
贷款余额	351.09	364.33	415.89	408.75
其中：短期贷款	18.58	19.37	57.92	54.14
中长期贷款	332.51	344.75	357.93	354.61
贴现	-	0.20	0.04	-
集团成员单位贷款占比（%）	94.43	94.96	89.85	89.34
前五大贷款客户占比（%）	78.40	77.45	69.21	69.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资业务方面，2023—2025 年末，海尔财务公司投资资产规模分别为 91.59 亿元、109.32 亿元和 131.89 亿元，投资资产以债券投资为主（2025 年末全部为债券），全部为国债和金融债。

贷款质量方面，2023—2025 年末，海尔财务公司不良贷款规模变化不大，不良率保持很低水平，贷款质量良好，拨备覆盖率非常高。投资资产质量方面，截至 2026 年 3 月末，海尔财务公司所投资的资产未出现违约情况。资本充足性方面，2026 年 3 月末，海尔财务公司资本充足率指标优于 8% 的监管标准，具备较强的风险抵御能力，资本充足性较好。

图表 5 • 海尔财务公司风险控制相关指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
不良贷款余额（亿元）	0.14	0.12	0.13	0.18
不良贷款率（%）	0.04	0.03	0.03	0.04
拨备余额（亿元）	15.80	16.39	14.56	13.49
拨备覆盖率（%）	11382.27	13612.33	11103.36	7665.94
资本充足率（%）	30.72	30.54	30.28	31.43
核心一级资本充足率（%）	29.58	30.42	29.11	30.26

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2026 年 3 月末，海尔财务公司存款余额有所下降、贷款规模有所增加，资本充足性较好，贷款质量仍很好。2026 年 1—3 月，海尔财务公司实现主营业务收入 2.96 亿元、净利润 3.22 亿元，同比变化不大。

（4）海尔租赁

海尔融资租赁业务规模及收入呈持续增长趋势，业务模式以售后回租为主，主要投向五大行业，行业集中度一般，不良率水平较低。考虑到海尔租赁客户以民营企业为主，抗风险能力相对较弱，需关注后续资产质量变化情况。

公司融资租赁业务主要由控股子公司海尔租赁负责运营。2023 年 10 月，海尔租赁增资相关议案³通过股东大会审议，其注册

³ 2023 年 10 月，海尔租赁股东大会审议通过《关于海尔租赁进行增资的议案》，根据该议案，海尔租赁拟实施增资计划，将注册资本增至 50.00 亿元，其

资本拟增至 50.00 亿元。2023 年 12 月，公司向海尔租赁增资 0.80 亿元，同时海尔租赁以资本公积、未分配利润转增股本 9.20 亿元。2024 年 10 月，海尔租赁以未分配利润向全体股东转增股本 5.00 亿元。2025 年 12 月，海尔租赁以未分配利润向全体股东转增股本 5.00 亿元。截至 2025 年末，海尔租赁注册资本及实收资本均为 47.90 亿元，公司直接持有 42.70% 的股份，并通过全资子公司间接控制 32.30% 的股份，合计控股比例为 75.00%。

海尔租赁主营市场化的融资租赁业务，受业务规模持续扩大的影响，2023—2025 年，海尔租赁营业总收入持续增长，年均复合增长 11.62%；2025 年，海尔租赁营业总收入同比增长 12.21%，其中融资租赁业务利息收入占比 70.67%、咨询及手续费（主要由融资租赁业务产生）占比 25.41%，主业突出；同期实现净利润 6.12 亿元，同比增长 1.50%。

2023—2025 年，海尔租赁业务持续发展，当期业务投放额和期末业务余额均持续增长，年均复合增长率分别为 18.53% 和 20.51%。2025 年，海尔租赁当期业务投放额同比增长 19.95%，期末业务余额较上年末增长 20.39%。海尔租赁业务以售后回租为主，2023—2025 年末，售后回租业务余额占比均在 94% 以上；另外有少量直接租赁，并通过其下设的商业保理子公司对租赁客户及部分优势客户开展保理业务，作为租赁业务的补充，但保理业务规模较小。截至 2025 年末，海尔租赁杠杆倍数为 3.84 倍，展业空间较大。

图表 6 • 海尔租赁主要财务及经营指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
当期投放额	160.51	188.63	226.27	83.02
其中：融资租赁业务	154.77	184.25	220.92	82.46
保理业务	5.75	4.37	5.35	0.56
期末业务余额：	153.94	185.72	223.58	251.38
其中：租赁资产余额	151.19	182.84	220.09	248.48
售后回租	147.41	178.05	211.48	238.95
直接租赁	3.78	4.79	8.60	9.53
保理资产余额	2.75	2.88	3.49	2.90
期末杠杆倍数（倍）	3.57	3.88	3.84	4.20
营业总收入	13.27	14.73	16.53	4.82
净利润	5.23	6.03	6.12	1.46
净资产收益率（%）	12.30	12.37	11.11	--

注：此处租赁资产余额为应收融资租赁款总额剔除未确认融资收益、待以后期间收的增值税和销项税
资料来源：公司提供，联合资信整理

海尔租赁通过市场化方式获客，业务方向围绕产业类客户提供融资租赁以及保理产品，客群以制造、医疗、教育、农牧和小微客群为主。其中智能制造领域重点布局汽车产业、电子消费产业和家电产业；医疗健康领域将民营医院业务作为重点，选择行业内营业收入较高、专业化程度较强的客户；教育领域以符合国家政策导向的中职和高职教育领域为重点；农牧领域聚焦农业全产业链，横向布局生猪、肉鸡等品类；小微金融服务在智能制造领域的业务基础上开展小单业务，以直租为主。

从行业分布来看，2023—2025 年末，医疗健康和智能制造板块余额占比均持续下降；教育文化板块占比上升较快，已成为第一大业务板块；农牧食品板块占比持续下降；2025 年小微金融板块占比快速上升；整体看，租赁业务的行业集中度一般。

图表 7 • 海尔租赁业务余额行业分布占比情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 1—3 月
医疗健康	25.14%	22.62%	17.14%	16.24%
智能制造	23.57%	22.32%	15.54%	13.11%
农牧食品	14.34%	13.90%	12.50%	10.54%
教育文化	32.14%	36.75%	43.91%	48.14%
小微金融	4.81%	4.41%	10.91%	11.96%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

中 2023 年和 2024 年，海尔租赁将分别新增注册资本 10.00 亿元和 5.00 亿元，2025 年及后续年度新增注册资本 7.10 亿元。

从客户集中度来看，截至 2025 年末，海尔租赁客户集中度指标均符合监管要求，单一最大客户集中度为 1.15%，处于较低水平。

从资产质量来看，2023—2025 年末，海尔租赁业务持续增长，使得不良资产规模持续增长，受业务余额增长的影响，不良率波动下降，不良率水平较低。考虑到海尔租赁主要客群为民营企业，抗风险能力相对较弱，需关注公司资产质量变化情况。资产拨备率方面，2023—2025 年末，海尔租赁拨备覆盖率持续下降，主要系不良资产规模增加所致；截至 2025 年末，拨备余额 3.27 亿元对不良资产的覆盖倍数超过 1.7 倍，拨备充足性良好。

图表 8 • 海尔租赁资产质量情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	151.21	98.22%	181.94	97.96%	219.99	98.39%
关注类	1.38	0.90%	2.11	1.14%	1.69	0.75%
次级类	0.83	0.54%	0.49	0.26%	0.68	0.31%
可疑类	0.52	0.34%	1.19	0.64%	1.22	0.55%
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	153.94	100.00%	185.72	100.00%	223.58	100.00%
不良资产合计	1.35	0.88%	1.68	0.90%	1.91	0.85%
拨备余额（亿元）	2.83		2.89		3.27	
拨备覆盖率（%）	210.03		172.23		171.40	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）海尔保理

随着业务转型及持续发展，2023—2025 年，海尔保理业务当期投放规模及期末余额均持续增长，行业及客户集中度较高，资产质量保持较好水平。

公司保理业务主要由子公司海尔金融保理（重庆）有限公司（以下简称“海尔保理”）负责运营。2025 年，海尔保理实现营业总收入 2.85 亿元，同比增长 1.48%；主要得益于融资成本下降，净利润 0.62 亿元，同比增长 7.76%。

2023—2025 年，海尔保理当期投放金额持续增加，年均复合增长 28.29%，期末保理业务余额持续增长，年均复合增长 8.00%。2025 年，海尔保理当期投放金额同比增长 25.07%，期末保理业务余额较上年末增长 3.01%，业务模式以卖方有追索权保理业务为主，2025 年末占比为 90.75%。海尔保理业务期限主要在一年以内，2025 年末占比 73.53%，合同期限在一年以上的，主要采用分期还本的方式，以保证资金的流动性。

海尔保理自 2021 年起开始进行业务转型，业务逐步聚焦供应链金融和基建两大板块，并深入到信息技术、食品、家电、快消等行业。其中，供应链金融板块业务聚焦民生消费、科技创新等领域；基建板块专注于路桥建设、市政工程、水利工程、电力工程等细分行业领域。从保理余额行业分布来看，建筑行业始终为第一大行业，批发和零售业占比持续提升，2025 年末，建筑行业、批发和零售业占比分别为 57.07%和 28.87%，行业集中度较高。公司建筑行业类保理客户以央企为主，目前建筑类保理资产均能正常回款。

客户集中度方面，截至 2025 年末，海尔保理单笔最大规模为 2.00 亿元，占海尔保理净资产的 15.04%，前五大客户余额合计 9.75 亿元，占海尔保理净资产的 72.36%，占保理业务总额的 21.42%；客户集中度较高。

资产质量方面，2023—2024 年末，随着业务持续拓展及外部信用风险增加，海尔保理不良资产规模有所增加，不良率持续小幅上升，仍处于较低水平，2025 年末，海尔保理不良资产余额为 0.00 元；关注类资产有所波动，整体规模不大；整体资产质量较好。

2026 年 1—3 月，海尔保理实现营业总收入 0.66 亿元，净利润 0.11 亿元，均同比变动不大；期末保理余额较年初小幅上升，业务结构变化不大，资产质量仍较好。

图表 9 • 海尔保理业务经营情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
当年保理放款金额	55.27	72.74	90.97	25.96
期末保理余额	39.02	44.19	45.52	46.18
其中：卖方有追索权保理业务	29.46	36.94	41.30	41.47
买方/反向保理业务	9.56	7.25	4.21	4.71
不良资产	0.14	0.23	0.00	0.00
不良率（%）	0.36	0.52	0.00	0.00
关注类资产	0.15	0.00	3.37	3.21
拨备覆盖率（%）	2202.34	1111.87	--	--

注：2025 年末和 2026 年 3 月末，海尔保理不良资产为 0.00 元，无法计算拨备覆盖率

资料来源：公司提供，联合资信整理

（6）其他业务

公司其他业务板块以投资业务、小额贷款业务为主。公司投资业务秉持“产业生态投资”理念，贯彻“产业为基、共创共享”的观念，从产业着手，借助基金培育产业生态圈，促进实体经济高质量发展。投资方向主要聚焦于硬科技和大健康，运营主体有青岛海尔创业投资有限责任公司、上海滴水成海投资管理有限公司等，业务主要涉及创业投资、股权投资、投资管理等。投资板块还通过与政府引导基金合作，赋能区域经济发展，助推政府“双招双引”和产业落地。

公司小额贷款业务主要通过重庆海尔云链科技有限公司（以下简称“海尔云链”）及其下属子公司运营。2023—2025 年，海尔云链业务成交额持续下降。2025 年，海尔云链表内业务成交额同比下降 2.81%，表外业务余额同比变化不大，一方面主要系当前经济环境下消费需求萎缩，另一方面主要系海尔云链严控业务质量，谨慎展业所致。截至 2025 年末，助贷业务余额 11.34 亿元，较上年末下降 15.37%。2025 年，海尔云链当期实际支付的担保代偿、差额补足等金额为 0.47 亿元。

2 未来发展

公司自身定位清晰、战略规划明确，但需关注宏观经济和行业政策等外部环境变化对公司战略实施带来的影响，以及新产业融合发展情况。

公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态，于行业内首次提出“产业投行”发展模式，强调以产业为发展为核心，为产业进行资源整合与赋能，实现企业乃至相关产业的价值提升与可持续发展。在“产业投行”模式下，海尔金盈旗下大健康产业实现战略升级与高质量发展，并已持续赋能智能制造、绿色环保、教育文化、现代农业等多类产业生态链转型升级。未来，随着公司非主营业务逐步剥离，战略稳步推进、主业子公司快速发展，聚焦大健康产业及产融结合、服务实体经济的业务将更加突出，融入产业、革新产业、引领产业，与产业共成长，并在大健康等领域进行深入实践，整体竞争实力将进一步增强。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司以全面风险管理为目标搭建了较为完善的风险管理体系。公司旗下成立较早的下属公司均建立了各自的风控体系，其中海尔财务公司等核心子公司的自身风控体系已相对健全。公司成立后快速整合了多家企业，逐步探索建立一套较为完备的、涵盖主要业务的、平台整体的风险管理体系，此体系近年来不断完善，目前，各下属企业在统一的风险管理体系框架下进行各自的风险管控，公司在子公司风险管理的基础上进行监督管控。公司整体的风险体系由风险治理架构、风险管理策略偏好和限额、风险管理政策程序、管理信息系统和数据质量控制、内部控制和审计体系五要素构成。

风险管理架构方面，公司已经建立了董事会及其下设的审计及风控委员会、经营管理层及各级员工等三级风险架构，以及业务、风险、审计三道风险管理防线。公司董事会及其下设的审计及风控委员会为风险管理的最高决策机构，公司风控总监及风控部为管理信用风险、操作风险等的执行机构，财务部负责流动性风险管理，下属各公司的管理层和风控部门负责各自的风险管理工作。公司审计及风控委员会负责搭建和优化公司风险管理体系、为风险部门和审计部门提供指导和支持、审议公司风险管理报告和

重大风险事项报告、评价各下属企业风险管理体系建设情况和整体风险管理状况等。公司风控部负责构建全面的风险管理体系，建立起完善的金融系风险管理体系、已有产品的风险模型和监控体系，通过内控机制和信息系统来管理公司业务风险。公司审计部负责审议公司审计工作计划和报告、执行审计工作，以及评价各下属公司审计体系建设和审计工作实施情况等。各下属企业风控接口人实行双线汇报机制，即同时汇报给公司风控总监（一线）和下属企业管理层（二线）；对强监管的金融类下属企业，由下属企业根据监管要求自设合规部，确保合规运营。

具体风险管理方面，公司以搭建全面风险管理体系为目标，通过两个阶段逐步实现对下属企业的风险管理。

第一阶段，建立完善风险管理机制，构建风控规则底线。公司通过事前制定风控指引、事中管理操作风险、事后风险监控来管控下属企业的风险。事前风控指引方面，公司已制定下属企业风险管理基本规则指引，包括风险限额管理、授信尽调、法人客户授信管理、准备金计提等办法，并根据市场环境，明确阶段性风控政策，及时化解风险熨平冲击，细化房地产、个人贷款等业务领域风险政策，及时调整资源配置导向，加强组合管理。各下属企业按照指引自行予以优化和规范，自行制定审批授权管理规范，并上报公司。事中操作风险管理方面，公司目前已搭建操作风险管理框架（包括基本规则、流程、检查评估等）、投产操作风险管理系统、各下属企业内部风险自查、公司整体层面的检查评估等工作，未来将持续优化操作风险管理工具及系统建设，加强预警监控、数据分析等工作，合理有效的识别、评估、缓释和报告操作风险。事后风险监控方面，目前已制定法人客户贷后管理、信贷资产风险分类、贷款重组、预警熔断等制度规则，并已完成金融系企业的资产质量审查和全面风险管理评估，并建立黑名单库、预警管理机制。通过第一阶段的实施，目前已基本完成主要业务流程规范的梳理、基本规则的制定、风险点的筛查、资产质量摸底等工作，全面风险管理体系框架已基本搭建起来，制度建设初见成效，同时较有效地加强了各风险管理责任主体的风险意识，为后续工作深化开展奠定了较好的基础。

第二阶段，通过发展科技风控和智能风控，打造智能化的全流程风控体系。首先，公司根据第一阶段实施的情况，进一步完善风控规则体系，并对下属企业进行分类监管，实行差异化的风险偏好和风险策略并进行差异化管理。为加强风控规则执行与管控力度，公司将风控规则置入业务系统，由系统流程管控风险。其次，风控部建立客户内部信用评级体系、预警监控体系及反欺诈体系，并持续进行系统功能优化，进一步深化应用。同时借助大数据、AI等技术手段逐步推进实施先进的数字化风险管理模式。信息系统方面，主要下属企业已有自建的业务、风控信息管理系统，公司在此基础上，建立智能化全流程风控体系，通过整合内外部数据、研发模型规则，搭建智能化大数据风控平台，实现客户风险画像，以及从贷前到贷后的全流程风险管理。

2023—2025年及2026年1—3月，公司及主要子公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。

九、财务分析

公司提供的 2023—2025 年财务报告均经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2023—2025 年度公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增海尔生物等公司（同一控制下企业合并）对公司营业总收入、净利润等财务指标造成较大影响，公司 2023 年财务报告对期初数进行了追溯调整；2024 年公司合并范围新增上海莱士等公司（非同一控制下合并，未追溯调整期初数）。本报告 2023 年/2024 年财务数据分别取自 2024 年/2025 年审计报告期初数，2025 年度财务数据取自 2025 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2023—2025 年末，随着上海莱士纳入合并范围，公司资产规模持续增加。资产主要由货币资金、各项金融投资资产、发放贷款及垫款、长期股权投资和其他非流动资产等构成，资产质量较好，但关联方往来款规模大，对公司资金形成一定占用。2026 年 3 月末，公司资产规模变化不大。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长。截至 2025 年末，公司合并资产总额较上年末增长 2.83%，变化不大，公司资产以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	648.01	39.53%	692.98	34.82%	677.80	33.12%	625.46	30.59%
货币资金	166.78	10.17%	181.29	9.11%	144.14	7.04%	185.82	9.09%
交易性金融资产	239.60	14.62%	211.04	10.60%	178.57	8.72%	163.68	8.01%
买入返售金融资产	119.37	7.28%	98.52	4.95%	127.08	6.21%	47.60	2.33%
非流动资产	991.18	60.47%	1297.34	65.18%	1368.88	66.88%	1419.16	69.41%
发放贷款及垫款	574.46	35.05%	612.08	30.75%	697.73	34.09%	725.35	35.48%
债权投资	193.81	11.82%	209.77	10.54%	176.26	8.61%	180.47	8.83%
长期股权投资	17.25	1.05%	160.73	8.08%	159.64	7.80%	157.77	7.72%
商誉	7.55	0.46%	81.74	4.11%	113.94	5.57%	113.94	5.57%
其他非流动资产	119.81	7.31%	127.96	6.43%	109.94	5.37%	110.43	5.40%
资产总额	1639.19	100.00%	1990.32	100.00%	2046.68	100.00%	2044.62	100.00%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和买入返售金融资产等构成。2023—2025 年末，公司货币资金波动下降，公司货币资金规模较大，主要为银行存款；截至 2025 年底，公司受限货币资金 48.67 亿元，主要为存放中央银行款项本息、同业定期存款本息等，受限比例为 33.77%，受限比例较高。公司交易性金融资产持续下降，主要系 2023 年公司卖出了部分中金公司股票，2024 年出售了大规模债券资产所致，截至 2025 年底，公司交易性金融资产中权益工具投资占比 85.62%、债务工具投资占比 5.03%、理财产品及其他占比 9.35%。公司买入返售金融资产主要系海尔财务公司在同业市场进行短期流动性操作所产生，2023—2025 年末买入返售金融资产波动增加，买入返售资产均为债券。

公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、债权投资和其他非流动资产等构成。2022—2024 年末，公司发放贷款及垫款持续增加，主要系租赁业务规模及财务公司贷款业务规模增长带动；截至 2025 年底，公司发放贷款及垫款主要由贷款及贴现、应收融资租赁款和应收保理款构成，占比分别为 61.49%、31.67%和 6.83%；已计提贷款和垫款损失准备合计 23.43 亿元，计提比例 3.25%。债权投资波动下降，主要为海尔财务公司投资的债券及同业存单。2024 年，公司长期股权投资大幅增加，主要系合并上海莱士而上海莱士长期股权投资规模较大所致，上海莱士长期股权投资主要系对基立福控股子公司 GDS 的股权投资。2023—2025 年，公司其他非流动资产持续增长，主要为公司对海尔集团体系内关联公司的长期的关联方往来款。公司商誉持续增加，2024 年主要系收购上海莱士产生的商誉（73.05 亿元），2025 年主要为上海莱士收购南岳生物制药有限公司产生的商誉（32.20 亿元）。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2044.62 亿元，较上年底下降 0.10%，变化不大；公司资产仍以非流动资产为主，且非流动资产占比有所上升。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年末，公司所有者权益先增后稳；截至 2025 年底，公司未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2023—2025 年末，公司所有者权益先增后稳，年均复合增长 23.95%。截至 2025 年底，公司所有者权益 629.81 亿元，较上年底下降 1.20%，变化不大。其中，实收资本和资本公积合计占比 19.89%，未分配利润占比 11.46%，少数股东权益占比 65.24%。整体看，公司所有者权益结构稳定性较弱。从利润分配来看，2023—2025 年，公司分红规模分别为 9.38 亿元、8.19 亿元和 2.18 亿元，分别占上一年度归属于母公司净利润的 55.06%、56.72%和 32.89%，分红力度较大。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 629.01 亿元，规模及构成均较年初变化不大，权益稳定性仍较弱。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成（单位：亿元）

所有者权益	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	117.37	28.63%	117.37	18.41%	117.37	18.64%	117.37	18.66%
资本公积	13.01	3.17%	12.76	2.00%	7.90	1.25%	7.91	1.26%
未分配利润	69.66	16.99%	68.09	10.68%	72.19	11.46%	72.63	11.55%
归属于母公司所有者权益合计	231.21	56.40%	219.82	34.48%	218.91	34.76%	218.88	34.80%
少数股东权益	178.74	43.60%	417.65	65.52%	410.90	65.24%	410.13	65.20%
所有者权益合计	409.95	100.00%	637.47	100.00%	629.81	100.00%	629.01	100.00%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（2）负债

2023—2025 年末，公司负债及全部债务规模均持续增长，债务结构较为均衡，存在一定债务负担。

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.36%。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 4.73%，主要系外部融资增加所致。公司负债构成较为多样，其中长、短借款、应付债券、吸收存款及同业存款、其他非流动负债占比相对较大，其余负债科目占比相对较小。

图表 12 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

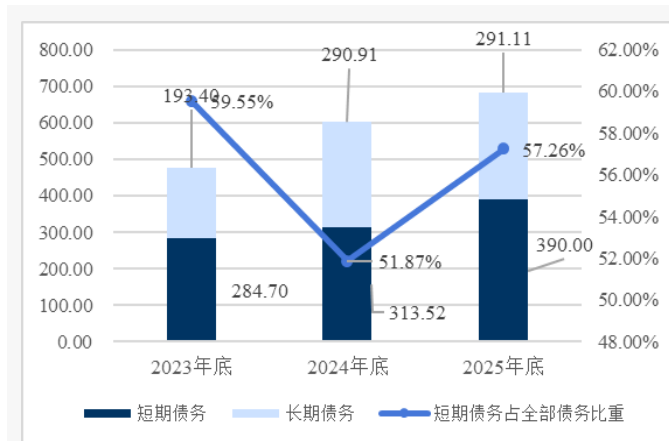
科目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	880.90	71.66%	917.42	67.81%	991.79	70.00%	964.44	68.13%
短期借款	109.28	8.89%	122.44	9.05%	152.50	10.76%	178.88	12.64%
一年内到期的非流动负债	94.47	7.69%	133.55	9.87%	210.30	14.84%	189.14	13.36%
其他流动负债	84.21	6.85%	61.35	4.53%	35.16	2.48%	26.42	1.87%
吸收存款及同业存放	414.87	33.75%	392.66	29.02%	419.61	29.62%	406.76	28.73%
拆入资金	55.04	4.48%	70.02	5.18%	10.00	0.71%	22.00	1.55%
卖出回购金融资产款	59.94	4.88%	58.73	4.34%	90.06	6.36%	72.84	5.15%
非流动负债	348.34	28.34%	435.43	32.19%	425.09	30.00%	451.17	31.87%
长期借款	95.89	7.80%	214.27	15.84%	230.77	16.29%	242.11	17.10%
应付债券	97.50	7.93%	76.64	5.66%	60.34	4.26%	77.26	5.46%
其他非流动负债	137.76	11.21%	132.54	9.80%	127.46	9.00%	125.63	8.87%
负债总额	1229.25	100.00%	1352.85	100.00%	1416.87	100.00%	1415.61	100.00%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

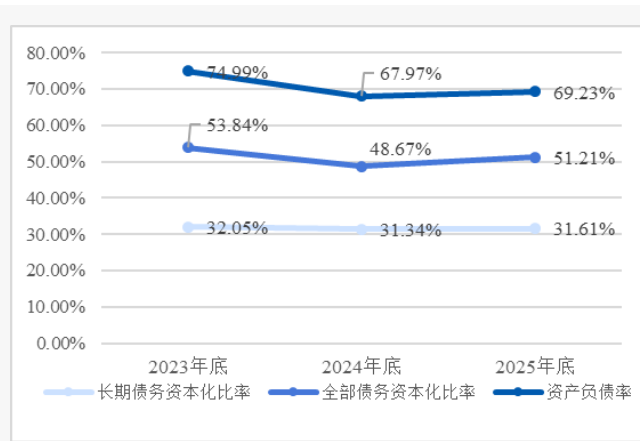
2023—2025 年末，公司长、短期借款规模持续增长。2024 年，公司长期借款较上年末增长 123.45%，主要系并购上海莱士的并购贷款增加所致。公司借款以信用借款和保证借款为主，除银行借款外另有少量保理借款。卖出回购金融资产款均由海尔财务公司产生，2023—2025 年末波动增长，年均复合增长 22.57%，卖出回购标的均为债券。其他流动负债持续下降，年均复合下降 35.38%；截至 2025 年末，其他流动负债主要为往来款借款本息（占 66.43%）和资产证券化产品（占 26.89%）。其他非流动负债主要是超过 1 年期的资金往来，2023—2025 年末持续减少。

债务方面，全部债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.36%。截至 2025 年末，公司全部债务合计 681.11 亿元，较上年末增长 12.69%，债务结构较均衡。截至 2025 年底，公司全部债务 681.11 亿元，其中银行借款约占 72.70%、发债约占 22.49%，其他约占 4.82%。债务期限结构方面，短期债务占比 57.26%，其中，一年内到期的应付债券为 91.69 亿元，存在一定集中兑付压力。债务指标方面，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 51.96%，债务负担尚可。

图表 13 • 公司债务情况（单位：亿元）



图表 14 • 公司债务指标情况



注：1. 本报告中，公司短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款和应付债券+其他流动负债中的有息债务；长期债务=长期借款+应付债券；2. 除按前述公式计算的债务外，公司还有其他债务（包括拆入资金、卖出回购金融资产款、应付票据等），2023—2025 年末合计金额分别为 139.51 亿元、151.36 亿元和 148.08 亿元
资料来源：公司财务报表及附注、公司提供资料，联合资信整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额 1415.61 亿元，较上年末变化不大。

3 盈利能力

2023—2025 年，随着上海莱士纳入公司合并范围，公司营业总收入持续增加；公司财务费用持续下降，利润总额波动增加，主要盈利指标有所下降，但整体盈利能力仍属较强。

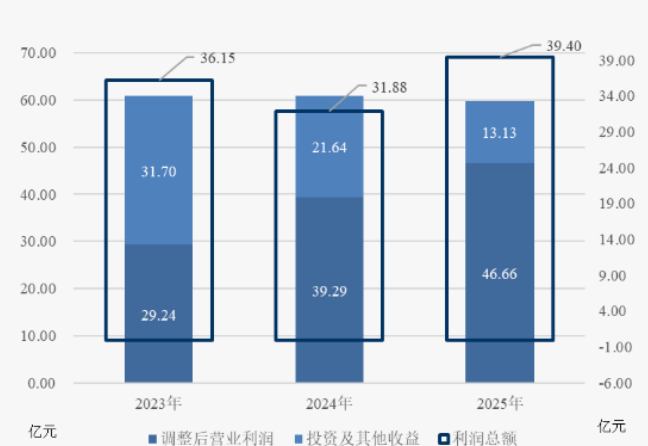
2023—2025 年，公司营业总收入持续增长，投资收益及其他收益持续下降，具体分析详见上文“经营概况”。公司营业成本持续增长主要系合并上海莱士所致。公司期间费用波动增长，其中 2024 年期间费用同比增长 20.10%，主要系合并上海莱士使得管理费用增加所致。2025 年，公司财务费用同比下降 32.60%，主要系融资成本下降，以及汇兑收益所致。受以上因素综合影响，2023—2025 年，公司利润总额波动增长。2025 年，公司利润总额为 39.40 亿元，同比增长 23.62%

图表 15 • 公司盈利能力表现情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	81.00	126.18	150.61	36.05
营业成本	16.70	44.70	63.92	14.79
费用总额	34.43	41.35	38.94	10.34
其中：销售费用	4.69	7.55	8.87	1.98
管理费用	9.71	13.22	13.86	3.25
研发费用	3.38	4.80	5.57	1.32
财务费用	16.65	15.77	10.63	3.78
投资收益及其他收益	31.70	21.64	13.13	--
利润总额	36.15	31.88	39.40	7.11
经调整的营业利润率	7.11%	12.57%	16.28%	16.05%
总资本收益率	5.29%	3.84%	3.66%	--
净资产收益率	6.54%	4.25%	4.52%	--
总资产报酬率	3.59%	3.21%	3.20%	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图表 16 • 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标来看，2023—2025 年，随着上海莱士收入占比的提升，公司经调整的营业利润率持续上升。

2026 年 1—3 月，公司经调整的营业总收入和利润总额较上年同期均有所下降。

4 现金流

2023—2025 年，公司现金流受金融业务资金投放与回收影响波动大，2025 年以来公司投资活动由净流出转为净流入，公司现金头寸较充裕。

2025 年，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出，主要系财务公司客户贷款及垫款净增加额增加、拆入资金减少导致流出净额较大所致。2023—2025 年，公司投资活动现金由净流出转为净流入，其中，2023 年投资活动现金由净流入转为净流出状态，主要系海尔财务公司投资类流动性管理增加导致流出净额较大所致；2024 年投资活动现金净流出规模同比大幅增加，主要系公司合并上海莱士等因素所致；2025 年公司投资活动现金转为净流入。2023—2025 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，其中 2024 年净流入规模较大，主要系收购上海莱士融资需求增加所致；2025 年公司筹资活动现金流量净额同比有所下降。

2023—2025 年末，公司现金及现金等价物规模波动下降，但整体现金储备较为充裕。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 51.80 亿元，投资活动现金净流出 44.99 亿元，筹资活动现金净流入 11.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.20 亿元。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	207.85	316.31	244.55	139.03
经营活动现金流出小计	151.59	274.29	350.13	87.24
经营活动现金流量净额	56.26	42.01	-105.58	51.80
投资活动现金流入小计	472.69	734.86	548.53	122.49
投资活动现金流出小计	526.66	857.27	534.77	167.48
投资活动现金流量净额	-53.97	-122.41	13.76	-44.99
筹资活动前现金流量净额	2.29	-80.40	-91.81	6.80
筹资活动现金流入小计	502.56	633.23	537.67	165.54
筹资活动现金流出小计	511.71	540.39	491.15	153.99
筹资活动现金流量净额	-9.14	92.84	46.52	11.55
现金收入比	45.16%	60.34%	69.26%	60.75%
现金及现金等价物净增加额	-6.59	12.85	-44.48	17.20

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现有所弱化，间接融资渠道畅通，综合考虑海尔集团对公司在资金融通方面提供的支持，公司偿债指标很好。

图表 18 • 公司偿债能力指标

项目	项目	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力	流动比率	73.56%	75.54%	68.34%
	速动比率	73.25%	70.48%	62.50%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.24	0.34	0.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.13	-0.27
	现金短期债务比(倍)	1.43	1.25	0.83
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	59.07	58.18	64.58
	全部债务/EBITDA(倍)	8.09	10.39	10.55
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.07	-0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	2.93	2.83	3.30
	经营现金/利息支出（倍）	2.79	2.04	-5.40

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

短期偿债指标方面，2023—2025 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的覆盖程度一般；经营现金流入量对短期债务覆盖程度一般。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径共获得各类银行授信额度合计为 1650.72 亿元（美元额度折人民币进行合计，下同），已使用授信额度为 550.21 亿元，尚有 1100.52 亿元授信额度未使用，公司间接融资渠道畅通；下属子公司海尔生物、上海莱士为上市公司，具备直接融资渠道。考虑到公司在资金、人才和业务资源等方面能够获得较大的外部支持，为公司有息债务的偿还提供了一定的保障。

长期偿债指标方面，2023—2025 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

截至 2025 年末，公司合并口径对外担保余额为 15.84 亿元，占公司 2025 年末净资产的 2.52%，主要包括对青岛盈康医疗投资有限公司贷款担保 10.05 亿元（到期日 2031 年 10 月 15 日），对盈康之城（青岛）物业管理有限公司贷款担保 4.75 亿元（到期日 2029 年 8 月 17 日），对青岛君一控股集团有限公司贷款担保 1.04 亿元（到期日 2027 年 10 月 1 日）；被担保企业均为海尔集团体系内企业，代偿风险相对可控。

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，资产构成以长期股权投资、关联方往来款等为主，其中关联方往来款规模较大，对公司资金形成一定占用；截至 2025 年底，公司本部全部债务有所下降，但公司本部杠杆水平仍属较高；公司本部利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益。

公司本部主要为控股平台，主要业务由下属子公司经营，并有少量投资业务，对子公司控制力较强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 494.43 亿元，较上年底下降 4.88%，主要系货币资金、一年内到期非流动资产和其他非流动资产减少所致。从构成看，公司本部资产主要由其他应收款（合计）（占 16.25%，主要为关联方往来款）、一年内到期的非流动资产（占 12.27%）、长期股权投资（占 43.74%）和其他非流动资产（占 18.97%）构成。其中，其他非流动资产主要为长期关联方资金拆借款，一年内到期非流动资产主要为一年内到期的关联方拆借款和往来款。整体看，公司本部资产流动性一般，其中关联方往来款占比较高，对公司资金形成一定占用。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 350.83 亿元，较上年底下降 6.46%，主要由一年内到期的非流动负债（占比 38.28%）、长期借款（占 15.86%）、应付债券（占比 15.87%）和其他非流动负债（占比 17.48%）等构成；公司本部全部债务 257.61 亿元，较上年末下降 12.04%，其中短期债务占 56.79%、长期债务占 43.21%，债务结构较为均衡；资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所下降，但因公司本部承担一定融资职能，公司本部口径债务负担较重。偿债能力方面，截至 2025 年末，公司本部现金短期债务比由上年底的 0.47 倍下降至 0.26 倍，短期偿债指标有所下降。2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金 1.96 亿元，对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（15.89 亿元）覆盖程度很低。考虑到作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，在海尔集团内具有重要战略地位，海尔集团对公司支持力度较大，实际偿债能力强于指标值。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益较上年末变化不大，其中实收资本为 117.37 亿元（占 81.73%）和资本公积合计 11.88 亿元（占 8.27%）合计占比较高，权益稳定性较强。

公司本部利润实现主要取决于投资收益和公允价值变动收益。2023 年确认投资收益较其他年份大幅增加主要系处置中金公司股权产生大额收益所致，2025 年，公司本部利润总额为 0.87 亿元。同期，公司本部投资收益为 10.55 亿元。2025 年，公司预计获得子公司现金分红合计约 8.30 亿元。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，公司整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司金融类业务面临的环境风险很小。公司大健康板块主要子公司海尔生物与上海莱士作为上市公司，均建立了 ESG 管理体系，整体环境保护工作践行较好。业务方面，海尔生物重视 ESG 方面管理，在董事会下设战略与 ESG 委员会，并将环境保护的理念融入到企业运营的各个环节，通过搭建环境管理架构、制定并落实环境治理目标、推进双碳目标发展等方式，贯彻节能减排理念，持续构建绿色合规和绿色低碳创新发展体系，通过 ISO14001 环境管理体系认证。上海莱士积极响应国家“双碳”战略，通过优化生产工艺、提高可再生能源使用率、加强废弃物管理等措施，最大化资源使用效率；已通过 ISO5001:2018 能源管理体系认证，60%的运营地通过 ISO14001 环境管理体系认证，并逐步采购和使用绿色电力；开展锅炉系统改造、酒精废液资源化利用等项目，严格管控废气、废水排放，设定有害废弃物减量目标。

社会责任方面，公司依法纳税，2018 年以来纳税等级均被评为 A 级；依法维护员工权益，认真履行员工发展责任。公司始终围绕产融结合的定位，坚持服务实体经济。大健康板块方面，2025 年，上海莱士在乡村振兴投入 10 万元用于四团镇长堰村“莱士多功能关爱空间”建设；慈善捐赠 106.98 万元，开展“巾帼送暖·莱士护航”助学助困等公益活动；组织员工参与公益活动 5 次，

累计服务时长 526 小时；研发投入 22337 万元，占主营业务收入 3.01%，研发人员 263 人，占比 6.5%；保障员工权益，女性员工占比 54.54%，员工培训覆盖率 100%，人均受训时长 67.33 小时。2025 年，海尔生物捐赠现金及物资总额 140.6 万元；援助西藏日喀则地震灾区 50 万元；打造新疆阿拉尔爱心献血小屋，组织员工无偿献血；开展“春节润心”“开学季润心”等活动，服务超 550 人次。

公司暂未单独设置 ESG 管治部门。从董事多元化情况来看，截至 2025 年末，公司未设立独立董事，女性董事为 4 人，占比 57.14%。

十一、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在资金、人才和业务资源等方面给予公司较大支持。

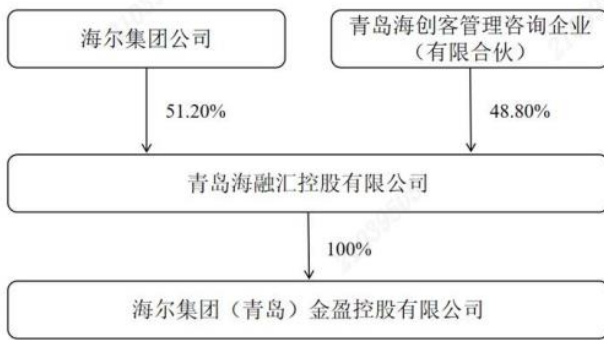
公司唯一股东为海融汇，实际控制人为海尔集团。海尔集团创立于 1984 年，是全球领先的美好生活和数字化转型解决方案服务商，持续聚焦实业，坚持原创科技，已布局智慧住居生态、大健康产业生态和数字经济产业生态三大板块，在全球设立了 10 大研发中心、71 个研究院、35 个工业园、173 个制造中心和 23 万个销售网络，连续 8 年作为全球唯一物联网生态品牌蝉联“凯度 BrandZ 最具价值全球品牌 100 强”，连续 9 年入选“谷歌&凯度 BrandZ 中国全球化品牌”十强，连续 17 年稳居“欧睿国际全球大型家电品牌零售量”第一名，连续 22 年入选世界品牌实验室“世界品牌 500 强”。海尔集团旗下有海尔智家、雷神科技、海尔生物、盈康生命、上海莱士、新时达、汽车之家、众森控股等 8 家上市公司，子公司海尔智家位列《财富》世界 500 强。海尔集团拥有海尔、卡萨帝、Leader、GE Appliances、Fisher & Paykel、AQUA、Candy 等全球化高端品牌和全球首个智慧家庭场景品牌三翼鸟，构建了全球领先的大健康产业生态盈康一生和工业互联网平台卡奥斯 COSMOPlat。截至 2025 年末，海尔集团公司合并总资产为 5300.63 亿元，总负债为 3492.03 亿元，净资产为 1808.60 亿元。2025 年营业总收入为 3641.20 亿元，净利润为 227.37 亿元。

公司作为海尔集团旗下聚焦大健康产业及产融结合的产业生态平台，在海尔集团的战略规划中扮演重要角色。海尔集团对公司的支持主要体现在资金、人才、海尔的品牌影响力以及资源的隐性优势等方面。资金支持方面，公司成立以来海尔集团数次向公司增资，公司注册资本从成立时的 0.50 亿元增至 117.37 亿元，不断向公司注入核心资产，推动公司合并海尔生物和上海莱士，并且在公司资金调配、旗下子公司增资等方面也多有支持，截至 2025 年末，海尔集团为公司本部提供股东贷款余额 55.10 亿元。人员方面，海尔集团向公司提供战略指导，公司管理团队多为海尔集团的核心人员兼任或由海尔集团派驻，为公司的战略发展和业务开展提供了人员保证。

十二、评级结论

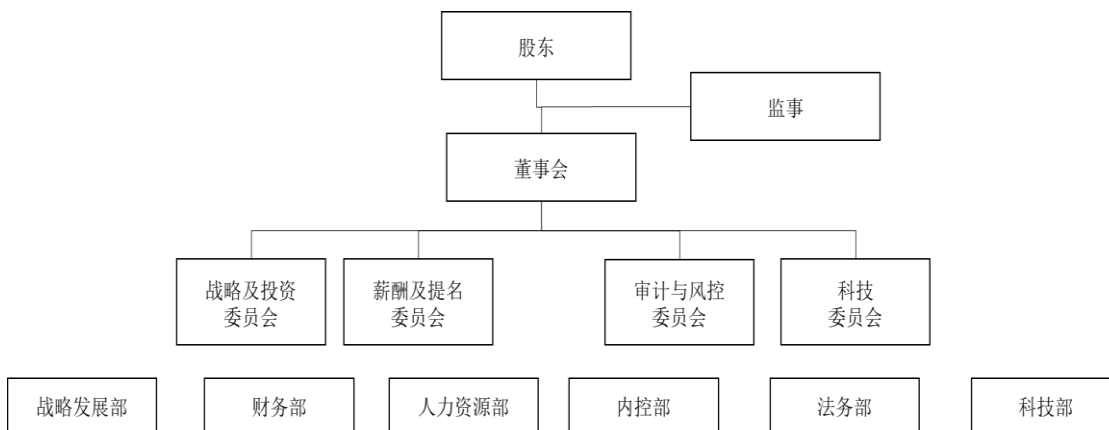
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	406.58	392.49	324.21	351.29
应收账款（亿元）	8.79	20.81	26.12	27.84
其他应收款（合计）（亿元）	38.17	53.31	63.51	63.36
存货（亿元）	2.71	46.42	57.96	59.73
长期股权投资（亿元）	17.25	160.73	159.64	157.77
固定资产（合计）（亿元）	10.84	28.92	35.25	34.79
在建工程（合计）（亿元）	1.35	5.58	6.18	6.69
资产总额（亿元）	1639.19	1990.32	2046.68	2044.62
实收资本（亿元）	117.37	117.37	117.37	117.37
少数股东权益（亿元）	178.74	417.65	410.90	410.13
所有者权益（亿元）	409.95	637.47	629.81	629.01
短期债务（亿元）	284.70	313.52	390.00	391.21
长期债务（亿元）	193.40	290.91	291.11	319.37
全部债务（亿元）	478.09	604.44	681.11	710.58
营业总收入（亿元）	81.00	126.18	150.61	36.05
营业成本（亿元）	16.70	44.70	63.92	14.79
其他收益（亿元）	1.06	1.68	0.75	0.20
利润总额（亿元）	36.15	31.88	39.40	7.11
EBITDA（亿元）	59.07	58.18	64.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.58	76.14	104.32	21.90
经营活动现金流入小计（亿元）	207.85	316.31	244.55	139.03
经营活动现金流量净额（亿元）	56.26	42.01	-105.58	51.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-53.97	-122.41	13.76	-44.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.14	92.84	46.52	11.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.38	7.36	5.43	--
存货周转次数（次）	5.95	1.82	1.22	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	45.16	60.34	69.26	60.75
营业利润率（%）	78.61	63.91	56.83	58.19
总资本收益率（%）	5.29	3.84	3.66	--
净资产收益率（%）	6.54	4.25	4.52	--
长期债务资本化比率（%）	32.05	31.34	31.61	33.68
全部债务资本化比率（%）	53.84	48.67	51.96	53.04
资产负债率（%）	74.99	67.97	69.23	69.24
流动比率（%）	73.56	75.54	68.34	64.85
速动比率（%）	73.25	70.48	62.50	58.66
经营现金流动负债比（%）	6.39	4.58	-10.65	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.25	0.83	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.83	3.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.09	10.39	10.55	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；2. 公司短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款和应付债券+其他流动负债中的有息债务；长期债务=长期借款+应付债券；除按前述公式计算的债务外，公司还有其他的债务（包括拆入资金、卖出回购金融资产款、应付票据等），2023—2025 年末合计金额分别为 139.51 亿元、151.36 亿元和 148.08 亿元；3. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到，“-”表示该指标不适用

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.06	53.73	37.43	33.72
应收账款（亿元）	0.74	0.74	0.49	0.49
其他应收款（合计）（亿元）	52.95	53.56	80.37	79.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	170.89	214.89	216.26	215.84
固定资产（合计）（亿元）	1.76	1.75	1.64	1.61
在建工程（合计）（亿元）	0.15	0.02	0.03	0.03
资产总额（亿元）	509.94	519.81	494.43	490.84
实收资本（亿元）	117.37	117.37	117.37	117.37
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	162.91	144.73	143.60	141.70
短期债务（亿元）	103.94	115.34	146.31	120.58
长期债务（亿元）	153.11	177.53	111.30	134.19
全部债务（亿元）	257.06	292.87	257.61	254.77
营业总收入（亿元）	0.08	0.01	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.09	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	14.72	-6.20	0.87	-1.77
EBITDA（亿元）	/	/	14.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	0.01	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	34.26	23.48	2.12	1.52
经营活动现金流量净额（亿元）	4.79	-3.24	-2.25	-0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	16.49	15.13	20.41	0.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	-21.65	4.58	-30.32	-4.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.10	0.01	0.01	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	26.49	106.73	0.00	443.27
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	6.12	2.79	3.54	--
净资产收益率（%）	6.69	-1.64	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	48.45	55.09	43.66	48.64
全部债务资本化比率（%）	61.21	66.93	64.21	64.26
资产负债率（%）	68.05	72.16	70.96	71.13
流动比率（%）	180.84	134.08	100.41	114.75
速动比率（%）	180.84	134.08	100.41	114.75
经营现金流动负债比（%）	3.93	-2.38	-1.26	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.47	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2025 年末，公司本部无存货，存货周转次数以*表示；3. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到，“--”表示该指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。