

海尔集团（青岛）金盈控股有限公司

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

2025 年跟踪评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3514号

联合资信评估股份有限公司通过对海尔集团（青岛）金盈控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海尔集团（青岛）金盈控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 海尔金控 MTN001”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

二〇二五年六月二十一日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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，并且不应当被视为购买、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海尔集团（青岛）金盈控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/21
20 海尔金控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“公司”）作为海尔集团公司（简称“海尔集团”）旗下产融结合的产业生态平台，在海尔集团内保持了重要战略地位。公司现已形成以血液制品、生物医疗、财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理等为主的多个业务板块，业务结构多元，整体经营实力很强。2024 年，公司大健康板块新增血液制品业务，公司各主要业务发展良好，内控管理制度体系未发生重大变化，风险管理水平较好。财务方面，截至 2024 年末，公司资产规模很大，资本实力很强，杠杆水平一般，盈利能力仍较强；整体偿债指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

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，对公司业务开展和偿债能力等造成严重不利影响。

优势

- 实际控制人综合实力很强，能为公司提供较大支持。**公司实际控制人海尔集团是全球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。
- 综合竞争力很强。**公司业务布局广泛，目前已形成以血液制品、生物医疗、财务公司、融资租赁、小额贷款和金融保理等为主的多个业务板块，业务结构多元。2024 年以来，公司金融类业务整体发展良好，生物医疗业务和血液制品业务在细分领域保持很强业务竞争优势，整体经营实力很强。
- 资本实力很强，盈利能力较强。**截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1921.54 亿元，所有者权益 634.00 亿元，资产规模很大，资本实力很强，融资渠道畅通；2024 年，公司盈利能力保持较强水平。

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；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。
- 债务规模较大。**公司债务规模较大，且一年内到期债务规模较大，母公司负债水平较高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。
- 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 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

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	宏观经济	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	公司治理	2		
			风险管理	2		
			业务经营分析	1		
			未来发展	2		
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1		
			偿债能力	2		
		资本结构	资本实力	1		
			杠杆水平	2		
指标评级				aaa		
个体调整因素：无				--		
个体信用等级				aaa		
外部支持调整因素：无				--		
评级结果				AAA		

个体信用状况变动说明：由于公司合并上海莱士后财务数据变化较大，且考虑到公司大健康板块子公司细分行业竞争力很强，公司指示评级由上次的aa+上调至aaa，个体调整因素较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持由上次的上调一个子级变为无调整。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

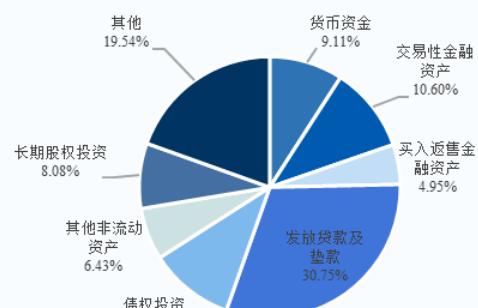
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	1647.84	1639.19	1990.32	1921.54
所有者权益（亿元）	407.82	409.95	637.47	634.00
短期债务（亿元）	231.55	284.70	313.52	297.58
长期债务（亿元）	228.95	193.40	290.91	305.38
全部债务（亿元）	460.50	478.09	604.44	602.95
经调整的营业收入（亿元）	112.62	110.87	145.21	43.69
利润总额（亿元）	39.52	36.15	31.88	9.69
EBITDA（亿元）	78.38	79.69	79.12	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	60.79	2.29	-80.40	-35.57
期末现金及现金等价物余额（亿元）	130.27	123.67	136.52	89.34
资产负债率（%）	75.25	74.99	67.97	67.01
全部债务资本化比率（%）	53.03	53.84	48.67	48.75
总资产收益率（%）	2.00	1.63	1.49	0.35
净资产收益率（%）	7.71	6.56	5.17	1.08
盈利能力波动性（%）		12.46	--	
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.56	0.43	0.44	0.30
筹资活动前现金流流入/短期债务（倍）	3.33	2.39	3.35	0.52
EBITDA利息倍数（倍）	2.13	1.95	1.91	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.17	0.17	0.13	/

项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	509.26	509.94	519.81	498.83
所有者权益（亿元）	164.59	162.91	144.73	142.12
短期债务（亿元）	80.59	103.94	115.34	103.53
全部债务（亿元）	253.42	257.06	292.87	282.23
经调整的营业收入（亿元）	29.44	26.75	5.49	0.00
利润总额（亿元）	13.40	14.72	-6.20	-2.34
净资产收益率（%）	8.01	6.65	-1.54	-1.63
资产负债率（%）	67.68	68.05	72.16	71.51
全部债务资本化比率（%）	60.62	61.21	66.93	66.51
筹资活动前现金流流入/短期债务（倍）	3.01	2.11	2.40	0.21

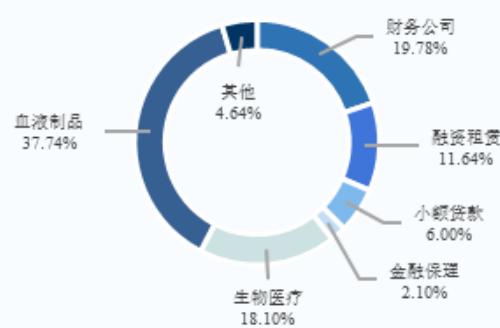
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币。2. 公司短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款和应付债券+其他流动负债中的有息债务；长期债务=长期借款+应付债券；除按前述公式计算的债务外，公司还有其他的债务（包括拆入资金、卖出回购金融资产款、应付票据等），2022—2024年末合计金额分别为222.06亿元、139.94亿元和150.37亿元；3. 2025年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到，“--”表示该指标不适用。

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

2024年末公司资产构成



2024年公司营业收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20海尔金控 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/09/16	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20海尔金控 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	张晨露 姜羽佳	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	AAA/稳定	2020/09/04	王柠 刘彦良	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com | 吴一凡 wuyifan@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海尔集团（青岛）金盈控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为海尔集团（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2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍为117.37亿元，唯一股东为海融汇，海尔集团为公司实际控制人（股权结构参见附件1-1）；公司股权未被质押。

公司主要业务包括：血液制品、生物医疗、企业集团财务公司、融资租赁、小额贷款、保理、投资等。

公司主要作为控股平台管控下属企业，截至2024年末，公司纳入合并报表范围的重要子公司共33家，主要子公司情况见图表1；公司合并口径员工共4345人。截至2025年3月末，公司组织架构图详见附件1-2。

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。

图表1•截至2024年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	级次	主要业务性质	注册资本	实收资本	控股比例
海尔融资租赁股份有限公司	海尔租赁	一级	融资租赁	42.90	42.90	71.27%
重庆海尔云链科技有限公司	海尔云链	一级	投资管理	15.15	15.15	100.00%
海尔金融保理（重庆）有限公司	海尔保理	一级	商业保理	12.00	12.00	100.00%
青岛海尔创业投资有限责任公司	海尔创投	一级	投资、咨询	9.00	9.00	100.00%
海尔集团财务有限责任公司	海尔财务公司	二级	结算、吸收存款、贷款	70.00	70.00	53.00%
重庆海尔小额贷款有限公司	海尔小贷公司	二级	小额贷款	19.25	19.25	100.00%
青岛海尔生物医疗股份有限公司	海尔生物	三级	医疗器械研发生产销售	3.18	3.18	31.92%
上海莱士血液制品股份有限公司	上海莱士	三级	血液制品生产销售	66.38	66.38	20.26%

注：1. 控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和，不包括一致行动可控制的股权；2. 截至2024年末，公司通过持股及一致行动人合计具有上海莱士26.62%的表决权

资料来源：公司提供，联合资信整理

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20海尔金控MTN001”，为普通中期票据，债项余额15.00亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内应支付的利息已在付息日正常付息。

图表2•截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	起息日	到期日	期限
20海尔金控MTN001	15.00	15.00	2020-09-16	2025-09-16	5年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

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

1 医药制造行业

2024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止跌回升，利润水平整体企稳。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，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，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2025年度行业分析》](#)。

2 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、装备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。

3 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2024年6月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至8671家，较2023年末减少180家，整体上依然处于收缩态势。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不确定性。2024年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需要对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见《[2025年融资租赁行业分析](#)》。

4 小额贷款行业

国内小额贷款行业初具规模，互联网金融小贷公司发展较为迅速，但2017年以来行业整体持续收缩，目前以控风险为主调。

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。

2005年，国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008年5月，中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》，正式将试点拓展到全国。此后，小额贷款行业发展迅猛。2014年以后，随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因，小贷业务发展进入转型调整期，增长势头明显放缓，并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，行业逐渐进入负增长。自2015年至2024年，小贷公司数量持续减少，根据中国人民银行披露，截至2024年末，全国共有小贷公司5257家，较2015年末共计减少3653家，降幅达41.00%；贷款余额约7533亿元，全年减少148亿元。

从小贷公司地区分布来看，截至2024年末，江苏、广东和河北3省的小贷公司数量均超过300家。其中，江苏省小贷公司数量最多，达573家，是全国唯一一个小贷公司数量超过500家的省份，该省也是历年来小额贷款公司聚集之地，最高时有636家。广东省和河北省分列第2位和第3位，2024年末分别为418家和367家。2015年8月，国务院法制办公室就《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》公开征求意见。非存款类放贷组织是指经营放贷业务但不吸收公众存款的机构。小贷公司属此类机构。该条例公布后将成为小贷公司监管上位法。

2017年11月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各地即日起禁止新批网络小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展业务，开启P2P网贷平台严监管。2017年12月，《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发，对网络小贷业务进行整顿，要求重新审查网络小额贷款经营资质，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款的机构。同月，央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

2020年9月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86号）规定，小贷公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的1倍，通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。小贷公司归属于地方金融监管部门管理，此前不同地区存在一定的标准差异，本次银保监会统一了小贷公司的对外融资限额，对于符合发行标准化债权类资产的小

贷公司，允许其对外融资的金额达到其净资产的5倍。这对大部分地区而言是放松，在一定程度上可以缓解小贷公司的资金压力，但对部分地区是收紧。

2025年1月，国家金融监督管理总局发布了《小额贷款公司监督管理暂行办法》（金规〔2024〕26号）（以下简称“《暂行办法》”），《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》同时废止。《暂行办法》禁止小贷公司发行或代理销售理财、信托、基金等金融产品，并限制购买除固定收益类证券外的金融产品，促使小贷公司专注于小额贷款主业。同时，小贷公司的经营区域受到严格限制，原则上不得跨省、自治区、直辖市开展业务，跨地市展业也需满足特定条件。此外，《暂行办法》在小贷公司风险管理方面进行了全面升级，对公司治理、风险管理、关联交易管理等内部控制制度提出了一系列新的管理要求，并设置了相关关键财务指标设置的监管规则，特别对于融资杠杆和贷款集中度方面进行了细化规定。

整体看，《暂行办法》是以促进行业健康发展、纠偏市场乱象为本位，针对现阶段小贷行业中存在的经营管理粗放、信用风险偏高乃至“套壳”“借牌上架”等通道业务/牌照乱象等问题加以先行治理，并鼓励和规范小贷公司在风险管理、信息科技、消费者权益保护等方面的发展与完善。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为海尔集团旗下产融结合的产业生态平台，资本实力很强，业务更加多元化，经营实力仍很强。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本无变化，控股股东仍为海融汇，实际控制人仍为海尔集团。

企业规模和竞争力方面，公司系海尔集团旗下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，业务涉及血液制品、生物医疗、财务公司、融资租赁、小额贷款、金融保理等多个领域，同时开展股权投资等业务。2024年以来，公司旗下各金融类业务稳步发展，整体经营状况良好，海尔财务公司稳健发展，海尔租赁及海尔保理业务规模持续增加。2024年6月以来，公司完成上海莱士血液制品股份有限公司（以下简称“上海莱士”，股票代码：002252.SZ）的重组合并，新增血液制品业务，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，经营状况良好，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2025年3月末，公司实收资本117.37亿元，所有者权益634.00亿元，具备很强的资本实力。

（二）管理水平

2024年以来，公司内部管理体系及管理人员无重大变化。

2024年以来，公司治理体系、内控体系、管理制度等方面无重大变化，内控管理水平较好；公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。

（三）重大事项

2024年公司完成对上海莱士的重大资产重组，资产规模及盈利水平得到较大提升，业务更为多元化。

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》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，上海莱士第六届董事会合计9名董事，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

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%

权，截至 2025 年 5 月 19 日，海盈康持有上海莱士股权比例增至 22.21%，同时仍拟通过集中竞价方式进一步增持不低于 2.50 亿元且不超过 5.00 亿元的股权。

上海莱士纳入合并报表对公司 2024 年资产规模、所有者权益规模、营业收入、净利润等财务指标均带来了较大提升；公司新增血液制品业务，业务结构更为多元化。

（四）经营分析

1 经营概况

2024 年，随着上海莱士纳入公司合并范围，公司经调整的营业总收入快速增长，业务结构更为多元，其中金融类业务收入较为稳定，现已形成金融类板块及大健康板块并重的业务格局；受公司处置股票资产收益缩减影响，公司投资收益有所下滑。2025 年一季度，公司经营状况保持良好。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担管理下属企业和融资的职能，主要业务由下属企业实际经营，公司现业务涉及大健康、财务公司、融资租赁、小额贷款、金融保理等多个领域，同时开展股权投资等业务。公司于 2024 年 6 月将上海莱士纳入合并范围，2024 年，公司经调整的营业总收入同比增长 30.98%，以营业总收入和投资收益为主，其中投资收益占比同比有所下滑。

2024 年，公司营业总收入合计 126.18 亿元，同比增长 55.78%，主要系合并上海莱士部分收入所致。从营业总收入构成来看，2024 年，受新增上海莱士收入的影响，公司大健康板块收入贡献度很高，生物医疗及血液制品收入占营业总收入的比例合计 55.83%。金融类业务收入是公司营业总收入的重要来源，收入规模相对稳定，但随着大健康板块业务扩大，2024 年四项主营金融业务收入合计占比下降至 39.53%，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。2024 年，公司投资收益同比下降较为明显，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 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，受市场行情等因素影响，公司公允价值变动损益有所波动。

2025 年 1-3 月，公司经调整的营业总收入同比增长 67.55%，主要系本期较上年同期新增上海莱士收入所致，其中营业总收入占比增至 92.57%，营业总收入中血液制品业务收入占比有所提升。

图表 3 • 公司主要收益构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1-3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财务公司	26.14	30.35	25.13	31.02	24.96	19.78	5.60	13.85
融资租赁	13.19	15.32	13.26	16.37	14.69	11.64	3.93	9.73
小额贷款	8.25	9.58	8.62	10.64	7.58	6.00	1.66	4.12
金融保理	2.56	2.98	2.64	3.26	2.65	2.10	0.65	1.62
生物医疗	28.64	33.26	22.81	28.16	22.83	18.10	6.89	17.04
血液制品	--	--	--	--	47.61	37.74	20.06	49.60
其他业务	7.33	8.52	8.54	10.55	5.85	4.64	1.64	4.04
营业总收入合计	86.12	76.47	81.00	73.06	126.18	86.89	40.44	92.57
投资收益	23.70	21.05	30.78	27.77	14.13	9.73	2.52	5.77
公允价值变动损益	2.80	2.49	-0.91	-0.82	4.90	3.38	0.73	1.66
经调整的营业总收入	112.62	100.00	110.87	100.00	145.21	100.00	43.69	100.00

注：1. 各板块业务收入占比分母为营业总收入；营业总收入、投资收益、公允价值变动收益占比分母为经调整的营业总收入；2. 公司 2023 年度合并海尔生物属于同一控制下企业合并，上表 2022 年数据已追溯调整

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 海尔财务公司

2024年以来,海尔财务公司存款规模有所下降,贷款规模有所增长,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。2024年,海尔财务公司实现营业收入19.83亿元,同比增长16.69%,主要系债券投资收益增加所致,其中投资收益占比增至34.09%,利息净收入占比降至61.73%;同期实现净利润12.94亿元,同比下降8.72%,主要系上年信用减值损失冲回2.53亿元,同时当年计提部分贷款损失准备所致。

存款业务方面,2024年末,海尔财务公司存款余额较上年下降4.30%,但其中定期存款占比提高至80.98%;前五大存款客户占比持续提升,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,2024年,随着成员单位贷款需求增加,海尔财务公司贷款投放额同比增长17.48%,期末贷款余额较上年末增长3.77%,业务进一步集中于集团成员单位,前五大贷款客户集中度变化不大,客户集中度很高。海尔财务公司贷款主要集中于青岛地区,2024年末占比82.22%;从业务结构来看,贷款以中长期贷款为主,且占比提高至2024年末的94.63%。

图表4·海尔财务公司存贷款业务情况(单位:亿元)

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年1-3月末
存款余额	437.51	435.48	416.75	401.01
其中:活期存款	155.77	111.07	79.25	93.26
定期存款	281.74	324.41	337.50	307.75
前五大存款客户占比(%)	59.71	64.43	71.64	69.82
当期贷款业务累放金额(含贴现)	457.29	200.95	236.08	65.20
贷款余额	412.09	351.09	364.33	372.34
其中:短期贷款	35.64	18.58	19.37	18.15
中长期贷款	328.44	332.51	344.75	345.70
贴现	48.01	0.00	0.20	8.50
集团成员单位贷款占比(%)	79.45	94.43	94.96	95.46
前五大贷款客户占比(%)	68.18	78.40	77.45	75.74

资料来源:公司提供,联合资信整理

投资业务方面,截至2024年末,海尔财务公司投资资产规模为109.32亿元,其中债券投资占比99.77%,全部为国债和政策性金融债。

贷款质量方面,截至2024年末,海尔财务公司不良贷款规模继续下降,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2025年3月末,海尔财务公司所投资的固定收益类资产未出现违约情况。资本充足性方面,2025年3月末,海尔财务公司资本充足率指标优于10%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	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
不良贷款余额(亿元)	0.17	0.14	0.12	0.14
不良贷款率(%)	0.04	0.04	0.03	0.04
拨备余额(亿元)	20.60	15.80	16.39	16.76
拨备覆盖率(%)	12335.72	11382.27	13612.33	12084.47
资本充足率(%)	31.84	30.72	30.54	30.10
核心一级资本充足率(%)	30.70	29.58	30.42	30.10

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2025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。2025年1-3月,海尔财务公司实现营业收入2.94亿元、净利润3.37亿元,同比均有所下降,主要系利息净收入及投资收益下降所致。

(2) 海尔租赁

2024年,海尔租赁业务稳步发展,业务规模及收入保持增长,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,资产质量保持较好水平,但海尔租赁客户以民营企业为主,仍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。2024年,海尔租赁以未分配利润转增股本5.00亿元。截至2024年末,海尔租赁注册资本及实收资本均为42.90亿元,公司直接持有38.97%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71.27%。

海尔租赁主营融资租赁业务,受业务规模持续扩大的影响,2024年,海尔租赁营业总收入同比增长11.04%,其中融资租赁业务利息收入占比77.68%、咨询及手续费(主要由融资租赁业务产生)占比21.16%,主业突出;同期实现净利润6.03亿元,同比增长15.39%。

2024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保持增长,当期业务投放额同比增长17.51%,期末业务余额较上年末增长20.64%。海尔租赁业务以售后回租为主,2024年末售后回租业务余额占比仍保持在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2024年末,海尔租赁杠杆倍数为3.88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	2022年	2023年	2024年
当期投放额	142.19	160.51	188.63
其中:融资租赁业务	130.79	154.77	184.25
保理业务	11.40	5.75	4.37
期末业务余额:	146.66	153.94	185.72
其中:租赁资产余额	143.16	151.19	182.84
售后回租	138.02	147.41	178.05
直接租赁	5.14	3.78	4.79
保理资产余额	3.50	2.75	2.88
期末杠杆倍数(倍)	3.78	3.57	3.88
营业总收入	13.19	13.27	14.73
净利润	4.83	5.23	6.03
净资产收益率(%)	12.69	12.30	12.37

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。从行业分布来看,截至2024年末,第一大业务板块仍为教育文化板块,占比较上年末进一步上升;医疗健康和智能制造板块余额占比较上年末有所下降但保持较高水平;农牧食品和小微金融板块占比变动不大;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	2022年末(%)	2023年末(%)	2024年末(%)
教育文化	26.17	32.14	36.75
医疗健康	26.17	25.14	22.62
智能制造	26.25	23.57	22.32
农牧食品	14.29	14.34	13.90
小微金融	7.12	4.81	4.41
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

从区域分布来看,海尔租赁业务分布较为分散,2024年末,前五大区域合计占比12.40%,其中广东省始终为第一大区域。从客户集中度来看,海尔租赁客户以民营企业为主,截至2024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3.64%,处于较低水平。

从资产质量来看，截至 2024 年末，海尔租赁不良资产规模和不良率有所增长，但不良率水平仍较低；关注类资产规模及占比有所上升。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，2024 年末，海尔租赁拨备覆盖率较上年末下降 37.80 个百分点，主要系不良资产规模小幅增加等因素所致，但拨备充足性仍属良好。

图表 8 • 海尔租赁资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	145.13	98.96	151.21	98.22	181.93	97.96
关注类	0.17	0.12	1.38	0.90	2.11	1.14
次级类	0.77	0.53	0.83	0.54	0.49	0.26
可疑类	0.59	0.40	0.52	0.34	1.19	0.64
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	146.66	10.00	153.94	100.00	185.72	100.00
不良资产合计	1.36	0.93	1.35	0.88	1.68	0.90
坏账准备（亿元）		3.22		2.83		2.89
拨备覆盖率（%）		237.36		210.03		172.23

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）海尔云链

2024 年，海尔云链持续调整业务结构并加强风险控制，业务投放同比有所下降，期末表内业务及表外业务规模均有所收缩，整体资产质量尚可，但关注类业务规模较大，需关注未来资产质量变化情况。

公司小额贷款业务主要通过海尔云链及其下属子公司运营。2023 年，海尔云链少数股东退出，对其进行了减资，海尔云链注册资本由 17.76 亿元降至 15.15 亿元，公司对海尔云链持股比例由 85.29% 提高至 100.00%。

海尔云链业务主要分为表内的小额贷款业务、保理、租赁业务和表外的助贷业务。其中主要通过全资子公司海尔小贷公司本部经营小贷业务，通过海尔小贷公司的 2 家下属子公司分别经营融资租赁（主做二手车售后回租）和保理业务。此外，海尔云链还有一家从事融资担保业务的子公司，主要为海尔云链的各类业务提供担保。2024 年，海尔云链实现营业收入 7.78 亿元，同比下降 9.68%，主要系利息收入下降所致；实现净利润 0.52 亿元，同比下降 16.42%。

海尔云链业务主要聚焦在汽车金融、普惠金融与场景金融，重点打造依托于特定场景的针对普通工薪阶层的消费金融服务，如家庭装修、购车、生活美容、教育等。受外部宏观经济环境变化等因素影响，海尔云链采取稳健经营策略，并对业务结构进行调整，对历史房抵类业务进行清算回收，提升汽车金融、场景金融业务规模。2024 年，海尔云链表内业务投放同比下降 24.95%，表外助贷业务投放同比下降 46.36%，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。

从表内业务来看，截至 2024 年末，海尔云链表内业务余额合计 24.85 亿元，较上年末下降 23.03%，仍以个人业务为主，业务投放期限相对较长，多数在 3 年以上，投放集中于批发和零售业、居民服务业等，单一最大客户规模由 2023 年末的 0.72 亿元降至 0.69 亿元。风险缓释措施方面，表内业务多数存在抵质押措施，亦存在部分信用类业务，2024 年末海尔云链表内业务中抵押类业务余额占比 73.28%，信用类业务余额占比 18.08%，信用类占比较上年末有所下降。随着海尔云链加大不良资产清收处置力度，2024 年末，海尔云链表内业务不良资产规模及占比均较上年末有所下降，不良率降至 2.30%；关注类资产规模较上年末有所下降，但规模仍较大，需关注未来资产质量变化。截至 2024 年末，海尔云链拨备覆盖率 240.67%，考虑到关注类资产规模较大，整体减值计提充足性一般。

图表 9 • 海尔云链业务经营情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
当年业务成交额	50.82	46.52	30.13	6.19
其中：表内业务	30.50	24.16	18.13	3.40
表外业务	20.32	22.36	12.00	2.79
期末业务余额	49.77	49.11	38.25	35.87
其中：表内业务余额	34.50	32.29	24.85	22.91

——个人业务	30.07	28.71	22.20	20.41
——企业业务	4.43	3.58	2.66	2.50
表外业务余额	15.27	16.82	13.40	12.96
不良资产(表内)	1.23	1.03	0.57	0.59
不良率(表内)(%)	3.57	3.20	2.30	2.56
关注类资产(表内)	4.83	4.33	3.55	3.51
拨备覆盖率(表内)(%)	175.41	175.18	240.67	229.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

海尔云链的表外助贷业务通过与银行、信托公司等资金方合作，海尔云链将通过风险审批的客户推荐给资金方进行再审批，资金方对通过其审批的客户放款，海尔云链对其提供担保、差额补足等。随着2024年监管颁布小额贷款公司新规，海尔小贷公司不再开展表外助贷业务，表外助贷业务将逐步由海尔云链本部承接或由旗下担保子公司开展。受助贷业务投放下降影响，截至2024年末，助贷业务余额13.40亿元，较上年末下降20.37%，期末表外助贷业务已计提风险准备金0.40亿元。2024年，海尔云链当期实际支付的担保代偿、差额补足等金额为0.84亿元。

截至2025年3月末，海尔云链业务规模较年初下降6.23%。受业务规模下降等因素影响，2025年1—3月，海尔云链实现营业收入1.68亿元，净利润0.11亿元，同比均有所下降。

(4) 海尔保理

2024年，海尔保理业务当期投放规模及期末余额均保持增长，行业及客户集中度较高，资产质量保持较好水平。2025年3月末，海尔保理业务规模有所收缩。

公司保理业务主要由子公司海尔保理负责运营。2024年，海尔保理实现营业总收入2.81亿元，同比增长3.84%；主要得益于融资成本下降，净利润0.58亿元，同比增长29.62%。

2024年，海尔保理当期投放金额同比增长31.60%，期末保理业务余额较上年末增长13.24%，业务模式以卖方有追索权保理业务为主，2024年末占比为83.59%。海尔保理业务期限主要在一年以内，2024年末占比85.51%，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。

2024年，海尔保理业务仍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。从保理余额行业分布来看，2024年末，建筑行业、批发和零售业占比分别为58.96%和28.52%，建筑行业仍为第一大行业，批发和零售业占比较上年末有所提升，整体来看行业集中度较高。

客户集中度方面，截至2024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14.45%，前五大客户余额合计10.00亿元，占海尔保理净资产的72.26%，占保理业务总额的22.63%；客户集中度较高。

资产质量方面，随着业务持续拓展及外部信用风险增加，2024年末，海尔保理不良资产规模及不良率均有所增长，但不良率仍处于较低水平，关注类资产规模很小，整体资产质量较好；资产拨备覆盖率较上年末下滑幅度较大，但仍属高水平。

2025年1—3月，海尔保理实现营业总收入0.65亿元，同比有所下降，净利润0.12亿元，同比变动不大；期末保理余额较年初有所下滑，业务结构变化不大，资产质量仍较好。

图表10·海尔保理业务经营情况(单位：亿元)

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年1—3月末
当年保理放款金额	41.75	55.27	72.74	18.65
期末保理余额	36.26	39.02	44.19	40.42
其中：卖方有追索权保理业务	31.77	29.46	36.94	32.98
买方/反向保理业务	4.50	9.56	7.25	7.44
不良资产	0.06	0.14	0.23	0.22
不良率(%)	0.17	0.36	0.52	0.54
关注类资产	0.13	0.15	0.00	0.26
拨备覆盖率(%)	4356.12	2202.34	1111.87	1202.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 海尔生物

2024年,海尔生物各项业务稳步发展,营业收入同比变化不大,在国内细分领域保持了很强的行业竞争力。

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2024年末,海尔生物资产总额57.87亿元,所有者权益46.18亿元。2024年,海尔生物营业收入合计22.84亿元,同比变动不大;同期实现净利润3.81亿元,同比下降7.54%,若剔除同期参股公司股权处置等事项产生的投资收益等非经营性影响因素,经营性净利润与同期基本持平。

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。2024年,生命科学板块实现收入10.94亿元,同比增长6.14%。

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。2024年,医疗创新板块实现收入11.80亿元,同比下降4.91%,主要系受开展海外太阳能疫苗方案订单执行周期延长的不利影响。

从供应商及客户集中度来看,2024年,海尔生物前五名供应商采购额合计1.14亿元,占总采购额的12.14%,对单一供应商依赖度不高;前五大客户销售额合计2.89亿元,占销售总额的12.66%,集中度尚可。2024年,海尔生物产销率为102.77%(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,2024年内销收入占比68.57%,海外市场仍占据一定规模,需关注国际形势对业务拓展造成的影响。

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2024年末,海尔生物累计拥有1595项专利和392项软件著作权,累计主导或参与发布1项国际标准、29项国家及行业标准、3项地方标准、23项团体标准及2项CQC认证技术规范,累计获得省级以上科技奖励45项,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。2024年,海尔生物研发投入3.06亿元,同比小幅下降,占营业收入比重为13.41%。

(6) 上海莱士

2024年,上海莱士业务发展良好,收入同比有所增长,在国内血液制品行业具有很强竞争力,

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。

截至2024年末,上海莱士总资产336.31亿元,较上年末增加5.33%,归属于上市公司股东的净资产319.26亿元,较上年末增加7.74%。2024年,上海莱士主营业务发展良好,实现营业收入81.76亿元,同比增长2.67%;其中进口白蛋白、自产白蛋白、静丙收入分别占比44.35%、18.27%和20.78%,收入结构同比变动不大。同期,实现归属于上市公司股东的净利润21.93亿元,同比增加23.25%。

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。上海莱士目前共有上海、郑州、合肥、温州、南宁共5个血液制品生产基地(未含新收购的衡阳生产基地),拥有单采血浆站44家(未含上海莱士于2025年3月披露的收购南岳生物事项涉及的9家在采浆站),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。2024年,上海莱士前五名供应商采购额合计36.32亿元,占采购总额的68.67%,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经销商销售(商销)、面向国内终端医疗机构的直营学术推广销售、委托合同销售组织学术推广、以及中国疾病预防与控制中心(CDC)/政府采购等多种业务模式并行的模式进行产品销售。同时上海莱士也持续关注海外血液制品市场机会,通过授权经销模式拓展海外市场机会。2024年,

上海莱士以国内市场销售为主,占比 99.31%,主要集中于华东、华南和华北地区;自产自销收入占比 54.13%,委托代销占比 45.84%;前五名客户销售额合计 16.45 亿元,占销售总额的 20.12%。

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,选择独特的靶点进行重组蛋白药物的开发,目前在血友病领域促凝血非因子治疗领域创新性研究成果已获得临床试验批准。2024 年,上海莱士研发投入金额 2.51 亿元,同比增长 44.42%,研发投入占营业收入比例为 3.07%。

(7) 其他业务

公司其他业务板块以投资业务为主。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。

3 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产融结合的产业生态平台,立足产融协同,坚持“产业为基、共创共享”理念,行业内首创“产业投行”模式,其差异化在于以产业为基,不仅限于提供资金支持,更强调通过深入产业,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。“产业投行”模式下,公司已持续赋能现代农业、智能制造、绿色环保、医疗健康、教育文化等多类产业生态链转型升级,助力产业链条各方资源。此外,公司并购整合经验丰富,将通过管理创新和持续赋能,支持上海莱士业务发展,并与海尔生物等其他大健康产业板块在战略、市场、研发、成本管理、海外拓展等多方面形成有效协同。

(五) 财务分析

公司提供的 2022—2024 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 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

会计政策变更方面,2022—2024 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 2022 年/2023 年财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告期初数,2024 年度财务数据取自 2024 年审计报告中的期末数。

整体看,公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2024 年末,随着上海莱士纳入合并范围,公司资产规模大幅增加。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。2025 年 3 月末,公司资产规模较年初小幅下降。

截至 2024 年末,公司合并资产总额 1990.32 亿元,较上年末增长 21.42%,主要系并表上海莱士所致,资产仍以非流动资产为主,占比 65.18%。

图表 11 • 公司资产主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	574.72	34.88	648.01	39.53	692.98	34.82	597.77	31.11
其中:货币资金	163.47	9.92	166.78	10.17	181.29	9.11	148.70	7.74

交易性金融资产	168.08	10.20	239.60	14.62	211.04	10.60	204.63	10.65
买入返售金融资产	106.41	6.46	119.37	7.28	98.52	4.95	41.95	2.18
其他应收款	76.20	4.62	38.17	2.33	53.31	2.68	53.96	2.81
一年内到期的非流动资产	30.64	1.86	68.68	4.19	72.00	3.62	68.73	3.58
非流动资产	1073.12	65.12	991.18	60.47	1297.34	65.18	1323.76	68.89
其中：发放贷款及垫款	612.94	37.20	574.46	35.05	612.08	30.75	631.56	32.87
债权投资	162.75	9.88	193.81	11.82	209.77	10.54	224.02	11.66
其他非流动资产	111.93	6.79	119.81	7.31	127.96	6.43	119.82	6.24
长期股权投资	115.66	7.02	17.25	1.05	160.73	8.08	161.51	8.41
商誉	5.65	0.34	7.55	0.46	81.74	4.11	81.74	4.25
资产总额	1647.84	100.00	1639.19	100.00	1990.32	100.00	1921.54	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、买入返售金融资产、其他应收款和一年内到期的非流动资产等构成。

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末有所增长，货币资金规模较大，主要为银行存款。公司交易性金融资产较上年末下降 11.92%，主要系 2024 年公司卖出了部分中金公司股票所致，其中权益工具投资占比 82.77%、债务工具投资占比 5.90%、理财产品及其他占比 11.34%。

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，2024 年末较上年末下降 17.47%，买入返售资产均为债券。

公司其他应收款主要系关联企业短期往来账款，2024 年末较上年末有所增加，其中关联方其他应收款合计 44.23 亿元；公司其他应收款账龄主要分布在 1 年及以内（占比 42.75%）和 3 年以上（占比 45.03%），已计提其他应收款减值准备 2.51 亿元，计提比例为 4.54%。

公司一年内到期的非流动资产主要系一年内到期的关联方往来款（主要为长期借款及少量定期存款），2024 年末较上年末增长 4.83%，其中关联方款项规模合计 70.74 亿元。

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。

截至 2024 年末，公司发放贷款及垫款较上年末增长 6.55%，主要系租赁业务规模及财务公司贷款业务规模增长带动；公司发放贷款及垫款主要由贷款及贴现、应融资租赁款和应收保理款构成，占比分别为 61.60%、29.99% 和 7.82%；已计提贷款和垫款损失准备合计 25.51 亿元，计提比例 4.00%。

公司债权投资主要系海尔财务公司投资的债券及同业存单。截至 2024 年末，公司债权投资较上年末增长 8.24%，主要系海尔财务公司债券及同业存单投资规模增加所致。

公司其他非流动资产主要系对海尔集团体系内关联公司的长期的关联方往来款。截至 2024 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 6.81%，其中关联方往来款合计 81.62 亿元。

截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末增长 831.57%，主要系合并上海莱士且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。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1921.54 亿元，较年初下降 3.46%，主要系货币资金、买入返售金融资产减少所致；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

2024 年末，主要受上海莱士纳入合并范围影响，公司少数股东权益规模大幅增长，带动所有者权益规模大幅增加，所有者权益稳定性较弱。

截至 2024 年末，公司所有者权益 637.47 亿元，较上年末增长 56.31%，主要系公司合并上海莱士导致少数股东权益大幅增长所致；其中少数股东权益规模较大，占比 65.52%。归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 59.20%，未分配利

润占比 30.97%。整体看，公司所有者权益结构稳定性较弱。从利润分配来看，2024 年，公司分红规模为 8.19 亿元，占上一年度归属于母公司净利润的 56.72%，分红力度较大，利润留存对资本形成一定补充。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 634.00 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 12 • 公司权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	232.26	56.95	231.21	56.40	219.82	34.48	217.92	34.37
其中：实收资本	117.37	28.78	117.37	28.63	117.37	18.41	117.37	18.51
资本公积	18.84	4.62	13.01	3.17	12.76	2.00	10.89	1.72
未分配利润	65.57	16.08	69.66	16.99	68.09	10.68	68.04	10.73
其他权益工具	20.00	4.90	20.00	4.88	10.00	1.57	10.00	1.58
少数股东权益	175.56	43.05	178.74	43.60	417.65	65.52	416.08	65.63
所有者权益	407.82	100.00	409.95	100.00	637.47	100.00	634.00	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

(2) 负债

2024 年末，随着外部融资增加，公司负债规模及全部债务均有所增长，债务结构相对均衡，杠杆水平一般，存在一定债务负担。2025 年 3 月末，公司负债及债务规模较年初变动不大。

截至 2024 年末，公司负债总额合计 1352.85 亿元，较上年末增长 10.06%，主要系外部融资增加所致。公司负债构成较为多样，其中借款、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 13 • 公司负债主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	268.38	21.64	289.51	23.55	404.67	29.91	387.02	30.06
其中：短期借款	89.62	7.23	109.28	8.89	122.44	9.05	116.98	9.09
长期借款（含一年内）	178.76	14.42	180.23	14.66	282.23	20.86	270.05	20.97
应付债券（含一年内）	106.02	8.55	106.71	8.68	139.70	10.33	165.71	12.87
吸收存款及同业存放	425.83	34.34	414.87	33.75	392.66	29.02	393.17	30.54
拆入资金	34.51	2.78	55.04	4.48	70.02	5.18	14.00	1.09
卖出回购金融资产款	85.49	6.89	59.94	4.88	58.73	4.34	59.67	4.63
其他流动负债	89.26	7.20	84.21	6.85	61.35	4.53	51.46	4.00
其他非流动负债	68.92	5.56	137.76	11.21	132.54	9.80	128.20	9.96
其他	161.61	13.03	81.21	6.61	93.18	6.89	88.31	6.86
负债总额	1240.02	100.00	1229.25	100.00	1352.85	100.00	1287.54	100.00

注：上表长期借款及应付债券均包含了一年内到期部分（含息）

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

2024 年末，公司借款规模较上年末增长 39.78%，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；长期借款中一年内到期的规模为 6.80 亿元，较年初有所下降。

吸收存款及同业存放主要为海尔财务公司的吸收存款和同业及其他金融机构存放款项，2024 年末，吸收存款及同业存放有所下降。

拆入资金均为海尔财务公司的同业拆入资金，2024 年末较上年末增长 27.23%。卖出回购金融资产款均由海尔财务公司产生，2024 年末较上年末小幅下降，卖出回购标的均为债券。

其他流动负债主要是公司发行的超短期融资券、短期债权融资计划及股东拆借款等。截至 2024 年末，其他流动负债较上年末

下降 27.15%，其中股东借款、超短融及债券融资计划规模均有所下降，分别占比 52.00%、33.04% 和 10.90%。

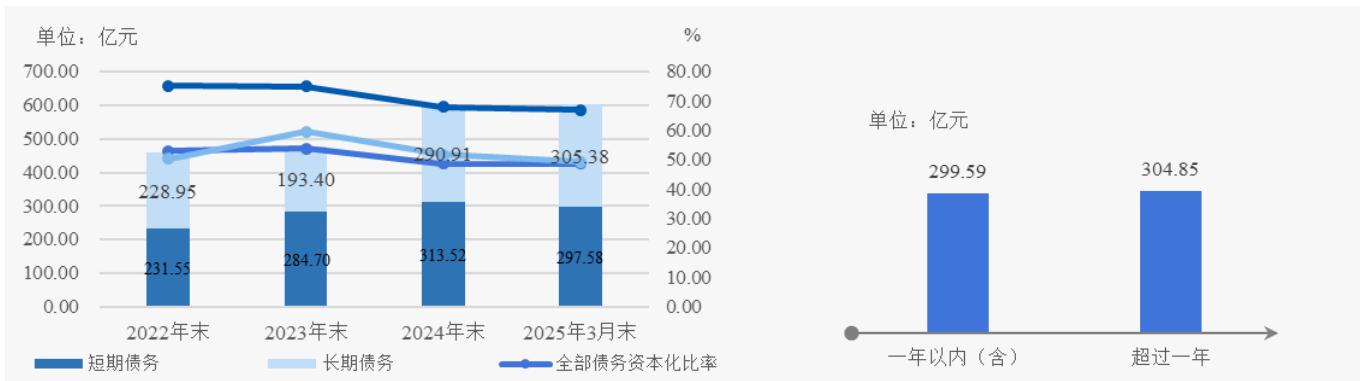
截至 2024 年末，公司应付债券总规模（含一年内部分）较上年末增长 30.91%。公司应付债券以中期票据为主，此外还有部分公司债及美元债，2024 年末一年内到期的应付债券规模为 63.06 亿元，较上年末增幅较大。

其他非流动负债主要是超过 1 年期的资金往来，2024 年末较上年末变动不大。

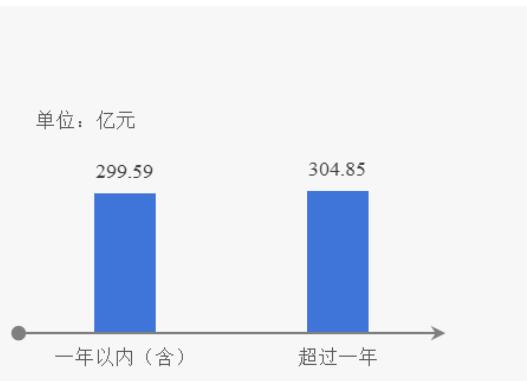
债务方面，全部债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务合计 604.44 亿元，较上年末增长 26.43%，其中短期债务占比为 51.87%，债务结构较均衡。从期限结构来看，截至 2024 年末，公司一年内到期的有息债务规模较大，要求较好地进行流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 67.97% 和 48.67%，均较上年有所下降，杠杆水平一般。

图表 14 • 公司债务及杠杆情况



图表 15 • 截至 2024 年末公司债务到期期限分布情况



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），2022—2024 年末合计金额分别为 222.06 亿元、139.94 亿元和 150.37 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 2025 年 3 月末，公司负债总额 1287.54 亿元，较上年末下降 4.83%；全部债务 602.95 亿元，较年初变动不大；公司资产负债率及全部债务资本化比率均较年初变化不大。

3 盈利能力

2024 年，公司净利润同比变动不大，主要盈利指标有所下降，但整体盈利能力仍属较强。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和净利润同比均大幅增长。

2024 年，公司经调整的营业总收入快速增长，具体分析详见上文“经营概况”。

2024 年，受合并上海莱士影响，公司营业总成本同比大幅增加。公司营业总成本主要由营业成本、期间费用、利息支出构成。其中，营业成本同比大幅增长，主要系合并上海莱士所致，其中海尔生物和上海莱士销售商品产生的相关成本占营业成本比例为 82.77%。期间费用同比增长 20.10%，主要系销售费用、管理费用中的人工费用增加等因素所致。公司利息支出与上年基本持平，主要系在债务规模增加的同时，融资利率下降等因素所致。

2024 年，公司计提各项减值损失 3.69 亿元，主要系财务公司贷款拨备计提增加以及合并上海莱士导致应收款项减值损失增加，其中针对应收账款计提损失 2.23 亿元。

图表 16 • 公司主要收益及成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经调整的营业总收入	112.62	110.87	145.21	43.69
营业总成本	74.52	76.30	112.00	33.07
其中：营业成本	19.52	16.23	44.70	17.32
期间费用	33.69	34.89	41.35	9.70
利息支出	17.22	20.62	20.94	4.90
各项减值损失（损失按“-”）	-0.60	0.20	-3.69	-1.14

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

受以上因素综合影响，2024年，公司利润总额为31.88亿元，同比下降11.83%；净利润为27.08亿元，与上年基本持平，主要系减持中金股权导致递延所得税负债减少所致。

从盈利指标来看，2024年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.49%和5.17%，同比有所下降，但指标表现仍较好；公司2022—2024年三年盈利能力波动性指标为12.46%；整体来看，公司盈利能力较好，盈利稳定性较强。

2025年1—3月，公司经调整的营业总收入和净利润同比均大幅增长；同时叠加所有者权益亦大幅增长的影响，未年化的净资产收益率为1.08%，同比变动不大。

图表17·公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2024年，公司整体现金流状况正常，存在较大规模投资活动现金流出。2025年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流均为净流出状态，公司现金头寸较充裕。

2024年，公司经营活动现金流的净流入规模同比有所减少，主要系海尔财务公司现金净流入规模下降所致。公司投资活动现金流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。筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司取得借款所收到的现金进一步增加等因素所致。2024年末，公司现金及现金等价物规模有所增长，整体现金储备较为充裕。

2025年1—3月，公司经营活动现金流入和流出规模同比均小幅增长，净流出规模同比增长7.10%；投资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系收回投资收到的现金减少所致；筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系债券发行规模减少，以及偿还债务支付的现金增加等因素所致。截至2025年3月末，公司现金及现金等价物余额为89.34亿元，较上年末大幅减少，整体现金头寸仍较充裕。

图表18·公司现金流量情况



5 偿债指标

公司偿债指标表现良好。

短期偿债指标方面，2024年末及2025年3月末，公司流动比率有所波动，仍属一般；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度保持较好水平；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2024年，公司EBITDA同比有所下降；EBITDA对全部债务的覆盖程度一般，但对利息支出的覆盖程度较好。

整体来看，公司偿债指标表现良好。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
短期偿债指标	流动比率（%）	61.70	73.56	75.54	70.82
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	3.33	2.39	4.22	0.68
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.56	0.43	0.55	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	78.38	79.69	79.12	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.17	0.17	0.13	/
	EBITDA利息倍数（倍）	2.13	1.95	1.91	/

注：2025年1—3月相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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，资产质量较好但流动性一般；母公司杠杆水平较高；母公司利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益，2024年和2025年1—3月，受减持中金公司股权的一次性收益减少等因素综合影响，母公司均为亏损状态，盈利能力较弱。

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2024年末，母公司资产总额较上年末小幅增长。其中，受并购上海莱士影响，长期股权投资较上年末增长25.75%；其他非流动资产较上年末增长5.83%；此外交易性金融资产较上年末大幅减少（占比为5.54%），主要系减持中金股票所致。资产主要由长期股权投资（占比41.34%）、其他非流动资产（占比22.62%）和一年内到期非流动资产（占比14.24%）等构成，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，母公司资产流动性一般，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2024年末，母公司负债总额较上年末增长8.08%，主要由长期借款（占比30.73%）、应付债券（占比16.60%）、一年内到期非流动负债（占比17.42%）和其他非流动负债（占比16.47%）等构成；母公司全部债务较上年末增长13.93%，其中短期债务占比39.38%，债务结构偏长期；资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所上升，因公司本部承担一定融资职能，母公司口径债务负担较重。

截至2024年末，母公司所有者权益较上年末下降11.16%，主要系其他权益工具减少所致，其中实收资本和资本公积合计占比89.38%，权益稳定性较强。

母公司利润实现主要取决于投资收益和公允价值变动收益。2022—2023年，公司投资收益主要系减持中金公司股权产生，2024年母公司投资收益同比大幅减少，同时公允价值变动收益同比大幅增加，主要系2023年度公司减持中金公司股票，将其由长期股权投资转入交易性金融资产核算所致。受减持中金公司股权的一次性收益减少等因素综合影响，2024年母公司利润总额由盈转亏。

2024年，母公司经营活动现金流由净流入为净流出状态，投资活动和筹资活动的现金流均为净流入状态；期末现金及现金等价物为24.95亿元。

截至2025年3月末，母公司资产总额、负债总额和所有者权益均较上年末小幅减少；2025年1—3月，母公司经调整的营业收入为小额亏损，利润总额仍为亏损状态。

图表 20 • 母公司口径主要财务情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
资产总额	509.26	509.94	519.81	498.83
负债总额	344.67	347.03	375.07	356.71
全部债务	253.42	257.06	292.87	282.23
短期债务占比 (%)	31.80	40.44	39.38	36.68
资产负债率 (%)	67.68	68.05	72.16	71.51
全部债务资本化比率 (%)	60.62	61.21	66.93	66.51
所有者权益	164.59	162.91	144.73	142.12
经调整的营业总收入	29.44	26.75	5.49	-0.001
其中: 投资收益	29.15	34.56	0.09	0.04
公允价值变动损益	0.03	-7.90	5.39	-0.04
利润总额	13.40	14.72	-6.20	-2.34
总资产收益率 (%)	2.58	2.14	-0.46	-0.46
净资产收益率 (%)	8.01	6.65	-1.54	-1.63
期末现金及现金等价物余额	8.85	8.48	24.95	6.58

资料来源: 公司定期报告、公司提供, 联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的相关信息, 截至 2025 年 6 月 11 日, 公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 6 月 20 日查询日, 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存在逾期或违约记录, 历史履约情况良好; 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末, 公司合并口径共获得各类银行授信额度合计为 1454.57 亿元 (美元额度折人民币进行合计, 下同), 已使用授信额度为 466.51 亿元, 尚有 988.07 亿元授信额度未使用, 公司间接融资渠道畅通。

公司或有负债风险可控。

截至 2024 年末, 公司合并口径对外担保余额为 25.15 亿元, 占公司 2024 年末净资产的 3.94%, 主要包括对青岛盈康医疗投资有限公司贷款担保 16.42 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 4.90 亿元 (到期日 2029 年 8 月 17 日), 对青岛盈康医院管理有限公司贷款担保 2.00 亿元 (到期日 2025 年 6 月 6 日), 对青岛君一控股集团有限公司贷款担保 1.79 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。

截至 2025 年 3 月末, 联合资信未发现公司涉及作为被告的重大未决诉讼及仲裁。

(六) 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，2024 年末公司合并口径员工共 4345 人。公司始终围绕产融结合的定位，坚持服务实体经济。金融类业务方面，公司主要通过海尔租赁积极践行社会责任。海尔租赁于 2022 年成功发行国内首单非银机构社会责任债券，并于 2023 年完成投放，截至 2024 年末，投放规模超 24 亿元，支持租赁项目 209 笔，涉及性别平等、教育、医疗、食品安全等领域。大健康板块方面，海尔生物凭借自身能力与优势，与政府机构、非政府组织、高校等共同践行社会责任，推动全球健康普惠事业发展，坚持与全球公益组织紧密合作，通过现金与产品捐赠支持社区发展，2024 年捐赠现金及物资总额 50.2 万元，2024 年获评中国轻工业企业管理协会“企业社会责任评价 AAAA 级企业”、每日经济新闻“2024 年上市公司最具社会责任奖”等。上海莱士积极投身到乡村振兴国家战略与社会公益活动，通过捐款捐物、用药知识宣讲等多种形式，助力乡村振兴全面发展，2024 年乡村振兴投入与慈善捐赠金额合计 38.05 万元。

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 2024 年末，公司未设立独立董事，女性董事为 4 人，占比 57.14%。

七、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、163 个制造中心和 23 万个销售网络，连续 7 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 16 年稳居“欧睿国际全球大型家电品牌零售量”第一名，连续 21 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 强和《财富》全球最受赞赏公司。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 2024 年末，海尔集团合并资产总额 4768.70 亿元、净资产 3185.26 亿元；2024 年营业总收入 3395.93 亿元、利润总额 255.39 亿元。

公司作为海尔集团旗下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 2024 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。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年末，公司主要指标对全部债务的覆盖程度整体一般；但考虑到公司股东背景很强且对其支持力度较大、公司资本实力很强、融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至 2025 年 6 月 20 日，公司本部存续期内普通债券余额合计为 115.50 亿元，其中一般中期票据 88.00 亿元、公司债 18.50 亿元、超短期融资券 9.00 亿元。

截至 2024 年末，公司合并口径全部债务为 604.44 亿元，母公司口径全部债务为 292.87 亿元，合并口径财务指标对全部债务覆盖程度较强，母公司口径财务指标对母公司债务覆盖程度一般。

图表 22 • 公司债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

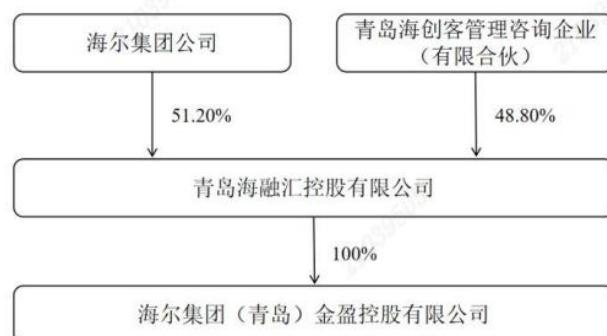
项目	2024 年（合并口径）	2024 年（母公司口径）
全部债务	604.44	292.87
所有者权益/全部债务	1.05	0.49
经调整的营业总收入/全部债务	0.24	0.02
筹资前现金流入量/全部债务	1.74	0.94

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

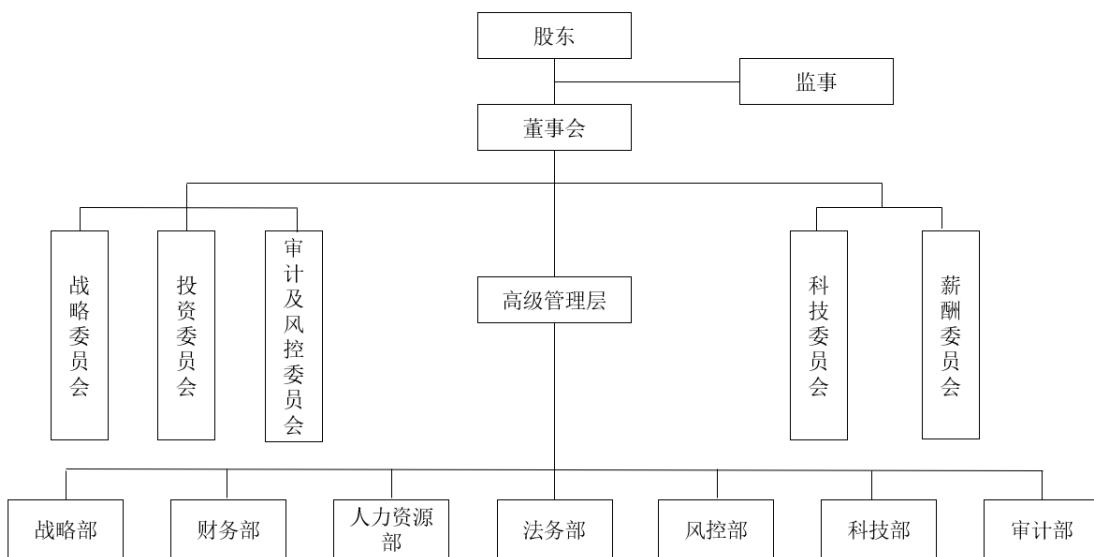
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 海尔金控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算术平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/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%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+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+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=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

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 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、发展中等四种。

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