

信用等级公告

联合[2017]1809 号

青岛海尔股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对青岛海尔股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 A 股可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

青岛海尔股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

青岛海尔股份有限公司拟公开发行的 A 股可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年十二月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

青岛海尔股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级: AAA
公司主体信用等级: AAA
评级展望: 稳定
发行规模: 56.40 亿元 (不超过 56.40 亿元)
债券期限: 不超过 6 年
付息方式: 按年付息
评级时间: 2017 年 11 月 30 日
主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额 (亿元)	823.49	759.61	1,312.55	1,444.49
所有者权益 (亿元)	319.23	324.42	375.80	440.03
长期债务 (亿元)	18.01	14.48	156.24	193.93
全部债务 (亿元)	183.36	149.99	491.63	495.76
营业收入 (亿元)	969.30	897.97	1,190.66	1,191.90
净利润 (亿元)	70.49	59.25	66.91	71.11
EBITDA (亿元)	95.90	81.54	113.96	--
经营性净现金流 (亿元)	67.69	56.04	80.55	141.60
营业利润率 (%)	27.19	27.49	30.45	29.38
净资产收益率 (%)	27.14	18.41	19.11	17.43
资产负债率 (%)	61.23	57.29	71.37	69.54
全部债务资本化比率 (%)	36.48	31.62	56.68	52.98
流动比率 (倍)	1.43	1.38	0.95	1.08
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.52	0.54	0.23	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	62.37	68.38	14.44	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.70	1.45	2.02	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2、除特别说明外, 均指人民币; 3、2017 年三季度财务数据未经审计; 4、2015-2016 年及 2017 年三季度财务数据中, 公司长期应付款所含的有息债务项已纳入长期债务及相关指标核算。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对青岛海尔股份有限公司 (以下简称“公司”或“青岛海尔”) 的评级反映了公司作为白色家电制造行业的全球领先企业, 在行业地位、生产规模、研发实力、市场布局等方面具有的综合竞争优势。公司产品种类丰富, 在全球市场占有率较高; 近年来, 公司完成对 GEA (通用电气家电业务) 等公司的跨国并购, 资产规模和盈利规模都得到提升, 整体竞争力进一步增强。同时, 联合评级也关注到白电行业竞争激烈、原材料价格波动、商誉规模较大、应收账款和存货对资金存在一定占用以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着零售转型带来的运营效率提升、高端化战略进一步推进和全球化布局基本完成, 公司在全球采购、生产、研发、渠道等方面将实现协同优势, 综合竞争实力将进一步增强, 有望继续保持在全球白电行业中的领导地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看, 本次可转换债券转股的可能性较大; 考虑到未来转股因素, 预计公司的资本结构有进一步优化的可能, 整体抗风险能力将进一步提升。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是白电行业的全球领先企业, 品牌价值较高, 产品类型丰富, 在全球市场占有率较高。

2. 公司近年来受托管理 FPA、完成对 GEA 等同业企业的跨国并购, 进一步完善了全球市

场布局，整体竞争力进一步增强。

3. 公司整体研发和设计实力较强，能够保证公司持续推出符合市场需求的新品，产品具备领先的技术水平。

关注

1. 白电行业竞争较为激烈，产品同质化特征明显，公司外部竞争压力较大。

2. 公司收购 GEA 后，面临一系列的整合问题，管理难度有所提升，品牌间的协同效应存在不确定性。

3. 公司收购 GEA 后形成较大商誉，若后期 GEA 经营业绩不及预期，将面临一定商誉减值风险；公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

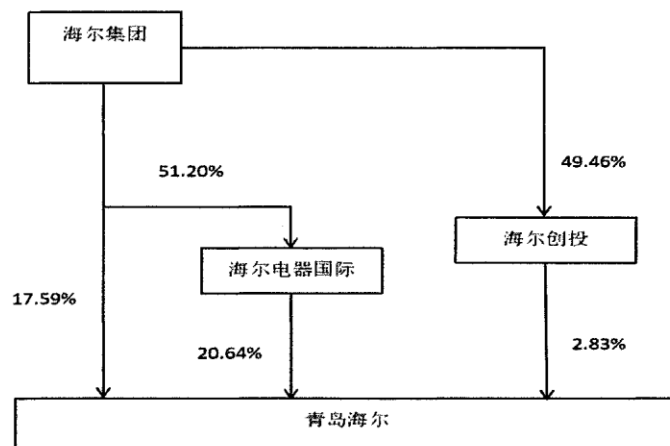
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

青岛海尔股份有限公司（以下称“公司”或“青岛海尔”），原名青岛琴岛海尔股份有限公司，成立于1989年4月，经青岛市体改委发（1989）3号文批准，在对原青岛电冰箱总厂改组的基础上，以定向募集方式设立。1993年3月和7月，青岛市股份制试点工作领导小组先后以青股领字（1993）2号和9号文批准，在进行规范化改造基础上，增发社会公众股5,000万元，将公司由定向募集公司转为社会募集公司。1993年7月，公司更名为“青岛海尔电冰箱股份有限公司”。公司股票发行经中国证券监督管理委员会证监发审字（1993）78号文复审通过，股票上市申请经上海证券交易所上证上（93）字第2087号文审核批准，于1993年11月在上海证券交易所挂牌交易（股票代码为“600690.SH”，股票简称为“青岛海尔”）。2001年5月，青岛海尔电冰箱股份有限公司更名为“青岛海尔股份有限公司”。后经多次资本公积转增股本后，截至2017年9月底，公司总股本为60.97亿股，海尔电器国际股份有限公司（以下称“海尔电器”）持股20.64%，为公司第一大股东。公司实际控制人为海尔集团公司（以下简称“海尔集团”）¹。

图1 截至2017年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：电器、电子产品、机械产品、通讯设备及相关配件制造；家用电器及电子产品技术咨询服务；进出口业务（按外经贸部核准范围经营）；批发零售：国内商业（国家禁止商品除外）；矿泉水制造、饮食、旅游服务（限分支机构经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年9月底，公司本部设有证券部、财务部、内控部、投资部、法律部、研发企划部等23个职能部门（见附件1）；截至2016年底，公司纳入合并范围的主要子公司共计69家；拥有在职员工74,570人。

截至2016年底，公司资产总额为1,312.55亿元，负债合计936.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计375.80亿元，其中归属于母公司所有者权益263.65亿元。2016年，公司实现营业收入1,190.66亿元，净利润（含少数股东损益）66.91亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为

¹海尔集团公司工商登记为股份制企业，根据青岛市国有资产管理办公室2002年6月1日出具的说明，认定海尔集团公司企业性质为集体所有制企业。

50.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 80.55 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.07 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 1,444.49 亿元，负债合计 1,004.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 440.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 302.05 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 1,191.90 亿元，净利润（含少数股东损益）71.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 56.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 141.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 82.75 亿元。

公司注册地址：青岛市崂山区海尔工业园内；法定代表人：梁海山。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

（1）基本条款

本次债券名称为“2017 年青岛海尔股份有限公司可转换公司债券”，本次债券及未来经本次债券转换的公司股票将在上海证券交易所上市，发行总额不超过人民币 56.40 亿元（含 56.40 亿元），具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在上述额度范围内确定。本次债券的期限为自发行之日起不超过 6 年，具体期限提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在申报前根据公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券面值为 100.00 元，按面值平价发行。本次发行可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和本公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。

本次债券为无担保债券。

转股期限

本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期之日止。

转股价格的确定及其调整

本次可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）确定。

在本次可转债发行之后，当公司出现因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股、派送现金股利等情况使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格的调整日、调整办法及暂停转股的期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整的内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定制订。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本次可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。具体上浮比率由股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 120%（含 120%），经相关监管部门批准（如需），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

当期应计利息的计算公式为：

$$IA=B \times i \times t / 365$$

IA：指当期应计利息；

B：指本次可转债持有人持有的本次可转债票面总金额；

i：指本次可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

此外，当本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司董事会（或董事会授权人士）有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的本次可转债。

(3) 回售条款

附加回售条款

若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化

被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。在上述情形下，本次可转债持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70% 时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

当期应计利息的计算方式参见青岛海尔公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书第（十一）条赎回条款的相关内容。

最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过人民币 56.40 亿元（含 56.40 亿元），扣除发行费用后募集资金净额将全部用于以下投资方向：

表 1 本次债券募投资金投向（单位：万元）

项目名称	拟投入募集资金额
引领消费升级，冰空等产线智能制造升级与卡萨帝渠道拓展项目	210,151
践行大厨电战略，成套智慧厨电产能布局与营销网络建设项目	97,775
布局“一带一路”，海外新兴市场制造基地建设项目	46,809
提升创新能力，超前研发实验室、COSMOplat 工业互联网平台与 U+ 智慧生活平台建设项目	45,088
偿还有息负债	164,176
合计	564,000

资料来源：公司提供

三、行业分析

近年来，公司营业收入主要来源于家电产品的生产和销售，属于家电行业。

1. 行业概况

家用电器是指以电能驱动的家庭用具，在行业分类上一般把家用电器分为三类，包括黑色家电（以彩电为代表）、白色家电（以空调、洗衣机和电冰箱为代表）和小家电（以厨房家电等为代表）。家用电器制造行业上游承载原材料及相应压缩机、电机、面板、集成电路等零部件制造业，下游直接连接终端销售渠道。经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国也已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40% 以上，彩电产量占 50% 以上，空调产量占 70% 以上。

目前，中国家电行业发展进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间的较量。

根据 wind 统计数据显示，2015 年中国主要家电产品生产量较 2014 年略有增长，国内彩电累计产量 16,207 万台，同比增长 4.28%；空调产量为 15,650 万台，同比下降 0.43%；家用电冰箱产量为 8,993 万台，同比增长 3.68%；洗衣机产量为 7,275 万台，同比增长 2.25%。2016 年，我国彩电累计产量 17,483 万台，同比增长 7.87%；空调产量为 16,049 万台，同比增长 2.55%；家用电冰箱产量为 9,238 万台，同比增长 2.72%；洗衣机产量为 7,621 万台，同比增长 4.77%。

产业布局方面，长三角、环渤海和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的 85%、冰箱产能的 70%、洗衣机产能的 75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

产业集中度方面，近些年家电龙头企业通过收购与投资，在冰箱、洗衣机、空调等行业的市场份额不断提高。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，一定程度上强化了企业上下游的议价能力。另外，较高的市场集中度也有助于提高企业在产品定价和标准制定方面的话语权。

总体看，经过多年的发展，我国家电行业已进入成熟期，主要产品产量基本稳定，产业格局确立，市场集中度不断提高。

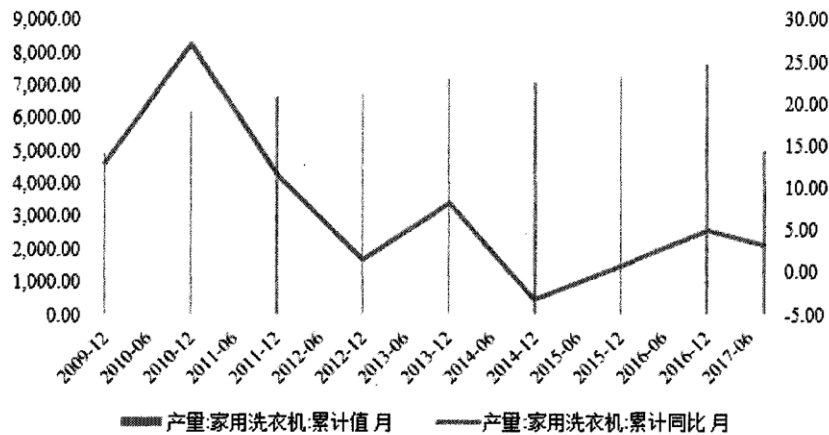
2. 主要家电产品情况

(1) 洗衣机

家用洗衣机按产品特性主要分为波轮式洗衣机、滚筒式洗衣机和搅拌式洗衣机。波轮式洗衣机由电动机带动波轮转动，通过底部的快速转动产生强劲水流，以水流为动力使衣物、水流、筒壁三者之间产生摩擦而去污，它的结构比较简单，维修方便，洗净率高，但对衣物磨损率大，用水多。滚筒式洗衣机的工作原理洗衣方法模仿棒锤击打衣物原理设计，利用电动机的机械做功使滚筒旋转，衣物在滚筒中不断地被拍打，加上洗衣粉和水的共同作用使衣物洗涤干净。滚筒式洗衣机的优点是洗净度高，衣物不打结，磨损较低，耗水量低。但由于滚筒洗衣机的设计加工较为复杂，价格相对较高。搅拌式洗衣机作为发达国家市场的主流产品，兼具波轮式与滚筒式的优点，具有不缠绕、不磨损、省电、洗涤力强等诸多特性，并且克服了前两种产品的不足。

受益于2009年开始实施的“家电节能补贴”、“家电以旧换新”、“家电下乡”政策，洗衣机的需求在2010年有大幅提升之后进入稳定发展期。根据国家统计局统计，2010~2016年，中国家用洗衣机市场产量保持10.80%的复合增长速度，洗衣机的产量从2010年的6,208.00万台增长到2016年的7,620.90万台。2017年1~8月，中国家用洗衣机产量已达到5,001.30万台，累计同比增长2.10%。

图2 2009~2017年6月家用洗衣机累计产量及累计同比（单位：万台、%）



资料来源：Wind资讯

根据国家统计局统计，2010~2016年，中国家用洗衣机销量保持11.17%的复合增长速度，洗衣机的销量数量从2010年的6,091.60万台增长到2016年的7,528.85万台。2017年1~6月，中国家用洗衣机销量3,848.63万台，累计同比增长2.36%，其中，截至2017年6月，洗衣机内销278.50万台，同比增长9.60%；出口194.00万台，同比增长8.38%。内销出货旺盛，其中滚筒洗衣机增长势头迅猛；外销保持快速增长，其中≤10kg的小容量洗衣机增速优异，外销份额提升较快。

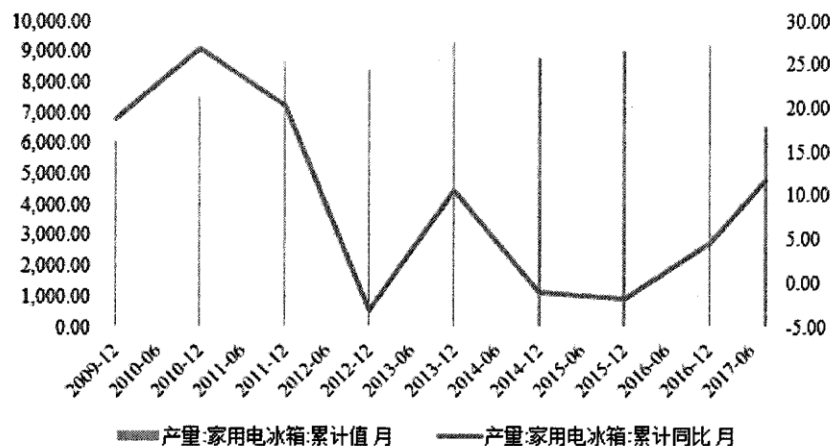
由于我国洗衣机产品在技术、健康、制造等方面依然存在门槛，各洗衣机产品在价格、外观、技术、工艺和服务等方面的差异性越来越小，而市场激烈的同质化竞争对品牌、技术和规模的高要求愈发明显。近年来，洗衣机行业集中度不断提高，前十位企业占据行业80%以上的市场份额。根据中怡康数据统计，截至2017年9月底，从累计数据看，行业格局稳定，累计销售前两名为海尔、美的系（小天鹅），累计市占率达到45.28%，较年初增长了0.02个百分点，龙头企业保持稳定增长。

总体看，纵观洗衣机行业的发展过程，从搅拌到滚筒、从半自动到全自动，经过了几十年的时间，但洗衣机这个品类发展却依然停留在洗衣的方式以及方便的方式上，目前洗衣机产品处在同质化发展阶段，未来洗衣机行业的需求增长将来自农村新增配置和消费升级带来的更新需求，洗衣机行业的发展将呈现出“绿色可持续发展”、“智能互联”、“安全可靠”、“品质生活”四大趋势，洗衣机行业将向品质经济转型的方向发展。

（2）家用电冰箱

家用冰箱按箱门的结构可划分为单门式电冰箱、双门式电冰箱、对开双门壁柜式电冰箱、多门式电冰箱等。目前市场以双门式电冰箱为主，未来容积大、功能多的对开双门壁柜式电冰箱、多门式电冰箱将逐步成为主流产品。目前我国已经成为世界上最大的冰箱生产国。2009~2016年，我国家用冰箱产量年均复合增长23.43%，基本保持了稳定增长趋势，截至2017年8月底，家用冰箱累计产量6,581.50万台，同比增长4.59%。

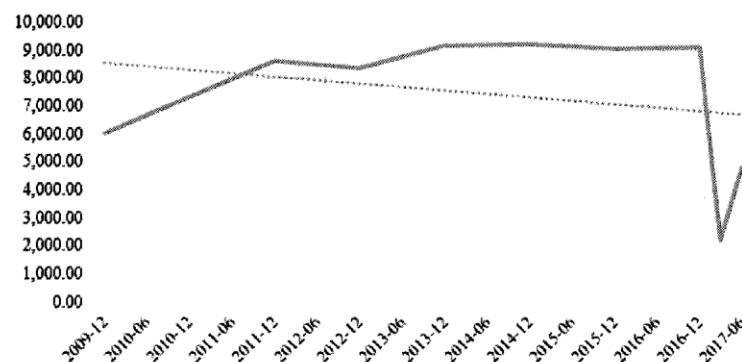
图3 2009~2017年6月家用冰箱累计产量及累计同比（单位：万台、%）



资料来源：Wind 资讯

从销售情况上看，2009~2016年，我国家用电冰箱销量年均复合增长23.29%，2016年，中国家用冰箱销售量为9,117.09万台，较上年变化不大。截至2017年6月底，我国家用电冰箱累计销售量4,802.12万台，同比增长1.53%。销售价格方面，由于市场竞争激烈，各厂家价格竞争激烈，家用冰箱大部分门类均价呈现负增长态势。2016年，冰箱行业除6门冰箱外，其他门类冰箱价格均有所下滑，其中十字四门冰箱降价幅度在10%以内，其余冰箱降幅均在10~20%之间，其中，三门直冷冰箱降幅达19%。

图4 2009~2017年6月家用冰箱累计销量及变动趋势（单位：万台、%）



资料来源：Wind 资讯

我国冰箱行业在政策的刺激下，经过前几年的连续扩张之后，如今市场逐渐趋于平稳。没有了政策的扶持，再加上宏观经济的下行，冰箱行业整体缺乏扩张动力。因此，各类冰箱企业纷纷采取降价促销的形式来换取更多的市场份额，在提升销量的同时也拉低了行业均价。这种通过打价格战来换取市场份额的方式不仅在同质化现象严重的中低端领域此起彼伏，在高端领域这一现象也普遍存在。目前价格竞争有可能会成为我国冰箱行业的主要特征。但是价格竞争只适合有实力的龙头企业，中小型的冰箱企业是无力应付长时间的价格战术的。因此，未来如果不进行策略上的调整，将会有越来越多的中小企业退出市场，市场份额也会逐渐向有实力的企业倾斜，行业的集中度也将会进一步提升。

从市场竞争格局上看，根据中怡康数据统计，截至2017年9月底，我国冰箱市场前三大品牌的

合计市场份额超过一半，其中海尔排名第一，美的和海信科龙（容声）紧随其后。国产品牌在国内市场上拥有较大优势。

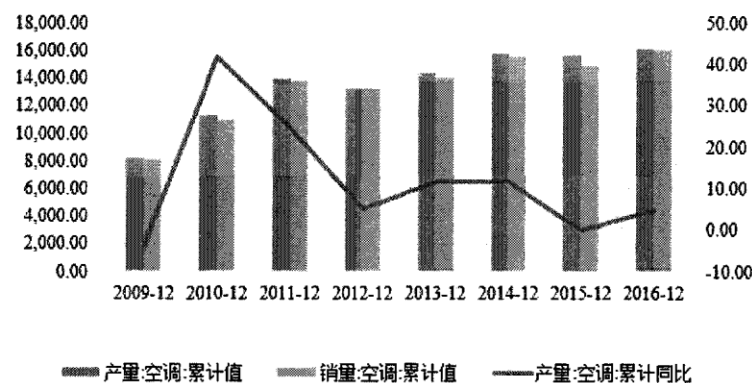
总体看，我国冰箱行业通过前几年的扩张之后，市场已逐渐趋于平稳，冰箱市场产销情况整体变化不大；国内电冰箱市场竞争激烈，各厂家价格竞争激烈，主要产品价格呈下降趋势，行业集中度较高。

（3）家用空调

家用空调的种类包括挂壁式空调、立柜式空调、窗式空调和吊顶式空调等。其中，由于不受安装位置的限制和更易与室内装饰的搭配，挂壁式空调和立柜式空调成为了消费者的主流选择，两者分别占据了家用空调 60%和 20%以上的市场份额。

中国作为家用电器制造的“世界工厂”，是全球最大的空调市场，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。从产销量来看，2009~2016 年，中国空调产量年均复合增长 40.30%，空调的产量数量从 2009 年的 8,153.27 万台增长到 2016 年的 16,049.30 万台，销量年均复合增长 40.78%，与产量的增长幅度基本保持了一致。其中，中国家用空调消费市场在“家电节能补贴”、“家电以旧换新”、“家电下乡”政策的刺激下，产销量均有一个大幅的提升，2010 年和 2011 年分别经历了 34.8%和 27.8%的大幅增长。2017 年 1~8 月，中国空调产量已达到 13,300.20 万台，累计同比增长 21.65%。

图 5 2009~2016 年空调累计产销量及产量累计同比（单位：万台、%）



资料来源：Wind 资讯

2016 年，中国空调销量为 10,841.5 万台，同比增长 1.93%，家用空调出口量为 4,653 万台，同比增长 13%，为近 5 年最高增幅。销售和出口的增长缓解了空调行业 2015 年库存高企的情况，2016 年，中国空调库存量约为 1,300 万台，较 2015 年的 4,000 万台大幅下降。2016 年空调的渠道库存得到很好的清理，并且随着人们购买力的上升，家用空调的价格也日益处于可接受范围，与此同时，在中国大多数地区，夏季的高温使得家用空调对于多数消费者而言，已成为必需品而不是奢侈品，同时与发达国家相比，中国目前加速的城市化进程，家用空调产品在中国仍有巨大的潜力。未来预计中国空调产销仍将持续高增长，补库存周期的强度和持续性或超出市场预期。

竞争格局方面，根据中怡康数据统计，截至 2017 年 9 月底，格力市占率为 32.42%，位列第一，排名第二和第三的美的和海尔市场占有率分别为 24.03%和 10.54%，市场格局较年初未发生变动，龙头企业在国内家用空调市场份额中的占有率依然稳定。

总体看，我国是世界第一大空调生产国，未来预计中国空调产销仍将持续高增长；空调市场集中度相对较高。

3. 行业政策

2015年1月8日，国家发改委等七部门联合发布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案的通知》，明确提出在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等品牌实施能效“领跑者”制度，鼓励企业研发并使用更新的节能技术。

2015年5月，国务院印发《中国制造2025》战略（以下简称“战略”），将着重提高国家制造业创新能力，并争取在2025年迈入制造强国行列，该战略的推出对提高我国家电行业企业技术水平、加强创新能力，都有着较强的指导作用。

2016年1月，国家发展和改革委员会印发《“互联网+”绿色生态三年行动实施方案》的通知。该通知在完善废旧资源回收利用和在线交易体系中特别提到：选择部分特定产品，支持利用电子标签、二维码等物联网技术跟踪电子废物流向，推动在废弃电器电子产品处理企业的审核评价标准中纳入有关指标要求。

2016年10月，新修订的《家用电冰箱耗电量限定值及能源效率等级》正式实施，新版电冰箱能效标准1级能效要求耗电量大幅降低，新1级比老1级耗电量需下降40%左右。随着技术的不断升级，绿色节能将成为未来消费者产品选择的必要条件，也使得政策向更高能效产业结构倾斜。

2016年，工业和信息化部出台的《轻工业发展规划（2016-2020年）》指出：推动家用电器工业向智能、绿色、健康方向发展。加强质量品牌建设，进一步提高家电产品性能、可靠性和工业设计水平，提高中国家电产品美誉度。进一步深化渠道变革，促进线下与线上高度融合。实施新型国际化战略，全面参与全球家电市场竞争，提升全球价值链中的地位。

2016年，为贯彻落实《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造2025》，工业和信息化部、财政部联合编制完成了《智能制造发展规划（2016—2020年）》，提出2025年前，推进智能制造实施“两步走”战略：第一步，到2020年，智能制造发展基础和支撑能力明显增强，传统制造业重点领域基本实现数字化制造，有条件、有基础的重点产业智能转型取得明显进展；第二步，到2025年，智能制造支撑体系基本建立，重点产业初步实现智能转型。

总体看，家电行业主要政策以鼓励节能、环保、智能、提高能效为主；同时，随着《中国制造2025》的推出，我国家电制造企业技术水平有望继续提升。

4. 行业关注

（1）优惠政策相继退出

“家电下乡”（2007年12月至2013年1月）、“以旧换新”（2009年5月至2012年1月）、“节能惠民”（2012年6月至2013年5月）等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，会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。

（2）市场竞争加剧

家电行业是充分竞争性的行业，传统竞争格局一直较为激烈，由于家电市场已由大盘式增长向侵蚀性增长转变，且互联网等跨界竞争正呈愈演愈烈之势，传统纯硬件盈利模式的空间可能进一步受压。

（3）原材料价格波动

受全球经济整体疲软及大宗商品市场波动影响，面板、铜、钢等材料价格波动较大，如果上述原材料价格止跌回升，而终端销售价格不能有效化解成本波动影响，将对行业内企业经营业绩造成影响。

5. 行业发展

经过三十多年的快速发展，我国家电生产规模已居世界首位，是我国极具国际竞争力的产业之一。“十二五”是家电行业发展的转折期，中国家电工业结束了高速增长，开始走向新常态，随着“十三五”的开始，我国家电行业也拥有着新的发展机遇。

一是更新换代带来的发展机遇。目前中国家电业已经进入更新消费为主的阶段，随着人民生活水平和质量普遍提高和收入的增长，城乡居民消费结构将过渡到更高层次，消费者对家电产品的档次、功能、品质的更高需求，为家电行业消费升级带来巨大的机遇。

二是创造新的消费需求。家电行业的发展一方面是客户对产品的选择，另一方面是生产厂商为消费者提供更多的产品选项。“十三五”期间将会有更多的新品类家电进入到消费者家庭，如智能卫浴电器，洗碗机，干衣机，嵌入式厨房等各类智能产品将大量进入普通家庭。

综合来看，产品研发与技术仍是行业的主旋律。把握消费升级，强化技术创新，是家电行业的发展方向。未来，中国家电业的技术改造继续向纵深发展，由规模扩张转向效率驱动。数字化、智能化的科技革命将进一步推动中国家电业的制造模式变革，进一步迈入向现代制造业升级的新阶段。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要从事冰箱/冷柜、洗衣机、空调、热水器、厨电、小家电、U-home 智能家居产品等的研发、生产和销售，为消费者提供智能家电成套解决方案，公司产品线丰富，白色家电制造产业链条较为完整。公司通过自身持续发展与并购重组日本三洋白电业务、GE 家电业务、受托管理新西兰 Fisher & Paykel Appliances Holdings Limited（以下简称“FPA²”）业务，已在海内外构建了研发、生产、营销三位一体的竞争力，基本实现世界级品牌的布局与全球化运营。

从市场占有率上来看，根据欧睿国际（Euromonitor）2016 年全球大型家用电器品牌零售量数据显示，海尔大型家用电器 2016 年品牌零售量占全球市场的 10.30%，第 8 次蝉联全球第一，同时，海尔冰箱（占 16.80%）、海尔洗衣机（占 14.40%）、海尔冷柜（占 21.50%）和海尔酒柜（占 8.50%）继续蝉联全球第一；在国内市场上，根据中怡康零售量市场份额统计显示，海尔冰箱（占 25.11%）、海尔洗衣机（占 26.77%）、海尔热水器（占 18.41%）、海尔空调（占 10.09%）和海尔智能空调（占 34.76%）位列国内市场份额第一位。

（1）品牌竞争力

根据欧睿国际 Euromonitor 的数据，公司已连续八年蝉联全球大型家电第一品牌，冰箱、洗衣机、酒柜、冷柜继续蝉联全球第一。通过青岛海尔、美国 GE Appliances（以下简称“GEA”）、新西兰 FPA、日本 AQUA、卡萨帝、统帅 6 大家电品牌解决了用户多样化需求，实现全球化战略协同。

（2）研发与技术竞争力

全球的研发资源布局：公司在全球拥有 10 大开放式研发中心，形成遍布全球的资源网络和用户网络；公司自主研发了冰箱 MSA 控氧保鲜技术、冰箱全空间保鲜技术、空调行业温湿自控技术、燃气热水器主动消除一氧化碳的诺客技术；洗衣机分区洗、免清洗技术等多项引领行业发展的关键技术。

HOPE 平台创新研发机制：公司打造线上开放式创新平台 HOPE，实现创新的来源和创新转化过程中的资源匹配，已成为国内领先的开放式创新平台，目前平台可触及全球一流资源 380 万，注

²Fisher & Paykel Appliances Holdings Limited（中文名：斐雪派克）

册用户 40 多万，平均每年生成创意超过 6,000 个，支撑产品/技术持续引领。

行业标准引领者：截至 2017 年 6 月底，公司在国际标准组织 IEC、ISO 中共拥有 66 个专家席位，在 UL 标准开发组织中拥有 28 个专家席位；公司共提报了 90 项国际标准制修订提案，其中已发布实施 43 项，是中国提案最多的家电企业；主导首个 IEC 冰箱保鲜国际标准，防电墙技术提案被写入 IEC 国际标准；累计主导、参与国家/行业标准制订、修订 410 项，是国内主导国家行业标准最多的家电企业。

专利技术实力：截至 2017 年 6 月底，公司的发明专利占其总专利数量的 70%；在国际上，公司在全球的专利覆盖了 25 个国家和地区，是中国在海外布局发明专利最多的家电企业；公司累计获得国际设计大奖百余项，且连续两次获得中国工业设计唯一金奖，工业设计引领行业趋势；累计获得 14 项国家科技进步奖，2016 年唯一一个获得国家科技进步奖一等奖的公司。

（3）智能制造竞争力

公司智能制造的核心竞争力是以用户为中心，由大规模制造向大规模定制转型，实现用户的终身价值。具体实践上，公司已建成 8 家互联工厂样板，且形成全流程互联互通的能力和生态体系，业务涵盖冰箱、洗衣机、空调、热水器、电机、模具等领域，满足了用户高端化、个性化的最佳体验。在价值体现上效果明显：用户全流程参与的众创定制占比 10%以上，实现了产品不进仓库或少进仓库的突破，同时驱动全流程的运营效率提升（如新产品研发周期降低 50%以上，定单交付周期缩短 70%以上）；公司互联工厂模式和知识数字化、产品化，构建起自主知识产权的工业互联网平台-COSMOPlat，同时整合公司已有的智能装备、智能控制、模具、智研院等能力，已经与七大行业的相关企业进行合作，为企业智能制造转型升级提供软硬一体、虚实融合的整体解决方案和增值服务。

（4）国内市场竞争能力

公司多元化的渠道体系实现国内市场的全覆盖，提供随时随地购物便捷体验。公司与国美、苏宁等家电专业连锁、天猫、京东等电商平台保持良好战略合作关系；截至 2017 年 6 月底，自有渠道方面，公司在全国建设了 8,000 多家县级专卖店、30,000 余家乡镇网络；综合店渠道方面成立 V58、V140 俱乐部等，与区域家电分销龙头企业保持密切合作；日日顺物流仓库遍布中国 100 个城市和地区，仓储面积 357 万平方米，其中自有仓 105 万平方米，自建仓比例达到 30%。通过全流程可视化系统和用户及时评价体系不断提升客户体验。

（5）海外市场竞争力

公司坚持自主创牌的战略，通过自建与并购，公司已在欧洲、中东非、南亚、澳洲、美洲、东亚及东南亚等海外主要市场设有研发中心、工厂及营销中心，逐步完成海外布局。2016 年公司完成收购 GEA，GEA 在美国家电市场份额位居第二。双方在技术研发、市场渠道、产品品类、采购等方面存在极强的互补性，随着协同项目的落地将推动各方协同价值的实现。

总体看，公司规模优势显著，在主要经营领域均具有较强的竞争实力。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司董事、监事及高级管理人员共 14 人，具有丰富的行业经验和管理经验，专业素质较高。

公司董事长兼总经理梁海山先生，生于 1966 年，高级工程师，历任青岛海尔电冰箱总厂企管办主任、青岛海尔电冰箱股份有限公司质量部部长、海尔集团认证中心干部处处长、青岛海尔空调器有限总公司总经理、党委书记、海尔物流推进部部长、党委书记，海尔集团高级副总裁、海尔集团执行副总裁。现任公司第九届董事会董事长、总经理等职务。

公司副董事长谭丽霞女士,生于1970年,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;现任海尔集团执行副总裁、首席财务官及公司第九届董事会副董事长。

截至2016年底,公司在职员工合计74,570人。从教育程度看,中专及以下学历占56.08%、专科学历占23.51%、本科及以上学历占20.41%;从岗位分工看,生产人员占64.99%、销售人员占17.69%、技术人员占14.03%、财务人员占1.34%、行政人员占1.95%。

总体看,公司管理层具有丰富的管理经验,整体素质较高,员工构成可满足公司发展需要。

3. 技术水平

(1) 冰箱/冷柜业务

公司为全球首创干湿分储保鲜技术与精控干湿分储保鲜技术,牵头IEC电冰箱国际保鲜标准制定的中国家电企业;全球首创不用压缩机的固态薄膜制冷技术并率先产业化,应用于卡萨帝酒柜,实现零噪音、零振动、零温度波动;推出红外恒温科技迭代细胞级养鲜技术,该技术可使食材0.1秒内急速制冷,速度较传统冰箱提升2,700倍,温度控制精度达0.5℃;海尔星厨多门冰箱、海尔T型四门冰箱和卡萨帝云珍冰箱成功斩获德国IF设计大奖,验证冰箱产品在设计、工艺、使用性等方面的全球竞争力和领先性;2017年新上市F+全新品类MSA控氧保鲜冰箱结合法式冰箱超大空间与T型冰箱精细分类存储优点,MSA控氧保鲜技术实现保鲜延长加倍,营养损失率低于普通冰箱的1/10;VDE(德国电器电子协会)为海尔保鲜冰箱颁发了全球首张VDE保鲜证书,海尔冰箱是目前行业唯一通过537道严格检测,获得VDE-QTM质量认证的品牌,该认证是全球最严格的质量认证。

(2) 家用空调业务

公司研发出舒适风技术、暖体仿生人技术、三重PID控制技术,推出舒适风挂/柜机产品,该系列产品的“感应匀风”专利技术能够根据人与空调距离自动调节风机转速与压缩机频率,保证人体感受最佳的风速和温度;公司推出的空净一体空调,净化能力达到450立方米/h,净化能力达到专业净化器级别;2016年下半年上市卡萨帝云鼎系列空调产品,具有的“BNT温自平衡、干湿自控、LIEP轻离子净化”等技术能够实现空调温差不超过1.0度、室内保持52%黄金湿度、自动去除PM0.3微粒。

(3) 中央空调业务

2016年3月,公司推出行业内最大2,210冷吨全降膜磁悬浮产品,成为行业内首个实现全系列产品且能够为节能改造项目进行定制,通过技术升级实现磁悬浮机组开关机、温度、工作模式、进水/出水的远程控制;把多联机接入云服务,并实现对多联机项目的远程分布管理与集中控制;公司于2016年推出MX8无线多联机,行业内首次实现无线联机,为用户节省工期与费用。

(4) 洗衣机业务

公司融合FPA研发资源推出的搭载直驱变频电机技术的洗衣机,颠覆传统洗衣机电机以皮带带动内筒转动的工作原理,通过直驱变频电机取消皮带、电机直接驱动内筒转动实现洗衣机更平稳、安静的运行,同时内筒最高转速1,600转,相比普通电机1,000转左右的转速更高效,节省烘干50分钟;公司推出的桶间无水技术解决内外桶之间污垢污染衣物的难题,通过采用密闭内桶体实现内桶内部与内外桶夹层的完全隔离,保护衣物洁净,节水30%;《免清洗技术的研究和应用》获得中国轻工业进步二等奖;卡萨帝双子云裳分区洗滚筒洗衣机获红顶奖;研发成功的超声波衣领洗涤技术,通过超声波清洗装置处理衣领袖口等污渍严重区域,避免人工搓洗对衣领的损伤。

（5）热水器产业

公司在行业内首创“双效抑垢、三重净化”电热水器，保障洗浴水质的健康安全，该产品具有的“双效抑垢、三重净化”的净水洗三代技术增加抑垢因子，全水路抑垢；与中国标准化协会联合颁布《中国热水器行业洗浴水质健康标准》，建立行业首个洗浴水质安全标准；推出行业首款“智能化水平一级”的 SMART 系列电热水器实现产品智能节电；依托行业首创“云网夜电”功能，与国家电网数据共享，智能匹配当地的峰谷夜电规定，智能选择夜电时间段进行预热，节省用户电费支出；与中国空间技术研究院合作，基于航天动力燃烧推进原理研发出富氧燃烧技术，实现燃气热水器产品节能 12.5%；加大技术创新力度，推进航天技术的民用化，基于航天探测的远端控制载波技术研发了应用于燃气热水器的电力载波智控系统，实现了跨空间调节水温，用户无需离开浴室即可完成对热水器的远程调温。

（6）厨电业务

公司与 FPA 合作推出 QHA906U1 智能安全灶，该智能灶由 FPA 团队外观设计，配备海尔 U+wifi 模块，实现智能 WIFI 物联技术，拥有防干烧技术专利，能够自动检测锅内温度；整合 GEA 技术推出的五头燃气灶；2017 年上半年新建智慧厨房体验中心 70 家，推动厨电高端成套转型。

2014~2016 年，公司研发支出分别为 23.31 亿元、24.61 亿元和 32.81 亿元，呈逐年增长趋势；占营业收入比重分别为 2.40%、2.74%和 2.76%。截至 2016 年底，公司拥有研发人员 10,293 人，占公司总人数的比例为 13.8%。

总体看，公司技术处于行业领先水平，能够为公司产品推新及技术升级提供较强的支撑。

4. 外部支持

公司作为高新技术企业，在青岛市乃至山东省都占据着重要的地位，得到的税收优惠和政府补贴较多。

税收方面，公司下属多家子公司和孙公司享有 15%的西部大开发企业所得税优惠，如重庆海尔空调器有限公司、重庆海尔制冷电器有限公司、贵州海尔电器有限公司等；同时，多家子公司、孙公司，如青岛海尔、青岛海尔电冰箱有限公司、青岛海尔智能电子有限公司、青岛海尔特种电冰箱有限公司、武汉海尔电器股份有限公司、合肥海尔空调器有限公司、郑州海尔空调器有限公司等均为被认定的高新技术企业，享有 15%的企业所得税税率。

政府补助方面，2014~2016 年，公司分别获得政府补助 1.20 亿元、3.08 亿元和 6.97 亿元，公司政府补助主要包含类型为嵌入式软件即征即退退税、因技术升级产品升级等所获得的研发补助等。

总体看，公司作为重要的“中国制造”品牌的家电制造企业，获得政府支持和税收优惠力度较大。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，结合实际，加强信息披露工作，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，细化公司内部控制制度，切实维护公司及全体股东利益。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监

事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 3 名。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。职工代表的比例不低于 1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设经理 1 名，设副经理若干名，均由董事会聘任或解聘。经理每届任期 3 年，经理连聘可以连任。经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司作为上市公司，法人治理结构完善。

2. 管理体制

公司本部设有证券部、财务部、内控部、投资部、法律部、研发企划部等 23 个职能部门。各职能部门之间职责划分较为明确，在业务开展中既保持了应有的独立性，也保持了协作的顺畅。公司在生产经营、财务、投资等方面建立了完善的内部控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。

投资管理方面，公司根据《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《公司章程》及有关法律法规的规定，制定了严格的投资管理制度。公司投资管理坚持符合国家产业政策、技术政策及有关法律法规的规定，符合公司发展战略，符合效益优先兼顾资金安全的原则。目的为规范公司投资行为，建立科学的投资管理机制，确保投资决策的科学性，有效防范各种风险，保障资金安全，提高投资效益，维护公司和股东的利益。

对外担保管理制度方面，公司依据相关制度，对对外担保制定了严格的控制和披露措施。公司的下列对外担保行为，应当在董事会审议通过后提交股东大会审议：单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10% 的担保；公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计净资产 50% 以后提供的任何担保；为资产负债率超过 70% 的担保对象提供的担保；连续十二个月内担保金额超过公司最近一期经审计总资产的 30%；连续十二个月内担保金额超过公司最近一期经审计净资产的 50% 且绝对金额超过 5,000 万元；对股东、实际控制人及其关联人提供的担保；上海证券交易所或者《公司章程》规定的其他担保情形。股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决，该项表决由出席股东大会的其他股东所持表决权的半数以上通过。

关联交易公允决策制度方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则》等及其他有关法律、法规的规定，为保证公司与关联方之间发生的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和全体股东的利益，制定本制度。公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上的关联交易（上市公司提供担保除外），以及上市公司与关联法人发生的交易金额在 300 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上的关联交易（上市公司提供担保除外），应当在上述事项发生后及时就该等信息进行披露。

外汇衍生品交易业务管理制度方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上

市规则》等有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》等有关规定，根据公司实际业务情况，制定本制度。目的为规范公司外汇衍生品交易业务及相关信息披露工作，加强对外汇衍生品交易业务的管理，防范投资风险，健全和完善公司外汇衍生品交易业务管理机制，确保公司资产安全。本制度所称衍生品是指远期、互换、期权等产品或上述产品的组合。本制度适用于所有公司及控股子公司，但未经公司同意，控股子公司不得操作外汇衍生品交易业务。同时，公司应当按照本制度的有关规定，履行有关决策程序和信息披露业务。

总体看，公司法人治理结构基本健全，公司建立了整套管理制度，整体运作规范，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事冰箱/冷柜、洗衣机、空调、热水器、厨电、小家电、U-home 智能家居产品等的研发、生产和销售并为消费者提供智能家电成套解决方案和提供物流、家电及其他产品分销业务等渠道综合服务业务。2014~2016 年，公司主营业务收入波动增加，分别为 962.02 亿元、892.17 亿元和 1,185.09 亿元，2015 年主营业务收入下降主要系空调收入减少所致，2016 年收入大幅增长主要系公司收购 GEA 并表所致；净利润呈波动减少趋势，分别为 70.49 亿元、59.25 亿元和 66.91 亿元，2016 年净利润增幅低于主营业务收入增幅主要系收购 GEA 后，其原有规模较大的销售费用并表所致。

从收入构成情况来看，公司主营业务收入主要来自于空调、冰箱、洗衣机等白色家电业务及渠道综合服务业务。2014~2016 年，空调收入占比分别为 21.28%、18.21%和 15.76%；冰箱收入占比分别为 29.39%、30.92%和 30.59%；洗衣机收入占比分别为 17.94%、19.58%和 19.81%；渠道综合服务业务收入占比分别为 20.12%、21.82%和 15.61%。2014~2016 年，空调收入分别为 204.72 亿元、162.50 亿元和 186.76 亿元，整体呈波动减少趋势，2015 年收入降幅较大主要系 2015 年白色家电行业景气度下降以及“凉夏”影响，这一情况在 2016 年得到明显逆转，空调行业重新步入上升通道，带动公司空调收入增长；冰箱收入分别为 282.70 亿元、275.89 亿元和 362.55 亿元，洗衣机收入分别为 172.59 亿元、174.70 亿元和 234.80 亿元，厨卫电器收入分别为 64.99 亿元、66.21 亿元和 190.14 亿元，均呈整体增长趋势，2016 年收入增幅较大主要系当年完成对 GEA 资产并购所致；装备部品收入分别为 43.47 亿元、18.18 亿元和 25.85 亿元，整体呈波动减少趋势，该业务主要是为第三方提供家电产品所需的零部件、模块及大宗原材料等的业务，在收入构成中占比较小，2015 年收入降幅较大主要系受下游家电行业整体市场影响和装备部品解决关联交易业务切换所致；渠道综合服务业务收入分别为 193.57 亿元、194.69 亿元和 184.99 亿元，整体呈波动减少趋势，该业务主要包括物流、家电及其他产品分销业务等，2016 年收入下降主要系公司主动处置或关停部分不符合公司发展战略的业务所致。

表2 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调	204.72	21.28	31.80	162.50	18.21	28.24	186.76	15.76	32.29
冰箱	282.70	29.39	32.41	275.89	30.92	32.54	362.55	30.59	33.08
洗衣机	172.59	17.94	33.95	174.70	19.58	34.33	234.80	19.81	34.64
厨卫	64.99	6.76	43.29	66.21	7.42	43.65	190.14	16.04	41.16
装备部品	43.47	4.52	6.95	18.18	2.04	13.28	25.85	2.18	6.18

渠道综合服务业务及其他	193.57	20.12	8.62	194.69	21.82	9.91	184.99	15.61	12.98
合计	962.02	100.00	27.36	892.17	100.00	27.60	1,185.09	100.00	30.84

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看,2014~2016年,空调产品毛利率波动上升,分别为31.80%、28.24%和32.29%,2015年毛利率下降主要系2015年空调行业整体销量下滑,公司空调业务销售收入下降,同时,公司在郑州、胶州等地空调生产线投产,导致空调业务固定成本增加,从而毛利率降低,2016年空调行业终端销售情况好转,同时原材料采购成本有所降低,空调产品毛利率增幅明显;冰箱和洗衣机产品毛利率较为稳定,呈小幅上升趋势,主要系公司加大高端产品销售力度,冰箱产品毛利率分别为32.41%、32.54%和33.08%,洗衣机产品毛利率分别为33.95%、34.33%和34.64%;厨卫电器毛利率水平较高,分别为43.29%、43.65%和41.16%,2016年毛利率下降主要系并购增加的GEA厨电业务毛利率略低所致;装备部品毛利率波动幅度较大,分别为6.95%、13.28%和6.18%,主要系下游家电行业影响和公司对该业务内容进行调整所致;渠道综合服务业务及其他业务毛利率较低,分别为8.62%、9.91%和12.98%,2015年毛利率上升主要系增加代理的海尔集团其他家电产品销售业务所致,2016年毛利率增长主要系公司根据战略规划处置部分毛利率水平较低的业务所致。受上述因素影响,2014~2016年,公司主营业务毛利率逐年提高,分别为27.36%、27.60%和30.84%。

2017年1~9月,公司实现营业收入1,191.90亿元,较上年同期增长41.27%,公司在国内市场聚焦零售转型,优化效率、升级结构,在海外市场推进多品牌协同与“研发、制造、营销”三位一体布局,实现了全面发展,各类产品收入规模均有所增长;实现净利润71.11亿元,较上年同期增长44.60%;公司主营业务毛利率由上年同期的29.06%上升至29.90%。

总体看,公司作为白色家电行业的全球领先企业,在国内和国际市场均占有较高的市场份额,收入规模保持增长,盈利水平稳定,特别是2016年完成对GEA的收购后,公司收入规模大幅增长,经营和竞争实力进一步提升。

2. 经营模式

2014~2016年,公司的空调、冰箱、洗衣机等白色家电业务合计占到主营收入的80%左右,是公司收入的主要来源。

(1) 采购环节

公司实行“自主集中采购为主,集团代理采购为辅”的采购模式,自主集中采购模式主要以公司建立的采购平台海达瑞和海达源为主体,公司通过采购平台系统完成新供应商导入、原材料标准化设置、产业线通用材料设定、个性化原材料采购等规则制定,实现向业务部门提供主要原材料的供应服务;部分大宗原材料等通过委托母公司海尔集团代理采购,海尔集团根据公司提出的具体的原材料采购目标,为公司采购及配送原材料,采购及配送后的供货价格为实际采购价与代理费之和,其中代理费按照实际采购价格的1.25%计算。

采购计划制定上,公司根据生产计划和当期生产进度确定每阶段采购计划,通过内部电子看单系统,公司采购部门可以随时了解原材料库存状况,对于进口原材料,公司根据到货周期制定13周的滚动采购计划;对于国内采购的原材料,主要供应商为更好服务于公司原材料采购,纷纷在生产厂区周边设厂以提高原材料供应速度。

公司根据原材料的性质不同,将生产需原材料分为主关类、结构类、包辅类和大宗类四种类别,每种类别的原材料在采购渠道和采购政策上存在一定差异。主关类原材料主要包括电机、压缩机、

两器、阀、减速器、电子元器件等，主要为国内供应商供货，部分压缩机、电机和电子元器件由国外供应商进口供应；结构类原材料主要包括注塑、钣金、压铸、挤出、玻璃、橡胶、标准件，主要由生产厂区所在地的国内供应商直接供应；包辅类原材料主要为印刷品、包装箱、包装膜、健康组件、保温减震材料、气体，主要由国内供应商直接供应；大宗类原材料主要包括钢板、塑料粒子、铜、铝、制冷剂、发泡料，主要由行业内领先企业供应，少部分 ABS 和板材从国外进口供应。

随着公司经营规模扩大，采购总额逐年增加，2014~2016 年，公司采购总额分别为 818.96 亿元、842.93 亿元和 1,117.65 亿元。公司采购的主要原材料包括包装箱、包装膜等包装物、钢板、铜、铝等金属类原材料、压机、电机、电子元器件、化工注塑等，其中金属类原材料、压机、电机和化工注塑采购规模较大，采购额受原材料价格变动和每年生产产品类型不同影响呈现波动变化趋势。

表 3 2014~2016 年公司主要原材料采购额（单位：亿元）

原材料项目	2014 年	2015 年	2016 年
包装箱、包装膜等	7.00	6.11	6.23
钢板、铜、铝等金属类	87.31	77.54	83.96
压机、电机、两器	86.19	74.74	75.72
电子元器件	42.00	36.04	43.71
化工注塑	110.87	96.08	99.17
合计	333.37	290.51	308.79

资料来源：公司提供

注：公司原材料种类繁多，其他原材料还包括玻璃外观件、加热器、真空管、集热器、膨胀水箱、阀类等，公司难以归类进行统计，无法提供更进一步的原材料明细。

采购议价上，公司作为行业内优势企业，生产和采购规模较大，具有较强的议价能力，对于原材料新品，公司在采购平台系统上发布采购订单后，供应商提出报价，经比价后确定供应商和采购价格，对于长期采购的原材料品种，公司在发布采购订单后，供应商直接在 ERP 系统上出价，由 ERP 系统确定采购价格和供应商。具体而言，主关类、结构类和包辅类与材料实行年度统一定价，采购过程中根据原材料市场行情变化和供应商报价情况进行议价，对有原材料行情变化联动协议的物料按协议动态调整；大宗类原材料实行年度统一采购策略谈判，采购过程中化工料按月竞价，钢板料根据钢厂价格手册和变动政策定价，铜材根据期货价格定价，铝材实行月度定价。

采购结算上，根据所采购原材料的稀缺性和采购规模不同，公司同供应商在结算模式上略有差异，通常情况下，公司在供应商开出发票后 0~3 个月内付款，付款方式为现汇或支付 1~6 个月的银行承兑汇票。

采购成本控制上，对于钢板、铜材料、铝材料、化工料等大宗类原材料，受市场价格影响较大，公司会同专业第三方机构进行合作对其每月价格走势进行预测，并结合原材料价格变化情况调整产品价格，近年来公司扩大高价高毛利的高端产品份额，原材料成本变动对公司影响程度在下降。同时，公司与主要供应商保持了长期的战略合作关系，通过签订长期供货合同，降低原材料价格的波动幅度。

库存管理上，对于价格变动幅度较大的大宗类产品，公司根据价格走势预测并结合生产需求提前备货，对于芯片、模块等紧缺原材料和其他因外部原因引起市场短缺的原材料，公司也会进行策略性储备，以保证生产正常进行。

供应商管理上，公司在采购系统中设置评价模块，根据供应商提供原材料的速度、质量等指标对供应商每月进行评分，实现动态优化，表现不合格的供应商将被排除出公司供应商名录。

国外采购模式上，由于海外子公司和工厂与公司目前采用的 ERP 系统不同，且尚未接入公司的

采购平台系统，海外子公司和工厂的采购活动由其自主实施。公司正在建立全球采购协同运营（GSO）模式，通过数据共享、流程共享、系统共享三步推进，建立全球统一的数字化工具、系统以支撑全球采购业务的协同，建立全球采购共享系统，加强全球范围内有效的协同运营。

采购集中度上，2014~2016年，公司从前五大供应商处采购金额合计分别为328.32亿元、301.77亿元和271.59亿元，占采购总额的比重分别为40.08%、35.80%和24.30%，随着公司通过并购方式扩大经营规模后，供应商集中度大幅下降。占采购总额最高的供应商为公司的关联企业，公司部分原材料等通过委托关联方海尔集团及其附属公司采购物资及对物料进行配送，公司同关联方实行实际采购价+代理费模式，其中代理费按照实际采购价格的1.25%计算，同时，该供货价格以不高于公司在市场上的自行采购价格为原则。

表4 2014~2016年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	采购单位	采购金额	占采购总额比重
2014年	供应商一	295.52	36.08
	供应商二	8.26	1.01
	供应商三	7.83	0.96
	供应商四	7.06	0.86
	供应商五	9.64	1.17
	合计	328.32	40.08
2015年	供应商一	276.16	32.76
	供应商二	6.41	0.76
	供应商三	6.05	0.72
	供应商四	7.04	0.84
	供应商五	6.10	0.72
	合计	301.77	35.80
2016年	供应商一	210.23	18.81
	供应商二	40.36	3.61
	供应商三	7.94	0.71
	供应商四	6.62	0.59
	供应商五	6.44	0.58
	合计	271.59	24.30

资料来源：公司提供

总体看，近年来随着生产规模的扩大，公司原材料采购规模随之增加，部分原材料受行业供求因素影响价格呈现波动，但公司在采购活动上建立了严格的执行标准和完善的管理机制，能够为生产活动提供充足、稳定和高质量的原材料供应。

（2）生产环节

公司采取“以销定产”的生产方式，根据产品的市场销售情况和未来销售预测组织生产活动，国内订单基本按照周度滚动进行，海外出口业务由于海运时间长短不一，一般采取T+13周订单滚动预测。截至2017年9月底，公司在全球共设有108家工厂，其中国内工厂54家，分布在沈阳、重庆、武汉、合肥、青岛等全国12个园区内，海外工厂54家，遍布美洲、东亚、东南亚、南亚、澳洲、欧洲和中东非地区。按生产的产品类型划分，冰箱全球30个工厂，国内12个，国外18个；洗衣机全球23个工厂，国内10个，国外13个；空调全球17个工厂，国内9个，国外8个；厨卫全球17个工厂，国内6个，国外11个。

海外工厂管理上，为了能够更好、更快速的满足当地用户的个性化需求，对于被并购企业原先建立的工厂以其自主运营为主，对于公司在海外自建的工厂，采取招聘当地生产人员和派驻主要技术人员的方式实现本土化管理。同时，公司在总部层面搭建了全球协同平台，通过该平台，海外与国内可以形成优势互补和资源共享。

白电行业产品类型更迭速度较快，公司为了能够始终向消费者提供满足其需求的产品，主动推动产品结构变化和升级，产能和产量均得到一定程度的提升，再加上公司 2016 年完成对 GEA 的并购，产能和产量增幅更加明显。2014~2016 年，冰箱生产情况基本保持稳定，产能分别为 2,325 万台、2,325 万台和 2,431 万台，产量分别为 1,873 万台、1,825 万台和 1,928 万台；洗衣机产能逐年提升，分别为 1,697 万台、1,774 万台和 1,992 万台，产量呈增长趋势，分别为 1,449 万台、1,470 万台和 1,811 万台；空调产能逐年增长，分别为 1,446 万台、1,516 万台和 1,681 万台，产量受天气因素影响较为明显，且排产计划有较强的季节性因素，产量波动幅度较大，分别为 1,039 万台 843 万台和 979 万台；厨卫产品产能增幅明显，分别为 770 万台、860 万台和 1,010 万台，产量也呈增长趋势，分别为 681 万台、736 万台和 926 万台。

表 5 2014~2016 年公司主要产品生产情况

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
冰箱	产能（万台）	2,325	2,325	2,431
	产量（万台）	1,873	1,825	1,928
	产能利用率（%）	80.54	78.51	79.29
洗衣机	产能（万台）	1,697	1,774	1,992
	产量（万台）	1,449	1,470	1,811
	产能利用率（%）	85.37	82.88	90.91
空调	产能（万台）	1,446	1,516	1,681
	产量（万台）	1,039	843	979
	产能利用率（%）	71.85	55.61	58.21
厨卫	产能（万台）	770	860	1,010
	产量（万台）	681	736	926
	产能利用率（%）	88.44	85.62	91.67

资料来源：公司提供

总体看，作为白色家电的全球化企业，公司生产基地布局广泛，近年来生产规模受并购活动影响，增幅较大，产能利用率整体稳中有升。

（3）销售环节

国内市场

在国内一二级市场，公司与 KA（如国美、苏宁等）、地方区域家电连锁与卖场、专卖店等实体销售渠道商建立了良好的合作关系。在与国美、苏宁等客户合作过程中，公司仅提供必要的广告投放和推广策略等，其他如分销渠道选择、终端制作费、促销费、物流和仓储费等销售安排均由渠道商等负责。销售计划制定上，公司年度销售计划目标参照历史数据和当前市场环境确定，在年度计划之内，对目标进行分解来制定月度销售计划，分解的依据参考上年度同期数据和当前销售节奏，月度计划按照实际情况逐月进行修订，以保障其准确性。销售结算上，公司给予国美、苏宁等优质大型 KA1 个月左右的帐期；公司与其他销售渠道商一般采用先款后货，买断销售的合作方式。销售渠道商根据自身经营节奏和公司的销售政策指引，申报订货计划，并预先支付货款。近年来，公司加大对高端化产品市场开发力度，公司 2007 年创立的高端品牌“卡萨帝”持续高速增长，2017 年前

三季度增长 41%，保持高端市场的绝对领先优势。

在国内三四级市场，公司主要通过销售终端海尔专卖店进行销售。海尔专卖店采取加盟形式，公司对加盟店进行标准化设计，并对加盟商提供培训、陈列指导和房屋补贴，结算时公司同加盟商采取现款现货的结算方式。在三四级市场的试点领域，公司实现物流直配到镇，延伸到村。公司在全国 400 个城市、1,500 个区县实现 24 小时按约送达的高标准的服务体系。

在电商渠道上，公司与京东、天猫、苏宁易购等电商平台建立了良好的合作关系，实现线上全渠道的拓展，将前端的产品研发、生产资源和后端的物流配送资源、服务资源结合到一起，为用户提供差异化的产品和服务。公司建立的物流网和服务网的网络能力覆盖全国 2,558 个区县，同时在保持 1,500 个区县实现 24 小时限时达能力基础上持续升级，已实现全国 1,900 区县并支持货到付款服务，打造出“24 小时按约送达，送装一体”最佳体验。利用电商渠道，公司通过研发企划资源、生产资源，与用户实现深度交互获取用户需求后，可以为用户开发定制产品。

在发展实体销售和电子商务的同时，公司独创的顺逛模式推动门店 OTO 转型。实时在线的顺逛微店模式实现产品与展台、营业时间与销售人员的指数级延展，极大增加线下渠道用户流量，加速门店库存与资金周转。2016 年，顺逛平台交易额达 11.2 亿元，截至 2017 年 9 月底，顺逛累计微店主数量达到 36 万个。

国外市场

公司开拓海外市场始终坚持“创牌”战略，目前在美国形成 GEA、Monogram、FPA、DCS（FPA 旗下高端厨电品牌）、海尔等全用户群的品牌布局，在澳洲形成 FPA、海尔品牌布局，在日本和东南亚市场形成 Aqua、海尔品牌布局。

海外销售渠道上，在欧洲、美国、澳洲等发达地区市场上，公司主要采用进驻当地实体店的方式实现产品销售，由公司向实体店销售人员进行产品知识培训，公司需向实体店支付一定比例的渠道费用；另外，针对南亚特殊的文化和民族信仰，如在巴基斯坦市场，公司注重选择当地实力较强的合作伙伴，并与鲁巴集团合资建立家电工厂和营销体系。公司主要输出制造技术、产品技术、营销理念和管理模式，同时充分发挥鲁巴集团在当地的优势做好本土化经营管理，有效地避免了宗教和文化差异的挑战，在巴基斯坦市场成功取得了整体市场份额第一的地位。在中东及非洲地区，由于当地特殊的政治和军事因素，主要采取出口到当地客户的模式。

海外销售模式上，公司主要通过外部贸易公司分拨和直发的方式，占比约为 70%和 20%，通过公司直发的方式占比约 10%；海外销售结算上，不同市场和客户会采用不同的交易方式，主要方式有 FOB、CIF 和 CFR。

海外销售管理上，公司对产品的海外销售及海外子公司的销售情况都是通过 SAP 等信息化系统管理，公司总部可以随时掌握海外销售情况，并对每日的销售数据进行管控，针对问题点进行纠偏，同时海外子公司与通过定期的销售运营会议与总部进行指标回顾。

销售情况

产品销量上，2014~2016 年，公司各主要产品销量整体呈上升趋势，特别是受 2016 年收购 GEA 影响，公司各主要产品销量增幅更为明显。2014~2016 年，冰箱销量分别为 1,632 万台、1,566 万台和 1,744 万台；洗衣机销量分别为 1,346 万台、1,409 万台和 1,647 万台；空调销量 982 万台、772 万台和 936 万台，空调产品销量波动较大主要与当年气温状况相关；厨卫产品销量分别为 784 万台、830 万台和 1,365 万台。

销售均价上，由于公司近年来加强了自身中高端产品的销售力度，公司各主要产品销售均价整体呈上升趋势，再加上 GEA 原有产品以价格较高的中高端产品为主，2016 年公司产品销售均价获得

较大增幅。2014~2016 年，冰箱销售均价分别为 1,732.07 元/台、1,761.29 元/台和 2,079.33 元/台；洗衣机销售均价分别为 1,282.21 元/台、1,240.23 元/台和 1,425.39 元/台；空调均价分别为 2,083.97 元/台、2,103.98 元/台和 1,994.61 元/台；厨卫产品均价分别为 828.48 元/台、797.82 元/台和 1,393.17 元/台。

表 6 2014~2016 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
冰箱	销量（万台）	1,632	1,566	1,744
	均价（元/台）	1,732.07	1,761.29	2,079.33
洗衣机	销量（万台）	1,346	1,409	1,647
	均价（元/台）	1,282.21	1,240.23	1,425.39
空调	销量（万台）	982	772	936
	均价（元/台）	2,083.97	2,103.98	1,994.61
厨卫	销量（万台）	784	830	1,365
	均价（元/台）	828.48	797.82	1,393.17

资料来源：公司提供

销售集中度上，2014~2016 年，公司前五大客户合计销售金额分别为 259.15 亿元、220.24 亿元和 225.96 亿元，占营业收入的比重分别为 26.74%、24.53%和 18.98%，集中度呈下降趋势；公司同关联方销售额占总营业收入比重逐年下降，分别为 10.66%、7.17%和 2.26%，产品销售价格按照双方签署的《销售框架协议》、《货品出口协议》、《售后服务协议》、《物流服务协议》等相关条款执行。

表 7 公司前 5 大销售对象情况（单位：亿元、%）

年份	销售客户	销售金额	占营业收入的比重
2014 年	客户一	61.15	6.31
	客户二	62.85	6.48
	客户三	21.17	2.18
	客户四	10.62	1.10
	客户五	103.36	10.66
	合计	259.15	26.74
2015 年	客户一	63.29	7.05
	客户二	54.97	6.12
	客户三	27.44	3.06
	客户四	10.18	1.13
	客户五	64.36	7.17
	合计	220.24	24.53
2016 年	客户一	65.21	5.48
	客户二	47.11	3.96
	客户三	45.56	3.83
	客户四	41.18	3.46
	客户五	26.90	2.26
	合计	225.96	18.98

资料来源：公司提供

销售区域上，公司分为国内和海外两大市场，海外市场已拓展至美洲、东亚、东南亚、南亚、

澳洲、欧洲和中东非地区等区域。中国大陆地区是公司收入的主要贡献地区，但随着公司 2016 年完成对 GEA 的收购，其他国家/地区（包括港澳台地区）收入规模大幅提升。2014~2016 年，中国大陆地区分别实现主营业务收入 782.34 亿元、710.98 亿元和 715.48 亿元，占营业收入的比重分别为 80.71%、79.18% 和 60.09%；其他国家/地区实现主营业务收入 186.96 亿元、186.99 亿元和 475.17 亿元，占营业收入的比重分别为 19.29%、20.82% 和 39.91%。

表 8 公司销售区域分布情况（单位：亿元、%）

年份	销售区域	销售金额	占营业收入的比重
2014 年	中国大陆地区	782.34	80.71
	其他国家/地区	186.96	19.29
	合计	969.30	100.00
2015 年	中国大陆地区	710.98	79.18
	其他国家/地区	186.99	20.82
	合计	897.97	100.00
2016 年	中国大陆地区	715.48	60.09
	其他国家/地区	475.17	39.91
	合计	1,190.66	100.00

资料来源：公司提供

售后服务体系

公司的售后服务网络主要以海尔的智慧产品为节点，把用户、服务兵、互联网工厂、全球的模块供应商、设计研发资源连接起来，通过大数据云端，零距离互动，实现全流程的并联互通。用户通过多媒体在线交互平台和海尔平台上全流程各节点进行交互，整个服务过程，全流程可视化，用户在线监督、评价，激发了 10 万服务兵的积极性，抢单、接单，优化服务，积极创业，提供更多更好的服务。

公司始终秉承“真诚到永远”的服务理念，近年来不断升级服务模式。2016 年公司创建了抢单模式，让服务兵直接面对用户需求，通过系统抢单，完成服务，解决用户的需求。2017 年，公司再次创新，将抢单服务模式升级为管家模式，通过微站平台给用户管家级的服务体验，营造了诚信服务生态社群。

总体看，公司在完成对 GEA 的并购后，销售规模增幅明显，全球市场份额进一步扩大，公司在行业内的竞争优势得到加强。

3. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数呈逐年下降趋势，分别为 13.54 次、13.16 次和 12.44 次；存货周转次数呈逐年下降趋势，分别为 7.63 次、7.16 次和 6.66 次；总资产周转次数呈逐年下降趋势，分别为 1.35 次、1.13 和 1.15 次，资产整体周转效率有所下降。其中 2015 年公司经营效率下降主要系空调业务收入降低致使营业收入下降所致，2016 年经营效率下降主要系公司将 GEA 纳入合并范围所致。

与其他白色家电类上市公司相比，公司应收账款周转率和存货周转率处于行业中等水平，总资产周转率处于行业较高水平。

表 9 截至 2016 年底白色家电类主要上市公司经营效率情况（单位：次）

证券代码	企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
000651.SZ	格力电器	37.09	7.88	0.64
000333.SZ	美的集团	13.35	8.87	1.07
000418.SZ	小天鹅 A	13.83	9.81	0.98
600690.SH	青岛海尔	5.28	6.90	1.14

资料来源：Wind 资讯

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据；Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异。

总体看，公司整体经营效率处于行业中上水平。

4. 在建工程

截至 2017 年 9 月底，公司投资规模较大的在建项目主要为青岛中央空调项目、胶州空调项目、黄岛滚筒项目和印度工厂二期扩建项目，除胶州空调项目建设资金中有 1.00 亿元银行贷款外，其余项目建设资金全部为公司自有资金。其中青岛中央空调项目计划投资 3.56 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 3.23 亿元，项目建成后将增加中央空调产能 24 万台，预计增加营业收入 14 亿元；胶州空调项目计划投资 4.73 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 4.07 亿元，项目建成后将增加空调产能 300 万台，预计增加营业收入 59 亿元；黄岛滚筒项目计划投资 6.46 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 2.83 亿元，项目建成后将增加滚筒洗衣机产能 200 万台，预计增加营业收入 35 亿元；印度工厂二期扩建项目计划投资 5.72 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 3.97 亿元，项目建成后将增加冰箱产能 90 万，空调产能 50 万，热水器产能 50 万，洗衣机产能 50 万，预计增加营业收入约 10 亿元。

表 10 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底完成投资情况	2017 年 9~12 月投资计划	2018 年投资计划	2019 年投资计划
		贷款	自筹				
青岛中央空调项目	35,600	--	35,600	32,300	1,786	1,514	--
胶州空调项目	47,300	10,000	37,300	40,699	3,374	1,721	988
印度工厂二期扩建项目	57,174	--	57,174	39,679	17,495	--	--
黄岛滚筒项目	64,583	--	64,583	28,316	15,990	16,622	3,655
合计	204,657	10,000	194,657	140,994	38,645	19,857	4,643

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建项目以扩充产能为主，项目建成后，公司空调、洗衣机等产品的产能将进一步提升，在公司较强的销售渠道推动下，公司收入有望得到进一步增长；公司在建项目待投资规模不大，公司资金压力较小。

5. 关联交易

公司从降低营业成本角度出发，部分大宗原材料等通过委托母公司海尔集团代理采购；另外，公司在产品销售、资金拆借、物流配送上也存在一定比例的关联交易。2014~2016 年，公司采购和销售关联交易额均呈整体下降趋势，关联方采购额分别为 327.07 亿元、263.45 亿元和 267.93 亿元，占公司营业成本的比例较高，关联采购根据公司与海尔集团公司等签订的《采购配送合同》执行，实

际采购价+代理费，其中代理费按照实际采购价格的 1.25% 计算，同时，该供货价格以不高于公司在市场上的自行采购价格为原则；关联方销售额分别为 116.38 亿元、64.36 亿元和 43.73 亿元，关联销售根据公司与关联方签署的《销售框架协议》、《货品出口协议》、《售后服务协议》、《物流服务协议》等相关条款执行；关联方借款分别为 9.84 亿元、10.48 亿元和 94.26 亿元，占长短期借款余额合计比例较高，是公司主要的融资手段，2016 年关联方借款规模较大主要系公司收购 GEA 所致，金融服务关联交易事项根据公司与海尔集团公司等签订的《金融服务协议》，以不低于市场公允商业原则确定价格。

表 11 2014~2016 年公司主要关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务		关联方借款	占、长短期借款余额合计比例
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例		
2014 年	327.07	46.61	116.38	12.01	9.84	42.92
2015 年	263.45	40.71	64.36	7.17	10.48	48.29
2016 年	267.93	32.63	43.73	3.67	94.26	27.97

资料来源：公司提供

为确保公司关联交易活动合法合规，公司建立了关联交易制度和内控体系，公司在《公司章程》、《关联交易公允决策制度》、《关于规范与关联方资金往来的管理制度》、《与海尔集团财务有限责任公司关联交易的风险控制制度》、《关于在海尔集团财务有限责任公司存款风险的应急处置预案》中对规范关联交易及规范关联资金往来等做出了具体的规定，并及时披露重大关联交易事项。

总体看，公司关联采购及关联借款规模较大，但定价较为公允，且公司近年来积极推进公司治理优化，关联交易的规模有所下降。

6. 重要事项

（1）收购 GEA（通用电气）家电业务相关资产

2016 年 1 月 14 日（美国东部时间），公司与通用电气签署了《股权与资产购买协议》，根据上述协议，上市公司拟通过现金方式向通用电气购买其家电业务相关资产，交易金额为 54 亿美元。2016 年 6 月 6 日（美国东部时间），公司已依照《股权和资产购买协议》的约定将本次交易对价 5,580,349,597.26 美元支付给交易对方及相关主体。该等交易价款总额系按照《股权和资产购买协议》在基础交易对价 54 亿美元的基础上进行调整后的实付交易对价。2017 年 1 月 10 日，交易双方及相关各方签署《补充协议》（Side Letter）并根据《购买协议》约定的价格调整机制将本次交易的最终交易对价确定为 5,611,601,583 美元。

2016 年 12 月 30 日，公司发布《关于公司重大资产购买交割进展的公告》，对本次交易的交割进展情况披露，截至 2016 年 12 月 30 日，本次交易所涉印度资产相关的交割事项均已于 2016 年 12 月内实施完毕，本次交易交割阶段涉及的以下事项公司及相关各方正在进一步推进：1. 办理位于沙特阿拉伯的 Middle East Air Conditioning Company, Ltd. 公司 49% 股权转让相关手续；2. 部分位于其他国家和地区知识产权的转让及登记注册手续；3. 办理与本次交易相关的除美国及波多黎各之外其他国家和地区的人员转移。

（2）受让 Fisher & Paykel Production Machinery Limited 100% 股权

2017 年 6 月 20 日，公司发布《关于受让 Fisher & Paykel Production Machinery Limited 100% 股权暨关联交易的公告》，为进一步巩固及扩大公司在智能制造领域的优势，促进公司 COSMOPlat-智能

制造的数字化平台的建设与实施,拟通过境外子公司以支付现金的形式购买海尔集团下属境外子公司 FPA 所持 Fisher & Paykel Production Machinery Limited (即斐雪派克生产设备有限公司,以下简称“PML 公司”)100%股权,公司境外子公司拟向 FPA 支付 4,861.5481 万美元(对应 33,068.25 万元人民币)现金对价用于受让交易标的,本次交易完成后,PML 公司为公司境外全资子公司。2017 年 6 月 20 日,公司发布《第九届董事会第六次会议决议公告》,审议并通过上述交易事项。

截至 2017 年 9 月底,本次交易事项尚未完成交割,联合评级将持续关注该事项进展情况。

总体看,公司进行的对外收购事项有助于丰富产品品类和扩大市场规模,进一步提升公司在行业内的整体竞争力,但公司也面临一定的管理整合风险。

7. 经营关注

(1) 行业竞争激烈,产品更新换代频繁

公司所在的白色家电行业市场参与者众多,竞争较为激烈,产品更迭速度快,公司面临同行业间进行价格战的风险,能否持续研发出满足和引领市场需求的新产品是公司保持行业内优势地位的关键因素。

(2) 原材料成本上涨将增加公司成本压力

对于采购规模较大钢板、铜材料、铝材料、化工料等大宗类原材料,受市场价格影响较大,从 2016 年第四季度开始,大宗原材料价格上行趋势明显,若原材料持续上涨将增加公司成本压力。

(3) 跨国并购增加管理难度

公司近年来完成了几笔重要的海外并购,海外业务收入占比持续提升,市场布局得以丰富,但管理难度相应提升,管理人员存在一定缺口,能否实现并购后的强强联合和优势互补存在一定不确定性。另外,公司在海外市场的经营受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多,存在一定风险。

8. 未来发展

未来,公司将继续努力保持在全球白电行业的领导地位,保持冰冷、洗衣机、热水器等产业的行业第一地位,并力图通过产品迭代扩大领先优势;空调产业在产品力引领行业的基础上,加快渠道扩张、推进智能空调供应链建设,加速业务发展;厨电产业吸收融合 GEA、FPA 的技术优势提升产品力,推进渠道与供应链布局,实现换道超车。

(1) 中国市场

公司将聚焦“第一”的战略目标,着力打造产品、渠道、物流、服务各维度竞争能力,加速电商渠道全网引领、拓展县镇村市场、开发家居家装等增量渠道;同时推进互联网营销,建立三店合一(线上店、线下店、微店)互联网创新的社群交互平台,实现从服务顾客到服务用户到服务终身用户的转型。

(2) 海外市场

公司将推进全球创牌战略的进一步落地,实现高端占位;升级研发制造营销三位一体本土化布局和模式转型,提升运营效率;有效实施与 GEA、FPA 的协同,推动协同效应释放;加强各区域的多品牌协作,通过制定清晰的品牌定位有效提升整体市场份额;优化全球供应链布局,降低生产成本和物流成本。

(3) U+智慧生活平台

公司将聚焦生态平台战略,持续丰富和提升能力,赋能小微组织,促进场景生态繁荣和增值。重点加强优化人工智能、网器大数据以及物联平台等核心技术能力,提升用户对平台的体验与促进

产品增值；增加成套智能家电的网器型号覆盖与智能场景数量，完善智能家电的产品全生命周期管理流程机制，促进智能产品（网器）的销售增长；构建智能场景生态，吸引更多合作伙伴加盟，实现生态持续协同增值。

（4）互联工厂与众创定制

公司将重组海尔智能制造资产与业务，将COSMOPlat平台打造成一个智能制造生态服务新产业，为外部企业智能制造转型升级提供整体解决方案；推进公司自身供应链体系自动化、信息化的融合和现场实施，进一步提高互联工厂大规模定制效率；不断引入设计师资源、第三方生态资源，打造共创共赢的开放式平台，聚合母婴社群和家装群体，深入社群挖掘产品延伸需求，在交互和体验中实现场景式定制消费。

（5）物流业务

公司将推进物流供应链流程解决方案能力建设，实现客户的供应链效率优化和消费者体验优化，打造中国市场覆盖最广、渗透最深的端对端大件物流网路。

总体看，公司未来发展规划较为具体，符合公司发展现状，可行性较高，有利于巩固公司在白色家电行业的市场领先地位。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014~2016年度合并财务报表已经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017年1~9月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围来看，2014年纳入公司合并范围的一级子公司共42家，2015年纳入公司合并范围的一级子公司共44家，2016年纳入公司合并范围的一级子公司共46家。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化，但2016年新纳入公司合并范围的GEA规模相对较大，对公司整体财务数据可比性有一定影响，公司财务数据的可比性一般。

截至2016年底，公司资产总额为1,312.55亿元，负债合计936.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计375.80亿元，其中归属于母公司所有者权益263.65亿元。2016年，公司实现营业收入1,190.66亿元，净利润（含少数股东损益）66.91亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为50.37亿元；经营活动产生的现金流量净额80.55亿元，现金及现金等价物净增加额-15.07亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额为1,444.49亿元，负债合计1,004.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计440.03亿元，其中归属于母公司所有者权益302.05亿元。2017年1~9月，公司实现营业总收入1,191.90亿元，净利润（含少数股东损益）71.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为56.82亿元；经营活动产生的现金流量净额141.60亿元，现金及现金等价物净增加额82.75亿元。

2. 资产质量

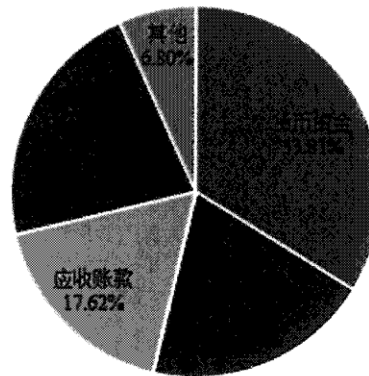
2014~2016年，公司资产规模呈波动增长趋势，年均复合增长26.25%，主要系非流动资产增长所致。截至2016年底，公司资产总额为1,312.55亿元，其中流动资产合计占52.96%，非流动资产合计占47.04%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长2.61%，主要系应收账款和存货增长所致。截至2016

年底，公司流动资产合计 695.16 亿元，主要以货币资金（占 33.81%）、应收票据（占 19.85%）、应收账款（占 17.62%）和存货（占 21.92%）为主。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金规模逐年减少，年均复合减少 13.24%。截至 2016 年底，公司货币资金余额为 235.05 亿元，较年初减少 5.06%，主要系银行存款减少所致；其中，公司银行存款合计 231.91 亿元，占 2016 年末货币资金总额的 98.67%。截至 2016 年底，公司货币资金中为应付票据提供质押而受限的货币资金 2.87 亿元，占货币资金的 1.22%，受限比例较小。

2014~2016 年，公司应收票据波动减少，年均复合减少 8.49%。截至 2015 年底，公司应收票据账面价值 126.74 亿元，较年初减少 23.07%，主要系公司票据结算减少所致。截至 2016 年底，公司应收票据账面价值 137.97 亿元，较年初增长 8.86%，其中，商业承兑票据占 75.28%，银行承兑票据占 24.72%。截至 2016 年底，因质押而使用受限的应收票据为 93.53 亿元（占 67.79%），占比较高。

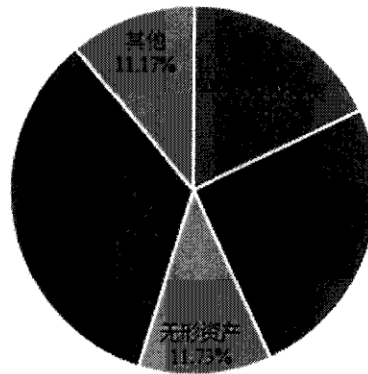
2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 34.84%。截至 2016 年底，应收账款净额为 122.47 亿元，较年初大幅增长 102.55%，主要系收购 GEA 所致。截至 2016 年底，公司计提坏账准备 4.09 亿元，计提比例为 3.23%，计提较为充分。从按账龄分析的应收账款来看，1 年以内占 97.59%，1~2 年占 1.60%，2~3 年占 0.63%，3 年以上的占 0.19%，公司应收账款账龄较短。期末应收账款中前 5 名的金额总计为 46.21 亿元，占应收账款账面余额的 36.51%。公司应收账款规模较大，对公司资金有一定占用。

2014~2016 年，公司存货波动增长，年均复合增长 29.96%。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 152.38 亿元，较年初增长 77.94%，主要系收购 GEA 所致。存货由原材料（占比 13.22%）、在产品（占比 1.37%）、已完工未结算款项（占比 1.01%）和库存商品（占比 84.40%）构成。截至 2016 年底，公司存货跌价准备为 5.41 亿元，计提比例 3.43%，考虑到家电产品更新换代较快，时效性较为明显，若库存商品不能及时出货，存货可能面临一定的存货跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 94.48%，呈持续上升态势。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 617.39 亿元，较年初增长 192.51%，主要系长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 17.91%）、固定资产（占 25.17%）、无形资产（占 11.73%）和商誉（占 34.02%）构成。

图 7 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年增加，年均复合增长 75.69%。截至 2016 年底，长期股权投资共计 110.58 亿元，较年初增长 122.99%，主要系将持有的青岛银行股权投资由可供出售金融资产重分类至长期股权投资以及收购 GEA 所致。

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 45.18%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值合计 155.39 亿元，较年初增长 84.46%，主要系收购 GEA 所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 35.47%）和生产设备（占比 60.32%）构成。截至 2016 年底，公司对固定资产累计计提折旧 77.77 亿元，公司固定资产成新率为 66.70%，成新率一般。截至 2016 年底，公司因银行贷款而受限固定资产 0.18 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 168.01%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值合计 72.42 亿元，较年初大幅增长 398.00%，主要系收购 GEA 所致。截至 2016 年底，无形资产账面原值 77.37 亿元，主要由特许使用权³（占比 50.84%）、土地使用权（占比 20.23%）、专有技术（占比 9.99%）等组成，累计摊销 4.95 亿元，未计提减值准备。

2014~2016 年，公司商誉逐年大幅增长，年均复合增长 1,578.75%。截至 2016 年底，公司商誉账面价值 210.04 亿元，较年初大幅增长 5,251.57%，主要系非同一控制下收购 GEA 所致。2016 年公司新增收购 GEA 的商誉人民币 206.12 亿元，公司采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。根据公司管理层批准的财务预算预计未来 5~10 年内现金流量，其后年度采用的永续现金流量增长率预计为 2%~4%，不会超过资产组经营业务的长期平均增长率。折现率的范围为 9.00%~15.00%。根据减值测试的结果，本期期末商誉未发生减值。但如果 GEA 经营业绩未能按照预期实现，未来公司商誉将面临一定减值风险。

截至 2016 年底，公司所有权和使用权受限资产 96.57 亿元，主要系应收票据及货币资金使用权受限，受限比例 7.36%，受限比例较低。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 1,444.49 亿元，较年初增长 10.05%，主要系流动资产增加所致。其中流动资产占比 56.79%，非流动资产占比 43.21%，仍以流动资产为主，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模波动增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金、应收账款和存货规模较大；非流动资产中固定资产和商誉占比较大，公司整体资产质量尚可。

³公司并购 GE 家电业务后，获得的 GE 品牌使用权的价值。

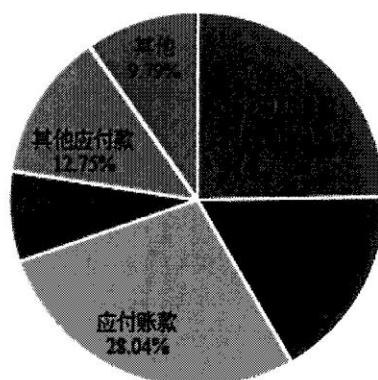
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模年均复合增长 36.30%，呈波动上升趋势。截至 2016 年底，公司负债总额为 936.75 亿元，较年初增长 115.25%，其中流动负债占比 78.41%，非流动负债占比 21.59%，以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债规模年均复合增长 26.25%，呈波动增长趋势。截至 2016 年底，公司流动负债合计 734.53 亿元，较年初增长 84.81%，主要系短期借款、应付账款增加所致。公司流动负债主要以短期借款（占 24.73%）、应付票据（占 16.89%）、应付账款（占 28.04%）、预收款项（占 7.81%）和其他应付款（占 12.75%）为主。

图8 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款波动增加，年均复合增长 181.53%。截至 2016 年底，公司短期借款 181.66 亿元，较年初增长 869.81%，主要系收购 GEA 进行债务融资以及部分子公司新增流动资金借款所致。公司短期借款主要为保证借款（占比 38.26%）、信用借款（占比 39.62%）和质押借款（占比 21.99%）。

2014~2016 年，公司应付票据波动减少，年均复合减少 6.68%。截至 2015 年底，公司应付票据 115.97 亿元，较年初减少 18.58%，主要系公司采用银行承兑汇票支付供应商的付款方式减少所致。截至 2016 年底，公司应付票据 124.05 亿元，较年初增长 6.97%，主要系公司采用票据支付供应商的付款方式增加所致。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 15.97%，呈波动增长趋势。截至 2016 年底，应付账款合计 205.94 亿元，主要为未支付的材料款、设备款和劳务款，较年初增长 40.45%，主要系收购 GEA 所致。

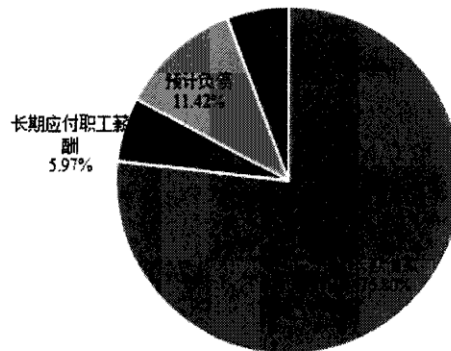
2014~2016 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 15.00%。截至 2015 年底，公司预收款项合计 31.43 亿元，较年初减少 27.51%，主要系 2015 年家电行业不景气，客户提前打款订货情况大量减少。截至 2016 年底，预收款项合计 57.35 亿元，较年初增长 82.44%，主要系 2016 年第三季度以来，家电市场逐渐回暖，客户打款订货量提升所致。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.97%。截至 2016 年底，其他应付款合计 93.63 亿元，较年初增长 53.70%，主要系收购 GEA 所致。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 115.79%，呈波动增长趋势，主要系长期借款增加所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 202.22 亿元，主要由长期借款（占 76.80%）、长期应付职工薪酬（占 5.97%）和预计负债（占 11.42%）构成。

图9 截至2016年底公司非流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司无长期借款，2015~2016 年，公司长期借款余额分别为 2.97 亿元和 155.31 亿元，截至 2016 年底，公司长期借款较年初大幅增长 5,124.98%，主要系收购 GEA 进行债务融资所致。按还款期限划分，公司长期借款主要集中于 2021 年，占比 94.76%，将面临一定集中偿付压力；公司长期借款由保证借款（占 94.76%）和信用借款（占 5.24%）构成。

表 12 截至 2016 年底公司长期借款统计表（单位：万元、%）

贷款方	起始日	还款日	借款金额	年贷款利率
青岛海尔（胶州）空调器有限公司	2016-07-22	2018-7-21	40,000	4.75
青岛海尔特种电冰箱有限公司	2016-07-22	2018-7-21	10,000	4.75
Haier US Appliance Solutions Inc.	2016-06-02	2021-06-03	1,471,625	3.12
Haier Singapore Investment Co. Ltd	2015-10-13	2020-10-13	31,455	1.37
合计	--	--	1,553,080	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司长期应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长 601.30%。截至 2016 年底，公司长期应付职工薪酬合计 12.07 亿元，较年初大幅增长 3,533.04%，主要系收购 GEA 所致，其中，主要系新增离职后福利-设定受益计划净负债 8.38 亿元和工伤补偿准备金 3.17 亿元。

2014~2016 年，公司预计负债波动增长，年均复合增长 1.29%。截至 2016 年底，公司预计负债合计 23.10 亿元，较年初增长 21.61%，主要系预计三包安装费增加所致。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 63.75%。截至 2016 年底，公司全部债务为 491.63 亿元，较年初增长 227.79%，主要系为收购 GEA 新增借款增加所致；其中短期债务和长期债务分别占比 68.22%和 31.78%，以短期债务为主。

债务比率方面，2014~2016 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈波动态势，主要系公司合并范围增加及新增借款大幅增长所致。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 61.23%、57.29%和 71.37%，负债水平波动上升；2014~2016 年，全部债务资本化比率分别为 36.48%、31.62%和 56.68%；2014~2016 年，长期债务资本化比率分别为 5.34%、4.27%和 29.37%。

公司债务负担重，但仍属可控。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 1,004.45 亿元，较年初增长 7.23%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占 75.86%，非流动负债占 24.14%，负债结构较年初变化不大。截至 2017 年 9 月底，公司债务总额 495.76 亿元，其中短期债务占比 60.88%；公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 69.54%、52.98%和 30.59%，债务负担较年初略有下降。

总体看，公司负债以流动负债为主；公司债务负担重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 8.50%，主要系未分配利润增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 375.80 亿元，归属于母公司所有者权益为 263.65 亿元，占比 70.16%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 23.13%、资本公积占比 0.32%、其他综合收益占比 2.15%、盈余公积占比 7.87%、未分配利润占比 66.54%。公司归属于母公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 440.03 亿元，较年初增长 17.09%。同时，所有者权益结构变动不大，具体来看，公司所有者权益中归属于母公司的权益占比 68.64%，其中，股本占比 20.19%、资本公积占比 0.28%、其他综合收益占比 0.89%、盈余公积占比 6.84%、未分配利润占比 71.81%。

总体看，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 969.30 亿元、897.97 亿元和 1,190.66 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 10.83%；2016 年，公司实现营业收入 1,190.66 亿元，同比增长 32.59%，主要系收购 GEA 以及原有产业内生性增长所致。2014~2016 年，公司营业利润分别为 83.00 亿元、64.58 亿元和 71.18 亿元，呈波动下降趋势，年均复合减少 7.40%，主要系期间费用支出增长所致。2014~2016 年，公司净利润分别为 70.49 亿元、59.25 亿元和 66.91 亿元，年均复合减少 2.57%，其中，2016 年，公司归属于母公司所有者的净利润为 50.37 亿元。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用年均复合增长 25.95%，2016 年公司期间费用合计 303.57 亿元，同比增长 58.54%，主要系销售费用增加所致。2014~2016 年，公司销售费用呈持续增长趋势，年均复合增长 29.98%，2016 年销售费用为 212.54 亿元，同比增长 62.14%，主要系收购 GEA 所致。2014~2016 年，公司管理费用呈波动增长趋势，年均复合增长 10.92%，2016 年管理费用为 83.82 亿元，同比增长 27.90%，主要系公司在 2015 年和 2016 年分别完成了对海尔集团海外业务和 GEA 等资产的收购所致。2014~2016 年，公司财务费用分别为-2.57 亿元、-5.14 亿元和 7.21 亿元，2016 年财务费用同比减少 240.28%，主要系并购 GEA 贷款增加以及汇兑损失增加所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 19.74%、21.32%和 25.50%，呈持续上升趋势，公司期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待提高。

2014~2016 年，公司资产减值损失持续增长，年均复合增长 48.25%，主要系随着公司库存商品的增加，存货跌价损失相应增加所致，2016 年，公司资产减值损失为 4.91 亿元，同比增长 60.14%，主要系收购 GEA 所致。

投资收益方面，2014~2016 年，公司投资收益呈持续增长态势，年均复合增长 16.54%，2016 年，公司实现投资收益 16.20 亿元，同比增长 22.68%，主要系公司对联营企业的长期股权投资增长所致；

近三年投资收益占营业利润比重分别为 14.37%、20.44%和 22.76%，逐年上升，投资收益对公司营业利润有一定贡献。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 3.78 亿元、6.18 亿元和 14.23 亿元，年均复合增长 93.94%，主要为政府补助款（占比分别为 31.59%、49.73%和 48.97%）。政府的补助收入主要包括增值税返还、奖励款等，公司的营业外收入在利润总额中的占比逐年上升，由 2014 年的 4.41%提升至 2016 年的 17.39%。公司营业外收入对公司利润有一定贡献。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 25.62%、24.96%和 29.53%，呈波动上升趋势；受家电行业不景气影响，总资产报酬率分别为 12.17%、8.97%和 8.66%，呈逐年下降趋势，净资产收益率分别为 27.14%、18.41%和 19.11%，呈波动下降趋势。整体看，公司近三年盈利能力有所下降。从同行业比较情况看，公司盈利指标属于行业中等水平（如下表所示）。

表 13 2016 年家用电器行业主要企业盈利指标比较（单位：%）

证券代码	简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
000651.SZ	格力电器	31.80	30.42	8.96
000333.SZ	美的集团	26.81	26.62	9.81
000418.SZ	小天鹅 A	25.40	21.16	7.08
600690.SH	青岛海尔	30.62	20.53	4.86

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2017年1~9月，公司实现营业收入1,191.90亿元，同比增长41.27%，主要系公司原有产业内生性增长及收购GEA所致；同期营业成本1,133.64亿元，同比增长41.50%，主要系由于销售量的增加导致成本相应增加及收购GEA业务规模增加所致；同期实现营业利润和净利润分别75.88亿元和71.11亿元，分别同比增长38.41%和44.60%。

总体看，2015 年以来，受宏观经济和家电行业景气度影响，公司盈利能力有所波动；2016 年，由于公司收购 GEA 后，公司利润有较大幅度提升，但同时也导致公司期间费用大幅增长，对公司利润侵蚀显著；公司投资收益和营业外收入对公司利润有一定贡献；公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 1,040.68 亿元、1,124.17 亿元和 1,385.69 亿元，年均复合增长 15.39%，主要系公司销售回款提升，销售商品获得的现金增长所致；2014~2016 年，公司经营活动现金流出分别为 972.99 亿元、1,068.13 亿元和 1,305.15 亿元，年均复合增长 15.82%，主要系伴随销售规模的增长，对应的采购支出增加，同时由于收购 GEA，劳务支付的现金、工资及福利支出相应增长所致。受上述因素影响，2014~2016 年，经营活动产生的现金流量净额分别为 67.69 亿元、56.04 亿元和 80.55 亿元，年均复合增长 9.08%。从收入实现情况来看，近三年公司现金收入比分别为 106.19%、123.41%和 114.67%，公司收入实现质量高。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 6.28 亿元、16.81 亿元和 11.25 亿元，年均复合增长 33.78%，主要系收回投资收到的现金快速增长所致；2014~2016 年，公司投资活动的现金流出分别为 42.68 亿元、119.55 亿元和 407.21 亿元，年均复合增长 208.90%，主要系由于收购 GEA 所致。受上述因素影响，2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-36.39 亿元、-102.73 亿元和-395.96 亿元，均为净流出状态，且净流出规模逐年增长。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 138.08 亿元、69.63 亿元和

435.40 亿元，年均复合增长 77.58%，主要系公司为收购 GEA 而进行融资所致；2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 66.54 亿元、88.59 亿元和 137.15 亿元，年均复合增长 43.57%，主要系随着对外债务融资规模的增长，公司为偿还债务本息支付也快速增长。受上述因素影响，2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 71.54 亿元、-18.96 亿元和 298.25 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为 141.60 亿元，持续保持净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为 -48.08 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -8.92 亿元，由年初的净流入转为净流出。

总体看，受公司销售规模增长影响，公司经营现金流状况好，收入实现质量高；公司为扩大经营活动，加大投资规模，公司投资现金流净额持续净流出；随着存量债务陆续进入还款期，公司对外筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，由于公司短期借款规模增长较快影响，公司流动比率和速动比率均逐年降低，流动比率分别为 1.43 倍、1.38 倍和 0.95 倍，速动比率分别为 1.24 倍、1.16 倍和 0.74 倍。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 2.89 倍、2.76 倍和 1.11 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较高。公司经营性现金流流动负债比率分别为 14.69%、14.10% 和 10.97%，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力一般，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 年均复合增长 9.01%，呈波动增长态势，主要系折旧增长所致；2016 年公司 EBITDA 为 113.96 亿元，其中，利润总额占 71.81%、计入财务费用的利息支出占 6.92%、摊销占比 2.41%、折旧占比 18.86%。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 62.37 倍、68.38 倍和 14.44 倍，整体水平高；EBITDA 全部债务比分别为 0.52 倍、0.54 倍和 0.23 倍，呈波动下降趋势，公司 EBITDA 对利息保障能力高，对全部债务保障能力尚可，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 9 月底，公司累计获得银行人民币授信总额分别为 108.00 亿元，尚未使用额度分别为 22.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市企业，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037021200112050B），截至 2017 年 8 月 18 日，公司未结清及已结清贷款信息记录中无关注类或不良类贷款记录，公司整体过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 9 月底，公司无重大未决诉讼或未决仲裁事项。

总体看，公司作为中国白色家电行业最重要的综合性企业之一，规模优势显著，在冰箱/冷柜、洗衣机、空调等主要经营领域均具有较强的竞争实力，公司整体偿债能力极强。

八、本次可转债偿债能力分析

1. 本次可转债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务总额 495.76 亿元，本次拟发行债券规模不超过 56.40 亿元，对公司债务规模影响不大。

以 2017 年 9 月底的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 56.40 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别上升至 70.68%、55.65% 和 36.26%，分别较发行前上升了 1.14 个百分点、2.67 个百分点和 5.67 个百分点，债务负担有所加重，仍处于可控水平。

2. 本次可转债偿债能力分析

以2016年的财务数据为基础,公司2016年的EBITDA为113.96亿元,为本次债券发行额度(56.40亿元)的2.02倍,EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2016年的经营活动现金流入量为80.55亿元,为本次债券发行额度(56.40亿元)的1.43倍,对本次债券的覆盖程度较高。

本次债券募集资金拟用于“引领消费升级,冰空等产线智能制造升级与卡萨帝渠道拓展项目”、“践行大厨电战略,成套智慧厨电产能布局与营销网络建设项目”、“布局“一带一路”,海外新兴市场制造基地建设项目”、“提升创新能力,超前研发实验室、COSMOPlat工业互联网平台与U+智慧生活平台建设项目”和偿还有息负债,上述项目达产后有助于扩大公司新产品产能,提升整体竞争力,收入规模和盈利水平有望进一步提高,从而增强公司长期偿债能力。

本次可转债设定了转股价格调整的条款:在本次可转债发行之后,当公司出现因派送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股、派送现金股利等情况使公司股份发生变化时,转股价格将进行相应调整。

本次可转债设定了转股价格向下修正的条款:在本次发行的可转债存续期间,当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

本次可转债设定了赎回条款:(1)到期赎回条款:在本次可转债期满后五个交易日内,公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例(含最后一期年度利息)的价格向本次可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。具体上浮比率由股东大会授权董事会(或由董事会授权人士)在发行前根据市场情况等确定。(2)有条件赎回条款:在本次可转债转股期内,如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的120%(含120%),经相关监管部门批准(如需),公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。本次可转债的赎回期与转股期相同,即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。此外,当本次可转债未转股余额不足人民币3,000万元时,公司董事会(或董事会授权人士)有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的本次可转债。

联合评级认为,公司为本次发行可转债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款,一方面能够根据公司派送股票股利、转增股本等情况自然调整转股价格,同时,能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌,致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显,因而本次可转债在转股期内,投资者转股的可能性较大。

本次可转债发行后,考虑到未来转股因素,预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能,转股将有利于降低公司投资项目的资金压力,公司偿付债券的能力将进一步增强。

综上所述,并考虑到公司作为白色家电制造行业的全球领先企业,在行业地位、生产规模、研发实力、市场布局等方面具有的综合竞争优势,以及公司在收购GEA后收入规模和盈利能力的提升,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

公司作为白色家电制造行业的全球领先企业,在行业地位、生产规模、研发实力、市场布局等方面具有的综合竞争优势。公司产品种类丰富,在全球市场占有率较高;近年来,公司完成对GEA(通用电气家电业务)等公司的跨国并购,资产规模和盈利水平规模都得到提升,整体竞争力进一

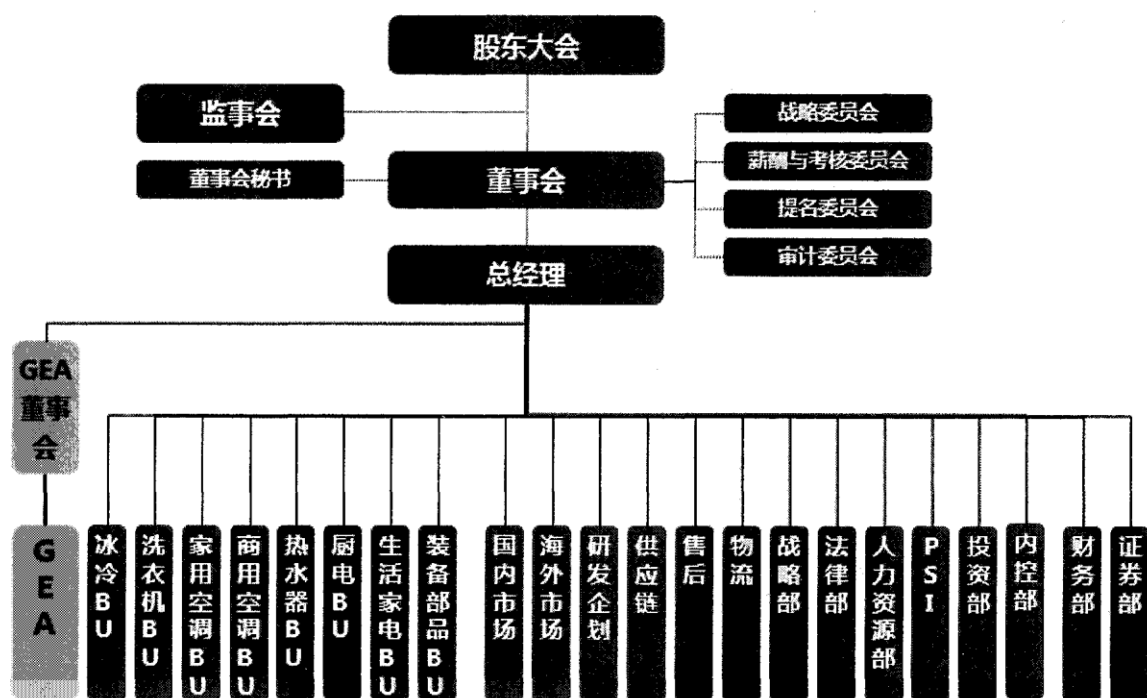
步增强。同时，联合评级也关注到白电行业竞争激烈、原材料价格波动、公司收购 GEA 后管理面临新的挑战、商誉存在减值可能性规模较大、应收账款和存货对资金存在一定占用以及债务规模增幅较大增长较快和短期偿债压力加大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着零售转型带来的运营效率提升、高端化战略进一步推进和全球化布局基本完成，公司在全球采购、生产、研发、渠道等方面将实现协同优势，综合竞争实力将进一步增强，有望继续保持在全球白电行业中的领导地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看，本次可转换公司债券转股的可能性较大；考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，整体抗风险能力将进一步提升。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 青岛海尔股份有限公司组织架构图



附件 2 青岛海尔股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额 (亿元)	823.49	759.61	1,312.55	1,444.49
所有者权益 (亿元)	319.23	324.42	375.80	440.03
短期债务 (亿元)	165.35	135.51	335.40	301.83
长期债务 (亿元)	18.01	14.48	156.24	193.93
全部债务 (亿元)	183.36	149.99	491.63	495.76
营业收入 (亿元)	969.30	897.97	1,190.66	1,191.90
净利润 (亿元)	70.49	59.25	66.91	71.11
EBITDA (亿元)	95.90	81.54	113.96	--
经营性净现金流 (亿元)	67.69	56.04	80.55	141.60
应收账款周转次数 (次)	13.54	13.16	12.44	--
存货周转次数 (次)	7.63	7.16	6.66	--
总资产周转次数 (次)	1.35	1.13	1.15	0.86
现金收入比率 (%)	106.19	123.41	114.67	117.04
总资本收益率 (%)	17.13	12.37	11.15	--
总资产报酬率 (%)	12.17	8.97	8.66	--
净资产收益率 (%)	27.14	18.41	19.11	17.43
营业利润率 (%)	27.19	27.49	30.45	29.38
费用收入比 (%)	19.74	21.32	25.50	24.30
资产负债率 (%)	61.23	57.29	71.37	69.54
全部债务资本化比率 (%)	36.48	31.62	56.68	52.98
长期债务资本化比率 (%)	5.34	4.27	29.37	30.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	62.37	68.38	14.44	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.52	0.54	0.23	--
流动比率 (倍)	1.43	1.38	0.95	1.08
速动比率 (倍)	1.24	1.16	0.74	0.86
现金短期债务比 (倍)	2.89	2.76	1.11	1.52
经营现金流动负债比率 (%)	14.69	14.10	10.97	18.58
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.70	1.45	2.02	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2017 年三季度财务数据未经审计；4、2015~2016 年及 2017 年三季度财务数据中公司长期应付款所含的有息债务项已纳入长期债务及相关指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业总成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业总收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 青岛海尔股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年青岛海尔股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

青岛海尔股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛海尔股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注青岛海尔股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现青岛海尔股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如青岛海尔股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至青岛海尔股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送青岛海尔股份有限公司、监管部门等。



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 孙林林

性别: 男

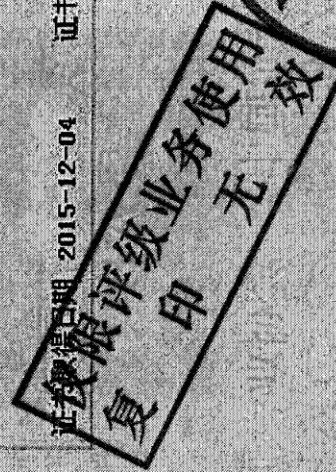
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215120001

注册日期 2015-12-04

证书有效截止日期 2017-12-31

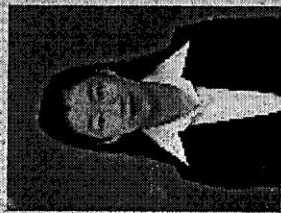


2017年11月06日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 唐玉丽

性别: 女

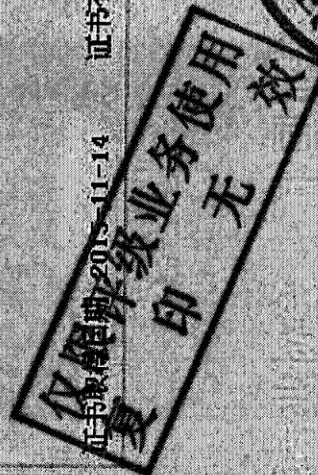
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 华泰证券股份有限公司

编号: R0040215110002

证书有效截止日期 2017-12-31

证书有效期 2015-11-14



2017年11月06日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

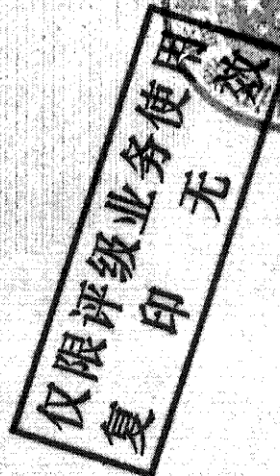


中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 联合信用评级有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 李信公

注册地址: 天津市南开区水上公园北道38号爱偃园公寓508
编号: ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)

2017 年 7 月 7 日



营业执照

统一社会信用代码 91120104738471845H

名

联合信用评级有限公司

类

有限责任公司(法人独资)

住

所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2017 年 06 月 06 日



每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录

www.tjcredit.gov.cn

企业信用信息公示系统网址:

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制