

# 信用等级公告

联合[2018]1019号

---

联合资信评估有限公司通过对联想控股股份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，确定维持联想控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“11 联想债”和“12 联想债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



## 联想控股股份有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

### 债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 联想债	29 亿元	2018/10/30	AAA	AAA
12 联想债	23 亿元	2022/11/29	AAA	AAA

评级时间：2018 年 6 月 26 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	457.77	482.35	453.83
资产总额(亿元)	3067.90	3228.53	3356.69
所有者权益(亿元)	656.14	695.87	795.77
短期债务(亿元)	239.93	377.84	360.23
长期债务(亿元)	570.21	566.98	657.83
全部债务(亿元)	810.15	944.82	1018.05
营业总收入(亿元)	3100.80	3069.53	3162.63
利润总额(亿元)	25.52	91.98	74.30
EBITDA(亿元)	110.69	184.86	176.23
经营性净现金流(亿元)	6.94	122.83	-53.70
营业利润率(%)	15.34	15.42	14.71
净资产收益率(%)	3.31	12.04	6.51
资产负债率(%)	78.61	78.45	76.29
全部债务资本化比率(%)	55.25	57.59	56.13
流动比率(%)	112.33	96.74	100.09
经营现金流流动负债比(%)	0.45	6.85	-3.10
全部债务/EBITDA(倍)	7.32	5.11	5.77
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	3.30	3.91

注：全部债务包括短期和长期债务，短期债务调入衍生金融负债和其他应付款中有息部分，长期债务调入长期应付款中有息部分；现金类资产未剔除使用受限的货币资金。

### 分析师

杨学慧 闫力 魏丰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国知名的大型多元化投资集团，构建了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的商业模式。战略投资领域，公司布局广泛，投资分布于 IT、金融服务、创新消费与服务、农业与食品、新材料五大板块；主要子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）PC 出货量保持全球领先，IT 业务为公司发展提供稳定支撑；财务投资领域，公司已建立起完整的财务投资链条，投资收益率处于较高水平，且能与公司战略投资业务产生协同。

跟踪期内，IT 业务仍为公司最主要的收入来源，面对全球个人电脑激烈的竞争环境，公司凭借品牌和行业地位，保持了该业务的稳步增长；另外公司也在金融服务、农业与食品等领域取得较好发展，收入规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，全球传统 PC 市场不断萎缩，智能手机市场竞争激烈等因素给公司 IT 业务带来较大的运营压力；财务投资风险较高等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

未来，公司将在稳固传统 IT 业务的基础上，继续推进多元化发展战略，通过多种方式积极布局金融服务、创新消费与服务、农业与食品等业务领域，公司经营状况有望保持良好，投资收益有望保持较大规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“11 联想债”和“12 联想债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 作为知名的投资控股企业，公司实行多领域投资，包含信息技术、房地产、新材料以及农业与食品等业务，产业跨度大，布局合理，有助于分散经营风险。

2. 2017 年以来，个人电脑业务全球竞争环境愈发激烈，公司凭借其品牌优势和行业地位，保持了较大规模的市场份额和销量。
3. 公司财务投资业务盈利能力强，对公司利润贡献大。截至 2017 年底，弘毅投资共有 41 家被投企业在境内外上市（含 PIPE 投资），2018 年 1 月弘毅基金投资获批公募基金牌照，未来产品类型和管理规模有望拓宽。
4. 公司收入规模大，现金类资产充裕，财务状况良好，对一年内到期债券余额保障能力强。

#### 关注

1. 全球个人计算机市场出货量不断下降，智能手机市场容量接近饱和，公司 IT 业务盈利能力下滑，未来面临较大的运营压力。
2. 近年来，公司投资与收购活动保持一定规模，有较大的资金需求。
3. 受外部资本市场变化影响，公司财务投资业务资产退出和处置周期较长，收益呈现一定的波动性。
4. 目前，公司创新消费与服务业务处于培育期，2017 年呈亏损状态。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由联想控股股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 联想控股股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于联想控股股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”或“公司”）前身为中国科学院计算技术研究所新技术发展公司，系中国科学院于1984年11月出资设立的全民所有制企业。

1991年4月，公司更名为北京联想计算机新技术发展公司；1998年8月，更名为联想集团控股公司；2001年6月，根据中国科学院《关于联想集团控股公司改制有关问题的批复》（科发产字[2001]110号），联想集团控股公司完成改制，并更名为联想控股有限公司，注册资本变为6.61亿元，其中中国科学院出资4.30亿元，持股65%，联想控股有限公司职工持股会（以下简称“职工持股会”）出资2.31亿元，持股35%；2002年4月，中国科学院成立中国科学院控股有限公司（原名“中国科学院国有资产经营有限责任公司”，以下简称“国科控股”），中国科学院持有的公司股权划转至国科控股；2009年10月，经全体股东股东会决议，国科控股将其持有的65%股份中的29%股权以在北京市产权交易所挂牌出售方式转让给中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海控股”）；2010年12月30日，北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“北京联持志远”）与职工持股会签订《合并协议书》，约定北京联持志远吸收合并职工持股会，原职工持股会持有的公司35%股权变更至北京联持志远名下。后历经多次股权转让，2013年8月，公司开始股份制改革，由国科控股、联持致

远、泛海控股等股东在联想控股有限公司的基础上以2013年6月底的母公司报表净资产为基础发起设立联想控股股份有限公司，股本为20.00亿元，各股东持股比例不变。2015年6月29日，公司股票在香港联合交易所挂牌上市，股票代码为3396.HK，联想控股成功实现整体上市。2018年4月23日，公司获中国证监会批准，成为H股“全流通”试点中的首家试点企业。

截至2017年底，公司总股本为23.56亿元，股权结构见下表，其中，国科控股为公司第一大股东，公司无实际控制人。

表1 截至2017年底公司股权结构（单位：%）

项目	股权比例
中国科学院控股有限公司	29.04
北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）	20.37
中国泛海控股集团有限公司	16.97
北京联恒永信投资中心（有限合伙）	7.55
全国社会保障基金理事会	1.51
其他股权持有人	24.56

资料来源：公司年报

公司经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；经济贸易咨询；投资咨询；企业管理咨询；技术开发、技术转让、技术推广；物业管理；销售化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）、矿产品；货物进出口、技术进出口、代理进出口；计算机系统服务；数据处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）

截至2017年底，公司设有金融服务投资部、创新消费与服务投资部、先进制造与专业服务投资部、欧洲业务部、策略规划部、资产管理部、资金管理部等职能部门（见附件1-2）；合并范围内重要子公司21家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额3356.69亿元，所有者权益（含少数股东权益



250.00 亿元) 合计 795.77 亿元; 2017 年实现营业收入 3162.63 亿元, 利润总额为 74.30 亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区科学院南路2号院1号楼17层1701; 法定代表人: 柳传志。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2011 年 10 月、2012 年 11 月分别发行了额度为 29 亿元的“11 联想债”和 23 亿元的“12 联想债”。“11 联想债”用于高新技术产业化项目、股权投资基金项目、偿还银行贷款和补充营运资金; “12 联想债”用于乙烯衍生物工程项目及补充营运资金。截至目前, “11 联想债”和“12 联想债”募集资金均按计划用途使用完毕, 相关项目按计划正常进展。

表 2 公司存续债券概况 (单位: 亿元)

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
11 联想债	29 亿元	29 亿元	2011/10/31	2018/10/31
12 联想债	23 亿元	23 亿元	2012/11/30	2022/11/30

资料来源: 公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境

2017 年, 世界主要经济体仍维持复苏态势, 为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境, 加上供给侧结构性改革成效逐步显现, 中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年, 中国国内生产总值 (GDP) 82.8 万亿元, 同比实际增长 6.9%, 经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看, 西部地区经济增速引领全国, 山西、辽宁等地区有所好转; 产业结构持续改善; 固定资产投资增速有所放缓, 居民消费平稳较快增长, 进出口大幅改善; 全国居民消费价格指数 (CPI) 有所回落, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 和工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 涨幅较大; 制造业采购经理人指数 (制造业 PMI) 和非制造业商务活动指数 (非制造业 PMI) 均小

幅上升; 就业形势良好。

三大产业保持平稳增长, 产业结构继续改善。2017 年, 中国农业生产形势较好; 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下, 中国工业结构得到进一步优化, 工业生产保持较快增速, 工业企业利润快速增长; 服务业保持较快增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (58.8%) 较 2016 年小幅上升, 仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 63.2 万亿元, 同比增长 7.2% (实际增长 1.3%), 增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中, 民间投资 (38.2 万亿元) 同比增长 6.0%, 较 2016 年增幅显著, 主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施, 通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力, 推动了民间投资的增长。具体来看, 由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控, 房地产开发投资增速 (7.0%) 呈趋缓态势; 基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响, 基础设施建设投资增速 (14.9%) 小幅下降; 制造业投资增速 (4.8%) 小幅上升, 且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年, 全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元, 同比增长 10.2%, 较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年, 全国居民人均可支配收入 25974 元, 同比名义增长 9.0%, 扣除价格因素实际增长 7.3%, 居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看, 生活日常类消费, 如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快

增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建

设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

## 五、行业分析

公司打造“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的创新商业模式，其中战略投资中的IT业务为公司营业收入贡献最大的板块（2017年收入占营业收入比重为94.66%），以下主要分析该板块所在行业。

### 1. 个人电脑（PC业务）

随着移动互联网的普及和智能终端的崛起，以智能手机和平板电脑为代表的智能终端已充分渗透进多个关键市场，致使全球PC行业持续萎缩。根据IDC公布的数据显示，2015~2017年，全球PC出货量分别为2.76亿台、2.60亿台和2.59亿台，呈不断下降趋势。IDC中国《PC市场月度跟踪报告》初步数据显示，2017年中国PC市场销售约5360万台，同比下降4.1%，中国市场整体疲软。

从下游需求的关注类型来看，在国内市场，笔记本电脑的品类基本上被划分成轻薄本、娱乐本、商务本以及游戏本四个类别。根据ZDC互联网调研中心2017年上半年的数据显示，在笔记本产品用户关注度分布占

比中，游戏型笔记本的用户关注度高达 36.9%，娱乐型笔记本占比 12.6%，轻薄型笔记本占比 17.9%，商用型笔记本占比 16.6%，包含一部分轻薄本在内的 2 合 1 电脑占比 16.0%。

供给方面，PC 的核心原材料仍然被少数厂商掌控，供应商议价能力强。原材料中，CPU 供应商英特尔、AMD 拥有行业垄断地位，市场份额占比很高；操作系统同样拥有少数的供应商。

行业竞争方面，随着行业利润率的下降，实力一般的 PC 生产商不断被淘汰，PC 市场的集中度较高。从全球 PC 市场占有率来看，根据 IDC 统计，2017 年前五大 PC 供应商为惠普、联想、戴尔、苹果及宏碁，近两年前五大品牌市场份额合计分别为 74.3% 和 71.8%。2017 年，惠普已超过了联想，成为 2017 年全球出货量最大的 PC 厂商，其在 2017 年的出货量为 58800 千台，同比增长了 8.2%，市场份额提升至 22.7%，无论是出货量还是市场份额，都超过了 2016 年排在首位的联想；2017 年，联想 PC 出货量为 54857 千台，不及 2016 年的 55517 千台，市场份额为 21.1%，较上年变化不大；2017 年 PC 出货量排在第 3 的还是戴尔，出货量为 41821 千台，同比增长 2.6%，市场份额则由 15.7% 增加到了 16.1%。

表 3 2016~2017 年 PC 市场前六大公司情况  
(单位：千台，%)

公司 名称	2016 年		2017 年	
	出货量	市场占有率	出货量	市场占有率
惠普	54319	20.9	58800	22.7
联想	55517	21.3	54857	21.1
戴尔	40731	15.7	41821	16.1
苹果	18558	7.1	19661	7.6
宏碁	17649	6.8	17564	6.8
华硕	19140	7.4	17109	6.6
其他	54243	20.9	49716	19.1
<b>合计</b>	<b>260157</b>	<b>100.0</b>	<b>259528</b>	<b>100.0</b>

资料来源：IDC Worldwide Quarterly Computing Device Tracker

从细分市场上来看，随着信息技术的不断发展，电脑的技术门槛持续降低，在电脑产业中不断有新的竞争者涌入整个市场，产品的同质化越来越严重，单纯依靠技术已经不能对电脑品牌进行明显的差异区分，相对固定的品牌知名度以及信誉度已经将电脑市场进行了明显的固定分类。国内的电脑品牌在中国的家用电脑市场上具有领先优势，而国外的电脑品牌如苹果，则在较为高端的商用市场上占据着有利的地位。为了保持各自的市场份额，个人电脑制造商都在各自的细分市场上展开了激烈的市场竞争，例如通过价格优势、产品个性化、客户体验以及售后服务等方面展开竞争。

总体看，全球 PC 市场竞争激烈，产品同质化较为严重，各家电脑制造商从产品价格、产品特色以及服务入手，提高其市场份额，市场集中度进一步提高。PC 市场上游核心零件的供应商较为单一，供应商议价能力强；移动智能终端的迅速发展，对 PC 行业的下游需求造成侵蚀，出货量持续萎缩；同时，PC 行业下游需求关注度集中在主流品牌，其他品牌市场需求较小。

## 2. 智能手机

根据 IDC 统计，2017 年全球智能手机出货量共计达到 14.62 亿台，同比下降 0.5%，首次出现下滑，消费者对智能手机的更新换代需求已逐渐出现了疲态。就不同市场而言，美国、欧洲、中国智能手机市场已经趋于饱和，而印度、印尼、中东、非洲和东南亚等市场则仍有很大潜力，中国手机企业在海外发力明显。据印度《经济时报》报道，2017 年，OPPO、VIVO、一加、小米等中国智能手机品牌在印度的销售额均实现了数倍增长，合计销售额增长近 30 亿美元，中国的智能手机已经占据了印度市场的半壁江山；IDC 的报告称 2017 年第三季度中国传音以 30.1% 的市场份额成为非洲市场排名第一的手机厂



商；Counterpoint 的统计报告显示，在 2017 年的欧洲手机市场上，华为获得了 13% 份额，中兴通讯和联想集团也各自获得了 4% 和 3% 的份额。

在上游关键零部件供应方面，手机供应链核心包括了手机芯片、面板、存储、CMOS、芯片制造等方面；自 2016 年底起，由于屏幕、处理器、内存、闪存、摄像头、指纹识别模块这些必备元器件涨价、缺货，再加上汇率波动影响，多种电子产品露出涨价的端倪。进入 2017 年，小米、魅蓝、乐视、华为、360 等厂商逐步完成手机产品价格上的调整。

竞争格局来看，智能手机市场基本成熟，市场竞争凸显为品牌、技术以及营销模式的竞争。从全球智能手机市场前五大公司来看，2017 年，全球智能手机巨头三星和苹果仍稳居出货量前两位，出货量分别为 317.3 百万台和 215.85 百万台，较上年变化不大，市场占有率为 21.6% 和 14.7%；华为和 OPPO 出货量增长迅速，2017 年全球出货量分别为 153.1 百万台和 111.8 百万台，较上年增幅分别达到 9.91% 和 12.02%，市场占有率为 10.4% 和 7.6%；小米出货量增幅达到了 74.34%，市场占有率为 6.3%，重新跻身前五。整体看，国内手机厂商出货量的增长相对较为明显，三星和苹果的出货量增长则相对较小，从市场集中度来看，2017 年智能手机市场前五大公司市场占有率合计为 60.6%，市场集中度高。

表 4 2016~2017 年全球智能手机市场前六大公司情况  
(单位: 百万台、%)

公司 名称	2016 年		2017 年	
	出货量	市场占有率	出货量	市场占有率
三星	311.40	21.20	317.3	21.6
苹果	215.40	14.60	215.8	14.7
华为	139.30	9.50	153.1	10.4
OPPO	99.40	6.80	111.8	7.6
Vivo	77.30	5.30	--	--
小米	53.00	3.60	92.4	6.3
其他	574.80	39.00	577.7	39.5

合计	1470.60	100.0	1472.60	100.0
----	---------	-------	---------	-------

资料来源：IDC Worldwide Quarterly Computing Device Tracker  
注：2016 年，联想与小米跌出前五，Vivo 跻身前五；2017 年，Vivo 跌出前五，因此 2017 年数据归入“其他”。

总体看，智能手机市场技术成熟，竞争日益激烈。2017 年国内手机厂商出货量的增长相对较为明显，而三星和苹果的出货量增长则相对较小，同时国内市场集中度进一步提升。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年底，公司总股本 23.56 亿元，股权结构为国科控股持股 29.04%，北京联持志远持股 20.37%，泛海控股持股 16.97%，北京联恒永信持股 7.55%。其中，国科控股为公司第一大股东，公司无实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争实力

公司是中国领先的大型多元化投资集团，构建起了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的创新商业模式。战略投资业务分布于信息技术、金融服务、创新消费与服务、农业与食品以及新材料五大板块；财务投资业务主要包括天使投资、风险投资及私募股权投资，覆盖企业成长的所有阶段。

### 信息技术业务

信息技术业务方面，公司子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”，公司持股比例：29.10%）成立于 1989 年 11 月，2005 年联想集团并购美国 IBM 公司个人电脑事业部，2014 年又收购 IBM x86 服务器业务和摩托罗拉，组成新的联想集团，目前已成为全球最大的 PC 制造商和第三大智能设备制造商。2017 年，联想集团 PC 销量达 5485.7 万台，全球 PC 市场占有率为 21.1%，全球排名第二。

### 金融服务

金融服务业务方面，公司子公司及联营

公司已取得多项金融牌照及许可。

子公司正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“正奇金融”）主要围绕中小企业提供直接贷款、融资租赁、商业保理、股债联动等综合金融解决方案。截至 2017 年底，正奇金融贷款余额 58.74 亿元，同比增长 8.62%；应收租赁款余额 49.86 亿元，同比增长 44.02%；信用担保业务余额 37.65 亿元，较上年变化不大。正奇金融各项业务发展迅猛，不断发挥小额贷款业务在安徽省内的区域领先优势，并逐步拓展至省外市场；子公司君创国际融资租赁有限公司（以下简称“君创租赁”）聚焦医疗服务、先进制造业、节能环保、农牧食品、电子资讯等领域开展融资租赁业务，截至 2017 年底，其融资租赁业务期末租赁应收款余额为 99.35 亿元，同比增长 73%；2016 年，公司将原拉卡拉集团支付业务与金融业务进行拆分，其中金融业务由公司新设立的控股子公司西藏考拉科技发展有限公司（以下简称“考拉科技”）运营，考拉科技专注于小额贷款领域，2017 年底贷款余额接近人民币 70 亿元，个人信贷业务月放款金额峰值超过人民币 12 亿元。

金融服务板块联营公司方面，2017 年拉卡拉支付股份有限公司（以下简称“拉卡拉支付”，公司持有其 31.38% 股权）收单业务交易额已超过 23000 亿元，覆盖全国 330 余个城市；截至 2017 年底，汉口银行股份有限公司（公司持有其 15.33% 的股权）在中国拥有 156 家分支机构，网点布局以基本覆盖湖北省；截至 2017 年底，苏州信托有限公司（公司持有其 10.00% 的股权）存续信托规模为 903.88 亿元，存续项目 231 个，信托开户数 23000 多户。

#### 创新消费与服务

创新消费与服务方面，公司控股子公司拜博医疗集团有限公司（以下简称“拜博口腔”），主要提供连锁口腔医疗健康服务，截至 2017 年底，拜博口腔门店数 212 家，覆盖

25 个省份和直辖市，基本完成了战略布局目标，实现收入 14.34 亿元，同比增长 14.08%。2016 年，公司对德济医院进行战略投资，德济医院成立于 2013 年，其脊髓肿瘤、脑肿瘤的手术难度和水平居于全国领先行列；截至 2017 年底，德济医院拥有开放床位 300 个，2017 年接待门诊人数 15.8 万人，出院人数 6593 人。公司于 2017 年 7 月对中高端直营连锁幼儿园集团三育教育集团股份有限公司（以下简称“三育教育”）进行战略投资，截至 2017 年底，三育教育拥有幼儿园 91 家，在校学生人数 26000 人。

联营公司方面，截至 2017 年底，神州租车（公司持有其 25.93% 的股权）期末运营车队总规模达 93124 辆，在 117 个城市拥有 898 个直营机构网点，2017 年租赁收入总额为 50.48 亿元；2017 年，公司战略入股东方航空物流有限公司（以下简称“东航物流”，公司持有其 20.10% 的股权），东航物流拥有 9 家全货机及东航系近 600 架客机的腹舱经营权，公司同时经营浦东机场及虹桥机场的货站业务，2017 年东航物流实现营业收入 75.81 亿元，同比增长 28.90%，净利润为 7.50 亿元，同比增长 75.30%。

#### 农业与食品

农业与食品领域，公司重点打造水果和高端动物蛋白两大生鲜供应链。水果供应链方面，公司全面完成了佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）与深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司（以下简称“鑫荣懋”）的重组，并以鑫荣懋作为平台展开海外资源布局，投资了新西兰最大的苹果公司 T&G；高端动物蛋白供应链方面，公司收购了澳大利亚领先的海产品供应链企业 KB Food，未来将以此为基准进行全球海产品供应链体系的整合；公司通过佳沃集团投资湖南省华文食品有限公司（以下简称“华文食品”），在深加工食品方面实现了初步的布局；公司通过下属公司佳沃集团收购并控制中国创业板上市公司佳

沃农业开发股份有限公司（以下简称“佳沃股份”）。

### 财务投资

通过以天使投资、风险投资、私募股权投资为核心的财务投资业务，公司打造出覆盖企业价值成长全生命周期的完整投资链。公司旗下北京联想之星投资管理有限公司（以下简称“联想之星”）是中国领先的天使投资机构，成立于2008年，专注于TMT、医疗健康、人工智能等三大方向的早期投资；2014年至今，联想之星连续在清科集团、投中集团等业内专业机构评选的年度天使/早期投资机构中名列前茅。

公司旗下君联资本管理股份有限公司（以下简称“君联资本”）是中国领先的风险投资机构之一，2017年君联资本累计完成60项新项目的投资，涵盖TMT及创新消费、专业服务、医疗健康、文化体育等行业内的创新及成长期企业；截至2017年底，君联资本退出项目的内部平均收益率为35%~40%。

公司旗下弘毅投资是中国领先的股权投资及管理机构之一，截至2017年底，弘毅投资共有41家被投资企业成功在境内外上市（含PIPE投资）及3家在新三板挂牌，已完全退出其对43家公司的投资，这些投资的内部收益率的中位数在16%以上，2018年1月弘毅基金投资获批公募基金牌照，未来产品类型和管理规模有望拓宽。

总体看，跟踪期内，公司核心业务均保持了良好的发展，IT业务继续保持全球领先地位，公司规模优势明显，品牌影响力突出，综合竞争力很强。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高管层等方面无重大变化。

## 八、重大事项

### 出售房地产板块

2016年9月，公司与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创房地产”，融创中国控股有限公司之附属公司）签订了《关于融科智地房地产股份有限公司之资产转让框架协议》，约定融创房地产收购公司拥有与房地产开发业务相关的股权及债权。公司与融创中国控股有限公司分别于2016年10月26日及2016年11月15日获得双方股东批准，交易先决条件达成并进入交割程序。公司应收总交易对价（含出售给融创房地产及其他股东方）为158.51亿元，截至2017年11月15日，公司出售房地产开发业务现金对价的应收款项已收回约人民币158.38亿元。同时，根据与融创房地产签订的框架协议及补充协议，截至2017年底，公司及其子公司对融创房地产约人民币116.71亿元的融资提供连带责任担保，融创房地产提供对等反担保。

另外，2016年9月30日，公司子公司联想集团将联想研究院大厦出售给北京市海淀区国有资本经营管理中心，合同总价值17.80亿元。根据公司相关公告，联想集团将以售后回租的形式继续使用该大厦，并拟将该物业出售所获资金投入其核心业务。

基于对于行业及公司的判断，公司出售了房地产开发业务，有利于联想控股资产负债结构的调整及未来布局核心战略投资板块的资源储备。

### 收购卢森堡银行

2017年9月1日，公司下属子公司越跃有限公司（以下简称“越跃”，作为买方）与Precision Capital S.A（作为卖方）及下属子公司南明有限公司（以下简称“南明”，作为担保人）订立买卖协议，从Precision Capital S.A.收购其持有卢森堡国际银行（Banque International à Luxembourg S.A.，下称“卢森堡银行”）合计89.936%的已发行的股本（下

称“收购事项”)。卢森堡银行创建于 1856 年, 目前业务主要集中在零售银行、对公银行、财富管理及资本市场等方面。收购的待售股份的总对价相当于 14.84 亿欧元(约合人民币 116.53 亿元, 基础购买价格), 加上与卢森堡银行利润和资产状况相关的调整金额之和, 交易对价将以现金支付。

2018 年 1 月 16 日, 公司召开股东特别大会, 获超过半数以上联想控股股东批准、确认及追认根据越跃、Precision Capital S.A、南明及发行人订立的日期为 2017 年 9 月 1 日之买卖协议拟进行的收购事项, 及买卖协议项下拟进行之所有交易。越跃已向托管账户汇入 0.45 亿欧元(约合人民币 3.50 亿元)作为保证金。

总体看, 收购卢森堡银行作为金融服务板块的重要战略投资, 符合公司建设支柱型资产的目标, 若投资完成, 公司的营业收入及盈利规模有望进一步提升。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

联想控股作为多元化控股公司, 实行母子公司制, 母公司在多领域、跨行业进行投资与投资后管理, 日常不从事具体的生产经营活动; 各领域业务的生产经营由相应子公司承担。

2017 年, 公司实现营业收入 3162.63 亿元, 同比增长 3.03%。收入构成方面, 信息技术业务仍是公司收入的最重要来源, 2017 年实现收入 2993.63 亿元, 占营业收入比重为 94.66%; 金融服务业务实现收入 36.06 亿元, 同比大幅

增长, 主要系融资租赁业务、贷款业务及创新金融业务收入的增长贡献所致; 创新消费与服务板块实现收入 28.10 亿元, 同比增长 31.80%, 主要系拜博口腔进一步扩张业务规模及增益供应链有限公司(以下简称“增益供应链”)拓展冷冻食品供应链服务所致; 农业与食品板块实现收入 49.62 亿元, 同比增长 51.93%, 主要系并购 KBFood 及佳沃股份完成重大资产重组所致; 新材料板块实现收入 48.76 亿元, 同比略有增长; 财务投资板块实现收入 6.46 亿元, 占营业收入比重不大, 对公司营业收入规模影响小。

毛利率方面, 2017 年公司综合毛利率 14.92%, 同比减少 1.07 个百分点, 其中信息技术毛利率小幅下降至 13.86%; 创新消费与服务毛利率为 7.62%, 同比有所下滑, 主要系该板块项下拜博口腔、增益供应链等业务报告期内分别处于业务加速扩张期和战略调整期, 盈利效益不稳定所致; 农业与食品毛利率为 23.60%, 同比变化不大。公司金融服务、创新消费与服务、农业与食品、新材料和财务投资板块占比较小, 均在 5% 以下, 对综合毛利率影响不大。

总体看, 跟踪期内, 信息技术业务是公司最重要的收入来源, 该业务整体较为稳健, 盈利能力稳定; 创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务收入占比虽然较低, 但业务规模发展较快, 收入规模大幅增长; 公司出售了房地产开发业务, 回流了较大规模现金, 为公司的其他业务发展提供了较好的支撑。整体看, 跟踪期内, 公司整体经营较为稳健; 且多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险。

表5 公司营业收入结构及毛利率(单位: 亿元、%)

业务分类	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
信息技术	2825.51	92.05	14.74	2993.63	94.66	13.86
金融服务	15.60	0.51	85.51	36.06	1.14	85.14
创新消费与服务	21.32	0.69	15.29	28.10	0.89	7.62



农业与食品	32.66	1.06	29.00	49.62	1.57	23.60
房地产	122.07	3.98	28.71	--	--	--
新材料	47.02	1.53	17.42	48.76	1.54	13.32
财务投资	5.35	0.17	--	6.46	0.20	--
<b>合计</b>	<b>3069.53</b>	<b>100.00</b>	<b>15.99</b>	<b>3162.63</b>	<b>100.00</b>	<b>14.92</b>

资料来源：公司年报

注：1、2016年9月，公司出售房地产开发业务，房地产业务作为终止经营业务进行列报，原房地产业务下的投资性物业，已调整至财务投资部分。

2、公司财务投资分部主要以有限合伙的身份投资私募股权基金及风险投资基金并持有部分投资基金的普通合伙人权益；亦进行科技类早期风险投资或天使投资及对其他实体进行少数股权投资。该项业务收入主要为直营及联营基金管理费收入及部分咨询业务收入，营业成本核算相关咨询业务成本及购买服务支出等，该项业务不适用毛利率指标。

## 2. 信息技术业务

公司通过子公司联想集团来开展信息技术业务。联想集团是一家开发、生产及销售高科技产品的全球财富500强公司，并向消费者和企业提供各类相关服务。2017年，联想集团实现收入2993.63亿元，同比增长5.95%；实现利润总额7.93亿元，同比大幅下滑，主要由于IT业务全球零件成本价格持续上涨导致营业成本上升，盈利下滑。

表6 联想集团主要财务数据（单位：亿元）

2016年			
资产	所有者权益	营业收入	利润总额
1889.00	212.38	2825.51	44.32
2017年			
资产	所有者权益	营业收入	利润总额
1927.55	285.94	2993.63	7.93

资料来源：联想集团年报

公司信息技术业务包括个人电脑和智能设备业务、移动业务和数据中心业务等。2017年，受制于核心零部件供应商限制以及下游竞争激烈，公司移动业务增长放缓；个人电脑业务全球出货量下降，行业竞争激烈，但得益于公司良好的客户基础、市场地位以及业内小企业出清，公司个人电脑业务收入保持增长态势。

表7 公司信息技术业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比
个人电脑和智能设备业务	1963.00	69.46	2117.00	70.73
移动业务	509.00	18.01	518.00	17.31
数据中心业务	279.00	9.87	272.00	9.09
其他	75.00	2.65	86.00	2.87
<b>合计</b>	<b>2826.00</b>	<b>100.00</b>	<b>2993.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联想集团年报

联想集团的个人电脑和智能设备业务产品包括商用PC产品（主要是Think产品）、消费PC产品（主要是Idea产品）和平板电脑产品。跟踪期内，联想集团推行以盈利作优先考虑的策略，以带动个人电脑业务中优质产品的收入增长，从而推动产品组合和提升平均销售价格，以缓和零件成本价格上涨带来的挑战。受宏观经济不景气和汇率波动的双重不利条件影响，全球个人电脑市场持续萎缩，市场竞争激烈，但联想集团仍保持了良好的经营状况，根据IDC数据统计，联想集团2017年PC销量为54857万台，市场占有率为21.10%，位居全球第二位。2017年，该板块实现收入2117.00亿元，同比增长7.85%，占信息技术业务板块收入70.73%，占比略有提升。然而近年来，受平板电脑和智能手机的崛起以及个人电脑生命周期延长的影响，全球个人电脑市场正在不断萎缩，公司未来个人电脑业务的发展将面临一定的

不确定性。

联想集团的移动业务主要为智能手机业务，产品主要包括 S 系列、A 系列和摩托罗拉移动下的 Moto X 等系列。跟踪期内，移动业务在在拉丁美洲销售情况良好，根据行业估计，第四季度市场份额由 3.3% 上升至 15.9%；同时由于欧洲、中东及非洲新兴地区品牌转型进程较为缓慢，且亚太地区竞争激烈，对产品销售产生一定不利影响；2017 年，该板块实现收入 518.00 亿元，同比略有增长，占信息技术业务板块收入 17.31%，占比略有下降。

2014 年 10 月，联想集团完成对 IBM x86 服务器业务收购，2017 年联想集团推行数据中心业务转型计划，2017 年第四季度，其季度收入达到过去两年以来的最高水平。根据由 ITIC 和 TBR 发布的最新行业调查报告，联想集团 x86 服务器的可靠性和客户满意度保持全球排名第一。高性能计算（以下简称“HPC”）业务方面，联想集团继续取得成功，并在不同地区赢取项目，在全球前 500 强的 HPC 公司排名中位列第二，在中国位列第一。2017 年，联想集团数据中心业务收入为 272.00 亿元，同比略有下降，占信息技术业务板块收入 9.09%。

信息技术业务板块其他业务主要包括生态系统、云服务及其他产品的销售，2017 年收入为 86.00 亿元，近三年占信息技术业务板块收入比重较小。

公司信息技术板块采购的原材料主要包括 PC 产品的操作系统、半导体芯片、磁盘驱动器、储存芯片等。采购方面，联想集团供应商遍布全球各地，包括美国、中国、韩国及台湾等地；一些核心原材料如 PC 产品的操作系统和半导体芯片等，供应商较为单一，主要为微软和英特尔，公司议价能力不高。联想集团通常与供应商制定为期五到十年的长期框架协议，在框架协议有效期内，联想集团根据需求要求供应商发货，且享有供应

量和价格保障优待。2017 年，联想集团前五大供应商采购金额占比 41.00%，最大供应商采购金额占比 20.00%。采购集中度尚可，但某些核心原材料对单一供应商存在依赖。

总体看，跟踪期内，受益于公司已有的市场地位及品牌影响力，公司 PC 业务规模在市场萎缩的环境下依然保持增长；但联合资信也关注到公司 PC 业务盈利能力下滑，核心原材料供应仍然是限制公司发展的关键因素，全球传统 PC 业务的萎缩对公司的经营发展提出了更高的挑战。

### 3. 金融服务

金融服务虽然在营业收入中比重较小，但是该板块毛利率较高，对公司利润贡献较大。公司金融服务业务主要由子公司正奇金融、君创租赁和考拉科技运营。

表 8 2017 年金融服务子公司情况（单位：亿元、%）

项目	持股比例	收入	净利润
正奇金融	82.52	11.80	8.39
君创租赁	100.00	7.19	1.80
考拉科技	51.00	17.28	4.57

资料来源：公司年报

正奇金融通过小额贷款、信用担保、融资租赁、商业保理等九大业务品种，为中小企业提供定制化的融资方案和便捷、灵活的金融服务；2017 年，正奇金融实现收入 11.80 亿元，净利润 8.39 亿元。贷款业务方面，截至 2017 年底，正奇金融对外贷款余额为 58.74 亿元，同比增长 8.62%；共计发放小额贷款余额 32.32 亿元，同比增长 2.60%。信用担保业务方面，正奇金融担保业务包括融资性担保和非融资性担保，融资性担保业务一般每年按担保金额的 1.50%~2.40% 收取保费，并要求借款人提供反担保安排及担保物；非融资性担保业务通常每年按提供担保金额的 2% 收费，截至 2017 年底，正奇金融担保余额 37.65 亿元（2016 年为 37.51 亿元），同比变化不大。融资租赁业务和商业保理业务方面，截至 2017 年

底，正奇金融融资租赁业务期末应收租赁款余额49.86亿元，同比大幅增长44.02%；商业保理业务余额为15.37亿元，同比增长47.65%。此外，跟踪期内，正奇金融积极创新融资方式，努力开拓融资渠道，2017年6月，正奇租赁ABS三期成功发行，发行规模人民币6.04亿元；9月，“17正奇01”公司债在上交所成功发行；11月，“中英益利·国正小贷资产支持计划（二期）”成立，规模人民币5.00亿元；11月“正奇保理一期资产支持专项计划”在上交所成立，规模人民币4.20亿元；12月“诚正科贷一期资产专项计划”在深交所挂牌发行，规模人民币5.00亿元。正奇金融融资渠道通畅，资金成本较低，在同行业中建立了融资方面的比较优势。

君创租赁是公司旗下专门从事融资租赁及相关金融业务的专业化子公司，2017年实现收入7.19亿元，净利润1.80亿元；截至2017年底，应收租赁款余额99.35亿元。跟踪期内，君创租赁积极拓展对外融资，拥有银行贷款、资产支持计划、债券等多元化融资渠道，2017年6月，君创租赁成功发行2017年第一期资产支持专项计划，发行规模人民币17.12亿元。同时，君创租赁持续加强业务布局和市场开拓，截至2017年底，新增设立了北京办事处和郑州办事处，除上海总部外，已经在全国各地设立了7个办事处，业务覆盖全国各个省份。

考拉科技是由原拉卡拉集团支付业务与金融业务拆分而成立的专事金融业务的子公司。考拉科技专注于快速发展的小额贷款领域，2017年实现收入17.28亿元，净利润4.57亿元；截至2017年底，贷款余额接近人民币70亿元，个人信贷业务单日放款金额峰值超过人民币12亿元。

总体看，公司在金融服务业务领域布局广泛，跟踪期内金融服务业务发展稳健，且金融服务业毛利率水平较高，未来随着业务规模的扩大有望给公司贡献较高的利润，需

关注相应的风险控制能力。

#### 4. 创新消费与服务

公司加强对服务行业的布局，目前已进入口腔医疗、物流、教育以及租车板块。公司创新消费与服务业务主要运营主体为子公司拜博口腔和增益供应链。

表9 2017年创新消费与服务子公司情况

(单位：亿元、%)

项目	持股比例	收入	净利润
拜博口腔	54.90	14.34	-7.93
增益供应链	98.85	9.68	-1.56

资料来源：公司年报

拜博口腔是公司提供连锁口腔医疗服务的子公司，已经积累起丰富的管理经验并在中国多个区域建立起强大的品牌认知度，通过自身增长及收购扩大其在中国的覆盖率；2017年，拜博口腔实现收入14.34亿元，同比增长14.08%，主要系门店数量不断扩张所致；亏损同比收窄，但仍然较大，主要由于较多门店尚处于培育期仍面临亏损，且前期扩张导致债务负担重，财务费用高企。

2018年1月24日，拜博口腔现有股东与泰康人寿保险有限责任公司（简称“泰康人寿”）达成协议，为支持拜博口腔发展、优化资本结构，战略性引入泰康人寿作为控股股东，联想控股也将继续支持拜博口腔的未来发展。除提供资金投入外，泰康人寿将在客户资源支持、行销推广合作、保险支付流程、口腔健康保险产品合作等方面输入协同资源。该交易已于2018年4月4日获中国银行保险监督管理委员会批准。

增益供应链的业务聚焦在冷冻食品供应链服务，依托基于京九线（天津、郑州、武汉、东莞）四个主要节点城市的40万吨冷链仓储基础设施的布局以及冻品批发市场带来的客群基础来拓展增值业务。2017年，武汉白沙洲新增8万吨冷库，并在2018年初完成100%的出租率；东莞冷链项目一期建设完成

并开始试运营，冷库整体出租率预计在2018年度达到40%。2017年，增益供应链实现收入9.68亿元，同比增长17.76%，亏损同比收窄1.71亿元。

总体看，公司加强在创新消费与服务领域的布局，旗下拜博口腔具有一定品牌知名度，目前受前期门店扩张影响，呈亏损状态；未来随着拜博口腔门店培育逐渐成熟，以及公司在冷链物流业务布局的进一步强化，该板块盈利能力有望增强。

### 5. 农业与食品

公司积极在农业与食品领域的产品、生产服务和销售渠道升级中的细分领域寻找机会进行布局。公司从事农业与食品业务的子公司主要为佳沃集团。

佳沃集团定位于专业化农业和食品产业投资控股平台，目前旗下涵盖水果、品牌饮品、深加工食品等业务。佳沃集团建立了蓝莓和猕猴桃业务的全产业链运营，在中国和智利收购了相关水果培育基地，自行种植并搭建了渠道用以全年供应水果。考虑到水果生产的季节性，佳沃集团在中国的水果淡季进口樱桃和提子等水果来充分利用现有的分销渠道。

2017年，佳沃股份完成重大资产重组，成功并购国内领先海产品销售商青岛国星食品股份有限公司，在海产品等高端动物蛋白的采购、加工及分销业务方面进一步增强竞争实力。截至2017年底，公司通过佳沃集团持有佳沃股份29.53%的股权，2017年佳沃股份实现收入5.75亿元，同比增加5.68亿元，实现利润总额0.23亿元，同比增加0.17亿元。

目前鑫荣懋是佳沃集团水果业务的产业运营平台，已成为国内最大的水果全产业链企业，拥有独占的蓝莓和猕猴桃种植品种权、领先的种苗繁育中心和工程技术中心、海内外种植基地、分布于全国优质水果产区的5大仓储分选中心、辐射全国的6大销地物流配送

中心，覆盖了全国的优质渠道客户。2017年，鑫荣懋加大了对东南亚产品资源的控制力度，通过对泰国泰果冠公司的增资控股，实现对泰国南部最大榴莲收储加工厂的控制，泰国榴莲单品优势在不断增强，并推出佳沃榴莲，使得佳沃品牌得以多品类延伸。

2016年3月，公司子公司南明有限公司与KBSeafoods管理团队合资成立KBFood，收购KBSeafoods100%股权。截至2017年12月31日，公司持有KBFood90%股权。KBSeafoods总部在澳大利亚珀斯，拥有90年发展历史，是澳大利亚最大的海产品企业之一，每年向澳大利亚主流超市及餐饮企业提供超过6000种的海产品及附属产品，年销量达10万吨。

总体看，在农业与食品领域，公司建立了专业投资控股平台-佳沃集团，目前已拥有国内最大的水果全产业链企业；通过收购澳洲KBSeafoods，公司实现农业与食品业务收入的大幅增长。

### 6. 新材料

公司新材料业务的主要运营主体为子公司联泓集团有限公司（以下简称“联泓集团”），主要从事精细化学品和化工新材料生产业务。通过与中科院的关系，联泓集团可以获得化工领域的先进技术。受国内外卖及生鲜电商行业快速增长带动，2017年联泓集团薄壁注塑聚丙烯产品、EVA电缆料实现国内市场占有率第一，EVA新产品成功打入光伏应用领域，且销量稳步增长，特种EOD产品比例快速提升，产品结构不断优化，盈利能力及市场影响力进一步提升。2017年，公司新材料业务收入为48.76亿元，同比增长3.70%，净利润5.70亿元，同比大幅增长。

### 7. 财务投资

公司财务投资板块可划分为天使投资、风险投资、私募股权投资以及直接投资，运营主体分别为联想之星、君联资本、弘毅投



资和公司本部；不同投资主体为公司寻求在企业发展不同阶段的投资机会。财务投资板块主要为公司获取投资回报，除此之外，公司财务投资与战略投资业务之间具备协同效应，对于符合战略投资标准的财务投资标的，公司未来可能追加投资并长期持有，纳入战略投资板块。

2017年，财务投资板块实现净利润43.81亿元，同比增长39.20%，主要由于2017年公司多个基金投资项目IPO上市，基金整体价值及分配收益大幅提升。

#### 孵化器投资

公司子公司联想之星是中国领先的天使投资机构之一，成立于2008年，专注于TMT、医疗健康和人工智能等三大方向的早期投资。

2017年，联想之星共管理5支基金，管理资金规模超过人民币20亿元，累计投资境内外项目超过200个，已投出乐逗游戏、旷视科技face++、思必驰、中科虹霸、作业盒子、北科天绘、燃石医学、开拓药业、派格生物、微纳芯、智康博药等优质项目。报告期内，投资境内外项目超过50个，涵盖航天科技、智慧汽车、大数据、机器学习、量子科技等前沿领域，在管项目有63个实现下轮融资，苏州众言网络科技股份有限公司（新三板证券代码：871961）和北京友信宏科电子科技股份有限公司（新三板证券代码：871189）完成新三板挂牌，7个项目实现退出。

2017年，联想之星首次对外募集，新募集3期人民币基金及3期美元基金，募集总额超过人民币7亿元，美元基金募集2000万美元。

#### 风险投资

君联资本成立于2001年3月，作为联想控股风险投资行业操作平台，君联资本专注于处于创业期和成长期的高成长的企业投资，投资领域包括TMT，清洁技术，外包及专业服务，医疗健康，先进制造和消费产品及服

务等领域。

2017年，君联资本基金管理规模突破350亿元，新募集2期文化体育基金，并完成了7期美元综合基金和4期人民币综合基金的募集，募集资金总额达36.10亿元，在管资产规模得以扩大。2017年，君联资本累计完成60个新项目投资，退出项目21个，为联想控股贡献资金回款超过人民币7.00亿元，创造了良好的现金收益。在管企业有8家在国内外资本市场完成首次公开上市，分别为上海富瀚微电子股份有限公司、碳元科技股份有限公司、药明生物技术有限公司、联合光电科技有限公司、北京贝瑞和康生物技术股份有限公司、广州金域医学检验集团股份有限公司、上海璞泰来新能源科技股份有限公司、上海拍拍贷金融信息服务有限公司。

截至2017年底，君联资本共有47家投资企业成功上市，君联资本退出项目的内部平均收益率介于35%至40%之间。

#### 私募股权投资

弘毅投资成立于2003年，经过多年的发展，已经成为最成功的中国私募股权投资机构之一。弘毅PE基金主要关注国企改革、民企成长及跨境并购等方向，并持续在消费、服务、大健康、先进制造及移动互联网等领域进行专业投资实践。弘毅夹层基金，其风险及回报介于优先债务和股本之间。弘毅夹层基金的投资策略主要集中在企业收购兼并融资、资产证券化融资、特殊机会融资（如企业过桥融资、资产抵押融资、资产重组机会）等。

弘毅投资美元基金的主要投资者包括北美、欧洲和亚太的养老基金、保险公司、捐赠基金和家族基金。其人民币基金的主要投资者是中国大型国有机构。公司是弘毅投资每期基金（HonyInternationalLimited除外）的有限合伙投资人，并在其普通合伙人中持有20%的股权。

截至2017年底，弘毅投资共管理8期股权

投资基金，2期夹层基金，2期地产基金及1期文化产业基金。2017年，弘毅投资完成了第2期地产增值型策略基金的募集工作，募集总额为人民币25.60亿元；同时，弘毅地产基金与北京市海淀区区属国企战略合作的海淀科技产业空间优化基金，以及弘毅投资整体平台下专注于大文化产业投资机会的文化产业基金，在2017年启动募集并完成了首轮交割，已募集规模分别达到人民币10.80亿元和人民币6.60亿元，两期基金的募集工作目前仍在持续进行，募集规模预期还将进一步增加。此外，弘毅投资已在2018年1月获批公募基金牌照，未来产品类型有望进一步丰富，管理规模有望进一步扩大。

2017年，弘毅PE基金完成了14个新项目或原有项目的追加投资，涵盖医疗、消费、服务等多个领域的创新或成长性企业；弘毅夹层基金完成了6笔新投或追加投资；弘毅地产基金完成了7个新项目的投资；弘毅文化产业基金完成了2个新项目的投资。2017年，弘毅PE基金共完成12个项目的完全退出或部份退出，弘毅夹层基金完成8个项目的完全退出或部份退出，弘毅地产基金共完成1个项目的部份退出；弘毅合计为公司贡献超过人民币14.7亿元的现金回款。与此同时，弘毅投资在管企业有1家企业在香港资本市场上市（弘和仁爱）。截至2017年底，弘毅投资共有41家被投企业成功在境内外上市（含PIPE投资）及3家在新三板挂牌；弘毅投资已完全退出其于43家公司的投资，这些投资的内部收益率的中位数在16%以上。

总体看，财务投资板块，公司通过不同投资主体投资处于不同发展阶段的企业，为公司获取可观的投资回报，并为公司战略投资提供机会和资源。

#### 8. 经营效率

2017年，公司应收账款周转率为7.99次，较2016年有所下降；存货周转率为10.14次，

较2016年有所增长，主要系公司主动缩减并最终退出房地产开发业务，使存货中房地产开发成本持续下降所致；资产周转次数为0.96次，较2016年略有下降，主要系公司持续收购子公司导致商誉等资产持续增长所致。总体看，公司经营效率尚可。

## 十、财务分析

公司2017年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计结论。跟踪期内，公司合并范围发生一定变化，但公司主营业务并未发生重大变化，公司财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额3356.69亿元，所有者权益（含少数股东权益250.00亿元）合计795.77亿元；2017年实现营业收入3162.63亿元，利润总额为74.30亿元。

### 1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额3356.69亿元，同比增长3.97%，其中流动资产占比51.71%，非流动资产占比48.29%；公司资产构成较为均衡。

截至2017年底，公司流动资产总额1735.60亿元，同比变化不大。截至2017年底，公司流动资产主要由货币资金（占22.79%）、应收账款（占23.42%）、其他应收款（占17.91%）和存货（占16.37%）构成。

截至2017年底，公司货币资金395.51亿元，同比下降7.67%，主要系2017年公司金融业务板块对外投资金额增加导致经营性现金流大幅流出所致。主要由银行存款（占94.47%）构成；公司受限存款13.38亿元（占3.38%），主要为担保业务保证金存款、票据及信用证保证金、借款保证金和受限冻结资金，受限比例低。

截至2017年底，公司应收账款账面价值

406.44 亿元，同比下降 4.53%。从账龄来看，一年以内占比 98.35%，1~2 年占比 1.14%，其余为 2 年以上，公司账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备 7.97 亿元，考虑到公司应收账款账龄主要为一年以内，计提较为充足。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 310.79 亿元，同比下降 30.02%，主要系 2016 年公司处置终止经营业务<sup>1</sup>应收款项金额较大，2017 年收回处置子公司的款项所致。从账龄来看，1 年以内占比 96.06%，1~2 年占比 2.48%，其余为 2 年以上，账龄较短。公司其他应收款主要为应收代工厂商款、应收代垫及暂付款和应收关联方款项，分别占其他应收款余额的 46.18%、40.24% 和 4.80%。应收代工厂商款主要为联想集团在日常经营活动中因委托代工厂商加工零部件而产生的应收款项。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 284.05 亿元，同比增长 34.11%，主要系电子元器件价格上涨，联想集团提前备货所致。公司存货构成主要为原材料、产成品和周转材料，分别占存货原值的 51.16%、29.78% 和 15.31%。公司存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提，2017 年度公司计提存货跌价准备金 17.19 亿元，计提比例 5.71%，考虑到 PC 及智能手机行业竞争激烈且产品升级换代较为频繁的背景下，公司手机业务销售降幅较大，公司存货存在继续跌价的风险。

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 1621.09 亿元，同比增长 8.52%，非流动资产主要由长期股权投资（占 20.30%）、投资性房地产（占 6.85%）、固定资产（占 9.87%）、无形资产（占 17.27%）和商誉（占 22.02%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产

91.74 亿元，同比下降 6.86%，主要系公司出售部分可供出售的权益工具所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 329.12 亿元，同比增长 17.37%，主要系在权益法核算下公司投资联营企业和合营企业利润累积所致。公司长期股权投资标的整体资质较好，减值的风险较小，公司未计提减值准备。

表 10 截至 2017 年底公司按权益法核算的前五大长期股权投资情况

(单位: 亿元、%)

名称	金额	占长期股权投资比例
汉口银行股份有限公司	35.39	10.75
神州租车有限公司	29.81	9.06
深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司	14.41	4.38
拉卡拉支付股份有限公司	8.99	2.73
联保投资集团有限公司	6.05	1.84
<b>合计</b>	<b>94.65</b>	<b>28.76</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 111.07 亿元，同比增长 9.85%，主要系公允价值变动收益增加所致。截至 2017 年底，公司已将账面价值为 109.99 亿元（占 99.03%）的投资性房地产用于公司长期借款提供抵押担保，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 159.98 亿元，主要由房屋及建筑物（占 46.77%）、机械设备（占 43.83%）和办公设备（占 8.40%）构成。截至 2017 年底，公司已将账面价值 1.17 亿元（占 0.73%）的固定资产用于公司短期借款的抵押物，受限比例很低；截至 2017 年底，公司固定资产已计提折旧 88.92 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 280.01 亿元，同比变化不大。公司无形资产主要由专利及技术（占 20.53%）、商标（占 32.73%）、软件（占 7.22%）以及土地使用权（占 14.59%）构成；2017 年无形资产计提减

<sup>1</sup>公司及子公司融科智地与融创房地产于 2016 年 9 月 16 日订立框架协议以出售 40 家目标公司的相关股权及债权予融创房地产，终止经营业务收入 122.07 亿元，目前已全部收回。

值准备 5.05 亿元，公司整体无形资产质量较好，减值风险较小。截至 2017 年底，公司受限无形资产账面价值 0.90 亿元(占比 0.32%)，用于抵押担保，受限比例很低。

截至 2017 年底，公司商誉 356.92 亿元，同比增长 3.90%，主要系公司收购子公司形成商誉较多导致。2017 年，公司计提商誉减值准备 0.67 亿元，金额不大。

总体看，公司资产规模较大，流动资产与非流动资产占比相当。流动资产中货币资金、存货、其他应收款和应收账款占比较大，投资性房地产受限比例高，公司整体资产质量较好。

## 2. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 2560.92 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 67.71%和 32.29%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 1733.98 亿元，同比减少 3.30%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 28.93%）、其他应付款（占 31.57%）、一年内到期的非流动负债（占 10.86%）和其他流动负债（占 13.24%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款合计 501.57 亿元，同比增长 14.42%，主要系应付货款增加；公司应付账款主要为应付购货款，占比 99.70%。应付账款账龄基本都在 1 年以内，其中，账龄超过 1 年的应付账款为人民币 0.89 亿元。

截至 2017 年底，公司其他应付款合计 547.32 亿元，同比变化不大。公司其他应付款主要由应付代工厂商款（占 61.27%）和预提费用（占 17.85%）构成；其中，应付代工厂商款为在日常经营活动中联想集团收到代工厂商交付完工产品而应付的款项。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流

动负债为 188.39 亿元，同比减少 21.58%，主要为一年内到期的长期借款（占 48.86%）。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 229.60 亿元，同比减少 4.79%，主要系一年内到期的预计负债减少所致。公司其他流动负债由一年内到期的预计负债（占 77.63%）及其他构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 826.94 亿元，同比增长 11.81%，主要系长期借款及应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 37.49%）和应付债券（占 40.45%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款余额合计 310.00 亿元，同比增长 23.75%。公司长期借款由担保借款（占 67.54%）和信用借款（占 32.46%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券余额合计 334.54 亿元，同比增长 6.32%，主要系公司及子公司 2017 年发行债券所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 1018.05 亿元，同比变化不大；其中短期债务和长期债务分别占 35.38%和 64.62%，仍以长期债务为主。资产负债率、全部债务资本化比率分别为 76.29%和 56.13%，同比均有所下降；长期债务资本化比率分别为 45.26%，同比上升 0.36 个百分点。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 795.77 亿元，同比增长 14.36%。其中，归属于母公司所有者权益为 545.77 亿元，占比 68.58%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 4.32%，资本公积占比 36.51%，未分配利润占比 62.12%。公司未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性一般。截至 2017 年底，公司其他综合收益-18.59 亿元，主要系处置金融资产将其他综合收益重新分类到损益所致。

总体看，跟踪期内，公司业务规模不断扩大，整体负债规模保持稳定，债务负担仍较重。同时随着未分配利润累积，公司所有



者权益增长较快；所有者权益中的未分配利润及少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，公司实现营业总收入 3162.63 亿元，同比增长 3.03%；同期营业成本增长速度超过营业收入增长速度，致使公司营业利润率同比下滑 0.71 个百分点至 14.71%。

从期间费用来看，公司费用总额 483.77 亿元，其中，销售费用 205.19 亿元（占 42.41%）、管理费用 229.50 亿元（占 47.44%）和财务费用 49.08 亿元（占 10.15%），以销售费用和管理费用为主。

2017 年，公司资产减值损失同比大幅增长 72.13% 至 12.99 亿元，主要系坏账损失（8.53 亿元）、存货跌价损失（2.69 亿元）和固定资产减值损失（1.08 亿元）大幅增加所致。

2017 年，公司投资收益同比增长 136.04% 至 74.78 亿元，主要系处置可供出售金融资产的收益及处置以权益法核算的联营企业的收益大幅增加所致。公司投资项目较多，投资收益在利润总额中比重较大（2015~2017 年分别占 228.07%、34.44% 和 100.65%），且波动幅度较大，公司盈利水平对投资收益的依赖度偏高，投资收益有所波动。

表 11 投资收益明细（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
持有可供出售金融资产之股利收入	2.05	3.55
持有以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产之股利收入	1.05	2.39
持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的联营企业长期股权投资之股利收入	11.37	16.19
享有以权益法核算的联营企业利润	9.16	10.75
处置可供出售金融资产的收益	9.44	20.42
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的收益	0.95	(1.54)
处置子公司（损失）/收益	(6.98)	0.63
处置以权益法核算的联营企业的收益	4.54	21.59
其他	0.11	0.80
<b>合计</b>	<b>31.69</b>	<b>74.78</b>

资料来源：公司年报

2017 年，公司其他收益 11.61 亿元，主要受会计政策调整，与日常经营性活动相关的政府补助计入该科目。

2017 年，公司实现利润总额 74.30 亿元，同比下降 19.23%，主要系公司受全球零件成本价格持续上涨及期间费用增长较快影响（销售费用增加 23.12 亿元，财务费用增加 16.95 亿元），公司利润下滑较大。

从盈利指标看，2017 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.28% 和 6.51%，分别较上年减少 3.24 和 5.53 个百分点。公司盈利能力有所下滑。

跟踪期内，公司收入规模同比小幅上涨，费用对利润侵蚀加剧，盈利能力有所下降。公司利润对非经常性损益依赖性强。

### 4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流入保持稳定，为 3192.17 亿元，实现经营活动现金流量净额 -53.70 亿元，主要系金融服务分部业务规模扩大导致本期经营活动现金流出增长所致。从现金实现质量看，公司同期现金收入比为 100.08%，整体经营获现质量尚可。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入为 280.68 亿元，同比增长 113.04%，主要系增加处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 119.87 亿元所致。跟踪期内，公司投资活动现金流出同比下降 15.92% 至 298.64 亿元，主要系投资支付的现金减少所致；公司投资活动现金流量净额为净流出 17.96 亿元，公司投资活动需要一定的外部融资来补充。

从筹资活动情况来看，由于公司投资项目收益实现周期较长，有一定的培育期，同时基于公司业务板块横向及纵向多维发展，公司倾向于以中长期借款和发行债券等方式筹集资。2017 年，公司筹资活动现金流入为 995.45 亿元，同比增长 20.50%，主要为吸收

投资和取得借款增加所致；同期，筹资活动现金流出为 891.29 亿元，同比增长 15.31%，主要为偿还债务支付的现金增加所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 104.16 亿元。

总体看，跟踪期内，受金融服务业务规模扩大所致，公司经营活动净现金呈现流出状态，投资活动现金流量净额净流出大幅减少，公司仍需要通过外部融资来满足日益扩大的投资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2017 年底公司流动比率为 100.09%，同比上升 3 个百分点；速动比率为 83.71%，同比变化不大。考虑到现金类资产规模较大，2017 年为 453.83 亿元，且使用受限比例较低（使用受限于 13.38 亿元），对短期有息债务覆盖倍数为 1.26 倍，保障能力强；2017 年公司经营活动产生的现金流量流入量为 3192.17 亿元，对短期有息债务的覆盖程度高。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 为 176.49 亿元，公司全部债务规模 1018.05 亿元，相应当年全部债务/EBITDA 倍数为 5.77 倍，EBITDA 利息倍数 3.91 倍，综合看，长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 175.46 亿元，为 2017 年底净资产的 22.05%。其中为非关联方担保余额 118.57 亿元，主要为对融创房地产的担保，融创房地产提供了反担保；关联方担保 19.23 亿元；子公司担保业务对外担保余额 37.65 亿元，2017 年计提担保损失准备 1.09 亿元。

截至 2017 年底，公司未使用的金融机构授信额度 874 亿元。公司及下属子公司联想集团均为香港上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G10110108003284209），截至 2018 年 4 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

跟踪期内，全球市场竞争激烈，公司传统优势业务仍保持稳定的发展，各类新兴战略业务稳步推进，多元化产业布局初见成效。

综合看，公司具备良好的品牌优势，行业地位稳固，资产规模大，资产流动性较强，债务结构较为合理，整体抗风险能力强。

### 十一、存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内的债券共十期，包含两期企业债“11 联想债”、“12 联想债”，四期私募债“14 联想 PPN001”、“14 联想 PPN002”、“15 联想 PPN002”、“16 联想 PPN002”，四期公司债“16 联想 01”、“16 联想 02”、“17 联想 01”和“18 联想 01”，债券余额合计 189.40 亿元；其中，一年内到期的债券余额合计 66.40 亿元。

截至 2017 年底，公司现金类资产为 453.83 亿元，为一年内到期债券余额的 6.83 倍，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强。

2017 年公司 EBITDA 为 176.49 亿元，为存续期内债券余额的 0.93 倍；经营活动现金流入量为 3192.17 亿元，为存续期内债券余额的 16.85 倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力强。

表 12 公司存续债券保障情况

项目	2017 年
一年内到期债券余额（亿元）	66.40
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	6.83
经营活动现金流入量/应付债券余额（倍）	16.85
经营活动现金流净额/应付债券余额（倍）	--
EBITDA/应付债券余额（倍）	0.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

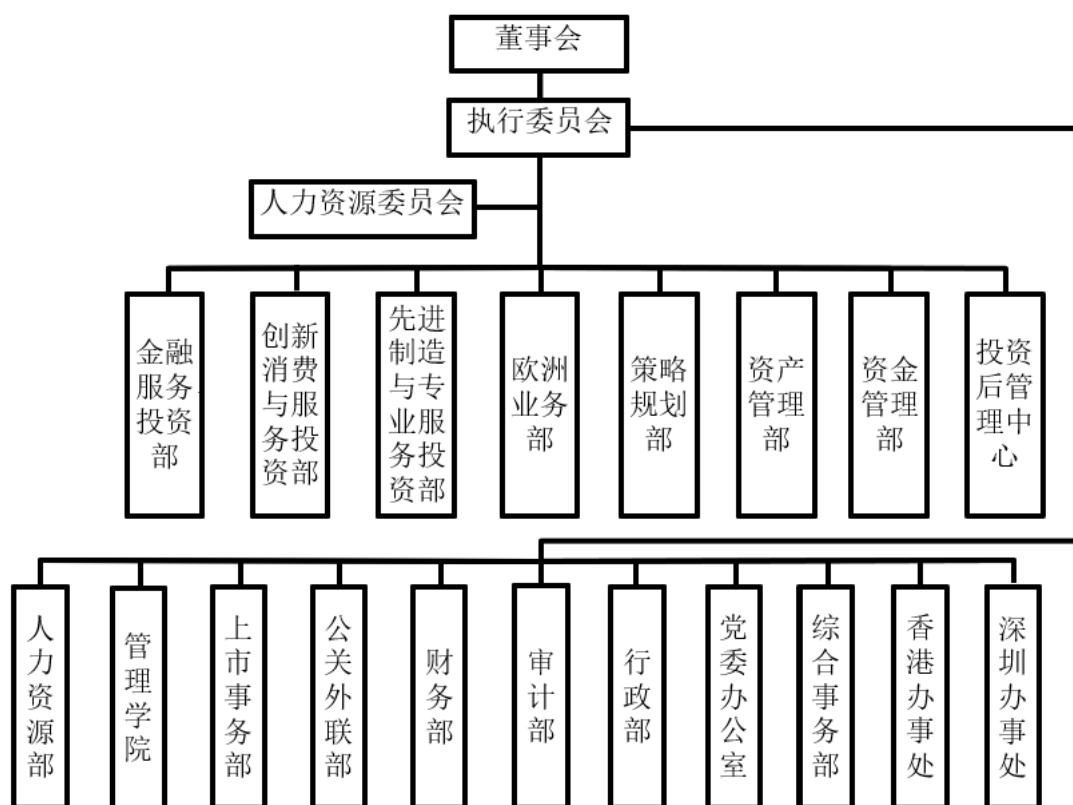
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“11 联想债”和“12 联想债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构

股东名称	占已发行股份总数之概约持股百分比
中国科学院控股有限公司	29.04
北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）	20.37
中国泛海控股集团有限公司	16.97
北京联恒永信投资中心（有限合伙）	7.55
全国社会保障基金理事会	1.51
其他股权持有人	24.56

### 附件 1-2 公司组织结构图





## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	457.77	482.23	453.83
资产总额(亿元)	3067.90	3228.53	3356.69
所有者权益(亿元)	656.14	695.87	795.77
短期债务(亿元)	239.93	377.84	360.23
长期债务(亿元)	570.21	566.98	657.83
全部债务(亿元)	810.15	944.82	1018.05
营业总收入(亿元)	3100.80	3069.53	3162.63
利润总额(亿元)	25.52	91.98	74.30
EBITDA(亿元)	110.69	184.86	176.23
经营性净现金流(亿元)	6.94	122.83	-53.70
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	8.12	7.55	7.99
存货周转次数(次)	4.66	6.64	10.14
总资产周转次数(次)	1.03	0.98	0.96
现金收入比(%)	102.17	102.56	100.08
营业利润率(%)	15.34	15.42	14.71
总资本收益率(%)	3.79	7.61	5.28
净资产收益率(%)	3.31	12.04	6.51
长期债务资本化比率(%)	46.50	44.90	45.26
全部债务资本化比率(%)	55.25	57.59	56.13
资产负债率(%)	78.61	78.45	76.29
流动比率(%)	112.33	96.74	100.09
速动比率(%)	79.03	84.93	83.71
经营现金流动负债比(%)	0.45	6.85	-3.10
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	3.30	3.91
全部债务/EBITDA(倍)	7.32	5.11	5.77

注：全部债务包括短期和长期债务，短期债务调入衍生金融负债和其他应付款中有息部分，长期债务调入长期应付款中有息部分。

## 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。