

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 407 号

联合资信评估有限公司通过对联想控股有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定维持联想控股有限公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望调整为“负面”，并维持联想控股有限公司2008年20亿元企业债券的信用等级为“AAA”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月二十一日



联想控股有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 联想债	20 亿元	2008/10/8-2015/10/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 21 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	224.40	180.65
资产总额(亿元)	681.58	644.22
所有者权益(亿元)	82.74	77.18
少数股东权益(亿元)	69.47	62.02
长期债务(亿元)	38.18	98.07
全部债务(亿元)	103.04	136.74
主营业务收入(亿元)	1466.02	1152.11
利润总额(亿元)	44.32	18.08
EBITDA(亿元)	65.23	32.70
经营性净现金流(亿元)	62.24	-40.01
主营业务利润率(%)	14.16	13.35
净资产收益率(%)	23.68	6.25
资产负债率(%)	77.67	78.39
全部债务资本化比率(%)	40.37	49.55
流动比率(%)	100.06	113.77
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	4.18
EBITDA 利息倍数(倍)	13.99	5.53
经营现金流流动负债比率(%)	13.99	-11.06

资料来源: 公司年度审计报告

分析师

赵 明 夏 阳

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联想控股有限公司(以下简称“公司”)为中国知名的投资控股公司,主要业务涉及 PC、创业投资、私募股权投资、房地产等领域。

受金融危机影响,2008 年以来全球多数企业推迟了采购计划并削减了 IT 费用预算,同时经济不振也导致个人需求减少,使得全球 PC 需求增速下滑,其中商用 PC 需求相对消费 PC 需求下滑幅度更大。跟踪期内,公司投资的联想集团有限公司(以下简称“联想集团”)销售额有所下降,盈利能力下滑,2008 年第四季度和 2009 年第一季度出现亏损;但大中华区受金融危机影响相对较小,仍然保持稳固的市场地位并实现了盈利。从 2008 年底开始,联想集团进行了全球业务重组,并推出了新型电脑产品以积极应对市场变化,2009 年第二季度联想集团亏损逐步缩小。

跟踪期内,公司投资的联想投资有限公司(以下简称“联想投资”)、北京弘毅投资顾问有限公司(以下简称“弘毅投资”)继续处于国内同行业领先地位,并均顺利筹集设立了新的基金,为后续投资获得了资金准备。随着国内证券市场的回暖和 A 股 IPO 的重启,联想投资和弘毅投资前几期基金逐渐进入退出回报期,公司有望获得较大的投资收益。

跟踪期内,公司投资的融科智地房地产开发有限公司(以下简称“融科智地”)经营稳健,通过停止新增土地储备、加快现金回流速度等措施减小了外部环境的不利影响。

目前,公司的资产质量良好,现金类资产规模大,债务负担有所加重;公司的非相关多元化投资策略能适当分散单一行业可能造成的经营风险,但公司整体盈利水平下滑,相应的 EBITDA 对全部债务和利息的保障程度呈弱化的趋势。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，同时维持“08 联想债”AAA 的信用等级。

优势

1. 联想集团继续在全球 PC 行业保持相对领先地位，在中国的市场份额继续提升。

2. 联想投资和弘毅投资均顺利筹集设立了新的基金，为后续投资获得了资金准备。国内证券市场的回暖和 A 股 IPO 的重启有利于联想投资和弘毅投资前几期基金退出回报的实现。

3. 融科智地经营稳健，受宏观环境影响相对较小。

4. 公司主营业务收入和经营性现金流规模大，现金类资产充裕，对“08 联想债”的保障能力强。

关注

1. 联想集团销售额有所下降，从 2008 年第四季度开始出现亏损。

2. 公司整体盈利能力下降，长期偿债指标有所下滑。

3. 公司债务负担加重，经营活动净现金流出现波动。

4. 全球 PC 需求回暖仍需时间，联想集团采取的业务重组等应对措施盈利成效仍待进一步观察。

5. 公司的股权投资、创业投资业务的发展受证券市场波动影响较大。

一、企业基本情况

联想控股有限公司（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于 1984 年成立的中国科学院计算技术研究所新技术发展公司。1991 年，公司更名为北京联想计算机新技术发展公司，并于 1998 年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。目前公司注册资本 660860399.40 元，其中中国科学院国有资产经营有限责任公司持股 65%，联想控股有限公司职工持股会持股 35%。

公司为一家多元化的投资控股公司，投资业务涉及 IT、创业投资、私募股权投资、房地产等领域，主要有联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）、联想投资有限公司（以下简称“联想投资”）、北京弘毅投资顾问有限公司（以下简称“弘毅投资”）和融科智地房地产开发有限公司（以下简称“融科智地”）等子公司，以及多家参控股公司。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 644.22

亿元，所有者权益 77.18 亿元，少数股东权益 62.02 亿元。2008 年公司实现主营业务收入 1152.11 亿元，利润总额 18.08 亿元。

公司地址：北京市海淀区科学院南路 2 号融科资讯中心 A 座 10 层；法定代表人：曾茂朝。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司是多元化的投资控股公司，本部不从事生产经营，主要从事股权投资，相应生产经营业务由所投资的子公司经营。

从收入利润构成看，联想集团的 PC 业务是公司收入的重要组成部分（见表 1），公司 2008 年 PC 业务收入 1102.74 亿元，较上年的 1176.41 亿元略有下降。由于 2007 年 6 月公司出售神州数码（中国）有限公司多数股权后该公司不再进入合并范围，相应公司不再有分销和系统业务收入；联想集团在 2008 年 1 月出售了手机业务，相应公司手机业务收入下降。受上述因素影响，公司总体主营业务收入为 1152.11 亿元，较上年的 1466.00 亿元下降了 313.89 亿元，下降了 21.41%，下降幅度较大。

表 1 公司 2008 年合并主营业务收入、利润结构

项目	2008 年主营业务收入(万元)	占比 (%)	2007 年主营业务收入	同比增长	2008 年主营业务利润(万元)	占比 (%)	2007 年主营业务利润(万元)	同比增长 (%)
PC 业务	11027376.25	95.71	11764109.37	-6.26	1416078.35	91.79	1772142.88	-20.09
手机业务	66097.23	0.57	354345.75	-81.35	6573.31	0.43	71815.85	-90.85
系统业务	0.00	0.00	625301.33	-100.00	0.00	0.00	61029.48	-100.00
分销业务	0.00	0.00	1367372.98	-100.00	0.00	0.00	65567.78	-100.00
服务业务	4409.99	0.04	263382.78	-98.33	3069.47	0.20	37151.25	-91.74
房地产销售	201206.03	1.75	77287.25	160.34	52129.64	3.38	29452.51	77.00
物业管理	5488.74	0.05	4550.68	20.61	5488.74	0.36	4550.68	20.61
其他销售业务	279.66	0.00	8696.40	-96.78	0.43	0.00	-58.05	-100.74
租赁	15084.09	0.13	13845.52	8.95	12168.69	0.79	10953.57	11.09
咨询	10283.16	0.09	9386.92	9.55	9000.25	0.58	8509.44	5.77
其他	190843.47	1.66	171690.07	11.16	38189.60	2.48	28862.09	32.32
合计	11521068.61	100.00	14659969.04	-21.41	1542698.48	100.00	2089977.48	-26.19

资料来源：公司审计报告

联想集团

联想集团是公司的重要子公司，主要从事

PC 业务。2005 年 4 月，联想集团收购了 IBM 全球 PC 业务后成为国际 PC 大厂。2008 年 1 月，

联想集团出售了手机业务,专注于 PC 核心业务, 2)。

目前在全球 PC 市场占有率保持在第四位(见表

表 2 全球 PC 厂商市场状况排行

排名	厂商	2008 年 4 季度			2009 年 1 季度		
		出货量 (万台)	市场 份额 (%)	同比 增幅 (%)	出货量 (万台)	市场 份额 (%)	同比 增幅 (%)
1	惠普	1491.0	19.1	3.5	1330.5	19.8	2.6
2	戴尔	1032.0	13.2	-5.9	878.9	13.1	-16.9
3	宏碁	963.7	12.3	31.1	875.8	13.0	26.7
4	联想	554.9	7.1	-4.5	443.0	6.6	-7.7
5	东芝	365.4	4.7	20.7	368.8	5.5	18.4
/	其他	3400.6	43.6	-46.0	2823.9	42.0	15.6

资料来源: Gartner

受金融危机影响,2008 年全球多数企业推迟了采购计划并削减了 IT 费用预算,商业 PC 需求下降;同时经济不振也导致新兴市场个人需求减少,相应全球 PC 需求增速下滑,其中商用 PC 需求相对消费 PC 需求下滑幅度更大。据市场研究机构 IDC 研究报告,2008 年第四季度全球 PC 出货量出现了 6 年来的首次下降,同比减少了 0.4%,金融危机最为严重的美国市场,2008 年第四季度的 PC 出货量比 2007 年同期大幅减少了 3.5%。2009 年第一季度全球 PC 出货量约为 6360 万台,同比减少 6.8%,这也是 2001 年第三季度以来最大单季减少幅度。2009 年第一季度,传统笔记本电脑销量同比减少 9.7%至 2840 万台,台式 PC 销量同比减少 18.4%至 2950 万台,仅有小型低价产品“上网本”呈现迅速增长的势头,销量约为 570 万台。笔记本对台式机替代效应仍然明显,同时上网本的增长成为驱动 PC 市场增长的唯一亮点。PC 行业产品组合整体向入门级低价产品倾斜,导致平均售价迅速下滑,给业内企业带来较大压力。

据 IDC 预测,2009 年全球 PC 出货将达 2.82 亿台,低于 2008 年的 2.952 亿台,比上年减少 4.5%,2009 年全球的 PC 出货量将出现萎缩。消费者将推迟购买或升级 PC 的时间至明年,2010 年 PC 出货量可能逐步复苏,有望回升至

3.009 亿台。

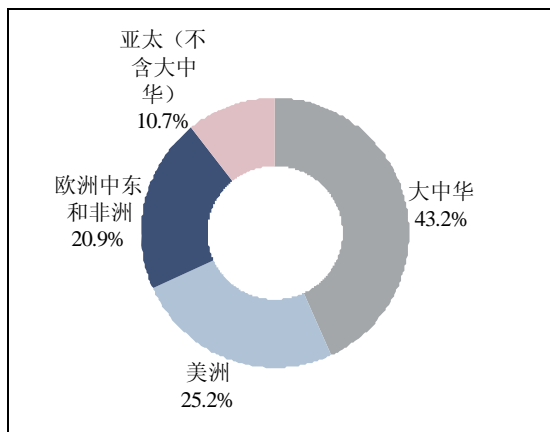
联想集团目前是全球第四大 PC 制造商,2008/2009 财务年度(2008 年 4 月至 2009 年 3 月)实现营业收入 149.01 亿美元,较上年的 163.52 亿美元下降了 9.11%,实现净利润-2.26 亿美元(已经计算了重组费用和一次性项目合计共 2.17 亿美元),较上年的 4.64 亿美元大幅下滑,主要是 2008/2009 财年第三、四季度(2008 年第四季度、2009 年第一季度)销售收入下降幅度较大,以及电脑平均价位下滑,毛利率下跌、以及产生大额重组和一次性项目费用所致(联想集团毛利率由上一财年的 15%下降至今年 11.9%)。

从地区分布看(图 1),大中华区仍是联想集团最主要销售区域,2008/2009 财年销售收入 64.34 亿美元,占销售总额的 43.2%,同时大中华区也是受金融危机影响较小,唯一盈利的区域。

大中华区是联想集团 2008/2009 财年全球唯一出现销售额增长的区域,同比增长 8%,同时市场份额亦有提升,目前为 28.8%,稳居大中华区第一位。美洲区、欧洲、中东及非洲区、亚太区(不含大中华区)2008/2009 财年则分别销售 37.50 亿美元、31.20 亿美元和 15.97 亿美元,分别占联想集团销售总额的 25.2%、20.9%和 10.7%,受金融危机影响,市场销售额

分别下降 6%、6%和 14%。从产品类别看，目前笔记本电脑约占联想集团销售的 58%，台式电脑约占销售的 40%。

图 1 联想集团 2008/2009 财年收入地区分布



资料来源：公司提供

针对所面临的市场状况，联想集团 2008 年底开始了全球重组，将以前的四大区，划分为成熟市场和新兴市场两个大区，并调整了战略重点，以望巩固中国市场并提升利润率，稳固全球关系型业务，争取扭亏并保持份额；并着力在全球推进交易型业务，特别在新兴市场专注于交易型业务，积极拓展市场份额。

2009 年 1 月，联想集团发布了一项全球资源调动计划，以减低成本及提升营运效率，该计划使联想集团第四季度产生 1.16 亿美元重组费用及 7100 万美元的一次性项目。该计划预期将在 2009/2010 财年为联想集团节省约 3 亿美元，提升公司运营效率和盈利能力。

2009 年 2 月，联想集团对高层管理人员做出重大人事调整，联想创始人兼董事柳传志重新担任公司董事局主席，杨元庆重新担任 CEO 接替威廉·阿梅里奥的职位，加强公司实现长期全球战略的能力。

2009 年 1~3 月，联想集团经营性亏损为 8100 万美元，比上一季度的亏损 9600 万美元有所收窄，业绩下滑的趋势得到遏制，业务竞争力有所增强，整体毛利率提升了 0.6 个百分点，为 10.3%（不含重组费和一次性项目）。若考虑重组和一次性费用，2009 年 1~3 月联想

集团亏损 2.64 亿美元，与上季度的亏损 9700 万元相比大幅下滑。

2009 年 4 月，联想集团全球同步发布了涵盖台式、笔记本两大领域共 50 款消费类新型电脑产品，以积极应对市场变化。

根据 IDC 最新数据，受全球经济衰退等因素影响，2009 年第二季度，全球 PC 出货量为 6629 万台，同比下滑 3.1%，但好于此前预期的下滑 6.3%。联想第二季度 PC 出货为 576 万台，比去年同期的 560 万台增长 2.9%，主要得益于笔记本和新兴市场的增长，其全球市场占有率提升至 8.7%，为并购 IBM PC 业务以来的新高。

2009 年 4~6 月，联想集团实现收入 34.57 亿美元，受平均价格下降销售额同比下降了 17%；经营盈利 32.2 万美元（不包括重组费用/一次性项目），与上季度的 8100 万美元有所改善；总体亏损 1600 万美元，与上一季度的亏损 2.64 亿美元相比，亏损面逐步缩小；毛利率进一步提升为 11.0%。联想集团采取的重组和调整措施初显成效。

预计在全球经济回暖的大环境下，同时考虑到在中国经济刺激方案和电脑下乡以及 3G 推广的背景下，中国市场将继续为联想集团贡献利润，联想集团的亏损有望逐渐缩小。

联想投资

联想投资是公司从事风险投资的专业机构。目前联想投资管理着 5 期基金，总基金总额约达 8 亿美元，从基金规模、收益回报等综合指标看，列国内风险投资基金第一梯队前列。受全球经济危机的影响，2008 年中国风险投资和私募股权投资市场进入调整阶段，整体上升趋势放缓。

2008 年共有 81 家中外创投机构新募集 116 支基金，其中新增可投资于中国大陆的资金额为 73.10 亿美元。2008 年，中国创投市场共发生 607 起投资案例，投资案例数首次突破 600 起，较 2007 年增加 38.0%；投资金额共计 42.10 亿美元，首次突破 40 亿美元大关，较 2007 年增长 29.7%。2008 年共发生 135 笔退出交易，

比 2007 年减少了 7 笔。从退出方式来看，IPO 退出的占比下降；上市后减持和股权转让的退出数量和占比均有明显提高。

虽然 2008 年中国创投市场仍保持增长的态势，但投资案例数和投资金额的增速较 2007 年已明显放缓，部分创投机构已倾向于采取更加保守和谨慎的投资策略，来应对目前复杂而严峻的市场变化。同时由于全球各资本市场持续低迷，新股发行频率降低直至停滞，导致 2008 年中国创投市场的退出活动明显收缩。

联想投资在 2008 年 4 月股市大幅下跌之前顺利完成了第四期基金的募集，成功募集 4 亿美元，为后续投资提供了资金准备。根据市场变化情况，2008 年联想投资亦放缓了投资速度，共投资了互联网应用、教育、医疗服务、教育、清洁技术行业的 8 家企业。2008 年共有 1 个项目成功上市，另有 3 个项目通过收购退出。

通过 8 年的自身培养和外部吸引，联想投资组建了一支完整的成长型投资团队，目前投资领域涉及消费品产品和服务、清洁技术、先进制造业、外包和专业服务、网络应用、信息技术基础架构和教育和健康等行业，四期基金已投项目一共有 50 家企业。目前被投资企业均经营正常。

随着联想投资各期基金投资的公司不断成熟，基金也进入退出回报期，公司在联想投资早期的基金中持有较大的股份，预计将获得较大的投资收益。

随着国内创业板的筹划启动，联想投资 2009 年计划完成 10 亿元人民币基金的募集，加大对国内资本市场、人民币资金的投资。

弘毅投资

弘毅投资是公司从事私募股权投资基金管理的平台，目前共管理着 4 期美元基金和一期人民币基金，管理总规模达 200 亿元人民币，基金规模和影响力居国内第一阵营前列。

2008 年，针对亚洲市场（包括中国大陆地区）的私募股权基金募集金额较 2007 年呈持续增长态势。2008 年共有 51 支可投资于中国

大陆地区的亚洲私募股权基金完成募集，募资总金额达 611.54 亿美元，新募基金数较上年度减少了 13 支，但新募资金则比 2007 年高出 71.9%，持续保持增长。随着中国逐步放松对券商、保险机构等金融和资产管理类机构在股权投资方面的政策限制，推动了人民币基金的募资热潮，使人民币基金无论在募资金额还是在基金规模方面都呈现爆炸式的增长。

受全球金融危机影响，中国私募股权投资市场投资活动出现调整和回落迹象。2008 年中国大陆地区共有 155 个私募股权投资案例，比去年全年减少了 22 例，合计投资达 96.06 亿美元，与 2007 年全年 128.18 亿美元的投资总额相比，下降了 25.1%。

2008 年国内外股市持续低迷，全年私募股权基金退出交易大幅减少，退出案例总数为 24 笔，较上年度减少了 70 笔，下降幅度达 74.5%。2008 年私募股权基金的退出方式主要有 IPO、上市后减持和并购退出，其中以 IPO 方式退出的案例数为 19 笔，占 2008 年度退出案例总数的 79.2%，但与 2007 年 79 笔 IPO 退出相比锐减 60 笔。

2009 年 6 月 18 日桂林三金药业正式公布招股说明书，暂停 9 个月之久的 A 股市场 IPO 终于再次拉开帷幕。随着中小板 IPO 开放，主板、创业板的 IPO 也会在年内相继开闸。IPO 的重启打开了创业投资和私募股权基金资本市场上的退出通道，预计 2009 年下半年中国创业投资和私募股权基金市场将再度活跃。

弘毅投资在 2008 年顺利完成了第四期 13.98 亿美元的美元基金和 50 亿元的人民币基金的募集，为后续投资提供了资金准备。受金融危机影响，弘毅投资 2008 年投资活动有所放缓，其中新募集的人民币基金仅投资了一个项目。目前弘毅投资的基金投向比较安全，所投资的 23 家投资企业均经营正常，无一家进入危机期。

在投资领域，弘毅投资未来会继续关注国企改革、继续关注具有成长能力的大中型民企，

同时将介入更深层次的中国产业结构的整合和调整，为中国企业海外扩张做支持。同时 2009 年弘毅计划完成第二期人民币基金的募集。

融科智地

融科智地是公司专业从事房地产开发和房地产投资的平台。

2008 年，中国房地产市场形势严峻，上半年房地产市场因宏观调控累积作用而进入调整期；下半年全球金融危机蔓延，欧美经济陷入衰退边缘，中国经济也在出口萎缩、内需不振、投资受抑等多重因素影响下，经济增长逐季连续回落。

中国房地产行业在政策调控和经济放缓的双重打击下，从上半年表现的“量缩价滞”演变至下半年的“量价齐跌”。中国主要一、二线城市的成交量较 2007 年高峰时普遍萎缩 30%~50%，成交价格普遍下跌 20%~40%。消费者观望情绪较重，房地产公司普遍资金相对比较紧张。

针对严峻市场形势，融科智地加强了对子公司的现金管理，成立了资金中心，同时在公司的支持下多次获得银行贷款，2008 年内融科智地没有新增土地储备，并在宜兴项目上成功引入了外部投资人，缓解了资金紧张的局面。2008 年融科智地顺利将房地产开发业务进行了整合，为未来的公开发行上市及其他股权融资奠定了基础。根据计划，融科置地的房地产业务将在 2010~2011 年择机上市。

2008 年融科智地完成收入 23.98 亿元，净利润 2.61 亿元，较 2007 年的 26.9 亿元和 3.0 亿元略有下降。融科智地的收入构成中住宅经营收入 22.15 亿元，占 92.39%，物业经营收入 1.81 亿元，占比 7.54%。融科智地的持有物业经营稳定，超额完成了年初目标，并仍然保持高出租率，其中融科资讯中心 A 座达 80.3%，融科资讯中心 C 座达 93.7%，联想深圳研发大厦达 99.00%，并且租金水平还略有上涨，表现出持有物业业务的稳定性与抗风险能力。

在住宅领域，受房地产整体行业影响，融科智地仅完成年初目标的 80%。2008 年四季度以来，政府相关部门对住房政策方面进行了一系列调整，旨在通过房地产行业带动众多相关行业的健康发展，提高整体国民经济的活力。公司销售有所回暖，预计 2009 年住宅收入将有所回升。同时 2009 年融科智地将加速现金净回笼，争取经营净现金为正，获得经营收入 27.27 亿元，比 2008 年增长 14%，净利润 3.11 亿元，比 2008 年增长 19%。

2. 管理分析

2009 年 2 月，联想集团出现了 11 个季度以来的首次亏损，相应对高层管理人员做出重大人事调整，联想创始人兼董事柳传志重新担任公司董事局主席，杨元庆重新担任 CEO 接替威廉·阿梅里奥的职位，加强公司实现长期全球战略的能力。

3. 其他重大事项

2009 年 8 月 7 日，中国科学院国有资产经营有限责任公司将持有的公司 29% 股权在北京产权交易所挂牌转让，并对受让方做出了相应限定。

根据中国科学院制定的企业社会化改革战略，中国科学院国有资产经营有限责任公司积极推动院、所投资企业引入包括资本、管理、市场营销等在内的优良社会资源，实现股权多元化，形成合理的法人治理结构，并提出至 2010 年，院、所投资企业中，院、所持股比例降至 35% 以下的改革目标。

如果该项交易转让成功后，中国科学院国有资产经营有限责任公司仍将持有公司 36%，继续保持第一大股东地位，联想控股职工持股会持有 35% 的股权，新股东持有 29% 股权。

合适的新股东的进入，有可能改善公司的治理结构，联合资信将继续关注该转让后续事项对公司产生的影响。

三、财务分析

公司 2008 年度报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的财务报告。

1. 盈利能力

受合并范围影响，2008 年公司收入规模从 2007 年的 1466.00 亿元下降为 1152.11 亿元，减少了 21.41%。相应由于联想集团 PC 业务毛利率下滑，公司主营业务利润率也略有下降，从 2007 年的 14.16% 变为 13.35%。2008 年公司获得股权投资收益 10.42 亿元，与上年的 9.99 亿元基本稳定，公司 2008 年还获得补贴收入 8.22 亿元，主要是下属联想集团获得的增值税返还。

但公司总体利润总额下降较大，2008 年仅 18.08 亿元，较 2007 年减少了 59.21%，相应公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.94% 和 6.25%，公司盈利能力下降。随着全球经济回暖，联想集团的 PC 业务有望好转，来自联想投资和弘毅投资的投资收益的增加也将使公司盈利能力得到恢复。

2. 现金流及保障

受合并范围影响，公司经营活动现金流入规模略有下降，2008 年经营活动现金流入为 1182.77 亿元，比上年的 1517.80 亿元减少了 22.07%，与公司收入规模下降基本一致，相应经营活动产生的现金流量净额为 -40.01 亿元，与上年相比波动大。2008 年公司现金收入比为 100.86%，比上年的 100.12% 略有提高。总体看，公司经营活动获取现金的能力基本稳定。

公司 2008 年投资活动流入较 2007 年增长了 10.22 亿元，增长幅度达 108.64%，主要是联想集团出售手机业务获得相应投资收益，除此之外，公司投资活动产生的现金流变化不大。

从筹资活动现金流看，公司筹资活动现金流动主要是正常经营活动发生的银行资金借贷和偿还，公司 2008 年顺利发行了 20 亿元企业

债，筹资渠道得到拓宽。

3. 资本及债务结构

2008 年底公司合并资产总计 644.22 亿元，由于联想集团出售了手机业务，公司资产较 2007 年底减少了 5.48%，资产规模略有缩小，其中流动资产占 63.87%，资产结构保持稳定。

2008 年底，公司流动资产合计 411.48 亿元，较 2007 年底减少了 7.56%，其中货币资金、存货、应收账款、其他应收款分别占流动资产合计的 40.16%、22.10%、17.15% 和 13.24%，结构保持稳定。

2008 年公司长期投资、固定资产合计和无形资产及其他分别为 53.95 亿元、41.41 亿元和 127.87 亿元，规模保持稳定。

总体来看，公司的资产质量良好，现金类资产规模大。

2008 年底，公司所有者权益合计 139.20 亿元，其中少数股东权益 62.02 亿元，规模略有减少。

2008 年底，公司负债合计 505.02 亿元，受出售手机业务影响略有减少，其中流动负债合计占 71.62%，与 2007 年底的 84.03% 相比，公司债务结构有所改善，主要是发行 20 亿元企业债和增加长期借款所致。

2008 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.39% 和 49.55%，比 2007 年底的 77.67% 和 40.37% 有所上升，长期债务资本化比率上升为 41.33%。公司债务结构得到优化，有息债务负担略有加重，但仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于流动负债减少幅度大于流动资产减少幅度，公司流动比率和速动比率有所优化，2008 年底分别为 113.77% 和 88.62%。公司流动资产中货币资金充裕，达 165.23 亿元，对短期有息债务（2008 年底为 38.67 亿元）保障能力强。2008 年公司经营活

动产生的现金流入量为 1182.77 亿元，规模大，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，由于盈利能力下降，2008 年公司 EBITDA 为 32.70 亿元，与 2007 年的 65.23 亿元相比下降幅度较大，相应全部债务/EBITDA 倍数由上年的 1.58 倍上升为 4.18 倍，EBITDA 利息倍数降为 5.53 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保护有弱化的趋势，目前尚保持在相对适宜的程度。公司盈利及长期偿债指标的恢复有待于公司 PC 业务的好转和投资收益的增加。

截至 2008 年底，公司担保金额 396545.49 万元，其中对外担保 165133.37 万元，其余为对下属公司的担保。目前公司各担保对象均经营正常，贷款无逾期现象。总体看，公司或有负债风险较小。

四、债券偿债能力

公司于 2008 年 10 月发行了额度为 20 亿元的“08 联想债”，主要用于弘毅人民币基金出资、偿还银行贷款和补充营运资金。目前弘毅人民币基金已经设立并募集完毕，相应贷款也已偿还。

从 EBITDA 对“08 联想债”保护程度来看，虽然 2008 年公司 EBITDA 为 32.70 亿元，与 2007 年相比大幅减少，但 EBITDA/债券余额倍数仍达到 1.64 倍，EBITDA 对“08 联想债”具有较强的保障能力。2008 年公司经营活动现金流入量为 1182.77 亿元，是“08 联想债”的 59.14 倍，公司经营活动现金流对“08 联想债”的覆盖程度高。

截至 2008 年底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为 180.65 亿元，是“08 联想债”的 9.03 倍，公司现金类资产对“08 联想债”的保障能力极强。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体

长期信用等级，评级展望调整为负面，并维持“08 联想债”AAA 的信用等级。

附件 1 2008 年底公司纳入合并报表范围的二级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	企业类型
1	南明有限公司	100.00	境外子公司
2	深圳市联想科技园有限公司	80.00	境内非金融子公司
3	联想投资有限公司	100.00	境内非金融子公司
4	融科智地房地产开发有限公司	100.00	境内非金融子公司
5	融科物业投资有限公司	100.00	境内非金融子公司
6	融科智地控股有限公司	100.00	境内非金融子公司
7	北京联想科技投资有限公司	100.00	境内非金融子公司
8	联想集团有限公司	44.69	境外子公司
9	北京君联创业投资中心	100.00	境内非金融子公司
10	北京弘毅投资顾问有限公司	100.00	境内非金融子公司
11	北京弘毅创业投资中心	100.00	境内非金融子公司
12	北京联想调频科技有限公司	100.00	境内非金融子公司

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	2007348.18	1652310.62	-17.69
短期投资	8490.20	490.20	-94.23
短期投资净额	8490.20	490.20	-94.23
应收票据	228151.88	153712.89	-32.63
应收账款	754498.11	705831.38	-6.45
其他应收款	647307.58	544766.66	-15.84
应收账款净额	1401805.69	1250598.04	-10.79
预付账款	40349.58	148130.48	267.12
存货	765139.06	909489.14	18.87
存货净额	765139.06	909489.14	18.87
待摊费用	58.33	43.45	-25.52
其他流动资产	10.33	0.00	-100.00
流动资产合计	4451353.24	4114774.80	-7.56
长期投资			
长期股权投资	470514.95	522189.86	10.98
长期债权投资			
长期投资合计	470514.95	522189.86	10.98
合并价差	1668.68	17291.75	936.25
长期投资净额	472183.63	539481.61	14.25
固定资产			
固定资产原值	582351.99	589197.48	1.18
减：累计折旧	223626.30	249971.68	11.78
固定资产净值	358725.70	339225.80	-5.44
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	358725.70	339225.80	-5.44
在建工程	51451.10	74900.16	45.58
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	410176.80	414125.97	0.96
无形资产及其他资产			
无形资产	1371300.43	1277581.17	-6.83
长期待摊费用	620.84	1077.54	73.56
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	1371921.27	1278658.71	-6.80
递延税项			
递延税项借项	110129.99	95184.79	-13.57
资产总计	6815764.93	6442225.88	-5.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	597531.03	237996.48	-60.17
应付票据	46684.43	45763.11	-1.97
应付账款	2105595.40	1632113.04	-22.49
预收账款	251535.91	209112.93	-16.87
应付工资	86913.62	47162.94	-45.74
应付福利费	121.03	45.71	-62.23
应付股利(利润)	0.00	52.68	
应交税金	40603.39	16434.74	-59.52
其他应付款	30.42	47.67	56.72
其他应付款	1031534.74	990849.44	-3.94
预提费用	283491.45	334378.08	17.95
一年内到期的长期负债	4436.61	102916.48	2219.71
其他流动负债			
流动负债合计	4448478.03	3616873.29	-18.69
长期负债			
长期借款	266084.37	668788.79	151.34
应付债券	115707.52	311920.29	169.58
长期应付款	463365.84	446840.00	-3.57
专项应付款	0.00	5748.00	
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	845157.73	1433297.07	69.59
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	5293635.76	5050170.36	-4.60
少数股东权益	694704.43	620209.50	-10.72
所有者权益			
实收资本	66086.04	66086.04	0.00
资本公积	452130.58	403061.39	-10.85
盈余公积	38918.68	38918.68	0.00
减：未确认投资损失	-1186.05	-1519.06	28.08
未分配利润	346689.61	374159.78	7.92
外币报表折算差额	-75214.12	-108860.82	44.73
所有者权益合计	827424.74	771846.02	-6.72
负债及所有者权益合计	6815764.93	6442225.88	-5.48

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	14660167.11	11521068.61	-21.41
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	14660167.11	11521068.61	-21.41
减: 主营业务成本	12572270.73	9978370.13	-20.63
主营业务税金及附加	11846.03	4648.45	-60.76
二、主营业务利润	2076050.35	1538050.03	-25.91
加: 其他业务利润	163.64	-598.36	-465.65
减: 存货跌价损失			
营业费用	971245.34	875818.50	-9.83
管理费用	742943.85	692760.41	-6.75
财务费用	27121.43	12009.32	-55.72
三、营业利润	334903.37	-43136.55	-112.88
加: 投资收益	101984.53	97685.49	-4.22
补贴收入	11028.88	82162.89	644.98
营业外收入	2301.02	48012.36	1986.57
减: 营业外支出	6975.12	3926.87	-43.70
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	443242.68	180797.32	-59.21
减: 所得税	59799.67	48731.54	-18.51
减: 少数股东损益	187671.25	84094.08	-55.19
加: 未确认的投资损失	172.04	283.60	64.84
五、净利润	195943.80	48255.29	-75.37
加: 年初未分配利润	178046.97	325904.48	83.04
其他转入			
减: 合资企业提取奖福基金			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	373990.78	374159.78	0.05
减: 提取法定盈余公积	2184.09	0.00	-100.00
提取法定公益金			
七、可供股东分配的利润	371806.68	374159.78	0.63
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积	5460.23	0.00	-100.00
应付普通股股利(应付利润)	19656.84	0.00	-100.00
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	346689.61	374159.78	7.92

附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	14677729.28	11620424.62	-20.83
收到的税费返还	3055.96	87992.68	2779.38
收到的其他与经营活动有关的现金	497215.57	119270.63	-76.01
现金流入小计	15178000.81	11827687.94	-22.07
购买商品、接受劳务支付的现金	12809554.10	10509889.60	-17.95
支付给职工以及为职工支付的现金	916546.04	904192.54	-1.35
支付的各项税费	110223.44	174162.64	58.01
支付的其他与经营活动有关的现金	719289.72	639564.32	-11.08
现金流出小计	14555613.30	12227809.09	-15.99
经营活动产生的现金流量净额	622387.51	-400121.15	-164.29
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	65356.63	79726.77	21.99
取得投资收益所收到的现金	19687.57	104575.73	431.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5477.02	7321.61	33.68
收到的其他与投资活动有关的现金	3522.05	4584.72	30.17
现金流入小计	94043.26	196208.84	108.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	236311.61	160976.58	-31.88
投资所支付的现金	270068.14	233639.03	-13.49
支付的其他与投资活动有关的现金	11520.39	20477.06	77.75
现金流出小计	517900.14	415092.67	-19.85
投资活动产生的现金流量净额	-423856.88	-218883.83	-48.36
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)	4758.59	9056.56	90.32
借款所收到的现金	993031.06	975389.75	-1.78
收到的其他与筹资活动有关的现金	35935.19	214999.22	498.30
现金流入小计	1033724.83	1199445.53	16.03
偿还债务所支付的现金	611732.55	586002.14	-4.21
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利或利润所支付的现金	128584.38	184575.68	43.54
偿付利息所支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金	15653.40	97834.80	525.01
现金流出小计	755970.34	868412.63	14.87
筹资活动产生的现金流量净额	277754.50	331032.90	19.18
四、汇率变动对现金的影响	-14382.84	-72065.48	401.05
五、现金及现金等价物净增加额	461902.29	-360037.56	-177.95

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	195943.80	48255.29	-75.37
加: 少数股东损益	187671.25	84094.08	-55.19
减: 本期未确认投资损失	172.04	283.60	64.84
计提的资产减值准备	26419.02	1786.61	-93.24
固定资产折旧	78239.77	18793.21	-75.98
无形资产摊销	84080.40	68089.87	-19.02
长期待摊费用摊销	110.90	250.85	126.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	5837.12	5182.23	-11.22
待摊费用减少(减:增加)	1027.43	14.88	-98.55
预提费用增加(减:减少)	87654.26	-54711.11	-162.42
固定资产报废损失	0.00	0.06	
财务费用	45014.17	66436.59	47.59
投资损失(减:收益)	-101984.53	-97685.49	-4.22
递延税款贷项(减:借项)	-68696.24	14945.20	-121.76
存货的减少(减:增加)	-215148.95	-145149.21	-32.54
经营性应收项目的减少(减:增加)	-276624.19	113090.94	-140.88
经营性应付项目的增加(减:减少)	573015.33	-523233.55	-191.31
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	622387.51	-400123.15	-164.29
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	2007348.18	1652310.62	-17.69
减: 货币资金的期初余额	1545445.90	2012348.18	30.21
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	461902.29	-360037.56	-177.95

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	14.26	12.51
存货周转次数(次)	16.53	11.92
总资产周转次数(次)	2.23	1.74
盈利能力		
主营业务利润率(%)	14.16	13.35
总资本收益率(%)	16.85	6.94
净资产收益率(%)	23.68	6.25
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	20.05	41.33
全部债务资本化比率(%)	40.37	49.55
资产负债率(%)	77.67	78.39
偿债能力		
流动比率(%)	100.06	113.77
速动比率(%)	82.86	88.62
EBITDA 利息倍数(倍)	13.99	5.53
全部债务/EBITDA(倍)	1.58	4.18
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	-0.45
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.26	-10.47
现金偿债倍数(倍)	11.22	9.03
现金流		
现金收入比(%)	100.12	100.86
利润现金比率(%)	317.64	-829.18

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。