

# 信用等级公告

联合[2011]314号

联合资信评估有限公司通过对联想控股有限公司及其拟发行的2011年度29亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

联想控股有限公司  
主体长期信用等级为  
AAA

联想控股有限公司  
2011年度29亿元公司债券的信用等级为  
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年五月三十日

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与联想控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与联想控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因联想控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由联想控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、联想控股有限公司 2011 年度 29 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月三十日

## 联想控股有限公司

# 2011 年度 29 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AAA  
本期债券发行额度: 29 亿元  
本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2011 年 5 月 30 日

### 财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	644.51	872.64	1149.27
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	139.73	153.69	207.88
长期债务(亿元)	98.07	103.57	166.38
全部债务(亿元)	136.74	157.25	207.50
主营业务收入(亿元)	1152.20	1063.75	1469.51
利润总额(亿元)	18.08	11.21	58.53
EBITDA(亿元)	38.04	34.28	82.05
经营性净现金流(亿元)	-40.01	91.73	97.95
营业利润率(%)	13.35	11.42	11.10
净资产收益率(%)	3.45	7.89	17.27
资产负债率(%)	78.32	82.39	81.91
全部债务资本化比率(%)	49.46	50.57	49.95
流动比率(%)	113.78	108.95	111.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	4.59	2.53
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	4.92	14.68
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.31	1.18	2.83

### 分析师

戎伟伟 高利鹏  
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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对联想控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型控股投资集团,在经营规模、产业布局、公司治理、管理团队、品牌效应、股东支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到IT行业受金融危机影响、股票市场周期性明显、房地产行业受政府持续宏观调控等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

世界经济逐步复苏,中国宏观经济持续增长,公司IT业务经营业绩有所提升;资产管理业务与公司投资业务协同效应有望持续提高;核心经营资产中现代服务业、化工及现代农业经营状况良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

### 优势

1. 公司作为大型投资控股公司,管理团队、管理架构和公司治理较为成熟。
2. 联想集团有限公司是全球第四大计算机生产商,产品线丰富,中国市场份额连续多年排名第一。
3. 公司投资管理业务(联想投资有限公司和北京弘毅投资顾问有限公司)管理基金规模较大,管理团队从业经验丰富,投资项目收益率较高。
4. 公司经营活动现金流量规模较大,对本期公司债券覆盖程度高。

### 关注

1. 个人电脑行业产品和技术更新速度较快，竞争较为激烈。联想集团有限公司毛利率呈下降趋势。
2. 房地产行业受到政府持续的调控政策，融科智地可能会受到一定不利影响。
3. 投资业务的退出受政策及证券市场估值水平变动影响较大。

## 一、主体概况

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 4 月，公司更名为北京联想计算机新技术发展公司，并于 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 660860399.40 元，其中中国科学院出资 429559259.61 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 231301139.79 元，持股 35%。2002 年 4 月，中国科学院成立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 7 月，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）与联想控股有限公司职工持股会签订《合并协议书》，约定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”）吸收合并联想控股有限公司职工持股会。2011 年 2 月 11 日，在北京市工商行政管理局申请联想控股有限公司职工持股会变更为北京联持志远的股东变更登记手续完成。截至 2011 年 3 月底，公司股权结构为国科控股持股 36%，北京联持志远持股 35%，泛海控股持股 29%。

公司经营范围：法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动。

截至 2010 年底，公司的二级子公司有 15

家，其中全资子公司 6 家，控股子公司 9 家，此外有联营公司 17 家，参股公司 25 家，投资业务涉及 IT、私募股权投资、风险投资、房地产等领域。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 1149.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益 83.34 亿元）合计 207.88 亿元；2010 年实现主营业务收入 1469.51 亿元，利润总额为 58.53 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：柳传志。

## 二、本期公司债券募集资金概况

### 1. 本期债券概况

公司计划于 2011 年发行人民币债券 29 亿元，期限 5+2 年，在第 5 年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。债券采用单利固定利率，计息方式为每年付息，到期一次还本。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金投资项目概况

本期债券募集资金总额为 29 亿元。其中 1.8 亿元拟用于高新技术产业化项目建设；18 亿元拟通过股权投资基金项目进行股权投资和收购兼并；3.4 亿元拟用于银行贷款置换，调整公司债务结构，降低公司财务成本；5.8 亿元拟用于补充公司在实际生产、经营中的营运资金需要。

#### （1）高新技术产业化项目建设包括：

A. 面向新一代网络的国产高效能服务器产业化项目，核心重点为支持联想深腾 1800 计算集群服务器、联想深腾 2600 商用集群服务器、联想深腾 6800 超级服务器、联想深腾 8000 系列高效能超级服务器这四种联想深腾高性能服务器产品的技术升级和产业化。该项目业经国家发展和改革委员会办公厅发改办高技[2008]2441 号复函，北京市海淀区发展和改革委员会



委员会京海淀发改(备)[2008]154号备案。该项目项目总投资5000万元,拟使用本期债券2700万元。

B. 基于国标芯片(TCM)的可信计算机研发与产业化项目,该项目主要建设内容为:TCM安全芯片开发;可信计算机产品化;可信计算机产品和技术推广;营销支持体系建设。该项目业经国家发展和改革委员会办公厅发改办高技[2008]1736号文复函,北京市海淀区发展和改革委员会京海淀发改(备)[2008]85号备案。该项目总投资3750万元,拟使用本期债券1700万元。

C. 支持移动IPv6的多媒体终端研发及产业化项目,该项目主要建设内容为:基于MIPv6协议的移动管理架构;兼容IPv4和IPv6的解决方案;无缝移动切换的关键技术,并在实际的手机平台上实现上述方案,以缩短它的垂直切换时延,并减少其在此过程中的数据包丢失,实现无缝的垂直切换;基于手机平台的多媒体业务;安全性和抗攻击能力。该项目业经国家发展和改革委员会办公厅发改办高技[2009]503号文复函。该项目总投资3630万元,拟使用本期债券1800万元。

D. 联想笔记本及紧凑型个人计算终端研发中心项目,该项目主要建设内容为:1)技术开发:紧凑型个人计算终端的体系结构设计;多模无线共存技术开发(WiFi、GSM、蓝牙射频系统共存、天线共存等);紧凑型个人计算终端的用户场景及交互设计技术初步设计开发;系统电源管理技术开发;基于IGRS的设备协同技术开发;散热设计;高速和混合PCB技术;机构设计;2)基础试验设备建设:电源实验室;散热分析实验室;电磁兼容实验室;射频实验室;环境实验室;可靠性实验室;声学实验室;网络实验室;电池实验室;键盘技术实验室;显示技术实验室;信号分析实验室;研发及小批量测试实验室。该项目业经北京市发展和改革委员会京发改[2010]299号文批复,北京市海淀区发展和改革委员会京海淀发改

(备)[2009]237号文备案。该项目总投资4600万元,拟使用本期债券2600万元。

E. 紧凑型便携移动系列核心设备研制及产业化项目,该项目主要建设内容为:完成紧凑型便携移动系列核心设备的研制,形成自主知识产权,并进行产业化推广;进行必要的实验室、生产场地及相关配套设施改造,以满足产品实验及生产的基础条件;购置必要的研发设备99台(套)(含软硬件)及生产设备5台(套)。该项目业经北京市发展和改革委员会京发改[2009]466号文批复,北京市海淀区发展和改革委员会京海淀发改(备)[2009]24号文备案。该项目总投资7600万元,拟使用本期债券3200万元。

F. 高效能计算机系统研制及关键技术研究项目,该项目主要建设内容为:可实施的千万亿次高效能计算机总体方案研究在深入研究主要技术发展趋势的基础上,提出一个满足多种重大应用需求的基于异构体系结构的千万亿次高效能计算机总体方案;千万亿次高效能计算机关键技术研究 and 关键部件研制重点研究或研制;百万亿次高效能计算机研制及千万亿次总体方案及关键技术验证。该项目业经中华人民共和国科学技术部国科发高[2008]176号文批复。该项目总投资18212万元,拟使用本期债券6000万元。

(2) 股权基金投资项目包括北京弘毅贰零壹零股权投资中心(有限合伙)和天津君睿祺股权投资合伙企业(有限合伙)。

北京弘毅贰零壹零股权投资中心(有限合伙)计划筹资100亿元,目前已承诺认缴出资额为73亿元,公司作为该基金的有限合伙人,拟认缴出资20亿元,其中拟使用本期债券募集资金12亿元。天津君睿祺股权投资合伙企业(有限合伙)计划筹资35亿元,目前已承诺认缴出资额为17.8亿元,公司作为该基金的有限合伙人,拟认缴出资10亿元,其中拟使用本期债券募集资金6亿元。

(3) 本期债券募集资金3.4亿元拟用于偿

还江苏银行北京分行和兴业银行北京上地支行的流动资金贷款。上述置换银行流动资金贷款安排已得到相关债权银行的书面同意。

(4) 本期债券募集资金5.8亿元拟用于补充公司营运资金,以满足公司在实际经营中的营运资金需求。这有利于保证公司经营活动的平稳进行,为公司未来发展提供有力保障。

### 三、基础素质

#### 1. 企业规模

公司是大型投资控股公司,主要经营IT、房地产、创业投资和私募股权投资领域。联想集团有限公司(以下简称“联想集团”)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,组成新的联想集团,并成为全球第三大个人电脑制造商(目前为第四位)。北京弘毅投资顾问有限公司(以下简称“弘毅投资”)是中国成立最早的并购投资公司之一,在私募基金投资行业居于领先地位;联想投资有限公司(以下简称“联想投资”)是联想控股旗下独立运作从事专业风险投资的公司,重点投资运作具有高成长潜力的中小创业企业。融科智地房地产股份有限公司(以下简称“融科智地”)是联想控股旗下专事房地产开发业务的子公司,其业务包括写字楼及住宅的开发、管理,其中融科资讯中心被评为北京的金牌写字楼,住宅开发业务则在全国多个主要城市都有布局。

#### 2. 人员素质

公司董事长兼总裁柳传志先生,毕业于西安电子科技大学(原西安军事电讯工程学院),高级工程师,现担任联想集团有限公司董事局主席,联想投资有限公司、北京弘毅投资顾问有限公司、融科智地房地产开发有限公司董事长。柳传志先生曾任第八届、第九届全国工商联副主席,中共十六大、十七大代表,九届、十届、十一届全国人大代表,现任中国民间商

会副会长。曾荣获“全国劳动模范”、“中国改革风云人物”、“亚洲最佳商业人士”、“全球25位最有影响力商界领袖”等称号。公司其他高级管理人员均具有高级职称,在公司或者相关行业具有丰富高层管理经验。

截至2010年底,联想控股有限公司共有员工33363人,大专以上学历29885人,初级职称422人,中级职称28924人,高级职称4017人。

总体看,公司高级管理人员具有丰富的管理经验,管理层整体素质高,公司职工平均年龄较低,人员整体素质高。

#### 3. 股东背景

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。国科控股是经国务院批准,并按照《中华人民共和国公司法》于2002年4月12日设立的国有独资有限责任公司。国科控股代表中国科学院统一负责对中国科学院投资的全资、控股、参股企业中有关经营性国有资产依法行使出资人权利,并承担相应的保值增值责任。国科控股现有持股企业30多家,其中全资及控股企业21家。持股企业产业结构以高技术产业为主,同时还包括贸易、投资、咨询、物业等服务性行业,拥有联想控股、中科实业集团(控股)公司等一批知名高技术企业。

中国科学院成立于1949年,是中国在科学技术方面的最高学术机构和全国自然科学与高新技术的综合研究与发展中心。中国科学院包括5个学部(数学学部、化学部、生物学部、地学部、技术科学部),以及分布全国各地的分院、研究所、大学等机构,中国科学院还投资兴办了430余家科技型企业(含转制单位),涉及多个行业。

依托公司与中国科学院长久以来形成的战略合作地位,公司及投资的各子公司目前在技术、政府资源、信息等方面受到中国科学院

及下属单位的大力支持。

#### 四、公司管理

##### 1. 公司治理

公司作为国家重点支持的 120 家试点企业集团之一，成功实施股权改制，建立了相对完善的法人治理结构，并已发展成为一家母子公司体制、符合现代企业制度的控股公司。公司设股东会，为公司最高权利机构。公司设董事会，董事会成员 6 名，由股东会选举，公司设董事长 1 人，由董事会从公司董事中选举产生，股东会和董事会分别按照公司章程行使职权，决定公司的重大事项。

根据《联想控股有限公司章程》的规定，董事会行使下列职权：（1）、负责召集股东会，并向股东会报告工作；（2）、执行股东会决议；（3）、决定单项超过五亿元人民币的投资项目；（4）、制定公司年度财务预算方案和决算方案；（5）、制定公司利润分配方案和弥补亏损方案；（6）、制定公司增加或者减少注册资本的方案；（7）、制定发行公司债券方案；（8）、拟定公司合并、分立、变更公司形式，解散方案；（9）、决定公司的融资计划和方案；（10）、聘任或者解聘公司总裁，根据总裁的提名聘任或者解聘公司副总裁；（11）、决定总裁的报酬事项。

公司设监事会，成员为 3 人，监事由全体股东代表选举产生。公司设总裁一名，由董事会聘任，对董事会负责。

公司股东会、董事会、监事会各司其职，各尽其责，相辅相成，相互制衡，以共同实现股东资产保值增值的目标。

##### 2. 管理架构

公司董事会下设执行委员会，执行委员会下属机构包括 5 大业务团队和 8 个综合职能部门，业务团队包括现代服务投资事业部、农业投资事业部、化工事业部、资产管理部和孵化器投资部。职能团队包括人力资源部、公关外

联部、联想管理学院、财务部、行政部、综合事务部、党委办公室和香港办事处。

作为一家多元化的投资公司，投资管理是公司的最主要工作。在董事会授权范围内，公司总裁室是行使股权投资及管理的最高决策机构，超出董事会对经理层授权范围的事项，由公司董事会或者股东会做出决策。目前总裁室负责公司总体战略、业务发展和资源调配，同时投资管理部协助总裁室开展工作。

在对目前主要子公司管理上，公司通过对联想集团派出董事对其重大事项参与决策。联想投资、弘毅投资和融科智地的总裁均为公司总裁室成员，同时柳传志在三家公司均担任董事长。公司对上述主要子公司控制力强。

对于公司投资的其他参股公司，公司通过总裁室确定外派董事、监事，对参股公司重大事项提出决策意见或参考意见，表达公司意愿，并对其经营管理者进行监督。对于没有派出董事的参股公司，由主管该项目的总裁室成员负责，或委派授权代表出席该项目相关会议。同时，公司利用其在资金、技术、人脉、政府资源等方面的优势，积极为各子公司经营活动提供支持。

在所投资公司的管理上，各投资公司管理层独立全权负责日常运营、创造利润和保持持续增长。公司的投资经营体制实现了对重要子公司的控制，而对非重要子公司实现了投资和管理层的分离，有利于其独立开展经营管理工作，为公司贡献利润。

#### 五、经营分析

公司业务涉及 IT、私募股权投资、风险投资、房地产等领域。2008-2010 年公司主营业务收入结构如下表，公司个人电脑业务是最重要组成部分，随着公司手机业务、房地产销售及其他工业业务收入增长，公司收入结构有优化趋势。



表1 2008~2010年公司主营业务收入及毛利率

业务分类	2008年			2009年			2010年		
	主营业务 收入(亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务 收入(亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务 收入(亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
个人电脑业务	1102.74	95.71	12.84	1032.32	97.05	10.63	1375.29	93.59	10.35
手机业务	6.61	0.57	9.94	—	—	—	39.24	2.67	16.81
服务业务	0.45	0.04	69.92	0.37	0.04	71.49	0.34	0.02	73.19
房地产销售	20.12	1.75	25.91	27.30	2.57	49.30	44.13	3.00	33.42
物业管理	0.55	0.05	100.00	0.82	0.08	21.74	1.01	0.07	13.58
化工产品销售	—	—	—	—	—	—	5.04	0.34	10.83
电源产品销售	—	—	—	—	—	—	1.36	0.09	22.40
其他销售业务	0.03	0.00	0.15	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	100.00
租赁	1.54	0.13	81.12	1.61	0.15	81.93	1.61	0.11	81.84
咨询	1.03	0.09	87.52	1.22	0.11	90.84	1.40	0.10	96.59
其他	19.14	1.66	20.25	0.10	0.01	100.00	0.09	0.01	99.91
<b>合计</b>	<b>1152.20</b>	<b>100.00</b>	<b>13.40</b>	<b>1063.75</b>	<b>100.00</b>	<b>11.86</b>	<b>1469.51</b>	<b>100.00</b>	<b>11.41</b>

资料来源：公司审计报告

## 1. IT 领域

### 行业分析

PC 产业是电子信息制造业的重要组成部分。受更新换代采购和全球经济发展带来的新增需求拉动，近年来，全球 PC 市场（包括台式 PC、笔记本电脑和 PC 服务器）呈平稳增长态势。联想 2005 年收购 IBM 公司 PC 业务后一度成为全球第三大 PC 企业，但 2007 年宏基成功收购美国 Gateway 与欧洲 Packard Bell 后，超越联想成为全球第三大 PC 企业。在激烈的市场竞争下，预计行业的并购整合仍将是未来行业发展的主基调。

从产品结构看，由于台式 PC 市场增长空间有限，以及组件价格的不断下降，笔记本电脑的出货量增速明显快于全行业的增速。据 IDC 数据显示，2008 年第一季度全球 PC 出货量达 6950 万台，同比增长 14.6%。受美国经济减速影响美国 PC 市场增长缓慢，2008 年第一季度美国的 PC 销量同比仅增长 3% 左右，美国市场在全球的份额也较去年同期下降了近两个百分点达 23%。欧洲、中东和非洲 (EMEA) 地区 PC 出货量为 1972.9 万台，比 2007 年同期增长 19%；亚洲地区(不包括日本)的 PC 销售量达到了 1700 万台，增长速度达到了 19%。

新兴市场增长率明显高于全球总体增长率。

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 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。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%。2009 年第四季度，全球 PC 市场出货量

强劲复苏,全球 PC 出货量恢复到 8579.9 万台,同比增长了 15.2%。在第四季度的拉动下,2009 年全年全球 PC 出货量同比增长 2.3%,同时 PC 风向企业英特尔业绩得以恢复,PC 业全球范围复苏的态势正式得到确立。

伴随着 2010 年全球经济好转,信息技术产品需求增大,2010 年全球 PC 出货量达到 3.46 亿台,同比增长 13.6%。从市场格局看,据 IDC 提供的数据显示 2010 年惠普仍是全球最大 PC 厂商(占据 18.5%的市场份额),其次分别是宏碁、戴尔、联想和东芝。

从产品结构看,由于台式 PC 市场增长空间有限,以及组件价格的不断下降,笔记本电脑的出货量增速明显快于全行业的增速。其中 2010 年全国微型计算机产量 2.5 亿台,增长 25.6%,其中笔记本增长 19.4%。预计未来两三年内,笔记本电脑的强劲增长仍将成为全球 PC 出货量增长的主要动力。

随着金融危机影响的逐渐减小,企业在经济低迷后开始首次购买新 PC,消费者对笔记本电脑和上网本等便携式电脑需求日益增长,同时在微软推出的 Windows 7 系统的推动下,全球 PC 业务在经历金融危机后开始趋于稳定增长。考虑到中国 PC 的保有率,PC 市场的依然存在很大的发展空间。

### 联想集团

联想集团是公司的重要子公司,是公司经营发展的基础。联想集团最早从事汉卡、电脑及元器件的技工贸业务,1990 年开始生产自有品牌的联想电脑,正式成为电脑制造商。1994 年联想推出了中国第一台 586 个人电脑,并在香港证券交易所上市,1995 年联想集团在美国发行存托凭证。1996 年联想电脑在国内 PC 的市场占有率首次位居首位,从此以后一直保持排名第一的地位。2005 年 4 月,联想集团以收购了 IBM 全球 PC 业务,完成了从国内 PC 龙头向国际 PC 大厂的转变,成为全球第三大个人电脑生产商(2007 年随着前期排名第四的宏基收购 Gateway 完成后,联想集团排名第四

位)。

受金融危机影响,联想集团 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 2007/2008 财年的 163.52 亿美元下降了 9.11%,实现净利润-2.26 亿美元(其中包括重组费用和一次性项目合计共 2.17 亿美元),较 2007/2008 财年的 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 2007/2008 财年的 15%下降至 2008/2009 财年的 11.9%)。

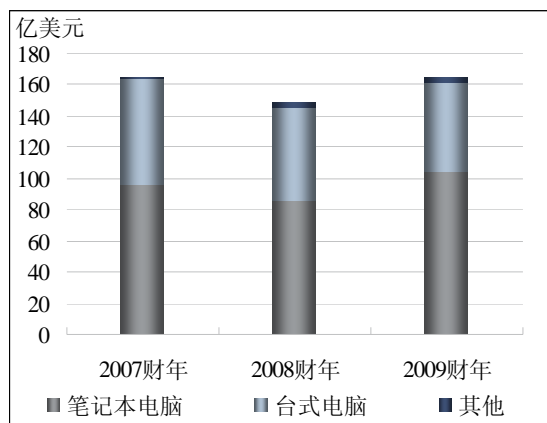
得益于全球经济刺激政策下需求复苏,联想集团 2009/2010 财务年度(2009 年 4 月至 2010 年 3 月)实现营业销售额 166.05 亿美元,较 2008/2009 财年的 149.01 亿美元增长 11.44%。同时联想集团在重组后加强了对费用的控制,2010 财年联想销售及分销费用减少 1 亿美元,另外行政费用减少 6000 万美元,研发费用减少 600 万美元,其他经营费用减少 1.7 亿美元(主要为 2009 财年的重组费用)。2009/2010 财年,联想集团实现净利润 1.29 亿美元,较上一财年-2.26 亿美元实现扭亏为盈。由于开拓新兴市场以及中国四六市场而采取的低价策略,以及电脑平均价格下滑,零部件价格的增长,联想集团 2009/2010 财务年度的毛利率则有所下滑,由 2008/2009 财年的 12.3%下降至 10.8%。

2010 年自然年,联想集团营业额达到 210 亿美元,同比增长 38.6%,净利润达到 2.45 亿美元,同比增长 266.67%。

联想集团主要产品包括笔记本电脑、台式电脑、服务器工作站、以及手机、打印机等外设数码设备,从收入分布看,笔记本电脑和台式电脑为最主要部分,销售收入占 95%以上。从收入结构分析,笔记本电脑占比呈上升趋势,2009 财年达到 63%,较 2007 财年提高了 5 个百分点。台式电脑销售额呈下降趋势,占

比不断降低，符合行业发展特点。从产品线的占比看，2010年 Think 产品占总销售的 55.64%，而 Idea 产品占总销售的 44.36%。良好的企业商用设备更新活动推动了 Think 产品占比的提高。2010年自然年，联想集团全球电脑出货量为 3414.56 万台，同比增长 37%。全球市场占有率达到 9.8%（其中，在第 2 季度，全球市场份额首次超过两位数，达到 10.2%；第 3 季度为 10.4%，第 4 季度为 10.2%），较 2009 年提高了 1.6 个百分点。中国市场份额达到 29.1%，较 2009 年提高 2.5 个百分点，在中国的笔记本电脑市场份额达到 33.9%，位列第一。

图 1 联想集团销售结构



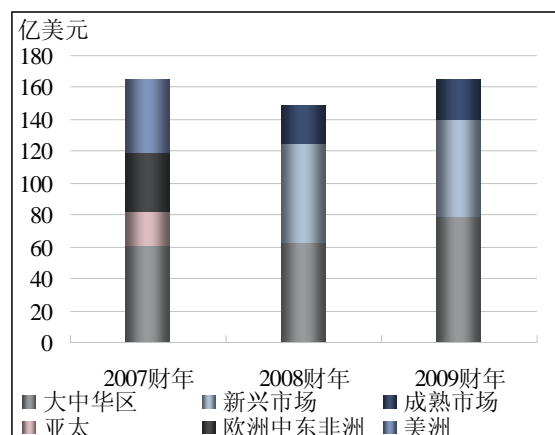
资料来源：联想集团年报

从销售区域分布看，大中华区是联想集团的最主要市场。2008/2009 财年，大中华区销售收入 64.34 亿美元，占销售总额的 43.2%，较 2007/2008 财年提高了 6 个百分点。同时大中华区在金融危机影响下仍然保持了销售额的增长，同比增长 8%。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%，但受金融危机影响，市场销售额分别下降 6%、6% 和 14%。联想集团在俄罗斯、巴西、土耳其等新兴市场复制中国的商业模式，销售增长迅速。

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。

图 2 联想集团 2007-2009 财年销售地区分布



注：2008/2009 财年与 2007/2008 财年统计口径不一致。

资料来源：联想集团年报

2009/2010 财年，中国市场是联想集团最主要销售也是销售增长最快的区域。经济刺激政策以及家电下乡拉动了商用及个人电脑消费，联想集团在农村市场及政府采购项目中抓住机遇，改进中小企业业务模式，加强了大企业的销售能力，PC 出货量增长 37.4%，中国市场 2009/2010 财年销售收入为 78.92 亿美元，较 2008/2009 财年的 62.24 亿美元增长 26.80%，占销售总额的 47.53%，同时也仍然是唯一盈利的区域。联想集团市场占有率提高了 2.0 个百分点至 30%，2009 财年第四季度，联想集团市场占有率达到历史 33.4% 的高位。新兴市场方面，2009 财年前半阶段，新兴市场受金融危机影响较大，销量大幅下滑，但后半阶段强劲反弹。为提高市场反应速度，联想集团在新市场的核心国家开展新的商业模式并加强了渠道建设。在成熟市场，2009 财年下半年销售大幅增长得益于中小企业和个人电脑需求的增长，但整体而言，企业市场需求仍然偏弱。

PC 市场技术更新快，在技术研发上，目前联想集团建立了以中国北京、日本东京和美

国罗利三大研发基地为支点的全球研发架构。美国研发中心拥有世界顶级架构设计师，日本研发中心拥有世界顶级笔记本设计团队，而中国研发基地拥有大批经验丰富、创新能力极强的研发人员和技术专家，引领 IT 技术发展。三地优势互补，组成了联想集团具有创新精神和效率的研发团队。联想集团持续不断地在用户关键应用领域进行技术研发投入，每年都会有超过 25 亿元人民币的资金用于各种新的产品技术的研发，为技术创新建立了世界一流的实验环境。目前联想集团有 46 个实验室遍布全球，同时凝聚了 2000 多人的高水平专业研发团队和世界级的学术带头人，保证了研发能力和创新能力不断提升。

在市场开拓上，联想集团基于对不同类型客户的细分和把握，推行“双业务模式”，针对中小企业和普通消费者采用交易型模式，针对定期下订单的大客户推出关系型业务模式。双业务模式在中国的成功实践奠定了联想在中国 PC 市场份额第一的位置。目前该模式已经在印度、德国等市场试点成功，市场份额得到稳定推进，并将加速向全球其他市场推进。目前交易型业务约占联想集团销售的 55.5%，关系型业务占销售的 44.5%。

在品牌推广上，联想集团对原有品牌和客户群体重新进行了规划定位。对 Think 和 Idea 品牌的特性和客户群进行了充分规划，Think 定位为商务产品，主要面向商业客户，而 Idea 定位为消费产品，二者发挥协同效应，实现优势互补。鉴于原联想各子品牌的中国市场的影响力，原各子品牌在中国继续推广。

为了更专注于发展其核心个人电脑业务，联想集团于 2008 年 1 月出售了其手机业务。2009 年 11 月，联想集团回购了 2008 年 1 月出售的手机业务联想移动。目前联想移动经营状况良好，并有较大的盈利。联想集团在 2010 年 5 月正式发售了乐 Phone（3G 手机）。2010 年第四季度，联想手机销量同比上升 52.2%，超过市场增幅的 5 倍，位居中国本地手机品牌

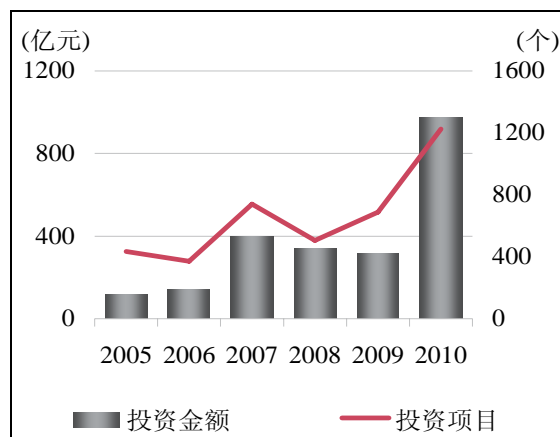
排名第一。在 2011 年初，联想集团成立了移动互联网和数字家庭（MIDH）事业部，以发展移动互联网领域的新业务。在 2011 年 3 月，在中国推出平板电脑产品乐 Pad。

## 2. 投资领域

### 行业分析

创业投资，是指向创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。创业投资企业在提高直接融资比重，拓宽中小企业融资渠道，促进自主创新、产业升级和经济结构调整，增加社会就业等方面发挥重要作用。

图 3 近年来中国 VC/PE 投资统计



资料来源：中国风险投资研究院

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。

受全球经济危机的持续影响，2009年中国创业投资市场整体走低。2009年，中国创投市场新募基金数和募资金额较2008年的历史高点双双出现回落，中外创投机构新募集基金数共计94支，较2008年全年减少了19.0个百分点；新增可投资于中国大陆的资金额为58.56亿美元，较2008年全年减少了20.0个百分点。2009年，全球经济仍未完全走出阴霾，严重受创的境外LP趋于谨慎，致使外币基金募集极为艰难；而国内经济企稳向好趋势明显，中央及各地方政府频出新政，创投环境日益改善，人民币基金LP资源问题逐步缓解，创业板推出拓展了资本推出渠道，在众多积极因素的推动之下，人民币基金逐步取代美元基金的形势逐步明朗。2009年新募集的94支基金中，人民币基金共有84支，占比达到89.4%，较2008年全年75.9%的占比增加13.5个百分点。

2009年，全球经济形势尚不明朗，创投行业也面临复杂严峻的市场环境。在此背景之下，多数创投机构调整投资策略，放缓投资步调，更多关注已投企业，帮助企业走出经济寒冬。据统计数据显示，2009年中国创投市场投资总量出现2002年来首次大幅下挫，不仅未恢复2008年的繁荣景象，甚至不及2007年的活跃程度。2009年中国创投市场的投资案例数和投资总金额较2008年均大幅减少，共发生477起投资案例，较2008年的607起投资案例数减少21.4个百分点；其中已披露的425起投资金额共计27.01亿美元，较2008年全年投资金额直降15.10亿美元，降幅达到35.9%。

席卷全球的金融风暴对中国创投市场的退出环节影响最为直接。2009年上半年，随着金融危机持续恶化，海外各资本市场持续低迷，国内A股市场新股发行停滞，IPO退出渠道急剧收窄；下半年，受全球各大经济体出现不同

程度回暖迹象的刺激，海外上市数量和融资额明显激增，境内资本市场也因国内经济平稳回升、创业板开闸、新股发行改革工作取得进展等积极因素激励而有序重启，IPO退出渠道被重新打开。2009年共发生123笔退出交易，较2008年全年减少了12笔，降幅为8.9个百分点。从具体退出方式来看，82笔IPO退出交易数占退出总数的66.7%，较2008年全年增加了39笔，占比也由2008年全年的31.9%增加了34.8个百分点；股权转让的退出数量为24笔，较上年上的27笔有所下调；并购的退出数量为6笔，与上年持平。据统计，2010年中外创投机构共新募基金158支，其中新增可投资于中国大陆的资金量为111.69亿美元，较2009年全年涨幅分别高达68.1%和90.7%；投资方面，中国创投市场共发生817起投资案例，其中披露投资金额的有667起投资，投资金额共计53.87亿美元，远超2009年全年477起、共计27.01亿美元的投资总量；退出方面，2010年共发生388笔退出案例，其中331笔属于IPO退出，占总数比例高达85.3%。

从目前本土创投管理模式看，随2007年新《信托公司管理办法》和《合伙企业法》的实施，信托制和有限合伙制开始成为新设基金的主要模式。从募集资金来源看，民营资金、个人富裕资金、地方政府资金和海外资金是本土创投基金的主要渠道。从资金投向行业分布看，目前创业投资行业投向呈现多元化，从投资案例数和投资总额看，广义IT行业获得投资的份额不断降低，2007年首次跌破50%，传统行业和服务业则不断增长。

私募股权投资是指通过私募形式，对非上市企业进行的权益性投资，通过上市、并购或管理层回购等方式，出售持股获利。与创业投资相比，私募股权投资主要投向于较成熟的企业。上世纪90年代以来，中国企业的高成长性和国企改革吸引外资私募股权投资基金介入中国，并带动中国私募股权投资较快发展，行业活跃度不断提高。

2008年3月，商务部发布了《关于2008年全国吸收外商投资工作的指导性意见》，提出2008年中国吸收外商投资的重点工作是创新利用外资方式，拓展吸收外资渠道；将鼓励外商设立创业投资企业，完善创业投资退出机制，支持国内中小高新技术企业发展壮大，同时引导符合条件的外商投资企业在境内上市，并鼓励外商通过并购等方式参与国有企业改组改造。

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资金额较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，亚洲（包含中国大陆）新设30支私募股权基金，合计募资129.58亿美元，基金数比上年全年减少了21支，而募资额则锐减了78.8%。受金融危机冲击，海内外大型机构投资者管理资本严重缩水，其PE投资资产配

比比例相应下调，导致针对中国私募股权市场的美元基金募资活动大幅减少。因此新募资的美元基金数和募资额较2008年锐减。相较之下，人民币基金表现可谓强劲，新募基金数达21支，募资额超过美元基金首次主导市场。

投资方面，受全球经济危机影响，中国私募股权投资市场继续走低，但下滑幅度较上年有所减小。2009年中国大陆地区共有117个私募股权投资案例，比上年全年减少了38例，合计投资达86.52亿美元，与2008年全年96.06亿美元的投资总额相比，下挫达9.9%，由于基金管理人在投资决策上受其投资人的约束加大以及现有工作重心向管理投资组合方面转移，他们的投资行为在2009年仍趋于谨慎。

在基金退出方面，2009年全年私募股权基金退出较上年明显好转，共有80起私募股权基金退出案例，退出案例数较2008年全年增加了56起。其中，IPO退出仍是私募股权退出的主要方式，共有案例71起，接近2008年水平的四倍。其中来自深圳中小板、深圳创业板和香港主板的IPO有56起。得益于深圳创业板的推出以及《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》对中小投资者参与股市的带动，整个大中华区股票市场行情看涨，回报潜力增加，IPO退出重新活跃。

2010年以来，全球经济逐步复苏企稳，中国宏观经济保持平稳较快发展，同时经济结构调整和战略性新兴产业布局加速等因素促使风险投资热情高涨，风险资本增速大幅增长。2010年219只基金完成募集，募集金额达到1768.37亿元，为2009年的1.84倍。

从募集资金构成上看，近年来人民币基金成为市场增长的主要动力，2010年完成募集的人民币资金数量达到194支，占完成募集基金数量的88.58%，合计募集资金规模达到1121.65亿元，占新增资本的63.43%。从资金来源来看，中国内地的风险资本主要来源于非金融类企业、个人和政府引导基金。海外风险资本主要来源于机构投资者和FOF（基金中的

基金)。2010年,中国 VC/PE 共投资了 1225 个项目,为 2009 年的 1.78 倍,其中披露投资规模大达到 976.63 亿元较 2009 年大幅增长。

投资行业上,近年来传统制造业及 IT 行业,随着 2010 年中国经济转型政策刺激,对消费服务业和医疗保健行业的投资快速增长。风险投资的地域主要集中于经济发展地区,近年来,北京、上海、深圳、江苏广东等地维持了较高的投资比重。

在基金退出方面,近年来,通过上市和原股东回购的方式成为风险资本实现退出的主要途径,管理层收购和其他股东收购占比相对较小,2009 年下半年以来,中国 IPO 市场重启,创业板推出,境外资本市场回暖,上市退出方式爆发式增长,成为了风险机构主要的退出方式,2010 年共有 440 个风险投资项目实现退出,较 2009 年增长 153%。其中上市退出 317 个,股权转让退出项目 112 个。

风险方面,①中国目前虽然已初步建立了风险投资的基本体制,但与国外相比仍有较大差距,中国风险投资行业的健康持续发展仍有待于国家税收政策的扶持和相关法律的完善。②风险投资行业的盈利依赖于投资企业的成长和对退出时机的把握,从国外风险投资经验来看,投资项目大都呈现 1/3 成功、1/3 保本、1/3 失败的概率分布。③中国证券市场波动性较大,且上市进程易受政策影响,对风险投资机构退出可能造成影响。④近年,中国风险投资规模和投资项目数量激增,一定程度上推高了风险投资企业的投资成本,增加了项目运营风险。

### 联想投资

联想投资所投资项目涵盖以“创新”为特征的初创期和以“快速成长”为特征的扩展期投资,投资领域涉及 TMT、外包和专业服务、消费产品及服务、清洁技术、医疗健康和先进制造等,以单纯的投资收益最大化为目标。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。联想投资有限公司连续 8 年被清科集团评为中国最活跃的风险投资

前 10 名。联想投资再次被投中咨询有限公司和清科研究中心分别评为“CV Awards 2010 年度中国最佳创业投资机构 Top50”第四名,“2010 年中国创业投资机构 50 强”,联想投资有限公司总裁朱立南被清科研究中心评为“2010 年中国创业投资家 10 强”。

在资金来源上,第一期美元基金由联想投资投入为主,并吸收少量外部资金,第二、第三美元基金开始引入较多外部资金,资金主要来自海外的投资人、家族基金和养老金等。在投资行业上,联想投资目前以大 IT 领域投资为主,关注创业期和扩展早期,并兼顾非 IT 领域的机会,在大 IT 领域重点投资互联网应用与服务、无线应用与服务、外包、数字媒体、芯片设计及关键元器件。联想投资以领投和联合领投为主,首次单笔投资规模为 200~1000 万美元,并预留部分资金分轮追加投入。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 3.5 亿美元,投资领域包括 TMT、外包和专业服务、消费产品及服务、清洁技术、医疗健康和先进制造等。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。2009 年,募集完成第一期人民币基金,君联睿智基金,募集总额为 10 亿人民币,投资领域包括 TMT、外包和专业服务、消费产品及服务、清洁技术、医疗健康和先进制造等。

2009 年联想投资的投资策略,除了对于早期的网络应用、外包行业、半导体芯片和成长性企业四个方面的长期关注,在投资阶段和投资领域方面都有了些微小的调整。2009 年联想投资涉及的项目更加多元化,从纯粹的 IT 行业发展到消费领域,更关注到具有中国特色的项目,如裕同印刷、流行美和匹克等。在投资阶段方面,也从完全的早期项目逐渐延伸到扩张期和成长期的项目。2009 年联想投资共投资了 10 个项目,退出了 4 个项目。



截至 2010 年底，联想投资管理着 4 期美元基金，总规模接近 6 亿美元，2 期人民币基金总规模约为 45 亿元。美元基金已投资近 100 个项目。人民币基金已投资 10 个项目，上述项目中，已有 15 个项目在美国纽交所、NASDAQ、香港主板或中国 A 股成功上市，另有 10 个项目被并购实现退出。从 2003 年至今，联想投资每年都有被投资企业成功上市或被并购实现退出，从而保证了在管基金的持续优异回报。

表 2 联想投资各期基金投资情况 (单位: 百万美元)

基金	基金规模	价值/成本	已退出项目数量	阶段
LC Fund I	35.00	6	11	接近清算
LC Fund II	60.15	4	7	收获期
LC Fund III	170.00	2	6	收获期
LC Fund IV	350.00	1.7	1	投资期
君联睿智创业投资中心	10 亿 ¥	2	-	投资期
天津君睿棋股权投资合伙企业 (有限合伙)	35 亿 ¥ (已承诺出资 17.8 亿元)	--	--	--

资料来源: 公司提供

联想投资核心管理团队 (包括 10 名 MD、1 名 ED 和 2 名首席顾问) 的大多数成员有 10 年以上的合作经历以及丰富的中国本土产业和资本运作经验, 并已经形成一支包括 32 名不同层次专业投资人员在内的投资团队, 和一支由 8 名财务、法律、管理顾问组成的, 能够在投资后管理过程当中扮演重要增资服务角色的专业顾问团队。

### 弘毅投资

弘毅投资成立于 2004 年, 各期基金采取国际通行的有限合伙人制度, 美元基金投资人来自北美、欧洲、亚洲、澳洲等全球著名的投资机构。弘毅基金人民币基金 (弘毅投资产业一期 (人民币) 基金) 由中国领先的金融机构和著名民营企业家构成, 联想控股为基金发起人, 全国社保基金为主要投资人。

弘毅投资主要投资于成熟行业中处于成长期的企业, 同时关注高成长的行业和企业。国有企业改制及民营企业高速增长需要改善治理结构、提升经营管理水平、提高经营绩效的机会, 弘毅投资通过财务性投资积极开展并购投资业务。弘毅投资的核心投资理念为“增值服务, 价值创造”, 通过利用联想控股在在国企改革方面的丰富经验, 通过机制改善、管理水平提升、团队建设等方面的增值服务提升企业价值; 对于所投资的具备发展潜质的目标民营企业, 通过帮助企业解决管理和资金两个核心瓶颈问题, 提高民营企业的核心竞争力。

弘毅投资已先后在建材、医药、装备制造、消费品、新能源、新材料、商业连锁、文化传媒、金融服务等多个行业投资 47 个项目。截至 2010 年底, 被投资企业资产总额 5300 亿元, 整体销售额 1220 亿元, 利税总额 180 亿元。

弘毅投资经过近八年的运作, 已形成一支由 100 多名专业投资经理及支持人员组成的具有良好专业素质的投资团队。团队主要领导均具有 15 年以上的国际及国内产业管理和资本运作经验。团队成员具有很强的本土运作能力以及投资银行、会计师事务所、律师事务所、咨询公司、投资类企业、行业内企业、政府部门等不同类型全方位的专业背景和管理经验。

弘毅投资是公司从事私募股权投资基金管理的平台, 截至 2010 年底, 弘毅投资共管理着 4 期美元基金和 2 期人民币基金, 美元基金总额约 21 亿美元, 两期人民币基金总额约为 150 亿元。基金规模和影响力居国内第一阵营前列。北京弘毅投资顾问有限公司 2009 年被 PEI 杂志评为全世界范围最有实力的 20 家基金管理公司之一, 是榜单上唯一一家中国公司。2010 年被清科集团评为“2010 年度中国最佳私募股权投资机构 30 强”第 5 名。



表3 弘毅投资各期基金规模及投资回报

各期基金	设立时间	总规模	回报倍数
弘毅一期	2003.12	3789万美元	5.3
弘毅二期	2004.9	8735美元	11
弘毅三期	2006.11	5.80亿美元	2.6
弘毅四期	2008.6	13.98亿美元	1.4
弘毅投资产业一期(天津)(有限合伙)	2008.6	50.26亿元	1.5
北京弘毅贰零壹零股权投资中心(有限合伙)	2010.10	100亿元(已承诺认缴73亿元)	--

资料来源：公司提供

### 3. 房地产行业 行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，在国民经济中具有重要地位，是国民经济的重要支柱产业之一。发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

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，中国经济在出口萎缩、内需不振、投资受抑等多重因素影响下，面临挑战。中国房地产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%。

2009年，宽松的货币政策在房地产市场需求端刺激了刚性需求释放，在供应端为资金紧张的开发商提供了较为充足的流动性支持，各地区房地产销售量迅速放大，价格呈现不同程度较快上涨态势。根据国家统计局公布的数据，2009年全国完成房地产开发投资3.62万亿，同比增长16.1%；竣工面积7.02亿平方米，同比增长5.5%。全国商品房销售面积9.37亿平方米，同比增长42.1%；商品房销售额4.40万亿，同比增长

75.5%。全国住宅平均价格为4474元/平方米，涨幅达25.1%，为2001年以来最高。2009年底，为抑制房价过快上涨和打击投机行为，防范房地产价格泡沫扩大，政府加大对投资炒房的打击力度，重点遏制房价过快上涨，政策取向由“扶持、刺激”转变为“鼓励自住性需求，控制投资性需求，遏制投机性需求”。

2010年4月17日，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10号通知，即“新国十条”），再次重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。这是近年最严厉的房地产调控政策，向市场表达了政府坚决遏制房价的决心。2010年5月，北京、广州、深圳、重庆等地陆续出台了地方细则，强化了楼市调整预期。信贷收紧和调控执行力度加强的背景下，开发商的资金链受到影响，一定程度抑制了房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场面临成交量萎缩。从政策实施的效果看，2010年，全国70家大中城市房价同比涨幅逐步回落，全年房价同比上涨10%，对比2009年，2010年房地产各项指标全面上扬，房地产开发投资同比增长33.2%，施工面积同比增长26%，房地产开发企业完成土地购置面积同比增长28.4%，商品房销售面积同比增长10.1%，房地产开发企业资金来源同比增长25.4%。房地产投资占城镇固定资产投资比例从2009年的18.7%上升到2010年的20%，新增房地产信贷总额占新增信贷总额比例也从20.5%上升到25.4%。

2011年，全国房价上涨过快的重点城市相继推出了包括“限购”在内的严厉调控措施，使一直过热的房地产市场进一步降温，同时，加大保障房建设和供给。随着国家调控政策的贯彻落实，房地产市场供求形势将逐步得到改

善，房屋的供给结构将趋向合理化，房地产开发投资增幅将稳步回落。随着社会经济的发展，国民经济增长、城市化进程加快、居民改善居住环境及住宅自然折旧等购房需求支撑，房地产业作为国民经济支柱产业的地位还将继续，房地产市场的持续增长态势不会有根本性的改变。

在政策调控的过程中，房地产业优胜劣汰的力度将加大，行业集中度将提高，具备品牌优势和竞争力的房地产企业，将有较大的发展空间。2011年国内通胀预期仍然强烈，房价上升压力依然较大。随着可开发土地的减少，未来土地供应量的下降与目前偏低的人均住房面积的矛盾将持续存在，特别是中国经济正持续快速发展、城市化进程进一步加快、可支配收入增长以及居民住宅消费升级的趋势不可逆转，房地产行业的消费基础依旧坚固。从长期看，推动房地产行业发展的需求将依然呈上升趋势。

### 融科智地

融科智地成立于2001年6月，是联想控股旗下专业从事房地产开发和房地产投资的全资子公司，融科智地实行多区域、分权式的两级管理模式，房地产业务的具体实施由各子公司承担，融科智地负责项目在“投资、方案、施工、销售”四个关键环节的把控，同时拥有对子公司管理层的考核权及子公司财务的控制权。扁平化的组织结构既保证了融科智地总部决策的力度和时效性，便于及时了解一线的市场信息和业务动态，又给项目子公司充分授权，管理团队在这种管理模式下高效运营。

融科智地保持了高速与稳定的发展态势，形成了北京、天津、重庆、长沙、武汉、合肥、无锡、杭州等多个城市的全国性战略布局，开发的产品包括高层、洋房、别墅、商业、写字楼等。目前融科智地已成长为一家拥有十多个地区公司，600多名员工，300多万平米土地储备和一些优质物业，资产规模达百亿的全国房地产行业综合排名前列的公司。

融科智地提出了“培育公司长期竞争优势，打造持续健康、规范发展的基业长青的高素质企业”的经营宗旨。在产品开发过程中，公司力求精细化的规划设计、高质量的工程施工、精益求精的物业管理，注重产品品质的全方位建设，对客户及社会负责。以高性价比的产品，获得良好的口碑。融科智地自成立之初即确定了“扎根二线城市”的发展战略，即把握长期系统的机会，在二线城市建立根据地及相对竞争优势，实现扎根发展、多项目和精细化运作，这样公司的品牌效应、人力资源、政府资源、项目间现金流的配合都会得到大幅改善并能持续为公司创造利润。

2008-2010年，融科智地分别实现收入24.06亿元、30.05亿元和47.02亿元。从其收入构成来看，增长主要来自房地产销售的提高。

表4 2008-2010年融科智地收入结构（亿元）

收入结构	2008年	2009年	2010年
收入总额	24.06	30.05	47.02
(1) 房地产销售收入	21.48	27.30	44.13
其中：住宅	20.69	23.57	39.74
商业	0.79	3.73	4.39
(2) 物业出租收入	1.82	1.93	1.96
(3) 物业服务收入	0.66	0.79	0.93
(4) 其他	0.10	0.03	0.00

数据来源：公司提供

融科智地持有的物业主要是融科资讯中心。融科资讯中心是融科智地开发的集写字楼、公寓、会展中心于一身的科技生态园区。位于中关村东区，东起中关村南三街，西至科学院南路，北接四环路，南邻中关村南路。总用地面积约8万平方米，规划地上建筑面积约24万平方米，整个园区由美国SOM规划设计。目前，已建成投入使用的有融科资讯中心A座（2001年11月竣工）和C座（2004年9月竣工），总面积13万平米，可出租面积12万平米，租金比中关村地区平均租价高40%。融科

资讯中心 A、C 座 2008-2010 年出租率分别为 89.09%、91.33% 和 87.68%，租金收入分别为 1.70 亿元、1.84 亿元和 1.83 亿元。

在住宅开发领域，2009 年，融科智地根据房地产行业市场变化，及时调整销售策略，确保了一季度的资金回收，第二季度的适当调高售价以及保持第三、第四季度的稳定供应。2009 年融科智地住宅销售面积 79.1 万平方米，回款金额 53 亿元，新开工面积 92 万平方米。2010 年国内房地产市场走出低谷，融科智地住宅销售面积 80.7 万平方米，合同销售金额为 68 亿元，销售回款 71 亿元。2010 年融科智地新开工面积达到 150 万平方米。截至 2010 年底，融科置地拥有土地储备 300 万平方米。

综合来看，融科智地持有的物业租金收入稳定，住宅销售稳定增长，整体房地产业务较为稳定；政府对房地产调控政策的持续，在一定程度上会影响房地产下游需求，同时会推动房地产企业的整合进程，

#### 4. 其他核心运营资产

公司不仅致力于追求财务投资后获得回报，更致力于在若干个领域内拥有核心运营资产。核心运营资产主要投资如资源与能源、工业制造、消费与通路、现代农业等。

2010 年 2 月，公司收购了济宁中银电化有限公司 94.67% 的股权，该公司主营氯碱产品，烧碱年产能 32 万吨，居国内近 200 家氯碱企业第 22 位。2010 年济宁中银电化有限公司资产总额 8.37 亿元，净资产 4.63 亿元。完成销售收入 10.34 亿元，净利润 4000 万元。公司将致力于将中银电化打造成为在化工领域的核心运营资产，化工领域也将作为控股核心运营资产中的一个重要板块。

苏州星恒电源有限公司（以下简称“苏州星恒”）是联想投资有限公司、中科院物理研究所、成都地奥集团等联合发起设立的高新技术企业，苏州星恒主营业务是大容量、高功率型锂离子动力电池的生产及销售，公司主要生产

大容量、高功率型电池及电池组，为各个行业提供各类移动能源解决方案。是国内动力锂电池产品线投资规模最大的企业，目前产能为 3600 万 Ah/年。苏州星恒 2010 年实现销售额 1.44 亿元，净利润 303 万。

#### 5. 经营效率及未来规划

从经营效率来看，2010 年公司销售债权周转次数回升至 10.20 次，较 2009 年增加 1.34 次；存货周转次数为 0.45 次，较 2009 年降低 0.14 次。总资产周转次数 1.45 次，2009 年提高 0.05 次。公司经营效率正常。

从未来投资规划看，公司将主要致力于核心运营资产的投资，未来 5 年规划投资规模将达 100 亿元左右。公司将通过对部分财务投资项目的退出，以及联想集团、弘毅投资、联想投资的投资分红，实现投资资金的滚动利用。另外公司也将探索多种融资渠道，实现资金的良性循环。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2008 年~2010 年三年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论（中瑞岳华审字[2011]第 06104 号）。公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。纳入合并范围的子公司联想集团有限公司、南明有限公司执行香港会计准则，在编制合并财务报表时已按照相关规定进行调整，其中联想集团有限公司采用的会计年度自公历 4 月 1 日起至次年 3 月 31 日止，在编制合并财务报表时也已按照相关规定进行调整。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 1149.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益 83.34 亿元）合计 207.88 亿元；2010 年实现主营业务收入 1469.51 亿元，利润总额为 58.53 亿元。

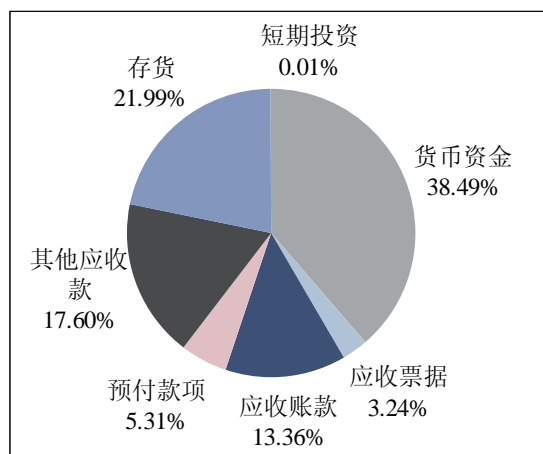
## 2. 资产质量

2008~2010年，公司合并资产总额年均复合增长33.53%，主要来自流动资产的增长。截至2010年底，公司合并资产总额为1149.27亿元，其中流动资产占比70.21%。公司流动资产比例不断上升。

2008~2010年，公司流动资产年均复合增长40.07%，主要来自货币资金、应收账款、存货的增长，2009年以来，随着全球经济复苏，个人计算机需求企稳回升，公司PC业务产销量增长较快。截至2010年底，公司流动资产为806.88亿元，主要以货币资金、存货、其他应收款和应收账款为主，其中货币资金占38.49%，存货占21.99%，其他应收款占17.60%，应收账款占13.36%，上述四项合计占流动资产的91.44%。

2008~2010年，经营规模和债务规模扩大，货币资金年均复合增长率为37.09%，截至2010年底，公司货币资金为310.54亿元，在流动资产中的比例较高。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司报表

2010年底，公司应收账款为107.83亿元，同比下降16.74%，其中账龄在1年以内的应收账款占比为99.92%。公司应收账款年末余额为109.34亿元，计提坏账准备1.20亿元。根据联想集团2010/2011财年第三季度报告，应收贸易账款为16.05亿美元，较2010/2011财年第

一季度报告数据增长5.83亿美元。联想集团给予下游贸易商及客户更为宽松的信用政策。2010年底，公司存货为177.40亿元，同比增长40.14%，其中开发成本为117.19亿元，主要是融科智地所开发的房地产项目。政府对房地产行业的调控政策持续，可能会使融科智地存货水平继续上升。

长期投资主要是公司长期股权投资，2010年底，长期股权投资为146.12亿元，其中年末投资余额在10亿元以上的企业包括：汉口银行股份有限公司（持股17.99%，投资额20.26亿元）、河北德仁投资有限公司（持股34.96%，投资额17.20亿元）、弘毅投资产业一期基金（天津）（持股29.84%，投资额为16.39亿元）以及Hony Capital II及Hony Capital Fund III。

2010年底，公司固定资产净值为25.47亿元，在建工程为10.48亿元（主要是联想集团自用电脑软件和观音桥现代广场项目），固定资产合计为35.93亿元，在资产总额中占比为3.13%。2010年底，无形资产为136.34亿元，其中：商誉为97.59亿元、商标及商品命名为25.17亿元、软件为11.88亿元。无形资产合计在资产总额中占比为11.88%。

总体来看，公司资产增长较快，流动资产比例较高，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

## 3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益年均增长21.97%。截至2010年底，所有者权益（包括少数股东权益83.34亿元）合计207.88亿元，母公司所有者权益合计124.53亿元，其中实收资本占比5.13%，资本公积占比38.78%，盈余公积占比6.00%，未分配利润占比60.29%，外币报表折算差额为-10.43%。2009年和2010年公司向股东分配利润分别为4.52亿元和2.26亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2008~2010年，公司负债总额增速较快，年均复合增长36.56%，2010年底为941.39亿



元，其中流动负债为 722.04 亿元，占 76.70%，流动负债占比较高。长期负债为 271.83 亿元，主要是长期借款和应付债券。

流动负债以其他应付款、应付账款和预收账款为主。2010 年底，其他应付款为 368.30 亿元，主要联想集团拨备的保修费及重组费用。2010 年底，应付账款为 194.93 亿元，同比下降 38.32%。预收账款为 73.69 亿元，主要是融科智地预收房地产销售款。基于公司在 PC 领域内的行业地位和经营实力，可获得上游供应商稳定的信用期；融科智地经营规模扩大，预收账款同步增长。短期债务中短期借款规模稳定，应付票据规模有所上升。

2008~2010 年，公司债务规模的增长主要来自长期借款，2010 年底，公司全部债务合计 207.50 亿元，其中长期债务 166.38 亿元，债务结构较为合理。公司全部债务资本化比率变动较小，维持在 50%左右，2010 年底为 49.95%。2010 年公司资产负债率为 81.91%，较 2009 年底下降 0.48 个百分点。

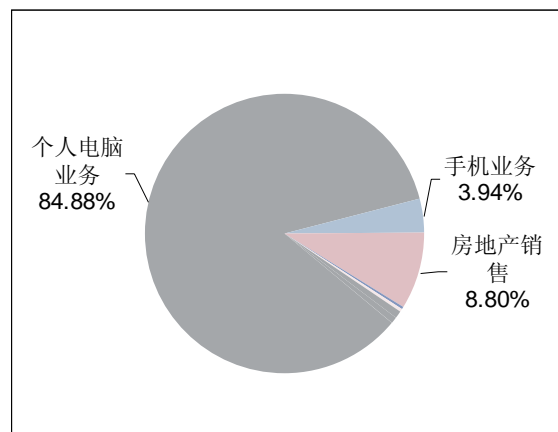
#### 4. 盈利能力

2008年~2010年，受金融危机影响，公司营业收入有所波动，2010年公司主营业务收入为1469.51亿元，同比增长38.14%。从主营业务毛利润构成看，个人电脑业务贡献最大，其次为房地产销售和手机业务。2008-2009年公司营业利润分别为-4.31亿元和-12.35亿元，2010年大幅增长至17.09亿元，主营业务盈利能力提高。从主营业务毛利率来看，2010年个人电脑、手机和房地产毛利润分别为10.35%、16.81%和33.42%，整体毛利率水平略有降低，2010年为11.41%，较2009年下降0.45个百分点。

从期间费用来看，公司期间费用控制能力不断增强，近三年期间费用在主营业务收入中占比分别为 13.71%、12.58%和 9.99%。2008~2010 年，公司投资收益大幅增长，年均复合增长率为 94.40%。投资收益主要来自股权投资收益，对公司利润总额贡献高。2010 年公司利润

总额为 58.53 亿元，同比增长 422.04%，归属于母公司的净利润为 35.90 亿元，同比增长 195.89%。

图5 2010年公司主营业务毛利润构成



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率呈稳步上升趋势，2010 年为 8.64%和 17.27%，分别较 2009 年提高 4.74 个百分点和 9.38 个百分点。总体看，公司主营业务盈利能力强向好发展，期间费用控制能力不断提高；投资收益逐年增长，对公司利润增长贡献较大。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2008~2010 年，公司经营产生的现金流量净额为-40.01 亿元、91.73 亿元和 97.95 亿元。2008 年经营活动净现金流为负主要是受到金融危机影响，2009 年下半年，经济复苏带动联想集团 PC 出货量，经营活动现金流得到持续改善。近三年公司现金收入比为 100.85%、95.99%和 103.30%，考虑到融科智地预收款较大，联想集团 IT 业务现金获取能力仍有待提高。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金稳定增长，取得投资收益收到的现金出现一定程度波动，2010 年公司投资活动现金流入量为 25.20 亿元，同比增长 30.13%。近年来公司投资支出呈增长趋势，主要是公司加大对联想移动、投资等重点产业的业务投资力度和市场开发力度，同时积极拓展计算机相关领域，投资

支付的现金流出增大。2010 年公司投资支付的现金为 90.93 亿元，同比增长 258.33%。联想集团利润规模的扩大和经营现金流的增长背景下，经营现金流对投资支出覆盖程度较好。

筹资活动方面，由于投资项目实现收益需要一定的经营年限，公司主要依靠增加长期借款和发行债券等方式筹集资金。近三年筹资活动产生的现金流量净额为 33.10 亿元、17.04 亿元和 50.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流呈大幅增长趋势；投资活动现金流入量稳定，投资支出规模较大，经营活动净现金流对其覆盖能力良好；公司筹资能力稳定，对投资战略实施支持力度较强。

#### 6. 偿债能力

2008~2010 年，公司流动比率分别为 113.78%、108.95% 和 111.75%；速动比率分别为 88.66%、86.74% 和 87.18%。由于流动负债中主要为联想集团拨备保险费用的其他应付款和主要为融科智地预收房款的预收账款占比较高，短期债务占比处于较低水平，公司短期偿付压力不大。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 -11.07%、16.10% 和 13.57%。公司货币资金充足，短期偿债能力强。

2008~2010 年，公司 EBITDA 分别为 38.04 亿元、34.28 亿元和 82.05 亿元。EBITDA 经历 2009 年短暂下降后大幅增长，PC 业务、房地产业务及其他投资业务经营实力增强，对公司盈利能力提高构成支撑。2010 年公司全部债务/EBITDA 为 2.53 倍，2010 年 EBITDA 利息倍数为 14.68 倍，指标较 2009 年有大幅提高。EBITDA 对全部债务和利息支出覆盖程度增强。

公司与多家商业银行保持长期的合作关系，历年银行贷款及时偿还率均达到 100%，无不良贷款记录。截至 2010 年底，公司获得的银行授信额度为 248.3 亿元，尚未使用的额度为 192.3 亿元。公司间接融资渠道通畅；同时，

公司下属联想集团为 H 股上市公司，具备直接融资渠道。

### 七、 本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券拟发行额度为 29 亿元，占 2010 年底全部债务的 13.98%，占 2010 年底长期债务的 17.43%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.91% 和 49.95%，以公司 2010 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 82.36% 和 53.22%，公司债务负担将有所加重，由于本期债券部分将用于置换银行贷款，实际债务规模略低于模拟值。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

公司近三年 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额平均值对本期计划发行 29 亿元公司债券的保护倍数分别为 1.77 倍、44.32 倍和 1.72 倍；2010 年 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期公司债券的保护倍数分别为 2.83 倍、55.94 倍和 3.38 倍。公司经营活动现金流量对本期公司债券具有保障能力强。

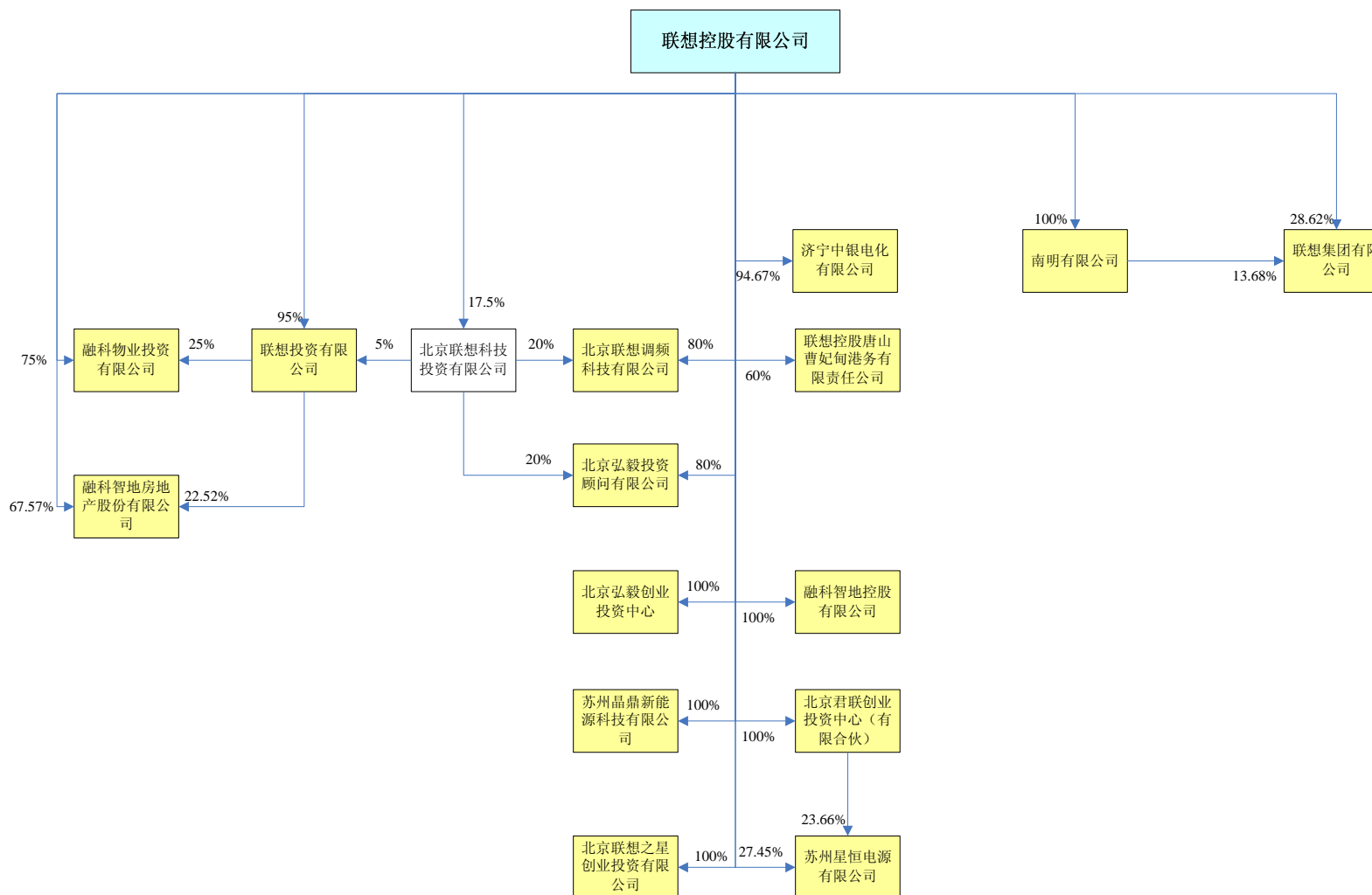
### 八、 总体评价

公司作为大型投资控股集团，下属从事 IT 业务的联想集团市场占有率不断提高，行业地位稳固；从事创业投资和私募股权投资的联想投资和弘毅投资管理基金规模、管理团队素质和投资业绩处于领先水平，并与公司核心运营资产投资形成协同效应；从事房地产业务的融科智地销售良好。作为最重要组成部分的个人电脑业务经历了金融危机的低谷，销售收入和

利润大幅回升；同时公司投资业务经营状况良好，投资收益持续稳定增长。

公司资产规模较大，资产流动性较强，债务结构合理，整体债务水平保持稳定。公司经营现金流对本期公司债券覆盖程度高，总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司下属子公司结构图





附件 1-2 截至 2010 年底公司纳入合并报表范围子公司基本情况

序号	企业名称	注册资本（元）	注册地	公司直接持股比例（%）	公司直、间接持股比例（%）
1	联想集团有限公司	256,712,890.50	香港	28.62	42.30
2	北京联想调频科技有限公司	10,000,000.00	北京	80.00	100.00
3	南明有限公司	4.28	香港	100.00	100.00
4	联想投资有限公司	250,000,000.00	北京	95.00	100.00
5	北京弘毅创业投资中心	100,000,000.00	北京	100.00	100.00
6	北京弘毅投资顾问有限公司	2,000,000.00	北京	80.00	100.00
7	北京君联创业投资中心（有限合伙）	150,000,000.00	北京	100.00	100.00
8	北京联想之星创业投资有限公司	150,000,000.00	北京	100.00	100.00
9	融科智地房地产股份有限公司	270,000,000.00	北京	67.57	90.09
10	融科智地控股有限公司	50,000,000.00	深圳	100.00	100.00
11	融科物业投资有限公司	60,000,000.00	北京	75.00	100.00
12	联想控股唐山曹妃甸港务有限责任公司	280,000,000.00	唐山	60.00	60.00
13	济宁中银电化有限公司	212,960,000.00	济宁	94.67	94.67
14	苏州星恒电源有限公司	190,210,000.00	苏州	27.45	51.11
15	苏州晶鼎新能源科技有限公司	500,000.00	苏州	100.00	100.00

## 附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
货币资金	1652286.82	2535832.27	3105372.47	37.09
短期投资	490.20	490.20	490.20	
应收票据	153712.89	246775.24	261818.68	30.51
应收账款	706040.61	1295104.47	1078320.84	23.58
其他应收款	543824.44	679784.09	1420415.42	61.61
预付货款	148180.29	185349.05	428462.41	70.04
存货	907920.49	1265867.92	1773956.32	39.78
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
<b>流动资产合计</b>	<b>4112455.74</b>	<b>6209203.24</b>	<b>8068836.34</b>	<b>40.07</b>
长期投资	523317.24	740940.91	1461226.68	67.10
其中：长期股权投资	523317.24	740940.91	1461226.68	67.10
合并价差	19292.56	18608.78	39986.53	43.97
<b>长期投资合计</b>	<b>542609.80</b>	<b>759549.69</b>	<b>1501213.21</b>	<b>66.33</b>
<b>固定资产</b>				
固定资产原值	590118.51	574036.04	655455.54	5.39
减：累计折旧	250027.58	309930.52	400741.08	26.60
固定资产净值	340090.93	264105.52	254714.46	-13.46
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	340090.93	264105.52	254714.46	-13.46
工程物资				
在建工程	73979.14	55821.50	104819.21	19.03
<b>固定资产合计</b>	<b>414070.07</b>	<b>319927.02</b>	<b>359533.67</b>	<b>-6.82</b>
无形资产	1277581.17	1289301.18	1363449.40	3.31
长期待摊费用	1090.17	686.61	1500.07	17.30
其他长期资产				
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>1278671.33</b>	<b>1289987.79</b>	<b>1364949.48</b>	<b>3.32</b>
递延税项借项	97302.44	147758.51	198124.10	42.69
<b>资产总计</b>	<b>6445109.38</b>	<b>8726426.26</b>	<b>11492656.80</b>	<b>33.53</b>

**附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
短期借款	237996.48	232190.37	238284.43	0.06
应付票据	45763.11	57077.61	83502.30	35.08
应付账款	1630713.94	3160219.16	1949312.74	9.33
预收账款	209096.21	463849.26	736883.88	87.73
应付工资	47552.61	141045.71	174915.52	91.79
应付福利费				
应付股利		1650.00	15681.00	
应交税金	16619.39	73308.46	53733.93	79.81
其他应交款				
其他应付款	989715.31	1063564.31	3683031.96	92.91
预提费用	334168.17	258746.47	195656.84	-23.48
一年内到期的长期负债	102916.48	247507.20	89438.69	-6.78
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	<b>3614541.70</b>	<b>5699158.55</b>	<b>7220441.29</b>	<b>41.34</b>
长期借款	668788.79	833009.59	1461022.15	47.80
应付债券	311920.29	202733.97	202733.97	-19.38
长期应付款				
专项应付款	5748.00	7312.00	9487.00	28.47
其他长期负债	446840.00	447129.65	505049.19	6.31
<b>长期负债合计</b>	<b>1433297.07</b>	<b>1490185.22</b>	<b>2178292.32</b>	<b>23.28</b>
<b>递延税项</b>				
递延税项贷项		224.65	15144.13	
<b>负债合计</b>	<b>5047838.77</b>	<b>7189568.42</b>	<b>9413877.73</b>	<b>36.56</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>620209.50</b>	<b>648292.39</b>	<b>833440.35</b>	<b>15.92</b>
实收资本（或股本）	66086.04	66086.04	66086.04	
资本公积	408276.48	446930.25	482933.16	8.76
盈余公积	38918.68	64683.91	74738.91	38.58
未确认的投资损失	-1519.06	-1823.90	-1102.71	-14.80
未分配利润	374159.78	424514.48	750859.32	76.87
外币报表折算差额	-108860.82	-111825.34	-129894.63	16.16
<b>股东权益合计</b>	<b>777061.10</b>	<b>888565.45</b>	<b>1245338.71</b>	<b>26.59</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>6445109.38</b>	<b>8726426.26</b>	<b>11492656.80</b>	<b>33.53</b>

**附件 3 公司合并利润及利润分配表**

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
<b>一、主营业务收入</b>	11522035.79	10637501.08	14695146.68	12.93
减: 主营业务成本	9978370.13	9375508.12	13018901.55	14.22
主营业务税金及附加	5449.83	47345.09	44734.71	186.50
<b>二、主营业务利润</b>	1538215.83	1214647.87	1631510.42	2.99
加: 其他业务利润	-1546.21	150.04	6955.38	
营业费用	875036.44	641574.28	681757.40	-11.73
管理费用	692760.41	657334.62	732194.84	2.81
财务费用	12009.32	39420.16	53588.56	111.24
<b>三、营业利润</b>	-43136.55	-123531.15	170925.00	
加: 投资收益	97686.47	211976.31	369180.09	94.40
补贴收入	82162.89	9849.94	13554.76	-59.38
营业外收入	48012.36	14301.78	38349.20	-10.63
减: 营业外支出	3926.87	484.70	6736.12	30.97
其他支出				
<b>四、利润总额</b>	180798.30	112112.18	585272.93	79.92
减: 所得税	48733.47	46034.11	78773.53	27.14
少数股东损益	84093.13	-54987.76	146767.02	32.11
加: 未确认的投资损失	283.60	264.84	-721.19	
<b>五、净利润</b>	48255.29	121330.66	359011.19	172.76
加: 年初未分配利润	325904.48	374159.78	424514.48	14.13
<b>六、可供分配的利润</b>	374159.78	495490.44	783525.67	44.71
减: 提取法定盈余公积		7733.16	10055.00	
提取法定公益金			5.97	
<b>七、可供股东分配的利润</b>	374159.78	487757.28	773464.69	43.78
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积		18032.06		
应付普通股股利		45210.73	22605.37	
转作股本的普通股股利				
<b>八、未分配利润</b>	374159.78	424514.48	750859.32	41.66



**附件 4-1 公司合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	11620424.62	10211443.69	15179706.36	14.29
收到的税费返还	87992.68	9997.11	13233.13	-61.22
收到的其他与经营活动有关的现金	119270.63	283870.73	1030596.61	193.95
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>11827687.94</b>	<b>10505311.54</b>	<b>16223536.10</b>	<b>17.12</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	10509889.60	7776686.54	12932283.88	10.93
支付给职工以及为职工支付的现金	904192.54	775161.80	917579.32	0.74
支付的各项税费	174162.64	167542.38	216825.57	11.58
支付的其他与经营活动有关的现金	639588.12	868616.72	1177303.06	35.67
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>12227832.89</b>	<b>9588007.44</b>	<b>15243991.82</b>	<b>11.65</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-400144.95</b>	<b>917304.10</b>	<b>979544.27</b>	
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	79726.77	134527.66	149942.19	37.14
取得投资收益收到的现金	104575.73	37134.81	88535.95	-7.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7321.61	4409.69	9364.56	13.09
收到的其他与投资活动有关的现金	4584.72	17613.34	4197.59	-4.32
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>196208.84</b>	<b>193685.49</b>	<b>252040.29</b>	<b>13.34</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	160976.58	74823.51	129144.92	-10.43
投资支付的现金	233639.03	253759.32	909297.39	97.28
支付的其他与投资活动有关的现金	20477.06	84665.95	37475.11	35.28
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>415092.67</b>	<b>413248.79</b>	<b>1075917.42</b>	<b>61.00</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-218883.83</b>	<b>-219563.30</b>	<b>-823877.13</b>	<b>94.01</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
吸收投资收到的现金	9056.56	91162.20	231620.05	405.72
取得借款收到的现金	975389.75	634927.03	1300567.96	15.47
收到的其他与筹资活动有关的现金	214999.22	22283.40	132237.78	-21.57
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1199445.53</b>	<b>748372.63</b>	<b>1664425.79</b>	<b>17.80</b>
偿还债务所支付的现金	586002.14	458300.93	914432.07	24.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	184575.68	98787.71	137167.91	-13.79
支付的其他与筹资活动有关的现金	97834.80	20824.05	109036.82	5.57
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>868412.63</b>	<b>577912.69</b>	<b>1160636.80</b>	<b>15.61</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>331032.90</b>	<b>170459.94</b>	<b>503788.99</b>	<b>23.36</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-72065.48</b>	<b>15344.71</b>	<b>-89915.92</b>	<b>11.70</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-360061.36</b>	<b>883545.44</b>	<b>569540.21</b>	

**附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
<b>一、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>				
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				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
<b>二、将净利润调节为经营活动的现金流量</b>				
净利润	48255.29	121330.66	359011.19	172.76
加: 少数股东损益	84094.08	-54987.76	146767.02	32.11
减: 未确认的投资损失	283.60	264.84	-721.19	
加: 计提的资产减值准备	1788.61	19003.50	14038.50	180.16
固定资产折旧	72177.08	103048.85	117482.63	27.58
无形资产摊销	68089.87	57627.79	60734.34	-5.56
长期待摊费用摊销	250.85	345.70	1107.24	110.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	5182.23	-75.42	-4128.72	
待摊费用减少(减:增加)	58.33			-100.00
预提费用增加(减:减少)	-54921.02	75421.69	63089.64	
固定资产报废损失	0.06			-100.00
财务费用	66436.59	58104.28	92900.64	18.25
投资损失(减:收益)	-97686.47	-211992.81	-369180.09	94.40
递延税款贷项(减:借项)	12827.55	-50231.42	-35446.11	
存货的减少(减:增加)	-143580.57	-357947.43	-508088.40	88.11
经营性应收项目的减少(减:增加)	113817.56	-855296.01	-782004.49	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-576651.39	2013217.31	1822539.70	
其他				
<b>经营性活动产生的现金流量净额</b>	-400144.95	917304.10	979544.27	
<b>三、现金及现金等价物净增加情况</b>				
货币资金的期末余额	1652286.82	2535832.27	3105372.47	37.09
减: 货币资金的期初余额	2012348.18	1652286.82	2535832.27	12.26
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-360061.36	883545.44	569540.21	

## 附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	13.40	8.86	10.20
存货周转次数(次)	0.96	0.59	0.45
总资产周转次数(次)	1.79	1.40	1.45
现金收入比(%)	100.85	95.99	103.30
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	13.35	11.42	11.10
总资本收益率(%)	1.75	3.90	8.64
净资产收益率(%)	3.45	7.89	17.27
<b>财务构成</b>			
长期债务资本化比率(%)	41.24	40.26	44.46
全部债务资本化比率(%)	49.46	50.57	49.95
资产负债率(%)	78.32	82.39	81.91
<b>偿债能力</b>			
流动比率(%)	113.78	108.95	111.75
速动比率(%)	88.66	86.74	87.18
经营现金流动负债比(%)	-11.07	16.10	13.57
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	4.92	14.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	4.59	2.53
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.45	0.44	0.08
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.47	10.01	2.79
<b>本期公司债券偿债能力</b>			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	40.79	36.23	55.94
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.38	3.16	3.38
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.13	2.41	0.54
EBITDA/本期发债额度	1.31	1.18	2.83

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

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)^(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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<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
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
<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%
经营现金流动负债比	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
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额

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  
 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



## 附件 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 联想控股有限公司 2011年度29亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

联想控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。联想控股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，联想控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注联想控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现联想控股有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如联想控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至联想控股有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送联想控股有限公司、主管部门、交易机构等。

