

信用等级公告

联合[2016]570 号

正奇安徽金融控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 正奇债”和“16 正奇 01”进行跟踪评级，确定：

正奇安徽金融控股有限公司长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

正奇安徽金融控股有限公司发行的“15 正奇债”信用等级为 AAA，“16 正奇 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月八日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

正奇安徽金融控股有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 正奇债	5 亿	AAA	AAA	2015/7/21
16 正奇 01	4 亿	AA	AA	2015/11/6

“15 正奇债”担保方：联想控股股份有限公司

“15 正奇债”担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2016 年 6 月 8 日

主要财务数据：

发行人

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	67.92	104.39
所有者权益(亿元)	27.44	37.96
长期债务(亿元)	15.24	31.44
全部债务(亿元)	35.22	53.88
营业收入(亿元)	7.29	10.13
净利润(亿元)	3.85	5.19
EBITDA(亿元)	5.19	7.01
经营性净现金流(亿元)	-20.94	-9.40
营业利润率(%)	90.97	88.01
净资产收益率(%)	17.15	15.87
资产负债率(%)	59.59	63.63
全部债务资本化比率(%)	56.20	58.66
EBITDA 全部债务比	0.15	0.13
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.58	0.78

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	2,932.86	3,067.90
所有者权益(亿元)	533.18	656.14
营业收入(亿元)	2,896.62	3,100.80
净利润(亿元)	60.75	19.67
资产负债率(%)	81.82	78.61

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）的评级，反映了公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，在 2015 年不断完善多元化金融业务，新增保理业务并继续大力支持小额贷款业务和融资租赁业务，资产规模不断扩大，盈利能力持续增强。跟踪期内，公司继续完善风控管理，提升管理控制水平。联合评级也关注到公司业务所处地域相对集中，融资租赁业务对资本金补充有较强的需求，担保业务规模增速下降且待偿规模增加以及小额贷款业务逾期贷款增加等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15 正奇债”由公司控股股东联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2015 年，联想控股实现 H 股上市，资本实力进一步提高，资产规模、收入水平保持增长，可持续发展能力强，其所提供的担保对“15 正奇债”信用状况具有显著的积极影响；同时联想控股能够在资本补充和风险防范方面为公司提供更为有力的支持。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 正奇债”“AAA”和 16 正奇 01“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，公司多元化金融业务开展良好，融资租赁业务和小额贷款业务发展较快，同时新增保理业务和“投贷联动”业务，金融平台融资服务功能进一步完善，综合实力不断提升。

2. 2015 年，公司股权投资业务效益开始

显现，投资收益大幅增加，对收入和利润贡献度提高，带动公司盈利水平提升。

3. 2015年，公司控股股东联想控股实现H股上市，资本实力进一步提高，资产规模、收入水平保持增长，可持续发展能力强，能够在资本补充和风险防范方面为公司提供更为有力的支持；同时其对“15正奇债”所提供的担保对提升“15正奇债”的信用状况具有显著的积极的影响。

关注

1. 公司各类金融业务主要集中于安徽省内，区域较为集中，不利于风险分散。

2. 受经济下行压力影响，公司担保业务规模增速有所放缓，担保业务代偿金额和小额贷款业务逾期贷款快速增长，公司面临的信用风险增加。

3. 公司各金融平台业务都易受外部经济形势、国家相关政策的影响，个体抗风险能力还较弱，持续承压能力有待于提高。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

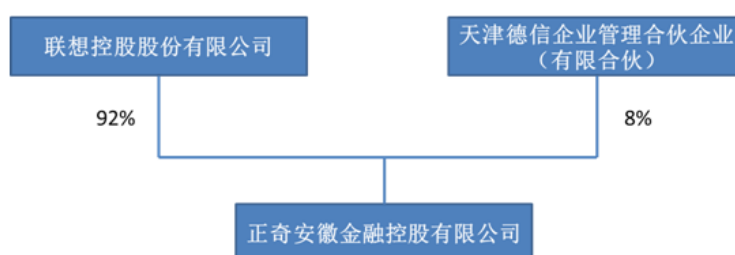


联合信用评级有限公司

一、主体概况

正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）成立于 2012 年 10 月，由联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）出资设立，注册资本 15.00 亿元人民币。2012 年 11 月，正奇金融成功收购合肥地区 3 家行业龙头类金融企业：合肥市创新融资担保有限公司（后更名为安徽创新融资担保有限公司）、合肥市国正小额贷款有限公司、安徽省金丰典当有限公司，奠定了公司类金融服务的基础。截至 2015 年底，公司注册资本为人民币 20.00 亿元，其中联想控股出资 18.40 亿元，持股比例 92.00%，天津德信企业管理合伙企业（有限合伙）出资 1.60 亿元，持股比例 8.00%。联想控股为公司实际控制人。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：股权投资；债权投资；项目投资；资产管理；企业并购重组；投资管理及咨询；理财信息咨询。除自身经营业务外，公司管理控制的子公司业务主要为担保、融资租赁、典当、小额贷款业务，涉及投资及资产管理业务。

截至 2015 年底，公司拥有 12 家子公司，分别为：安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）、安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）、合肥市国正小额贷款有限公司（以下简称“国正小贷”）、深圳市诚正小额贷款有限公司（以下简称“诚正小贷”）、安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）、安徽志道投资有限公司（以下简称“志道投资”）、安徽正奇资产管理有限公司、正奇（深圳）投资控股有限公司、正奇国际商业保理有限公司（以下简称“正奇保理”）、安徽唯源金融信息服务有限公司、安徽正奇商业管理有限公司和西藏善阵投资管理有限公司。

截至 2015 年底，公司设置有综合管理部、战略发展部、资金财务部、人力资源部、风险管理部、审计稽核部、信息技术部和投资银行部，拥有员工 275 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 104.39 亿元，负债总额 66.43 亿元，所有者权益合计 37.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.00 亿元；2015 年公司实现营业总收入 10.12 亿元，净利润 5.19 亿元，归属于母公司所有者净利润 5.07 亿元。截至 2015 年底，公司计提的担保业务准备金 1.76 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市庐阳区阜南路 169 号招行大厦 12-15 层；法定代表人：俞能宏。

二、债券概况

“15 正奇债”

公司于 2015 年 9 月 16 日发行 5.00 亿元公司债券，期限为 3 年，票面利率 3.98%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券由联想控股股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本次债券起息日为 2015 年 9 月 16 日，付息日为 2016 年至 2018 年每年的 9 月 16 日，到期日和兑付日为 2018 年 9 月 16 日。本次债券于 2015 年 10 月 14 日在上海证券交易所上市，债券简称“15 正奇债”，证券代码“122462”。

根据公司披露的公司债年报，扣除发行费用后的募集资金通过募集资金与偿债保障金专项账户用于偿还银行借款以及补充公司营运资金后，截至 2015 年末募集资金尚未使用金额为 0.22 亿元。

“16 正奇 01”

公司于 2016 年 3 月 3 日发行 4.00 亿元公司债券，期限为 3 年，票面利率 5.70%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券起息日为 2016 年 3 月 4 日，付息日为 2017 年至 2019 年每年的 3 月 4 日，到期日和兑付日为 2019 年 3 月 4 日。本次债券于 2016 年 3 月 21 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 正奇 01”，证券代码“136265”。

根据公司披露的公司债年报，扣除发行费用后的募集资金通过募集资金与偿债保障金专项账户用于偿还金融机构借款以及补充公司营运资金，截至目前募集资金已使用完毕。

三、运营环境

公司是安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，涉及小额贷款、融资租赁、融资担保和典当等业务。

1. 宏观经济概况

宏观经济方面，据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。据中国人民银行公布数据，2015 年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较 2014 年末增长 12.4%；2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比减少 4,675 亿元。从存量结构看，2015 年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，降低 13.0%，外币贷款占比 2.2%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，增长 17.2%，委托贷款占比 7.9%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，增长 0.8%，信托贷款占比 3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，下降 14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比 4.2%；企业债券余额为 14.63 万亿元，增长 25.1%，企业债券余额占比 10.6%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，增长 20.2%，非金融企业境内股票余额占比 3.3%；社会融资存量结构基本保持稳定。截至 2015 年末，信贷资产质量总体可控，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 12,744 亿元，较上季末增加 881 亿元；商业银行不良贷款率 1.67%，较上季末上升 0.08 个百分点。截至 2015 年末，商业银行正常贷款余额 74.9 万亿元，其中正常类贷款余额 72.0 万亿元，关注类贷款余额 2.89 万亿元。

总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

2. 小额贷款行业

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。2015年，随着经济下行、金融脱媒加速、互联网金融兴起、利率市场化利润空间压缩以及自身融资困境等多种原因，一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，小额贷款行业增长势头明显放缓，2015年末小贷公司为8,910家，较2014年末增长1.35%；贷款规模近五年来首次下降，余额为9,411.51亿元，较2014年底下降0.09%，系受宏观经济下行影响，行业整体以谨慎发展为主。

表1 2014年~2015年我国小额贷款公司情况

年份	机构数量 (家)	从业人数 (人)	实收资本 (亿元)	贷款余额 (亿元)	平均从业人员 (人/家)	平均实收资本 (亿元/家)	平均贷款余额 (亿元/家)
2014	8,791	109,948	8,283.06	9,420.38	12.51	0.94	1.07
2015	8,910	117,344	8,459.29	9,411.51	13.17	0.95	1.06

资料来源：中国人民银行，联合评级整理。

从地区分布来看，2015年末，我国小贷公司机构数量最多的前5个省依次为江苏、辽宁、河北、安徽、吉林；贷款规模最大的前5个省依次为江苏、重庆、浙江、四川和广东；机构平均从业人员、平均实收资本和平均贷款余额最高的均为重庆市。

资金来源方面，限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本，获得融资杠杆、扩大可用资金是小贷公司发展的迫切需求，也是服务“三农”和小微企业的客观需要。截至2015年末，国内小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为1.11倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司获得融资的困难。

总体来看，受宏观经济下行、互联网金融兴起等因素影响，小额贷款行业发展放缓，贷款余额首次出现下滑；同时，联合评级也关注到，随着宏观经济下行和竞争的激烈化，行业也面临资金来源不足、经营风险加大等风险。

3. 融资担保行业

2015年融资性担保行业总体运行基本平稳，但受宏观经济下行，企业经营困难影响，代偿风险上升。2015年融资性担保机构资产规模和拨备覆盖率提高。截至2015年末，我国融资性担保机构资产总额9,311亿元，同比增长57.2%；净资产总额7,858亿元，同比增长63.8%；未到期责任准备金余额184亿元，较上年末增长71.8%，占年度担保业务收入的51%；担保赔偿准备金余额316亿元，较上年末增长82.7%，占年末担保责任余额的1.7%；汇率利率担保准备金合计560亿元，较上年末增长34.1%；担保责任拨备覆盖率为607.5%，较上年末增加100个百分点。

在当前宏观经济持续低迷背景下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。根据我国银监会发布数据显示，2014年全行业新增代偿415亿元，年末代偿余额达到661亿元，同比增长59.3%；担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。2015年上半年从银行担保贷款数据来看，代偿金额和户数继续大幅上升，同比分别增长了246.68%和16.10%，受经济发展在新旧动能转换、重质增效等因素的影响，一些传统企业经营困难，导致担保机构代偿持续大幅增加。

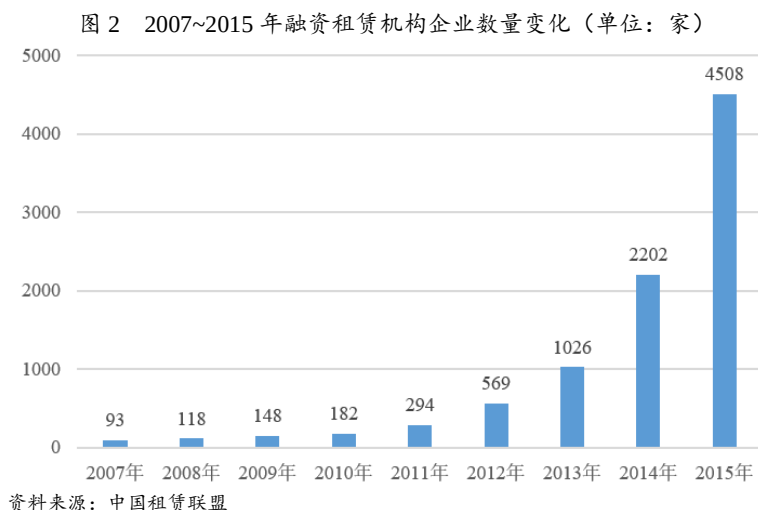
随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全

担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。2016 年 1 月，证券业协会发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》允许符合要求的从事证券市场担保业务的担保公司成为证券业协会会员，对担保公司会员及其从业人员从事公司债券、资产证券化等证券市场产品担保业务提出了规范的要求。

总体看，我国担保行业运行平稳，但受宏观经济下行、企业经营困难影响，代偿风险有所上升；同时，担保公司业务范围不断扩大，业务规范不断完善，推动担保行业规范、健康发展。

4. 融资租赁行业

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自身的特点和优势。2015 年，我国融资租赁行业发展较快，融资租赁公司的数量保持高速增长；截至 2015 年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 4,508 家，比年初的 2,202 家增加 2,306 家，增长了 104.72%。其中，金融租赁 47 家，比上年增加 17 家；内资租赁 190 家，增加 38 家；外商租赁增加较多，达到 4,271 家，比上年增加 2,251 家。与此同时，多家租赁企业纷纷扩充资本金，截至 2015 年末，全国融资租赁行业注册资金达到 15,165 亿元人民币，较上年末的 6,611 亿元增加 8,554 亿元，大幅增加 129.39%。



从业务发展情况看，截至 2015 年末，全国融资租赁合同余额约 4.44 万亿元人民币，比 2014 年末的 3.20 万亿元增加约 1.24 万亿元，增长幅度为 38.75%；其中，金融租赁业务量占 38.96%，内资租赁公司业务量占 29.28%，外资租赁公司业务量占 31.76%。

2015 年，国家和地方出台相关政策或意见，推动和规范融资租赁行业发展。2015 年 9 月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，全面系统部署加快发展融资租赁业。该意见提出坚持市场主导与政府支持相结合、发展与规范相结合、融资与融物相结合、国内与国外相结合的基本原则；鼓励融资租赁公司积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、“中国制造 2025”和新型城镇化建设等国家重大战略，又要加快发展中小微企业融资租赁服务。同时，上海、广东、北京、天津等地区不断出台地方政策，鼓励融资租赁产业的发展。如深圳、广州、珠海相继推出融资租赁扶持政策，引导融资租赁企业落户。北京市政府根据自身特点，结合中关村国家自主创新示范区规划，以科技

金融创新为中心，鼓励中关村科技企业通过融资租赁方式实现发展。上海自贸区外商融资租赁企业外汇资本金实行意愿结汇，融资租赁公司开展对外融资租赁业务时，不受现行的境内企业境外放款额度限制，允许融资租赁公司开立自由贸易账户等。

总体来看，我国融资租赁行业发展较快，国家和地方在监管、法律、税收、会计层面的政策环境都取得了较大进展，融资租赁业的政策环境逐步改善。

5. 典当行业

典当是指当户将其动产、财产权利作为当物质押或者抵押给典当企业，交付一定比例费用，取得当金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的行为。2015年，我国典当行业发展平稳。据全国典当行业监管信息系统显示，截至2015年末，全国共有典当行8,050家，较上年末增长6.28%；2015年全行业共发放当金3,671.90亿元、典当余额1,025.20亿元，与上年同期基本持平。其中，动产典当业务占全部业务30.5%，房地产典当业务占53%，财产权利典当业务占16.5%，业务结构保持稳定，但房地产典当占比过半造成行业集中度过高。从平均指标看，机构平均从业人员和平均典当余额有所回落，平均注册资本持续增强，机构单体的经营能力较2014年有所下降。

表2 2014年~2015年我国典当业情况

年份	机构数量 (家)	从业人数 (万人)	注册资本 (亿元)	典当余额 (亿元)	典当总额 (亿元)	平均从业人 员(人/家)	平均注册资 本(万元/家)	平均典当余 额(万元/家)
2014	7,574	--	--	1,012.70	3,692.10	--	--	1,337.07
2015	8,050	6.30	1,610.20	1,025.20	3,671.90	7.83	2,000.25	1,273.54

资料来源：商务部，联合评级整理。

总体看，随着宏观经济下行和行业竞争愈发激烈，典当行业发展平稳。

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司董事、监事、高管人员未发生变动。

跟踪期内，公司组织架构和风险管理架构未发生变化。宏观经济下行，公司经营风险加大，公司对《项目评审委员会议事规则》、《业务分级审批实施细则》、《合同管理办法》、《法律事务管理暂行规定》进行了修订，同时新制定《不良项目核销指引》制度，进一步完善了风控相关制度。

跟踪期内，公司治理、内控制度等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

总体看，跟踪期内，公司内控管理方面延续了以往模式，经营管理团队保持稳定。

五、业务经营分析

1. 经营概况

作为安徽省大型的综合性金融服务机构，2015年公司继续完善其多元化金融业务；新设正奇国际商业保理有限公司、安徽唯源金融信息服务有限公司、安徽正奇商业管理有限公司和西藏善阵投资管理有限公司四家子公司；业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、典当、投资和保理等多个方面。2015年，公司各类金融业务协同效应明显，综合性融资解决方案为客户提供了多种融资选择，带动营业总收入继续增长。2015年，公司实现营业总收入10.13亿元，同比增长38.89%，主要系小额贷款业务和租赁业务收入增加所致；实现净利润5.19亿元，同比增长34.70%。

从收入构成来看，受益于国正小贷业务范围扩大至安徽全省和诚正小贷进入业务增长期，公司小贷业务增长较快，2015 年实现利息净收入 3.77 亿元，同比增长 58.67%，占营业总收入比重为 37.27%，仍为公司最大收入来源；公司加大对融资租赁业务的支持力度，融资租赁业务实现较大增长，2015 年公司实现融资租赁收入 1.60 亿元，同比大幅增长 153.77%，占营业总收入比重为 15.78%，较 2014 年提升 7.14 个百分点，成为公司第二大收入来源；其他债权投资主要为委托贷款业务，2015 年实现利息净收入 1.16 亿元，同比下降 27.47%，系公司开展“投贷联动”业务，贷款利率较低所致，占营业总收入比重下降至 11.46%；投资收益主要系公司于 2014 年参与部分上市公司的定向增发计划在 2015 年部分退出实现的收益，2015 年公司实现投资收益 1.08 亿元，为 2014 年的 41.00 倍，其占营业总收入比重提高至 10.64%，对收入贡献度增加；2015 年，考虑到宏观经济下行，中小企业经营困难，违约风险加剧，公司放缓担保业务发展、调整担保业务结构，实现担保业务收入 0.81 亿元，同比下降 8.07%；公司典当业务发展稳定，实现利息净收入 1.04 亿元，同比增长 1.82%；2015 年，公司新增保理业务，但其收入较小，2015 年利息净收入为 128.11 万元。

表 3 公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

业务类型	2014 年度		2015 年度	
	收入	占比	收入	占比
担保业务	8,847.10	12.14	8,132.73	8.03
小额贷款业务利息净收入	23,786.31	32.63	37,741.40	37.27
典当业务利息净收入	10,241.75	14.05	10,427.85	10.30
其他债权投资（委托贷款）利息净收入	15,998.26	21.95	11,603.21	11.46
保理业务利息净收入	-		128.11	0.13
融资租赁	6,296.64	8.64	15,978.85	15.78
其他业务收入	7,467.04	10.24	6,468.04	6.39
投资收益	262.77	0.36	10,773.49	10.64
合计	72,899.87	100.00	101,253.68	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司各板块业务发展良好，收入构成较为多元化。其中，小额贷款和融资租赁业务发展较快，担保业务有所放缓，随着定增项目部分退出，投资收益对收入贡献度增加；同时，联合评级也关注到，随着宏观经济下行，中小企业经营困难，公司面临的信用风险增加。

2. 担保业务

（1）业务运营

公司担保业务由安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）承担。创新担保系公司全资子公司，业务范围覆盖安徽省。截至 2015 年末，创新担保注册资本 5.00 亿元，资产总额 9.59 亿元，负债总额 2.37 亿元；2015 年创新担保实现营业总收入 1.49¹亿元，净利润 1.08 亿元。截至 2015 年底，创新担保计提担保业务准备金 1.76 亿元，一般风险准备金 0.37 亿元。

2015 年，受宏观经济下行影响，为控制风险，公司放缓融资性担保业务发展，转而开展风险较低的非融资性担保业务，非融资性担保业务主要为诉讼保全业务，担保费率为 0.28%，相较于融资性担保，其担保费率较低。公司当年担保发生额 56.05 亿元，同比增长 11.14%，主要来自非融资性担保业务的增加，其中，融资性贷款担保发生额 44.21 亿元，同比下降 12.34%，非融资性

¹ 2015 年创新担保营业总收入 1.49 亿元，包括担保费收入 8,002.11 万元，评审费 2,154.51 万元，顾问费收入 470.29 万元，利息净收入 4,069.26 万元，手续费及佣金收入 50.11 万元和其他业务收入 130.62 万元。

担保发生额 11.84 亿元。截至 2015 年底，公司期末担保责任余额为 45.30 亿元，其中，融资性担保余额 34.78 亿元，占比 76.77%，非融资性担保余额 10.52 亿元，占比 23.23%。

受公司担保业务结构调整影响，公司担保业务收入有所下降，2015 年实现担保业务收入 0.81 亿元，同比下降 8.07%。

截至 2015 年底，创新担保计提担保业务准备金余额合计 1.76 亿元，一般风险准备金 0.37 亿元，准备金覆盖率 4.71%，较 2014 年底小幅下降 0.59 个百分点，主要是担保业务收入下降致使提取准备金减少和担保责任余额增加所致。

表 4 2014~2015 年公司担保业务情况（单位：万元，户，%）

项 目	2014 年	2015 年
当年担保发生额	504,281.00	560,466.00
其中：融资性贷款担保	504,281.00	442,056.00
非融资性担保	--	118,410.00
当年应解保额	517,251.00	510,596.00
期末担保责任余额	403,147.00	453,017.00
其中：融资性担保	403,147.00	347,785.66
非融资性担保	--	105,231.33
当年代偿额	4,581.40	8,947.00
期末在保户数	301	272
准备金覆盖率	5.30	4.71

资料来源：公司提供

注：准备金覆盖率=（担保赔偿准备+未到期责任准备+一般风险准备）*100/期末担保责任余额。

（2）担保资产质量

截至 2015 年底，公司担保责任余额为 45.30 亿元，在保客户 272 户，户均担保责任余额 1,665.50 万元，担保业务最大单笔客户担保金额为 2.75 亿元，占期末担保责任余额的 6.07%，单一客户集中度较高。公司担保客户区域仍集中在安徽省内，区域集中度较高；平均担保期限为 9 个月，单笔最长担保期限为 36 个月，该笔担保客户为行业为物业管理服务业。

2015 年，受经济下行压力影响，部分中小客户经营困难，公司代偿规模有所增加。截至 2015 年底，公司累计出现 45 笔代偿，累计代偿金额 1.88 亿元，累计担保发生额为 302.70 亿元，公司累计代偿比率为 0.42%，累计代偿比率较低；累计收回 17 笔代偿，收回金额累计 0.44 亿元，应收代偿款 1.44 亿元。

从目前代偿客户来看，截至 2015 年底，公司代偿余额 1.44 亿元，代偿客户合计 22 户；其中公司代偿余额较大（200 万元及以上）的客户有 19 户，共 1.42 亿元，占代偿总额的 98.91%。这些客户均有资产抵押、质押、保证等反担保措施；代偿客户中，采用质押反担保的 1 户，涉及金额 201 万元，占比为 1.41%，采用抵押反担保措施的 10 户，涉及金额 6,029 万元，占比 42%，采用质押+抵押反担保措施的 5 户，涉及金额 3,829 万元，占比 26.68%；采用保证反担保措施的 6 户，涉及金额 4,295 万，占比 29.92%。公司正在催收或通过司法程序拍卖相关抵押物，执行相关偿债约定，但催收和执行周期较长。

总体看，受经济下行压力加大影响，公司融资性担保业务开展谨慎，非融资性担保业务增长较快；受担保业务结构调整影响，担保业务收入小幅下降。公司担保代偿增加较快，而准备金覆盖率有所下降，公司未来代偿风险需关注。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）来运营。正奇租赁成立于 2012 年 11 月。截至 2015 年末，正奇租赁注册资金 4.00 亿元，公司持股 100%。截至 2015 年末，正奇租赁资产总额 23.00 亿元，负债总额 17.99 亿元；2015 年正奇租赁实现营业收入 2.00 亿元，净利润 0.73 亿元；截至 2015 年底，正奇租赁计提各项风险拨备合计 0.48 亿元，其中一般风险准备 0.20 亿元。

公司主要融资租赁业务模式包括直接租赁和售后回租两种，其中售后回租占比较大（约占 90%），直租业务规模相对较小，整体租赁期限以 3 年期左右为主。从客户范围看，公司租赁业务以实物租赁为主，客户多为中小企业，客户区域范围集中在安徽省、浙江省、广东省、湖南省等地，其中安徽省内客户约占公司融资租赁业务总额的 50%。

2015 年，受益于政策鼓励和公司大力发展融资租赁业务，公司租赁业务发展较快，新增客户以中型以及大型国有企业和上市公司为主；租赁回报率较 2014 年有所下降，处于 10%~12% 的水平。2015 年公司融资租赁新增项目个数 64 个，投放金额为 17.45 亿元，同比大幅增长 122.15%；截至 2015 年底，公司融资租赁期末本金余额 19.97 亿元，较 2014 年底增长 140.66%，累计放款总额达 28.51 亿元。

受益于业务规模的扩大，2015 年公司融资租赁实现收入 1.60 亿元，同比增长 153.77%，增长较快。

表 5 2014 年和 2015 年公司融资租赁业务情况（单位：万元、个、%）

项 目	2014 年	2015 年
融资租赁累计放款总额	110,560.00	285,079.00
当年融资租赁投放金额	78,560.00	174,519.00
年末融资租赁本金余额	82,965.00	199,666.00
融资租赁设备款承担比例	88.40	90.01
当年项目个数	40	97
当年新增项目个数	34	64
融资租赁单一最大额度	10,000.00	20,000.00

资料来源：公司提供；

注：年末融资租赁本金余额=放款本金-已收回本金，融资租赁设备款承担比例=(放款本金-客户保证金)/放款本金。

截至 2015 年底，租赁业务租赁期最短 6 个月，最长 5 年，以 2~3 年居多；租赁业务客户合计 97 户，单一最大客户租赁额为 2 亿元，占期末融资租赁本金余额 10.02%，虽单一最大客户金额较 2014 年底增加，但公司期末融资租赁余额增长，单一最大客户集中度较 2014 年底有所下降，现该笔业务租户经营正常，按月支付租金，未发生逾期现象。

2015 年，公司租赁业务逾期金额 567.32 万元，涉及 3 笔业务；截至 2015 年底，公司累计逾期金额合计 709.15 万元，逾期 4 笔，累计收回 303.66 万元，逾期金额不高；但 2015 年，公司逾期金额较往年增大，未来信用风险需关注。

总体看，2015 年，作为公司重点业务的融资租赁业务发展较快，租赁业务收入和租赁投放金额均实现大幅上涨，新增客户质量有所提高；同时，联合评级也关注到，随着经济发展增速放缓，融资租赁业务所带来的信用风险增加。

4. 小额贷款业务

(1) 业务运营

公司小额贷款业务主要集中于合肥市国正小额贷款有限公司（以下简称“国正小贷”）及深圳市诚正小额贷款有限公司（以下简称“诚正小贷”）。

国正小贷成立于 2008 年 12 月，系合肥首家小额贷款公司，注册资金 7 亿元（公司 100%控股），主要面向微型企业及中小型企业提供小额贷款服务。2015 年 1 月，国正小贷经安徽省金融办批准，可在全省范围内开展小额贷款业务，成为安徽省首家取得全省经营牌照的小额贷款公司。截至 2015 年末，国正小贷资产总额 21.35 亿元，负债总额 12.15 亿元；2015 年国正小贷实现营业总收入 3.48 亿元，净利润 1.48 亿元。截至 2015 年底，国正小贷计提各项风险拨备合计 0.71 亿元，其中一般风险准备 0.19 亿元。

诚正小贷成立于 2014 年 8 月 15 日，注册地为深圳前海，注册资本 5 亿元。作为公司在全国范围内搭建类金融平台的基点，诚正小贷利用前海发展机遇，为深圳中小微企业提供融资服务。截至 2015 年末，诚正小贷资产总额 5.94 亿元；2015 年诚正小贷实现营业总收入 1.08 亿元，净利润 0.64 亿元。

2015 年，国正小贷业务范围扩张至安徽全省，加之诚正小贷经过前期开拓，进入业绩增长期，公司小额贷款业务规模迅速增长；2015 年，公司小贷业务当年办理贷款 1,346 笔，同比增加 237 笔；贷款发生额 76.96 亿元，同比增长 26.94%；截至 2015 年底，公司小贷业务期末贷款余额为 25.38 亿元，较 2014 年底增长 16.85%。受益于小贷业务规模的扩大，2015 年公司小贷业务实现利息净收入 3.77 亿元，同比大幅增长 37.27%。

2015 年 3 月 18 日，国正小贷一期资产支持证券在上交所正式挂牌上市，发行规模 5.1 亿元，为小贷业务拓展取得了资金支持。根据国家及地方相关政策，小额贷款公司可以通过商业银行渠道及股东方获得资本金 1 倍的融入资金（同业拆借利率）；截至 2015 年底，国正小贷与诚正小贷注册资本金分别为 7 亿元和 5 亿元，两家公司银行贷款合计 1.5 亿元，业务资金来源充足。

表 6 2014 年和 2015 年公司小额贷款业务情况（单位：万元、笔）

项目	2014 年	2015 年
当年贷款发生额	606,288.00	769,637.00
当年贷款发生笔数	1,109	1,346
当年结清贷款额	497,937.40	731,890.00
当年结清贷款笔数	953	1,740
累计逾期额	2,450.00	31,095.22
累计逾期笔数	5	92
累计逾期回收额	0.00	89.25
逾期回收笔数	0	4
期末贷款余额	217,205.60	253,814.79
期末贷款笔数	368	503

资料来源：公司提供

(2) 贷款资产质量

2015 年以来，受经济下行影响，公司进一步加强风控措施，如加强贷后频率，逾期客户贷款收回后，根据客户风险状况逐步实现退出等。截至 2015 年底，公司小额贷款余额为 25.38 亿元，其中：批发零售行业贷款占 15.64%，商业服务行业贷款余额占 20.44%，房地产行业贷款余额占 26.80%，建筑安装行业贷款余额占 17.32%，农林牧渔行业贷款余额占 3.18%，加工制造行业贷

款余额占 16.62%，房地产及与房地产相关的行业、商业服务业行业占比较高；其中，房地产行业最大单户贷款余额为 0.49 亿元、前五大客户贷款余额为 1.99 亿元、占比房地产行业比重分别为 7.21%和 29.26%，建筑安装行业单户最大贷款余额为 0.35 亿元、前五大客户为 1.57 亿元、占比分别为 7.95%和 35.68%。由于省内客户情况比较容易获取，通过贷后管理等措施更容易控制项目风险，因此贷款客户区域集中在安徽省合肥市，区域集中度非常高。从贷款期限上划分为：1 个月以内贷款占比 2.46%，1~3 个月贷款占比 9.91%，3~6 个月贷款占比 66.22%，6 个月以上贷款占比 21.41%，贷款期限仍集中于 3~6 个月。从担保方式上划分为：抵押贷款占比 17.57%，质押贷款占比 12.18%，保证贷款占比 56.88%，信用贷款占比 13.66%，担保方式集中于保证担保和抵押担保，存在保证人不能履行担保责任和抵押物无法处置的风险。

目前，公司小贷业务客户仍以中小企业为主；受宏观经济下行影响，中小企业经营压力加大，小贷业务逾期贷款增幅较大；小额贷款业务自开展之日起至 2015 年底，累计出现 92 笔逾期，累计逾期金额 3.11 亿元，分别较 2014 年底增加 87 笔和 2.86 亿元；累计收回逾期金额 89.25 万元，公司贷款质量下降。逾期客户大多有资产抵押或政府担保等保证措施，公司正在协商催收或处于诉讼阶段。虽然逾期客户多具备抵押物或保证担保，但仍存在担保方不履行担保责任和抵押物无法处置的风险。

总体看，公司小额贷款业务发展较快，目前已成为公司重要的业务种类；但受宏观经济下行影响，公司逾期贷款增长较快，面临的信用风险增加。

5. 典当业务

目前，典当业务主要集中在安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）。金丰典当的业务模式主要包括抵押典当和质押典当两种，典当产品主要为房地产、股权、金融票据等。截至 2015 年末，金丰典当注册资本 2.8 亿元，公司持股比例为 100%；资产总额 6.93 亿元，负债总额 3.06 亿元；2015 年金丰典当实现营业总收入 1.23 亿元，净利润 0.68 亿元。

客户类型方面，公司典当业务客户群体以个体经营者和小型企业为主，主要为其提供小额房产、有价证券典当业务。2015 年，公司典当业务发展稳定，实现典当利息净收入 1.04 亿元，同比增长 1.82%。截至 2015 年末，公司在当余额为 5.50 亿元，较 2014 年底下降 6.58%，主要系受公司为控制风险，主动控制业务规模所致。

2015 年，公司典当业务新增逾期 2 笔、金额合计 241 万元；截至 2015 年底，典当业务累计逾期 4 笔、逾期金额合计 1,441 万元；2015 年度回收逾期项目 2 笔、金额合计 1,280 万元。

公司典当业务放款初期一般典当物价值较为充足，风险不大，但随着经济环境的变化，房屋、股权等市场价值将发生变化，当物价值有下降的风险；加之宏观经济下滑，公司面临违约风险增加。

总体来看，公司典当业务发展稳定，受制于公司资本金限制，典当在当余额有所下降；同时联合评级也关注到，当物价值的变化会加大公司风险控制的难度，以及随着宏观经济下滑，公司面临违约风险加大。

6. 其他债权投资(主要为委托贷款)

其他债权投资主要为委托贷款业务，是公司另一主要业务模式，自 2012 年底公司开始通过委托贷款为中小企业提供的资金支持，此业务的开展进一步丰富了公司的业务品种，推进公司类金融超市的战略目标的实现。委托贷款涉及第三方安排，由公司向商业银行提供资金，而银行则利用委托资金向公司指定的特定客户提供贷款。

公司其他债权投资业务金额通常介于 1,000 万元至 3,000 万元之间，期限 6 到 12 个月。公司借款人通常为房地产开发、制造业和商业服务业中的中小企业。2015 年，公司开始开展“投贷联动”业务，即对于部分优质项目为客户提供“股权+债权”的融资方案，其中债权部分利息相对于委托贷款较低；同时，受监管政策收紧和宏观经济下行影响，公司逐渐控制其他债权投资规模。截至 2015 年底，公司其他债权投资总余额为 15.86 亿元，较 2014 年底增长 18.89%。2015 年，公司其他债权投资实现利息净收入 1.16 亿元，同比减少 27.47%，系公司开展“投贷联动”致使部分债权投资业务利息较低所致。

总体看，公司其他债权投资业务发展良好，为公司收入的重要来源之一，但由于监管政策的收紧以及宏观经济形势的影响，公司将控制其发展速度与规模。

7. 股权投资业务

2015 年，公司不断深化投行思维，巩固提升传统核心业务，围绕既有的债权业务推进股权投资业务发展，将传统债权业务价值链延伸，充分挖掘“天然项目库”，运用“整体方案、投贷联动”的思路，开拓股权投资业务。目前，公司主要以参与定增计划、直接股权投资和投资基金的形式进行投资。2015 年公司实现投资收益 1.08 亿元，为 2014 年的 41.00 倍，占营业总收入比重为 10.64%，对收入贡献度增加。

行业和客户选择上，公司重点关注战略新兴、消费等逆周期行业；同时，密切关注新三板市场动态，筛选新三板优质企业和拟挂牌企业，以投资介入分享企业未来的价值增值。截至 2015 年底，公司参股投资的企业包括湖南圣湘生物科技有限公司、湖南圣维尔医学检验有限公司、安徽天美食品有限公司等公司，投资金额合计 2.77 亿元。

在定增业务方面，公司通常通过择时、择股和折价相结合的策略，稳健开展定增业务。截至 2015 年底，公司参与的定增计划包括申万菱信-象屿股份、天弘基金-环旭电子、陕国投-西部证券等，投资金额合计 10.04 亿元。

基金投资方面，公司通过寻找风险相对较低、波动相对较小的投资品种，同时加大投资杠杆，放大投资收益，作为公司资产配置的有效补充。截至 2015 年底，公司基金投资合计 1.70 亿元。

总体看，公司将业务由债权投资逐步扩展至股权投资，股权投资发展良好，实现了较好投资收益，有望成为公司新的利润增长点；但同时联合评级也关注到，公司股权投资业务受市场风险和宏观经济影响较大，存在波动性，一旦发生风险，将对公司收入和利润水平造成影响。

8. 保理业务

公司保理业务由子公司正奇保理负责运营。正奇保理于 2015 年 8 月取得安徽省商务厅同意试点的批复，成为合肥市首家批准设立的商业保理公司。正奇保理由公司和创新担保共同出资成立，注册资本 1.00 亿元。正奇保理经营范围为：（1）融资保理：由追索权或无追索权保理、公开型或隐蔽型保理。（2）信用风险担保。（3）应收账款管理。保理服务可以根据客户需求单独提供或组合提供。融资保理根据卖方或买方的主体信用级别和应收账款额确定授信额度，预付款比例通常不超过应收账款的 80%，融资期限为应收账款期限加上合理催账期，催账期原则上不超过 1 个月，融资期限在 1~12 个月，期限灵活，授信额度在授信有效期内可循环使用。截至 2015 年底，正奇保理资产总额 1.66 亿元、负债总额 0.65 亿元、所有者权益 1.01 亿元；2015 年，正奇保理实现营业收入 388.76 万元，净利润 116.23 万元。

总体看，保理业务成立时间较短，目前在有序发展中。

9. 未来发展

公司制定了“相关多元、稳健扩张、地域聚焦、协同增效”的发展战略。

“相关多元”是以投行思维作为主线，串联各业务单元，利用公司资源的通用性，业务的互补性，核心能力的可传递性，搭建多元化的类金融业务系统。对债权类业务，公司要大力夯实提高，在融资渠道、业务品种、合作机构、行业拓展等方面不断创新突破。同时，通过信息技术的应用，推进中小企业融资服务标准化进程。对投资、资管、互联网金融等创新型业务，公司倡导以整体融资解决方案服务中小企业快速成长，要找准切入点，抢抓市场机遇，加强客户端需求分析，以夹层投资、定增、股+债、并购、资产证券化、资产管理、互联网金融和供应链金融等多种方式提升附加值。在资产端深耕的同时，公司进一步加强金融创新力度，积极拓展金融服务链条，申报资本市场相关业务资质，创新金融产品和风险防控手段，以过硬的基础资产配置能力降低融资成本，吸引各方资金，实现传统债权类业务和创新业务的协调发展。

“稳健扩张”就是公司将立足于安徽市场做强做大，不断拓展在安徽市场的规模占比，实现稳定、持续的利润增长。在此基础上，分进合击，重点突破，在全国重要市场积极布局，将公司成功的经验复制到新进区域。在深耕安徽市场的同时，积极谋划全国重点区域，保持长期较快增长。公司将继续积极支持深圳诚正小贷、西藏善阵夯实基础、稳健扩张。

“地域聚焦”即公司将珠三角、长三角、环渤海和长江中游城市群四大增长极作为目标市场，紧盯福建自贸区建设进展，首选目标是深圳，接着是上海或武汉，然后是天津。或以点带面，横向一体化扩张；或共同出击，发挥组合优势，实现协同扩张。加大资源投入，加大地域产业、市场、文化研究力度，加强并通过积极的资本运作，以合作等方式快速储备资源；创新适合当地市场的金融产品或产品组合，争取快速打开局面，为实现全国布局、影响力提升打下基础。

“协同增效”就是加大体制机制创新力度，业务协同、品牌协同、资金财务协同、人力资源协同、核心竞争力协同，提高资源配置效率，发挥“类金融超市”的集约多元优势，实现资源共享，并不失时机地以并购基金、夹层投资、定增等方式介入优质项目，努力为广大中小微客户提供一站式金融服务，加强产品组合创新，提供增值服务，提升服务品质，通过特色化发展、差异化竞争、专业化服务，提高金融资源配置效率，满足客户个性化融资需求，培育公司核心竞争力，实现健康持续发展。

总体看，公司以为中小企业提供金融服务作为宗旨，积极拓展各项金融服务业务，整体发展战略较为明确，未来发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2015 年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论；公司 2015 年审计报告合并范围新增子公司西藏善阵投资管理有限公司、安徽唯源金融信息服务有限公司和正奇国际商业保理有限公司，因子公司业务较小，对合并财务报表影响不大，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 104.39 亿元，负债总额 66.43 亿元，所有者权益合计 37.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.00 亿元；2015 年公司实现营业总收入 10.12 亿元，净利润 5.19 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 5.07 亿元。截至 2015 年底，公司计提的担保业务准备金 1.76 亿元。

2. 资产质量

2015 年，随着公司业务发展，经营规模不断扩大，公司资产规模大幅增长，截至 2015 年底，公司资产总额为 104.39 亿元，较 2014 年底增长 53.71%；其中，流动资产占 70.61%，非流动资产占 29.39%，公司资产结构仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。

流动资产

受公司发放贷款及垫款、货币资金以及一年内到期的非流动资产规模上升影响，公司流动资产较 2014 年底增长 28.43%；截至 2015 年底，公司流动资产余额为 73.71 亿元，以发放贷款及垫款（占比为 61.99%）、一年内到期的非流动资产（占比 10.99%）和存出保证金（占比为 6.54%）为主。

截至 2015 年底，公司发放贷款及垫款为 45.69 亿元，较 2014 年底增长 15.22%，系公司小额贷款业务和其他债权业务规模上升所致；其中小额贷款和典当贷款账面价值合计 30.16 亿元，占比为 66.01%，委托贷款账面价值 15.53 亿元，占比为 33.99%；受宏观经济下降对小企业冲击的影响，公司客户发生违约风险增加，公司对发放贷款和垫款计提坏账准备 1.05 亿元，占比为 2.24%，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 8.10 亿元，较 2014 年底增长 153.37%，全部为一年内到期的长期应收款，主要是随着融资租赁项目剩余期限缩短至一年以内，长期应收款转入所致。

受公司当年融资担保余额下降影响，截至 2015 年底，公司存出保证金下降 13.76%至 4.82 亿元，存出保证金主要为公司经营担保业务时存放在银行的担保保证金。

随着公司开始开展保理业务，公司增加应收保理款，截至 2015 年底，应收保理款为 1.67 亿元，按信用风险五级分类来看，全部为正常类，公司对应收保理款计提 168.47 万元坏账准备，计提比例为 1.00%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 30.68 亿元，较 2014 年底大幅增长 191.49%，主要来自可供出售金融资产、长期应收款的增加；从资产结构看，公司非流动资产以可供出售金融资产（占比 53.82%）和长期应收款（占比 40.68%）为主。

随着公司定增项目和股权投资项目的增多，公司可供出售金融资产大幅增加，截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值 16.51 亿元，其中按公允价值计量的权益工具 12.70 亿元，按成本计量的权益工具 3.81 亿元。

2015 年，公司融资租赁业务上升较快，截至 2015 年底，公司长期应收款 12.48 亿元，较 2014 年底大幅增长 150.96%；长期应收款前五名占比为 49.62%，较 2014 年底增加 10.70 个百分点，集中度较高，公司共计提长期应收款坏账准备 0.29 亿元，计提比例一般。

表 7 2014~2015 年公司主要资产科目及资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2015 年
资产总额	67.92	104.39
货币资金	5.37	8.14
发放贷款及垫款	39.66	45.69
流动资产/资产总额	84.50	70.61
货币资金/资产总额	7.90	7.80
存出保证金/资产总额	8.22	4.61
发放贷款及垫款/资产总额	58.39	43.77

可供出售金融资产/资产总额	5.30	15.82
长期应收款/资产总额	7.32	11.96

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司资产规模迅速增长，资产以发放贷款及垫款、可供出售金融资产和长期应收款为主，资产结构体现了其金融多元化发展的特点，整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

随着业务的开展，公司负债规模逐年增加，截至 2015 年底，公司负债总额为 66.43 亿元，较 2014 年底大幅增长 64.12%，主要来自非流动负债的增加；负债总额中流动负债占比为 46.40%，非流动负债占比 53.60%，公司负债结构由流动负债为主转变为以非流动负债为主，主要系公司发行公司债券和 ABS 同时偿还短期借款所致。

截至 2015 年底，公司流动负债为 30.83 亿元，较 2014 年底增长 23.82%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加；流动负债以短期借款（占比为 46.39%）和其他应付款（占比 13.47%）和一年内到期的非流动负债（占比为 26.39%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 14.30 亿元，较 2014 年底减少 22.41%，系公司偿还部分短期借款所致；短期借款以保证借款为主，占比 89.51%。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 4.15 亿元，较 2014 年底增长 196.68%，主要系 2015 年公司向股东借款 3.50 亿元导致该科目余额有较大增长，其他项目主要为应付费用性支出、保证金、押金等，金额较小。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.14 亿元，较 2014 年底大幅增长 426.04%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2015 年底，公司担保业务准备金为 1.76 亿元，较 2014 年底减少 6.09%，因为受到经济下行的压力，公司开展担保业务更加稳健，为了降低风险，公司逐步压缩相对风险较高行业的业务规模，受担保额下降的影响，计提的准备金随之下降。

受长期借款增加和发行债券影响，截至 2015 年底公司非流动负债为 35.60 亿元，大幅增加 128.53%，以长期借款（占比 74.87%）、应付债券（占比 13.44%）为主；其中，长期借款为 26.66 亿元，较 2014 年底大幅增长 74.92%，主要系公司相继完成小贷、租赁 ABS 的发行，导致长期借款出现较大增长；应付债券为 4.78 亿元，全部为 2015 年新增，系公司发行 5 亿元公司债所致。

从有息债务来看，截至 2015 年底，公司全部债务为 53.88 亿元，较 2014 年底增长 52.99%，主要来自长期债务的增加；其中，长期债务 31.44 亿元，占比为 58.36%，短期债务为 22.44 亿元，占比 41.64%，公司债务结构以长期债务为主，结构趋向合理。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.63%、58.66%和 45.30%，均较 2014 年底有所上升，主要系公司债务规模扩大所致。

所有者权益

受未分配利润大幅增加影响，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 37.96 亿元，较 2014 年底增长 38.34%；归属于母公司所有者权益合计 37.00 亿元，其中，实收资本占比 54.05%，其他综合收益占比 15.23%，未分配利润占比 27.81%，一般风险准备占比 1.77%，实收资本占比较 2014 年底下降 18.83 个百分点，未分配利润占比上升 7.01 个百分点，公司权益稳定性有所下降。

总体看，随着公司业务规模的扩大，融资需求增加导致债务规模大幅增长，财务杠杆水平提

高，目前债务结构以长期债务为主，结构趋向合理；受未分配利润大幅增加影响，公司权益稳定性有所下降，但稳定性尚可。

4. 盈利能力

作为多元化金融业务协同发展的金融机构，公司的收入构成较为分散，较大程度上回避了单一金融业务占比过高所形成的风险。受益于小贷业务和融资租赁业务开展良好，2015 年公司实现营业总收入 10.13 亿元，同比增长 38.89%；实现净利润 5.19 亿元，同比增长 34.70%

从营业总收入构成来看，2015 年公司营业总收入由利息净收入、租赁收入、担保费及相关收入和投资收益构成，占比分别为 59.16%、15.78%、8.03%和 10.64%。2015 年，公司实现利息净收入 5.99 亿元，同比增长 19.74%，主要来自小额贷款、其他债权投资和典当业务；实现融资租赁收入 1.60 亿元，同比增长 153.77%，主要系公司于 2015 年大力开展租赁业务所致；实现担保费及相关收入 0.81 亿元，同比减少 8.07，主要系受经济下行压力影响，公司主动收缩融资担保业务规模所致；实现投资收益 1.08 亿元，为 2014 年投资收益的 41.00 倍，主要是 2014 年公司参与部分上市公司的定向增发计划，并于 2015 年完成部分退出，实现了一定的收益。

从营业总成本情况看，公司营业总成本主要是业务及管理费、营业成本和营业税金及附加；2015 年公司营业总成本为 3.28 亿元，同比增长 43.26%，主要来自财务费用和营业成本的增加。2015 年，公司营业成本 0.60 亿元，全部为租赁支出，同比增长 205.26%，系租赁业务规模扩大所致；业务及管理费 1.33 亿元，同比增长 28.68%，系职工薪酬和行政费用增长所致；营业税金及附加 0.61 亿元，同比增长 32.90%，主要系营业税和城市维护建设税增加所致；财务费用由负转正至 0.26 亿元，主要是 2015 年公司增加利息支出 0.35 亿元所致。

从盈利能力看，受公司资产、债务规模的增幅快于利润增幅影响，2015 年，公司净资产收益率、总资产报酬率、总资本收益率分别为 15.87%、8.06%和 6.72%，均较 2014 年有所下降，但仍处于较好水平。

总体看，受益于小贷业务和融资租赁业务开展良好，公司收入和利润实现较大增幅，盈利指标虽小幅下降，但整体盈利能力仍较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.40 亿元，仍为净流出状态，但流出规模较 2014 年大幅减少 55.10%，主要原因是一方面随着业务扩张带来了经营现金流入，另一方面除小贷、租赁业务外，典当、其他债权投资业务逐步趋于稳定，业务资金投放增速放缓，经营现金流出减少；此外 2015 年度租赁业务规模的上升，也增加了收取业务保证金的规模，带来了经营现金流入增加。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.33 亿元，且流出规模增大，主要系 2015 年公司调整和优化业务结构，增加了对定增和参股企业的投资，导致投资活动现金流出较多。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 18.53 亿元，较 2014 年减少 32.62%，主要因为 2015 年公司偿还债务支付的现金大幅增加所致。

总体来看，2015 年公司经营性现金流出规模减少，投资规模仍较大。

6. 资本充足性

小额贷款业务方面，公司小额贷款资金来源主要为注册资本金和银行贷款。截至 2015 年底，

公司小额贷款期末余额 25.38 亿元；资本充足率（国正小贷公司口径）为 36.27%，较为稳定。考虑到小额贷款业务逾期贷款增加较快，其抗风险能力有所下降。

担保业务方面，截至 2015 年底，公司期末担保责任余额为 45.30 亿元，净资产担保倍数（创新担保公司口径）为 6.28 倍，资本充足率（创新担保公司口径）为 15.93%，较 2014 年底下降 3.13 个百分点，处于较低水平。截至 2015 年底，公司担保业务累计代偿金额 1.87 亿元，累计代偿比率为 0.42%，累计代偿比率小幅下降。

截至 2015 年底，公司融资租赁累计放款总额 28.51 亿元，期末融资租赁本金余额 19.97 亿元；公司资本充足率（正奇租赁公司口径）为 25.11%，较 2014 年底大幅减少，系公司融资租赁业务规模增加所致。2015 年，公司租赁业务逾期金额 567.32 万元，涉及 3 笔业务；截至 2015 年底，公司累计逾期金额合计 709.15 万元，涉及 4 笔业务，累计收回 303.66 万元，尚未收回金额合计 405.49 万元；逾期金额不高；但 2015 年，公司逾期金额较往年增大，未来信用风险需关注。

从偿债能力来看，截至 2015 年底，公司流动比率为 2.39 倍，较 2014 年底小幅增加，处于较好水平，公司短期偿债能力较好。从长期偿债能力指标看，随着公司利润的增长，2015 年公司 EBITDA 为 7.01 亿元，同比增长 35.17%，但受债务规模增加较快影响，EBITDA 全部债务比下降至 0.13 倍，处于较低水平，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2015 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 26.22 亿元，已经使用额度 22.02 亿元。

截至 2015 年底，公司无对外担保情况（主营的担保业务除外）；公司存在对不良项目的诉讼但无被诉讼情况。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 3 月 2 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司各业务资本充足率均有所下降，资本充足性尚可；短期偿债能力较好，长期偿债能力有所下降，但水平尚可。

七、公司债券偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 7.01 亿元，为“15 正奇债”和“16 正奇 01”本金（9 亿元）的 0.78 倍，EBITDA 对上述债券的覆盖程度较好；2015 年经营活动产生的现金流入为 33.61 亿元，为“15 正奇债”和“16 正奇 01”本金（9 亿元）的 3.73 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券覆盖较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，以及强大的股东实力与支持因素，未来随着公司多元化金融业务的协同发展，盈利能力有望进一步增强，联合评级认为，公司对“15 正奇债”和“16 正奇 01”的偿还能力较强。

八、担保方实力

联想控股股份有限公司为“15 正奇债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“15 正奇债”本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

1. 联想控股概况

联想控股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。后经多次股权变更和增资，截至 2014 年底，联想控股注册资本 20 亿元。2015 年，

联想控股完成了向境外投资者发行股票（H 股）并在香港联合交易所挂牌上市交易，股票代码 3396.HK。截至 2015 年底，联想控股的总股本为人民币 23.56 亿元；其中，中国科学院国有资产经营有限责任公司持有联想控股 29.04% 的股份，为联想控股第一大股东，联想控股无实际控制人。

联想控股经营范围：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。

截至 2015 年底，联想控股下辖 23 家一级控股子公司，分布在全球各地，其中联想集团有限公司（香港上市公司，股票代码：0992.HK，以下简称“联想集团”）为上市公司。

截至 2015 年底，联想控股合并资产总计 3,067.90 亿元，负债合计 2,411.76 亿元，股东权益（含少数股东权益）656.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 489.92 亿元。2015 年联想控股实现营业收入 3,100.80 亿元，净利润 19.67（含少数股东损益）亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.47 亿元。2015 年联想控股经营活动现金流量净额为 6.94 亿元，现金及现金等价物增加额-9.70 亿元。

联想控股地址：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。

2. 经营分析

（1）经营概况

联想控股作为多元化控股公司，目前业务涵盖信息技术、金融服务、现代服务、农业与食品、房地产、化工与能源、财务投资等领域。其中，农业与食品、化工与能源材料、金融服务、现代服务是联想控股多元化布局的重点业务领域。

随着联想控股经营规模的扩大，2015 年联想控股营业收入稳定增长 7.05% 至 3,100.80 亿元，实现净利润 19.67 亿元，同比下降 67.61%，主要系 2015 年联想控股营业外支出较大所致；营业外支出主要为处置固定资产损失以及并购摩托罗拉产生的重组费用构成。联想控股各板块收入结构较为稳定，2015 年信息技术板块仍是联想控股收入的主要来源，实现收入 2,932.55 亿元，占比为 94.57%，较为稳定；房地产板块为联想控股第二大收入来源，2015 年实现收入 106.74 亿元，受房地产行业不景气影响，同比减少 7.17%，占比基本稳定，其他业务板块占比均较小。

从毛利率来看，信息技术板块毛利率水平稳中小幅上升，2015 年较 2014 年提高 0.66 个百分点为 14.69%；金融服务毛利率仍保持较高水平且较为稳定，2015 年为 74.10%；现代服务板块毛利率为 34.98%，较 2014 年提高 14.49 个百分点；农业与食品板块毛利率为 49.34%，较 2014 年提高 2.16 个百分点；受房地产行业不景气影响，房地产板块毛利率大幅下降至 37.07%；化工与能源板块毛利率上升 7.69 个百分点至 13.51%，毛利率水平大幅提高；财务投资板块毛利率为 91.93%，较 2014 年提高较快，主要系资本市场发展较好所致。

表8 2014~2015年联想控股营业收入结构及毛利率（单位：亿元、%）

业务分类	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息技术	2,723.44	94.02	14.03	2,932.55	94.57	14.69
金融服务	15.04	0.52	74.06	11.56	0.37	74.10
现代服务	8.53	0.29	20.49	14.95	0.48	34.98
农业与食品	15.31	0.53	47.18	16.39	0.53	49.34
房地产	114.98	3.97	43.78	106.74	3.44	37.07

化工与能源材料	19.08	0.66	5.82	18.39	0.59	13.51
财务投资	0.22	0.01	30.92	0.23	0.01	91.93
合计	2,896.62	100.00	15.67	3,100.80	100.00	15.97

资料来源：联想控股审计报告

总体看，2015 年，联想控股实现了收入规模的较快增长，各板块业务稳定有序发展，盈利能力较强；但受资产减值和并购费用的上升导致净利润有所下降；未来联想控股将着力打造包括 IT、房地产、消费与现代服务、化工新材料、现代农业的核心资产运营，继续运营以资金管理、基金投资、少数股权投资组成的资产管理板块，收入规模有望保持继续增长。

（2）信息技术

联想控股信息技术板块主要由联想集团负责运营。联想集团是联想控股专注于制造个人电脑和移动互联网终端业务的重要子公司。目前，联想集团的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。2015 年，联想集团完成了对摩托罗拉移动和 IBMX86 服务器业务的收购，使得业务和经营范围由个人电脑全面扩展至移动和企业级服务。

从信息技术板块的具体业务来看，联想集团的 PC 产品包括笔记本及台式电脑，分两个主要产品线进行生产和销售，即 Think 系列产品和 Idea 系列产品，分别面向商用客户及大众客户。2015 年，联想集团个人电脑业务收入为 1,906 亿元，较 2014 年减少 8.71%；个人电脑业务收入占比为 64.98%，占比较 2014 年下降 11.7 个百分点，但仍是联想集团收入最主要来源。2015 年，受宏观经济情况及各种新款替代装置兴起等因素的影响，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，继续保持全球 PC 市场占有率第一的位置，并创下了连续第十一个季度占据全球个人电脑市场冠军的记录，创造了 21.4%的全球市场份额记录。

2015 年，联想集团移动业务实现收入 678 亿元，较 2014 年增长 48.36%，收入上升主要系联想品牌在中国以外市场的新兴市场业务拓展以及收购摩托罗拉移动所致。随着移动业务规模的扩大，其占 IT 板块的比重也逐年提高，占比由 2014 年的 16.78%提高至 2015 年的 23.12%。

2015 年，联想集团企业级业务收入为 288 亿元，较 2014 年增长 176.92%，占比由 3.82%提升至 9.82%。

其他业务主要包括生态系统、云服务及其他产品的销售，2015 年收入为 61 亿元，变化不大；具体数据，如下表所示。

表 9 2014 和 2015 年信息技术板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
个人电脑	2,088	76.68	1,906	64.98
移动	457	16.78	678	23.12
企业级	104	3.82	288	9.82
其他	74	2.72	61	2.08
合计	2,723	100.00	2,933	100.00

资料来源：联想集团年报及业绩公告，联合评级整理

注：联想集团年报起始时间遵循香港上市公司要求，如 14/15 年报披露 2014 年 1~3 季度和 2015 年第一季度的数据，该表已经联合评级调整为 1~4 季度数据。

2015 年，联想集团在个人电脑业务中进一步巩固市场第一的位置，销量创下历史新高。据市

场研究公司 Gartner 的统计，2014~2015 年联想个人电脑出货量分别为 0.59 亿台和 0.57 亿台（见下表）。移动设备业务的销量在收购摩托罗拉移动后创下历史新高，调研公司 Trendforce 的统计数据显示，2014~2015 年，联想集团智能手机出货量分别为 0.92 亿部和 0.96 亿部（见下表）。Think 服务器业务在 2015 年顺利整合 System X 业务后，实现迅速增长。

表 10 2014~2015 年联想控股 PC 和智能手机出货量及市场份额情况（单位：千万台、千万部、%）

产品类别	2014 年出货量	2014 年市场份额	2015 年出货量	2015 年市场份额
PC	5.90	18.8	5.71	19.8
智能手机	9.22	7.9	9.55	7.4

PC 数据来源：Gartner，智能手机数据来源：Trendforce。

总体看，2015 年联想集团产品的销售情况较好，销售渠道畅通，信息技术板块发展稳健；但传统电脑业务面临行业性萎缩，移动互联网发展背景下，个人消费终端加速技术创新，联想集团对摩托罗拉的整合对其未来发展非常关键，而收购 X86 服务器则有望在企业级服务器领域取得新增长点和利润来源，联合评级将关注联想集团后续经营表现。

（3）房地产

联想控股房地产板块主要由融科智地房地产股份有限公司（以下简称“融科智地”）具体运作，主要业务包括开发及销售住宅地产、开发销售、租赁及管理写字楼和产业园，并为企业客户开发量身定制的物业。

从土地储备来看，由于前期开发项目体量较大工期较长，且受市场行情不景气影响，融科智地有意放缓取地节奏所致；2015 年融科智地新增土地购置继续减少，新增土地面积 18.71 万平方米；截至 2015 年底，融科智地土地储备面积 402.64 万平米，对应建筑面积 894.64 万平米。

从项目开发来看，2015 年新开工面积继续下降至 120.21 万平方米；其中 2015 年融科智地新开工项目主要集中在杭州、重庆和昆明等地；房屋施工面积为 379.56 万平方米，较 2014 年下降 6.85%；其中 2015 年施工面积较大的区域主要有重庆、昆明、杭州、合肥以及武汉等地。2014~2015 年融科智地当期竣工面积分别为 158.33 万平方米和 148.40 万平方米，竣工面积有所下降。

表 11 2014 和 2015 年融科智地项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2014 年	2015 年
当期新开工面积	135.55	120.21
房屋施工面积	407.48	379.56
当期竣工面积	158.33	148.40

资料来源：融科智地提供。

注：融科智地提供房屋施工面积指报告期内施工的房屋建筑面积，包括本期新开工面积和上年开发跨入本期继续施工的房屋面积，以及上期已停建在本期复工的房屋面积。

从在建项目投资看，截至 2015 年底，融科智地在建项目的建筑面积共计 499.83 万平方米，工程预计总投资 331.83 亿元，已完成投资 176.11 亿元，未来尚需投资 155.72 亿元，尚需投资规模较大。其中尚需投资规模较大的项目有合肥置地投资（25.46 亿元）、智融投资（13.08 亿元），海南迎宾壹号（10.00 亿元），武汉融科智谷三期（13.40 亿元）、融科天城五期（8.79 亿元）以及杭州钱塘东南家园一期（8.35 亿元）。

从销售数据来看，2015 年融科智地的天津翰棠园、昆明的联想科技城、武汉的融科天域等项目达到预售，且合肥的融和园销售大增，融科智地全年实现签约销售金额共计 114.52 亿元、签约

销售面积 114.79 万平方米。2015 年，融科智地结转面积 109.03 万平方米，较上年增长 18.69%，主要系合肥融科城当年大幅结转所致；结转收入 102.37 亿元，较上年下降 8.67%，主要系结转项目位于合肥、大庆以及武汉等地，售价相对较低所致。

表 12 融科智地 2013~2015 年销售概况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2014 年	2015 年
签约销售面积	69.26	114.79
签约销售金额	65.55	114.52
签约销售均价	0.95	1.00
结转收入面积	91.86	109.03
结转收入	112.09	102.37

资料来源：融科智地提供

总体看，融科智地可售项目充足，未来项目实现销售后，融科智地营业收入规模有望进一步提升；但部分待售项目所在区域行业景气度下降，销售周期较长，存在一定的经营风险。

（4）财务投资

联想控股财务投资板块主要包括北京君联资本管理有限公司(以下简称“君联资本”)、弘毅投资（北京）有限公司（以下简称“弘毅投资”）和北京联想之星创业投资有限公司（以下简称“联想之星”）。

截至 2015 年底，君联资本共管理 6 期美元综合基金，3 期人民币综合基金，2 期人民币早期基金，1 期美元医疗专业基金，1 期人民币文化体育专业基金以及 1 期红筹回归概念专业基金。2015 年，君联资本完成 72 项新项目投资，涵盖 TMT、医疗健康、文化体育等行业内的成长期企业。

2015 年君联资本新募集三支人民币基金包括北京君联新海股权投资合伙企业（以下简称“新海基金”）、北京君联名德股权投资合伙企业（以下简称“名德基金”）、上海祺迹创业投资合伙企业（以下简称“祺迹基金”）；一支美元基金 LC Healthcare Fund I, L.P.（以下简称“美元医疗基金”）。截至 2015 年底，君联资本新募基金的募集额折合人民币 43.2 亿元。

表 13 2015 年君联资本新募集基金情况

基金种类	基金名称	基金规模
人民币基金	新海基金	14.2 亿元人民币
	名德基金	10.3 亿元人民币
	祺迹基金	4.2 亿元人民币
美元基金	美元医疗基金	2.0 亿美元

资料来源：联想控股年报

2015 年，君联资本全部或部分退出项目 22 个，为联想控股贡献现金回款超过人民币 12 亿元；在投企业中有 3 家在国内、国外资本市场完成首次公开上市，另外有 4 家企业在新三板挂牌。截至 2015 年底，君联资本共有累计 37 家投资企业成功上市，6 家在新三板挂牌。

弘毅投资成立于 2003 年，是联想控股从事私募股权投资基金管理的平台。截至 2015 年底，弘毅投资共管理五期美元基金、两期人民币基金和两期币夹层基金。2015 年弘毅投资完成了夹层 II 期人民币基金（西藏达孜弘毅二期夹层合伙企业（有限合伙））的募集工作，新募基金的募集总额为人民币 20.5 亿。2015 年弘毅 PE 基金完成了 5 个新项目或原有项目的追加投资，弘毅夹层基金完成了 3 笔投资。2015 年弘毅 PE 基金完成了 12 个项目的完全退出或部分退出；弘毅夹层基金

完成了 2 个项目的退出，合计为联想控股带来超过人民币 42 亿元的现金回款。2015 年弘毅投资的在投企业中有 3 家在国内、国外资本市场上市，另外有 3 家企业在新三板挂牌。截至 2015 年底，弘毅基金共有 33 家投资企业在境内外成功上市，3 家在新三板挂牌。

联想之星由联想控股于 2009 年设立的，目的是为扶持科技创业，解决种子期企业缺乏启动资金的问题。截至 2015 年底，联想之星共管理 2 只基金，管理规模约合人民币 11 亿元。联想控股是其基金的全资出资人。截至 2015 年底，联想之星已累计投资超过 120 个项目，其中包括旷视科技（Face++）和住百家等。2015 年联想之星共新增投资 52 个项目，其中 24 个项目实现下一轮融资。

总体看，随着资本市场的快速发展，2015 年联财务投资板块为联想控股获取了可观的投资回报。

3. 财务分析

联想控股提供的 2014 年~2015 年度财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，均出具了无保留审计意见。联想控股合并范围发生一定变化，但主营业务并未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，联想控股合并资产总计 3,067.90 亿元，负债合计 2,411.76 亿元，股东权益（含少数股东权益）656.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 489.92 亿元。2015 年联想控股实现营业收入 3,100.80 亿元，净利润 19.67（含少数股东损益）亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.47 亿元。2015 年联想控股经营活动现金流量净额为 6.94 亿元，现金及现金等价物增加额-9.70 亿元。

资产

2015 年，联想控股资产规模稳步增长，截至 2015 年底，资产总额为 3,067.90 亿元，较 2014 年底增长 4.60%，其中流动资产占比 57.05%，非流动资产占比 42.95%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，联想控股流动资产为 1,750.08 亿元，较 2014 年底减少 0.54%，变动不大；流动资产以存货（占比 29.64%）、货币资金（占比 23.93%）、应收账款（占 20.39%）和其他应收款（占 15.64%）和其他流动资产（占比 6.41%）为主。截至 2015 年底，联想控股货币资金为 418.74 亿元，较 2014 年底减少 0.26%，其中，受限资产 14.11 亿元；应收账款为 356.80 亿元，较年初减少 0.26%，应收账款主要来自科技产品客户，占 98.76%，从账龄来看，1 年以内应收账款占比为 98.99%，账龄较短，联想控股对应收账款计提坏账准备 6.31 亿元，占比为 1.74%；其他应收款主要为应收代工厂商款和应收代垫及暂付款，年末余额为 273.74 亿元，较年初增长 13.80%，主要系应收关联方款项增加所致，账龄一年以内其他应收款占比为 90.62%，账龄较短；存货为 518.74 亿元，较年初减少 4.51%，其中，开发成本、产成品和原材料占比较高，分别为 54.59%、18.50% 和 13.78%，年末联想控股累计计提存货跌价准备 29.05 亿元，主要是与科技产品相关的原材料、产成品和周转材料存在一定的存货跌价风险所致；其他流动资产为 182.07 亿元，较年初增长 20.33%，主要系子公司小贷业务发展较快，发放贷款额增加所致，其他流动资产包括预缴税费 65.66 亿元和发放贷款 45.69 亿元。

截至 2015 年底，联想控股非流动资产为 1,317.81 亿元，较年初增长 12.33%，主要来自长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产的增加；非流动资产主要由商誉（占 24.02%）、无形资产（占 20.88%）、长期股权投资（占 18.08%）和固定资产（占 13.48%）构成。

截至 2015 年底，联想控股商誉为 316.60 亿元，较年初减少 4.77%，主要系收购摩托罗拉移动和 IBM x86 服务器所产生的商誉；无形资产为 275.14 亿元，较年初减少 1.46%，无形资产主要为商标、软件和土地使用权；长期股权投资为 238.28 亿元，较年初增长 18.37%，主要为对联营企业的投资；固定资产为 177.64 亿元，较年初增长 46.22%，主要是在建工程转入和收购子公司转入所致，固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备。

总体看，联想控股资产质量良好，流动资产比例较高，流动资产中货币资金、存货、应收账款、其他应收款占比大，整体资产流动性较强，现金类资产规模大，但存货存在一定的存货跌价风险；非流动资产中商誉、无形资产占比较高，如未来经营不善、收益不达预期，商誉将存在较高的减值风险。

负债及所有者权益

2015 年，联想控股负债规模基本保持稳定，截至 2015 年底，联想控股负债合计 2,411.76 亿元，较年初增长 0.50%；流动负债占 64.60%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，联想控股流动负债为 1,558.03 亿元，较年初增加 0.50%，主要由其他应付款（占 29.03%）、应付账款（占 28.10%）、其他流动负债（占 14.21%）和一年内到期的非流动负债（占 12.12%）构成；其他应付款为 452.37 亿元，较 2014 年底增长 12.77%，主要系应付代工厂商款和预提费用增加所致，包括应付待工厂商款 240.46 亿元、预提费用 112.52 亿元、应付股权转让款 21.37 亿元；应付账款 437.77 亿元，较 2014 年底减少 9.94%，主要系应付购货款减少所致；其他流动负债为 221.44 亿元，较 2014 年底减少 0.42%，全部为一年内到期的预计负债。

截至 2015 年底，联想控股非流动负债为 853.73 亿元，较 2014 年底增长 0.50%；主要由长期借款（占 39.35%）、其他非流动负债（占 19.65%）和应付债券（占 26.98%）构成；长期借款余额 335.91 亿元，较年初减少 10.01%，主要系一年内长期借款转入一年内到期的长期借款所致；其他非流动负债 167.79 亿元，较年初减少 6.32%，主要由于预收延期保修款和与收购相关的或有及递延对价减少所致；应付债券 230.31 亿元，较年初大幅增加 19.81%，主要是由于联想控股 2015 年发行两期合计 13 亿元的私募债券、联想集团于 2015 年发行一期 5 年期 40 亿元长期票据、公司于 2015 年发行 3 年期公司债券 5 亿元。

从有息债务看，截至 2015 年底，联想控股全部债务为 808.01 亿元，较上年末下降 2.11%；其中短期债务和长期债务分别占比 29.43%和 70.57%，以长期债务为主。从财务指标看，由于联想控股债务规模相对增幅较小，联想控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2014 年底小幅下降，分别为 78.61%、55.19%和 46.50%，但仍处于较高水平。

截至 2015 年底，联想控股所有者权益合计 656.14 亿元，较 2014 年底增长 23.06%；其中，归属于母公司所有者权益 489.92 亿元，股本占 4.81%、资本公积 40.64%、未分配利润 51.28%，未分配利润占比有所下降，联想控股所有者权益稳定性一般。

总体看，联想控股负债规模基本稳定，负债结构仍以流动负债为主；有息债务增幅较小，债务结构尚合理，但债务负担仍较重；所有者权益稳定性一般。

盈利能力

受益于联想集团业务的增长，2015 年联想控股营业收入稳步增加，主要来自于科技产品收入增长；2015 年，联想控股实现营业收入 3,100.80 亿元，同比增长 7.05%；受联想集团收购摩托罗拉移动和 IBMX86 服务器业务后重组和清除收集库存费用增加，联想控股实现净利润 19.67 亿元，同比下降 67.61%。

2014 和 2015 年，联想控股投资收益分别为 54.94 亿元和 58.21 亿元，分别为当期利润总额的 64.36% 和 2.96 倍，联想控股投资收益对利润总额贡献度大幅提升主要系其利润下降所致；投资收益主要由财务投资业务的基金投资及其他少数股权投资的股利分红收入及公允价值变动收益、享有的联营企业利润等构成。联想控股盈利水平对投资收益的依赖度升高，导致联想控股面临投资收益波动风险。

从期间费用来看，2014 和 2015 年，联想控股费用总额继续增长，主要系销售费用和管理费用的增长所致。2014 和 2015 年，联想控股销售费用分别为 139.67 亿元和 165.86 亿元，增长主要系广告及业务宣传费增长所致；管理费用分别为 183.44 亿元和 244.53 亿元，增长系行政、差旅及招待费增长所致；财务费用分别为 36.14 亿元和 32.77 亿元，较为稳定。2015 年，联想控股费用收入比为 14.29%，较 2014 年提高 1.89 个百分点，联想控股费用收入比小幅上升，费用控制能力一般。

从各项盈利指标来看，2015 年联想控股营业利润率小幅上升至 15.34%，但由于计提较大额的资产减值准备和处置固定资产损失，加之收购摩托罗拉移动产生的重组费用大幅增长，导致利润总额和净利润大幅下降；2015 年联想控股总资产收益率和总资产报酬率分别为 3.75% 和 1.96%，同比下降了 4.16 和 2.56 个百分点；净资产收益率为 3.31%，同比下降了 9.16 个百分点，各项指标均下降明显。

总体看，联想控股盈利规模较大，期间费用控制能力下降。2015 年因收购 IBM x86 服务器业务和摩托罗拉移动产生重组费用且计提较大规模减值准备，联想控股盈利能力出现较大幅度的下滑，但联想控股整体盈利能力仍属较强。

现金流

从经营活动情况来看，受联想控股经营规模扩大影响，联想控股经营活动现金流入量和流出量均不断增长，2015 年，联想控股经营活动现金流入量为 3,198.73 亿元，流入量增大主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；联想控股经营活动产生的现金流出量为 3,191.80 亿元，流出量增大主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2015 年，联想控股经营活动产生的现金流量净额为 6.94 亿元。2015 年联想控股现金收入比为 102.17%，较 2014 年提高 4.27 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动情况来看，2015 年，联想控股投资活动现金流入量为 129.83 亿元，增长主要系取得投资收益收到的现金增加和处置子公司收回的现金净额增长所致；联想控股投资活动现金流出量为 178.07 亿元，流出量下降主要系处置子公司现金减少的现金净额减少所致。2015 年，联想控股投资活动现金支出规模较上年有所减少，但投资活动现金流仍呈现净流出的状态。2015 年，联想控股投资活动产生的现金流量净额为 -48.24 亿元，投资活动现金流金额持续为负，联想控股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，由于联想控股投资项目收益实现周期较长，有一定的培育期，同时基于业务板块横向及纵向多维发展，联想控股倾向于以中长期借款和发行债券等方式筹集资金，随着联想控股 2015 年实现整体上市，后续直接融资渠道将进一步拓宽。2015 年，联想控股筹资活动产生的现金流量净额为 30.92 亿元，净额减少系取得借款收到的现金减少和偿还债务支付现金增加所致。

整体看，联想控股经营活动现金流稳定增长，投资活动现金支出规模较大，联想控股筹资能力较强，筹资规模较大，能够满足联想控股日常经营和投资需要。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，受流动资产增加影响，联想控股流动比率小幅下降至 1.12 倍，流动资产对流动负债覆盖程度尚可；联想控股速动比率基本稳定，为 0.79 倍。2014~2015 年，由于短期债务规模迅速增加，联想控股现金短期债务比由 1.83 倍小幅上升至 1.94 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所提高。2014~2015 年，经营现金流动负债比率由 0.93% 下降至 0.45%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。总体来看，联想控股短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，联想控股 EBITDA 有所下降，主要系联想控股利润总额下降所致。2015 年，联想控股 EBITDA 为 110.61 亿元，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占比 18.52%、28.29%、30.12% 和 23.08%，计入财务费用的利息支出占比较大。2015 年，联想控股债务规模增值导致增长 EBITDA 全部债务比下降至 0.14 倍，EBITDA 对债务保障能力下降；2015 年联想控股 EBITDA 利息倍数下降至 2.11 倍，EBITDA 对利息的保障程度下降。整体看，联想控股长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，联想控股对外担保余额为 123.69 亿元，占 2015 年末净资产的 18.85%，较上年末减少 6.82%。联想控股对外担保主要由信用担保（占比 30.23%）、按揭担保（占比 33.14%）和联想控股子公司担保业务的对外担保（36.62%）构成。信用担保方面，关联方担保和非关联方担保分别占比 59.89% 和 40.11%。其中，非关联方担保主要系联想控股对高盛高华证券有限责任公司和北京高华证券有限责任公司提供信用担保，未到期担保余额分别为人民币 5 亿元和人民币 10 亿元。联想控股对外担保风险基本可控，对联想控股偿债能力无重大不利影响。

截至 2016 年 3 月底，联想控股不存在对其的正常经营产生较大影响的重大诉讼情况。

根据联想控股提供企业信用报告（机构信用代码：G10110108003284209），截至 2016 年 4 月 15 日，联想控股无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2015 年底，联想控股获得金融机构授信额度合计 1,143 亿元，未使用的授信额度 789 亿元，联想控股间接融资渠道较为畅通。联想控股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。

总体看，联想控股现金类资产充足，但受资产减值和兼并收购的影响，盈利表现有所下降。债务规模增长较快，但直接和间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

以 2015 年底财务数据测算，“15 正奇债”（本金 5 亿元）占联想控股资产总额的 0.16%、所有者权益总额的 1.02%、货币资金的 1.19%，占比均较小；联想控股 EBITDA 和经营活动现金流入对“15 正奇债”（本金 5 亿元）的覆盖倍数分别为 22.12 倍和 639.75 倍，覆盖倍数较高，联合控股对“15 正奇债”的担保能力很强。

综合来看，联想控股资产规模较大，资产质量较好；经营状况较好，盈利能力较强；负债规模较大，但偿债指标处于较高水平。联想控股对“15 正奇债”的担保体现出大股东对正奇金融的支持和信心，其担保对“15 正奇债”信用状况具有明显的积极作用。

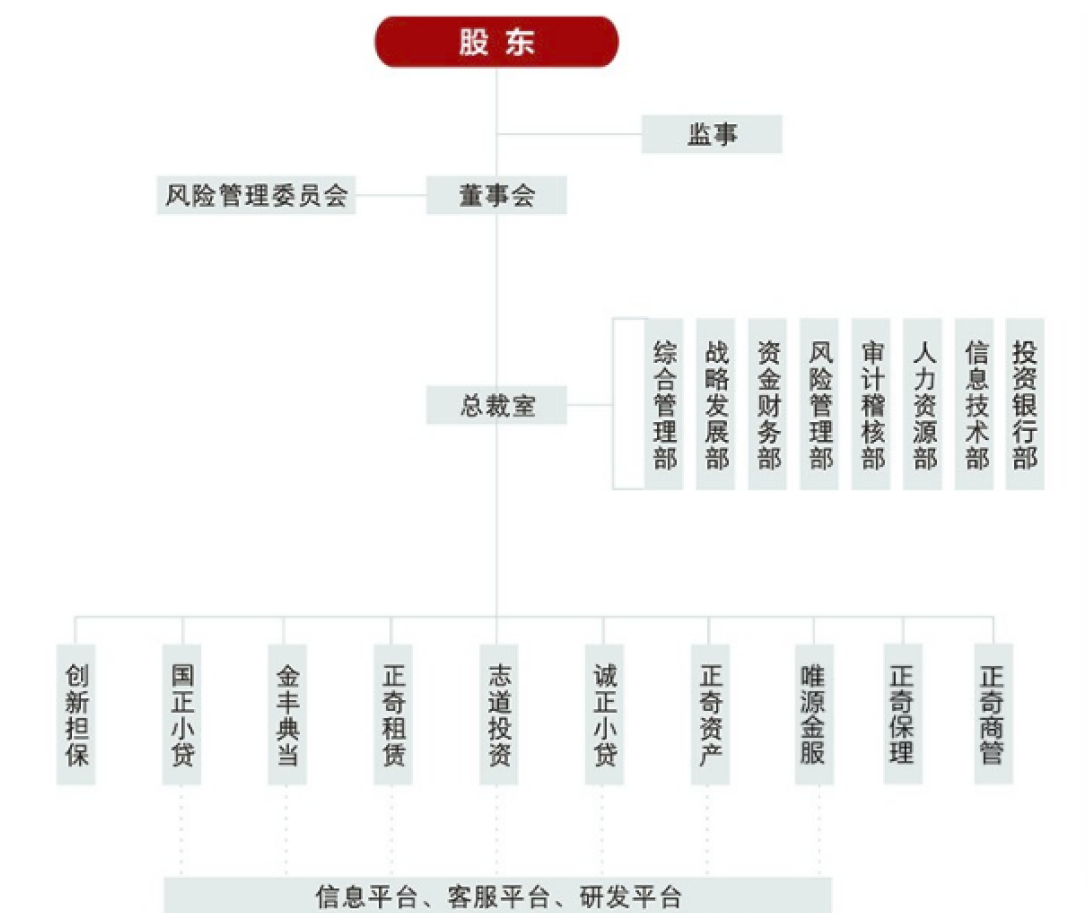
九、综合评价

公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，在 2015 年不断完善多元化金融业务，新增保理业务并继续大力支持小额贷款业务和融资租赁业务，资产规模不断扩大，盈利能力持续增强。跟踪期内，公司继续完善风控管理，提升管理控制水平。联合评级也关注到公司业务所处地域相对集中，融资租赁业务对资本金补充有较强的需求，担保业务规模增速下降且待偿规模增加以及小额贷款业务逾期贷款增加等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15 正奇债”由公司控股股东联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2015 年，联想控股实现 H 股上市，资本实力进一步提高，资产规模、收入水平保持增长，可持续发展能力强，其所提供的担保对“15 正奇债”信用状况具有显著的积极影响；同时联想控股能够在资本补充和风险防范方面为公司提供更为有力的支持。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 正奇债”“AAA”和“16 正奇 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1 正奇安徽金融控股有限公司组织结构图



附件 2 正奇安徽金融控股有限公司

主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	67.92	104.39
所有者权益（亿元）	27.44	37.96
短期债务（亿元）	19.98	22.44
长期债务（亿元）	15.24	31.44
全部债务（亿元）	35.22	53.88
营业总收入（亿元）	7.29	10.13
净利润（亿元）	3.85	5.19
EBITDA（亿元）	5.19	7.01
经营性净现金流（亿元）	-20.94	-9.40
总资本收益率（%）	8.22	6.72
总资产报酬率（%）	9.65	8.06
净资产收益率（%）	17.15	15.87
营业利润率（%）	90.97	88.01
费用收入比（%）	13.04	15.63
资产负债率（%）	59.59	63.63
全部债务资本化比率（%）	56.20	58.66
长期债务资本化比率（%）	35.70	45.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.13
流动比率（倍）	2.31	2.39
速动比率（倍）	2.31	2.36
现金短期债务比（倍）	0.27	0.36
经营现金流动负债比率（%）	-84.10	-30.50
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.58	0.78

附件 3 联想控股股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	2,932.86	3,067.90
所有者权益（亿元）	533.18	656.14
短期债务（亿元）	259.93	237.80
长期债务（亿元）	565.50	570.21
全部债务（亿元）	825.43	808.01
营业收入（亿元）	2,896.62	3,100.80
净利润（亿元）	60.75	19.67
EBITDA（亿元）	144.06	110.61
经营性净现金流（亿元）	14.35	6.94
应收账款周转次数（次）	9.57	4.34
存货周转次数（次）	4.70	4.66
总资产周转次数（次）	1.13	1.03
现金收入比率（%）	97.90	102.17
总资本收益率（%）	7.91	3.75
总资产报酬率（%）	4.52	1.96
净资产收益率（%）	12.47	3.31
营业利润率（%）	14.75	15.34
费用收入比（%）	12.40	14.29
资产负债率（%）	81.82	78.61
全部债务资本化比率（%）	60.76	55.19
长期债务资本化比率（%）	51.47	46.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.95	2.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.14
流动比率（倍）	1.14	1.12
速动比率（倍）	0.78	0.79
现金短期债务比（倍）	1.83	1.94
经营现金流动负债比率（%）	0.93	0.45

附件 4 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度
业务指标	
担保责任余额	担保责任额-未承担责任额
担保发生额年增长率 (%)	((上一期担保发生额/前 N 年担保发生额) ^ (1/ (n-1)) -1) *100%
担保余额年增长率 (%)	((上一期担保余额/前 N 年担保余额) ^ (1/ (n-1)) -1) *100%
累计代偿率 (%)	累计代偿额/累计解保额*100%
代偿回收率 (%)	累计追偿额/累计代偿额*100%
最大单一客户集中度 (%)	对单个企业提供的担保责任余额/担保机构净资产*100%
权益负债比 (%)	净资产/负债总额*100%
实际担保费率 (%)	当年担保业务收入/当年担保业务发生额*100%

担保收入年增长率（%）	$((\text{上一期担保业务收入}/\text{前 N 年担保业务收入})^{1/(n-1)} - 1) * 100\%$
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本覆盖倍数（倍）	净资本/担保资产潜在损失
实际担保倍数（倍）	担保责任余额/注册资本
准备金覆盖率或拨备覆盖率（%）	$(\text{担保赔偿准备} + \text{未到期责任准备} + \text{一般风险准备}) * 100 / \text{担保责任余额}$
现金资产比率（%）	现金类资产/总资产*100%
净资本充足率（%）	所有者权益/担保责任余额*100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合评级金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。