跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]618 号

联想控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

联想控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

联想控股股份有限公司公开发行的“16 联想 01”和“16 联想 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

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

联想控股股份有限公司
公开发行公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果
16 联想 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA
16 联想 02	20 亿元	10 年	AAA	AAA

上次评级时间：2016 年 6 月 2 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	3,067.90	3,228.53
所有者权益（亿元）	656.14	695.87
长期债务（亿元）	570.21	566.98
全部债务（亿元）	810.15	944.82
营业收入（亿元）	3,100.80	3,069.53
净利润（亿元）	19.67	81.37
EBITDA（亿元）	110.69	184.87
经营性净现金流（亿元）	6.94	122.83
营业利润率（%）	15.34	15.42
净资产收益率（%）	3.31	12.04
资产负债率（%）	78.61	78.45
全部债务资本化比率（%）	55.25	57.59
流动比率（倍）	1.12	0.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	3.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.16	5.28

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、全部债务包括短期和长期债务，短期债务调入衍生金融负债和其他应付款中有息部分，长期债务调入长期应付款中有息部分；4、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

跟踪期内，联想控股股份有限公司（以下简称“公司”或“联想控股”）作为中国知名的大型多元化投资集团，构建了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的商业模式。战略投资领域，公司业务布局广泛，子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）PC 出货量仍保持全球领先、市场地位进一步提高，金融、农业与食品等业务领域均取得较好发展；财务投资领域，公司已建立起完整的财务投资链条，且能与公司战略投资业务产生协同效应。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到全球传统 PC 市场不断萎缩、智能手机市场竞争激烈，公司手机业务快速下滑、债务负担重等因素可能给公司的信用状况带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持联想控股的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 联想 01”和“16 联想 02”债项的信用等级为 AAA。

优势

1．公司实行多领域投资，产业跨度大，布局合理，有助于经营风险的分散。

2．2016 年，公司主要子公司联想集团仍是全球第一大 PC 生产商，行业地位突出，销售量及市场份额保持稳定。

3．2016 年，公司战略投资取得较好发展：在金融服务领域已取得多项金融牌照及许可；在农业与食品领域已构建全产业链体系；新材料业务收入规模大幅增长。

4．公司收入规模大，现金类资产充裕，财务状况良好。

关注

1．全球市场个人计算机出货量不断下降，智能手机市场容量接近饱和，公司 IT 业务面临较大的运营压力。

2．2016 年，公司移动业务下滑较大，面临一定的经营风险。

3．公司营业利润中投资收益占比较大。

4．公司整体债务负担较重，存在一定债务压力。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

公司前身为中国科学院计算技术研究所新技术发展公司，是经中国科学院批准，由中国科学院计算技术研究所于1984年11月9日出资设立的全民所有制企业，注册资金为人民币130万元。2013年8月，公司开始股份制改革并对其于2013年6月30日的净资产额进行独立评估。根据评估报告，经审计的净资产账面值为人民币25.29亿元，用于确定注册成立本公司所需发起人缴纳的出资额。2014年1月23日，经中国科学院《关于同意联想控股有限公司整体变更设立股份有限公司的批复》（科发函字[2014]9号）文件批准，由中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）、北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“联持志远”）、中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海集团”）、北京联恒永信投资中心（有限合伙）（以下简称“联恒永信”）、柳传志、朱立南、陈绍鹏、唐旭东、宁旻、黄少康在联想控股有限公司的基础上以其截至2013年6月30日经审计的母公司报表净资产为基础发起设立联想控股股份有限公司,股本为人民币20.00亿元，各股东持股比例不变。2014年2月18日，北京市工商行政管理局向公司核发新的营业执照。

经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于2015年4月20日出具的《关于核准联想控股股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2015]676号），公司于2015年6月29日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2016年底，公司的总股本为人民币23.56亿元。其中，国科控股持有公司29.04%的股份，为公司第一大股东，公司无实际控制人。

表1　截至2016年底公司股权结构表（单位：%）

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

资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围较上年无变化。截至 2016 年底，公司下设金融服务投资部、资产管理部、资金管理部和策略规划部等 16 个部门，以及香港办事处和深圳办事处（附件 1）。

截至 2016 年底，公司合并口径资产总计 3,228.53 亿元，负债合计 2,532.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）695.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 524.09 亿元。2016 年，公司实现营业收入 3,069.53 亿元，净利润（含少数股东损益）81.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 122.83 亿元，现金及现金等价物增加额-47.44 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会许可[2016]1462 号文核准，公司获准公开发行面值总额不超过 35 亿元（含 35

亿元）的公司债券，于 2016 年 7 月 8 日结束发行认购，实际发行规模为 35 亿元，其中 5 年期品种实际发行规模 15 亿元，票面利率 3.30%，10 年期品种实际发行规模 20 亿元，票面利率 4.60%，均按年付息，到期一次还本；5 年期品种付息期为 2016 年 7 月 6 日至 2021 年 7 月 6 日；10 年期品种付息期为 2016 年 7 月 6 日至 2026 年 7 月 6 日；并于 2016 年 7 月 25 日在上海证券交易所挂牌上市。5 年期品种债券简称为“16 联想 01”，债券代码为“136524.SH”；10 年期品种债券简称为“16 联想 02”，债券代码为“136525.SH”。

截至 2016 年底，“16 联想 01”和“16 联想 02”债券募集资金已全部用于偿还公司有息债务，与募集说明书承诺的用途、使用计划和其他约定一致；截至本报告出具日，“16 联想 01”和“16 联想 02”均尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司实行母子公司制，母公司在多领域、跨行业进行投资与投资后管理，日常不从事具体的生产经营活动；各领域业务的生产经营由相应子公司承担。本报告重点分析公司投资控股的子公司涉及的业务领域：战略投资（IT）和财务投资领域。

1．IT领域

（1）个人电脑

行业概况

从行业整体趋势来看，受移动互联网的普及和智能终端快速发展（智能手机、平板电脑等）的影响，近年来 PC 行业的整体换机率有所下降，导致近年来 PC 行业整体需求持续下降，出货量萎缩，市场空间受到挤压。

总体看，随着移动互联网的普及和智能终端的崛起，新兴智能终端正在侵蚀 PC 市场，PC 市场可能面临进一步萎缩。

行业供需

PC 主要由软件系统和硬件系统构成，其原材料主要包括 CPU、主板和外壳材料等。其中拥有核心技术的原材料，如 CPU 供应商英特尔、AMD 拥有行业垄断地位，市场份额占比很高。操作系统同样拥有少数的供应商，导致供应商的议价能力很强。其他原材料如 PC 储存芯片、外壳材料等，拥有众多供应商，原材料供应较为充足，市场竞争激烈，但近年来由于供求关系的改变，价格波动较大。

下游需求方面，随着移动互联网的普及和智能终端的崛起，以智能手机和平板电脑为代表的新兴智能终端已充分渗透进多个关键市场；同时，受到宏观经济情况因素影响，2012 年全球 PC 行业开始出现萎缩，2014 年下降速度稍有放缓，2015 年及 2016 年 PC 市场萎缩速度不断增快。根据市场研究公司 Gartner 发布的报告，2015~2016 年，全球 PC 出货量分别为 2.89 亿台和 2.70 亿台，呈下降趋势。

总体看，PC 市场上游核心零件的供应商较为单一，供应商议价能力强；移动智能终端的迅速发展，对 PC 行业的下游需求造成侵蚀，出货量持续萎缩。

行业竞争

近年来，随着行业利润率的下降，实力一般的 PC 生产商不断被淘汰，PC 市场的集中度较高。从全球 PC 市场占有率来看，根据 IDC 统计，2015~2016 年前五大 PC 供应商为联想、惠普、戴尔、华硕及苹果，近两年前五大品牌市场份额合计分别为 68.8%和 72.4%。

总体看，全球 PC 市场集中度进一步提高。

行业政策

信息技术产业已成为推动国家经济发展的主导产业之一，属于国家重点鼓励发展的产业，近两年，国家出台的政策如下表所示。

表 2　2015~2016 年信息技术产业重要政策

时间	名称	内容
2015 年	《中国制造 2025》	《中国制造 2025》中指出全球制造业格局面临重大调整，新一代信息技术与制造业深度融合，正在对工业制造引发影响深远的产业变革，形成新的生产方式、产业形态、商业模式和经济增长点。其中，电子制造产业、军工、航天、通讯、消费、IT 等传统电子产业将得到强化发展。
2016 年	《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》	为贯彻落实《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造 2025》，加快建设制造强国和网络强国，推动软件和信息技术服务业由大变强，工信部编制了《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》。

资料来源：联合评级整理

总体看，国家大力推动信息化和工业化的深度融合、加快社会领域信息化发展，已初步建成信息基础设施；信息技术产业发展得到政策的有利支持，并成为国家重点鼓励支持的产业。

行业关注

在经济全球化的发展过程中，PC 市场的竞争也趋向于全球化，从前端的研发设计，关键零部件的制造，组装生产，物流配送，渠道终端以及客户服务，不再是封闭的业务链条或是单一区域内的竞争，而是全球资源的高度配置。由于不同品牌的产品同质化程度较高，导致 PC 市场竞争愈加激烈。

在产品更新换代方面，近年来 PC 行业产品整体更新换代速度放慢，技术的变更和创新不足以吸引用户更换设备，造成下游客户换机频率下降，行业总体需求处于下行趋势。

此外，随着智能手机、平板电脑等移动终端功能的日益强大，对 PC 形成了部分替代，也导致 PC 市场呈现疲软的状态。

总体看，PC 市场竞争日益激烈，全球 PC 市场出货量下降，用户换机率下降，智能手机及平板电脑对 PC 形成部分替代。

行业发展

随着智能手机、平板电脑的风靡，笔记本电脑所承载娱乐、休闲功能被智能手机、平板电脑所分流。用户使用笔记本电脑的时间大大缩短，且较以往更加集中于办公属性。2016 年，在经历了连续六个季度下滑后，全球各大 PC 厂商中，只有少数品牌实现逆势增长，未来 PC 行业的发展将面临考验。

在外观方面，为了吸引客户，PC 生产商未来可能会更加重视产品外观的设计，通过时尚的设计吸引消费者。同时，目前市场上纤薄型手机、平板电脑及笔记本的流行都说明了客户对于产品轻薄的要求及购买偏好，对于 PC 来说，轻薄也将成为其未来发展方向。

在智能化方面，智能手机、平板电脑等移动设备给传统 PC 行业带来不少冲击，为增强客户体验，PC 行业也将会变得更加智能化与个性化发展，推动人工智能向万物互联时代的发展。

总体看，智能手机、平板电脑等移动设备的兴起给传统 PC 市场带来挑战，未来 PC 厂商将会更加重视产品外观的设计，PC 产品将会更加智能化。

（2）智能手机

根据 IDC 统计，2015~2016 年，全球智能机销售总量分别为 14.33 亿部和 14.70 亿部，销量有所增长，但增速有所下降。智能手机市场已经从快速增长阶段过渡到增速放缓阶段。就不同市场而言，美国、欧洲、中国智能手机市场已经趋于饱和，而印度、印尼、中东、非洲和东南亚等市场则仍有很大潜力。售价方面，未来智能手机市场将继续向低端、低价转移，到 2020 年，智能手机的平均售价预期将降至 237 美元/台。

在上游关键零部件供应方面，手机供应链核心包括了手机芯片、面板、存储、CMOS[1]等方面；2016 年，随着中国厂商的智能手机出货量加大，关键零部件价格在 2016 年均出现不同幅度的上涨。以手机内存为例，2016 年内存价格涨幅明显，部分型号内存涨幅超过 30%。

智能手机产品作为最终的消费终端，主要是直接销售或者通过运营商等渠道销售给消费者；部分通讯设备用作出口。根据中国信息通信研究院数据显示，2014~2016 年，国内市场手机出货量分别为 4.52 亿部、5.18 亿部和 5.60 亿部，年均复合增长 23.89%，保持快速增长态势；近年来国产手机市场占有率逐年提高，体现出消费者对国产手机的需求增加，国外品牌如苹果手机在高端市场仍然占据优势。2016 年，国产品牌手机出货量 4.98 亿部，同比增长 16.1%，占同期国内手机出货量的 88.9%，其中，华为、OPPO 及 Vivo 等国产中端机型销量激增，市场竞争结构发生一定的变化，但苹果、三星等外资品牌仍然在高端品牌占据优势。

总体看，近年全球智能手机市场增速放缓，发展平稳，但国内手机出货量增速仍较快；通讯设备制造行业原材料供应价格上涨，尤其内存和芯片等核心部件上涨幅较大，未来智能手机价格可能会出现一定上涨。

2．投资领域

（1）天使投资

2016 年政府着力放开市场准入，促使民间资本逐步进入金融领域，并鼓励更多民间资本进入天使投资领域。根据清科集团旗下私募通统计，2016 年 1~11 月，共发生 1,844 起天使投资案例，低于 2015 年全年总投资案例数，但披露的投资案例金额约为 116.62 亿元，超 2015 年全年总投资额，上涨幅度约 14.5%；平均单笔投资金额为 632.43 万元，为 2015 年单笔平均投资金额的 1.29 倍。在退出方面，2016 年 1~11 月，共发生 218 起退出案例，其中新三板退出 92 起，股权转让 96 起，两种退出方式成为天使投资退出的主要方式，退出渠道较为通畅，若新三板流动性增加，将进一步提高天使投资退出的流畅性。

从行业分布来看，2016 年 1~11 月，互联网、IT 和娱乐传媒行业分别排名天使投资行业分布前三位，获投案例数分别为 463 起、306 起和 209 起，占全行业融资案例数约 50%；所披露金额分别为 33.22 亿元、17.31 亿元和 8.66 亿元，占全行业天使投资额约 50%。TMT[2]行业依旧是天使投资的主流行业，主要由于以技术为导向的企业，其收入、利润、现金流的变化区别于线性变化的传统制造业，发展速度及获得下一轮融资的速度远高于其他行业。

总体看，近年来，国内天使投资基金募集规模持续扩大，单笔平均投资金额也有所增加，投资领域集中于 TMT 等行业。

（2）风险投资

从募集资金规模来看，2016年中国风险投资市场基金募资活跃度高，募资总金额创历史新高，平均募集金额亦达到历史最高点。根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2016年中外创

[1] 互补金属氧化物半导体，电压控制的一种放大器件，是组成 CMOS 数字集成电路的基本单元。
[2]TMT 是科技、媒体和通信三个英文单词的缩写的第一个字头，含义实际是未来（互联网）科技、媒体和通信。

投机构共新募集636支可投资于中国大陆的基金，披露募集金额的545支基金新增可投资于中国大陆的资本量为3,581.94亿元，同比增长79.4%，单支基金平均募集规模达到6.74亿元。

退出方面，2016年中国中外创投共发生2,001笔退出交易，退出案例数再创市场新高，同比上升10.4%。从退出方式上来看，2016年共发生1,230笔新三板挂牌退出，占比高达61.5%，为当期的主要退出方式；IPO退出紧随其后，实现277笔退出，占比13.8%；股权转让退出方式排名第三，共涉及223笔退出，占比11.1%。2016年退出方式中值得注意的是新三板和IPO，尤其是新三板和IPO退出，2016年共有227家企业上市，历史排名第4位，其中有VC/PE支持的企业有174家，另外新三板的流动性若改善，退出渠道将会更加通畅。

从投资行业来看，2016年互联网行业以843起交易继续位列第一；IT行业共发生564起交易，排名第二；生物技术/医疗健康行业共发生投资440起，排名第三。从投资金额方面看，互联网以321.37亿元排名第一；紧随其后的是生物技术/医疗健康行业，共涉及投资金额182.56亿元；其次是IT行业，共计169.44亿元的投资金额。

总体看，近年来，国内风险投资市场规模持续扩大，募集金额及单笔平均募集金额创历史新高；投资行业分布以互联网、IT及生物技术/医疗健康行业为主；退出方式以新三板挂牌退出为主。

（3）私募股权投资

从募集资金规模来看，根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2016年中国私募股权投资市场共有1,675支私募股权投资基金完成募集，同比下降25.5%，其中披露募资金额的1,358支基金共募集到位9,960.49亿元，单支基金平均募集金额约为2015年平均募集金额的2.05倍，募集到位的基金数量较2015年虽有所下降，但募集金额达到历史最高位。

在退出回报率方面，从发行时价格来看，2016年，174家VC/PE支持的中国企业获得了3.04倍平均账面回报，同比下降21.3%，主要系境内资本市场2015年上半年的牛市拉动所致。境内资本市场投资回报达到2.78倍，境外资本市场投资回报达到4.59倍，由于国内市场抑价发行现象，国内市场的回报在发行时相对低于境外市场。国内三大市场具体来看，上海交易所与深圳创业板投资回报基本持平，深圳中小企业板账面回报略高于其他两个市场，达到3.09倍。

总体看，近年来国内私募股权投资市场活跃度高，投资规模不断扩大，随着中国经济的发展及改革的不断深入，投资行业将迎来高速发展期。

四、管理分析

2016 年，公司董事、监事、高级管理人员未发生重大变动，公司高层管理团队未发生重大变化，经营团队及核心技术团队保持稳定。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司营业收入为 3,069.53 亿元，较上年变化不大；净利润为 81.37 亿元，同比大幅增长 313.68%，主要系 2015 年公司子公司联想集团因整合摩托罗拉业务产生重组费用及一次性费用导致亏损，2016 年未有该费用发生，同时 2016 年新材料板块业务增长强劲，扭亏为盈。

表3 2015~2016年公司营业收入结构及毛利率（单位：亿元，%）

	2015 年			2016 年		
项目	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
战略投资	**3,096.68**	**99.87**	**15.85**	**3,064.18**	**99.83**	**15.86**
其中：信息技术	2,932.55	94.57	14.69	2,825.51	92.05	14.74
金融服务	11.56	0.37	74.10	15.60	0.51	85.49
创新消费与服务	14.95	0.48	34.98	21.32	0.69	15.31
农业与食品	16.39	0.53	49.34	32.66	1.06	29.01
房地产	102.84	3.32	34.85	122.07	3.98	28.72
新材料	18.39	0.59	13.51	47.02	1.53	17.42
财务投资	4.12	0.13	95.54	5.35	0.17	95.43
合计	**3,100.80**	**100.00**	**15.97**	**3,069.53**	**100.00**	**15.99**

资料来源：公司年报
注：2015 年，房地产业务属于公司战略投资板块；2016 年 9 月，公司出售房地产开发业务，战略投资板块不再包含房地产业务，房地产业务作为终止经营业务进行列报，原房地产业务下的投资性物业，已调整至财务投资部分，公司对 2015 年同期比较数据进行了相应追溯调整。

收入构成方面，信息技术业务是公司收入的最重要来源，该板块主要由联想集团负责运营。2016 年，公司信息技术板块收入为 2,825.51 亿元，同比小幅下降 3.65%，近两年占营业收入比重均在 90%以上。房地产板块营业收入为 122.07 亿元，同比增长 18.70%，占总营业收入的比重为 3.98%，较上年变化不大；2016 年 9 月份，公司出售房地产开发业务，交易作价 158.51 亿元。2016 年，公司财务投资板块收入为 5.35 亿元，同比增长 29.85%，占总营业收入的比重为 0.17%，占比较小。公司业务板块还包括金融服务、创新消费与服务、农业与食品和新材料，这些板块的收入占营业收入比重较小，均在 5%以下，目前对公司营业收入规模影响较小；但 2016 年创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务发展速度较快，整体收入增幅较大。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率为 15.99%，较上年变化不大，整体较为稳定。分板块看，由于联想集团产品附加值有所提高，在终端产品市场激烈竞争以及同行业生产成本普遍增加的情况下，2016 年，公司信息技术板块毛利率水平仍略有提升，达到 14.74%。财务投资板块毛利率为 95.43%，较上年变化不大。2016 年，公司金融服务、创新消费与服务和农业与食品等板块的毛利率均在较高水平，但由于这些业务板块占比较小，对综合毛利率影响不大。

总体看，公司整体经营较为稳健，多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险；战略投资方面，信息技术业务仍然是公司最重要的收入来源，该业务整体较为稳健，盈利能力稳定；创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务目前收入占比虽然较低，但发展较快，收入规模大幅增长。

2．信息技术业务

公司信息技术业务的经营主体是联想集团。联想集团是公司最大的子公司，信息技术业务收入是公司最重要的收入及利润来源。

2016 年，公司个人电脑和智能设备业务收入为 1,963 亿元，同比小幅增长 2.99%，在信息技术业务收入中占比为 69.46%，占比略有提高，仍是联想集团收入最主要来源。2016 年，联想集团仍保持了良好的经营状况，其全球市场份额创下历史新高，全球个人电脑的市场份额在 2016 年第四季度上升至 22.4%的历史新高。进入 2017 年，根据 IDC 数据显示，一季度，联想集团 PC 出货量为 1,232 万台，全球市场份额为 20.4%，排名第二。近年来，受平板电脑和智能手机的崛

起以及个人电脑生命周期延长的影响，全球个人电脑市场正在不断萎缩，公司未来个人电脑业务的发展空间也将受限。

2016 年，联想集团移动业务实现收入 509 亿元，同比下降 24.93%，在信息技术业务收入中占比由 2015 年的 23.12%降至 18.01%，主要系主要零件受到供应限制以及中国智能手机市场竞争激烈，公司智能手机销售量下滑所致。公司其他业务主要为数据中心业务，包括生态系统、云服务及其他产品的销售，2015~2016 年收入分别为 61.00 亿元和 75.00 亿元，数据中心业务快速发展。

表 4　2015~2016 年信息技术板块收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
个人电脑和智能设备业务	1,906.00	64.98	1,963.00	69.46
移动业务	678.00	23.12	509.00	18.01
数据中心业务	288.00	9.82	279.00	9.87
其他	61.00	2.08	75.00	2.65
合计	**2,933.00**	**100.00**	**2,826.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司信息技术业务规模大，2016 年整体收入规模尚属稳健。受宏观经济不景气以及全球个人电脑市场萎缩的影响，公司个人电脑业务未来的发展将面临一定不确定性；智能手机市场竞争激烈，公司移动业务下滑明显。

3．金融服务业务

公司在金融服务业务领域布局广泛，公司子公司已取得多项金融牌照及许可。公司金融服务业务主要由子公司正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“正奇金融”）和君创国际融资租赁有限公司（以下简称“君创租赁”）和西藏考拉科技发展有限公司（以下简称“考拉科技”）运营。

2016 年，正奇金融实现收入 9.80 亿元，较上年有所下降。贷款业务方面，2016 年，正奇金融对外贷款余额 54.08 亿元，同比增长 15.70%，贷款规模稳定增长。截至 2016 年底，正奇金融共计发放小额贷款余额 31.50 亿元，较上年末增长 24.11%。信用担保业务方面，2016 年，信用担保业务期末余额 37.51 亿元，同比下降 17.20%，主要系市场环境变化，公司进一步加强风险控制措施，收缩业务规模所致。此外，正奇金融还拥有融资租赁业务和商业保理业务。截至 2016 年底，正奇金融融资租赁业务期末应收租赁款余额 34.62 亿元，较上年末大幅增长 73.36%；商业保理业务余额为 10.41 亿元。

2016 年，君创租赁实现收入 3.01 亿元；截至 2016 年底，期末应收租赁款余额 57.36 亿元。同时，君创租赁持续加强业务布局和市场开拓，截至 2016 年底，除上海总部外，已经在济南、武汉、沈阳、广州、成都等地设立了办事处，并面向全国客户开拓业务。

2016 年，考拉科技专注于快速发展的小额贷款领域，实现营业收入 3.02 亿元；截至 2016 年底，贷款余额接近人民币 70 亿元，个人信贷业务单日放款金额峰值超过人民币 1 亿元。2016 年，申请用户数量同比增长近 5 倍，业务发展迅猛。

总体看，2016 年，公司在金融服务业务领域布局广泛，金融服务业务发展稳健，且金融服务业毛利率水平较高，未来随着业务规模的扩大有望给公司贡献较高的利润，但随着业务规模的扩大，需关注相应的风险控制能力。

4．创新消费与服务

2016 年，公司加强对服务行业的布局，目前已进入口腔医疗、物流、养老以及租车板块。公司创新消费与服务业务主要运营主体为子公司拜博医疗集团有限公司（以下简称“拜博口腔”）和增益供应链有限公司（以下简称“增益供应链”）。2015~2016 年，公司创新消费与服务业务收入分别为 14.95 亿元和 21.32 亿元，收入增长明显。

2016 年，拜博口腔实现收入 12.57 亿元，同比增长 28.92%，主要系门店数量不断扩张所致。截至 2016 年底，拜博口腔拥有 53 家医院和 147 家诊所，门店数较 2015 年增长 48%，覆盖 25 个省份的重点城市和直辖市。2016 年末，拜博口腔的牙科专用椅数量 2,569 张，较上年末增长 63.94%；口腔医生的数量由 2015 年末的 769 名增加至 1,129 名。

2016 年，增益供应链实现收入 8.22 亿元，同比增长 58.38%。2015 年，增益供应链新设立第三方物流业务模式，重点面向电子制造、汽车配件等领域企业客户的个性化物流服务需求，通过提供综合物流解决方案、整合第三方运力资源，为客户提供一站式物流服务，业务网络主要覆盖华北、华中、华东、华南四大区域。2016 年底，除山东之外，公司已关停或转让了其他区域的快递业务。

总体看，2016 年，公司加强在创新消费与服务领域的布局，拜博口腔和增益供应链呈快速发展态势；未来随着拜博口腔门店数量的扩张以及增益供应链的发展，创新消费与服务业务收入有望实现增长。

5．农业与食品

2016 年，公司积极在农业与食品领域的产品、生产服务和销售渠道升级中的细分领域寻找机会进行布局。公司从事农业与食品业务的子公司主要为佳沃集团和丰联酒业控股集团有限公司（以下简称“丰联集团”）[3]。2015~2016 年，公司农业与食品业务收入分别为 16.39 亿元和 32.66 亿元，其中 2016 年同比大幅增长 99.27%，主要系 KB Food 纳入合并范围所致。

2016 年，佳沃集团已成为国内最大的水果全产业链企业之一，拥有蓝莓和猕猴桃种植品种权、领先的种苗繁育中心和工程技术中心、海内外种植基地、分布于全国优质水果产区的 5 大仓储分选中心、辐射全国的 6 大销地物流配送中心，覆盖了全国的优质渠道客户。

2016 年 3 月，公司子公司南明有限公司与澳大利亚最大的海产品企业之一 KB Seafoods 管理团队合资成立 KB Food，截至 2016 年 12 月 31 日，公司持有 KB Food 90%股权；同时收购 KB Seafoods100%股权。KB Seafoods 是总部设在澳大利亚珀斯、拥有 90 年发展历史的澳大利亚最大海产品企业之一；KB Seafoods 向澳大利亚主流超市及餐饮企业提供超过 6,000 种的海产品及附属产品，年销量达 10 万吨，产品涵盖鱼、虾、贝、龙虾等品类，产业链覆盖捕捞、初加工、深加工、冷链配送、销售及服务。目前 KB Food 公司已在澳大利亚、新西兰、泰国等地设立子公司负责具体运营，并与东南亚、欧洲、美洲、非洲等主要海鲜企业形成战略合作，整合全球海鲜资源。2016 年 4 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，KB Food 实现收入 20.22 亿元。

总体看，在农业与食品领域，公司建立了专业投资控股平台-佳沃集团，目前已拥有国内最大的水果全产业链企业；2016 年，通过收购澳洲 KB Seafoods，公司实现农业与食品业务收入的大幅增长。

[3] 2016 年，公司将丰联集团资产注入佳沃集团

6．新材料业务

公司新材料业务的主要从事精细化学品和化工新材料生产业务。2015~2016 年，公司新材料业务收入分别为 18.39 亿元和 47.02 亿元，其中 2016 年收入大幅增长，主要系 2016 年公司前期在建项目全部顺利投产，产能得以释放所致。2016 年联泓集团在引进技术的基础上进行工艺创新，成功开发出高熔均聚聚丙烯产品 PPHM600N，产品一经推出便获市场好评，联泓集团已成为国内该牌号聚丙烯产品最大的供货商，占有 50%以上国内市场份额。

总体看，随着产能的释放，公司新材料业务收入大幅增长；同时公司新材料业务技术继续保持创新优势，市场份额进一步提升。

7．房地产业务

公司房地产业务主要集中在下属子公司融科智地房地产股份有限公司（以下简称“融科智地”）及融科物业投资有限公司（以下简称“融科物业”），2015~2016 年，公司房地产业务分别实现营业收入 102.84 亿元和 122.07 亿元。

2016 年 9 月，公司与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创房地产”）签订了《关于融科智地房地产股份有限公司之资产转让框架协议》，约定融创房地产收购公司拥有与房地产开发业务相关的股权及债权。公司与融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）分别于 2016 年 10 月 26 日及 2016 年 11 月 15 日获得双方股东批准，交易先决条件达成并进入交割程序。截至 2016 年 12 月 31 日，交易涉及的目标公司已陆续移交，工商变更程序持续推进中。

调整后公司应收总交易对价（含出售给融创房地产及其他股东方）为 158.51 亿元，截至 2017 年 3 月 29 日，公司已收对价为 143.33 亿元；根据与融创房地产补充约定，剩余款项将于 2017 年 9 月 20 日前完成结算。

总体看，2016 年，公司将房地产开发业务进行了出售，收回大规模资金，为公司未来发展提供了良好的物质基础。

8．财务投资板块

公司财务投资板块运营主体分别为联想之星、君联资本旗下一系列风险投资基金（连同各自的管理公司/合伙人，以下简称“君联资本”）、弘毅投资旗下一系列私募股权基金（连同各自的管理公司/合伙人，以下简称“弘毅投资”）和公司本部。

截至 2016 年底，联想之星共管理 2 只基金，管理规模为人民币 11 亿元；联想之星已经累计投资超过 160 个项目，其中 2016 年投资超过 40 个项目，并有 43 个项目实现下一轮融资，2 个项目完成新三板挂牌，3 个项目实现退出。

截至 2016 年底，君联资本共管理 7 期美元综合基金，4 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。2016 年，君联资本新募两只人民币基金，一只美元基金，另外完成三只人民币基金和一只美元基金的最终募集，在管资产规模得以扩大。2016 年君联资本募集基金总额人民币 83.9 亿元，其中新募基金的募集总额折合人民币为 74.4 亿元。2016 年，君联资本累计完成 49 项新项目投资，涵盖 TMT、现代服务、健康医疗、文化体育等行业内的创新及成长期企业。2016 年，君联资本全部或部分退出项目 15 个，实现现金回款近 7 亿元，创造了良好的现金收益水平。截至 2016 年 12 月 31 日，君联资本共有 39 家投资企业成功上市，6 家企业在新三板挂牌。2016 年共有 2 家投资企业在国内资本市场完成首次公开上市，分别为玲珑轮胎和裕同科技，另外有 6 家企业在新三板挂牌。

截至 2016 年底，弘毅投资共管理 8 期股权投资基金，2 期夹层基金以及 1 期地产基金。2016 年上半年，弘毅投资完成了第 8 期股权投资基金的募集工作，新募基金的募集总额为 22.0 亿美元；2016 年下半年，弘毅地产基金募集工作启动，截至 2016 年底已完成两次交割，募集规模达到人民币 17.5 亿元。2016 年弘毅 PE 基金完成了 12 个新项目或原有项目的追加投资，弘毅夹层基金完成了 5 笔投资，弘毅地产基金完成了 3 笔投资。2016 年，弘毅 PE 基金共完成 9 个项目的完全退出或部分退出，弘毅夹层基金完成 4 个项目退出，合计贡献近 7 亿元的现金回款。截至 2016 年 12 月 31 日，弘毅投资共有 36 家被投企业成功在境内外上市（含 PIPE 投资）及 3 家在新三板挂牌，其中 2016 年弘毅投资在管企业有 3 家在国内外资本市场上市，分别为融众金融、巨人网络和玲珑轮胎。

总体看，财务投资板块，公司通过不同投资主体投资处于不同发展阶段的企业，为公司获取可观的投资回报，同时亦为公司战略投资寻找机会，提供资源。

9．经营效率

2015~2016 年，应收账款周转率有所下降，分别为 8.54 次和 7.71 次，主要系下游客户账期有所延长所致。2015~2016 年，随着公司主动缩减并最终退出房地产开发业务，公司存货中房地产开发成本持续减少，存货周转率呈上升态势，分别为 4.66 次和 6.56 次。2015~2016 年，公司的总资产周转次数分别为 1.03 次和 0.98 次，略有下降。

总体看，公司经营效率较高。

10．经营关注

PC 市场竞争激烈

近年来 PC 市场呈现疲软的状态，同时由于进入此行业的壁垒较低，不同品牌的产品同质化程度较高，PC 市场竞争愈加激烈。PC 业务收入为联想集团最主要收入来源，竞争日益激烈的 PC 市场对其业务经营势必造成一定压力。

管理风险

公司通过多家被投企业开展多元化业务，面对不同行业、市场及地区的业务、面临市场及监管风险，提高了公司的管理难度。由于被投企业众多且业务独立性强，对公司的管理水平和人才储备提出了挑战。

移动业务下滑明显，面临一定经营风险

2016 年，公司移动业务下滑较大，其中，受到供应限制以及中国智能手机市场竞争激烈，公司智能手机销售量下滑明显，面临一定的经营风险。

11．未来发展

未来，公司仍将继续专注于战略投资和财务投资两大板块。

战略投资方面，公司稳定发展信息产业板块业务。未来公司将继续关注消费与服务相关的投资主体，更加聚焦在金融服务、医疗服务、农业与食品、互联网与创新消费等领域；公司未来将协助旗下受到外部环境影响较大的被投企业进一步挖掘潜力。公司将站在全球化的高度来打造和管理公司的投资组合，在国内外合理布局资源。

财务投资方面，公司未来将继续通过天使投资、风险投资和私募股权投资在内的财务投资平台，加强对新兴的创新行业的资源配置；公司还将密切关注资本市场的发展，积极推进被投标的上市或者实现投资退出。公司未来会更加关注系统性风险，加强公司双轮驱动业务之间的协同优

势，为资产组合加之持续健康的成长打下坚实的基础。

总体看，公司着眼于全球化发展，持续发挥并加强双轮驱动的业务模式和管控服务；其未来的发展战略规划明确，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供了2016年度财务报告，均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报告遵照最新企业会计准则。2016年，公司合并范围变化较小，财务数据的可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 3,228.53 亿元，负债合计 2,532.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）695.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 524.09 亿元。2016 年，公司实现营业收入 3,069.53 亿元，净利润（含少数股东损益）81.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 122.83 亿元，现金及现金等价物增加额-47.44 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额达 3,228.53 亿元，较上年末增长 5.24%，主要系非流动资产的增加所致；其中流动资产占比 53.73%，非流动资产占比 46.27%；公司资产构成以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产总额达 1,734.66 亿元，较上年末小幅下降 0.88%。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 24.69%）、应收账款（24.54%）、其他应收款（占比 25.60%）、存货（占比 12.21%）和其他流动资产（占比 6.66%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 428.34 亿元，较上年末变化不大，其中，银行存款占比 88.28%；受限存款为 18.74 亿元，占公司货币资金比例为 4.38%，主要为担保业务保证金存款、票据及信用证保证金、借款保证金和受限冻结资金，受限制的货币资金占比不大。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 425.71 亿元，较上年末增长 19.31%，主要系公司子公司联想集团业务账期延长所致。公司应收账款账龄以一年以内的为主，占比 99.24%。公司应收账款共计提坏账准备 8.65 亿元，考虑到公司应收账款账龄主要为一年以内，坏账准备计提较为充足。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 444.08 亿元，较上年末增长 62.23%，主要系公司处置终止经营业务[4]应收转让股权款增加所致。公司其他应收款余额中，账龄 1 年以内占比 98.88%，1~2 年占比 0.25%，2~3 年占比 0.06%，3 年以上占比 0.81%。公司其他应收款主要为应收代工厂商款、处置终止经营业务营收款项以及应收代垫及暂付款，分别占其他应收款余额的 38.28%、28.98%和 20.98%。应收代工厂商款主要为联想集团在日常经营活动中因委托代工厂商加工零部件而产生的应收款项。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 211.81 亿元，较上年末下降 59.17%，主要系公司退出房地产业务，房地产开发成本大幅下降所致。公司存货构成主要为原材料、产成品和周转材料，分别占存货原值的 41.30%、36.13%和 19.41%。公司存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的

[4]公司及子公司融科智地房地产股份有限公司与融创房地产集团有限公司于 2016 年 9 月 16 日订立框架协议以出售 40 家目标公司的相关股权及债权予融创房地产，终止经营业务收入 122.07 亿元，目前已全部收回。

差额计提，2016 年度公司计提存货跌价准备金 17.62 亿元，计提较为充足，但在 PC 及智能手机行业竞争激烈且产品升级换代较为频繁的背景下，公司手机业务销售降幅较大，公司存货存在较大跌价的风险。

截至 2016 年底，公司其他流动资产账面价值 115.59 亿元，较上年末增长 3.02%，主要系公司子公司正奇金融小额贷款业务的迅速增长所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 1,493.87 亿元，较上年末增长 13.36%，主要系长期应收款、长期股权投资和递延所得税资产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 6.59%）、长期股权投资（18.77%）、投资性房地产（6.77%）、固定资产（11.02%）、无形资产（19.15%）、商誉（23.00%）和递延所得税资产（占比 6.06%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 98.49 亿元，较上年末增长 40.95%，主要系公司持有的可供出售的权益工具增加所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 280.42 亿元，较上年末增长 17.68%，主要系在权益法核算下公司投资联营企业和合营企业利润累积所致。公司长期股权投资标的整体资质较好，减值的风险较小，公司未计提减值准备。

公司对投资性房地产按公允价值计量，截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值 101.12 亿元，较上年末下降 1.06%。截至 2016 年底，公司已将账面价值为 65.72 亿元（占比 64.99%）的投资性房地产用于公司长期借款提供抵押担保，属于所有权受到限制的资产。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 164.57 亿元，主要由房屋及建筑物、机械设备和办公设备构成。截至 2016 年底，公司已将账面价值 5.34 亿元的固定资产用于公司短期借款的抵押物，属于所有权受到限制的资产；截至 2016 年底，公司固定资产已计提折旧 74.75 亿元，成新率[5]为 69.09%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 286.05 亿元，较上年末变化幅度不大。公司无形资产主要由专利及技术、商标、软件以及土地使用权构成；2016 年无形资产计提减值准备 5.32 亿元，公司整体无形资产质量较好，减值风险较小。截至 2016 年底，公司已将账面价值 0.77 亿元土地使用权用于公司短期借款提供抵押担保；将 0.12 亿元的土地使用权用于长期借款抵押物。

截至 2016 年底，公司商誉 343.53 亿元，较上年末增长 8.51%，主要系公司收购 KB Seafoods 公司以及拉卡拉下属子公司等形成商誉导致。2016 年，公司计提商誉减值准备 7.49 亿元，主要系拜博口腔本期经营不如预期所致。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产 90.60 亿元，较上年末增长 33.98%，主要系公司递延所得税资产中未弥补亏损的大幅增加所致。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主。流动资产中货币资金、存货、其他应收款和应收账款占比较大，所有权受到限制的资产占总资产的比重很小，公司整体资产质量良好。

3．负债

截至 2016 年底，公司负债合计 2,532.67 亿元，较上年末增长 5.01%，主要系流动负债的增加所致；其中流动负债和非流动负债占比分别为 70.80%和 29.20%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计达 1,793.09 亿元，主要以短期借款（占比 8.92%）、应付账款（24.45%）、其他应付款（占比 30.78%）、一年内到期的非流动负债（占比 13.40%）和其他

[5]成新率=（平均固定资产净值÷平均固定资产原值）*100%

流动负债（占比 13.45%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 160.00 亿元，较上年末增长 185.08%，主要系 2016 年公司经营规模扩张，融资需求增加，公司信用贷款大幅增加所致。公司短期借款由担保借款和信用借款构成，分别占比 29.25%和 70.75%，以信用借款为主。担保借款由抵押、质押和保证借款构成，分别占比 4.74%、13.55%和 81.70%，主要以保证借款为主。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 438.37 亿元，较上年末增长 0.14%，变化幅度不大；公司应付账款主要为应付购货款，占比 99.34%。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 551.96 亿元，较上年末增长 22.02%，主要系公司子公司联想集团应付代工厂商款增加所致。公司其他应付款主要由应付代工厂商款（占比 62.59%）和预提费用（占比 17.38%）构成；其中，应付代工厂商款为在日常经营活动中联想集团收到代工厂商交付完工产品而应付的款项。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 240.23 亿元，较上年末增长 27.23%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 241.16 亿元，较上年末增长 8.90%，主要系公司子公司正奇金融贷款业务中待赎回转让贷款的增加所致。公司其他流动负债由一年内到期的预计负债（占比 76.84%）和待赎回转让贷款（占比 23.16%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 739.58 亿元，较上年末下降 13.37%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 33.87%），应付债券（占比 42.55%）、其他非流动负债（占比 7.87%）和递延所得税负债（占比 6.32%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款余额合计 250.50 亿元，较上年末下降 25.42%，主要系部分信用借款的偿还及转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款由担保借款（占比 70.42%）和信用借款（占比 29.58%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券余额合计 314.66 亿元，较上年末增长 36.63%，主要系公司 2016 年发行两期公司债券（“16 联想 01”和“16 联想 02”）以及联想集团发行的公司债券所致。公司应付债券到期日较分散，集中偿付压力较小。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债余额合计 58.19 亿元，较上年末下降 65.32%，主要系与收购相关的或有递延对价大幅减少所致；公司其他非流动负债主要由预收延期保修款和与收购相关的或有及递延对价构成，其他占比较小。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债合计 46.76 亿元，较上年末下降 5.50%，主要系公司对联营企业及合营企业投资、公允价值变动形成的暂时性差异减少所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 944.82 亿元，较上年末增长 16.62%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务和长期债务分别占比 39.99%和 60.01%，以长期债务为主。2016 年，公司资产负债率为 78.45%，较上年略有下降；全部债务资本化比率为 57.59%，较上年略有上升。长期债务资本化比率为 44.90%，较上年略有下降。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司整体负债规模增长较快，债务规模亦有所扩大，债务负担有所上升。

4．所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 695.87 亿元，较上年末增长 6.05%，主要系未分配利润的增加所致。归属于母公司所有者权益为 524.09 亿元，占比 75.31%；归属于母公司所有者权益

中，股本占比 4.50%，资本公积占比 37.06%，未分配利润占比 56.21%。公司未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性一般。

总体看，随着未分配利润累积和公司成功实现上市，公司所有者权益增长较快；所有者权益中的未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

5．盈利能力

2016 年，公司的营业收入 3,069.53 亿元，同比小幅下降 1.01%，营业成本 2,578.59 亿元，同比下降 1.04%。2016 年，公司利润总额为 91.98 亿元，同比增长 260.38%，主要系营业外收入大幅增加所致。2016 年，公司营业外收入 48.23 亿元，同比增长 206.51%，主要系公司出售房地产业务相关固定资产而实现大额营业外收入所致；公司营业外支出 16.13 亿元，同比下降 62.78%，主要系处置固定资产损失大幅减少所致。2016 年，公司实现净利润 81.37 亿元，同比增长 313.60%，归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元，同比增长 69.54%，净利润呈大幅增长态势，主要系 2015 年，公司子公司联想集团因整合摩托罗拉业务产生重组费用及一次性费用导致亏损；2016 年未有该费用发生，同时新材料板块业务增长强劲，扭亏为盈。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额为 443.66 亿元，同比增长 0.11%。2016 年，公司销售费用为 182.07 亿元，同比增长 9.77%，主要系广告及业务宣传费增长所致；同期销售费用在公司费用总额占比为 41.04%，占比较上年有所上升；公司管理费用为 229.46 亿元，同比下降 6.16%，主要系行政、差旅及招待费减少所致；同期管理费用在费用占比为 51.72%，管理费用占比较上年有所下降。公司财务费用为 32.13 亿元，同比下降 1.93%；同期财务费用在期间费用中占比为 7.24%，占比较上年略有下降。2016 年，公司费用收入比为 14.45%，较上年略有增长，费用控制能力一般。

2016 年，公司投资收益为 31.68 亿元，同比下降 45.58%，主要系公司财务投资业务相关基金投资所投项目于 2015 年内进入回报期而相关股利分红收入较高，2016 年所投资新项目尚未进入回报期而相关股利分红收入相对前期减少所致。公司投资项目较多，投资收益在利润总额中比重较大，且波动幅度较大，公司盈利水平对投资收益的依赖度偏高，公司面临一定的投资收益波动风险。

2016 年，公司资产减值损失为 7.55 亿元，同比下降 78.61%，同比，主要系存货跌价损失以及固定资产减值损失减少所致。

从各项盈利指标来看，2015~2016 年，公司营业利润率分别为 15.34%和 15.42%，主营业务毛利率分别为 15.97%和 15.99%，均略有上升。2015~2016 年，公司总资本收益率分别为 3.79%和 7.61%；总资产报酬率分别为 1.96%和 4.09%；净资产收益率分别为 3.31%和 12.04%。2016 年指标均大幅提升，主要系 2015 年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，2016 年公司出售房地产业务相关固定资产而实现大额营业外收入所致，导致利润总额大幅增长，盈利能力有所提高。

总体看，公司盈利规模较大，期间费用控制能力一般，2016 年盈利能力大幅提升。

6．现金流

从经营活动情况来看，2016 年，公司经营活动现金流入为 3,217.82 亿元，同比增长 0.60%；公司经营活动产生的现金流出为 3,094.99 亿元，同比下降 3.03%。综上，公司经营活动产生的现金流量净额为 122.83 亿元，同比增长 1,670.38%。2016 年，公司现金收入比为 102.56%，较上年略有提升，收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2016 年，公司投资活动现金流入为 131.75 亿元，同比增长 1.48%，主要系赎回基金、收到的部分长期股权投资成本及股利返还等收回的现金增加所致；公司投资活动现金流出为 355.18 亿元，同比增长 99.46%，主要系公司收购 KB Seafoods 公司以及拉卡拉下属公司支付的现金所致。综上，公司投资活动产生的现金流量净额为-223.43 亿元，投资活动现金流净额持续为负且规模较大，公司投资活动需要一定的外部融资来补充。

从筹资活动情况来看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 826.09 亿元，同比增长 99.73%，主要系取得借款和发行“16 联想 01”、“16 联想 02”公司债券以及子公司发行的其他公司债券所收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出为 772.93 亿元，同比增长 101.97%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，公司筹资活动产生的现金流量净额为 53.16 亿元，同比增长 71.93%。

整体看，2016 年，公司经营活动净现金流波动较大，投资活动现金净流出规模持续扩大，公司需要通过外部融资来满足日益扩大的投资需求。

7．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率为 0.97 倍，较上年的 1.12 倍略有下降，主要系 2016 年公司短期债务增长较快。公司流动资产对流动负债覆盖程度有待提高；公司速动比率为 0.85 倍，较上年的 0.79 倍有所提高，主要系应收账款增幅较大所致。2016 年，由于短期债务规模增长较快，公司现金短期债务比下降幅度较大，由 2015 年的 1.91 倍降至 2016 年的 1.28 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降，但保障能力仍属较强。公司经营现金流动负债比率为 6.85%，较上年的 0.45%大幅提升，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱但提升幅度较大。从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 184.87 亿元，同比增长 66.79%，主要系利润总额的增加所致；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 12.39%、17.96%、19.90%和 49.76%，计入财务费用的利息支出和利润总额占比较大。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.30 倍，较上年的 2.11 倍提升较大；EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，较上年 0.14 倍有一定提升。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 122.79 亿元，占 2016 年末总资产的 3.80%，净资产的 17.65%。公司对外担保主要由信用担保（占比 69.45%）和子公司担保业务的对外担保（占比 30.55%）构成。信用担保方面，关联方担保和非关联方担保分别占比 23.70%和 76.30%。

截至 2016 年底，公司不存在对公司的正常经营产生较大影响的重大诉讼情况。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G10110108003284209），截至 2017 年 2 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

截至 2016 年底，未使用的金融机构授信授信额度 863 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司及下属子公司联想集团均为香港上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，2016 年，公司现金类资产充足，盈利能力良好，债务规模增长较快，但直接间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 482.35 亿元，为“16 联想 01”和“16 联想 02”债券（本金合计 35.00 亿元）的 13.78 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度好；净资产 695.87 亿元，为“16 联想 01”和“16 联想

02”债券（本金合计 35.00 亿元）的 19.88 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 联想 01”和“16 联想 02”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 184.87 亿元，为“16 联想 01”和“16 联想 02”债券（本金合计 35 亿元）的 5.28 倍，公司 EBITDA 对“16 联想 01”和“16 联想 02”债券的覆盖程度好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 3,217.82 亿元，为“16 联想 01”和“16 联想 02”债券（本金合计 35 亿元）的 91.94 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

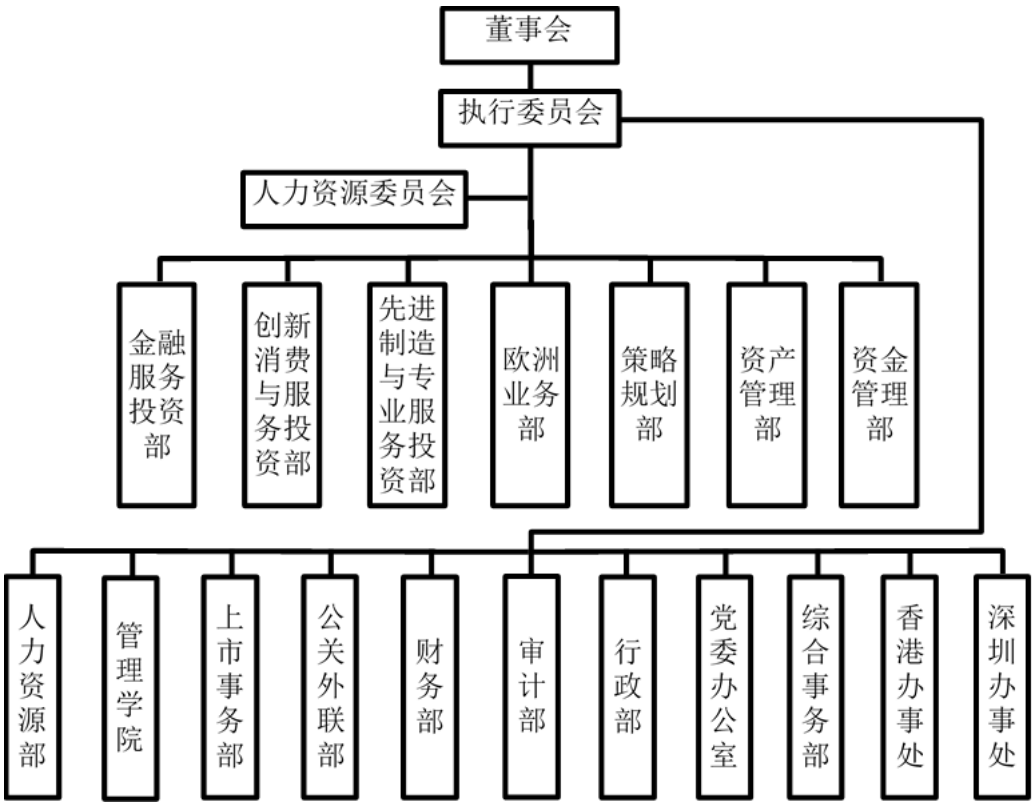
综合以上分析，并考虑到公司货币资金充足，以及在 IT 行业的行业地位、经营规模、融资渠道等因素，公司对 16 联想 01”和“16 联想 02”债券的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为中国知名的大型多元化投资集团，构建了“战略投资+财务投资”双轮业务协同驱动的商业模式。战略投资领域，公司业务布局广泛，子公司联想集团 2016 年 PC 出货量仍保持全球领先，市场地位进一步提高，金融、农业与食品等业务领域均取得较好发展；财务投资领域，公司已建立起完整的财务投资链条，且能与公司战略投资业务产生协同。但同时，联合评级也关注到全球传统 PC 市场不断萎缩、智能手机市场竞争激烈，公司手机业务快速下滑、下属公司众多管理难度大、债务负担重等因素可能给公司的信用状况带来的不利影响。

综上，联合评级维持联想控股的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“16 联想 01”和“16 联想 02”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　联想控股股份有限公司组织结构图



附件 2　联想控股股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	3,067.90	3,228.53
所有者权益（亿元）	656.14	695.87
短期债务（亿元）	239.93	377.84
长期债务（亿元）	570.21	566.98
全部债务（亿元）	810.15	944.82
营业收入（亿元）	3,100.80	3,069.53
净利润（亿元）	19.67	81.37
EBITDA（亿元）	110.69	184.86
经营性净现金流（亿元）	6.94	122.83
应收账款周转次数（次）	8.54	7.71
存货周转次数（次）	4.66	6.56
总资产周转次数（次）	1.03	0.98
现金收入比率（%）	102.17	102.56
总资本收益率（%）	3.79	7.61
总资产报酬率（%）	1.96	4.09
净资产收益率（%）	3.31	12.04
营业利润率（%）	15.34	15.42
费用收入比（%）	14.29	14.45
资产负债率（%）	78.61	78.45
全部债务资本化比率（%）	55.25	57.59
长期债务资本化比率（%）	46.50	44.90
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	3.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.20
流动比率（倍）	1.12	0.97
速动比率（倍）	0.79	0.85
现金短期债务比（倍）	1.91	1.28
经营现金流动负债比率（%）	0.45	6.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.16	5.28

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(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]
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	自由负债/自有资产×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	
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

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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。