

联想控股股份有限公司
公开发行公司债券
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5631号

联合资信评估股份有限公司通过对联想控股股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持联想控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 联想 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受联想控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



联想控股股份有限公司

公开发行公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
联想控股股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国知名的产业运营与投资集团，构建了“产业运营+产业孵化与投资”协同驱动的商业模式。产业运营领域，主要子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）PC 出货量全球领先，是公司收入主要来源，同时公司在新材料、农业和食品以及综合性服务银行等重点行业和领域长期布局，产业孵化与投资业务产生协同效应。2024 年，受 PC 市场回暖及云服务需求旺盛影响，联想集团收入同比增长，带动公司营业总收入同比增长；2024 年公司公允价值变动损失缩窄，利润总额同比大幅增长；投资收益、公允价值变动损益、资产/信用减值损失对公司利润影响较大。公司资产和负债规模小幅增长，资产结构和债务期限结构相对均衡，资产流动性好，但商誉规模较大，可能面临一定减值风险；现金流方面，随着销售商品、提供劳务收回的现金的增加，经营活动现金净流入规模大幅增长；公司债务负担重、短期债务规模大；偿债指标方面，公司偿债能力指标总体表现很好。

公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“16 联想 02”的覆盖程度很高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将继续推进以“产业运营、科技创新”为特色的发展战略，巩固公司产业运营的优势及行业地位，投资孵化具有潜力的标的，公司整体竞争力有望保持稳定；公司虽债务负担重，但考虑到公司为港股上市公司，且旗下有多家上市公司，融资渠道畅通，整体偿债能力将保持强水平。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司投资业务发生大额亏损，严重影响公司盈利水平；公司因产品质量问题/贸易摩擦/别国制裁等情形，被下游主要客户排除出合格供应商名单目录，且长期无法通过经营管理改善；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；再融资能力大幅下降；重要股东或管理层发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **业务多元化布局，经营风险得到分散。**公司构建了“产业运营+产业孵化与投资”协同驱动的商业模式。联想集团是公司收入主要来源，同时公司在新材料、农业和食品以及综合性服务银行等重点行业和领域长期布局，产业孵化与投资业务持续产生协同效应，经营风险得到分散。
- **子公司联想集团行业地位突出，经营规模大。**2024 年，联想集团在全球个人 PC 市场的市场占有率仍保持第一，行业地位突出。
- **产业运营业务整体发展情况良好。**在综合性银行服务领域，Banque Internationale à Luxembourg S.A.作为卢森堡排名前三的本土银行，经营保持稳健；现代农业与食品领域，公司旗下已拥有国内领先的水果全产业链经营实体以及领先的高端动物蛋白上市公司；新材料领域，下属经营实体在 EVA 光伏料领域实现进口替代，同时多个细分领域产品国内市场份额领先。

关注

- **持续对外投资，业务众多，管理难度大。**近年来，公司持续对外投资，支出规模较大。作为投资控股型平台，公司旗下经营实体涉及地域及行业跨度较大，管理整合难度较大。
- **商誉规模较大，可能面临一定减值风险。**截至 2024 年底，公司商誉 371.89 亿元，占非流动资产的比重为 10.11%。若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，公司商誉可能面临一定减值风险。
- **公司债务负担重，其他应收款规模较大。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 64.17%；公司其他应收款为 277.30 亿元，

主要为应收代工厂商款和应收代垫及暂付款；公司本部其他应收款为 93.70 亿元，主要为应收关联方款项，关联方主要为公司出于资金管理、投融资需求等角度设立的平台公司，通过资金调拨、增减资等方式实现财务管理目标。

- **公司及公司本部层面短期债务规模大，现金类资产对短期债务覆盖程度较低。**截至 2024 年底，公司短期债务为 1004.38 亿元，现金短期债务比为 0.84 倍；公司本部短期债务为 157.24 亿元，现金短期债务比为 0.25 倍。
- **佳沃集团持续亏损。**2024 年，受境外三文鱼业务因仍处于高位的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）归属于公司权益持有人净亏损 6.48 亿元（2023 年归属于公司权益持有人净亏损为 4.48 亿元）。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

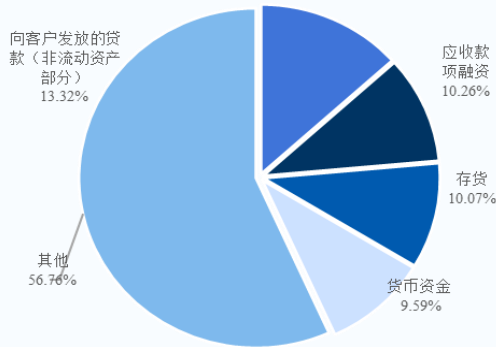
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	843.00	839.19
资产总额（亿元）	6657.33	6959.68
所有者权益（亿元）	1001.19	976.46
短期债务（亿元）	812.32	1004.38
长期债务（亿元）	720.20	744.74
全部债务（亿元）	1532.53	1749.12
营业总收入（亿元）	4360.12	5128.06
利润总额（亿元）	24.49	78.59
EBITDA（亿元）	231.85	293.64
经营性净现金流（亿元）	89.56	270.77
营业利润率（%）	17.85	16.69
净资产收益率（%）	0.66	8.04
资产负债率（%）	84.96	85.97
全部债务资本化比率（%）	60.49	64.17
流动比率（%）	66.15	69.89
经营现金流动负债比（%）	2.02	5.77
现金短期债务比（倍）	1.04	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	3.13
全部债务/EBITDA（倍）	6.61	5.96

本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	633.99	589.21
所有者权益（亿元）	183.20	195.02
全部债务（亿元）	311.30	274.19
营业总收入（亿元）	0.18	0.56
利润总额（亿元）	4.77	13.13
资产负债率（%）	71.10	66.90
全部债务资本化比率（%）	62.95	58.44
流动比率（%）	67.92	60.24
经营现金流动负债比（%）	-0.79	-0.27

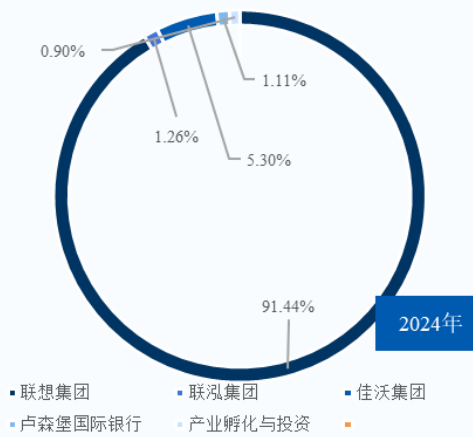
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未提供；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径已将其他应付款带息部分纳入短期债务计算，将长期应付款的带息债务纳入或长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

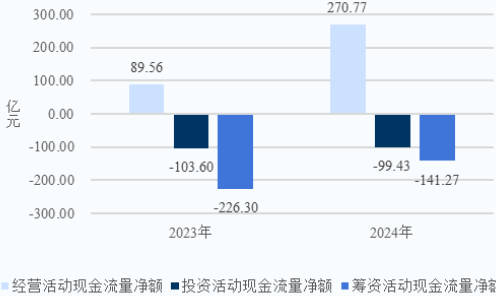
2024 年底公司资产构成



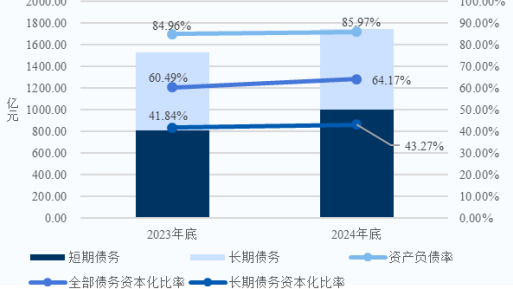
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 联想 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	宁立杰 王佳晨子 刘柏源	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/06/02	冯 磊 林嘉滨	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ninglj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于联想控股股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。1990 年 6 月，经中国科学院高技术企业局批准，中国科学院计算技术研究所新技术发展公司将注册资本减至人民币 100 万元，并于 1991 年 4 月更名为“北京联想计算机新技术发展公司”。1998 年 8 月，经中国科学院高技术促进与企业局和中国科学院计算技术研究所批准，北京联想计算机新技术发展公司更名为“联想集团控股公司”，并将注册资金增至人民币 1.00 亿元。2001 年 6 月 22 日，经中国科学院批准，联想集团控股公司完成改制并于同日更名为“联想控股有限公司”。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（前称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”）、北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）、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）、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。经中国证券监督管理委员会于 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，股票简称：联想控股。2018 年 6 月 6 日，公司共计八名股东持有的合计不超过 8.8 亿股内资股转换成可在香港联交所主板上市及买卖的 H 股。本次转换后，公司的股份结构变为：内资股约 10.84 亿股，占比约 46.02%；H 股约 12.7 亿股，占比约 53.98%。截至 2024 年底，公司股本为 23.56 亿元，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。

公司主营业务为产业运营和产业孵化与投资。按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业（适用于一般工商企业信用评级方法）。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家。截止 2024 年底，公司本部设资产管理部、资金管理部、财务部、审计部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 6959.68 亿元，所有者权益 976.46 亿元（含少数股东权益 444.62 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 5128.06 亿元，利润总额 78.59 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：宁旻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 联想 02	20.00	20.00	2016/07/06	10 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

2024年，PC行业下游需求复苏，出货量同比增长；市场集中度进一步提高，联想仍维持全球及国内出货量第一的竞争地位。

PC即个人计算机（Personal Computer），传统的PC类别主要包括台式机、一体机和笔记本电脑等，新型PC产品包括平板电脑等。

上游供应方面，PC主要由软件系统和硬件系统构成，其原材料主要包括CPU（中央处理器）、主板和外壳材料等。其中拥有核心技术的原材料供应商，如CPU供应商英特尔和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。受前期芯片的供应链受阻、需求增加等多因素影响，2020年底芯片出现短缺，随之而来的价格上涨，对PC企业的成本控制带来挑战。近年来，随着下游需求的回落及芯片产能的增加，芯片短缺问题逐步缓解。

下游方面，2020年起，受线上办公影响，下游对移动电脑的需求增加，但随着移动办公和线上教育的需求基本满足，笔记本电脑的销售开始下滑，2024年，下游需求有所回暖。在消费市场，消费者对智能设备的性能、功能和体验要求不断提高，推动了个人电脑、智能手机等产品的更新换代。同时，新兴应用场景如元宇宙、自动驾驶等的出现，也催生了对计算机技术的全新需求。

行业出货量方面，根据IDC数据统计，2021年传统PC全球出货量为3.488亿台（不含平板电脑，下同），较上一年出货量上升约14.8%。2022年，全球传统PC出货量为2.9亿台，同比下降16.5%；需求疲软、库存过剩和宏观经济环境恶化等问题，导致全球传统PC出货量自2022年年初便持续下滑。2023年全球传统PC出货总量2.47亿台，较2022年下降13%。2024年，全球传统PC市场有所回暖，出货量同比略增1%至2.627亿台。

行业竞争方面，根据IDC统计数据，近年来全球前五大PC厂商较为固定，分别为联想、惠普、戴尔、苹果和华硕，占全球传统PC出货量的70%以上，其余厂商市场占有率较低。联想产品线丰富，涵盖消费级笔记本如小新系列、拯救者电竞本，以及ThinkPad商用笔记本等，在全球消费与商用市场均积累深厚用户基础，凭借高效供应链管理与多样化产品策略，持续巩固市场地位。惠普长期深耕PC市场，在打印机与PC业务协同发展上具备优势，维持着较高市场份额。戴尔专注于企业级PC与工作站产品，其Latitude商用笔记本、Precision工作站在企业、科研等专业领域口碑良好，不过在消费级市场竞争加剧的当下，增长面临一定压力。macOS系统与苹果硬件高度集成，为用户带来流畅、稳定且安全的操作体验，iMac一体机、MacBook Pro笔记本吸引追求极致体验的高端用户，不断拓展市场份额。华硕在电竞PC领域表现突出，旗下ROG玩家国度系列产品，满足电竞玩家对高性能PC的严苛要求，推动出货量稳步提升。

图表2·全球PC出货量前五大公司情况（单位：万台，%）

公司	2022年		公司	2023年		公司	2024年	
	出货量	市场占有率		出货量	市场占有率		出货量	市场占有率
联想	6800	23.30%	联想	5900	22.70%	联想	6180	23.50%
惠普	5530	18.90%	惠普	5290	20.40%	惠普	5300	20.20%
戴尔	4980	17.00%	戴尔	4000	15.40%	戴尔	3900	14.90%
苹果	2860	9.80%	苹果	2170	8.40%	苹果	2290	8.70%
华硕	2060	7.00%	华硕	1680	6.50%	华硕	1790	6.80%

注：不含平板电脑

资料来源：联合资信根公开资料整理

国内市场方面，Canalys的数据显示（统计口径不含平板电脑），受商用市场需求疲软影响，2024年中国大陆传统PC市场整体出货量约3970万台，同比下滑了4%；从竞争格局来看，国内PC市场中联想市场占有率领先，华为稳步提升至11%的市场占有

率；软通动力 2024 年市场份额提升至 9%，软通动力下面包含 2 个品牌，一个是消费笔记本机械革命，一个是同方计算机，2024 年表现较好。

图表 3 • 国内 PC 出货量前五大公司情况（单位：万台，%）

公司	2022 年		公司	2023 年		公司	2024 年	
	出货量	市场占有率		出货量	市场占有率		出货量	市场占有率
联想	1925	39.70%	联想	1554	38.00%	联想	1370	35.00%
戴尔	564	11.60%	惠普	431	10.00%	华为	430	11.00%
惠普	438	9.00%	华为	397	10.00%	惠普	340	9.00%
华硕	377	7.80%	戴尔	315	8.00%	软通动力	340	9.00%
华为	3576	7.40%	华硕	286	7.00%	华硕	300	8.00%

注：不含平板电脑

资料来源：联合资信根公开资料整理

平板电脑方面，Canalys 的数据显示，2022—2024 年全球平板电脑出货量分别为 1.62 亿台、1.35 亿台和 1.48 亿台，国内平板电脑出货量分别为 2676 万台、2832 万台和 3150 万台，持续增长。竞争格局方面，全球平板电脑行业集中度在 75%以上，苹果领先，华为市占率稳步提升。国内方面，前五大厂商占比在 80%左右，2024 年华为超过苹果，成为国内平板市占率最高的企业。

图表 4 • 全球平板出货量前五大公司情况（单位：万台，%）

公司	2022 年		公司	2023 年		公司	2024 年	
	出货量	市场占有率		出货量	市场占有率		出货量	市场占有率
苹果	6180	38.00%	苹果	5404	40.00%	苹果	5692	38.60%
三星	3030	18.60%	三星	2567	19.00%	三星	2780	18.80%
亚马逊	1600	9.80%	联想	931	6.90%	华为	1074	7.30%
联想	1160	7.10%	华为	831	6.10%	联想	4043	7.10%
华为	910	5.60%	亚马逊	780	5.80%	小米	922	6.20%
合计	12880	79.10%	合计	10513	77.80%	合计	11511	78.00%

资料来源：联合资信根公开资料整理

图表 5 • 国内平板出货量前五大公司情况（单位：万台，%）

公司	2022 年		公司	2023 年		公司	2024 年	
	出货量	市场占有率		出货量	市场占有率		出货量	市场占有率
苹果	1003	37.00%	苹果	900	32.00%	华为	850	27.00%
华为	392	15.00%	华为	646	23.00%	苹果	830	26.00%
荣耀	381	14.00%	小米	327	12.00%	小米	380	12.00%
小米	237	9.00%	荣耀	300	11.00%	荣耀	260	8.00%
联想	225	8.00%	联想	232	8.00%	联想	200	6.00%
合计	2238	83.00%	合计	2405	86.00%	合计	2520	79.00%

资料来源：联合资信根公开资料整理

在全球科技竞争加剧的背景下，供应链安全风险凸显；政府及央国企设备国产化替代持续推进，国产化替代成为必然趋势。AI 电脑成为重要发展方向，将带来更强大的计算能力、更便捷的使用体验、更丰富的应用场景和更智能的辅助决策。头部厂商凭借多元化的产品矩阵，全渠道的布局及技术能力等进一步稳固优势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司第一大股东、无实际控制人情况未发生变化。

2 企业规模和竞争力

公司作为中国知名的产业运营与投资集团，构建了“产业运营+产业孵化与投资”业务协同驱动的商业模式；公司在重点行业和领域长期布局，联想集团继续保持全球领先地位，其他产业运营业务持续发展，产业孵化与投资业务持续产生协同效应。整体看，公司综合竞争力很强。

公司从 IT 行业起步，经过 30 多年的发展，目前作为投资集团业务涵盖产业运营以及产业孵化与投资两大业务板块，产业运营包括创新智能设备与基础设施、新材料、农业和食品领域的相关业务与综合性银行服务等业务，通过相应子公司实际经营运作。

图表 6 • 公司旗下主要上市公司情况

股票简称	股票代码	截至 2024 年底持股比例	受限股权数量占公司持有子公司股权总数的比例
联想集团	0992.HK	31.41%	35.79%
联泓新科	003022.SZ	50.51%	34.69%
佳沃食品	300268.SZ	46.08%	49.92%
富瀚微（联营企业）	300613.SZ	15.67%	--
东航物流（联营企业）	601156.SH	11.29%	--
拉卡拉（联营企业）	300773.SZ	26.14%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司核心子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）在全球个人 PC 市场的市场占有率保持第一，行业地位突出。

子公司联泓集团有限公司（以下简称“联泓集团”）下属联泓新材料科技股份有限公司（以下简称“联泓新科”）在 EVA、PP、EOD 等多个细分产品市场占有率继续保持国内领先水平。截至 2024 年底，联泓新科共拥有授权专利 273 项，其中发明专利 90 项。公司在保持现有 EVA 产品竞争优势的同时，积极布局 POE 业务，生产 POE 光伏胶膜料、增韧料等系列高端烯烃材料产品，正在建设 10 万吨/年 POE 项目预计于 2025 年建成投产。未来公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，进一步丰富公司在光伏材料领域的布局。

农业与食品领域，公司重点建立水果和高端动物蛋白两大生鲜供应链。水果供应链方面，子公司佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）拥有水果全产业链子公司深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司（以下简称“鑫荣懋”），旗下高端水果品牌“佳沃”影响力进一步扩大；聚焦蓝莓、车厘子、榴莲与奇异果等核心单品，实现销量与价格同步提升，盈利能力持续增强。在巩固亚洲市场优势的基础上，北美市场渠道网络初步建立，全球化布局取得新突破。高端动物蛋白供应链方面，佳沃集团主要通过上市子公司佳沃食品股份有限公司（以下简称“佳沃食品”）和澳大利亚领先的海产品供应链企业 KB Food International Holding (Pte.) Limited（以下简称“KB Food”）开展业务。2024 年，佳沃集团营业收入同比增长 4%至 271.99 亿元。

截至 2024 年底，公司子公司 Banque Internationale à Luxembourg S.A.（以下简称“卢森堡国际银行”）管理资产规模达 468 亿欧元，同比增长；客户存款余额 188 亿欧元；客户贷款余额 162 亿欧元，较为稳定；2024 年利润分配前核心一级资本充足率为 13.04%，持续维持国际高评级，保持稳健经营。

产业孵化与投资板块，子公司正奇能源科技集团股份有限公司（以下简称“正奇能科”）继续实行“投贷联动”的业务模式。截至 2024 年底，正奇能科累计投资企业 75 家，其中 16 家企业 IPO 上市，累计服务国家级专精特新企业 25 家、省级专精特新企业 26 家。2024 年，其光伏实体产业 5GW 高效 N 型光伏电池片投产，技术指标行业领先，同时推动 3 家被投企业上市。

公司旗下北京联想之星投资管理有限公司（以下简称“联想之星”）是中国领先的天使投资机构，成立于 2008 年，目前投资方向主要针对 TMT、医疗健康和前沿技术三个方向进行布局。截至 2024 年底，联想之星共管理 11 支基金，管理资金规模近人民币 50 亿元，累计投资境内外项目超过 350 个。公司旗下君联资本管理股份有限公司（以下简称“君联资本”）是中国领先的风险投资机构之一，截至 2024 年底，君联资本募集基金规模超过人民币 870 亿元。2024 年，君联资本新增及追加投资项目超 50 个，涵盖先进制造、科技及服务、TMT、医疗健康等行业内的创新及成长期企业，全部或部分退出项目 58 个。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”）是中国领先的股权投资及管理机构之一，弘毅投资目前拥有私募股权投资、不动产投资、公募基金、对冲基金及风险创投业务。截至 2024 年底，弘毅投资管理的基金主要包括：8 期股权投资基金、3 期不动产投资基金、1 期文化产业投资基金及 1 期创投基金等。此外，产业孵化与投资板块中上海富瀚微电子股份有限公司（以下简称“富瀚微”）、东方航空物流股份有限公司（以下简称“东航物流”）以及拉卡拉支付股份有限公司（以下简称“拉卡拉”）均为上市公司。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100001011122986），截至 2025 年 4 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2024 年，公司董监高有所变动；管理制度连续，管理经营正常。

2024 年 6 月，公司完成了董事会、监事会的换届选举，管理体系优化，董监高有所变动。

图表 7 · 跟踪期内，公司董监高变动情况

变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任或新任职的生效时间
索继栓	非执行董事	退任	2024 年 6 月 27 日
杨建华	非执行董事	退任	2024 年 6 月 27 日
马蔚华	独立非执行董事	退任	2024 年 6 月 27 日
陈静	非执行董事	新任	2024 年 6 月 27 日
杨红梅	非执行董事	新任	2024 年 6 月 27 日
袁力	独立非执行董事	新任	2024 年 6 月 27 日
张勇	股东代表监事	退任	2024 年 6 月 27 日
裴小凤	股东代表监事	新任	2024 年 6 月 27 日

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化，管理制度连续。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

联想集团是公司主要的收入来源，多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险。2024 年，联想集团业务收入增长影响，公司营业总收入同比增长；利润总额大幅提高。

公司作为投资集团业务涵盖产业运营以及产业孵化与投资两大业务板块，产业运营包括创新智能设备与基础设施、新材料、农业和食品领域以及综合性银行服务等相关业务，多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险。

2024 年，公司营业总收入同比增长至 5128.06 亿元，主要系联想集团收入大幅增长所致；综合毛利率为 16.81%，同比下降 1.16 个百分点；实现利润总额 78.59 亿元，同比大幅增长 220.87%。

2024 年，公司各业务板块收入占营业总收入比重变化不大。从收入构成来看，2024 年，联想集团受下游需求回升拉动，出货量增加，叠加云服务需求增长等因素影响，收入同比增长，占公司收入的比例超过 90%，为公司主要收入来源；联泓集团收入同比有所下降，主要系市场需求放缓，部分产品价格下降所致；佳沃集团收入同比有所增长，主要系旗下企业鑫荣懋通过提升供应链和渠道优势以及战略单品收入增加所致；卢森堡国际银行收入同比有所下降，主要系动态利率环境下的息差收窄所致；产业孵化与投资收入小幅增长。

从毛利率来看，2024 年，除联泓集团外，其他板块毛利率均有不同程度的下降，公司综合毛利率下降主要受联想集团影响。

图表 8 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年收入同比变化	2024 年毛利率同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
联想集团	3924.93	90.02%	17.31%	4688.86	91.44%	16.33%	19.46%	-0.98 个百分点
联泓集团	68.79	1.58%	16.59%	64.41	1.26%	17.18%	-6.37%	0.59 个百分点
佳沃集团	260.90	5.98%	6.45%	271.99	5.30%	5.95%	4.25%	-0.50 个百分点
卢森堡国际银行	61.27	1.41%	94.36%	56.75	1.11%	93.74%	-7.38%	-0.62 个百分点
产业孵化与投资 及抵销	44.23	1.01%	40.88%	46.05	0.90%	34.97%	4.11%	-5.91 个百分点
合计	4360.12	100.00%	17.97%	5128.06	100.00%	16.81%	17.61%	-1.16 个百分点

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

（1）联想集团

2024 年，受市场需求回升拉动，联想集团营业总收入同比上涨，收入仍主要来自智能设备业务；受云需求大力拉动，基础设施方案业务收入大幅增长；方案服务业务收入仍保持增长态势；联想集团采购集中度较高，部分核心原材料对单一供应商存在依赖，研发实力强；联想集团资产负债率处于行业正常水平，经营性负债占比较高。

联想集团是公司最大的子公司，其收入是公司主要的收入来源。2024 年，联想集团收入同比增长至 4688.46 亿元，占公司营业总收入的比例超过 90%，为公司主要收入来源。截至 2024 年底，公司直接及间接共计持有联想集团 31.41% 股权。联想集团业务主要包括智能设备业务、基础设施方案业务和方案服务业务等。截至 2024 年底，联想集团资产总额为 3199.45 亿元，净资产为 441.60 亿元；2024 年营业收入为 4688.86 亿元，净利润为 112.95 亿元，归属于联想控股权益持有人净利润同比增长 74% 至 34.40 亿元，主要系收入增长及高附加值产品占比提高所致；联想集团资产负债率约为 86%，负债中以应付贸易账款及票据、其他应付账款及应计费用为主。

具体来看，联想集团的智能设备业务包括个人计算机、平板、手机和其他智能设备业务，产品主要包括商用 PC 产品（主要是 Think 产品）、消费 PC 产品（主要是 Idea 产品）、平板电脑产品（Think Pad Helix 和 Yoga 平板）和移动产品。2024 年，受 PC 市场需求回升影响，联想集团智能设备业务收入同比有所增长；占联想集团收入的比重略有下降，但仍为主要的收入来源。

基础设施方案业务方面，联想集团作为全球基础设施领域增长最快的供货商之一，构建了“端到端”综合解决方案，产品包括服务器、存储及其他网络设备等硬件产品，并提供云解决方案。该板块业务主要客户包括微软、亚马逊、百度、腾讯等各大互联网云厂商。公司采取独特的 ODM+ 模式，能够一站式满足超大规模 CSP 多样化、定制化和全球化的服务器设计、制造、供应链、交付和服务等需求，并推出 ThinkSystem+ 联想问天的双品牌战略，分别针对海外/本地市场，提供全球化技术及本地定制化服务。2024 年，受益于云服务旺盛需求带动，联想集团基础设施方案业务收入大幅增长，为联想集团第二大收入来源。

联想集团方案服务业务专注于“新 IT”服务板块，该业务板块下设支持服务、运维服务、项目和解决方案三块业务。该业务主要产品和服务分为三类：一是覆盖全品类、多品牌的硬件产品；二是 IT 管理服务，面对终端、数据中心、云以及现在新的边缘计算场景；三是基于联想的“擎天”技术底层架构，为客户提供项目和解决方案服务。受益于即服务（X-as-a-Service）及 AI 驱动解决方案的需求带动，2024 年，联想集团实现方案服务业务收入同比有所增长。

图表 9 • 2023—2024 年联想集团营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2024 年收入同比变化
	收入	占比	收入	占比	
智能设备业务	3097.74	78.92%	3498.04	74.60%	12.92%
基础设施方案业务	605.60	15.43%	920.05	19.62%	51.92%
方案服务业务	514.86	13.12%	578.02	12.33%	12.27%
抵销	-293.25	-7.47%	-307.25	-6.55%	--
合计	3924.95	100.00%	4688.86	100.00%	19.46%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

联想集团采购的原材料主要包括 PC 产品的操作系统、半导体芯片、磁盘驱动器、储存芯片等。

供应商选择方面，联想集团供应商分布全球各地，包括美国、中国、韩国及台湾等地；一些核心原材料如 PC 产品的操作系统和半导体芯片等，供应商较为单一，主要为微软和英特尔，联想集团由于采购量较大，具备一定议价能力；其他原材料如储存芯片，供应商众多且分布广泛，市场竞争充分，价格透明。联想集团通常与供应商制定为期五到十年的长期框架协议，在框架协议有效期内，联想集团根据需求要求供应商发货，且享有供应量和价格保障优待。2024—2025 财年，联想集团前五大供货商采购金额占联想集团采购总额的比例为 37.00%，最大供应商采购金额占比为 13.00%，采购集中度仍较高，且部分核心原材料对个别供应商存在依赖。供应链和采购方面，联想集团采取一体化运作体系，将采购、生产、分销及物流整合成一个统一的系统，在整个系统内由联想集团负责生产的管控，并通过以销定产和动态调整，快速实现应对市场变化的内部调整。

2024 年，联想集团生产模式和销售模式未发生重大变化。联想集团同时采取自产和外部代工生产两种模式进行生产，联想集团在中国、日本、墨西哥、印度、巴西及美国均拥有生产中心。在生产过程中，联想集团严格控制原材料及部件的质量，并在产品出售前对产品进行各种质量控制及客户模拟测试。联想集团内部的预警小组参与所有的新产品发布，并收集客户反馈、总结重要问题并协调质量控制、采购、研发及其他相关团队分析及解决已发现的问题。联想集团通过三种方式进行销售：通过批发分销渠道（如零售商、第三方经营商及通讯服务供应商），直接面向大型客户销售和向消费者直接销售产品和服务。从批发分销渠道来看，联想集团批发网络包括经销商、分销商、大型零售商及通讯服务供应商，该网络使其能够向较小城市及农村地区渗透，同时保持在较大城市的领先地位。直接面向大型客户销售模式下，联想集团在全球设有地区销售人员，并由专职服务团队与大型企业客户形成长期合作关系，向企业客户提供专门协助、开发定制解决方案。

研发方面，联想集团重视技术研发，研发投入逐年扩大，能够对其业务提供有力支持，研发实力强。截至 2024 年底，联想集团在全球拥有多个研发中心，在中国、日本、巴西及美国均设有主要研发中心；联想集团拥有授权专利超过 25000 项，其中大陆专利超过 15000 项，含 11000 项以上的大陆发明专利。

（2）联泓集团

2020 年 IPO 以来，联泓集团布局上游原材料业务，细分产品市场占有率保持国内领先水平。2024 年，受下游市场需求放缓及主要产品价格下降影响，联泓集团营业总收入和净利润均有所下降，但仍保持盈利状态。

公司通过子公司联泓集团持有联泓新科，联泓新科主要从事新材料产品的研发、生产与销售，2020 年在深圳证券交易所上市。截至 2024 年底，公司共计持有联泓新科 50.51% 股权。战略布局方面，联泓新科重点在在电子特气、新能源材料、生物可降解材料、细分品类的特种材料等领域投资布局。近年来，联泓新科完成对上游甲醇原料供货商联泓（山东）化学有限公司（以下简称“联泓化学”）的并购、并在生物可降解材料领域布局。联泓新科 IPO 募投 OCC 项目自投产以来，主要原料甲醇单耗进一步下降，同时，在完成对联泓化学的收购后，其所产甲醇通过管道运输方式全部供应联泓新科，大幅降低外购甲醇的物流成本，进一步降低生产成本。2024 年，联泓集团营业总收入为 64.41 亿元，同比下降 6.37%，主要系下游需求下降，综合产品价格下降所致；净利润同比下降至 2.20 亿元；归属于联想控股权益持有人净利润为人民币 0.70 亿元。

联泓新科主要经营模式无变化。联泓新科主要装置设备经济技术持续保持领先水平，尤其是 DMTO 装置甲醇单耗等关键消耗指标持续降低并继续保持行业领先水平。

联泓新科 EVA、PP、EOD 等多个细分产品市场占有率继续保持国内领先水平。联泓新科主要收入来源于 EVA、PP 产品和 EOD，占联泓新科 2024 收入的 65% 以上；2024 年，EVA 光伏胶膜料保持稳定供应，EVA 电线电缆料产品市场占有率继续保持全国领先，产能利用率为 103.32%，实现收入 14.58 亿元，同比下降 27.95%；PP 薄壁注塑专用料产品市场占有率和影响力持续居于国内领先

水平；PP 高熔无规共聚专用料市场认可度高，行业影响力较大，为该领域主流供应商，多年来出货量持续位居行业前列，2024 年公司 PP 产品收入 17.18 亿元，同比变动不大；EOD（环氧乙烷衍生物）收入为 9.21 亿元，同比增长 11.18%；EOD 业务保持稳定增长，新型环保高附加值产品开发取得进展，新产品销量及毛利贡献比例提升产品中特种表面活性剂、高性能减水剂等高毛利产品的产销占比进一步提升，持续开发洗衣凝珠用、光伏行业用特种表面活性剂，以及高端减水剂母液及助剂、高效分散剂等特种精细材料产品。

（3）佳沃集团

公司在农业与食品领域，成立了专业投资控股平台佳沃集团。2024 年，佳沃集团营业总收入有所增长，受境外三文鱼业务因仍处于高位的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，持续亏损；佳沃集团水果业务、动物蛋白业务方面仍保持领先优势。

公司通过子公司佳沃集团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进行布局。佳沃集团以高端水果和高端动物蛋白为核心业务，同时布局生鲜半成品和农业食品科技等领域。截至 2024 年底，公司持有佳沃集团 81.21% 的股权。2024 年，佳沃集团收入同比增长至 271.99 亿元，主要系旗下企业鑫荣懋通过提升供应链和渠道优势以及战略单品收入增加所致。受境外三文鱼业务因地缘冲突推高的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，归属于公司权益持有人净亏损 6.48 亿元（2023 年归属于公司权益持有人净亏损为 4.48 亿元）。

佳沃集团建立了蓝莓和猕猴桃业务的全产业链运营，在中国和智利收购了相关水果培育基地，自行种植并搭建了渠道用以全年供应水果。考虑到水果生产的季节性，佳沃集团在中国的水果淡季进口樱桃和提子等水果来充分利用现有的分销渠道。

水果供应链方面，佳沃集团拥有中国最大的水果全产业链公司鑫荣懋和中国领先的水果生产商孵化加速平台企业深圳市鑫果佳源现代农业有限公司（以下简称“鑫果佳源”）。鑫荣懋是佳沃集团水果业务的产业运营平台，已成为国内最大的水果全产业链企业，拥有独占的蓝莓和猕猴桃种植品种权、领先的种苗繁育中心和工程技术中心、海内外种植基地、分布于全国优质水果产区的 5 大仓储分选中心、辐射全国的 6 大销地物流配送中心，覆盖了全国的优质渠道客户。佳沃集团通过子公司鑫荣懋从事水果中游仓储和下游销售，截至 2024 年底，佳沃集团分别持有鑫荣懋以及鑫果佳源 39.46% 和 65.37% 的股权。

动物蛋白方面，主要由佳沃集团的子公司佳沃食品和 KB Food 经营，拥有全球化养殖、加工能力和全产业链、全通路服务能力。截至 2024 年底，佳沃集团持有佳沃食品 46.08% 的股权，持有 KB Food 100.00% 的股权。佳沃食品旗下拥有国际领先的智利鲑鱼公司 Australis Seafoods S.A.、国内最大的北极甜虾进口分销和狭鳕鱼加工商青岛国星食品股份有限公司（以下简称“青岛国星”）。

公司旗下 Australis Seafoods S.A. 公司是世界前三三文鱼企业，实质性掌控了上游稀缺优质资源，进入了优质动物蛋白全产业链中价值最高的上游养殖端环节，并在狭鳕鱼、北极甜虾等领域取得业内的领导地位，初步构建了上游核心资源把控、中端产业加工平台、下游全渠道通路服务的全产业链运营。2024 年，三文鱼市场总体需求较弱，饲料成本平稳下降，但仍处于高位；Australia Seafoods S.A. 受合规生产产能补偿计划及行业成本高企和资金紧张的影响，产销量有所减少，收入同比下降；同时，在高位生产成本压力持续存在的情况下，叠加美元资金成本高企、利息费用持续增加，业务端仍未能扭转亏损态势。2024 年，Australia Seafoods S.A 实现营业收入 25.2 亿元人民币，同比下降 21%；实现净利润为-5.8 亿元人民币，同比减亏 32%。

公司旗下公司 KB Food 总部在澳大利亚珀斯，拥有 90 年发展历史，是澳大利亚最大的海产品企业之一。公司向澳大利亚主流超市及餐饮企业提供超过 6000 种的海产品及附属产品，年销量达 10 万吨，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，且已完成新建澳洲东岸高水平海产加工中心，业务布局更加完整。

（4）卢森堡国际银行

2024 年，受息差收窄等影响，卢森堡国际银行经营阶段性承压，资本充足率保持在较高水平，并建成中国、卢森堡、瑞士三地联动的国际化服务网络，持续推进中国业务。

卢森堡国际银行创建于 1856 年，是卢森堡历史最悠久的金融机构之一，主要提供综合性银行服务，包括公司及机构银行、零售银行、私人银行、资本市场等业务，为卢森堡排名前三的本土银行。卢森堡国际银行持续推进中国业务，卢森堡国际银行开展了财务顾问、绿债发行及挂牌和基金贷款等业务；为在中国有业务的欧洲客户提供了包括并购贷款、业务咨询等产品和服务。在卢森堡本土市场，卢森堡国际银行在“零售银行、公司及机构银行与财富管理”业务领域仍表现良好。截至 2024 年底，公司共持有卢森堡国际银行 89.98% 的股权。

2024 年，卢森堡国际银行实现收入 7.19 亿欧元，同比下降 6%，税后净利润为 1.7 亿欧元，同比下降 16%。在复杂多变的宏观经济形势下，卢森堡国际银行阶段性业绩承压主要系动态利率环境下的息差收窄压力，叠加客户风险偏好转向保守引发的资产配置调整所致；卢森堡国际银行通过控制成本费用降低成本端压力；2024 年，资产管理规模由 2023 年底的 438 亿欧元增至 468 亿欧元。客户存款余额由 2023 年底的 185 亿欧元增至 188 亿欧元；客户贷款余额为 162 亿欧元，同比微降 1%。2024 年 12 月末，资产质量和流动性指标健康，核心一级资本充足率（2024 年利润分配前）为 13.04%，流动性覆盖率为 200%。

（5）产业孵化与投资

公司产业孵化与投资板块涵盖风险投资、天使投资、半导体、航空物流、融资租赁、私募股权投资以及提供综合金融解决方案等业务，为公司获取投资回报的同时，也提供机会和资源。2024 年，公司产业孵化与投资板块收入同比增长，受资本市场波动的影响，此业务板块持续亏损，但相比上年大幅减亏。

公司产业孵化与投资板块主要由君联资本、联想之星、富瀚微、正奇能科、君创国际融资租赁有限公司（以下简称“君创租赁”）以及弘毅投资等公司实际运营。产业孵化与投资板块实现收入人民币 46.45 亿元，同比小幅增长；实现归属于联想控股权益持有人净亏损人民币 20.49 亿元，相比上年大幅减亏（2023 年归属于联想控股权益持有人净亏损 55.26 亿元）。

①君联资本

君联资本作为公司旗下专注于早期风险投资及成长期私募股权投资的基金管理公司，是中国领先的私募股权投资机构之一。截至 2024 年底，君联资本共管理九期美元 TMT 基金（其中三期基金已清算），七期人民币综合成长基金（其中一期、二期基金已清算），三期人民币 TMT 创新基金，三期医疗美元专业基金，四期医疗人民币专业基金，一期医疗人民币前沿基金，两期人民币文化体育专业基金，两期地方政府合作基金（其中一期基金已清算），一期红筹回归概念专业基金，两期美元续期基金，一期人民币续期基金及一期专项基金，募集基金规模超过人民币 870 亿元。截至 2024 年底，君联资本新募集资金约人民币 33 亿元。2024 年，君联资本累计完成 16 项新项目投资，涵盖先进制造、科技及服务、TMT、医疗健康等行业内的创新及成长期企业。

②联想之星

子公司联想之星是中国领先的天使投资机构之一，自 2008 年成立以来持续在 TMT、医疗健康、前沿技术三大专注领域内进行系统布局。截至 2024 年底，联想之星共管理十一支基金，在管资产规模近人民币 50 亿元，累计投资境内外项目超过 350 个，包括乐逗游戏、国科天成、小马智行、希迪智驾、孔辉科技、爱芯元智、百川智能、思必驰、中储国能、东方空间、康诺亚生物、派格生物、精锋医疗、汇禾医疗等优质企业。2024 年，联想之星投资境内外项目超 10 个，涵盖具身智能、低空经济、先进制造、生物新药、数智医疗等细分方向，在管项目近 60 个获下轮融资，超 20 个项目实现退出，被投资企业国科天成于深交所创业板挂牌上市，及被投资企业小马智行于美国纳斯达克挂牌上市。

2024 年，联想之星投资境内外项目超 10 个，涵盖具身智能、低空经济、先进制造、生物新药、数智医疗等细分方向，在管项目近 60 个获得下轮融资，超 20 个项目实现退出，被投资企业国科天成于深交所创业板挂牌上市，被投资企业小马智行于美国纳斯达克挂牌上市。

③富瀚微

2020 年，公司首次通过子公司西藏东方企慧投资有限公司战略入股富瀚微，布局半导体赛道。富瀚微为深圳证券交易所上市公司，股票简称：富瀚微，股票代码：300613.SZ。截至 2024 年底，公司合计持有富瀚微 15.67% 的股权，为富瀚微第一大股东。

富瀚微主要从事以视频为核心的专用视频处理、通用视频处理、智能车行领域芯片设计开发的业务。在芯片算法研究、IP 核开发、SoC 芯片实现、产品解决方案开发等领域积累了一系列自主核心技术。在专用视频处理领域，富瀚微产品被业内领先企业客户广泛认可，已形成前、后端协同，各个层级产品线充足的良好态势，行业竞争力日益增强；在通用视频处理领域，富瀚微与国内领先的智能家居厂商、方案商保持长期战略合作。在智慧车行领域，富瀚微拥有包括行业标杆企业在内的众多优质客户，形成了行业领先、竞争对手难以复制的市场地位，以自身优异产品竞争力、高性价比、响应速度快、与整机厂商配合更好等优势成为行业主力芯片供货商。2024 年，富瀚微持续增加研发投入，建立差异化竞争优势，积极拓展新产品，富瀚微实现销售芯片总量约 1.6 亿片，同比增长 13.89%；营业总收入 17.9 亿元，同比下降 1.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.58 亿元，同比增长 2.04%。

④正奇能科

正奇能科主要围绕中小企业提供股权投资、直接贷款、融资租赁、商业保理等综合金融解决方案。截至 2024 年底，公司持有正奇能科 94.62% 的股权。产业投资方面，正奇能科全资附属公司正奇光能科技有限公司（简称“正奇光能”）专注于高效电池片和组件的研发、制造和销售。正奇光能秉持「精进技术、以质取胜」的战略发展思路，持续推进技术改进与工艺优化，核心产品 210R-

16BB 双面 N-TOPCon 电池的开路电压达到 743mV，量产最高转化效率突破 26.9%，良率超过 97%，量产效率已跻身行业第一梯队。

投融资业务方面，2024 年，正奇能科整体向国家重点扶持的战略新兴产业倾斜，聚焦新能源、新一代信息技术、生物医药等新兴产业及生态链行业，践行“精品投资、重点投资”的投资策略，通过灵活多元化金融工具，参与企业全生命周期的各类资金需求，捕捉价值项目，以“投贷联动”赋能企业快速成长。2024 年正奇能科共有三家被投企业登陆 A 股资本市场：1 月 11 日，单笔投资额最大的项目-合肥雪祺电气股份有限公司（以下简称“雪祺电气”）成功登陆深交所主板；4 月 8 日，被投资企业常州武进中瑞电子科技股份有限公司在深交所创业板成功上市；12 月 4 日，被投资企业包头市英思特稀磁新材料股份有限公司在深交所创业板成功上市；另有一家被投资企业汉朔科技股份有限公司在 24 年 6 月已过会，并于 2025 年 3 月 11 日顺利登陆深交所创业板。截至 2024 年底，正奇能科累计投资企业 75 家，其中 16 家被投资企业 IPO 上市或过会，以投资金额统计的 IPO 率达到 40%，还有多家投资企业正计划上市或已提交上市申请。旗下全资附属公司安徽志道投资有限公司在管私募股权投资基金九支。

⑤君创租赁

君创租赁是公司旗下专门从事融资租赁及相关金融业务的专业化子公司，截至 2024 年底，公司持有君创租赁股权比例 90.31%。截至 2024 年底，君创租赁应收融资租赁款为 159.80 亿元，较上年底增长 8.39%。2024 年，君创租赁为超过 5500 家中小微企业提供中长期资金支持，帮助其实现产能扩张和升级，并践行 ESG 和可持续发展理念，与世界银行集团成员机构国际金融公司(IFC)、亚洲基础设施投资银行(AIIB)携手合作，成功落地 2 亿美元等值的可持续发展银团贷款，除此之外，君创租赁还携手意大利信用保险局共同签署了一项由境外知名金融机构牵头的 1 亿美元+1 亿欧元银团贷款。2024 年内，君创租赁共发行 2 期合计约人民币 29.35 亿元的定向资产支持票据。

⑥弘毅投资

弘毅投资成立于 2003 年，经过多年的发展，已经成为最成功的中国私募股权投资机构之一。弘毅投资目前拥有私募股权、私募不动产、证券投资基金（境内公募、境外私募）、投资专户、自有资金投资等业务板块。弘毅私募股权投资专注中国市场，聚焦人工智能、半导体、新能源新材料、医疗健康、消费及服务、不动产投资等产业赛道，通过全方位赋能打造超 100 家行业领军企业，已助力中国玻璃、石药集团、中联重科、先声药业、字节跳动、紫光展锐、电管家、锦江股份、新奥股份等企业实现价值增长。弘毅私募不动产专注中国中心城市商用物业价值增值型投资，以「不动产+金融+运营」的差异化能力，在国内不动产投资领域建立起规模与特色优势，管理一线城市商用物业资产规模约为 90 万平方米。

弘毅远方基金是弘毅集团旗下专事二级市场投资及管理业务的公募基金管理有限公司，秉持弘毅投资“价值创造、价格实现”的核心理念，致力于为投资者提供风险收益特征清晰、策略风格鲜明、长期业绩、稳定的各类投资。

截至 2024 年底，弘毅投资管理的基金主要包括：八期股权投资基金、三期不动产投资基金、一期文化产业投资基金、一期创投基金、一期绿创创投基金、科创创投基金、弘尚创投基金等。

2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比提高。

从经营效率指标看，2024 年，公司经营效率指标均有所提高。

图表 10 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2024 年	2023 年
销售债权周转次数	7.22	6.46
存货周转次数	7.22	6.79
总资产周转次数	0.75	0.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 未来发展

公司未来的发展规划符合公司经营需要。

未来，“产业运营+产业孵化与投资”仍是公司长期发展战略的核心，公司将以人工智能技术突破为支点，继续深化全栈式人工智能布局，加速推动人工智能与实体经济深度融合，通过“科技创新—成果转化—产业升级”三级联动，培育战略性新兴产业增长点；聚焦数字经济与绿色转型双赛道，强化算力基础设施投资与低碳技术研发，打造绿色算力产业链标杆；持续构建“产业运营+

产业孵化与投资”的生态体系，加大研发投入，强化科技成果产业化。

管理方面，公司将强化动态风险管理机制，实施资产组合精准优化，确保经营性现金流健康充盈；构建人工智能时代复合型人才梯队；践行 ESG 发展理念，在乡村振兴、教育公平、碳中和等领域持续贡献联想方案。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家，较 2023 年底无变化；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生变化。财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金，应收款项融资占比较高；非流动资产中债权投资和商誉占比较高；商誉规模较大，可能面临一定减值风险；资产受限比例较低，资产流动性好。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底有所增长，系流动资产增长所致；公司资产结构相对均衡。公司流动资产较上年底同比增长，主要系应收款项融资和存货增加所致；非流动资产较上年底变动不大。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年金额同比变动情况（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	2927.03	43.97	3280.48	47.14	12.08
货币资金	637.82	21.79	667.64	20.35	4.67
交易性金融资产	201.74	6.89	167.63	5.11	-16.91
应收款项融资	626.97	21.42	713.97	21.76	13.88
其他应收款（合计）	251.94	8.61	277.30	8.45	10.07
存货	481.50	16.45	700.85	21.36	45.55
一年内到期的非流动资产	180.35	6.16	186.30	5.68	3.30
向客户发放的贷款	335.40	11.46	323.17	9.85	-3.65
非流动资产	3730.30	56.03	3679.20	52.86	-1.37
债权投资	579.41	15.53	591.63	16.08	2.11
长期股权投资	310.22	8.32	284.03	7.72	-8.44
固定资产（合计）	269.52	7.23	279.19	7.59	3.59
无形资产	368.13	9.87	347.48	9.44	-5.61
商誉	387.57	10.39	371.89	10.11	-4.05
递延所得税资产	222.56	5.97	268.99	7.31	20.86
向客户发放的贷款	991.01	26.57	927.18	25.20	-6.44
资产总额	6657.33	100.00	6959.68	100.00	4.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金中受限资金为 43.59 亿元，主要为融资抵质押、保证金及受限冻结资金等，受限比例为 6.53%；公司交易性金融资产同比下降，主要系债务工具投资-非上市、债务工具投资-上市和权益工具投资-非上市期末账面价值同比下降所致；公司应收款项融资同比增长，主要系联想集团应收贸易款项融资增长所致；公司其他应收款同比有所增长，主要系联想集团应收代工厂商款增加所致，其他应收款主要由应收代垫及暂付款和应收代工厂商款构成，账龄 1 年以内的占 93.25%；公司存货规模同比大幅增长，主要系随着下游需求好转，联想集团备货及采购的原材料期末余额增加所致，存货主要由原材料（占 50.03%）和产成品（占 38.48%）构成，已计提存货跌价准备 57.11 亿元（2023 年为 58.60 亿元），计提比例为 7.54%。公司向客户发放的贷

款（列示于流动资产部分）同比有所下降，主要系卢森堡国际银行发放贷款变动所致。

截至 2024 年底，公司债权投资变动不大，由公共机构发行的债券（占 63.68%）和其他债券及固定收益工具（占 36.32%）构成，公司及其子公司持有的主要债券均具有投资级的外部信用评级，交易对手方偿还能力较强，违约风险较低，公司及其子公司将其视为较低信用风险的金融工具；公司长期股权投资同比有所下降，主要系以权益法核算的联营企业长期股权投资账面价值下降、以公允价值计量且其变动计入当期损益的联营企业的公允价值下降综合所致；公司固定资产变动不大，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 226.43 亿元；公司无形资产同比有所下降，主要系专利和客户关系摊销所致，无形资产主要由商标（占 29.32%）、专利（占 25.23%）和软件（占 19.04%）构成，累计摊销 543.56 亿元，计提减值准备 20.52 亿元；公司商誉同比波动不大，商誉减值准备较上年增加计提 4.36 亿元至 29.13 亿元；2024 年计提的商誉减值主要为佳沃集团的其他动物蛋白业务 1.91 亿元、智慧营养服务业务 0.85 亿元、产业孵化与投资的教育服务业务 1.48 亿元；考虑到公司商誉规模较大，若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，公司商誉可能面临一定减值风险；公司递延所得税资产同比大幅增长，主要系联想集团获得 20.10 亿元的一次性所得税抵免并据此确认递延所得税资产所致。公司向客户发放的贷款（列示于非流动资产部分）同比有所下降，主要系卢森堡国际银行发放贷款变动所致。

截至 2024 年底，公司受限资产 365.52 亿元，较上年变动不大，占资产总额比例为 5.25%。

图表 12• 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
投资性房地产	118.20	1.70%	融资抵质押
长期应收款（含一年内到期）	53.01	0.76%	融资抵质押
无形资产	35.03	0.50%	融资抵质押
存货	11.23	0.16%	融资抵质押
货币资金	43.59	0.63%	融资抵质押、保证金及受限冻结资金等
交易性金融资产	4.70	0.07%	融资抵质押
固定资产	17.40	0.25%	融资抵质押
在建工程	0.53	0.01%	融资抵质押
应收账款	10.72	0.15%	融资抵质押
长期股权投资	21.48	0.31%	融资抵质押
其他应收款	0.20	0.00%	融资抵质押
债权投资（含一年内到期）	22.87	0.33%	卢森堡国际银行账面价值合计为人民币 45.89 亿元的债权投资以及向客户及金融机构发放的贷款为受限资产
向客户及金融机构发放的贷款（含一年内到期）	26.56	0.38%	
合计	365.52	5.25%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

①所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益变动不大，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 976.46 亿元，较上年底下降 2.47%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.47%，少数股东权益占比为 45.53%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.41%、11.74%、-3.51%和 42.88%。所有者权益结构稳定性一般。

②负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，以流动负债为主；全部债务较上年底同比增长，债务结构相对均衡；长期借款和应付债券的期限分布较为分散，短期集中偿付压力一般，但整体债务负担仍重。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系联想集团经营规模扩大，所涉及的应付款项等流动负债同比增加所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年同比变动情况（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	4424.85	78.23	4694.04	78.45	6.08
短期借款	158.60	3.58	280.29	5.97	76.73
应付票据	84.41	1.91	250.01	5.33	196.19
应付账款	693.62	15.68	793.94	16.91	14.46
其他应付款（合计）	709.55	16.04	815.28	17.37	14.90
一年内到期的非流动负债	481.60	10.88	375.45	8.00	-22.04
吸收存款	1415.35	31.99	1362.34	29.02	-3.75
非流动负债	1231.29	21.77	1289.18	21.55	4.70
长期借款	265.03	21.52	345.39	26.79	30.32
应付债券	418.55	33.99	373.58	28.98	-10.75
其他非流动负债	286.93	23.30	304.12	23.59	5.99
负债总额	5656.14	100.00	5983.22	100.00	5.78

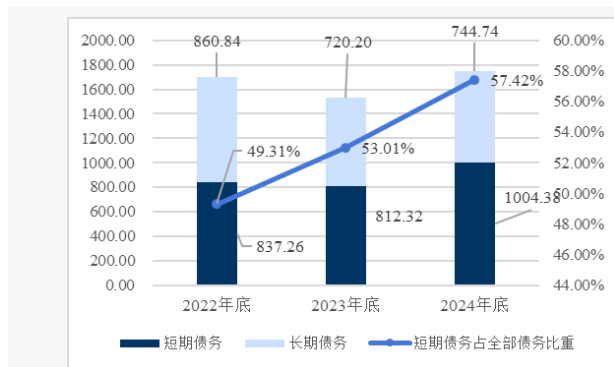
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司短期借款同比大幅增长，主要系联泓集团及产业孵化与投资板块短期借款增加所致；公司应付账款同比有所增长，主要系应付购货款增加所致，应付账款账龄基本为 1 年以内；公司其他应付款同比有所增长，主要系联想集团收到代工厂商交付完工产品而应付的款项增加所致，其他应付款主要由应付代工厂商款和预提费用构成；公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司吸收存款同比小幅下降，主要系卢森堡国际银行吸收存款变动所致。

截至 2024 年底，公司长期借款同比增长，主要系联泓集团及产业孵化与投资板块贷款增加所致；公司应付债券同比有所下降，主要系部分转入一年内到期所致；公司其他非流动负债同比有所增长，主要系预收延期保修款增加所致。

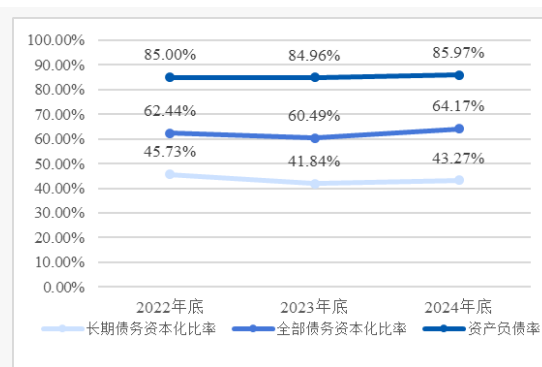
截至 2024 年底，公司全部债务 1749.12 亿元，较上年底增长 14.13%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 57.42%，长期债务占 42.58%，结构相对均衡，其中，短期债务 1004.38 亿元，较上年底增长 23.64%，主要系短期借款增加所致；长期债务 744.74 亿元，较上年底增长 3.41%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年均有所提高，公司债务负担重。

图表 14 • 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司主要债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 1004.38 亿元，其中长期借款和应付债券的期限分布较为分散。

图表 16 • 截至 2024 年底公司主要债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	280.29	0.00	0.00	0.00	280.29
交易性金融负债	86.66	0.00	0.00	0.00	86.66

应付票据	250.01	0.00	0.00	0.00	250.01
一年内到期的非流动负债	375.45	0.00	0.00	0.00	375.45
其他应付款中的计息部分	11.96	0.00	0.00	0.00	11.96
其他流动负债中的计息部分		0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	165.00	74.30	106.10	345.39
应付债券	0.00	75.40	45.55	252.63	373.58
租赁负债	0.00	20.57			
长期应付款中的计息部分	0.00	4.38	0.35	0.47	5.20
其他非流动负债中的计息部分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1004.38	744.74			1749.12

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比增长，叠加公允价值变动损失大幅减少的影响，公司利润总额同比大幅增长，盈利指标表现总体有所提高；费用规模较大，对整体利润侵蚀明显；投资收益、公允价值变动损益、资产/信用减值损失对公司利润影响较大，公司利润稳定性一般。

2024 年，公司营业总收入有所增长，利润总额同比大幅提高。具体见本报告“经营方面”章节。2024 年，公司营业收入增长，对应的费用总额为 763.64 亿元，同比增长 6.54%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.41%、33.60%、20.68%和 11.31%。其中，销售费用为 262.76 亿元，同比增长 12.88%；管理费用为 256.59 亿元，同比增长 0.35%，同比变化不大；研发费用为 157.94 亿元，同比增长 7.30%；财务费用为 86.34 亿元，同比增长 6.47%。2024 年，公司期间费用率为 14.89%，同比下降 1.55 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	同比变动（%）
营业总收入	4360.12	5128.06	17.61
营业成本	3576.55	4266.03	19.28
期间费用	716.78	763.64	6.54
资产减值损失	-12.78	-14.21	--
信用减值损失	-13.86	-16.50	--
投资收益	23.41	26.19	11.88
公允价值变动损益	-49.36	-18.53	
利润总额	24.49	78.59	220.87
营业利润率（%）	17.85	16.69	-1.16
总资产收益率（%）	3.86	6.33	2.46
净资产收益率（%）	0.66	8.04	7.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2024 年，公司实现投资收益 26.19 亿元，同比有所增长，投资收益占营业利润比重为 33.94%；公允价值变动损失 18.53 亿元，上年同期为 49.36 亿元，损失同比下降主要系交易性金融资产公允价值变动损失减少所致；资产减值损失和信用减值损失合计为 30.71 亿元，较上年小幅增加，主要系无形资产及商誉减值损失增加、应收款项融资坏账损失增加所致；占营业利润的比例为 39.79%。总体来看，2024 年，投资收益、公允价值变动损益、资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大，公司利润稳定性一般。

盈利指标方面，2024 年公司营业利润率小幅下降，总资产收益率和净资产收益率均提高。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长，投资净支出减少，对外融资需求尚可。

2024 年，随着销售商品、提供劳务收回的现金增加，公司经营活动现金净流入规模大幅增长；公司投资活动现金净流出规模

有所下降，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；公司筹资活动前现金由净流入规模增加，对外融资需求尚可；公司筹资活动现金净流出规模有所下降；公司现金收入比有所下降，收入实现质量尚可。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变动（%）
经营活动现金流入小计	4615.42	5557.35	20.41
经营活动现金流出小计	4525.86	5286.58	16.81
经营活动现金流量净额	89.56	270.77	202.34
投资活动现金流入小计	244.75	203.82	-16.73
投资活动现金流出小计	348.35	303.25	-12.95
投资活动现金流量净额	-103.60	-99.43	--
筹资活动前现金流量净额	-14.04	171.34	--
筹资活动现金流入小计	1157.31	1916.54	65.60
筹资活动现金流出小计	1383.61	2057.81	48.73
筹资活动现金流量净额	-226.30	-141.27	--
现金收入比（%）	101.19	99.92	-1.27 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

截至 2024 年底，公司偿债能力指标总体表现很好；公司或有负债风险较小，具备一定的融资空间。

图表 19 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	66.15	69.89
	速动比率（%）	55.27	54.96
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.00	1.09
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	5.43	5.10
	现金类资产/短期债务（倍）	1.04	0.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	231.85	293.64
	全部债务/EBITDA（倍）	6.61	5.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.15
	EBITDA/利息支出（倍）	2.54	3.13
	经营现金/利息支出（倍）	0.98	2.88

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司流动比率同比提高，速动比率同比下降，公司流动及速动比率较低主要受卢森堡国际银行影响；销售商品、提供劳务收到的现金；现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降。长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 为 293.64 亿元，同比增长 26.65%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.97%）、摊销（占 23.27%）、计入财务费用的利息支出（占 32.00%）、利润总额（占 26.76%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数提高，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 53.94 亿元，较上年同比下降，占公司净资产的 5.52%，对外担保比例一般，主要包括卢森堡国际银行向客户提供的各类担保等。其中，向关联方提供担保 5.44 亿元；对非关联方的担保余额为 0.75 亿元，公司从事担保业务的子公司对外担保余额为 47.75 亿元。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，联合资信未获取公司授信额度信息。公司为港股上市公司，且旗下拥有多家上市公司，直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为投资控股型平台。截至 2024 年底，公司本部资产总额较上年底有所下降；主要由长期股权投资构成；负债和债务结构相对均衡；所有者权益结构稳定性较强。2024 年，公司本部收入规模很小，利润依赖于投资收益；经营活动现金持续净流出，投资活动现金保持净流入。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 589.21 亿元，较上年底下降 7.06%。其中，流动资产 136.23 亿元(占比 23.12%)，非流动资产 452.97 亿元(占比 76.88%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 24.83%）、其他应收款（合计）（占 68.78%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.45%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 33.82 亿元。

截止 2024 年底，公司本部长股权投资 423.32 亿元，计提减值准备 0.67 亿元。公司本部长股权投资中对子公司的投资账面价值为 333.46 亿元，对联营企业的长期股权投资账面价值为 90.52 亿元（主要为权益法核算）。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 394.19 亿元，较上年底下降 12.56%。其中，流动负债 226.16 亿元（占比 57.37%），非流动负债 168.03 亿元（占比 42.63%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 36.29%）、其他应付款（合计）（占 26.42%）、一年内到期的非流动负债（占 33.24%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 57.70%）、应付债券（占 11.89%）、其他非流动负债（占 27.69%）构成。公司本部 2024 年资产负债率为 66.90%，较 2023 年下降 4.20 个百分点。

截至 2024 年底，公司本部全部债务 274.19 亿元。其中，短期债务占 57.35%、长期债务占 42.65%。截至 2024 年底，公司本部短期债务为 157.24 亿元，存在一定短期偿付压力。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 58.44%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 195.02 亿元，较上年底增长 6.45%，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为 23.56 亿元（占 12.08%）、资本公积合计 129.57 亿元（占 66.44%）、未分配利润合计 32.39 亿元（占 16.61%）、盈余公积合计 10.06 亿元（占 5.16%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.56 亿元，利润总额为 13.13 亿元。同期，公司本部投资收益为 23.71 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.61 亿元，投资活动现金流净额 56.97 亿元，筹资活动现金流净额为-47.22 亿元。

（五）ESG 方面

公司在 ESG 管理水平较好，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

环境方面，公司及下属公司制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，规避环境风险。2024 年，公司未发生任何因违反相关大气污染物、废水及其污染物排放限制而受有关部门处罚。

社会责任方面，公司落实投资者权益保护义务，持续推进员工权益保护和人才队伍建设，积极参与社会公益。2024 年，公司全员接受培训，投资者权益保护义务按要求履行，公司设置专门的岗位及人员开展投资者关系管理工作。2024 年，公司慈善捐赠总金额达 1.23 亿元，组织志愿者活动 235 次，志愿者活动累计总时长 20579 小时。

治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求，不断完善公司的法人治理，形成了以股东大会、董事会、监事会与管理层各司其职、运营有效的制衡机制，治理结构和内控制度较为完善。2024 年公司股东大会、董事会和监事会正常召开。公司通过开展合规风险识别与评估、合规咨询与合规审查、合规培训、合规监督检查与监控、合规报告与反馈等举措确保合规管理有序开展、有效执行，同时积极促进内部商业道德合规意识的建设，营造合规环境。

七、债券偿还能力分析

截至 2024 年底，公司对存续债券偿付能力很强。

截至 2025 年 3 月底，公司存续债券“16 联想 02”余额为 20.00 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2024 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“16 联想 02”的覆盖程度很高，公司对存续债券偿付能力很强。

图表 20 • 公司存续债券偿还能力指标

项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	20.00

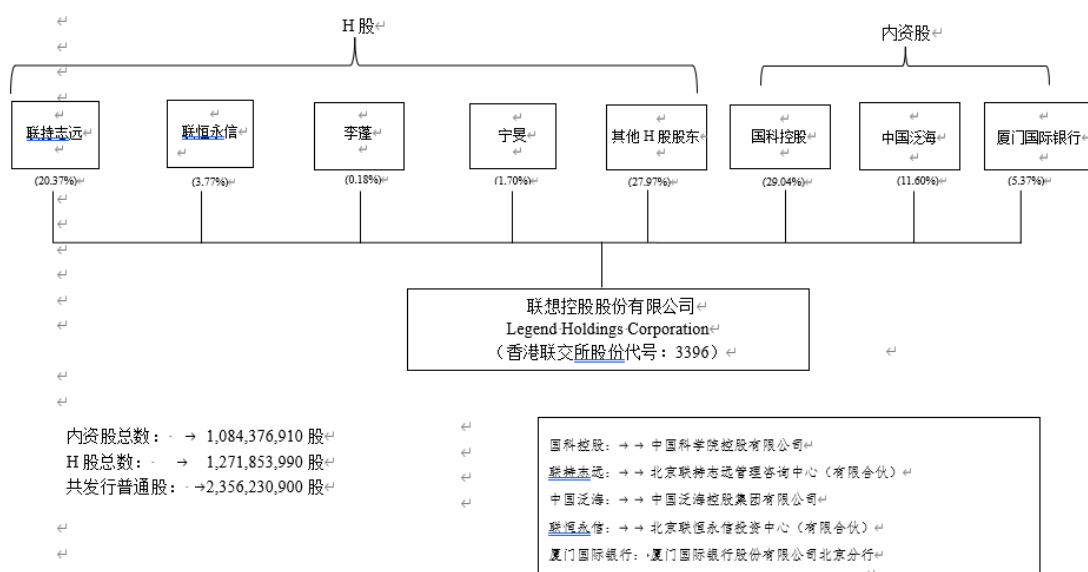
现金类资产/待偿债券余额（倍）	41.96
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	277.87
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	13.54
EBITDA/待偿债券余额（倍）	14.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

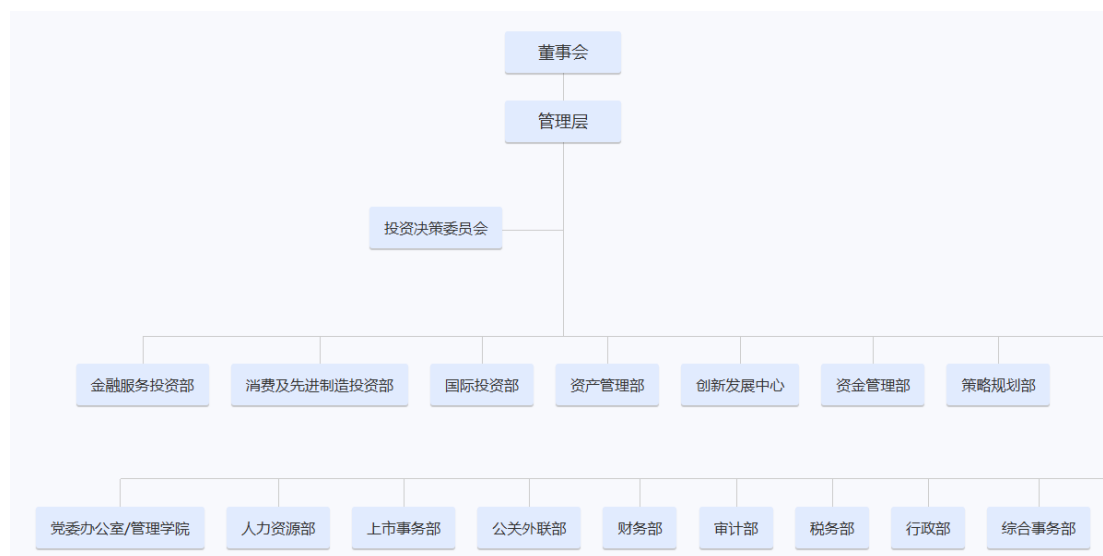
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 联想 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	已发行股本/实收资本	持股比例
1	联想集团	中国/香港	开发、制造和销售可靠、优质、安全易用的科技产品及优质专业的服务	3,500,987,000 美元	31.41%
2	融科智地科技股份有限公司	中国/北京	写字楼租赁服务	270,000,000	100.00%
3	融科物业投资有限公司	中国/北京	房地产投资和资产管理	60,000,000	100.00%
4	南明有限公司（“南明”）	中国/香港	投资及管理	12,170,329,304 港元	100.00%
5	北京联达企慧企业管理有限公司	中国/北京	投资及管理	398,454,162	100.00%
6	西藏东方企慧投资有限公司（“东方企慧”）	中国/拉萨	投资及管理	4,000,000,000	100.00%
7	北京慧成东方投资有限公司	中国/北京	天使投资及创业孵化器	2,005,000,000	100.00%
8	西藏星帆企业管理有限公司	中国/拉萨	天使投资及创业孵化器	100,000,000	100.00%
9	北京华夏联合汽车网络技术有限公司	中国/北京	汽车管理软件开发及提供汽车服务资料咨询	474,156,235	100.00%
10	增益供应链有限公司	中国/北京	提供冷藏链及各种物流服务	1,491,793,341	99.20%
11	联泓集团	中国/北京	化工与能源材料的开发和制造	2,300,000,000	100.00%
12	佳沃集团	中国/北京	农业、食品投资和相关业务运营	6,103,125,000	81.21%
13	正奇能源科技集团股份有限公司（“正奇能科”）	中国/合肥	新能源技术开发与制造、投资管理，及为中小企业提供金融服务	3,322,545,963	94.62%
14	上海为民医院投资管理有限公司	中国/上海	投资管理及医药咨询	56,969,808	58.00%
15	君创国际融资租赁有限公司（“君创租赁”）	中国/上海	融资租赁、租赁业务及向海内外购买租赁资产	2,154,696,620	90.31%
16	KB Food International Holding(Pte.) Limited	新加坡	投资控股	87,645,588 美元	100.00%
17	佳沃食品	中国/常德	海产品等动物蛋白贸易、加工及销售	174,200,000	46.08%
18	卢森堡国际银行	卢森堡	银行服务、保险服务及提供资本市场产品与服务	146,108,270 欧元	89.98%
19	鑫荣懋果业科技集团股份有限公司	中国/深圳	农产品种植及贸易、农业投资、物流运输及食品贸易	406,000,000	39.46%
20	北京联想之星投资管理有限公司	中国/北京	投资咨询；资产管理；项目投资	10,000,000	100.00%
21	北京联博企慧企业管理有限公司	中国/拉萨	投资管理、投资咨询（不含金融及经纪业务）	17,000,000	100.00%
22	西藏联投企慧企业管理有限公司	中国/拉萨	企业管理服务	3,000,000,000	100.00%
23	Australis Seafoods S.A.	智利/圣地亚哥	鲑鱼的养殖和销售	301,527,212 美元	99.91%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	843.00	839.19
应收账款（亿元）	34.75	37.77
其他应收款（亿元）	251.94	277.30
存货（亿元）	481.50	700.85
长期股权投资（亿元）	310.22	284.03
固定资产（亿元）	269.52	279.19
在建工程（亿元）	48.97	58.17
资产总额（亿元）	6657.33	6959.68
股本（亿元）	23.56	23.56
少数股东权益（亿元）	443.52	444.62
所有者权益（亿元）	1001.19	976.46
短期债务（亿元）	812.32	1004.38
长期债务（亿元）	720.20	744.74
全部债务（亿元）	1532.53	1749.12
营业总收入（亿元）	4360.12	5128.06
营业成本（亿元）	3576.55	4266.03
其他收益（亿元）	15.02	7.76
利润总额（亿元）	24.49	78.59
EBITDA（亿元）	231.85	293.64
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4412.08	5124.19
经营活动现金流入小计（亿元）	4615.42	5557.35
经营活动现金流量净额（亿元）	89.56	270.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-103.60	-99.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-226.30	-141.27
销售债权周转次数（次）	6.46	7.22
存货周转次数（次）	6.79	7.22
总资产周转次数（次）	0.65	0.75
现金收入比（%）	101.19	99.92
营业利润率（%）	17.85	16.69
总资本收益率（%）	3.86	6.33
净资产收益率（%）	0.66	8.04
长期债务资本化比率（%）	41.84	43.27
全部债务资本化比率（%）	60.49	64.17
资产负债率（%）	84.96	85.97
流动比率（%）	66.15	69.89
速动比率（%）	55.27	54.96
经营现金流动负债比（%）	2.02	5.77
现金短期债务比（倍）	1.04	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	3.13
全部债务/EBITDA（倍）	6.61	5.96

注：1. 公司未提供 2025 年一季度财务报表；2. 合并口径已将其其他应付款中带息部分纳入短期债务计算，将长期应付款的带息债务纳入长期债务计算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	30.37	39.80
应收账款（亿元）	0.11	0.03
其他应收款（亿元）	155.00	93.70
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	407.71	423.32
固定资产（亿元）	0.03	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	633.99	589.21
实收资本（亿元）	23.56	23.56
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	183.20	195.02
短期债务（亿元）	180.26	157.24
长期债务（亿元）	131.05	116.95
全部债务（亿元）	311.30	274.19
营业总收入（亿元）	0.18	0.56
营业成本（亿元）	0.13	0.39
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.77	13.13
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.45	0.67
经营活动现金流入小计（亿元）	0.69	1.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.17	-0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	70.98	56.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-71.82	-47.22
财务指标		
销售债权周转次数（次）	/	/
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	/	/
现金收入比（%）	251.16	119.70
营业利润率（%）	21.64	27.92
总资本收益率（%）	3.48	5.84
净资产收益率（%）	0.14	6.61
长期债务资本化比率（%）	41.70	37.49
全部债务资本化比率（%）	62.95	58.44
资产负债率（%）	71.10	66.90
流动比率（%）	67.92	60.24
速动比率（%）	67.92	60.24
经营现金流动负债比（%）	-0.79	-0.27
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司本部未披露 2025 年一季度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持