

联想控股股份有限公司 公开发行公司债券 2026 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〔2026〕4084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：

二〇二六年六月二十六日

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。

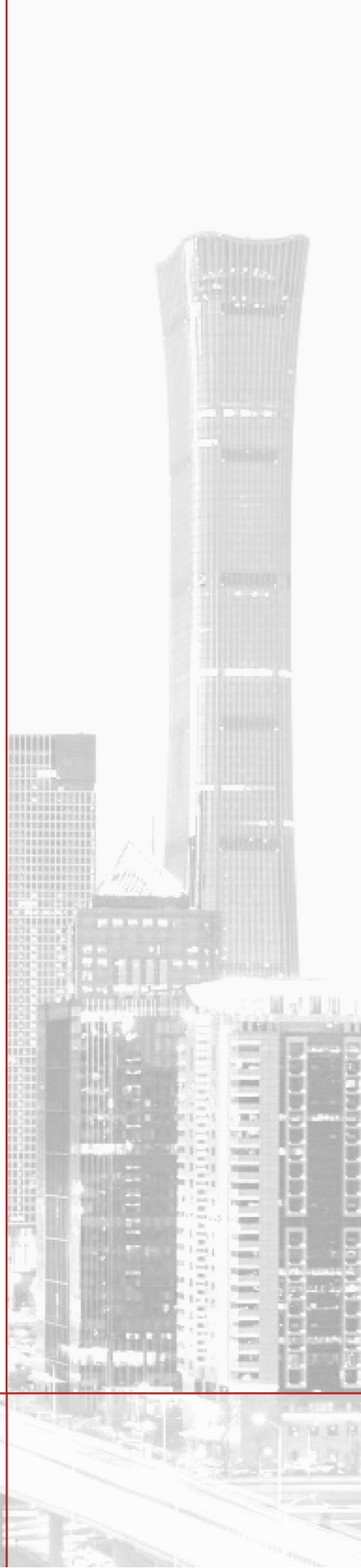
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/26
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”或“联想控股”）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。2025 年，受 PC 市场回暖、AI 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；2025 年公司确认大额公允价值变动收益，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。截至 2025 年底，公司资产和负债规模同比增长，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，经营活动现金净流入规模保持相对稳定；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，公司将继续推进科技创新和产业协同，巩固公司产业运营的优势及行业地位，公司整体竞争力有望保持，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。**2025 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，归属于联想控股权益持有人净利润为人民币 32.70 亿元。
- **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 2025 年底，公司商誉 374.54 亿元，占非流动资产的比重为 9.42%。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 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 63.61%；公司其他应收款为 387.76 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 104.66 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 2025 年底，公司短期债务为 994.34 亿元，现金短期债务比为 0.94 倍；公司本部短期债务为 221.44 亿元，现金短期债务比为 0.20 倍。
- **佳沃集团亏损增加。**2025 年，三文鱼市场价格下行、持续的合规产能补偿等不利因素影响，Australis Seafoods S.A.三文鱼产销量下滑；另外，佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）对三文鱼业务及智慧营养服务业务计提了资产减值准备，综合导致佳沃集团归属于公司权益持有人净亏损 8.63 亿元（2024 年归属于公司权益持有人净亏损为 6.48 亿元）。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		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：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

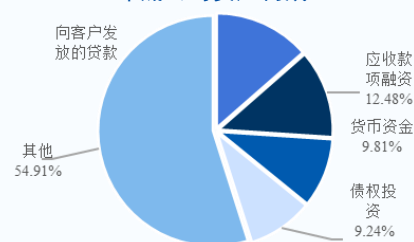
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	839.19	932.72
资产总额（亿元）	6959.68	7745.24
所有者权益（亿元）	976.46	1088.11
短期债务（亿元）	1004.38	994.34
长期债务（亿元）	744.74	907.84
全部债务（亿元）	1749.12	1902.18
营业总收入（亿元）	5128.06	6059.45
利润总额（亿元）	78.59	135.93
EBITDA（亿元）	293.64	341.00
经营性净现金流（亿元）	270.77	259.18
净营业周期（天）	-10.33	-11.77
EBITDA 利润率（%）	5.73	5.63
总资产报酬率（%）	2.53	2.97
资产负债率（%）	85.97	85.95
全部债务资本化比率（%）	64.17	63.61
流动比率（%）	69.89	72.61
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.09	1.15
现金短期债务比（倍）	0.84	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	4.02
全部债务/EBITDA（倍）	5.96	5.58

本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	589.21	594.24
所有者权益（亿元）	195.02	199.48
全部债务（亿元）	274.19	305.47
营业总收入（亿元）	0.56	0.45
利润总额（亿元）	13.13	6.00
资产负债率（%）	66.90	66.43
全部债务资本化比率（%）	58.44	60.50
流动比率（%）	60.24	64.80
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.00	0.00

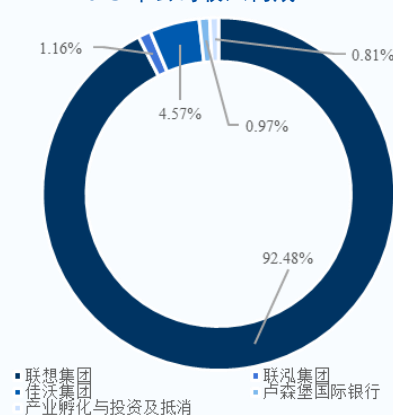
注：1. 公司2026年一季度财务报表未提供；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径已将其其他应付款带息部分纳入短期债务计算，将长期应付款的带息债务纳入或长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

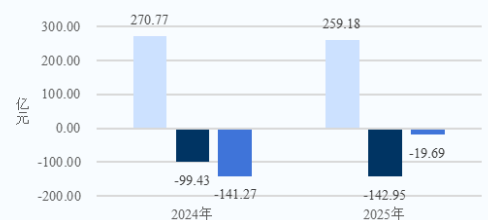
2025 年底公司资产构成



2025 年公司收入构成

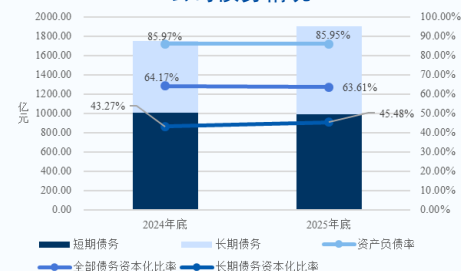


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

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	2025/06/27	丁媛香 宁立杰	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”或“联想控股”）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 2025 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以及产业孵化与投资两大业务板块，联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）为公司最大收入来源，其主营业务为智能设备的生产销售等。按照联合资信行业分类标准划分为信息技术行业（适用于一般工商企业信用评级方法与模型）。

截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家。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 2025 年底，公司合并资产总额 7745.24 亿元，所有者权益 1088.11 亿元（含少数股东权益 542.64 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 6059.45 亿元，利润总额 135.93 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 2026 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 2026 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

五、行业分析

2025 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 的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 年以来，下游需求回暖。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。

2025 年全球 PC 市场呈现强劲复苏态势。根据 Omdia 发布的最新数据，2025 年全年台式机、笔记本电脑及工作站的总出货量达到 2.795 亿台，较 2024 年增长 9.2%。其中，笔记本电脑（含移动工作站）全年出货量达 2.204 亿台，同比增长 8%；台式机（含台式工作站）全年出货量达 5,900 万台，同比增长 14.4%。

行业竞争方面，2025 年前五大品牌（联想、惠普、戴尔、苹果、华硕）合计市场份额高达 78%，行业集中度进一步提高。联想以 7085 万台的出货量和 25.4% 的市场份额稳居榜首，全年同比增长 14.6%。其第四季度出货量达 1,931 万台，同比增长 14.4%，其增长源于全方位的竞争力：全球供应链展现出色韧性，保障了大规模商用订单的稳定交付。惠普全年出货量为 5744 万台，市场份额为 20.6%；戴尔全年出货量 4189 万台，市占率为 15.0%。苹果以 16.4% 的年增长率成为 2025 年增长最快的 PC 厂商，全年出货量达 2,800 万台，市场份额从 2024 年的 9.3% 提升至 9.9%。华硕全年出货量为 2007 万台，市占率为 7.2%。

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，公司综合竞争力强。

规模和市场地位方面，公司从 IT 行业起步，经过 40 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 2 • 公司旗下主要上市公司情况

股票简称	股票代码	截至 2025 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 (%)	2025 年底总资产	2025 年底净资产	2025 年营业总收入	2025 年净利润
联想集团	0992.HK	32.95	42.17	3700.24	550.02	5604.08	119.05
联泓新科	003022.SZ	48.77	26.31	245.71	81.15	63.38	3.17
佳沃食品	300268.SZ	46.08	--	5.27	4.70	16.57	-4.80
富瀚微（联营企业）	300613.SZ	15.62	--	41.48	30.99	16.90	1.20
东航物流（联营企业）	601156.SH	11.29	--	317.56	220.23	242.64	30.88
拉卡拉（联营企业）	300773.SZ	23.88	--	123.28	41.67	55.49	11.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司核心子公司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。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。

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；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。

公司子公司 Banque Internationale à Luxembourg S.A.（以下简称“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。截至 2025 年底，卢森堡银行资产管理规模由 2024 年末的 468 亿欧元增至 2025 年末 501 亿欧元，客户存款余额由 2024 年末的 188 亿欧元微降至 2025 年末 187 亿欧元，客户贷款余额为 162 亿欧元，与 2024 年底基本持平。2025 年末核心一级资本充足率（2025 年利润分配前）为 13.64%；维持国际高评级，保持稳健经营。

核心运营要素方面，联想集团作为全球领先的智能设备厂商，具备供应链优势，销售渠道广，技术研发实力强。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、增稠料等系列高端烯烃材料产品，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，扩展产业链。

业态多元与协同度方面，联想控股多元化布局，其“产业运营+产业孵化与投资”的模式在具备协同潜力——产业运营提供稳定现金流和产业化能力，产业孵化与投资提供前沿技术储备和投资回报。在实践层面，部分协同已落地并产生实际成果，尤其是在 AI 生态建设方面，并推动技术与联想集团的硬件产品进行适配。另外，联想集团内部构建了多层次的协同体系，三大业务集团（IDG、ISG、SSG）形成协同格局：其中 IDG 提供稳定现金流，ISG 打开增量盈利空间，SSG 将各业务集团的解决方案跨部门连接，提高部门间协同性。

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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 2 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 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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

2025 年，公司董监高人员变动不大；管理制度连续，管理经营正常。

2025 年 11 月 17 日，李蓬先生辞去公司执行董事、首席执行官职务，董事会同日聘任于浩先生出任首席执行官。现阶段公司董事会由 8 名董事组成，目前已提名于浩先生为执行董事，该任职待公司 2026 年 6 月 26 日召开的 2025 年度股东周年会审议通过后方正式生效。

2025 年，公司根据新《公司法》及香港联交所《上市规则》的最新修订，并结合公司实际，修订了公司章程及三会议事规则；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。2025 年，联想集团业务收入增长影响，公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比变化不大。

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。

2025 年，公司营业总收入同比增长至 6059.45 亿元，主要系联想集团收入大幅增长所致；其他板块收入较为稳定；公司 2025 年综合毛利率为 16.04%，同比变化不大。

2025 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，2025 年，联想集团受下游需求回升拉动，出货量增加，叠加云基础设施、人工智能需求增长等多因素影响，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；其他业务收入均小幅增长，毛利率有所波动但变动幅度不大。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
联想集团	4688.86	91.44%	16.33%	5604.08	92.48%	15.50%
联泓集团	64.41	1.26%	17.18%	70.24	1.16%	17.45%
佳沃集团	271.99	5.30%	5.95%	277.09	4.57%	6.56%
卢森堡国际银行	56.75	1.11%	93.74%	58.96	0.97%	93.13%
产业孵化与投资及抵销	46.05	0.90%	34.97%	49.08	0.81%	36.74%
合计	5128.06	100.00%	16.81%	6059.45	100.00%	16.04%

资料来源：联合资信根据公司提供的数据整理

（2）联想集团

2025 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。2025 年，联想集团收入同比增长至 5604.08 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 2025 年底，公司直接及间接共计持有联想集团 32.95% 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 2026 年 3 月底，联想集团资产总额为 3952.99 亿元，净资产为 584.25 亿元。2025 年，联想集团收入同比增长至 5604.08 亿元，归属于联想控股权益持有人净利润同比下降 5% 至人民币 32.70 亿元，主要系基础设施业务重组产生的一次性非经营性影响约人民币 20 亿元及一次性所得税抵免同比减少约人民币 17 亿元，抵销收入增长带动利润规模的增长所致。

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。2025 年，联想集团智能设备业务收入同比增长约 15%，受益于个人电脑业务全球市场份额增长，以及 Moto 品牌智能手机业务销量和激活量双双创历史新高。

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。2025 年，联想集团基础设施方案业务受益于客户群扩大令云基础设施业务收入创新高，以及企业基础设施业务的持续转型，收入同比增长约 37%，为联想集团的第二大收入来源。

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。2025 年，联想集团方案服务业务受惠于企业将人工智能从试验阶段加速迈向生产阶段，垂直行业解决方案的增长加速，收入连续十九个季度保持同比双位数的增长。

图表 4 • 联想集团营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
智能设备业务	3498.04	74.60%	4008.99	72%
基础设施方案业务	920.05	19.62%	1262.15	22%
方案服务业务	578.02	12.33%	686.74	12%
抵销	-307.25	-6.55%	-353.80	-6%
合计	4688.86	100.00%	5604.08	100%

注：尾差系四舍五入所致

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。联想集团前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。

2025 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、第三方运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 2025 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。

（3）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。2025 年，联泓集团收入同比增长，利润变动不大；联泓新科收入变动不大，通过降本增效及增加高毛利产品占比，联泓新科净利润同比增长。

2025 年联泓集团收入小幅增长，利润变动不大。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 2025 年底，公司共计持有联泓新科 48.77% 股权。战略布局方面，联泓新科重点在电子特气、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。2025 年，联泓集团营业总收入为 70.24 亿元，变动不大；2025 年，联泓新科降本增效的同时，产品结构进一步丰富，成功开发多款高毛利新产品；联泓新科 EVA 装置全部生产高附加值产品，产销量创新高；EOD 产品结构持续优化，高附加值特种表面活性剂产品销量同比增长约 12.6%，高端应用产品销量及毛利贡献比例提升；国际业务继续保持高速增长，全年出口量同比增长 54.7%，销往东南亚、欧洲、拉美等 27 个国家和地区；以上因素综合导致联泓新科净利润同比提高 19.46% 至 3.17 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。PP 薄壁注塑专用料产品市场占有率和影响力继续保持国内领先。EC 等碳酸酯系列产品全产全销，稳定供应下游电解液行业主要客户。截至 2025 年底，公司主要产品产能及利用率如下：

图表 5 • 联泓新科产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	投资建设情况
EVA	装置 I：15.36 万吨/年；装置 II：20 万吨/年	106.40%（装置 I）	装置 II 于 2025 年 12 月建成投产
VA	9 万吨/年	90.33%	
PP	32.95 万吨/年	81.87%	
EOD	9.2 万吨/年	92.85%	
EO	14.45 万吨/年	100.75%	
EC	10 万吨/年	81.79%	
PO	30 万吨/年	-	装置于 2025 年 12 月建成投产
PPG	24 万吨/年	-	装置于 2025 年 11 月建成投产

资料来源：联合资信根据联泓新科年度报告整理

收入细分来看，联泓新科主要收入来源于新能源光伏材料、特种树脂、特种精细化学品及其他。2025 年，联泓新科新能源光伏材料收入 17.31 亿元，同比增长 2.95%；特种树脂收入 17.32 亿元，同比增长 0.76%；特种精细化学品收入 10.81 亿元，同比增长 0.04%。

（4）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，佳沃集团水果业务、动物蛋白业务方面仍保持竞争优势。2025 年，水果业务维持增长态势，是带动佳沃集团整体收入增长的核心动力；但受三文鱼业务及智慧营养服务业务计提资产减值准备影响，佳沃集团利润亏损有所扩大。

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 2025 年底，公司持有佳沃集团 85.54% 的股权。2025 年，佳沃集团收入同比增长至 277.09 亿元，总体变动不大；实现归属于联想控股权益持有人净亏损人民币 8.63 亿元，同比增亏 33%，主要由于三文鱼业务及智慧营养服务业务计提了资产减值准备所致。

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 2025 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。2025 年，持续巩固蓝莓、车厘子、榴莲与奇异果四大核心单品的领先地位，核心品类销量保持快速增长，在保持市场占有率的同时，毛利同比实现较大提升。

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 2025 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。佳沃集团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. 公司是世界前十大三文鱼企业。2025 年，Australis Seafoods S.A. 受益于饲料价格回落及降本增效举措逐步落地，经营亏损较上年同期有所收窄；但受三文鱼市场价格下行、持续的合规产能补偿等不利因素影响，产销量下滑，仍为亏损状态。

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。2025 年，KB Food 净利润实现同比较大幅度提升。

2025 年，青岛国星受国际原料供应短缺、关税政策突变以及下游消费市场去库存售价承压等多重因素综合影响，收入与净利润同比均有所下滑。

（5）卢森堡国际银行

2025 年，卢森堡国际银行经营较为稳健，收入变动不大，税后净利润同比增长；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 2025 年底，公司共持有卢森堡国际银行 89.98%的股权。

卢森堡国际银行实现收入 7.08 亿欧元，同比微降 0.4%，税后净利润为 2.1 亿欧元，同比上升 24%，利润上升主要得益于出售子公司 BIL Manage Invest 获得的资本收益、有效的成本控制等。2025 年，卢森堡银行资产管理规模由 2024 年末的 468 亿欧元增至 2025 年末 501 亿欧元，客户存款余额由 2024 年末的 188 亿欧元微降至 2025 年末 187 亿欧元，客户贷款余额为 162 亿欧元，与 2024 年底基本持平。资产质量和流动性指标健康，2025 年末核心一级资本充足率（2025 年利润分配前）为 13.64%，流动性覆盖率为 177%。评级表现稳健，2025 年末，卢森堡国际银行的穆迪及标准普尔评级分别为 A2/稳定/P-1 和 A-/负面/A-2。主要指标如下：

图表 6 • 卢森堡国际银行主要经营指标及变动情况

指标	2025 年数值及变动	变动原因 / 说明
总收入	7.08 亿欧元，同比下降 0.4%	净利息收入下降（利率快速下降及客户行为变化），净手续费收入基本稳定
税后净利润	2.10 亿欧元，同比增长 24%	出售子公司 BIL Manage Invest 的资本收益、有效的成本控制、较低的风险成本
资产管理规模 (AUM)	501 亿欧元，较 2024 年末增长 7%	正面市场影响（32 亿欧元）及净新增资产（2 亿欧元），部分被非战略性客户流出抵消
客户存款	187 亿欧元，较 2024 年末小幅下降	低利率环境下客户将资金转向收益更高的产品
客户贷款	162 亿欧元，与 2024 年末基本持平	--
一级资本充足率 - 利润分配前	13.64%	--
流动性覆盖率 (LCR)	177%（2024 年为 200%）	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）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。2025 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包括君联资本、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。产业孵化与投资板块实现收入人民币 49.14 亿元，同比增长 6%；实现归属于联想控股权益持有人净亏损人民币 13.93 亿元，受益于资本市场回暖影响，业务亏损同比大幅减少（2024 年净亏损 20.49 亿元），但由于行业和市场的变化，对部分投资项目计提了资产减值准备，导致板块仍为亏损。

①君联资本

君联资本是中国领先的私募股权投资机构之一。截至 2025 年 12 月 31 日，君联资本共管理九期美元 TMT 基金（其中共三期基金已清算），七期人民币综合成长基金（其中共两期基金已清算），四期人民币 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 884 亿元。2025 年，君联资本新增及追加投资项目接近 60 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。

②联想之星

联想之星是中国领先的天使投资机构。自 2008 年成立以来，持续举办提升科技创业者的公益特训班，专注在前沿科技、医疗健康等领域投资布局，形成了系统性投资、孵化科技创新企业的生态平台。

截至 2025 年 12 月 31 日，联想之星共管理十二支基金，在管资产规模近人民币 50 亿元，累计投资境内外项目近 400 个，包括小马智行、国科天成、思必驰、希迪智驾、孔辉科技、爱芯元智、自变量机器人、图灵量子、中储国能、康诺亚生物、派格生物、精锋医疗、微纳芯等优质企业。

2025 年，联想之星投资境内外项目近 30 个，涵盖具身智能、航空航天、新能源新材料、芯片半导体、量子计算、生物新药、数智医疗等细分方向，在管项目超 100 个获下轮融资，近 30 个项目实现退出，被投资企业派格生物、希迪智驾及小马智行于港交所挂牌上市，医疗 S 基金完成交割。

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 2025 年底，公司合计持有富瀚微 15.62% 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品牌智能家居厂商、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。2025 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 1.78 亿片，同比增长 11.61%；营业总收入 16.9 亿元，同比下降 5.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.45 亿元，同比下降 43.74%。

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 2025 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。

正奇能科坚持长期价值主义的经营理念，践行绿色发展，助力科创产业。正奇能科通过全资附属公司安徽志道投资有限公司直接及间接持有正奇光能 100% 的股权，正奇光能专注于 210R N 型 TOPCon 电池片和组件的研发、制造和销售。光伏产业方面，正奇光能持续推进技术改进与工艺优化，核心指标显著提升。2025 年，其自产 TOPCon 电池片入库量产转换效率提升至 25.5%，良率接近 98%，银浆单耗达到行业一线水平，降本增效成果显著。截至 2025 年末，正奇光能申请并获授权的专利共 20 项，于 2025 年 6 月被评为安徽省首批省级创新型中小企业。

股权投资及债务业务方面，正奇能科持续深化“投贷联动”特色打法，聚焦新一代信息技术、新能源、生物医药等战略性新兴产业强化布局。2025 年，被投资企业汉朔科技于 2025 年 3 月 11 日登陆深交所创业板，佰泽医疗于 2025 年 6 月 23 日登陆港交所。截至 2025 年末，正奇能科累计投资企业 76 家，累计投资规模为 23 亿元，其中 17 家被投资企业成功登陆资本市场，已投资金额统计的 IPO 率达到 48%，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七支；同时，正奇能科强化区域深耕，持续优化债权业务结构，发挥多牌照协同优势，以灵活多元化的金融产品服务实体经济。正奇能科主要投资企业涉及天合光能、璞泰来、圣湘生物、工大高科、汇成股份、亚朵等。

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，联想控股持有君创租赁股权比例为 52.79%。截至 2025 年底，君创租赁总资产为 195.01 亿元，较上年底增长 9.95%。2025 年，君创租赁为超过 7200 家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。

2025 年君创租赁合计发行四期君惠融助力民营企业资产支持票据，合计金额 62.17 亿元。通过高效的融资渠道引入优质资本，并将其精准转化为支持本土发展的“金融活水”，重点加大对普惠金融领域的资源倾斜，着力破解中小微企业融资难题。

⑥弘毅投资

弘毅投资拥有私募股权、不动产、证券投资基金（境内公募、境外私募）、直管实控平台等业务板块。截至 2025 年 12 月 31 日，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、文化产业投资基金、创投基金、绿创创投基金、弘生基金、江苏弘材基金、前海青年梦工场基金等。

其中，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、消费及服务等行业赛道，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、先声药业、中联重科、字节跳动、紫光展锐、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“投资+运营”双轮驱动，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 200 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。

2 未来发展

公司未来的发展规划符合公司经营需要。

未来，公司将以科技创新为驱动，以产业协同为抓手，以服务国家战略为导向，在智能化、绿色化、融合化方向上持续发力，推动新质生产力发展。聚焦科技创新：继续加大在人工智能、新材料等国家战略性领域的研发投入，坚定支持高水平科技自立自强。优化产业布局：加大资产结构调整力度，构建符合时代特征的产业布局，推动多元业务协同创新，打造具有联想特色的创新生态。强化产业协同：发挥硬件与软件、制造与服务、消费与供给、国内与国际的联动优势，在产业链协同创新、供应链安全稳定等方面发挥链主企业作用。助力双循环战略：在扩大内需、出海发展等方面积极作为，助力做强国内大循环、畅通国内国际双循环。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家，较 2024 年底总数无变化。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 2025 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向客户发放的贷款占比较高；商誉规模较大，面临一定减值风险；资产受限比例较低，资产流动性好。

截至 2025 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和非流动资产较上年底均同比增长。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年金额同比 变动情况（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	3280.48	47.14	3770.55	48.68	14.94
货币资金	667.64	9.59	759.56	9.81	13.77
应收款项融资	713.97	10.26	966.86	12.48	35.42
其他应收款（合计）	277.30	3.98	387.76	5.01	39.83
存货	700.85	10.07	688.69	8.89	-1.74
非流动资产	3679.20	52.86	3974.69	51.32	8.03
债权投资	591.63	8.50	715.65	9.24	20.96
长期股权投资	284.03	4.08	264.92	3.42	-6.73
商誉	371.89	5.34	374.54	4.84	0.71
向客户发放的贷款	927.18	13.32	1050.59	13.56	13.31
资产总额	6959.68	100.00	7745.24	100.00	11.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金中受限资金为 25.69 亿元，主要为票据及信用证保证金、借款质押及保证金、受限冻结资金等，受限比例为 3.38%；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 93.77%；公司存货规模变动不大，存货主要由原材料和产成品构成，主要为联想集团产生；已计提存货跌价准备 63.92 亿元（2024 年为 57.11 亿元），计提比例为 8.49%。

截至 2025 年底，公司债权投资同比增长，以公共机构发行的债券为主，其他债券及固定收益工具为辅，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合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。公司商誉变动不大，2025 年商誉累计计提减值 25.90 亿元，其中对佳沃集团的鲑鱼养殖及销售业务计提 13.89 亿元（已计提完毕），其他动物蛋白业务计提 6.24 亿元（剩余净值 4.76 亿元），水果业务计提 1.16 亿元（剩余净值 4.05 亿元）；智慧营养服务业务商誉计提 2.56 亿元，卢森堡银行和其他业务小规模计提，联想集团商誉未计提，考虑到佳沃集团仍为亏损状态，佳沃集团剩余商誉净值为 12.83 亿元，未来商誉仍存在减值风险。公司向客户发放的贷款（列示于非流动资产部分）同比增长，主要系卢森堡国际银行发放贷款变动所致。

截至 2025 年底，公司受限资产 355.79 亿元，较上年底变动不大，占资产总额比例为 4.59%。

图表 8 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值
投资性房地产	116.23
长期应收款（含一年内到期）	75.75
无形资产	2.03
存货	3.66
货币资金	25.69
交易性金融资产	4.71
固定资产	6.10
应收账款	8.81
长期股权投资	15.06
债权投资（含一年内到期）	70.62
其他债权投资（含一年内到期）	1.80
向客户及金融机构发放的贷款（含一年内到期）	25.33
合计	355.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

①所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益有所增长，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 2025 年底，公司所有者权益 1088.11 亿元，较上年底增长 11.43%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.13%，少数股东权益占比为 49.87%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.32%、19.08%、-2.58%和 77.41%。公司少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

②负债

截至 2025 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 2025 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 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变动 情况（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	4694.04	78.45	5192.73	78.00	10.62
应付账款	793.94	13.27	997.04	14.98	25.58
其他应付款（合计）	815.28	13.63	778.39	11.69	-4.52
一年内到期的非流动负债	375.45	6.28	361.12	5.42	-3.82
吸收存款	1362.34	22.77	1500.05	22.53	10.11
非流动负债	1289.18	21.55	1464.41	22.00	13.59
长期借款	345.39	5.77	379.13	5.70	9.77
应付债券	373.58	6.24	476.68	7.16	27.60
其他非流动负债	304.12	5.08	353.26	5.31	16.16
负债总额	5983.22	100.00	6657.13	100.00	11.26

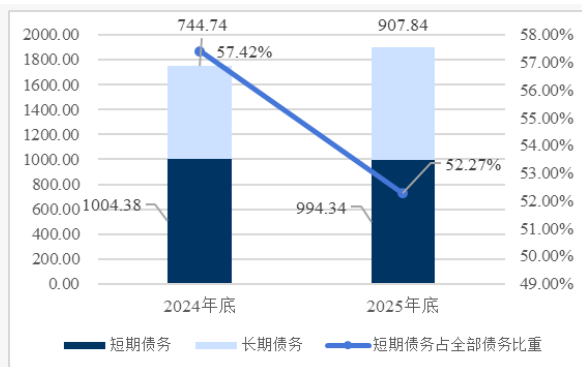
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司应付账款有所增长，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；公司其他应付款有所减少，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减少所致，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应付债券减少所致。公司吸收存款同比小幅增长，主要系卢森堡国际银行吸收存款变动所致。

截至 2025 年底，公司长期借款小幅增长，总体变动不大，长期借款利率区间为 2.40%~8.00%；公司应付债券增长；公司应付债券主要由联想集团、卢森堡银行和君创租赁的应付债券构成；公司其他非流动负债有所增长，主要系预收延期保修款增加所致。

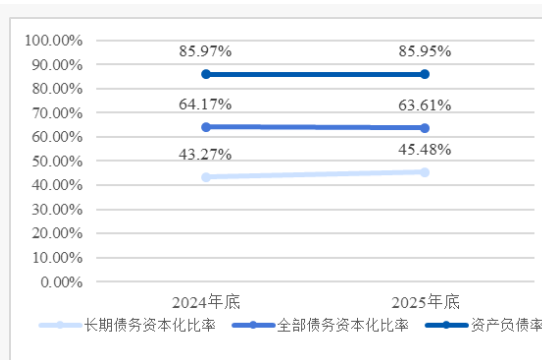
截至 2025 年底，公司全部债务 1902.18 亿元，较上年底增长 8.75%。债务结构方面，短期债务占 52.27%，长期债务占 47.73%，结构相对均衡，其中，短期债务 994.34 亿元，较上年底下降 1.00%，较上年底变化不大；长期债务 907.84 亿元，较上年底增长 21.90%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.95%、63.61%和 45.48%，较上年底分别下降 0.02 个百分点、下降 0.56 个百分点和提高 2.22 个百分点。公司债务负担仍重。

图表 10 • 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 11 • 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 2025 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，公司长期借款和应付债券的期限分布较为分散。

图表 12 • 截至 2025 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	267.55	0.00	0.00	0.00	267.55
交易性金融负债	106.98	0.00	0.00	0.00	106.98
应付票据	243.56	0.00	0.00	0.00	243.56
一年内到期的非流动负债	361.12	0.00	0.00	0.00	361.12
其他应付款中的计息部分	9.35	0.00	0.00	0.00	9.35
其他流动负债中的计息部分	5.78	0.00	0.00	0.00	5.78
长期借款	0.00	124.49	136.79	117.85	379.13
应付债券	0.00	66.86	189.59	220.23	476.68
租赁负债	0.00	27.49			27.49
长期应付款中的计息部分	0.00	3.81	0.51	0.74	5.06
其他非流动负债中的计息部分	0.00	0.00	5.41	14.07	19.48
合计	994.34	907.84			1902.18

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

2025 年，公司营业总收入同比增长，叠加公允价值变动收益大幅增加等因素的影响，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。

2025 年，公司营业总收入有所增长，利润总额 135.93 亿元，同比增长 72.97%，主要系公司收入增长、投资收益增长、公允价值变动收益大幅增加等方面综合影响所致。具体分析见本报告“经营方面”章节。

2025 年，公司营业收入增长，费用总额为 817.33 亿元，同比增长 7.03%。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 35.78%、33.09%、21.19%和 9.94%。公司经营规模扩大，销售费用为 292.42 亿元，同比增长 11.28%；管理费用为 270.47 亿元，同比增长 5.41%；研发费用为 173.18 亿元，同比增长 9.65%；财务费用为 81.27 亿元，同比下降 5.87%。2025 年，公司期间费用率为 13.49%，同比下降 1.40 个百分点。公司费用控制能力提升，但仍对整体利润侵蚀明显。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	同比变动（%）
营业总收入	5128.06	6059.45	18.16
营业成本	4266.03	5087.47	19.26
费用总额	763.64	817.33	7.03

其中：销售费用	262.76	292.42	11.28
管理费用	256.59	270.47	5.41
研发费用	157.94	173.18	9.65
财务费用	86.34	81.27	-5.87
投资收益	26.19	29.72	13.47
利润总额	78.59	135.93	72.97
资产减值损失	-14.21	-32.67	--
信用减值损失	-16.50	-22.17	--
公允价值变动收益	-18.53	10.83	--
EBITDA 利润率（%）	5.73	5.63	-0.10
总资产报酬率（%）	2.53	2.97	0.44
净资产收益率（%）	8.04	9.08	1.04

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，2025 年，公司实现投资收益 29.72 亿元，同比有所增长，投资收益占营业利润比重为 21.33%；公允价值变动收益 10.83 亿元，上年同期为-18.53 亿元，扭亏为盈，主要系公司其他非流动金融资产公允价值变动收益大幅增长所致（由 6.65 亿元增长至 20.05 亿元）；资产减值损失和信用减值损失额均同比增加，主要系无形资产及长期应收款坏账损失增加所致；减值损失对利润形成较大侵蚀。总体来看，2025 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，2025 年公司 EBITDA 利润率变化不大，总资产报酬率和净资产收益率均提高。

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，投资支出和收回的规模增加，投资活动净流出量增加，对外融资需求尚可。

2025 年，随着销售商品、提供劳务收回的现金增加，公司经营活动现金流入规模大幅增长，经营活动现金净流入规模有所下降；公司投资活动现金净流出规模有所增加，主要系投资支付现金增加所致；公司筹资活动前现金净流入规模减少，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 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变动（%）
经营活动现金流入小计	5557.35	6195.94	11.49
经营活动现金流出小计	5286.58	5936.76	12.30
经营活动现金流量净额	270.77	259.18	-4.28
投资活动现金流入小计	203.82	481.23	136.11
投资活动现金流出小计	303.25	624.19	105.83
投资活动现金流量净额	-99.43	-142.95	43.77
筹资活动前现金流量净额	171.34	116.23	-32.16
筹资活动现金流入小计	1916.54	1910.50	-0.32
筹资活动现金流出小计	2057.81	1930.19	-6.20
筹资活动现金流量净额	-141.27	-19.69	-86.07
现金收入比（%）	99.92	98.83	-1.09

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 2025 年底，公司偿债能力指标总体表现好；公司或有负债风险较小，再融资能力很强。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率(%)	69.89	72.61
	速动比率(%)	54.96	59.35
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	1.09	1.15
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.26
	现金短期债务比(倍)	0.84	0.94
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	293.64	341.00
	全部债务/EBITDA(倍)	5.96	5.58
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.14
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.13	4.02
	经营现金/利息支出 (倍)	2.88	3.06

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 2025 年底，公司流动比率提高，速动比率提高，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对流动负债的覆盖倍数尚可；现金类资产对短期债务的覆盖倍数提高。

长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 为 341.00 亿元，同比增长 16.13%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧及摊销（占 35.87%）、计入财务费用的利息支出（占 24.26%）、利润总额（占 39.86%）构成。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.13 倍提高至 4.02 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.96 倍下降至 5.58 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的 0.15 倍下降至 0.14 倍，经营现金对全部债务的保障程度下降；经营现金/利息支出由上年的 2.88 倍提高至 3.06 倍，经营现金对利息支出的保障程度提高。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额 50.30 亿元，较上年同比下降，占公司净资产的 4.62%，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 5.45 亿元；公司从事担保业务的子公司对外担保余额为 44.84 亿元。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司无重大未决诉讼事项。

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 2025 年底，公司本部资产总额较上年底有所增长；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。2025 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。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 594.24 亿元，较上年底增长 0.85%，较上年底变化不大。其中，流动资产 160.15 亿元(占比 26.95%)，非流动资产 434.09 亿元(占比 73.05%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.65%）、交易性金融资产（占 7.80%）、其他应收款（合计）（占 65.35%）、一年内到期的非流动资产（占 5.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.54%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 31.47 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 394.76 亿元，较上年底增长 0.15%。其中，流动负债 247.15 亿元（占比 62.61%），非流动负债 147.62 亿元（占比 37.39%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 42.49%）、其他应付款（合计）（占 8.17%）、一年内到期的非流动负债（占 47.11%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 56.92%）、长期应付款（合计）（占 9.83%）、其他非流动负债（占 30.81%）构成。公司本部 2025 年资产负债率为 66.43%，较 2024 年下降 0.47 个百分点。

截至 2025 年底，公司本部全部债务 305.47 亿元。其中，短期债务占 72.49%、长期债务占 27.51%。截至 2025 年底，公司本部短期债务为 221.44 亿元。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 60.50%，公司本部债务负担重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 199.48 亿元，较上年底增长 2.29%，所有者权益稳定性较强。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 23.56 亿元（占 11.81%）、资本公积合计 128.97 亿元（占 64.66%）、未分配利润合计 37.55 亿元（占 18.82%）、盈余公积合计 10.64 亿元（占 5.33%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.45 亿元，利润总额为 6.00 亿元。同期，公司本部投资收益为 24.17 亿元。

现金流方面，截至 2025 年底，公司本部经营活动现金流净额为-2.50 亿元，投资活动现金流净额-18.06 亿元，筹资活动现金流净额 19.33 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。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。

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，治理结构和内控制度较为完善。2025 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

公司 2025 年（底）的现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“16 联想 02”的覆盖程度很高。

截至 2026 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 2025 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。

图表 16 • 公司存续债券偿还能力指标

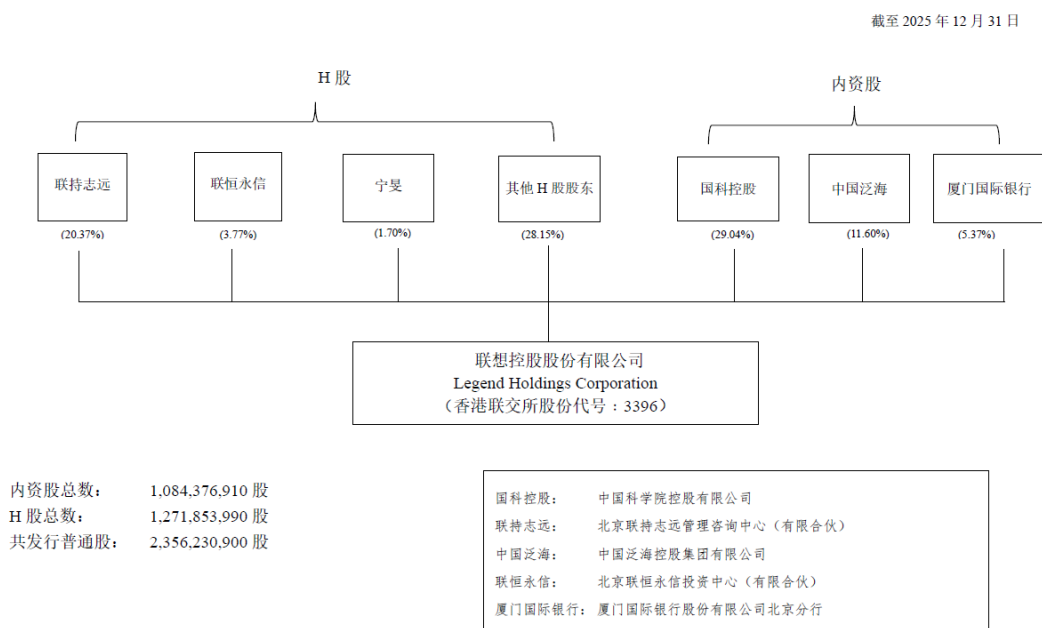
项目	2025 年
待偿债券余额（亿元）	20.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	46.64
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	309.80
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	12.96
EBITDA/待偿债券余额（倍）	17.05

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

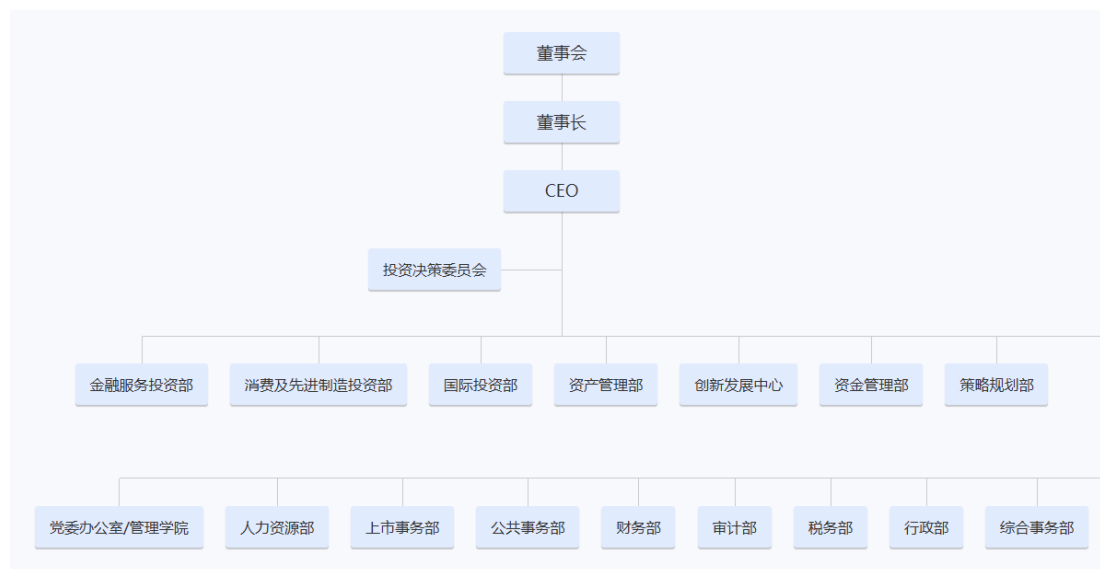
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 联想 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2026 年 3 月底）



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 2025 年底）

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
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	32.95%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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	85.54%
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%
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%
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	2,936,109,356	52.79%
KB Food International Holding(Pte.) Limited	新加坡	投资控股	87,645,588 美元	100.00%
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%
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%
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%
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%
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%
北京联德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%
Australis Seafoods S.A.	智利/圣地亚哥	鲑鱼的养殖和销售	301,526,104 美元	99.92%

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	839.19	932.72
应收账款（亿元）	37.77	43.99
其他应收款（亿元）	277.30	387.76
存货（亿元）	700.85	688.69
长期股权投资（亿元）	284.03	264.92
固定资产（亿元）	279.19	300.09
在建工程（亿元）	58.17	110.82
资产总额（亿元）	6959.68	7745.24
实收资本（亿元）	23.56	23.56
少数股东权益（亿元）	444.62	542.64
所有者权益（亿元）	976.46	1088.11
短期债务（亿元）	1004.38	994.34
长期债务（亿元）	744.74	907.84
全部债务（亿元）	1749.12	1902.18
营业总收入（亿元）	5128.06	6059.45
营业成本（亿元）	4266.03	5087.47
其他收益（亿元）	7.76	6.26
利润总额（亿元）	78.59	135.93
EBITDA（亿元）	293.64	341.00
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5124.19	5988.69
经营活动现金流入小计（亿元）	5557.35	6195.94
经营活动现金流量净额（亿元）	270.77	259.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-99.43	-142.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-141.27	-19.69
财务指标		
净营业周期（天）	-10.33	-11.77
应收账款周转次数（次）	141.43	148.21
存货周转次数（次）	7.22	7.32
总资产周转次数（次）	0.75	0.82
现金收入比（%）	99.92	98.83
EBITDA 利润率（%）	5.73	5.63
总资产报酬率（%）	2.53	2.97
净资产收益率（%）	8.04	9.08
长期债务资本化比率（%）	43.27	45.48
全部债务资本化比率（%）	64.17	63.61
资产负债率（%）	85.97	85.95
流动比率（%）	69.89	72.61
速动比率（%）	54.96	59.35
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.09	1.15
现金短期债务比（倍）	0.84	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	4.02
全部债务/EBITDA（倍）	5.96	5.58

注：1. 公司未提供 2026 年一季度财务报表；2. 合并口径已将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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	39.80	43.96
应收账款（亿元）	0.03	0.46
其他应收款（合计）（亿元）	93.70	104.66
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	423.32	423.41
固定资产（亿元）	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	589.21	594.24
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）	195.02	199.48
短期债务（亿元）	157.24	221.44
长期债务（亿元）	116.95	84.03
全部债务（亿元）	274.19	305.47
营业总收入（亿元）	0.56	0.45
营业成本（亿元）	0.39	0.32
其他收益（亿元）	0.00	0.03
利润总额（亿元）	13.13	6.00
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.67	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	1.48	0.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.61	-2.50
投资活动现金流量净额（亿元）	56.97	-18.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-47.22	19.33
财务指标		
净营业周期（天）	--	--
应收账款周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	119.70	11.50
EBITDA 利润率（%）	--	--
总资产报酬率（%）	4.52	3.21
净资产收益率（%）	6.61	2.87
长期债务资本化比率（%）	37.49	29.64
全部债务资本化比率（%）	58.44	60.50
资产负债率（%）	66.90	66.43
流动比率（%）	60.24	64.80
速动比率（%）	60.24	64.80
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	0.25	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司本部未披露 2026 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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额 × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断