

跟踪评级公告

联合[2018]1401 号

正奇金融控股股份有限公司：

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

正奇金融控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“正面”

正奇金融控股股份有限公司公开发行的“15 正奇债”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：

二零一八年十二月二十七日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

正奇金融控股股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：正面

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 正奇债	5 亿元	AAA	AAA	2017/6/14

担保方：联想控股股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

发行人-正奇金融控股股份有限公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	146.38	180.37
所有者权益(亿元)	44.31	60.00
长期债务(亿元)	39.80	47.62
全部债务(亿元)	91.11	108.69
营业收入(亿元)	15.23	18.35
净利润(亿元)	6.47	8.08
经营性净现金流(亿元)	-19.39	-29.19
净资产收益率(%)	15.72	15.50
资产负债率(%)	69.73	66.74
全部债务资本化比率(%)	67.28	64.43
EBITDA(亿元)	9.83	12.41
EBITDA 全部债务比(倍)	0.11	0.11
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.97	2.48

担保方-联想控股股份有限公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	3,228.53	3,356.69
所有者权益(亿元)	695.87	795.77
全部债务(亿元)	1,035.54	1,018.05
营业收入(亿元)	3,069.53	3,162.63
资产负债率(%)	78.45	76.29
净资产收益率(%)	12.04	6.51
EBITDA(亿元)	204.11	176.49

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

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对正奇金融控股股份有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）的跟踪评级反映了公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，2017 年业务结构持续完善和优化，各类金融业务发挥较好协同作用，经营业绩实现稳步增长。随着 2017 年战略投资者引进，公司资本实力增强，盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到，目前公司逐步拓展异地业务，但在安徽省内区域集中度仍较高，信用风险仍较集中。公司收入来源仍集中于贷款、融资租赁及股权投资业务，需关注宏观经济下行、国家持续降杠杆政策及证券市场波动对公司经营带来的不利影响。此外，公司债务结构偏短期，需关注公司短期流动性管理。

“15 正奇债”由公司控股股东及实际控制人联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为 H 股上市公司，资本实力雄厚，资产规模、收入水平持续增长，在资本补充和业务开展方面能够为公司提供有力支持；其所提供的担保对“15 正奇债”信用状况具有显著的积极影响。

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

优势

1. 2017 年公司业务结构持续完善和优化，异地业务占比提升，各类金融业务发挥较好协同作用，经营业绩实现稳步增长。

2. 随着 2017 年战略投资者引进，公司资本实力增强，盈利能力继续保持较高水平。

3. 公司控股股东联想控股作为 H 股上市

公司，资本实力雄厚，资产规模、收入水平保持增长，可持续发展能力强，能够在资本补充和风险防范方面为公司提供更为有力的支持，其所提供的担保对提升“15 正奇债”的信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 目前公司逐步拓展异地业务，但各类金融业务仍主要集中于安徽省内，信用风险仍较集中。

2. 公司收入来源仍集中于贷款、融资租赁及股权投资业务，需关注宏观经济下行、国家持续降杠杆政策及证券市场波动对公司经营带来的不利影响。

3. 公司贷款业务房地产及相关行业占比仍较高，面临一定行业集中风险。受外部信用环境影响，公司信贷资产质量有所下降，需对其不良贷款增长及回收情况保持关注。

4. 随着公司业务规模扩大，经营活动现金净流出规模持续扩大，仍存在一定外部筹融资需求。公司债务结构偏短期，需关注公司短期流动性管理。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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：

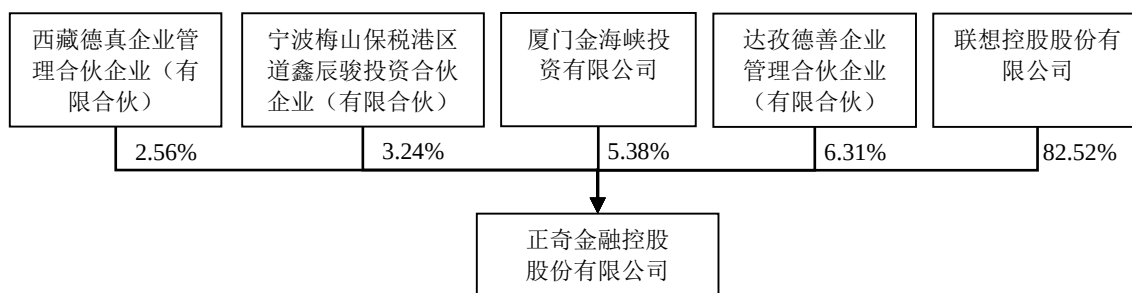

张晨露
联合信用评级有限公司

一、主体概况

正奇金融控股股份有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”），原名正奇安徽金融控股有限公司，系由联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）于 2012 年 10 月出资设立，初始注册资本 15.00 亿元。经历次收购、增资、股权激励和股权转让，截至 2016 年末，公司注册资本增至 25.47 亿元，其中联想控股持股 90.30%，天津德信企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津德信”）持股 6.90%，西藏德真企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏德真”）持股 2.80%。

2017 年，公司引进宁波梅山保税港区道鑫辰骏投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“道鑫辰骏”）和厦门金海峡投资有限公司（以下简称“厦门金海峡”）2 位战略投资者，合计出资 8.01 亿元¹；其中 2.40 亿元用于增加公司注册资本，其余部分进入资本公积。截至 2017 年末，公司注册资本为 27.87 亿元；其中联想控股持股比例 82.52%，仍为公司控股股东及实际控制人。2018 年，公司在有限责任公司基础上整体变更设立为股份有限公司，并更为现名，已于 2018 年 6 月完成工商变更登记；股改后公司注册资本变更为 30.00 亿元，持股比例未发生变化，股权结构如下图所示。

图 1 截至 2018 年 6 月 1 日公司股权结构图



资料来源：公司提供；

注：各股权比例相加之和为 100.01%，系四舍五入影响所致。

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

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。截至 2017 年末，公司设置有综合管理部、战略发展部、资金财务部、人力资源部、风险管理部、审计稽核部、信息技术部和投资银行部。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 180.37 亿元；负债总额 120.38 亿元，其中担保业务准备金 0.99 亿元；所有者权益合计 60.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.73 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 18.35 亿元，净利润 8.08 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 8.04 亿元，经营活动产生的现金流净额为-29.19 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.05 亿元。

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

¹ 厦门金海峡出资 5.00 亿元，其中 1.50 亿元进入注册资本；道鑫辰骏出资 3.01 亿元，其中 0.90 亿元进入注册资本。

二、跟踪债券概况

“15 正奇债”

“正奇安徽金融控股有限公司 2015 年公司债券”，发行规模 5.00 亿元，期限 3 年，发行票面利率 3.98%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券起息日为 2015 年 9 月 16 日，付息日为 2016 年至 2018 年每年的 9 月 16 日。本期债券由联想控股股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券于 2015 年 10 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 正奇债”，证券代码“122462.SH”。本期债券募集资金使用用途与募集说明书约定一致，募集资金专项账户运作规范。截至本报告出具日，“15 正奇债”均已按期足额支付以前期间的应付利息。

三、运营环境

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

1. 安徽省经济环境

2017 年，安徽省深入推进供给侧结构性改革，着力促进实体经济发展，实现了经济稳中有进、稳中向好。2017 年，全年全省生产总值 27,518.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%。其中，第一产业增加值 2,611.7 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 13,486.6 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 11,420.4 亿元，增长 9.7%。一二三次产业比例为 9.5：49.0：41.5，人均 GDP44,206 元（折合 6,547 美元）。

2017 年，安徽省固定资产投资较快增长。全年固定资产投资 29,186 亿元，按可比口径计算增长 11%，比全国高 3.8 个百分点，居全国第 11、中部第 3 位；分产业看，第一产业投资 775.8 亿元，下降 4.6%；第二产业投资 13,016.4 亿元，增长 12%；第三产业投资 15,393.8 亿元，增长 11%。全年房地产开发投资 5,612.5 亿元，增长 21.9%，比全国高 14.9 个百分点，其中住宅投资增长 30.5%。商品房销售面积 9,200.7 万平方米，增长 8.2%；商品房销售额 5,865.8 亿元，增长 16.5%。消费品市场平稳运行，全年社会消费品零售总额 11,192.6 亿元，增长 11.9%，增幅比上年低 0.4 个百分点，比全国高 1.7 个百分点，居全国第 6、中部第 2 位。2017 年全年城镇常住居民人均可支配收入 31,640 元，增长 8.5%；农村常住居民人均可支配收入 12,758 元，增长 8.9%。物价温和上涨，全年居民消费价格同比上涨 1.2%，涨幅比全国低 0.4 个百分点。

金融机构存贷款规模扩大，2017 年末，安徽省金融机构人民币存款余额 45,608.8 亿元，增长 11.6%，比全国高 2.6 个百分点；当年新增存款 4,752.6 亿元。人民币贷款余额 34,481.2 亿元，增长 14.2%，比全国高 1.5 个百分点；当年新增贷款 4,300.5 亿元。财政收入增长加快。全年财政收入 4,858 亿元，增长 11.1%，比上年提高 2.1 个百分点；地方财政收入中，税收占比由上年的 69.5% 提高到 70.1%。

总体看，2017 年，安徽省经济走势稳健、质态良好。

2. 小额贷款行业

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一

支重要的民间金融新生力量。由于近几年宏观经济下行，小贷行业信贷风险持续暴露，运营成本明显增大，加上融资难、税负较重以及民间资本对通过小贷公司进入金融领域信心受挫，此外，面对互联网金融等创新型组织的冲击，小贷行业发展持续放缓。2017年，我国小贷公司机构数量仍在减少，年末全国小贷公司共 8,551 家，较上年末下降 1.41%，小贷公司机构退出潮仍在继续；但贷款余额和实收资本出现“双增长”，行业重现回暖趋势，年末我国实收资本合计 8,270.33 亿元，较上年末小幅增长，期末贷款余额合计 9,799.49 亿元，较 2016 年末增长 5.68%，平均每家机构贷款余额约为 1.15 亿元，相较于 2016 年每家平均余额 1.07 亿元，增长约 7.5%。

表 1 近两年我国小额贷款公司情况

年份	机构数量 (家)	从业人数 (人)	实收资本 (亿元)	贷款余额 (亿元)	平均从业人员 (人/家)	平均实收资本 (亿元/家)	平均贷款余额 (亿元/家)
2016 年	8,673	108,881	8,233.90	9,272.80	12.55	0.95	1.07
2017 年	8,551	103,988	8,270.33	9,799.49	12.16	0.97	1.15

资料来源：中国人民银行，联合评级整理。

2017 年国家《关于小额贷款公司有关税收政策的通知》、《关于促进扶贫小额信贷健康发展的通知》相继发布，为小贷公司进一步发展提供了政策依据。《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》监管新规的出台，整治了网络小额贷款业务中的乱象。小额贷款行业在监管新规下，规范化发展。

2018 年，金融监管依然保持高压态势，在去杠杆的整体背景下，促使融资渠道由表外转向表内，融资缺口增大，部分中小企业的融资需求将无法得到满足，流动性风险上升。同时，受融资成本逐渐上升、债务到期量大等因素影响，2018 年部分企业违约风险增大，外部信用风险进一步增加，小额贷款行业经营风险加大。

总体来看，2017 年，我国小额贷款规模有所回暖，行业监管政策进一步完善，促进行业规范化发展；但在强监管、去杠杆的环境下，外部信用风险攀升，小额贷款行业经营风险加大。

3. 融资租赁行业

2017 年，融资租赁行业继续保持增长势头。截至 2017 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 9,090 家，较年初增长 27.38%。全国融资租赁合同余额稳步增长，截至 2017 年末，我国融资租赁合同余额总量为 60,600 亿元，较年初增长 13.70%；其中金融租赁合同余额 22,800 亿元，占比 37.62%；内资租赁合同余额 18,800 亿元，占比 31.02%；外资租赁合同余额 19,000 亿元，占比 31.35%，三类租赁公司的市场份额相对均衡。从社会融资渠道选择上来看，使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”反应租赁形式对全社会融资的贡献度，截至 2017 年末，融资租赁行业渗透率为 3.47%，仍持续处于较低水平。

融资成本攀升、流动性趋紧，盈利指标面临下滑压力；宏观经济下行，资产质量仍需关注。在金融体系降杠杆防风险的主基调上，流动性或仍将呈现趋紧状态，融资成本攀升，盈利指标将面临一定的下行压力。另外，由于宏观经济面临下行压力，融资租赁企业的资产质量下行压力及租金回收风险不断上升，融资租赁企业资产质量仍是关注重点。

监管环境趋于统一，政策环境有所改善。2018 年 5 月，商务部公告已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自 4 月 20 日起，有关职责由银保监会履行。融资租赁公司和金融租赁公司都由银保监会管理后，租赁市场将更加规范，监管环境由多头监管变为统一监管。2018 年是全面贯彻十

九大精神、决胜全面建成小康社会的第一年，随着国家多个重大战略实施以及金融工作回归服务实体经济本源，融资租赁行业政策环境会进一步得到改善，融资租赁企业有望面临重要发展机遇。

总体看，2017 年我国融资租赁行业稳步发展，监管不断完善，但仍面临资金来源有限、业务竞争加剧、外部信用风险上升等问题；随着未来监管逐步规范，行业政策进一步完善，未来融资租赁行业仍具有较大发展潜力。

4. 融资担保行业

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。截至 2015 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15,997 家（含分支机构），同比增长 32.6%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

截至 2017 年末，根据 Wind 统计，债券市场发行余额 11.83 万亿元，其中由担保机构所担保的债券余额占 8.38%，占比较 2016 年末上升了 1.97 个百分点；同期国内债券担保责任余额占比较大的担保机构中，主要包括中国投资担保有限公司、重庆三峡担保集团股份有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司、江苏信用再担保有限公司、重庆进出口信用担保有限公司及安徽省信用担保集团有限公司 7 家，占市场份额比重达 64.49%，行业集中度较高，信用风险集中在几家业务规模较大的融资担保机构，风险仍处于可控范围，短期来看集中度或仍存在下降可能。

2017 年 4 月，中国证券登记结算有限公司（以下简称“中证登”）发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引（2017 年修订版）》，2017 年 4 月 7 日（不含）后公布募集说明书的信用债券入库开展回购，需满足债项评级为 AAA 级、主体评级为 AA 级（含）以上要求，中证登调整公司债质押式回购政策，未来担保公司担保比重或进一步上升。2017 年 8 月 21 日国务院出台了《融资担保公司监督管理条例》，该条例监督管理条例提高了设立融资担保公司的门槛，且引入了风险管理指引，对国内融资担保公司而言具有正面信用影响。但在金融行业严监管、宏观去杠杆环境下，外部流动性风险上升，2018 年部分企业违约风险增大，担保行业面临的外部信用风险将进一步增加。

总体来看，2017 年，行业监管新规出台，有利于规范行业运行，抗风险能力将有所增强，受外部信用环境恶化，担保行业面临风险增加。

5. 典当行业

全国典当行业监管信息系统显示，截至 2017 年底，全国共有典当企业 8,483 家，分支机构 950 家，注册资本 1,722.2 亿元，从业人员 4.9 万人。2017 年，我国典当总额有所下降，全行业实现典当总额 2,899.7 亿元，同比下降 8.7%；其中，2017 年动产典当业务占全部业务 32.79%，房地产典当业务占 52.28%，财产权利典当业务占 14.93%。与上年业务结构比较，动产典当业务占比有所下降，房地产典当业务和财产权利典当业务占比略有上升，房地产典当仍是行业主要业务。截至 2017 年底，我国典当余额合计 963.7 亿元，同比小幅上升 0.7%；典当余额占社会融资规模存量的 0.01%，较上年基本持平。从平均单笔业务金额来看，2017 年行业平均单笔业务金额 17.7 万元，同比增长 6.7%；其中，动产典当平均单笔业务金额 6.5 万元，同比降低 1.7%；房地产典当平均单笔业务金额 103.1 万元，同比增长 7.5%；财产权利典当平均单笔业务金额 173.2 万元，同比降低

0.6%。典当业务仍保持短期特色，2017 年企业通过信息系统累计上传当票 179.4 万笔，业务平均当期 32 天，最短当期 1 天。从典当行业总体盈利情况来看，2017 年全行业实现营业收入 91.2 亿元，同比降低 5.1%；2017 年全行业净利润 10.4 亿元，同比增长 3%，总体盈利能力上升。

风险控制方面，受宏观经济面临下行压力影响，企业经营风险有所增加，典当业务贷款逾期率上升，2017 年行业逾期贷款余额 127.7 亿元，贷款逾期率为 13.3%，较上年上升 0.5 个百分点；绝当金额 32.8 亿元，绝当率 1.1%，较上年持平。

2018 年 5 月，商务部公告已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业业务经营和监管规则职责划给银保监会，自 4 月 20 日起，有关职责由银保监会履行。典当业务由银保监会管理后，市场将更加规范，有助于促进行业健康发展。

总体看，2017 年我国典当行业典当总额有所降低，盈利水平略有上升，受宏观经济面临下行压力影响，企业经营风险有所增加，随着监管进一步规范，有利于行业健康发展。

四、管理与内控分析

随着战略投资者引进，2017 年 4 月，根据公司股东会决议，公司董事会成员由三名增加为五名，增选李蓬、郭文彤为公司董事，分别为联想控股和厦门金海峡委派，公司第二届董事会成员为俞能宏、李蓬、舒悦、郭文彤和张生明；此外，公司成立监事会，增选李从军为公司监事，确认黄中山为公司职工代表监事，其中李从军为道鑫辰骏委派，公司第一届监事会成员为吴绍臣、李从军和黄中山。2017 年 12 月，公司经股东会决议，公司董事张生明变更为程非迹，变更后公司董事会成员为俞能宏、李蓬、舒悦、郭文彤和程非迹。公司董事、监事均不持有公司股权及债权。跟踪期内，公司高管人员未发生较大变动。

2018 年，公司在有限责任公司基础上整体变更设立为股份有限公司，并更为现名，已于 2018 年 6 月 1 日完成工商变更登记；目前，公司正着手推进股改后的制度修订工作，组织架构和风险管理架构暂未发生变化。2017 年，公司在治理、内控制度等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

总体看，2017 年以来，公司引入战略投资者，新设监事会，增补董事会成员，经营管理团队保持稳定；目前，公司已完成股改，正在推进制度修订工作，组织结构及风险管理架构暂未发生变化。

五、业务经营分析

1. 经营概况

公司作为安徽省大型的综合性金融服务机构，业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、典当、投资和保理等多个方面。2017 年公司继续完善其多元化金融业务，进一步开拓异地业务，2017 年新设正奇（北京）资产管理有限公司、正奇（上海）股权投资管理有限公司、正奇供应链管理有限公司和正奇（香港）金融控股有限公司 4 家全资子公司，公司业务结构更趋丰富。

2017 年，公司深入贯彻投行思维，持续优化业务结构，各类金融业务发挥较好协同作用，业绩稳步增长。2017 年，公司实现营业总收入 18.35 亿元，同比增长 20.43%；实现净利润 8.08 亿元，同比增长 24.97%。

从收入结构来看，2017 年，公司营业总收入仍主要来源于投资收益、贷款业务和融资租赁业务，分别占营业总收入的 32.71%、31.36%和 20.12%。其中，2017 年，公司贷款业务收入为 5.75

亿元，同比增长 18.30%，占营业总收入比例保持稳定，系公司第二大收入来源；融资租赁业务实现较好发展，业务规模快速扩大，2017 年全年实现营业收入 3.69 亿元，同比增长 36.70%，占营业总收入比重较上年有所上升；公司投资业务发展稳定，全年实现投资收益 6.00 亿元，同比小幅增长 6.99%，占营业收入比重有所下降，但仍系公司第一大收入来源。公司典当业务、担保业务、保理业务及其他业务收入对营业收入贡献度较小，分别实现营业收入 0.98 亿元、0.50 亿元、0.45 亿元和 0.96 亿元，同比分别增长 24.73%、7.02%、70.46%和 78.76%，保理业务和其他业务发展较快，其他业务收入主要系供应链管理业务收入及融资咨询费收入。

表 2 公司营业总收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	收入	占比
贷款业务收入	48,627.47	31.92	57,528.43	31.36
融资租赁业务收入	26,999.63	17.72	36,909.50	20.12
典当业务收入	7,869.48	5.17	9,815.57	5.35
担保业务收入	4,691.67	3.08	5,021.19	2.74
保理业务收入	2,667.87	1.75	4,547.63	2.48
其他业务收入	5,386.49	3.54	9,628.96	5.25
投资收益	56,097.43	36.82	60,019.38	32.71
合计	152,340.04	100.00	183,470.66	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司各类金融业务不断发挥协同作用，收入规模进一步增长；公司营业总收入仍以贷款业务收入、融资租赁业务收入和投资收益为主，其余业务贡献度较小，保理业务实现较快发展。联合评级也关注到，受国家去杠杆政策以及经济下行影响，公司贷款业务、融资租赁业务等形成的资产质量存在一定压力；投资业务易受市场环境及政策环境影响，投资收益存在较大波动性，收入增长稳定性偏弱。

2. 贷款业务

公司贷款业务包含小额贷款、委托贷款和投贷联动中的债权业务部分，主要以小额贷款为主。其中小额贷款业务主要由合肥市国正小额贷款有限公司（以下简称“国正小贷”）及深圳市诚正科技小额贷款有限公司（以下简称“诚正小贷”）运营。

2017 年，公司贷款业务保持稳定增长，全年实现贷款业务收入 5.75 亿元，同比增长 18.30%，仍系公司第二大收入来源。2017 年，贷款业务当期贷款发生额为 97.66 亿元，同比增长 7.02%，其中小额贷款发生额为 87.58 亿元。截至 2017 年末，公司贷款余额为 49.37 亿元，较上年末增长 2.32%，主要以小额贷款业务为主，占比 65.46%，委托贷款占比 15.45%，投贷联动债权业务占比 19.08%。目前受监管政策影响，公司调整业务结构，大幅缩减委贷业务规模，截至 2017 年末，公司委托贷款余额为 7.63 亿元，较年初大幅下降 41.99%。

表 3 公司贷款业务开展情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
当期贷款发生额	91.25	97.66
其中：小额贷款发生额	85.20	87.58
期末贷款余额	48.25	49.37
其中：期末小额贷款余额	31.50	32.32

期末委托贷款余额	13.16	7.63
期末投贷联动-债权余额	3.59	9.42
期末不良贷款余额	2.10	2.99
不良贷款率	4.36	6.06
风险准备金提取金额	1.73	1.74

资料来源：公司提供

在区域分布方面，截至 2017 年末，贷款业务安徽省客户占比为 53.19%，深圳地区客户占比 21.37%。金额分布方面，截至 2017 年末，公司贷款业务单笔贷款的规模主要分布 5,000 万元以下，其中 0~1,000 万元占比 26.56%、1,000~2,000 万元占比 19.54%、2,000~5,000 万元占比 29.13%。客户分布方面，截至 2017 年末，贷款业务前五大客户余额合计 9.49 亿元，占期末贷款余额的 19.21%，其中最大贷款余额为 2.35 亿元，占贷款总规模的比例为 4.77%，系商业服务行业。

从贷款期限来看，公司贷款业务主要分布在一年以下，截至 2017 年末，1~3 个月（含）占比 11.01%、3~6 个月（含）占比 28.04%、6~12 个月（含）占比 51.69%，12 个月以上占比 9.27%，一年以上贷款占比有所增加。

从贷款行业分布来看，公司贷款业务主要集中分布在房地产业、加工制造业、商业服务业、建筑业和批发零售业等，截至 2017 年末，公司前五大行业贷款余额合计占比 95.23%，其中房地产及建筑安装业占比为 39.31%，较上年末下降 13.69 个百分点，加工制造业占比 28.57%，较上年末小幅增长，商业服务业占比 17.05%，较上年末上升 7.89 个百分点；贷款行业集中度有所分散，但仍较高；此外由于公司房地产及相关行业占比较高，鉴于房地产及相关行业受国家调控政策影响，相关风险值得关注。

从担保措施来看，公司贷款业务仍主要以保证贷款为主，截至 2017 年末占比 73.58%，较年初增长 8.84 个百分点，保证人主要是借款企业实际控制人和第三方企业；信用贷款、抵押贷款、质押贷款占比相对较小，分别占比 4.77%、13.15%和 8.49%。随着外部信用环境恶化，存在不能履行担保责任和抵押物无法处置导致公司资产损失的风险。

不良方面，受外部环境信用风险增加影响，公司信贷资产质量有所下降，截至 2017 年末，公司不良贷款余额规模为 2.99 亿元，较上年末增长 42.37%，公司贷款业务不良贷款率有所增加，2017 年末为 6.06%，较上年末增长 1.70 个百分点。

总体看，公司贷款业务保持增长，仍系公司第二大收入来源，受外部信用环境影响，公司信贷资产质量有所下降，不良率有所增加，需对其不良贷款增长及回收情况保持关注；此外，公司贷款业务房地产及相关行业占比仍较高，面临一定行业集中风险。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）运营。正奇租赁成立于 2012 年 11 月，初始注册资本 2.00 亿元，经数次增资，截至 2018 年 3 月末，正奇租赁实收资本为 10.00 亿元，公司持股 100.00%。截至 2017 年末，正奇租赁资产总额 53.48 亿元，较上年末增长 39.89%，负债总额 43.80 亿元，较上年末增长 42.75%；2017 年正奇租赁实现营业收入 3.88 亿元，同比增长 30.87%，实现净利润 1.11 亿元，同比增长 7.82%。

2017 年，融资租赁业务仍系公司重要发展业务板块之一，公司积极把握行业发展趋势，积极拓展光电设备、农机租赁等国计民生类业务，融资租赁业务规模实现较快增长。2017 年，公司融资租赁投放金额为 34.07 亿元，同比增长 20.77%，截至 2017 年末，公司融资租赁本金余额为 49.86

亿元，较上年末增长 44.01%。随着融资租赁业务规模扩大，2017 年，公司融资租赁业务实现收入 3.69 亿元，同比增长 36.70%。

表 4 公司融资租赁业务情况（单位：亿元，个，%）

项目	2016 年	2017 年
当期融资租赁投放金额	28.21	34.07
当期新增项目个数	291	1,092
期末融资租赁本金余额	34.62	49.86
期末项目个数	325	1,363
融资租赁设备款承担比例	90.32	92.40
单一合同最大额度	2.00	1.60
期末不良金额	0.31	0.16
不良率	0.90	0.32

资料来源：公司提供

注：融资租赁设备款承担比例=(放款本金-客户保证金)/放款本金。

公司租赁业务客户多为中小企业，客户区域范围集中在安徽省、浙江省、广东省、湖南省等地，截至 2017 年末，安徽省内客户约占公司融资租赁业务总额的 45.09%，地区集中度较上年有所降低。从行业分布来看，公司融资租赁业务客户仍主要以商业服务、加工制造、建筑安装和房地产开发类企业为主，占比分别为 43.34%、32.39%、11.55%和 8.24%，商业服务、加工制造业客户集中度有所上升，占比较上年分别提升 6.77 个和 4.48 个百分点。

公司主要融资租赁业务模式包括直租和售后回租两种，其中售后回租占比较大（约占 90%），直租业务规模相对较小。公司融资租赁业务期限一般不超过 3 年，以 3 年为主（2017 年末占存量业务的 61.93%）。截至 2017 年末，公司融资租赁业务项目个数为 1,363 个，较上年末大幅增长 1,038 个；其中 2017 年新增项目合计 1,092 个，新增项目平均放款金额为 311.99 万元，较上年的 969.42 万元大幅下降，主要系公司 2016 年下半年新增厂商租赁业务，2017 年是该项业务的集中爆发期，而厂商租赁业务单笔项目投放金额较小所致，租赁业务风险度进一步分散；单一合同最大额度为 1.60 亿元，单一集中度较上年有所下降。

从租赁资产质量来看，随着公司融资租赁业务规模扩和对新增客户准入要求提高，正奇租赁资产质量有所改善，截至 2017 年末融资租赁业务不良金额较上年末下降 48.39%至 0.16 亿元，业务不良率由 2016 年的 0.90%下降至 0.32%。公司融资租赁一般有资产保证、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制风险。

总体看，2017 年，公司融资租赁业务实现较快较好发展，业务规模快速扩大，业务不良率有所下降。

4. 担保业务

公司担保业务由安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）运营。创新担保系公司全资子公司，业务范围覆盖安徽省。截至 2017 年末，创新担保注册资本 5.00 亿元，资产总额 9.31 亿元，负债总额 1.81 亿元；2017 年创新担保实现营业总收入 0.75 亿元，净利润 0.42 亿元。

2017 年，为控制风险，公司担保业务发展增速放缓，公司担保业务规模基本保持稳定，2017 年当年担保发生额为 40.91 亿元，同比增长 8.06%，主要以融资性担保发生额为主，规模为 37.69 亿元，同比增长 23.98%。截至 2017 年末，公司担保责任余额为 37.65 亿元，较上年末变化不大，其中融资性担保责任余额 24.57 亿元，占比 65.26%，非融资性贷款担保责任余额 13.08 亿元，占

比 34.74%。与担保业务规模增长相应，2017 年，公司担保业务收入为 0.50 亿元，同比增长 7.02%。

表 5 公司担保业务开展情况（单位：亿元，户，%）

项目	2016 年	2017 年
当年担保发生额	37.86	40.91
其中：融资性贷款担保	30.40	37.69
非融资性担保	7.46	3.22
期末担保责任余额	37.51	37.65
其中：融资性贷款担保	24.33	24.57
非融资性担保	13.18	13.08
当期解保额	45.65	40.76
期末在保户数	329	373
当年代偿额	2.23	1.75
当年代偿回收金额	2.18	2.24
当期代偿率	4.88	4.29
累计代偿率	0.47	0.55
准备金覆盖率	5.20	5.27

资料来源：公司提供

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

截至 2017 年末，公司在保客户 373 户，较上年末增长 44 户，户均担保责任余额由上年的 1,140.07 万元降至 1,009.38 万元，单笔代偿风险有所分散；担保业务最大单笔客户担保金额为 0.50 亿元，单一客户风险较低。公司担保客户区域仍集中在安徽省内，区域集中度较高；平均担保期限为 9 个月，单笔最长担保期限为 36 个月。截至 2017 年末，公司担保业务准备金覆盖率为 5.27%，准备金覆盖率有所提升。

从代偿情况来看，2017 年，公司担保业务新增代偿规模有所下降，当期代偿额为 1.75 亿元，同比下降 21.52%，当期公司代偿回收金额为 2.24 亿元。2017 年，公司担保业务当期代偿率为 4.29%，较上年下降 0.59 个百分点；累计代偿率为 0.55%，较上年下降 0.08 个百分点。截至 2017 年末，公司代偿余额 0.92 亿元，较上年下降 39.02%；代偿客户合计 14 家，其中公司代偿余额较大（500 万及以上）的客户共 4 家，合计 0.66 亿元，约占地偿总额的 73%，这些客户均有资产抵押、质押、保证等反担保措施；公司正在催收或通过司法程序拍卖相关抵押物，执行相关偿债约定，需进一步关注其代偿回收情况。

总体看，2017 年公司担保业务谨慎开展，规模基本保持稳定，收入小幅增长，新增代偿规模有所下降。

5. 典当业务

目前，公司典当业务主要由旗下全资子公司安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）运营。金丰典当的业务模式主要包括抵押典当和质押典当两种，典当产品主要为房地产、股权、设备等。截至 2017 年末，金丰典当注册资本增至 5.00 亿元。截至 2017 年末，金丰典当资产总额 11.26 亿元，较上年末增长 45.36%；负债总额 5.54 亿元，较上年末增长 58.05%；2017 年，金丰典当实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 25.09%，实现净利润 0.48 亿元，同比增长 13.16%。

2017 年，公司典当业务发展迅速，当期典当金额同比增长 86.96%至 23.02 亿元。截至 2017 年末，公司典当业务在当余额为 9.86 亿元，较上年末增长 59.73%，以质押典当业务为主，其中质押典当余额为 9.01 亿元，占比 91.38%，抵押典当余额为 0.85 亿元，占比 8.62%。从资产质量来看，

金丰典当通过加大逾期催收力度、创新不良处置方式等，典当资产质量有所改善，截至 2017 年末，公司典当业务期末不良金额为 556.00 万元，较上年末大幅下降 54.34%，不良率由 2016 年的 1.97% 降至 0.56%。截至 2017 年末，公司典当业务无绝当损失。

表 6 公司典当业务情况（单位：万元，%）

项目	2016 年	2017 年
当期典当金额	123,103.00	230,155.00
期末在当余额	61,740.35	98,618.23
其中：抵押典当余额	15,011.77	8,500.00
质押典当余额	46,728.58	90,118.23
期末不良金额	1,218.00	556.00
不良率	1.97	0.56

资料来源：公司提供

金丰典当业务客户群体主要是个体经营者和小型企业。典当业务中抵押贷款一般以房屋、土地不动产为主，质押一般以股权、设备和存货为主，其中股权占比 17%，设备占比 20%，存货占比 62%。公司典当业务放款初期一般典当物价值较为充足，风险不大，但随着经济环境的变化，房屋、股权等市场价值将发生变化，当物价值有下降的风险。

总体来看，2017 年，公司典当业务发展较快，业务规模快速扩大，随着公司风险控制力度加强，2017 年典当业务不良率下降，但联合评级也关注到随着经济环境的变化，当物价值存在下降风险。

6. 投资业务

2017 年，公司秉持“整体方案、投贷联动”的思路，坚持投行思维，将传统债权业务价值链延伸，围绕既有的债权业务推进股权类投资业务发展，以构建自身的战略势能。目前，公司投资业务主要通过安徽志道投资有限公司（以下简称“志道投资”）和正奇（上海）股权投资管理有限公司（以下简称“上海正奇”）开展。

目前，公司投资形式主要包括直接股权投资、参与定增计划、基金投资。行业和客户选择上，公司重点关注战略新兴产业包括新能源、新材料、节能环保等行业；同时，在投行思维的指引下为被投资企业设计股权加债权整体方案，帮助其相对快速发展，最终分享企业未来增值的收益。定增业务方面，公司通常通过择时、择股和折价相结合的策略，稳健开展定增业务。基金投资方面，公司通过寻找风险相对较低、波动相对较小的投资品种，作为公司资产配置的有效补充。公司投资项目筛选面向全国，但因深耕安徽的优势，所以以安徽为重点区域。

2017 年，公司投资业务稳步开展，投资规模进一步扩大。截至 2017 年末，公司投资项目数量由 2016 年末的 32 个增至 50 个，期末投资余额较上年末增长 24.58%至 40.32 亿元，主要系直接股权投资规模增长所致。公司投资业务主要以直接股权投资和定增计划为主，期末投资余额分别为 10.90 亿元和 28.47 亿元，分别占比 27.04%和 70.62%。2017 年，公司当期项目退出数量为 3 个，主要系定增退出，实现退出收益 3.00 亿元。2017 年，正奇金融实现投资收益 6.00 亿元，同比增长 6.99%，主要来源于公司前期定增股票减持、非上市公司股权退出以及基金退出带来的收益；公司投资收益占营业收入的 32.71%，仍系公司第一大收入来源。

表 7 公司投资业务情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
期末投资余额	32.36	40.32
其中：直接股权投资	5.62	10.90
定增计划	26.23	28.47
基金投资	0.51	0.95
投资项目数量	32	50
当期退出项目数量	4	3
投资收益	5.61	6.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司投资业务规模进一步扩大，投资收益稳步增长，对公司收入贡献度较高；但同时联合评级也关注到，公司股权投资业务易受市场环境及政策环境影响，收益存在较大波动性。

7. 保理业务

公司保理业务由正奇国际商业保理有限公司（以下简称“正奇保理”）运营。正奇保理于 2015 年由公司和创新担保共同出资成立，初始注册资本 1.00 亿元；截至 2018 年 3 月末，正奇保理实收资本增至 5.00 亿元，公司持股 100.00%。截至 2017 年末，正奇保理资产总额 15.31 亿元，较上年末增长 47.44%，负债总额 11.68 亿元，较上年末增长 42.35%；2017 年，正奇保理实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 100.00%，实现净利润 0.45 亿元，较上年增长 0.28 亿元。

保理业务根据卖方或买方的主体信用级别和应收账款额确定授信额度，预付款比例通常不超过应收账款的 80%，融资期限为应收账款期限加上合理催账期，催账期原则上不超过 1 个月，融资期限在 1~12 个月，期限灵活，授信额度在授信有效期内可循环使用。2017 年，公司保理业务快速发展，保理业务当期发放 73 笔，当期发放额为 15.94 亿元，同比增长 10.97%，当期回收 69 笔，当期回收额 10.97 亿元，同比增长 94.65%。截至 2017 年末，公司保理业务余额为 15.37 亿元，较上年末增长 47.69%。核销处置方面，2017 年，公司未发生核销、处置情况。

总体看，保理业务成立时间较短，发展情况较好。

8. 未来发展

公司将以中央经济工作会议精神为指引，稳中求进，深入贯彻“投行思维、整体方案、产融结合、深度融合、价值共创、和合金融”的总体战略思路。在聚焦战略中，提升公司价值，在做强主业的同时，努力挖掘新动能。

2018 年，公司将不断地深化投行思维，提升整体方案的设计和推进能力，持续优化业务结构。在投贷联动的战略、内部联动机制、人才激励方面，建立更为清晰的目标定位和协作体系。投行部将以定增业务为切入点，开拓更多新的业务；加强股权投资投后管理，形成可控制的资产；围绕上市公司尝试产业融合，如并购基金、产业基金等。同时，公司将持续关注宏观经济、金融及资本市场变化，提前、提速研讨、制订公司战略 3.0 版本。在资金端方面，公司将继续加强创新研究，不断拓宽融资渠道。推动完成公司债、ABS、pre-ABS、ABN 的发行，探索银行间市场中期票据、金交所债权融资计划及境外融资渠道等。在做强主业的同时，挖掘新动能，进一步理清自己的商业模式，包括产品模式、用户模式、推广模式和盈利模式。

此外，“盘活存量不良、防范新增不良、排查潜在不良”成为公司 2018 年风险管理工作的重

中之重。进一步健全风险管理体系，实现风险管理体系对业务流程的全覆盖；继续实施项目现场检查、重大项目上会评审等风控措施；同时推进问题及不良项目转化工作组机制，加大不良项目清收转化力度，继续实施不良项目问责，加强不良处置的团队建设，提高专业化处置能力。

总体看，公司制定了明确、清晰的发展战略，积极拓展各项金融服务业务，稳抓风险控制工作，未来发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2017 年度财务数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的审计结论；公司 2017 年审计报告合并范围内共 13 家一级子公司，其中 2017 年处置 1 家子公司，新设 4 家子公司，由于处置和新设子公司规模较小，财务数据可比性强。

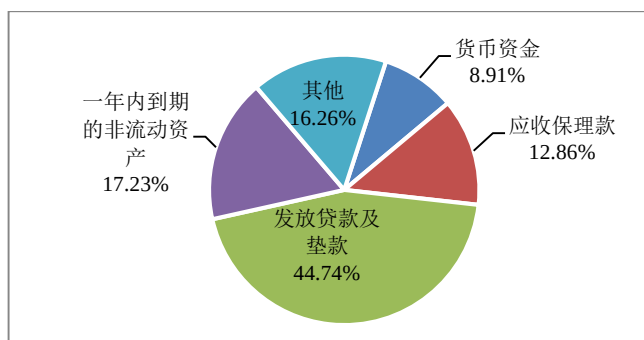
截至 2017 年末，公司合并资产总额 180.37 亿元；负债总额 120.38 亿元，其中担保业务准备金 0.99 亿元；所有者权益合计 60.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.73 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 18.35 亿元，净利润 8.08 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 8.04 亿元，经营活动产生的现金流净额为-29.19 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.05 亿元。

2. 资产质量

随着公司融资租赁、保理等类金融业务规模不断扩大，公司资产规模快速增长；截至 2017 年末，公司资产总额为 180.37 亿元，较年初增长 23.22%；公司资产结构仍以流动资产为主，其中流动资产占比 65.54%，非流动资产占 34.46%。

截至 2017 年末，公司流动资产合计 118.22 亿元，较年初增长 15.99%，主要系公司应收保理款、一年内到期的融资租赁款和新增持有的理财产品增加所致；公司流动资产以货币资金（占比 8.91%）、应收保理款（占比 12.86%）、发放贷款及垫款（占比 44.74%）和一年内到期的非流动资产（占比 17.23%）为主。

图 2 截至 2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司货币资金为 10.53 亿元，较年初下降 22.48%，主要系 2016 参与上市公司定增业务缴纳的保证金减少所致；公司货币资金主要系银行存款，占比 99.98%，无使用受限资金。

截至 2017 年末，公司发放贷款及垫款账面价值为 52.89 亿元，较年初基本持平；其中小额贷款和典当贷款账面价值合计 42.02 亿元，占比 79.44%，委托贷款账面价值 10.87 亿元，占比 20.56%；公司对发放贷款及垫款计提坏账准备 2.43 亿元，计提比例为 4.39%，计提较为充分。

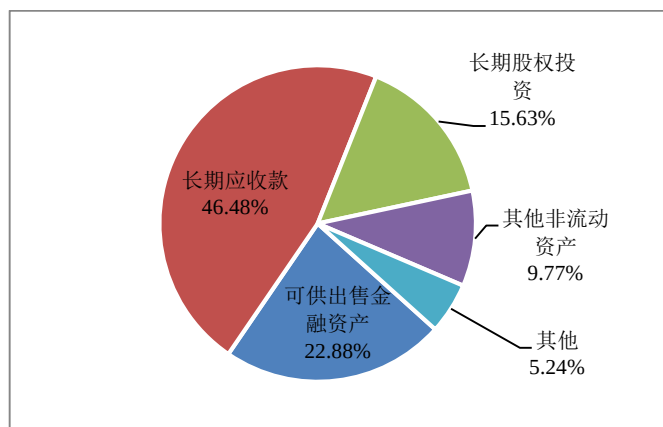
随着公司保理业务快速发展，截至 2017 年末，公司应收保理款账面价值为 15.20 亿元，较年初快速增长 47.54%；公司对应收保理款计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例为 1.10%；其中有 7,950.00 万元的应收保理款用于质押借款，占比 5.23%。

公司一年内到期的非流动资产均为一年内到期的融资租赁款。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动资产为 20.36 亿元，较年初增长 40.05%，主要系随着融资租赁项目剩余期限缩短至一年以内，应收融资租赁款由长期应收款科目转入所致。

公司其他类流动资产主要为存出保证金、应收代偿款和其他应收款等。截至 2017 年末，正奇金融存出保证金余额 3.67 元，均为为担保业务开展而存放的担保保证金；应收代偿款余额 0.92 亿元，规模呈逐年下降趋势，其账龄主要集中在 1 年以内和 1~2 年期限内。

截至 2017 年末，公司非流动资产为 62.16 亿元，较年初增长 39.80%，主要系股权投资业务和融资租赁业务规模增长所致；公司非流动资产以可供出售金融资产（占比 22.88%）、长期应收款（占比 46.48%）、长期股权投资（占比 15.63%）和其他非流动资产（占比 9.77%）组成。

图 3 截至 2017 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 14.22 亿元，较年初增长 27.36%，主要系定增业务规模增加所致；其中按公允价值计量的权益工具账面价值 10.40 亿元，按成本计量的权益工具账面价值 3.82 亿元。

公司长期应收款系租赁业务产生的应收融资租赁款。截至 2017 年末，公司长期应收款为 28.89 亿元，较年初增长 39.57%，主要系租赁业务规模扩大所致；公司长期应收款前五名金额合计 11.19 亿元，占长期应收款总额（含一年内到期的长期应收款）的 22.44%，集中度较上年变化不大，期限均在 1 年以上；公司对融资租赁款共计提坏账准备 0.61 亿元，计提比例为 1.23%，计提比例较充分；公司应收融资租赁款无受限情况。

截至 2017 年末，公司长期股权投资账面价值为 9.71 亿元，较年初增长 12.49%，主要系定增业务和直投业务规模增长所致。

截至 2017 年末，公司其他非流动资产为 6.07 亿元，较年初大幅增长 4.75 亿元，主要系债权类投资增加所致；主要由抵债资产（占比 21.08%）、预付购房款（占比 18.90%）和债权类投资（占比 60.03%）构成，其中抵债资产主要来源于典当、担保业务，包括房产等，债权类投资主要系投贷联动中的债权投资；公司计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例为 2.09%。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计 4.47 亿元，占总资产 2.48%，其中包括 3.67 亿元存出保证金以及 0.80 亿元应收保理款，其中存出保证金主要系作对外担保业务的保证金，

应收保理款主要用于质押借款。

总体看，随着公司业务规模扩大，资产规模快速增长，仍以流动资产为主，资产结构体现了其金融多元化发展的特点，整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

随着对外融资规模增加，截至 2017 年，公司负债总额为 120.38 亿元，较年初增长 17.93%；其中流动负债占比 58.04%，非流动负债占比 41.96%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债为 69.87 亿元，较年初增长 17.60%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 27.31%）、其他应付款（占比 15.95%）和一年内到期的非流动负债（占比 47.47%）构成。截至 2017 年末，公司短期借款为 19.08 亿元，较年初下降 14.16%，主要系保证借款减少所致；其中质押借款占比 19.73%、保证借款占比 72.41%和信用借款占比 7.86%，公司保证借款主要系联想控股为公司提供担保。截至 2017 年末，公司其他应付款为 11.15 亿元，较年初下降 25.37%，其中保证金和押金占比 15.33%，资金融通占比 82.51%，资金融通主要系关联方有息的资金拆借。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 33.17 亿元，较年初大幅增长 97.67%，主要由一年内到期的长期借款（占比 76.36%）、长期债券（占比 14.90%）和长期应付款（占比 8.74%）构成。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 50.51 亿元，较年初增长 18.40%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 75.14%）、应付债券（占比 13.78%）和长期应付款（占比 11.07%）。截至 2017 年末，公司长期借款为 37.95 亿元，较年初增长 28.07%，主要系新增保证借款和信用借款所致；其中质押借款占比 6.98%、保证借款占比 83.54%、信用借款 9.48%。截至 2017 年末，公司应付债券为 6.96 亿元，较年初下降 21.18%，主要系“15 正奇债”应付债券余额转入一年内到期应付债券所致；2017 年公司新发公司债“17 正奇 01”，年末公司应付债券（含一年内到期的应付债券）包括“15 正奇债”、“16 正奇 01”和“17 正奇 01”。截至 2017 年末，公司长期应付款为 5.59 亿元，较年初增长 36.42%，主要系应付融资租赁款及保证金。

从有息债务来看，截至 2017 年末，公司全部债务为 108.69 亿元，较年初增长 19.30%；其中短期债务 61.07 亿元，占比 56.19%，长期债务 47.62 亿元，占比 43.81%，债务结构较上年末变化不大，仍趋向短期债务。

截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 68.47%、64.43%和 44.25%，分别较年初下降 2.99 个、2.85 个和 3.07 个百分点，因资产规模增速较快，公司财务杠杆水平有所下降。

总体看，公司负债及债务规模均有所增长，债务结构仍趋向短期债务为主，公司财务杠杆水平有所下降。

所有者权益

随着战略投资者引入及公司利润留存，截至 2017 年末，公司所有者权益合计 60.00 亿元，较年初增长 35.42%，其中归属于母公司所有者权益为 58.73 亿元；归属于母公司所有者权益中实收资本占比 47.46%，资本公积占比 10.10%，未分配利润占比 39.63%，公司实收资本及资本公积占比较上年末有所增长，所有者权益稳定性有所增强，但整体稳定性仍一般。

总体看，随着 2017 年战略投资者的引入和利润留存增加，公司所有者权益规模增长，但所有者权益稳定性仍属一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业总收入为 18.35 亿元，同比增长 20.43%，主要系利息净收入和租赁收入增长所致；其中利息净收入为 71.9 亿元，占比 39.18%，租赁收入为 3.69 亿元，占比 20.12%，投资收益为 6.00 亿元，占比 32.71%。2017 年，公司实现净利润为 8.08 亿元，同比增长 24.97%。

从营业总成本情况来看，2017 年，公司营业总成本为 7.40 亿元，同比增长 11.46%，主要系营业成本、业务及管理费和财务费用增长所致，主要由营业成本（占比 23.60%）、业务及管理费（占比 29.90%）、财务费用（占比 16.30%）和资产减值损失（占比 29.60%）构成。2017 年，公司营业成本为 1.75 亿元，较上年增长 1.22 亿元，主要系由于租赁业务规模快速扩张，租赁业务成本上升所致。2017 年，业务及管理费为 2.21 亿元，同比增长 35.31%，主要系职工薪酬增长所致，主要由职工薪酬（占比 68.86%）、租赁及装修费（占比 6.29%）和其他一般及行政费用（占比 21.80%）构成。2017 年，公司财务费用为 1.21 亿元，同比增长 32.26%，主要系费用化利息支出增加所致。2017 年，公司资产减值损失为 2.19 亿元，较上年有所下降。

从盈利能力看，受 2017 年战略投资资金引进，公司资产规模增加影响，2017 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 89.80%、7.53%和 15.50%，均较上年略有下降，公司盈利能力仍处于较好水平。

总体看，2017 年，公司收入及利润规模稳步增长，整体盈利能力仍保持较好水平。

5. 现金流

从经营活动看，随着公司租赁业务、保理等业务快速发展，不断加强新的业务投放，2017 年，公司经营活动产生的现金流仍为净流出状态，为-29.19 亿元，净流出规模较上年大幅增加 9.80 亿元。从投资活动看，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.76 亿元，仍为净流出状态，净流出规模较上年变化不大。从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 28.90 亿元，同比变化不大，随着公司战略投资资金引入和借款增加，同时偿付债务支付的现金增加，公司筹资活动流入/流出规模均有所扩大。

表 8 2016~2017 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	-19.39	-29.19
投资活动产生的现金流量净额	-2.49	-2.76
筹资活动产生的现金流量净额	27.32	28.90
期末现金及现金等价物余额	13.59	10.53

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年，公司经营活动现金仍呈净流出状态，净流出规模扩大，投资活动净流出规模变化不大，公司主要通过筹资活动满足公司日常经营和投资活动资金需求。

6. 偿债能力

从偿债能力来看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.69 倍和 1.65 倍，均较上年末有所下降，但仍处于较好水平；公司现金短期债务比为 0.20 倍，较上年末下降 0.06 倍，现金类资产对短期债务保障程度较差；整体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，随着公司利润的增长，2017 年公司 EBITDA 为 12.41 亿元，同比增长 26.29%，主要由利润总额（占比 89.10%）和计入财务费用利息支出（占比 9.99%）构成。由于

债务规模增加，公司 EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，较上年持平；EBITDA 利息保障倍数为 10.01 倍，较上年基本持平，仍属较好水平；公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年末，公司共获得各商业银行累计授信总额 51.44 亿元，未使用额度 21.53 亿元。

截至 2017 年末，除经营性担保业务的开展，截至 2017 年末，公司对外担保余额 6.86 亿元，担保余额占公司总资产的比例为 3.80%，占比较低，风险可控。根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 7 日，正奇金融母公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约良好。

总体看，公司整体偿债指标表现一般，考虑到公司间接融资渠道通畅，以及股东联想控股雄厚资本实力和支持因素，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“15 正奇债”待偿本金 5.00 亿元的各项偿付能力指标见下表；公司净资产和利润指标对“15 正奇债”待偿本金的保障程度较好，2017 年，公司经营净现金流为负，无法对“15 正奇债”待偿本金形成覆盖。

表 9 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
所有者权益/待偿本金合计	12.00
EBITDA/待偿本金合计	2.48
净利润/待偿本金合计	1.62
经营活动现金净流量/待偿本金合计	-5.84

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，在引进战略投资者后，公司资本实力有所增强，随着未来多元化金融业务的协同发展，盈利能力有望进一步增强，此外结合股东联想控股雄厚资本实力和支持因素，联合评级认为，公司对“15 正奇债”的偿还能力很强。

八、担保方实力

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

1. 联想控股概况

联想控股前身为中国科学院计算技术研究所于 1984 年成立的中国科学院计算技术研究所新技术发展联想控股。2015 年，联想控股完成了向境外投资者发行股票（H 股）并在香港联合交易所挂牌上市交易，股票代码 3396.HK。经多次股权变更和增资，截至 2017 年底，联想控股的总股本为人民币 23.56 亿元。其中，中国科学院控股有限公司（以下简称“国科控股”）持有其 29.04% 的股份，为联想控股第一大股东，联想控股无实际控制人。

表10 截至2017年末联想控股股权结构表（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：联想控股提供

联想控股经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；经济贸易咨询；投资咨询；企业管理咨询；技术开发、技术转让、技术推广；物业管理；销售化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）、矿产品；货物进出口、技术进出口、代理进出口；计算机系统服务；数据处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）。

截至 2017 年底，联想控股合并资产总计 3,356.69 亿元，负债合计 2,560.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）795.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 545.77 亿元。2017 年，联想控股实现营业收入 3,162.63 亿元，净利润（含少数股东损益）48.55 亿元，其中归属于联想控股所有者的净利润 51.14 亿元；联想控股经营活动现金流量净额为-53.70 亿元，现金及现金等价物增加额 21.43 亿元。

联想控股注册地址：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。

2. 经营分析

（1）经营概况

2017 年，联想控股主营业务较上年无变化，作为投资集团，业务涵盖战略投资与财务投资两大范畴，其战略投资主要包 IT、金融服务、创新消费与服务、农业与食品和新材料等领域；其财务投资主要包括天使投资、风险投资及私募股权投资，覆盖企业成长的所有阶段。2017 年，联想控股营业收入 3,162.63 亿元，同比增长 3.03%；联想控股净利润分别为 48.55 亿元，同比下降 40.33%，主要系营业外收入大幅下降所致。

表11 2016~2017年联想控股营业收入结构及毛利率（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
IT	2,825.51	92.05	14.74	2,993.63	94.66	13.86
金融服务	15.60	0.51	85.51	36.06	1.14	85.14
创新消费与服务	21.32	0.69	15.29	28.10	0.89	7.62
农业与食品	32.66	1.06	29.00	49.62	1.57	23.60
房地产	122.07	3.98	28.71	--	--	--
新材料	47.02	1.53	17.42	48.76	1.54	13.32
财务投资	5.35	0.17	--	6.46	0.20	--
合计	3,069.53	100.00	15.99	3,162.63	100.00	14.92

资料来源：联想控股年报

注：1、2016 年 9 月，联想控股出售房地产开发业务，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；2、联想控股财务投资分部主要以有限合伙的身份投资私募基金及风险投资基金并持有部分投资基金的普通合伙人权益；亦进行科技类早期风险投资或天使投资及对其他实体进行少数股权投资。该项业务收入主要为直营及联营基金管理费收入及部分咨询业务收入，营业成本核算相关咨询业务成本及购买服务支出等，该项业务不适用毛利率指标。

收入构成方面，IT 业务是联想控股收入的最重要来源，该板块主要由联想集团负责运营。2017 年，联想控股 IT 板块收入 2,993.63 亿元，同比增长 5.95%，占营业收入比重 94.66%，较上年变化不大；金融服务收入 36.06 亿元，同比增长 131.15%，随着营业收入的增长该板块占营业收入的比重较上年上升 0.63 个百分点至 1.14%；财务投资板块收入 6.46 亿元，同比增长 31.80%，占总营业收入的比重为 0.20%，较上年基本保持稳定；2016 年 9 月份，联想控股出售房地产开发业务，交易作价 158.51 亿元，2017 年联想控股合并范围内无房地产收入；联想控股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，目前对联想控股营业收入规模影响较小，2017 年创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务均有不同程度的增长。

毛利率方面，分板块看，2017 年，联想控股 IT 板块和金融服务毛利率较年初均变化不大，分别为 13.86%和 85.14%；创新消费与服务业务毛利率大幅下降至 7.62%，主要系该板块项下各细分业务毛利率差异较大，各细分业务收入份额不稳定，且该板块项下司拜博医疗集团有限公司（以下简称“拜博口腔”）、增益供应链有限公司（以下简称“增益供应链”）等业务 2017 年分别处于业务加速扩张的增长期和战略调整整合期，盈利效益不稳定；受上述因素影响，2017 年，联想控股综合毛利率小幅下降至 14.92%。联想控股金融服务、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，2017 年，IT 业务仍是联想控股最重要的收入来源，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，收入规模有所增长；联想控股出售了房地产开发业务，回流了较大规模现金，为联想控股的其他业务发展提供了较好的支撑。联想控股整体经营较为稳健；且多元化发展的业务布局有助于联想控股分散经营风险。

（2）IT 业务

联想控股 IT 的经营主体是联想集团。联想集团是联想控股最大的子公司，IT 业务收入是联想控股最重要的收入来源。

2017 年，联想控股个人电脑和智能设备业务收入 2,117 亿元，同比小幅增长 7.85%；在 IT 板块收入占比 70.73%，占比略有提高，仍是联想集团收入最主要来源。2017 年，得益于商务电脑持续的更新和特定地区消费者需求提升，个人电脑市场呈现稳定的迹象。联想集团推行以盈利作优先考虑的策略，以带动个人电脑业务中优质产品的收入增长，从而推动产品组合和提升平均销售价格，以缓和零件成本价格上涨带来的挑战。受宏观经济不景气和汇率波动的双重不利条件影响，全球个人电脑市场持续萎缩，市场竞争激烈，但联想集团仍保持了良好的经营状况，根据 IDC 公布的数据，2017 年全年联想集团个人电脑销量 54,857 万台，市场份额 21.1%，位居全球第二。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，联想控股未来个人电脑业务的发展将面临一定的不确定性。

移动业务方面，2017 年，联想集团移动业务实现收入 518 亿元，同比小幅增长 1.77%，在 IT 板块收入占比为 17.31%。联想集团移动业务在拉丁美洲销售情况良好，根据行业估计，第四季度市场份额由 3.3%上升至 15.9%；同时由于欧洲、中东及非洲新兴地区品牌转型进程较为缓慢，且亚太地区竞争激烈，对产品销售产生一定不利影响。

2017 年，联想集团数据中心业务收入为 272 亿元，较上年变化不大；在 IT 板块收入占比为 9.09%。2017 年联想集团推行数据中心业务转型计划，2017 年第四季度，其季度收入达到过去两年以来的最高水平。根据由 ITIC 和 TBR 发布的最新行业调查报告，联想集团 x86 服务器的可靠

性和客户满意度保持全球排名第一。高性能计算（简称「HPC」）业务方面，联想集团继续取得成功，并在不同地区赢取项目，在全球前 500 强的 HPC 公司排名中位列第二，在中国位列第一。

表 12 2016~2017 年 IT 板块收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
个人电脑和智能设备业务	1,963	69.46	2,117	70.73
移动业务	509	18.01	518	17.31
数据中心业务	279	9.87	272	9.09
其他	75	2.65	86	2.87
合计	2,826	100.00	2,993	100.00

资料来源：联想控股提供

总体看，2017 年，联想控股 IT 业务规模有所扩大，整体收入规模尚属稳健。但及全球个人电脑市场萎缩的影响，联想控股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，联想控股移动业务下滑明显。

（3）金融服务业务

联想控股在金融服务业务领域布局广泛，联想控股子公司已取得多项金融牌照及许可。联想控股金融服务业务主要由子公司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。

君创租赁是联想控股旗下专门从事融资租赁及相关金融业务的专业化子公司，2017 年实现收入 7.19 亿元；截至 2017 年底，期末应收租赁款余额 99.35 亿元。君创租赁积极拓展对外融资，拥有银行贷款、资产支持计划、债券等多元化融资渠道，2017 年 6 月，君创租赁成功发行 2017 年第一期资产支持专项计划，发行规模人民币 17.12 亿元。同时，君创租赁持续加强业务布局和市场开拓，截至 2017 年底，新增设立了北京办事处和郑州办事处，除上海总部外，已经在全国各地设立了 7 个办事处，业务覆盖全国各个省份。

考拉科技是由原拉卡拉集团支付业务与金融业务拆分而成立的专事金融业务的子公司。考拉科技专注于快速发展的小额贷款领域，2017 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 12 亿元。2017 年，考拉科技实现营业收入 17.28 亿元。

总体看，2017 年，联想控股在金融服务业务领域业务发展稳健，且毛利率水平较高，未来随着业务规模的扩大有望给联想控股贡献较高的利润，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

2017 年，联想控股加强对服务行业的布局，目前已进入口腔医疗、物流、教育以及租车板块。联想控股创新消费与服务业务主要运营主体为子公司拜博口腔和增益供应链。2017 年，联想控股创新消费与服务业务收入为 28.10 亿元，同比增长 31.80%。

2017 年，拜博口腔实现收入 14.34 亿元，同比增长 14.08%，主要系门店数量不断扩张所致。截至 2017 年底，拜博口腔门店数为 212 家，其中包括 53 家医院和 159 家诊所，门店数较 2016 年底的 200 家增长 6%，覆盖 25 个省份和直辖市。拜博口腔的牙科专用椅数量由 2,569 台增加致 2,816 台，口腔医生的数量有 1,129 名增加致 1,191 名。2017 年 7 月成立拜博口腔 IDDC（种植诊断设计中心）种植培训进修基地，5 个月内共完成种植手术 340 余例，其中高难度技术种植病例超过 40 例，已初步形成拜博口腔的种植学术和技术高地。

2018年1月24日，拜博口腔现有股东与泰康人寿保险有限责任公司（简称“泰康人寿”）达成协议，为支持拜博口腔发展、优化资本结构，战略性引入泰康人寿作为控股股东，联想控股也将继续支持拜博口腔的未来发展。除提供资金投入外，泰康人寿将在客户资源支持、行销推广合作、保险支付流程、口腔健康保险产品合作等方面输入协同资源。该交易已于2018年4月4日获中国银行保险监督管理委员会批准。

2017年，增益供应链实现收入9.68亿元，同比增长17.76%。2017年，增益供应链武汉白沙洲新增8万吨冷库，并在2018年初完成100%的出租率；东莞冷链项目一期建设完成并开始试运营，冷库整体出租率达到40%。

总体看，2017年，联想控股加强在创新消费与服务领域的布局，旗下拜博口腔及增益供应链具有一定品牌知名度；未来联想控股在创新消费与服务方面布局的进一步强化，该领域收入有望实现增长。

（5）农业与食品

联想控股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。联想控股从事农业与食品业务的子公司主要为佳沃集团有限公司（以下简称“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”）²。2017年，联想控股农业与食品业务收入49.62亿元，同比增长51.93%，主要系2017年联想控股完成对佳沃农业开发股份有限公司（以下简称“佳沃股份”）的收购，以及KB Food合并期较上年同期增加3个月所致。

目前，深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司（以下简称“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。2017年，鑫荣懋加大了对东南亚产品资源的控制力度，通过对泰国泰果冠联想控股的增资控股，实现对泰国南部最大榴莲收储加工厂的控制，泰国榴莲单品优势在不断增强，并推出佳沃榴莲，使得佳沃品牌得以多品类延伸。

2016年3月，联想控股子公司南明有限公司与KB Seafoods管理团队合资成立KB Food，收购KB Seafoods 100%股权。截至2017年12月31日，联想控股持有KB Food 90%股权。

KB Seafoods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；其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。

2017年5月，KB Food新设的全资子公司Australian Seafood Investment Pty Ltd（以下简称“ASI”）分别完成对澳大利亚深海虾捕捞船Carnavan No.1 Fishing Trust(CNFT)以及Darwin Fishing Trust(DFT) 100%和40%权益的收购，现已完成交割后第一个渔季的捕捞作业，运营情况良好，团队实现平稳过渡。未来，ASI将寻找更多机会进行上游资源整合。2017年10月，KB Food设立香港办公室并完成团队的组建，于11月份首次参展青岛国际渔业博览会并获良好效果。此外，KB Food还与佳沃股份签订战略合作协议，拟依托佳沃股份的渠道和资源拓展中国市场。

总体看，2017年，在农业与食品领域，联想控股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；通过收购澳洲KB Seafoods，联想控股实现农业与食品业务收入的大幅增长。

² 2016年，联想控股将丰联集团资产注入佳沃集团

（6）新材料

联想控股新材料业务的主要运营公司为子公司联泓集团有限公司（以下简称“联泓集团”），主要从事精细化学品和化工新材料生产业务。2017 年，联想控股新材料业务收入为 48.76 亿元，同比小幅增长 3.80%。受国内外卖及生鲜电商行业快速增长带动，2017 年联泓集团薄壁注塑聚丙烯产品、EVA 电缆料实现国内市场占有率第一，EVA 新产品成功打入光伏应用领域，且销量稳步增长，特种 EOD 产品比例快速提升，产品结构不断优化，盈利能力及市场影响力进一步提升。

总体看，2017 年，联想控股新材料业务市场份额进一步提，收入有所增长。

（7）财务投资板块

联想控股财务投资板块可划分为天使投资、风险投资、私募股权投资以及直接投资，运营主体分别为北京联想之星投资管理有限公司（以下简称“联想之星”）、君联资本管理股份有限公司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”）和联想控股本部；不同投资主体为联想控股寻求在企业发展不同阶段的投资机会。财务投资板块主要为联想控股获取投资回报，除此之外，联想控股财务投资与战略投资业务之间具备协同效应，对于符合战略投资标准的财务投资标的，联想控股未来可能追加投资并长期持有，纳入战略投资板块。

截至 2017 年底，联想之星共管理 5 支基金，管理资金规模超过人民币 20 亿元，累计投资境内外项目超过 200 个，已投出乐逗游戏、旷视科技 face++、思必驰、中科虹霸、作业盒子、北科天绘、燃石医学、开拓药业、派格生物、微纳芯、智康博药等优质项目。报告期内，投资境内外项目超过 50 个，涵盖航天科技、智慧汽车、大数据、机器学习、量子科技等前沿领域，在管项目有 63 个实现下轮融资，苏州众言网络科技有限公司（新三板证券代码：871961）和北京友信宏科电子科技股份有限公司（新三板证券代码：871189）完成新三板挂牌，7 个项目实现退出。2017 年，联想之星首次对外募集，新募集 3 期人民币基金及 3 期美元基金，募集总额超过人民币 7 亿元，美元基金募集 2,000 万美元。2017 年联想之星投资境内外项目超过 50 个，63 家所投企业完成下轮融资。

截至 2017 年底，君联资本基金管理规模突破 350 亿元，新募集 2 期文化体育基金，并完成了 7 期美元综合基金和 4 期人民币综合基金的募集，在管资产规模得以扩大；募集资金总额达 36.1 亿元。2017 年，君联资本累计完成 60 个新项目投资，退出项目 21 个，为联想控股贡献资金回款超过人民币 7 亿元，创造了良好的现金收益。在管企业有 8 家在国内外资本市场完成首次公开上市，分别为上海富瀚微电子股份有限公司、碳元科技股份有限公司、药明生物技术有限公司、联合光电科技有限公司、北京贝瑞和康生物技术股份有限公司、广州金域医学检验集团股份有限公司、上海璞泰来新能源科技股份有限公司、上海拍拍贷金融信息服务有限公司。截至 2017 年底，君联资本共有 47 家投资企业成功上市，君联资本退出项目的内部平均收益率介乎于 35%至 40% 之间。

截至 2017 年底，弘毅投资共管理 8 期股权投资基金，2 期夹层基金，2 期地产基金及 1 期文化产业基金。2017 年，弘毅投资完成了第 2 期地产增值型策略基金的募集工作，募集总额为人民币 25.6 亿元；同时，弘毅地产基金与北京市海淀区区属国企战略合作的海淀科技产业空间优化基金，以及弘毅投资整体平台下专注于大文化产业投资机会的文化产业基金，在 2017 年启动募集并完成了首轮交割，已募集规模分别达到人民币 10.8 亿元和人民币 6.6 亿元，两期基金的募集工作目前仍在持续进行，募集规模预期还将进一步增加。此外，弘毅投资已在 2018 年 1 月获批公募基金牌照，未来产品类型有望进一步丰富，管理规模有望进一步扩大。2017 年，弘毅 PE 基金完成

了 14 个新项目或原有项目的追加投资，涵盖医疗、消费、服务等多个领域的创新或成长性企业；弘毅夹层基金完成了 6 笔新投或追加投资；弘毅地产基金完成了 7 个新项目的投资；弘毅文化产业基金完成了 2 个新项目的投资。2017 年，弘毅 PE 基金共完成 12 个项目的完全退出或部份退出，弘毅夹层基金完成 8 个项目的完全退出或部份退出，弘毅地产基金共完成 1 个项目的部份退出；弘毅合计为联想控股贡献超过人民币 14.7 亿元的现金回款。与此同时，弘毅投资在管企业有 1 家企业在香港资本市场上市（弘和仁爱）。截至 2017 年底，弘毅投资共有 41 家被投资企业成功在境内外上市（含 PIPE 投资）及 3 家在新三板挂牌；弘毅投资已完全退出其余 43 家公司的投资，这些投资的内部收益率的中位数在 16% 以上。

总体看，2017 年，联想控股通过不同投资主体投资处于不同发展阶段的企业，为联想控股获取可观的投资回报，并为联想控股战略投资提供机会和资源。

3. 财务分析

联想控股提供的 2017 年度财务报告，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。联想控股财务报告遵照最新企业会计准则。2017 年，联想控股合并范围发生一定变化，但联想控股主营业务并未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，联想控股合并资产总计 3,356.69 亿元，负债合计 2,560.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）795.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益 545.77 亿元。2017 年，联想控股实现营业收入 3,162.63 亿元，净利润（含少数股东损益）48.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 51.14 亿元；联想控股经营活动现金流量净额为 -53.70 亿元，现金及现金等价物增加额 21.43 亿元。

（1）资产质量

截至 2017 年底，联想控股资产总额达 3,356.69 亿元，较上年末增长 3.97%，其中流动资产占比 51.71%，非流动资产占比 48.29%；联想控股资产构成较为均衡。

流动资产

截至 2017 年底，联想控股流动资产总额达 1,735.60 亿元，与上年末基本持平，主要由货币资金（占比 22.79%）、应收账款（占比 23.42%）、发放贷款及垫款（占比 6.14%）、其他应收款（占比 17.91%）、存货（占比 16.37%）和其他流动资产（占比 5.53%）构成。

截至 2017 年底，联想控股货币资金 395.51 亿元，较上年末下降 7.67%，主要系 2017 年联想控股金融业务板块对外投资金额增加导致经营性现金流大幅流出所致。主要由银行存款（占比 94.47%）构成；联想控股受限存款 13.38 亿元（占比 3.38%），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，受限比例低。

截至 2017 年底，联想控股应收账款账面价值 406.44 亿元，较上年末增长 9.76%，主要系联想控股子公司联想集团业务账期延长所致。从账龄来看，一年以内占比 98.35%，1~2 年占比 1.14%，其余为 2 年以上，联想控股账龄较短。联想控股应收账款共计提坏账准备 7.97 亿元，考虑到联想控股应收账款账龄主要为一年以内，计提较为充足。

截至 2017 年底，联想控股其他应收款账面价值 310.79 亿元，较上年末下降 30.02%，主要系 2016 年联想控股处置终止经营业务³应收款项金额较大，2017 年收回处置子公司的款项所致。从账龄来看，1 年以内占比 96.06%，1~2 年占比 2.48%，其余为 2 年以上，账龄较短。联想控股其他应收款主要为应收代工厂商款、应收代垫及暂付款和应收关联方款项，分别占其他应收款余额

³ 联想控股及其子公司融科智地与融创房地产于 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。

的 46.18%、40.24%和 4.80%。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 2017 年底，联想控股存货账面价值 284.05 亿元，较上年末增长 34.11%，主要系电子元器件价格上涨，联想集团提前备货所致。联想控股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 51.16%、29.78%和 15.31%。联想控股存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提，2017 年度联想控股计提存货跌价准备金 17.19 亿元，计提比例 5.71%，考虑到 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，联想控股手机业务销售降幅较大，联想控股存货存在继续跌价的风险。

截至 2017 年底，联想控股其他流动资产账面价值 96.02 亿元，较上年末增长 49.16%，主要系联想控股用短期闲置资金流动性管理而购买短期理财产品以及预缴税费增加所致。

截至 2017 年底，联想控股发放贷款及垫款 106.52 亿元，较上年变化不大，主要为联想控股金融服务板块对外发放的贷款。

非流动资产

截至 2017 年底，联想控股非流动资产总额为 1,621.09 亿元，较上年末增长 8.52%，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 5.66%）、长期股权投资（占比 20.30%）、投资性房地产（占比 6.85%）、长期应收款（占比 6.73%）、固定资产（9.87%）、无形资产（占比 17.27%）、商誉（占比 22.02%）和递延所得税资产（占比 5.97%）为主。

截至 2017 年底，联想控股可供出售金融资产 91.74 亿元，较上年末小幅下降 6.86%，主要系联想控股出售部分可供出售的权益工具所致。

截至 2017 年底，联想控股长期股权投资 329.12 亿元，较上年末增长 17.37%，主要系在权益法核算下联想控股投资联营企业和合营企业利润累积所致。联想控股长期股权投资前五大联营企业情况如下表所示。联想控股长期股权投资标的整体资质较好，减值的风险较小，联想控股未计提减值准备。

表 13 截至 2017 年底联想控股前五大长期股权投资情况（单位：亿元，%）

名称	金额	占长期股权投资比例
汉口银行股份有限公司	35.39	10.75
神州租车有限公司	29.81	9.06
深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司	14.41	4.38
拉卡拉支付股份有限公司	8.99	2.73
联保投资集团有限公司	6.05	1.84
合计	94.65	28.76

资料来源：联想控股审计报告

截至 2017 年底，联想控股投资性房地产账面价值 111.07 亿元，较上年末增长 9.85%，主要系公允价值变动收益增加所致。截至 2017 年底，联想控股已将账面价值为 109.99 亿元（占比 99.03%）的投资性房地产用于联想控股长期借款提供抵押担保，受限比例较高。

截至 2017 年底，联想控股长期应收款 109.11 亿元，较上年末增长 74.96%，主要系联想控股金融板块业务快速发展，应收融资租赁款大幅增加所致。截至 2017 年底，联想控股无受限长期应收款。

截至 2017 年底，联想控股固定资产账面价值 159.98 亿元，较上年末小幅下降 2.79%，主要系累计折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 46.77%）、机械设备（占比 43.83%）和办公

设备（占比 8.40%）构成。截至 2017 年底，联想控股已将账面价值 1.17 亿元（占比 0.73%）的固定资产用于联想控股短期借款的抵押物，受限比例很低；截至 2017 年底，联想控股固定资产已计提折旧 88.92 亿元，成新率为 63.86%，成新率一般。

截至 2017 年底，联想控股无形资产账面价值 280.01 亿元，较上年末变化幅度不大。联想控股无形资产主要由专利及技术（占比 20.53%）、商标（占比 32.73%）、软件（占比 7.22%）以及土地使用权（占比 14.59%）构成；2017 年无形资产计提减值准备 5.05 亿元，联想控股整体无形资产质量较好，减值风险较小。截至 2017 年底，联想控股受限无形资产账面价值 0.90 亿元（占比 0.32%），用于抵押担保，受限比例较低。

截至 2017 年底，联想控股商誉 356.92 亿元，较上年末增长 3.90%，主要系联想控股收购子公司形成商誉较多导致。2017 年，联想控股计提商誉减值准备 0.67 亿元，金额不大。

截至 2017 年底，联想控股递延所得税资产 96.72 亿元，较上年末增长 6.76%，主要系联想控股递延所得税资产中预提费用及预计负债增加所致。

截至 2017 年底，联想控股受限资产合计 162.63 亿元，占资产比例为 4.85%，受限比例较低。

表 14 截至 2017 年底联想控股受限资产情况（单位：亿元、%）

受限资产类别	受限资产账面价值	占资产总额的比重	受限原因
股权	7.47	0.22	借款抵质押
固定资产	4.78	0.03	借款抵质押
投资性房地产	109.99	3.28	借款抵质押
无形资产	0.90	0.03	借款抵质押
在建工程	1.88	0.06	借款抵质押
应收账款	22.54	0.67	借款抵质押
应收票据	1.69	0.05	借款抵质押
受限存款	13.38	0.40	保证金及冻结受限资金
合计	162.63	4.85	--

资料来源：联想控股审计报告

总体看，2017 年，联想控股资产规模较大，流动资产与非流动资产占比相当。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，受限制资金及资产规模较大但总体占比不高，联想控股整体资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

截至 2017 年底，联想控股负债合计 2,560.92 亿元，较上年末小幅增长 1.12%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 67.71%和 32.29%，联想控股负债以流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年底，联想控股流动负债合计 1,733.98 亿元，较上年末小幅减少 3.30%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。联想控股流动负债主要由短期借款（占比 5.14%）、应付账款（28.93%）、其他应付款（占比 31.56%）、一年内到期的非流动负债（占比 10.86%）和其他流动负债（占比 13.24%）构成。

截至 2017 年底，联想控股短期借款合计 89.05 亿元，较上年末减少 44.35%。

截至 2017 年底，联想控股应付账款合计 501.57 亿元，较上年末增长 14.42%，主要系应付货款增加所致；联想控股应付账款主要为应付购货款，占比 99.70%。应付账款账龄基本都在 1 年以内，其中，账龄超过 1 年的应付账款为人民币 0.89 亿元。

截至 2017 年底，联想控股其他应付款合计 547.32 亿元，与上年末基本持平，主要为子公司

联想集团应付代工厂商款。联想控股其他应付款主要由应付代工厂商款（占比 61.27%）和预提费用（占比 17.85%）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 2017 年底，联想控股一年内到期的非流动负债为 188.39 亿元，较上年末减少 21.58%，主要为一年内到期的长期借款（占比 48.86%）。

截至 2017 年底，联想控股其他流动负债 229.60 亿元，较上年末减少 4.79%，主要系一年内到期的预计负债减少所致。联想控股其他流动负债主要由一年内到期的预计负债（占比 77.63%）构成。

非流动负债

截至 2017 年底，联想控股非流动负债合计 826.94 亿元，较上年末增长 11.81%，主要系长期借款及应付债券增加所致。联想控股非流动负债主要由长期借款（占比 37.49%）、应付债券（占比 40.45%）、其他非流动负债（占比 8.18%）和递延所得税负债（占比 5.82%）构成。

截至 2017 年底，联想控股长期借款余额合计 310.00 亿元，较上年末增长 23.75%；应付债券余额合计 334.54 亿元，较上年末增长 6.32%，主要系联想控股及子公司 2017 年发行债券所致；其他非流动负债余额合计 67.67 亿元，较上年末增长 16.28%，主要系以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债大幅增加所致，联想控股其他非流动负债主要由预收延期保修款和以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债构成，其他占比较小；递延所得税负债合计 48.09 亿元，较上年末变化不大，主要为联想控股对联营企业及合营企业投资和公允价值变动形成的暂时性差异。

截至 2017 年底，联想控股全部债务为 1,018.05 亿元，较上年末变化不大；其中短期债务和长期债务分别占比 35.38%和 64.62%，以长期债务为主。2016~2017 年，联想控股资产负债率分别为 78.45%和 76.29%；全部债务资本化比率分别为 59.81%和 56.13%；长期债务资本化比率分别为 44.90%和 45.26%，联想控股债务负担有所下降。

所有者权益

截至 2017 年底，联想控股所有者权益合计 795.77 亿元，较上年末增长 14.36%。其中，归属于母公司所有者权益为 545.77 亿元，占比 68.58%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 4.32%，资本公积占比 36.51%，未分配利润占比 62.12%。联想控股未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性一般。截至 2017 年底，联想控股其他综合收益-18.59 亿元，主要系处置金融资产将其他综合收益重新分类到损益所致。

总体看，2017 年，联想控股负债规模随着联想控股业务规模的扩大而增加，以流动负债为主；联想控股债务负担有所下降但仍较重；所有者权益增速较快，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。

（3）盈利能力

2017 年，联想控股的营业收入 3,162.63 亿元，同比增长 3.30%；利润总额 74.30 亿元，同比下降 19.23%，主要系 2016 年联想控股 IT 分部出售相关固定资产致营业外收入大幅增加所致。2017 年，联想控股净利润 48.55 亿元，同比下降 40.33%；其中归属于母公司的所有者的净利润为 51.14 亿元，同比增长 2.34%。

从期间费用来看，2017 年，联想控股费用总额 483.77 亿元，同比增长 9.04%；其中，销售费用 205.19 亿元（占比 42.41%）、管理费用 229.50 亿元（占比 47.44%）和财务费用 49.08 亿元（占比 10.15%），主要以销售费用和管理费用为主。销售费用方面，2017 年，联想控股销售费用 205.19 亿元，年同比增长 12.70%，主要系广告及业务宣传费增长所致；管理费用方面，2017 年，联想控

股管理费用 229.50 亿元，较上年变化不大；财务费用方面，2017 年，联想控股财务费用 49.08 亿元，同比增长 52.74%，主要系汇兑损失增加以及利息资本化金额减少所致。2017 年，联想控股费用收入比为 15.30%，较上年上升 0.84 个百分点，费用控制能力一般。

2017 年，政府补助分别计入递延收益、其他收益和营业外收入或冲减成本费用，受此影响，2017 年，联想控股营业外收入 0.87 亿元，较上年减少 47.37 亿元，占利润总额的比重为 1.17%，利润总额对营业外收入的依赖程度大幅下降。2017 年，联想控股其他收益 11.61 亿元，占利润总额的比重为 15.63%，利润总额对其他收益的依赖程度较低。

2017 年，联想控股投资收益 74.78 亿元，同比增长 136.04%，主要系处置可供出售金融资产收益较多所致，占利润总额的比重由上年的 34.44% 大幅上升至 100.65%。联想控股投资项目较多，投资收益在利润总额中比重较大，且波动幅度较大，联想控股盈利水平对投资收益的依赖度偏高，联想控股面临一定的投资收益波动风险。

从各项盈利指标来看，2017 年，联想控股营业利润率 14.71%，较上年下降 0.71 个百分点；联想控股总资产收益率 5.28%，较上年下降 3.24 个百分点；总资产报酬率 3.63%，较上年下降 1.08 个百分点；净资产收益率 6.51%，较上年下降 5.53 个百分点。

总体看，2017 年，联想控股收入及盈利规模大，期间费用控制能力有所下降，费用对利润侵蚀显著，利润总额对投资收益依赖程度较高，联想控股面临一定投资收益波动风险。

（4）现金流

2017 年，联想控股经营活动现金流入 3,192.17 亿元，较上年变化不大；经营活动现金流出 3,245.88 亿元，较上年增长 4.88%，主要系金融服务分部业务规模扩大导致本期经营活动现金流出增长。受上述因素影响，2017 年，联想控股经营活动产生的现金流量净额由净流入 122.83 亿元转为净流出 53.70 亿元。从收入实现质量来看，联想控股现金收入比分别为 102.56% 和 100.08%，收入实现质量尚可。

2017 年，联想控股投资活动现金流入 280.68 亿元，较上年增长 113.04%，主要系联想控股处置子公司及其他营业单位收到的现金，以及收回投资收到的现金较多所致；投资活动现金流出 298.64 亿元，较上年下降 15.92%，主要系 2016 年联想控股收购子公司支付的现金较多所致。受上述因素影响，2017 年联想控股投资活动产生的现金净流出规模 17.96 亿元，净流出规模较上年减少 205.47 亿元，联想控股投资活动现金流金额持续为负，联想控股投资活动需要一定的外部融资来补充。

2017 年，联想控股筹资活动现金流入 995.45 亿元，较上年增长 20.50%，主要系取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流出 891.29 亿元，较上年增长 15.31%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2017 年，联想控股筹资活动产生的现金净流入 104.16 亿元，较上年增长 95.94%。

整体看，2017 年，联想控股经营活动现金由净流入转为净流出，投资活动现金净流出规模较大，联想控股对外融资需求较大。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，联想控股流动比率由上年末的 0.97 倍下降至 1.00 倍，联想控股流动资产对流动负债覆盖程度尚可；速动比率由上年末的 0.85 倍略降至 0.84 倍，流动资产对流动负债的保护程度尚可；现金短期债务比由上年末的 1.03 倍下降至 1.26 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。总体来看，联想控股短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看, 2017 年, 联想控股 EBITDA 为 176.49 亿元, 较上年下降 13.53%, 主要系利润总额减少所致; 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 13.06%、19.29%、25.55%和 42.10%, 计入财务费用的利息支出和利润总额占比较大。2017 年, 联想控股 EBITDA 利息倍数由上年的 2.71 倍上升至 3.89 倍, EBITDA 对利息的保障能力较强; EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍下降至 0.17 倍, EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看, 联想控股长期偿债能力较强。

截至 2017 年底, 联想控股对外担保余额为 175.6 亿元, 占 2017 年底总资产的 5.23%, 净资产的 22.05%, 对外担保余额较大, 存在一定代偿风险。

截至 2017 年底, 联想控股不存在对联想控股的正常经营产生较大影响的重大诉讼情况。

根据联想控股提供企业信用报告(机构信用代码: G10110108003284209), 截至 2018 年 4 月 11 日, 联想控股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 2017 年底, 联想控股及各子公司在各家金融机构未使用授信额度 874 亿元, 联想控股间接融资渠道畅通; 联想控股及下属子公司联想集团均为香港上市联想控股, 直接融资渠道畅通。

总体看, 2017 年, 联想控股现金类资产充足, 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。

(6) 担保作用

以 2017 年度财务数据测算, “15 正奇债”待偿本金(5.00 亿元)占联想控股资产总额的 0.15%、所有者权益总额的 0.63%、货币资金的 1.26%, 占比均较小; 联想控股 EBITDA “15 正奇债”待偿本金(5.00 亿元)的覆盖倍数为 35.30 倍, 覆盖倍数较高, 经营活动现金流净额为负, 无法对“15 正奇债”待偿本金形成覆盖; 整体看, 联想控股对“15 正奇债”的担保能力很强。

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

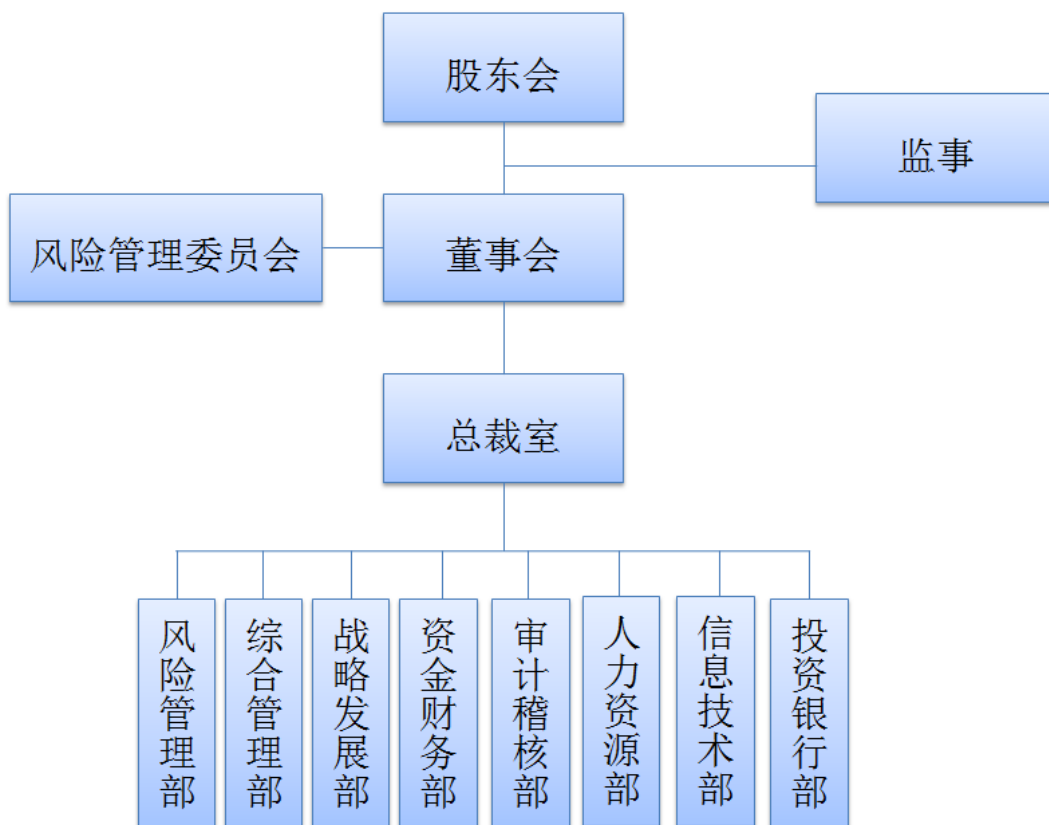
八、综合评价

同时, 联合评级也关注到, 目前公司逐步拓展异地业务, 但在安徽省内区域集中度仍较高, 信用风险仍较集中。公司收入来源仍集中于贷款、融资租赁及股权投资业务, 需关注宏观经济下行、国家持续降杠杆政策及证券市场波动对公司经营带来的不利影响。此外, 公司债务结构偏短期, 需关注公司短期流动性管理。

“15 正奇债”由公司控股股东及实际控制人联想控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为 H 股上市公司, 资本实力雄厚, 资产规模、收入水平持续增长, 在资本补充和业务开展方面能够为公司提供有力支持; 其所提供的担保对“15 正奇债”信用状况具有显著的积极影响。

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

附件 1 正奇金融控股股份有限公司
组织结构图



附件 2 正奇金融控股股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	146.38	180.37
负债总额（亿元）	102.07	120.38
所有者权益（亿元）	44.31	60.00
短期债务（亿元）	51.31	61.07
长期债务（亿元）	39.80	47.62
全部债务（亿元）	91.11	108.69
营业总收入（亿元）	15.23	18.35
投资收益（亿元）	5.61	6.00
净利润（亿元）	6.47	8.08
EBITDA（亿元）	9.83	12.41
经营性净现金流（亿元）	-19.39	-29.19
总资本收益率（%）	6.55	6.13
总资产报酬率（%）	7.78	7.53
净资产收益率（%）	15.72	15.50
营业利润率（%）	92.98	89.80
费用收入比（%）	16.70	18.61
资产负债率（%）	69.73	66.74
全部债务资本化比率（%）	67.28	64.43
长期债务资本化比率（%）	47.32	44.25
流动比率（倍）	1.72	1.69
速动比率（倍）	1.69	1.65
现金短期债务比（倍）	0.26	0.20
经营现金流动负债比率（%）	-32.64	-41.78
EBITDA 利息倍数（倍）	10.03	10.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.97	2.48

附件 3 联想控股股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	3,228.53	3,356.69
所有者权益（亿元）	695.87	795.77
短期债务（亿元）	468.56	360.23
长期债务（亿元）	566.98	657.83
全部债务（亿元）	1,035.54	1,018.05
营业收入（亿元）	3,069.53	3,162.63
净利润（亿元）	81.37	48.55
EBITDA（亿元）	204.11	176.49
经营性净现金流（亿元）	122.83	-53.70
应收账款周转次数（次）	8.29	7.99
存货周转次数（次）	6.64	10.14
总资产周转次数（次）	0.98	0.96
现金收入比率（%）	102.56	100.08
总资本收益率（%）	8.52	5.28
总资产报酬率（%）	4.70	3.63
净资产收益率（%）	12.04	6.51
营业利润率（%）	15.42	14.71
费用收入比（%）	14.45	15.30
资产负债率（%）	78.45	76.29
全部债务资本化比率（%）	59.81	56.13
长期债务资本化比率（%）	44.90	45.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	3.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.17
流动比率（倍）	0.97	1.00
速动比率（倍）	0.85	0.84
现金短期债务比（倍）	1.03	1.26
经营现金流动负债比率（%）	6.85	-3.10

附件 4 有关指标计算公式

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

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他应付款中的有息部分

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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。