

跟踪评级公告

联合〔2019〕1269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和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“稳定”

正奇金融控股股份有限公司公开发行的“17 正奇 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 正奇 01	3.00 亿元	3 (2+1) 年	AA	AA	2018/6/27

评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	180.25	177.10
负债总额（亿元）	120.28	119.74
所有者权益（亿元）	59.97	57.36
长期债务（亿元）	81.07	57.76
全部债务（亿元）	108.97	105.89
营业收入（亿元）	23.02	24.22
净利润（亿元）	8.08	7.20
经营性净现金流（亿元）	-29.19	3.83
净资产收益率（%）	15.26	12.28
总资产收益率（%）	4.96	4.03
资产负债率（%）	66.73	67.61
全部债务资本化比率（%）	64.50	64.86
EBITDA（亿元）	18.70	18.69
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.23	6.23

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、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，具有很强的股东背景，且股东支持力度较大；2018 年，公司完成股份制改革，内控体系进一步完善。公司各类金融业务稳步发展，带动营业收入增长，业务结构持续调整，盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到，目前公司营业收入仍主要来源于贷款业务、融资租赁业务和投资业务，需关注经济环境下行压力加大、市场环境波动和政策环境变化对公司业务产生的不利影响。受外部信用风险增加影响，公司各类金融业务不良率有所上升。此外，公司债务结构中短期债务占比增加，需关注公司短期流动性管理。

2018 年，公司启动分拆港股上市工作，随着 IPO 工作进一步推进，若公司能成功上市，公司品牌影响力、资本实力及融资能力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17 正奇 01”债项信用等级为 AA。

优势

1. 2018 年，公司业务结构持续完善和优化，异地业务占比提升，各类金融业务稳步发展并发挥较好协同作用，营业收入有所增长，盈利能力保持较好水平。

2. 2018 年，公司完成了股份制改革，内控体系进一步完善，有利于提升业务风控水平，促进业务稳步发展。

3. 公司控股股东联想控股股份有限公司作为 H 股上市公司，资本实力雄厚，能够在业

务资源协同、资金等方面给予公司较大支持。

关注

1. 目前,公司营业收入仍主要来源于贷款业务、融资租赁业务和投资业务,需关注经济环境下行压力加大、市场环境波动和政策环境变化对公司业务产生的不利影响。

2. 受外部信用风险增加影响,公司各类金融业务不良率有所上升,需对其不良资产增长和回收情况保持关注。

3. 公司债务结构中短期债务占比增加,需关注公司短期流动性管理。

分析师

张 玮

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：



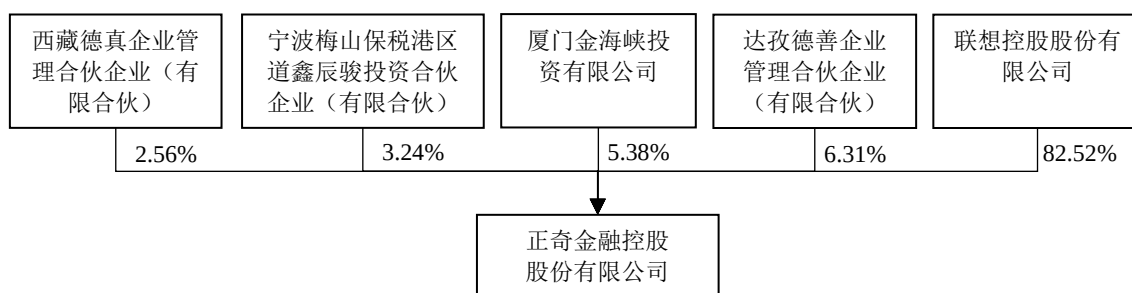
联合信用评级有限公司



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、股权转让和战略投资者引进，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%，达孜德善企业管理合伙企业（有限合伙）持股 6.31%，厦门金海峡投资有限公司持股 5.28%，宁波梅山保税港区道鑫辰骏投资合伙企业（有限合伙）持股 3.24%，西藏德真企业管理合伙企业（有限合伙）持股 2.56%。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，各股东持股比例未发生变化。截至 2018 年末，公司注册资本仍为 30.00 亿元，其中联想控股持股比例为 82.52%，仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构如下图所示。

图 1 截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：股权投资；债权投资；项目投资；资产管理；企业并购重组；投资管理及咨询；理财信息咨询。除自身经营业务外，公司管理控制的子公司业务包括小额贷款、融资租赁、担保、商业保理、典当、投资和资产管理等业务。

截至 2018 年末，公司设置有综合管理部、业务发展部、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、投资银行部和资产保全部，资产保全部为 2018 年新设。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 15 家，较上年末新增 1 家，均系公司全资。

截至 2018 年末，公司资产总额 177.10 亿元，负债总额 119.74 亿元，所有者权益合计 57.36 亿元，均为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业总收入 24.22 亿元，净利润 7.20 亿元，经营活动产生的现金流净额为 3.83 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -3.27 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市庐阳区临泉路 7363 号正奇金融广场 A 座 20-22 层；法定代表人：俞能宏。

二、跟踪债券概况

“17 正奇 01”

“正奇安徽金融控股有限公司 2017 年公司债券（第一期）”，发行规模 3.00 亿元，期限为 3（2+1）年，本期债券存续期的第 2 年末，附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率为 7.20%，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 2017 年 9 月 26 日，付息日为债券存续期间每年的 9 月 26 日。本期债券于 2017 年 10 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 正奇 01”，证券代码“143014.SH”。截至 2017 年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，使用情况与募集说明书约定一致，募集资金专项账户运作规范。跟踪期内，公司按期足额付息。

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、担保等业务。

1. 安徽省经济环境

2018 年，安徽省保持了经济社会平稳健康发展。2018 年，安徽省生产总值(GDP 为 30,006.82 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.02%。分产业看，第一产业增加值 2,638.01 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 13,842.09 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值 13,526.72 亿元，同比增长 8.6%。三次产业结构由上年的 9.6: 47.5: 42.9 调整为 8.8: 46.1: 45.1，其中工业增加值占 GDP 比重为 38.9%，服务业增加值占比与全国差距由上年的 9 个百分点缩小到 7.1 个百分点，金融业增加值稳步增长，同比增长 5.0%。

2018 年，安徽省财政收入突破 5,000 亿元，达 5,363.3 亿元，比上年增长 10.4%，其中地方财政收入 3,048.7 亿元，同比增长 8.4%。全部财政收入中，税收收入 4,419 亿元，增长 11.9%，其中增值税和营业税增长 12.6%、企业所得税增长 22.3%。财政支出 6,572.1 亿元，增长 5.9%。重点支出项目中，社会保障与就业支出增长 10.7%，城乡社区事务支出下降 1.7%，科学技术支出增长 13.2%，教育支出增长 9.7%。全年 33 项民生工程累计投入 1,067.3 亿元。

2018 年，安徽省社会融资规模增量累计 5,382.2 亿元，比上年少 2,616.5 亿元。截至 2018 年末，全省金融机构人民币各项存款余额 50,677.3 亿元，比上年末增加 5,068.5 亿元，较上年末增长 11.1%。其中，非金融企业存款余额 14,929.1 亿元，较上年末增长 5.1%；住户存款余额 22,994.8 亿元，较上年末增长 12.0%。截至 2018 年末，全省金融机构人民币各项贷款余额 38,815.3 亿元，比上年末增加 4,334.1 亿元，较上年末初增长 12.6%。其中，境内短期贷款 10,532.5 亿元，较上年末增长 6.2%；境内中长期贷款 25,750.1 亿元，较上年末增长 14.8%，中长期贷款中住户贷款 12,624.3 亿元，较上年末增长 21.9%。

总体看，2018 年，安徽省经济走势稳健、质态良好，金融行业发展环境较好。

2. 小额贷款行业

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）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。2018 年，我国小贷公司机构数量仍呈减少趋势，年末全国小贷公司共 8,133 家，较上年末减少 418 家，小贷公司机构退出潮仍在继续；期末贷款余额有所收缩，合计 9,550.44 亿元，较年初下降 2.54%，但小贷公司实收资本有所增长，2018 年末实收资本合计 8,270.33 亿元，较上年末增长 1.12%。截至 2018 年末，平均每家机构贷款余额约为 1.03 亿元，相较于 2017 年每家平均余额 1.15 亿元，减少 10.58%。

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)
2017 年	8,551	103,988	8,270.33	9,799.49	12.16	0.97	1.15
2018 年	8,133	90,839	8,363.20	9,550.44	11.17	1.03	1.03

资料来源：中国人民银行，联合评级整理

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，2018 年，我国小额贷款机构数量和贷款规模均呈下降趋势，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

融资租赁行业平稳发展，但对社会融资的贡献度仍很低

2018 年，融资租赁行业继续保持增长势头，但增幅有所放缓。截至 2018 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 11,777 家，较年初增长 21.70%。截至 2018 年末，我国融资租赁合同余额总量为 66,500 亿元，较年初增长 9.38%。截至 2018 年末，全国融资租赁企业注册资金约合 32,763 亿元，较年初增长 1.33%，注册资本和合同余额的增速均同比有所放缓。

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”反应租赁形式对社会融资的贡献度，截至 2018 年末，融资租赁行业渗透率为 3.31%，仍持续处于较低水平。

风险事件频发，融资成本攀升，盈利指标尚保持稳定；龙头企业保持增速，两极分化态势显现；实体经济尚未有明确触底信号，资产质量仍需关注

2018 年，政策导向由“去杠杆”逐步转向“稳杠杆”，信用环境先紧后松，风险事件频发，融资租赁企业融资难、融资贵问题凸显，尤其上半年融资成本延续上升趋势，下半年以来融资环境有所好转，总体看融资租赁公司盈利指标尚保持稳定。同时，融资租赁龙头企业保持高速增长，行业内竞争趋于两极分化。另外，由于实体经济没有明确触底信号，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，但尚需时间

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。监管配套文件有望陆续出台，但短时间内难以完全统一，强监管对行业总体抗风险能力有一定积极影响。

4. 担保行业

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。自 2014 年起，债券市场蓬勃发展，得益于市场需求的增加，部分资本实力较强的担

保机构开始开展债券担保业务。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，初始注册资本661.00亿元，财政部联合五大行及其他商业银行等共同发起设立，财政部持股45.39%，该基金的设立将有利于支持小微企业和“三农”发展，国家融资担保基金有限责任公司的设立推进了担保体系的进一步建设，其经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，从其业务范围可见，该基金将通过再担保及股权投资的形式建立信用体系，通过该基金对省级（市、县）平台担保机构提供再担保服务或对省级担保公司进行增资，建立由国家牵头的担保体系，通过该方式建立了有效的风险保障，则有利于担保机构开展担保业务，有望解决现在存续的中小企业贷款成本高、贷款难及三农等问题。

2018年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，担保机构债券担保业务增速有所下降。前十大担保机构占市场份额比重达91.35%，较2017年末基本一致，行业集中度较高。从所担保债券省份分布来看，截至2018年12月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占22.42%）、湖南省（占11.94%）、安徽省（占11.40%）；截至2018年12月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在AA级别，占比为65.00%，占比较2017年末下降1.06个百分点，AA+和AA-级别发行主体占比分别为7.40%和24.44%；从发行人属性来看，截至2018年12月，被担保客户中地方国企余额为4,009.22亿元，较2017年末增长24.51%，占比为89.46%，较2017年末下降0.22个百分点；代偿方面，截至2018年末，担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的担保业务代偿率或将保持在较低水平。

总体看，2018年担保业务增速放缓，随着宏观经济下行，担保行业代偿压力加大。

四、管理与内控分析

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，股改后公司注册资本变更为30.00亿元。内控体系方面，2018年，股改后公司着手推进内控制度修订工作，对《风控管理与内控制度》《项目风险预警操作指引》、《业务合规管理办法》等制度进行修订，并新出台《不良项目核销指引》等规章制度；在组织架构上，公司新设资产保全部，加大不良资产清收处置力度，并且在风险管理部下设授信审核中心，对公司本部及各个子公司债权类业务进行集中评审，降低子公司评审额度权限，加强风控管理力度；整体看，公司内控体系进一步完善。2018年，公司股东大会、董事会、监事会及高级管理层规范运行，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

2018年以来，公司董事、监事及高级管理人员存在变化。原公司董事程非迺先生离任，原公司监事李从军先生离任，经股东大会选举张生明先生担任公司第一届董事会董事，选举吴昊先生担任公司第一届监事会监事。经公司董事会决议，聘任罗斌先生为董事会秘书，聘任赵亚彬先生为公司投资总监，聘任李德和先生为公司高级副总裁，聘任陈登辉先生为公司副总裁。上述选举、聘任人员多数为公司老员工，仅涉及职位调整，对公司正常经营无影响。

总体看，2018年，公司完成股份制改革，内控体系进一步完善，公司治理运营良好，经营团队存在部分调整，但对公司经营无影响。

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。2018 年，公司营业收入为 24.22 亿元，同比增长 5.19%；公司净利润为 7.20 亿元，同比下降 10.92%，主要系由于利率上升导致利息支出增长，使得公司营业支出增加所致。从收入结构来看，贷款业务、融资租赁业务和投资业务是公司营业收入的重要收入来源，2017~2018 年合计占比分别为 80.80%和 74.65%。2018 年，公司贷款业务收入为 8.49 亿元，同比小幅下降 4.72%，主要系贷款业务增速放缓所致，占营业收入比例降至 35.05%，系公司第一大收入来源；公司融资租赁业务收入为 4.50 亿元，同比增长 21.78%，主要系融资租赁业务平均规模增加所致，占营业收入 18.56%；受市场行情影响，投资业务产生的投资收入及公允价值变动收益为 5.09 亿元，同比下降 15.14%，占营业收入的比例下降至 21.03%；典当、担保、保理和其他业务发展较好，收入同比增速分别为 11.75%、26.23%、53.59%和 60.88%，其中保理业务和其他业务发展较快，主要系保理业务规模扩大，以及正奇金融广场完工交付确认收入所致。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	收入	占比
贷款业务收入	8.91	38.70	8.49	35.05
融资租赁业务收入	3.69	16.03	4.50	18.56
典当业务收入	1.27	5.52	1.42	5.86
担保业务收入	0.71	3.07	0.89	3.69
保理业务收入	1.40	6.08	2.15	8.88
其他业务收入	1.04	4.52	1.67	6.92
投资收益及公允价值变动收益	6.00	26.07	5.09	21.03
合计	23.02	100.00	24.22	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司各类金融业务稳步发展，营业收入有所增长，营业收入仍主要来源于贷款业务、融资租赁业务和投资业务，但由于营业支出增幅较大，利润规模有所减少；此外，投资业务易受市场环境及政策环境影响，投资收益增长存在波动风险。

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公司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，截至 2018 年末，国正小贷注册资本 7.00 亿元，诚正小贷注册资本为 6.00 亿元，公司持股比例均为 100.00%。2018 年，公司新增设立武汉市国正小额贷款有限公司，初始注册资本 5.00 亿元，随着武汉业务的拓展，公司小贷业务规模有望进一步扩大。2018 年，公司贷款业务收入为 8.49 亿元，同比小幅下降 4.72%，主要系贷款业务增速放缓所致，占营业收入比例降至 35.05%，系公司第一大收入来源。

2018 年，由于小贷公司对外融资规模受限，公司贷款业务规模整体维持稳定。2018 年，当期贷款发生额为 95.29 亿元，同比下降 2.42%。截至 2018 年末，公司期末贷款余额为 50.13 亿元，较上年末小幅增长，其中主要系以小额贷款余额为主，占比 70.97%，其中公司小额贷款余额有所增长，委托贷款余额持续下降，其他债权和投贷联动业务合计贷款余额变化不大。

表 3 公司贷款业务开展情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
当期贷款发生额	97.66	95.29
期末贷款余额	49.38	50.13
其中：期末小额贷款余额	32.32	35.58
期末委托贷款余额	5.28	2.47
期末投贷联动余额	9.42	6.76
期末其他债权余额	2.35	5.32
期末不良贷款余额	2.99	3.53
不良贷款率	6.06	7.04
贷款坏账准备	3.25	3.32
贷款拨备率	6.58	6.77
拨备覆盖率	108.52	96.18

资料来源：公司提供

注：上表期末投贷联动余额和期末其他债权余额 2017 年和 2018 年统计口径不一致。

从贷款业务集中度来看，截至 2018 年末，公司贷款业务仍主要分布在安徽地区，安徽地区客户占比 57.96%，深圳地区客户占比 16.69%，安徽地区集中度小幅上升 4.77 个百分点。客户行业分布方面，公司贷款业务仍主要集中在房地产、加工制造和商业服务业，前三大行业贷款合计占比 76.00%，集中度较上年小幅上升，存在一定行业集中风险，此外房地产及建筑安装行业占比 41.52%，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。公司前五大客户贷款规模为 9.37 亿元，占期末贷款余额的 18.69%，其中最大单一客户贷款规模为 2.35 亿元，属于交通运输行业，有第三方保证担保和质押担保措施，存在一定的单一客户集中度风险。

从贷款合同期限来看，公司贷款分布在 3~6 月（含）占比 29.36%、6~12 月（含）占比 49.59%、12 个月以上占比 14.85%，主要集中在 3~12 个月内。

从担保措施来看，公司贷款业务仍以保证贷款和抵押贷款为主，2018 年末分别占比 64.76%和 27.27%，保证借款占比小幅上升，保证人主要是借款企业实际控制人和第三方企业，信用贷款和质押贷款占比较小。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，随着外部信用风险加大，截至 2018 年末，公司贷款业务不良贷款余额为 3.53 亿元，较上年末增长 17.88%，不良贷款率由 2017 年的 6.06%增至 7.04%，不良率水平较高。2018 年末，公司累计计提贷款坏账准备 3.39 亿元，贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 6.77%和 96.18%，准备金充足性有所下降，但仍属较好。

总体看，2018 年，公司放缓贷款业务发展，期末贷款余额小幅增长，系公司第一大收入来源，受外部信用环境影响，公司信贷资产质量有所下降，不良率有所上升，需对其不良贷款余额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全资子公司安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）运营，截至 2018 年末，正奇租赁注册资本为 10.00 亿元。2018 年，公司融资租赁业务收入为 4.50 亿元，同比增长 21.78%，主要系融资租赁业务平均规模增加所致，占营业收入 18.56%

2018 年，受外部信用风险增加影响，公司融资租赁业务发展放缓，当期融资租赁投放金额为

28.70 亿元，同比下降 15.76%，且公司严格控制新增融资租赁业务的单笔规模，以控制信用风险。截至 2018 年末，公司融资租赁本金余额为 50.12 亿元，较上年末基本持平，其中售后回租占比 88.67%、直租占比 11.33%；其中单一合同最大金额为 1.70 亿元，占正奇租赁 2018 年末净资产的 14.61%，单一客户集中度较高；融资租赁设备款承担比例为 91.04%，较上年末小幅下滑 1.36 个百分点。

表 4 公司融资租赁业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2017	2018
当期新增融资租赁合同数量	1,092	1,846
当期实际投放租赁金额	34.07	28.70
期末融资租赁合同数量	1,363	3,169
期末融资租赁本金余额	49.86	50.12
融资租赁设备款承担比例	92.40	91.04
单一合同最大额度	1.60	1.70
期末不良金额	0.16	0.25
不良率	0.32	0.50
应收融资租赁款减值准备	0.61	0.95
融资租赁资产拨备率	1.23	1.90
拨备覆盖率	380.53	382.06

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 2018 年末，安徽省内客户约占公司融资租赁业务总额的 36.59%，较上年减少 8.50 个百分点，地区集中度有所分散。从行业分布来看，公司融资租赁业务客户中商业服务、加工制造和建筑安装行业的占比较多，占比分别为 50.72%、34.23%和 8.55%，商业服务和加工制造业客户集中度有所上升，客户集中度仍较高。

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。不良方面，截至 2018 年末，公司融资租赁业务不良金额为 0.25 亿元，较上年末增长 55.12%，不良率亦由 2017 年的 0.32%升至 0.50%，仍处于一般水平。截至 2018 年末，公司计提应收融资租赁款减值准备 0.95 亿元，融资租赁资产拨备率和拨备覆盖率分别为 1.90%和 382.06%，拨备计提充足性很好。

总体看，2018 年，公司融资租赁业务增速放缓，整体业务规模较上年基本持平，受外部信用风险增加影响，不良率有所增加，客户集中度较高。

4. 投资业务

2018 年，公司继续秉持“整体方案、投贷联动”的思路，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。公司旗下开展投资业务公司主要包括安徽志道投资有限公司（以下简称“志道投资”）、正奇（深圳）投资控股有限公司（以下简称“深圳投资”）和正奇（上海）股权投资管理有限公司（以下简称“上海投资”）等。

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，公司通过资管、信托计划的形式进行投资，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。

2018 年，公司投资项目数量由 2016 年的 50 个增至 60 个，但整体投资余额有所下降。截至 2018 年末，公司投资余额为 24.59 亿元，较上年末下降 39.01%，主要系二级市场行情较差，公司减少定增规模所致；2018 年，公司当期项目退出数量为 3 个，主要系定增项目退出。目前，公司投资仍主要以直接股权投资和定增计划为主，2018 年末投资余额分别为 10.55 亿元和 13.20 亿元，分别占比 42.90%和 53.70%，定增投资占比下滑。2018 年，正奇金融投资业务实现投资收益和公允价值变动收益合计 5.09 亿元，同比下降 15.14%，主要系受市场行情影响退出收益减少所致；其中投资收益为 3.74 亿元，主要来自处置直接股权投资获得的投资收益，公允价值变动收益 1.62 亿元，主要系公司存量项目公允价值增加所致；公司投资收益和公允价值变动收益占营业收入的 21.03%，系公司第二大收入来源。

表 5 公司投资业务情况（单位：亿元，个）

项目	2017 年	2018 年
期末投资余额	40.32	24.59
其中：直接股权投资	10.90	10.55
定增计划	28.47	13.20
基金投资	0.95	0.84
投资项目数量	50	60
当期退出项目数量	3	3
投资收益及公允价值变动收益	6.00	5.09

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受市场行情波动影响影响，公司压缩定增业务规模，导致整体投资业务规模有所下降，投资业务收入下滑，但对公司收入贡献度仍较高；但同时联合评级也关注到，公司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。

5. 担保业务

公司担保业务由全资子公司安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）运营，截至 2018 年末，创新担保注册资本 5.00 亿元。2018 年，公司担保业务收入为 0.89 亿元，同比增长 26.23%，主要系当期担保业务发生额增长所致。

2018 年，外部信用风险加大，公司对担保业务结构进行调整，传统融资担保业务整体维持稳定，积极开展期限短、额度小、风险低的新型零售担保业务和非融资性担保业务。2018 年，公司担保发生额为 45.73 亿元，同比增长 11.79%，主要系创新型融资担保业务和非融资性担保业务增长所致。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 36.19 亿元，较上年末小幅下降 3.89 亿元，其中融资担保占比 66.72%，非融资担保占比 33.28%。截至 2018 年末，公司融资性担保放大倍数为 3.55 倍，较上年小幅上升。

表 6 公司担保业务开展情况（单位：亿元，户，%，倍）

项目	2017 年	2018 年
当年担保发生额	40.91	45.73

其中：融资性贷款担保	37.69	39.21
非融资性担保	3.22	6.51
期末担保责任余额	37.65	36.19
其中：融资性贷款担保	24.57	24.14
非融资性担保	13.08	12.04
融资性担保放大倍数	3.18	3.55
当期解保额	40.76	47.19
期末在保户数	373	519
当年代偿额	1.75	0.52
当年代偿回收金额	2.24	0.64
当年代偿率	4.29	1.10
准备金覆盖率（创新担保口径）	5.27	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

从集中度来看，截至 2018 年末，担保业务在保户数快速增长至 519 户，户均担保责任余额由年初的 1,009.39 万元下降至 697.25 万元，单笔代偿风险有所分散。公司担保业务单笔额度主要分布在 5,000 万以下，其中 1,000 万以下（含）占期末在保余额的 29.95%，1,000~2,000 万（含）占比 25.03%，2,000~5,000 万（含）占比 29.90%；前五大客户担保责任余额合计 2.40 亿元，占期末担保责任余额的 6.63%。行业分布方面，公司担保业务客户前五大行业分布在批发零售、加工制造、建筑安装、房地产开发和商业服务业，分别占比 17.23%、14.75%、11.16%、9.95%和 6.94%。整体看公司担保业务集中度风险可控。

从代偿情况来看，2018 年，公司担保业务新增代偿规模有所下降，当年代偿额为 0.52 亿元，同比下降 71.23%，当期公司代偿回收金额为 0.64 亿元。2018 年，公司担保业务当年代偿率为 1.10%，较上年下降 3.18 个百分点。截至 2018 年末，公司代偿客户 34 家，其中公司代偿余额较大（500 万及以上）的客户共有 11 家，合计 1.12 亿元，占代偿总额的 82.34%，代偿客户均有资产抵押、质押、保证等反担保措施，目前公司代偿项目大部分处于收集资料及诉讼阶段。

总体看，2018 年公司担保业务稳步发展，业务结构进行转型调整，带动收入小幅增长，新增代偿规模有所下降。

6. 保理业务

公司保理业务由全资子公司正奇国际商业保理有限公司（以下简称“正奇保理”）运营，截至 2018 年末，正奇保理注册资本为 5.00 亿元。公司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。2018 年，公司保理业务快速发展，实现保理业务收入 2.15 亿元，同比增长 53.59%，占营业收入上升至 8.88%，对公司收入起到较好补充。

2018 年，公司保理业务当期发放 133 笔，较上年增长 60 笔，当期发放额为 21.04 亿元，同比增长 32.00%，业务规模快速扩大。同期，公司保理业务当期回收 102 笔，较上年增长 33 笔，当期回收额 19.44 亿元，同比增长 77.17%。截至 2018 年末，公司保理业务余额为 16.97 亿元，较上年末增长 10.38%，2018 年公司保理业务核销 1 笔，核销金额为 0.04 亿元，未发生处置情况。

表 7 公司保理业务情况（单位：笔，亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	笔数	金额	笔数	金额
期初保理业务余额	62	10.41	66	15.37
当期发放额	73	15.94	133	21.04
当期回收额	69	10.97	102	19.44
当期核销额	--	--	1	0.04
当期处置额	--	--	--	--
期末保理业务余额	66	15.37	99	16.97

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司保理业务实现快速发展，业务规模及收入规模均快速增长，对公司营业收入起到较好补充作用。

7. 典当业务

公司典当业务主要由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，截至 2018 年末，金丰典当注册资本为 5.00 亿元。金丰典当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，客户群体主要是个体经营者和小型企业，集中在加工制造、房地产开发、批发零售和建筑安装四个行业，2018 年末占比合计 99.89%。

2018 年，外部信用风险加大，公司典当业务规模有所收缩，当期典当金额同比下滑 48.80%至 11.78 亿元。截至 2018 年末，公司典当业务在当余额下滑至 7.10 亿元，较上年末减少 28.05%，主要系质押典当规模下降所致；期末质押典当余额为 6.11 亿元，较上年末下降 32.20%，占总在当余额的 86.12%，质押物一般以股权、动产（设备和存货）为主，分别占比约 19%和 81%；抵押典当余额为 0.99 亿元，抵押物一般以房屋、土地不动产为主。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。2018 年，公司典当业务收入为 1.42 亿元，同比增长 11.75%，主要系典当业务平均规模上升所致。

表 8 公司典当业务情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
当期典当金额	23.02	11.78
期末在当余额	9.86	7.10
其中：抵押典当余额	0.85	0.99
质押典当余额	9.01	6.11
期末不良金额	0.06	0.58
不良率	0.56	8.17

资料来源：公司提供

从资产质量来看，公司典当业务期末不良金额大幅增至 0.58 亿元，较上年末新增 0.52 亿元，主要系质押典当出现风险，质押物为存货，质押物价值能够覆盖本金；2018 年，公司典当业务绝当损失为 0.59 亿元。受不良规模增加，同时业务规模下降影响，2018 年，公司典当业务不良率由 2017 年的 0.56%大幅上升为 8.17%，处于较高水平。

总体来看，2018 年，公司收缩典当业务规模，受业务风险集中爆发影响，不良率快速上升，需关注后续风险项目处置情况，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。

8. 重大事项

2018 年，公司启动港股 IPO 工作，并于 2018 年 11 月底向香港证券交易所提交分拆上市申请，目前公司港股上市申请工作处于加期状态，随着公司港股 IPO 工作的进一步推进，若公司能成功实现港股上市，有利于促进公司治理和内控水平提升，公司品牌影响力将扩大，资本实力将进一步增强，直接和间接融资渠道将更为多样化。

9. 未来发展

第一，公司将继续深化“投行思维，整体方案”核心战略的贯彻落实，打造具有投行特色的中小企业金融服务平台，持续为中小企业量身打造整体解决方案；秉承投贷联动的业务模式，深度介入优质中小企业的运营和发展，分享中小企业的价值提升；继续强化投行思维对业务的引领作用，构建核心能力，不断完善内部协同机制，提升服务水平和服务效能。第二，不断扩充金融产品和服务，延伸发展新业务，拓展整体方案的外延积极参与客户资本市场活动，围绕核心产业与核心客户发起设立并购基金、产业投资基金，探索轻资产发展模式，提升资本运用效率。第三，持续发展供应链服务能力，聚焦现代消费与服务市场中高成长性的细分区域，加强供应链解决方案与金融解决方案的协同合作，在更广泛的层面上提升针对中小企业的综合服务能力，进一步提升中小企业生态圈的黏合力。第四，依托中国四大经济增长极的战略布局，大力拓展科技与新经济客户，积极延伸发展生物医学、新能源、新材料、互联网服务等科技与新经济行业客户。第五，深化内部协同以及与联想控股系统的协同，加大力度建设内部协同机制与激励机制，深度挖掘联想控股系统的品牌资源、客户资源、产业经验、投资能力。第六，公司将增加信息技术投入，继续提升科技驱动业务发展的能力，强化信息系统对业务的驱动和管理职能，针对小微金融业务建立以大数据技术为核心的信用评估与风险管理能力，实现对流程与风险的实时智能管控。第七，公司将继续强化风险管理能力建设，完善风险管理体系，进一步提升公司业务闭环中从客户筛选到收款以及退出投资的全部环节的风控能力，全面提升风险管理能力与资本运用效率。

总体看，公司制定了较为具体和明确的发展战略，积极拓展各项金融服务业务，稳抓风险控制工作，有利于业务稳步发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的审计结论。从合并范围来看，2018 年，公司合并范围内新增 1 家新设子公司，合并范围内子公司共 15 家。从会计政策来看，公司于 2018 年 1 月 1 日起开始执行财政部新金融工具准则，对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司进行重述，本报告期初数使用的系重述后数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2018年末，公司资产总额177.10亿元，负债总额119.74亿元，所有者权益合计57.36亿元，均为归属于母公司所有者权益。2018年，公司实现营业总收入24.22亿元，净利润7.20亿元，经营活动产生的现金流净额为3.83亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.27亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额为 177.10 亿元，较年初下降 1.75%，主要系业务规模有所下降以及计提的拨备增加所致；公司资产主要由货币资金（占比 4.51%）、交易性金融资产（占比 9.78%）、

发放贷款及垫款（占比 64.12%）和其他资产（占比 5.05%）构成，其余科目占比相对较小。

截至 2018 年末，公司货币资金为 7.99 亿元，较年初下降 24.13%，主要系年末偿还外部负债所致，其中银行存款占比 92.97%，受限资金为 0.73 亿元，主要系银票业务保证金。

截至 2018 年末，公司发放贷款及垫款余额 113.56 亿元，较上年小幅下降；其中贷款 39.81 亿元，占比 35.06%，主要系小额贷款和典当贷款；应收款项类投资为 13.73 亿元，占比 12.10%，主要系委托贷款和债权类投资；应收保理款为 16.45 亿元，售后回租融资租赁款 43.57 亿元；公司发放贷款及垫款减值准备合计 5.08 亿元，其中针对贷款计提 2.87 亿元，针对应收款项投资 0.82 亿元，应收保理款计提 0.53 亿元，售后回租融资租赁计提 0.88 亿元。

截至 2018 年末，公司融资租赁应收款为 5.60 亿元，较年初小幅增长 2.11%，系直租业务产生，其中融资租赁款为 6.46 亿元，未实现融资收益为 0.78 亿元，公司计提坏账准备 777.58 万元，计提比例为 1.37%。

投资资产方面，截至 2018 年末，交易性金融资产为 17.32 亿元，较年初增长 130.53%，主要系公司权益投资公允价值增加所致，其中权益投资余额占比 94.97%。公司定增业务主要通过资管、信托产品进行投资，财务报表上主要体现在其他权益投资和长期股权投资科目，其中其他权益投资系公司能够形成控制的定增投资产品，长期股权投资系公司对其有重大影响但不能形成控制的定增投资产品，截至 2018 年末，其他权益投资和长期股权投资分别为 3.51 亿元和 1.21 亿元，均较年初减少，降幅分别为 57.61%和 87.42%，主要系受市场行情下行影响，定增股票公允价值下降，同时公司收缩定增规模所致。

截至 2018 年末，公司投资性房地产为 4.61 亿元，较年初大幅增长 328.28%，主要系公司投资建设的正奇金融广场建设完毕，使得公司可出租的房产增加。

公司其他资产包括预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产、其他非流动资产等，2018 年末其他资产为 8.94 亿元，较年初下降 22.00%，其中预付账款、其他应收款和其他非流动资产占比相对较高，分别为 26.13%、25.99%和 27.20%。

表 9 公司主要资产科目构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年
货币资金	10.53	7.99
发放贷款及垫款	115.35	113.56
融资租赁应收款项	5.48	5.60
交易性金融资产	7.51	17.32
其他权益投资	8.28	3.51
长期股权投资	9.64	1.21
投资性房地产	1.08	4.61
其他资产	11.46	8.94
其他	10.91	14.36
资产总计	180.25	177.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 49.43 亿元，占总资产 27.91%，其中主要系由于公司发行 ABS 产品进行融资而受限的 39.49 亿元的发放贷款及垫款和 4.88 亿元的融资租赁应收款，以及 3.46 亿元存出保证金。

表 10 公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
存出保证金	3.46	用作对外担保业务的保证金
货币资金	0.73	定期存款及保证金
交易性金融资产	0.60	银承质押
发放贷款及垫款	39.49	借款质押
融资租赁应收款	4.88	借款质押
应收代偿款	0.09	借款质押
其他资产	0.18	借款质押
总计	49.43	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受公司业务发展放缓、拨备计提增加影响，资产规模有所下降，主要以发放贷款及垫款和投资资产为主，整体资产受限比例较大，流动性一般，资产质量有所下滑，处于一般水平。

3. 负债和所有者权益

负债

随着 2018 年公司分拆港股上市工作推进，为增强融资独立性，公司主动压缩联想控股信用借款，因此整体负债规模变化不大，但是负债结构有所变化。截至 2018 年末，公司负债合计 119.74 亿元，较年初基本持平；公司负债主要由短期借款（占比 27.66%）、长期借款（占比 35.26%）、应付债券（占比 5.83%）、长期应付款（占比 9.95%）和其他负债（占比 14.58%）构成，其他科目占比较小。

截至 2018 年末，公司短期借款为 33.12 亿元，较年初大幅增长 73.54%，主要系由于公司为了应对融资成本上升的压力，增加短期保证借款筹资，以降低公司整体的融资成本，其中保证借款为 25.34 亿元，主要由联想控股为公司提供担保。

截至 2018 年末，公司长期借款为 42.22 亿元，较年初减少 33.28%，主要系质押借款和保证借款规模下降所致，其中质押借款占比 55.83%、保证借款占比 29.96%，信用借款占比 14.21%，保证借款主要由联想控股提供担保。

截至 2018 年末，公司应付债券为 6.98 亿元，较年初减少 41.33%，主要系“15 正奇 01”到期偿付所致。

公司长期应付款主要系押金保证金和应付融资租赁款，截至 2018 年末，公司长期应付款为 11.91 亿元，较上年末增长 40.28%，主要系融资租赁款增加所致，其中押金保证金为 3.35 亿元，融资租赁款为 8.56 亿元，较年初增长 45.39%，系转租赁业务产生。

截至 2018 年末，其他负债为 17.46 亿元，较年初增长 46.04%，主要系其他应付款增加；公司其他负债系预收款项和其他应付款，其中其他应付款为 16.83 亿元，占比 96.38%，其他应付款主要包括资金融通款及利息、保证金、押金等。

表 11 公司主要资产科目构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年
短期借款	19.08	33.12
长期借款	63.28	42.22

应付债券	11.90	6.98
长期应付款	8.49	11.91
其他负债	11.96	17.46
其他	5.57	8.05
负债总计	120.28	119.74

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从有息债务来看，截至 2018 年末，公司全部债务为 105.89 亿元，较年初小幅下降 2.83%；其中短期债务 48.13 亿元，占比 45.45%，长期债务 57.76 亿元，占比 54.55%，短期债务占比较上年快速上升 19.85 个百分点，但债务结构仍以长期为主。

截至 2018 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.61%和 64.86%，均较上年末小幅上升；随着长期债务减少，长期债务资本化率为 50.18%，较上年末下降 7.31 个百分点；整体财务杠杆和债务负担保持稳定，但短期债务负担增加，对流动性管理提出更高要求。

总体看，2018 年，公司负债规模整体保持稳定，债务负担小幅下降，处于适中水平；债务结构有所变化，短期债务占比增加，需关注公司流动性管理。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 57.36 亿元，较年初小幅下降，主要系受市场行情影响，其他综合收益亏损规模增加所致，均为归属于母公司所有者权益；其中实收资本占比 52.30%，资本公积占比 18.60%，未分配利润占比 34.15%，其他综合收益占比-7.83%，所有者权益稳定性一般，稳定性较好。2018 年度公司将不对股东进行分红，利润对所有者权益补充程度较好。

总体看，受市场行情下行、公司其他综合收益亏损影响，公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入为 24.22 亿元，同比增长 5.19%，主要系利息收入增加所致。公司营业总收入中利息收入、投资收益和公允价值变动收益占比较高，分别为 68.89%、14.34%和 6.69%。

由于外部融资成本增加使得利息支出增加，2018 年公司营业总成本为 14.11 亿元，同比增长 17.64%。公司营业总成本主要由利息支出、业务及管理费和信用减值损失构成；其中利息支出为 8.44 亿元，同比增长 12.05%，主要系融资成本上升所致，占营业总成本的 59.79%；业务及管理费为 2.56 亿元，同比增长 13.59%，主要系职工薪酬、装修费和行政费用增加所致；信用减值损失为 2.12 亿元，同比小幅下滑，主要系不良融资租赁款回收所致，其中发放贷款及垫款减值损失有所增长，为 2.22 亿元。2018 年，公司营业费用率为 10.55%，较上年小幅上升。

由于营业总成本增速较收入快，2018 年，公司净利润较上年下滑 10.92%至 7.20 亿元。从盈利能力看，受公司利润下降影响，2018 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 41.74%、4.03%和 12.28%，均较年初有所下滑，分别下降 6.17 个百分点、0.93 个百分点和 2.98 个百分点，但整体盈利能力仍较好。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，但受外部融资成本增加影响，利润规模有所下降，盈利能力下滑但仍处于较好水平。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，经营活动产生的现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司整体

业务投放规模有所下降，公司经营活动现金流出规模下降所致。从投资活动看，2018 年，公司投资活动产生的现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司减少投资规模，投资活动现金流出规模下降所致。从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系 2017 年公司引进战投，吸收投资收到的现金增加，且对外融资规模较大，导致 2017 年筹资活动现金流入规模较大，而 2018 年公司对外融资规模减少，筹资活动现金流入较上年下降 50.93%，筹资活动现金流出较上年小幅下降，主要系偿还债务支付的现金。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-29.19	3.83
投资活动产生的现金流量净额	-2.76	8.22
筹资活动产生的现金流量净额	28.90	-15.33
现金及现金等价物净增加额	-3.05	-3.27
期末现金及现金等价物余额	10.53	7.26

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，2018 年，随着业务增速放缓，公司经营活动和投资活动现金流均由净流出转为净流入状态，随着对外融资规模减少和债务偿还，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，整体现金流状况正常。

6. 偿债能力

2018 年，公司 EBITDA 为 18.69 亿元，较上年基本持平，其中利润总额占比 54.05%、利息支出占比 45.13%，利润占比有所下降，利息支出占比增加，折旧和摊销占比较小。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.22 倍，较上年有所下滑，EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，较上年基本持平，EBITDA 对利息保障能力较好，对全部债务保障能力尚可。

截至 2018 年末，公司共获得各商业银行累计授信总额 99.81 亿元，未使用额度 59.31 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 14.25 亿元（不含担保业务），担保余额占公司净资产的比例为 24.84%；公司不存在重大诉讼、仲裁或重大行政处罚事项。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 14 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，公司偿债指标表现较好，同时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 2018 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“17 正奇 01”的待偿本金 3.00 亿元的各项偿付能力指标见下表；净资产、利润及经营活动现金流均能对“17 正奇 01”待偿本金形成较好保障。

表 13 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
所有者权益/待偿本金合计	19.12

净利润/待偿本金合计	2.40
EBITDA/待偿本金合计	6.23
经营活动现金净额/待偿本金合计	1.28

资料来源：公司审计报告，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，具有较强资本实力，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“17 正奇 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

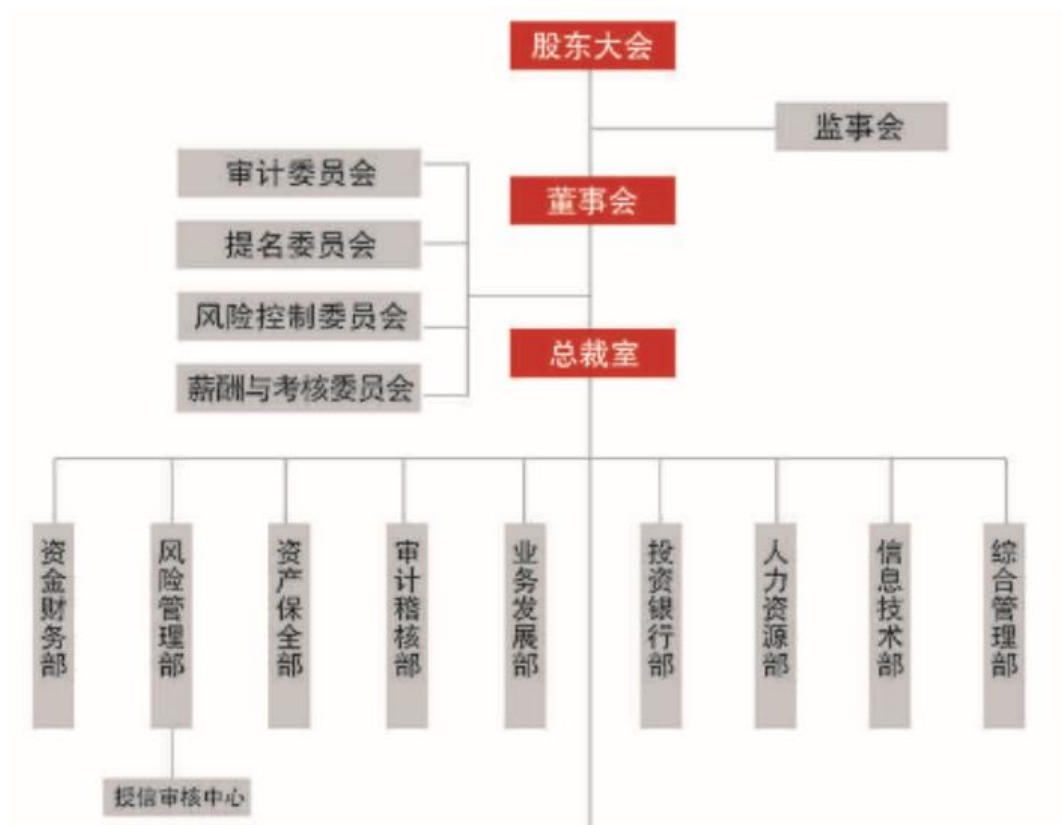
公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，具有很强的股东背景，且股东支持力度较大；2018 年，公司完成股份制改革，内控体系进一步完善。公司各类金融业务稳步发展，带动营业收入增长，业务结构持续调整，盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到，目前公司营业收入仍主要来源于贷款业务、融资租赁业务和投资业务，需关注经济环境下行压力加大、市场环境波动和政策环境变化对公司业务产生的不利影响。受外部信用风险增加影响，公司各类金融业务不良率有所上升。此外，公司债务结构中短期债务占比增加，需关注公司短期流动性管理。

2018 年，公司启动分拆港股上市工作，随着 IPO 工作进一步推进，若公司能成功上市，公司品牌影响力、资本实力及融资能力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17 正奇 01”债项信用等级为 AA。

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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	180.25	177.10
负债总额（亿元）	120.28	119.74
所有者权益（亿元）	59.97	57.36
短期债务（亿元）	27.90	48.13
长期债务（亿元）	81.07	57.76
全部债务（亿元）	108.97	105.89
营业收入（亿元）	23.02	24.22
投资收益（亿元）	6.00	3.47
净利润（亿元）	8.08	7.20
经营性净现金流（亿元）	-29.19	3.83
净资产收益率（%）	15.26	12.28
总资产收益率（%）	4.96	4.03
营业利润率（%）	47.91	41.74
营业费用率（%）	9.77	10.55
资产负债率（%）	66.73	67.61
全部债务资本化比率（%）	64.50	64.86
长期债务资本化比率（%）	57.48	50.18
EBITDA（亿元）	18.70	18.69
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.23	6.23

附件 3 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[(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%
准备金覆盖率或拨备覆盖率 (%)	(担保赔偿准备+未到期责任准备+一般风险准备) *100/担保责任余额
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/期末贷款余额×100%
贷款拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/期末不良贷款余额×100%
融资租赁拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额×100%;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
当代偿率	当代偿额/当代解保额×100%
短期债务	短期借款+其他应付款中的资金融通额
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款
全部债务	长期债务+短期债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
EBITDA	利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。