

信用等级公告

联合[2017]1498 号

正奇安徽金融控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对正奇安徽金融控股有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

正奇安徽金融控股有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“正面”

正奇安徽金融控股有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年九月十四日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

正奇安徽金融控股有限公司

2017年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：正面

发行规模：3 亿元

债券期限：2+1 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 9 月 14 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	67.92	104.39	145.87	170.94
所有者权益（亿元）	27.44	37.96	46.00	56.13
长期债务（亿元）	15.24	31.44	37.80	39.22
短期债务（亿元）	19.98	22.44	39.01	55.81
全部债务（亿元）	35.22	53.88	76.81	95.03
营业总收入（亿元）	7.29	10.13	15.91	7.47
净利润（亿元）	3.85	5.19	7.21	3.17
贷款余额（亿元）	34.65	41.25	48.21	59.84
融资租赁本金余额（亿元）	8.30	19.97	34.62	42.61
担保责任余额（亿元）	40.31	45.30	37.51	39.54
（调整后）EBITDA（亿元）	7.25	10.39	14.04	--
经营性净现金流（亿元）	20.94	-9.40	-19.39	-26.65
营业利润率（%）	90.97	88.01	89.52	88.86
净资产收益率（%）	13.78	15.87	17.18	6.21
资产负债率（%）	59.59	63.63	68.47	67.16
全部债务资本化比率（%）	56.20	58.66	62.54	62.87
（调整后）EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	3.08	3.21	--
（调整后）EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.19	0.18	--
（调整后）EBITDA/本期发债额度（倍）	2.42	3.46	4.68	--

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、2017 年半年度数据未经审计，相关数据未年化。4、根据目前公司报表设置，借款利息支出分别在财务报表中列示在“利息支出”、“营业成本”及“财务费用”中，因此（调整后）EBITDA=利润总额+全口径利息支出+折旧+摊销额。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）的评级，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，近年来持续优化业务结构，多元化金融业务协同发展，盈利能力持续增强，资本实力有所提升。同时，公司系联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）内成员企业，联想控股在资本补充、融资及业务开展等方面对公司支持力度较大。近年来公司不断完善内部管理，整体保持良好发展势头。

同时，联合评级也关注到公司部分业务所处地域相对集中，担保业务和贷款业务行业代偿和贷款逾期规模增长较快，而股权投资业务作为公司 2016 年最大收入来源，易受宏观环境和市场环境以及退出政策影响，收入增长稳定性偏弱。此外，公司债务偿付集中度较高，短期内偿债压力较大。

随着宏观经济企稳回升，公司各项业务的协同发展以及战略投资者资金的引入，资本实力将有所提升，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司的评级展望为“正面”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险“很低”。

优势

1. 近年来，公司多元化金融业务开展良好，各板块业务协同发展，金融平台融资服务功能进一步完善。随着 2016 年股东增资以及 2017 年战略投资者引进，资本实力增强，公司有望继续保持其经营优势。

2. 近年来，公司股权投资业务发展较好，投资收益大幅增加，对收入和利润贡献度提高，带动公司盈利水平提升。

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，为公司提供了丰富的上下游产业链平台资源，在资金方面及业务发展方面给予公司较大支持，有利于公司综合实力不断提升。

关注

1. 公司各类金融业务主要集中于安徽省内，信用风险集中度较高。

2. 2015年以来投资收益贡献度大幅提升，考虑到所投资项目退出收益易受市场环境及宏观经济影响，公司收入增长稳定性偏弱。

3. 2016年以来担保业务代偿规模、贷款业务逾期规模增长较快，对公司资产质量造成一定影响；随着宏观经济放缓带来的中小企业违约增加，以及公司业务规模扩张，公司面临信用风险攀升，需对公司风险管理能力保持关注。

4. 公司有息债务未来偿付集中度较高，短期偿债压力较大，需密切关注其流动性情况。

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

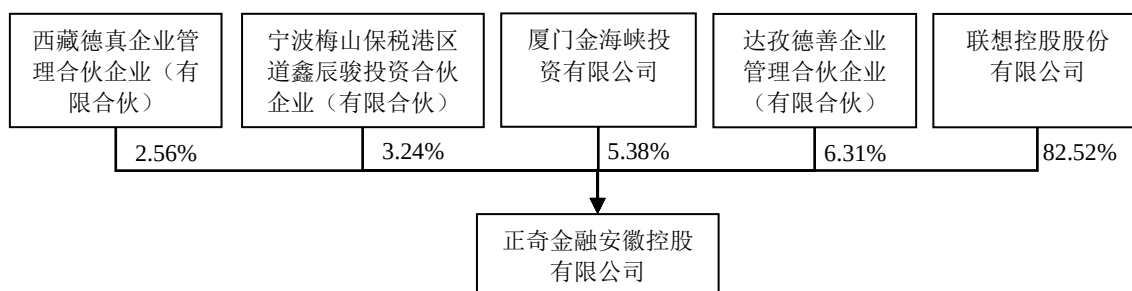


一、主体概况

正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）成立于 2012 年 10 月，由联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）出资设立，注册资本 15.00 亿元人民币。2012 年 11 月，正奇金融成功收购合肥地区 3 家金融企业：合肥市创新融资担保有限公司(后更名为安徽创新融资担保有限公司)、合肥市国正小额贷款有限公司、安徽省金丰典当有限公司，奠定了公司类金融服务的基础。2016 年 10 月，联想控股与天津德信企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津德信”）向公司增资共计 5.00 亿元；2016 年 12 月，公司实施新一轮股权激励计划，西藏德真企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏德真”）作为员工持股平台向公司出资 0.79 亿元¹，并且天津德信将公司 0.95%股权转让给西藏德真。截至 2016 年底，公司注册资本为 25.47 亿元，其中联想控股持股 90.30%，天津德信持股 6.90%，西藏德真持股 2.80%。

2017 年 1 月，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²；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，已分别于 2017 年 2 月和 2017 年 4 月全部到位，目前已完成工商变更；截至 2017 年 6 月底，公司注册资本增至人民币 27.87 亿元；其中联想控股出资 23.00 亿元，持股比例 82.52%，仍为公司实际控制人；股权结构如下所示。

图 1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图



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 6 月底，公司通过直接控股和间接控股方式拥有 13 家全资子公司（见附件 1）。截至 2017 年 6 月底，公司本部设有综合管理部、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；公司共有员工 363 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 145.87 亿元，负债总额 99.88 亿元，所有者权益合计 46.00 亿元，全部归属于母公司所有者权益；2016 年公司实现营业总收入 15.91 亿元，净利润 7.21 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.15 亿元³，经营活动产生的现金流净额为-19.39 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.44 亿元。

1 西藏德真作为持股平台新增出资 0.79 亿元，其中 0.47 亿元计入注册资本，0.32 亿元进入资本公积。

2 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 0.9 亿元进入注册资本。

3 2016 年，子公司志道投资下设的有限合伙企业已到期实现退出，因此当年净利润包含少数股东损益，而期末所有者权益中不包括少数股东权益。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 170.94 亿元，负债总额 114.81 亿元，所有者权益合计 56.13 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 7.47 亿元，净利润 3.17 亿元，归属于母公司所有者净利润 3.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-26.65 亿元。

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

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“正奇安徽金融控股有限公司 2017 年公司债券（第一期）”，发行规模为 3 亿元，期限 2+1 年。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。

本期债券票面利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。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；如公司行使调整票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限最后 1 年的票面利率为债券存续期限前 2 年票面利率加上调整基点，在债券存续期限最后 1 年固定不变；如公司未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限最后 1 年的票面利率仍维持原票面利率不变；公司发出关于是否调整本期债券的票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券存续期内第 2 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。本期债券面向合格投资者公开发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金拟用于补充公司营运资金。

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，涉及融资担保、融资租赁、商业保理、小额贷款和典当等业务。

1. 宏观经济及区域经济概况

宏观经济概况

2014 年以来，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015 年，我国 GDP 增长率为 6.9%，同比下降 0.5 个百分点；CPI 增长率为 1.4%，同比下降 0.6 个百分点，创近年来新低。2016 年全年国内生产总值 74.41 万亿元，同比增长 6.7%，增速较 2015 年下降 0.2 个百分点，进一步放缓。

表 1 中国宏观经济主要指标表（单位：亿美元，%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP 增长率	7.7	7.7	7.4	6.9	6.7
CPI 增长率	2.7	2.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	-1.7	-1.9	-1.9	-5.2	-1.4
固定资产投资增长率	20.6	19.2	15.7	10.0	8.1

进出口总额增长率	3.2	5.7	2.3	-7.0	-0.9
工业增加值增长率	8.1	7.7	7.0	6.0	6.0

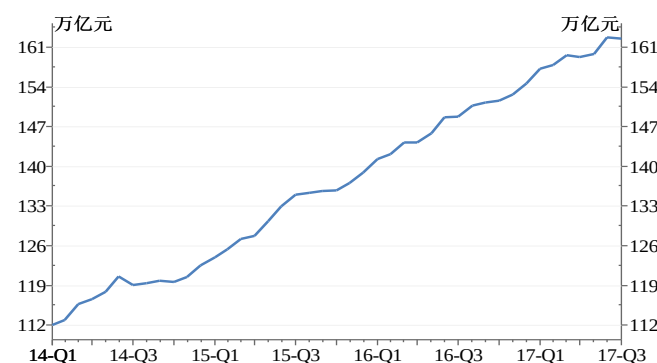
资料来源：国家统计局，人民银行，Wind 资讯。

2016 年 GDP 增长率为 6.7%，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.0%，PPI 同比下降 1.4%，全部工业增加值比上年增长 6.0%，固定资产投资同比增长 8.1%，进出口总额同比增长 16%。

据中国人民银行初步统计，2016 年社会融资规模增量为 17.8 万亿元，比上年多 2.4 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.44 万亿元，同比多增 1.17 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 5,640 亿元，同比少减 788 亿元；委托贷款增加 2.19 万亿元，同比多增 5,943 亿元；信托贷款增加 8,593 亿元，同比多增 8,159 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1.95 万亿元，同比多减 8,964 亿元；企业债券净融资 3 万亿元，同比多 605 亿元；非金融企业境内股票融资 1.24 万亿元，同比多 4,826 亿元。2016 年 12 月份社会融资规模增量为 1.63 万亿元，分别比上月和上年同期少 2,068 亿元和 1,855 亿元。

受宏观经济下行影响社会融资规模下降，中小企业融资困难，为了刺激经济增长，政府不断使用宽松货币政策，近三年广义货币（M2）供应量（按月统计）呈持续增长的态势（如下图）。截至 2016 年底，广义货币（M2）余额 155.0 万亿元，比上年末增长 11.3%；狭义货币供应量（M1）余额 48.7 万亿元，增长 21.4%；流通中货币（M0）余额 6.8 万亿元，增长 8.1%。

图 2 2014 年~2017 年 8 月我国 M2 供应量变化情况



资料来源：Wind 资讯

受全球经济持续复苏，国内外市场连续走好，各项经济调整政策发挥的作用等因素影响，2017 年上半年，我国实体经济指标、虚拟经济指标明显优于 2015、2016 年全年水平，进一步显示我国经济结构不断优化，经济转好的势头走强。2017 年上半年 PPI 同比上涨为 6.6%，利润增速的势头强劲；进出口增长速度明显加快，进出口结构的变化显示经济转向的动力充足，出口和进口分别为 8.2%、19.8%；贸易顺差为 1,852 亿美元，即使下半年贸易顺差快速增长，据预计也将低于 2016 年，贸易顺差下降通道形成；人民币新增贷款增速为 12.8%，较 2016 年下降 0.7 个百分点，进一步显示金融体系降低内部杠杆绩效显现。

总体看，近年来我国经济发展已经进入结构调整期，整体增速有所放缓，但在全球经济向好和我国宏观政策调控的作用不断显现的背景下，2017 上半年经济指标在合理区间运行，呈现出物价稳定、增长稳中趋升、对外贸易快速增长、金融降杠杆、人民币汇率基本稳定的向好态势。

安徽省区域经济概况

2016 年，在宏观下行压力较大的环境下，安徽省经济运行总体平稳，实现了“十三五”规划的良好开局。2016 年全年，安徽省实现全省生产总值 24,117.9 亿元，按可比价格计算，较 2015 年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 2,567.7 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 11,666.6 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 9,883.6 亿元，增长 10.9%；第一、二、三产业比例为 10.6: 48.4: 41。2016 年安徽省实现人均 GDP39,092 元。全年固定资产投资 26,758.1 亿元，同比增长 11.7%，增幅较全国高 3.6 个百分点，居全国第 12 位、中部第 5 位；2016 年全年新开工项目 34,413 个，同比增长 20.7%；新开工项目计划总投资 22,086 亿元，同比增长 27.3%。固定资产投资到位资金 26,823.8 亿元，同比增长 11.7%；其中，国家预算资金增长 22.8%，国内贷款增长 39.3%，自筹资金增长 3.6%。全年社会消费品零售总额迈上万亿台阶，为 10,000.2 亿元，同比增长 12.3%，增幅较全国高 1.9 个百分点，居全国第 4 位、中部第 1 位；全年城镇常住居民人均可支配收入 29,156 元，增长 8.2%；农村常住居民人均可支配收入 11,720 元，增长 8.3%。

2016 年，安徽省金融业持续快速发展，金融总量快速增长，有力支撑全省经济发展。2016 年全年社会融资规模 6,283.5 亿元，同比大幅增长 75.8%；其中直接融资 4,386.17 亿元，同比增长 47.2%，直接融资规模居全国第 14 位、中部第 2 位；存贷款持续增长，截至 2016 年末，全省金融机构人民币各项存款余额 40,856.2 亿元，同比增长 18.5%；金融机构人民币各项贷款余额 30,180.7 亿元，同比增长 18.4%。截至 2016 年末，安徽省存量存贷比为 74.47%。小微企业信贷投放增速较快，截至 2016 年末，全省小微企业贷款余额 7,109.07 亿元，同比增长 24.73%，高于各项贷款平均增速 7.02 个百分点；较年初增加 1,406.73 亿元，占全部企业贷款增量的 75.41%；其中，小型企业贷款余额 6,506.15 亿元，同比增长 23.5%；微型企业贷款余额 602.91 亿元，同比增长 39.67%。

2017 年上半年安徽省经济运行保持了总体平稳、稳中有进、结构向好的态势。初步核算，上半年全省生产总值 12645.4 亿元，按可比价格计算，比去年同期增长 8.5%。分产业看，第一产业增加值 985.9 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 6352.6 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 5306.9 亿元，增长 10.0%。

总体看，近年安徽省经济实现平稳增长，金融业持续快速发展，有力支撑省内经济社会发展，为公司提供良好的外部发展环境。

2. 小额贷款行业

行业发展概况

小额贷款公司作为一种新型金融组织，自 2008 年试点以来，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。但在近几年宏观经济下行影响下，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。2014~2016 年，小贷公司数量呈波动下降趋势，分别为 8,791 家、8,910 家和 8,673 家；同期贷款规模逐年下降，年均复合下降-0.79%，2016 年我国小额贷款余额为 9,272.8 亿元，较 2015 年底下降 1.47%，行业整体以谨慎发展为主。

表 2 2014 年~2016 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)
2014 年	8,791	109,948	8,283.06	9,420.38	12.51	0.94	1.07

2015 年	8,910	117,344	8,459.29	9,411.51	13.17	0.95	1.06
2016 年	8,673	108,881	8,233.90	9,272.80	12.55	0.95	1.07

资料来源：中国人民银行，联合评级整理。

从机构地区分布来看，2016 年底，我国小贷公司机构数量最多的前 3 个省依次为江苏、辽宁、河北；贷款规模最大的前 3 个省依次为重庆、江苏、浙江；机构平均从业人员、平均实收资本和平均贷款余额最高的均为重庆市。安徽省小额贷款行业规模相对较大，截至 2016 年底，安徽省小额贷款公司贷款余额为 443.40 亿元，同比增长 4.39%；安徽省小额贷款公司共有 445 家，同比减少 2.84%；安徽省小额贷款公司从业人员数量为 5,183 人，同比减少 5.21%；小额贷款公司实收资本为 372.10 亿元，同比下降 1.13%。

从整体上看，2017 年上半年全国小额贷款公司两增两减，即机构数量、从业人员数减少，实收资本、贷款余额增加。截至 2017 年 6 月末，全国共有小额贷款公司 8,643 家，从业人员数 10.81 万人。截至 2017 年 6 月末，全国小贷公司实收资本 8271.4 亿元，贷款余额 9,608 亿元，上半年人民币贷款增加 313 亿元。

资金来源方面，按照规定，国内小额贷款公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金。由于贷款需求旺盛，融资渠道较少，同时限于“只贷不存”的规定，许多小额贷款公司出现资金短缺现象。

总体来看，受宏观经济下行、互联网金融兴起等因素影响，小额贷款行业发展放缓，贷款余额逐年下滑；同时，联合评级也关注到，随着宏观经济下行和竞争的激烈化，行业也面临资金来源不足、经营风险加大等风险。

行业监管

近年来，国家及各级政府相继出台了针对小额贷款公司的相关文件，扶持和引导行业健康发展。

2008 年安徽省政府在省内推进小额贷款公司试点，并在《安徽省小额贷款公司试点管理办法（试行）》（皖政办〔2008〕52 号）中规定，小额贷款公司应明确以“三农”、个体工商户和小企业为目标客户，在坚持为农民、农业和农村经济发展服务的原则下自主选择贷款对象，小额贷款公司不得从事包括股东在内的任何委托贷款业务，不得跨区域发放贷款。截至目前公司旗下小贷公司的客户主要为合肥市辖内的中小企业、个体工商户和“三农”，未从事委托贷款业务，不存在跨市经营的情况。

2012 年 5 月，中国银监会出台了《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》（银监发〔2012〕27 号），将“村镇银行主发起行的最低持股比例由 20%降低为 15%”，并再次提及“允许小额贷款公司按规定改制设立为村镇银行”，释放出鼓励“民营”的积极信号。

2012 年 6 月 28 日，为了落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）精神，引导小额贷款公司规范健康发展，加大对“三农”发展的支持力度，财政部自 2012 年起在天津、辽宁、山东、贵州等 4 省（市）开展小额贷款公司涉农贷款增量奖励试点。奖励政策的适用范围、标准、条件，相关预算管理和中央、地方财政分担比例，以及奖励资金的申请、审核、拨付程序，按照《财政县域金融机构涉农贷款增量奖励资金管理办法》（财金〔2010〕116 号）执行，给予小额贷款公司支农业务相应的政策补贴。

2015 年 8 月国务院办公厅制定了《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），征求意见稿的出台，对民间放贷机构进一步认可，使其合法化，《征求意见稿》搭建了非存款类放贷组织监管框架，其中明确规定各省、自治区、直辖市人民政府负责辖区内非存款

类放贷组织的监管，可授权专门部门作为非存款类放贷组织的监督管理部门。除此之外，《征求意见稿》还对监管部门职责、措施和监管要求作出明确规定。进一步明确了小贷机构的身份属性和市场定位，完善方金融监管体系。

2017 年 6 月，财政部发布《关于小额贷款公司有关税收政策的通知》，对符合相应条件的农户小额贷款利息收入实行税收优惠政策，引导小额贷款公司在“三农”、小微企业等方面发挥积极作用，更好地服务实体经济发展。

2017 年 8 月，银监会与财政部、人民银行、保监会和国务院扶贫办联合印发了《关于促进扶贫小额信贷健康发展的通知》(银监发〔2017〕42 号)，进一步明确扶贫小额信贷有关政策要点，要求各地在发展扶贫小额信贷过程中要坚持精准扶贫，坚持依法合规，坚持发展生产，切实提高贫困户脱贫内生发展动力。

总体来看，国家出台一系列政策鼓励、促进小额贷款行业发展，明确了监管权限，从行业发展情况来看，上述政策产生了较为积极的影响。

行业关注

小额贷款公司在快速发展的过程中也出现了各种各样的问题，主要集中在：

资金来源不足，经营规模受限。我国为使小额贷款公司规模保持在适度范围内，避免其经营风险扩大化，防止扰乱社会和金融稳定，与其他国家限制最低注册资金不同，我国还限制最高注册资本金。而小额贷款成本较高，需要依靠规模经济消化小额贷款成本劣势，实现较高盈利和可持续发展，规模限制直接导致小额贷款公司经营效率不能充分发挥出来。除了自有资金不足，小额贷款公司的外部资金来源也受到限制。《关于小额贷款公司试点的指导意见》中规定小额贷款公司资金来源被限定在股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行等金融机构的融入资金，且从银行等金融机构获得的融入资金不得超过资本净额的 50%，这就从根本上限制了小额贷款公司的资金规模，制约了小额贷款公司的发展。因此，当资金放贷完毕，后续资金的缺乏，成为小额贷款公司面临的严峻考验；目前的小贷公司普遍存在资金规模小，发展壮大难的问题，可持续经营受到挑战。

信贷风险陡增。小额贷款公司放贷对象多为信用级别较低、风险评估难的“三农”和微小企业，而大部分小额贷款公司本身风险评估和控制体系不够健全，风险管理机制尚未建立完善，其风险控制能力相对较弱。在宏观经济增速放缓的背景下，微观经济层面必然受到影响，中小企业、小微企业更是首当其冲，信贷风险将会在弱经济周期中得到放大，这是影响小额贷款公司可持续发展的重要因素。

竞争压力提高。小额贷款公司行业竞争压力主要源于机构数量的过快增长以及目标客户资源的有限性。一方面，我国小额贷款公司准入门槛不高，加之地方政府对于发展小额贷款的热情较高，相关审批并不是十分严格，促使我国小额贷款公司的数量激增。另一方面，受限于风险管理水平和人才素质等因素，小额贷款公司所能开发客户的广度和深度是有限的，虽然是与银行错位竞争，但是目标客户仍然集中于较为优质的中小企业客户和农户，不断扩充的行业竞争者与目前有限的客户资源使得行业内竞争压力逐步上升。

未来发展

对于小额贷款公司的未来，最重要的是商业可持续性，这也是小额贷款公司经营过程中面对的最大困难。目前市场需求很大，但小额贷款公司的资金相对不足，后续资金不足已经成为一些小贷公司共同担忧的事情，因此，利用多种途径拓宽小额贷款公司的融资途径是小额贷款行业发展的关键。

总体看，随着国内中小企业融资需求增大，近年来国内小额贷款行业发展迅速，小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分；同时，行业也面临资金来源不足、经营规模受限和信贷风险陡增等风险。

3. 融资担保行业⁴

行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。近年来，融资性担保行业总体运行基本平稳，但受宏观经济下行，企业经营困难影响，代偿风险上升。

2014 年，全国新增担保 2.39 万亿元，同比增长 14.5%；年末在保余额 2.57 万亿元，较上年末增加 4,833 亿元，增长 23.1%。截至 2015 年末，我国融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，同比增长 57.2%；净资产总额 7,858 亿元，同比增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；汇率利率担保准备金合计 560 亿元，较上年末增长 34.1%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点，融资性担保机构资产规模和拨备覆盖率均有所提高。

在当前宏观经济持续低迷背景下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。根据我国银监会发布数据显示，2014 年全行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额达到 661 亿元，同比增长 59.3%；担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。2015 年上半年从银行担保贷款数据来看，代偿金额和户数继续大幅上升，同比分别增长了 246.68%和 16.10%，受经济发展在新旧动能转换、重质增效等因素的影响，一些传统企业经营困难，导致担保机构代偿持续大幅增加。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

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。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务，开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场。金融担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

4 暂无法收集到 2016 年以来我国担保行业统计数据，行业分析以 2014 年及 2015 年数据为主，数据时效性较差。

国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。

2014年6月，为进一步规范和完善中小企业信用担保资金管理，财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改，并印发了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。2014年12月13日，李克强总理批示“发展融资担保是破解小微企业和‘三农’融资难融资贵问题的重要手段和关键环节”。2014年12月18日，国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议（以下简称“国务院电视电话会议”）。2015年7月31日，国务院常务会议部署加快融资担保行业改革发展，更好地发挥金融支持实体经济作用。2015年8月12日，《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见。2015年8月13日，国务院印发了经李克强总理签批的《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》。2016年1月，证券业协会发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》允许符合要求的从事证券市场担保业务的担保公司成为证券业协会会员，对担保公司成员及其从业人员从事公司债券、资产证券化等证券市场产品担保业务提出了规范的要求。此外，《2017年政府工作报告》中指出国家将引导金融机构更好地服务实体经济，未来融资担保的政策制定部门、监管部际联席会议及地方监管部门也将督促担保机构回归主业。

行业关注

融资担保行业在快速发展的同时，也存在诸多风险。主要体现在：部分地区批设融资性担保机构数量过多，加剧了担保市场的过度竞争和乱象，融资性担保机构业务偏向“异化”，违规经营增多；部分融资性担保机构在依法合规和风险管控方面缺乏有效约束，热衷于担保业务之外的高风险、高收益活动，存在较大的风险隐患；一些地方的监管部门在一定程度上仍存在重发展、轻监管现象，风险意识和日常监管不够到位，监管有效性亟待增强；当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

未来发展

由于部分担保公司经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。在经济繁荣的背景下，企业的运作状况普遍良好，资金回笼有保证，担保这种模式的风险相对较小。然而当经济状况下滑时，担保公司的资金链条便很容易因坏账上升而绷紧。因此担保行业的未来的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门充分认识到担保行业的地位和作用，日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有利于促进担保行业加快发展，也有助于防控担保公司业务风险，但担保业务区域集中度较高，随着安徽省担保竞争实力的增强，

对民营担保机构经营状况形成一定的冲击。

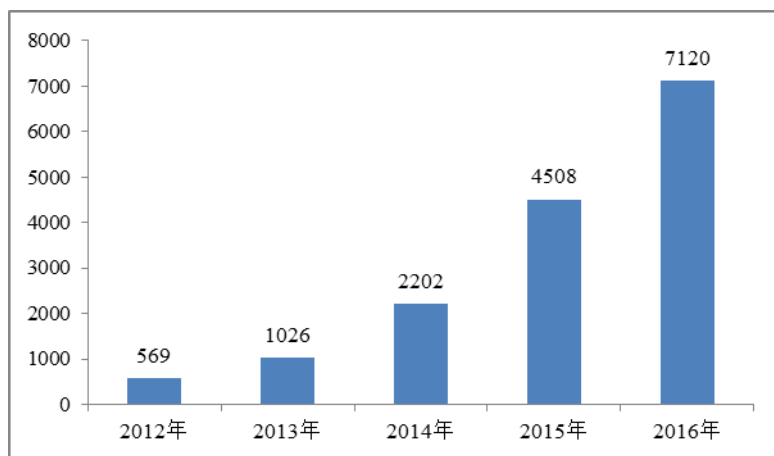
4. 融资租赁行业

行业发展概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自身的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。近年来，在全国经济增长下行压力增大的背景下，融资租赁业仍然保持较快发展态势，融资租赁公司的数量保持高速增长。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立。后者注册资本相对较小。此外，按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资。截至 2016 年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、子公司和收购的海外公司）总数约为 7,120 家，比年初的 4,508 家增加 2,612 家，增长了 57.94%。其中，金融租赁 59 家，较上年末增加 12 家；内资租赁 204 家，增加 14 家；外资租赁约增加较多，达到 6,857 家，较上年末增长 2,586 家。截至 2017 年 6 月底，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 8,218 家，较年初增长 15.2%。

图 3 2012~2016 年融资租赁机构企业数量变化（单位：家）



资料来源：中国租赁联盟，联合评级整理。

从业务发展情况看，2012~2016 年，全国融资租赁合同余额保持较快增长（见下表）。截至 2016 年底，全国融资租赁合同余额约 5.33 万亿元人民币，比 2015 年末的 4.44 万亿元增加约 0.89 万亿元，增长幅度为 20.05%；其中，金融租赁业务量占 38.27%，内资租赁公司业务量占 30.39%，外资租赁公司业务量占 31.33%。截至 2017 年 6 月底，全国融资租赁合同余额约为 56,000 亿元，较年初增长 5.1%，其中金融租赁 21,150 亿元，较年初增长 3.7%，内资租赁 17,300 亿元，较年初增长 6.9%，外商租赁 17,550 亿元，较年初增长 5.1%。

表 3 2012~2016 年我国融资租赁合同余额情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
金融租赁公司	6,600	8,600	13,000	17,300	20,400

内资租赁公司	5,400	6,900	10,000	13,000	16,200
外资租赁公司	3,500	5,500	9,000	14,100	16,700
合计	15,500	21,000	32,000	44,400	53,300

资料来源：中国租赁联盟

从行业集中度来看，行业集中度有所增加，行业前十名市场占比呈上升趋势。目前国内融资租赁行业仍以金融租赁企业为主，其主体地位进一步确立，金融租赁行业在资产规模和利润上虽仍占据行业 50%以上的份额。近年来，金融租赁企业中，前四大企业在资产和利润等指标上的行业集中度也有所下降，并且组成开始变化，只有工银金融租赁有限公司和国银金融租赁有限公司的地位比较稳定。

近年来，行业创新不断丰富。从行业产品创新来看，直接租赁的规模增长在金融租赁行业资产变化指标中增速最快；同时，转口租赁、保税租赁、联合租赁等形式层出不穷，并且适应中小企业的租赁产品在工银租赁和民生租赁等已经很好地实现了标准化。从行业融资渠道来看，企业债券和资产证券化等途径正逐步放宽落实，这不仅为行业发展提供了更充分的资金来源，而且是与资产特性匹配度更高的资金来源。

从资产管理能力来看，行业服务的产业广度有所增加，飞机、船舶、电力和轨道等大型设备领域的租赁服务继续扩大的同时，中小企业租赁市场逐渐发展。中小企业租赁市场开拓以来，融资租赁行业积极配合国家经济发展的产业政策，在“三农”和“城镇化”领域、“医疗”和“教育”等领域都有所突破。

总体看，近年来我国融资租赁行业的市场渗透率逐步提高，其中，金融租赁在银行业的大力支持下，企业数量及业务规模增速较快，存在较大的市场空间，具有较强的竞争力。

行业监管

近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多部法律法规：2000 年 6 月，人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》；2001 年 8 月，对外贸易经济合作部发布了《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》；2004 年 10 月，商务部、国家税务总局发布了《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》；我国《融资租赁法》的立法工作于 2004 年 3 月启动，目前尚处于修订和完善过程中。2005 年 2 月，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。

2014 年 2 月，最高人民法院颁布实施《关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释》（法释[2014]3 号），针对实际案件审理过程中争议较大的问题，如售后回租性质认定、违约行为处理以及善意第三人取得等方面均做了更加细化的说明，对融资租赁业务运营和操作具有重要的指导意义。

2014 年，银监会修订《金融租赁公司管理办法》，对适用于融资租赁交易的租赁物范围、关联交易管理制度、资产证券化业务规则等部分内容进行了调整，包括将主要出资人制度调整为发起人制度，取消主要出资人出资占比 50%以上的规定等内容，进一步放宽了准入门槛。

2014 年 4 月，商务部组织开展对全国融资租赁企业的风险排查工作。依托全国融资租赁企业管理信息系统，加强日常监管，提高监管部门防范和处置非法集资风险的能力和水平，取得了良好的效果。12 月，商务部发布《商务部关于利用全国融资租赁企业管理信息系统进行租赁物登记查询等有关问题的公告》（商务部公告 2014 年第 84 号），在原有系统基础上搭建了全国融资租赁物登记平台，新增租赁物登记公示和查询功能，明确租赁资产的权利状况，规范融资租赁业务流程，有利于融资租赁企业防范和规避经营风险。同时，融资租赁行业统计监测制度逐步建立和完善，并定期向社会公布行业信息报告，进一步提高行业监管和服务水平。

2015年9月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，全面系统部署加快发展融资租赁业。该意见提出坚持市场主导与政府支持相结合、发展与规范相结合、融资与融物相结合、国内与国外相结合的基本原则；鼓励融资租赁公司积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、“中国制造2025”和新型城镇化建设等国家重大战略，又要加快发展中小微企业融资租赁服务。到2020年融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列的发展目标。

同时，上海、广东、北京、天津等地区不断出台地方政策，鼓励融资租赁产业的发展。如深圳、广州、珠海相继推出融资租赁扶持政策，引导融资租赁企业落户。北京市政府根据自身特点，结合中关村国家自主创新示范区规划，以科技金融创新为中心，鼓励中关村科技企业通过融资租赁方式实现发展，鼓励融资租赁企业不断创新融资租赁经营模式。上海自贸区外商融资租赁企业外汇资本金实行意愿结汇，融资租赁公司开展对外融资租赁业务时，不受现行的境内企业境外放款额度限制，允许融资租赁公司开立自由贸易账户等。

总体看，2014~2015年中国融资租赁行业在监管、法律、税收、会计层面的政策环境都取得了较大进展，融资租赁业的政策环境逐步改善。

行业关注

目前虽然有融资金额不得超过租赁物评估值的70%之说，但大部分设备类租赁物的买卖价格是按照固定资产账面净值或转让文件交易，并没有专门评估报告，对于租赁物的买卖价格还远未达到审慎评估，是否低值高卖难以确认。租赁物很多是大型设备，如纺织设备、电力设备、水泥生产线等，安装之后几乎不能再次挪动，而且这些设备专业性很强，除了出售方，别的公司可能无法使用。这也将导致租赁公司无法实现对租赁物的残值处理或者利用租赁物的物权来防范化解信用风险。

未来发展

中国租赁业的现状与中国高速发展水平很不相称，若以国际通用的融资租赁渗透率来衡量租赁行业发展成熟度，可以看出中国融资租赁业尚处于成长阶段初期，未来市场潜力巨大。根据《关于加快融资租赁业发展的指导意见》，到2020年，融资租赁业务领域覆盖面不断扩大，融资租赁市场渗透率显著提高，成为企业设备投资和技术更新的重要手段。该《意见》明确，建设法治化营商环境，研究出台融资租赁行业专门立法；完善财税政策，加大政府采购支持力度，鼓励地方政府探索通过风险补偿、奖励、贴息等政策工具，引导融资租赁公司加大对中小微企业的融资支持力度；拓宽融资渠道，积极鼓励融资租赁公司通过债券市场募集资金，支持符合条件的融资租赁公司通过发行股票和资产证券化等方式筹措资金。

从行业规模来看，随着内资试点企业申报流程的简化，以及《外商投资租赁业管理办法》修订等行业政策的进一步完善，以及融资租赁社会认知度的进一步提高，融资租赁企业设立将更加便捷，企业数量将继续较快增长，行业渗透率将进一步提升。

发展区域方面，依托“一带一路”、“京津冀一体化”等国家重大战略，融资租赁企业将逐步从沿海地区集中分布逐渐向中西部、东北部扩张，行业将在集聚发展基础上，逐步调节区域平衡。

业务领域方面，受我国宏观经济结构调整和政策规划引导影响，融资租赁在继续保持飞机、轮船、机械设备等大型固定资产业务发展的基础上，将在农机、科技、创投、文化、教育、卫生及基础设施等诸多领域开展业务，逐步改变公共领域单纯依靠政府投入的局面，并向电子信息、大生命健康、节能环保及新能源等高精尖产业布局，使业务范围加速扩展，产业对接进一步加快。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。但是，该行业属于朝阳产业，拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径。因此，联合评级认为，未来融资租赁行业将有较快的发展。

5. 典当行业

行业发展概况

典当是指当户将其动产、财产权利作为当物质押或者抵押给典当企业，交付一定比例费用，取得当金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的行为。

从行业发展特点来看，过去典当行的服务对象主要是居民个人，多因家庭急需，随着市场经济发展，中小企业融资需求日渐增加；其次，典当行经营大多采取的是多元化策略，典当物品涉及金银珠宝、古玩字画、机器设备、房产股票等。但随着风险逐渐增大，典当经营者为了规避风险，提高市场竞争力，开始走专业化道路。各地典当行已经出现了以某一类或几类典当物品为主的专业化经营趋势，如辽宁、黑龙江、重庆等地的典当企业主要以房地产典当为主，江苏部分典当企业主要以金钻饰品、名表等贵重物品典当为主，安徽、山东、江西等地主要以财产权利典当为主；从布局来看，我国现有典当企业布局不平衡，分布不均，呈现城市多，区县少、东部多，西部少、大中城市多，乡镇农村几乎空白的现状。

在宏观经济下滑和行业竞争的共同影响下，近年来我国典当行业发展呈下滑趋势，虽典当行数量有所增加，但典当规模及营业收入均有所下降。据中商产业研究院数据显示，截至 2016 年底，全国共有典当行 8,280 家，较上年末增长 2.86%；全行业实现典当总额 3,176.00 亿元、典当余额 957.30 亿元，均较上年下滑，分别下降 13.50%和 6.6%。从典当总额计算，动产典当业务占全部业务 35.59%；房地产典当业务占 50.14%；财产权利典当业务占 14.27%。与上年同期业务结构比较，动产典当业务占比略有上升，房地产和财产权利典当业务占比有所下降，房地产典当仍是行业主要业务。2016 年，全行业平均单笔业务金额 16.6 万元，与上年持平，业务仍保持短期特色；其中，动产典当平均单笔业务金额 6.6 万元，同比增长 15.8%；房地产典当平均单笔业务金额 95.9 万元，同比增长 7.8%；财产权利典当平均单笔业务金额 174.3 万元，同比降低 3.5%。2016 年，全行业实现营业收入 96.1 亿元，同比降低 24.0%；其中，主营业务收入（利息及综合服务费收入）86.7 亿元，同比降低 27.9%。

表 4 2014~2016 年我国典当业情况

年份	机构数量 (家)	从业人数 (万人)	注册资本 (亿元)	典当余额 (亿元)	典当总额 (亿元)	平均从业人 员 (人/家)	平均注册资 本 (万元/家)	平均典当余 额 (万元/家)
2014 年	7,574	--	--	1,012.70	3,692.10	--	--	--
2015 年	8,050	6.30	1,610.20	1,025.20	3,671.90	7.83	2,000.25	1,273.54
2016 年	8,280	5.30	1,666.60	957.30	3,176.00	6.40	2,012.80	1,156.16

资料来源：中商产业研究院，联合评级整理。

注：2014 年我国典当行业从业人数、注册资本未在公开渠道披露数据，相关指标无法计算。

截至 2017 年 6 月底，全国共有典当企业 8,472 家，分支机构 955 家，注册资本 1704.5 亿元，从业人员 4.8 万人，企业资产总额 1641.0 亿元，较年初基本持平。2017 年以来，典当总额及典当余额仍持续下降。2017 年 1~6 月，全行业实现典当总额 1,690.3 亿元，与上年同期相比减少 128.5 亿元，降幅为 7.1%，其中动产典当业务占全部业务 33.07%，房地产典当业务占 51.17%，财产权利典当业务占 15.76%，业务结构保持稳定。截至 2017 年 6 月底，典当余额 885.9 亿元，与上年同

期相比减少 17.8 亿元，同比降低 2.0%。2017 年 1~6 月全行业实现营业收入 43.7 亿元，同比降低 10.2%，行业盈利能力呈下降趋势。

行业关注

目前国家宏观经济处于转型期，这直接导致如房地产市场、钢贸市场、股票市场等不景气，间接影响到典当业从事这些业务，行业诉讼案件上升。同时大量涌现出的金融机构，如小额贷款公司等，以及许多非正规金融组织，从事着与典当业同质的业务，也极大地挤压、冲击着典当行业。另外，典当管理条例久未出台，整个行业的正规化有待加强，制约了典当业的发展；典当业的不断扩容，使行业内部竞争加剧，结构性人才紧缺，尤其是高级管理人才和熟练的民品估价人员稀缺问题严重，阻碍了行业发展。

未来发展

未来典当行业将呈现三个趋势：一是典当类型将从消费性典当为主向经营性典当为主转化，中小企业融资需求日渐增加，未来中小企业在典当服务对象中将占据主导；二是典当经营策略从多元化向专业化发展。三是典当布局从大中城市向县、区、乡镇等农村地区发展，结合农村金融体制改革和我国县域经济发展过程对资金的多样化需求，以及广大农户对生产经营资金的急需和依赖，市场必然引导典当投资者转向需求潜力较大的县乡农村。

总体看，典当业务是企业和个人融资的重要补充手段。但随着宏观经济下行和行业竞争愈发激烈，近年来典当行业发展有所下滑。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司成立于 2012 年 10 月，由联想控股在合肥全资设立，已成为联想控股旗下最大的类金融业务板块资产。目前，公司已逐步形成了为中小企业提供融资、融智服务的“类金融超市”，截至 2017 年 6 月底，公司旗下设 13 家一级子公司，包含贷款、租赁、担保、股权投资、典当、保理等各类业务单元。近年来，公司多元化金融业务开展良好，各优势板块业务协同发展，业务规模逐渐扩大，截至 2017 年 6 月底，公司贷款余额 59.84 亿元，融资租赁本金余额 42.61 亿元，担保责任余额 39.54 亿元，投资余额 46.43 亿元。随着金融平台融资服务功能进一步完善，综合实力不断提升，目前公司已在安徽省拥有较大影响力。2016 年，公司及主要子公司因业绩优秀多次受到政府及有关机构的表彰，公司荣获“安徽企业最佳雇主”称号，国正小贷荣获“中国小额贷款公司竞争力 100 强”称号、“小额贷款业支持地方经济发展一等奖”、“2015 年度中国最具影响力普惠金融服务提供商”、“2016 年度中国普惠金融最具竞争力企业”等；正奇租赁荣获“安徽省融资租赁行业十强企业”称号；诚正小贷荣获“2015 中国小微金融机构竞争力百强”、“2015 中国小微金融最佳风险控制奖”；创新担保荣获“融资担保业支持地方经济发展二等奖”；公司旗下奇乐融平台荣膺“2016 安徽十大影响力互联网金融平台”、“安徽 2016 年度最受欢迎互联网金融平台”称号。

截至 2017 年 6 月底，联想控股持有公司 82.52% 的股份，仍为公司实际控制人。联想控股由中国科学院计算技术研究所投资创办，现已成为涉及 IT、房地产、风险投资、私募股权投资、消费与现代服务、化工新材料、现代农业等领域的大型综合企业。2015 年 6 月 29 日，联想控股正式在香港联合交易所主板上市（股票代码 3396.HK），具有较强资本实力，截至 2016 年底，联想控股合并资产 3,174.34 亿元，净资产 770.24 亿元，2016 年，联想控股实现营业收入 1,426.13 亿元，净利润 26.87 亿元。联想控股一方面对公司在资金、管理提升、品牌背书和其他增值等业务发展

方面提供了有力支持，另一方面在资本补充及风险防范等方面对公司提供相应支持。截至 2016 年底，联想控股已为公司提供了 57.03 亿元的融资担保，对公司业务发展支持力度较大。公司在联想控股业务板块的不断扩张影响下，未来收益存在一定的增长空间。

2017 年 1 月，公司成功引入战略投资者厦门金海峡和道鑫辰骏，并获得融资 8.01 亿元，进一步增强公司资本实力的同时，具有一定战略意义，公司将融合新股东多元化的战略资源，进一步拓展新型业务与区域布局，持续打造差异化的核心竞争力。

总体看，近年来，公司多元化金融业务发展良好，业务已具备一定规模和竞争力；股东联想控股实力整体较强，对公司业务开展及资金支持力度较大，战略资源的融合等经营优势为公司未来业务拓展提供了有利的支持，充分发挥协同效应，存在一定的收益增长空间。

2. 人员素质

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、担保行业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的资本市场业务管理经验。

公司董事长兼总裁俞能宏先生，中共党员，60 岁，EMBA 硕士学历；曾任安徽省肥西县财政局副局长、股长，肥西县政府办公室副主任、财贸办公室主任，肥西县政府副县长、县委常委和常务副县长，中共肥西县委副书记、县政府代县长，合肥市财办副主任、合肥市供销社主任和党委书记，合肥市国有资产控股有限公司董事长兼党委书记；现任公司董事长、总裁，兼任金丰典当、安徽志道投资有限公司、安徽正奇融资租赁有限公司、安徽正奇资产管理有限公司、深圳市诚正小额贷款有限公司董事长。

截至 2017 年 6 月底，公司员工总数为 363 人，其中拥有硕士及以上学历占 28.37%，本科学历占 64.19%，专科及以下学历占 7.44%；岗位构成方面，管理人员占 11.85%，财会人员占 11.02%，业务人员占 40.50%，风控人员占 12.12%，人力资源及其他人员占 24.51%。

总体看，公司管理人员素质普遍较高，具有丰富的资本市场业务管理经验；公司人员结构合理，员工基本素质较高，能满足公司经营需要。

五、公司治理

1. 公司治理

公司按照市场化模式运作，股东会由股东行使相应权利，能够按照相关要求定期召集召开，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。随着战略投资者的引进，根据公司 2017 年 4 月股东会决议，公司董事会新增 2 名董事，新设监事会。目前，公司董事会成员共 5 人，由股东会选举产生，对股东会负责，公司尚未实行独立董事制度。公司监事会，设监事 3 名，其中职工代表监事 1 名，监事会中的非职工代表监事由公司股东会选举产生，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。总裁在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管人员由总裁提名、经董事会通过后任命。公司注重高水平的专业团队建设，高管成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士。

总体来看，公司治理架构相对简单，管理制度体系仍处于持续规范过程中，股东会、董事会及监事对公司经营活动的指导和监督作用待加强。

2. 内控制度及合规管理

公司根据自身业务特点及相关法律法规，制定了《正奇安徽金融控股有限公司综合业务系统风险管理办法》。公司综合业务系统风险管理组织由公司总裁室、风险管理部、信息技术部、各子公司构成，总裁室全面领导综合业务系统的建设及风险管理工作，负责对系统建设、上线运行、阶段性停运、重大功能更新、综合业务系统基本管理制度的制定等重大事项进行决策。风险管理部负责制定《综合业务系统管理风险管理办法》，所涵盖的综合业务系统包括为满足公司业务办理、风险管理、数据管理需要，规范作业流程，提升数据应用价值而开发的涵盖公司各类型业务的综合性业务管理系统及相关配套 APP 应用，目前公司线上业务系统已基本搭建完毕并投入使用，实现各业务客户信息透视，有利于交叉业务的风险管理。

公司风险管理部负责管理公司运营过程中所面临的各种风险，制定相关风险控制制度，对业务风险进行控制和监督。为确保各项业务规范有序开展，公司针对业务种类制定和规范了各业务操作和审批流程，确保业务执行的规范化，各业务板块定期进行保（贷）后检查，公司风险管理部不定期组织各业务板块进行项目保（贷）后交叉检查，加大风险排查力度，强化风险意识，有效控制风险。审计稽核部门对公司金额较大的项目或客户集中度较高的客户进行排查，对不良项目开展稽核和追责，将风险控制在安全范围内。

公司加强对各板块公司的管理，首先在业务审批方面，设置了分级审批制度，各子公司在授权的范围内进行业务的审批，超过限额的业务统一提交总部项目评审会评审，过会后再进行投放。在财务管理方面，公司实行统一的财务制度，子公司财务负责人由公司委派，接受双重领导和双重审核，公司对各板块公司拥有财务监督权。在资金管理方面，以公司为资源配置中心和内部市场的枢纽，统一对外融资，统筹安排资金，防范流动性风险，最大化资金价值。在业绩管理方面，在公司中期战略的指导下，绘制出年度战略地图，管理团队根据分工情况不同制定各自的平衡计分卡，每半年开展一次全员绩效回顾，每月开展预算完成情况及业务风险分析，强化目标考核。

2016 年，在国内经济整体增速持续放缓的形势下，公司持续完善风险管控体系，新设风险控制与内部审计委员会，进一步强化内控建设，完善组织架构，同时，继续强化业务风险管理考核，启动不良项目问责，着力推进问题及不良项目转化，保障资产安全。

总体看，公司依据自身经营特点建立了内控及合规管理制度，目前的管理制度能够满足日常经营活动需求，未来随着业务规模的进一步扩大及外部信用风险的增加，相关管理水平仍有待持续提高。

六、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、贷款、担保、典当、商业保理、投资和资产管理等多个方面。近年来，公司深入贯彻投行思维，持续优化业务结构，稳步拓展异地业务，各业务开展情况良好，各类金融业务协同作用明显，带动营业总收入持续增长。2014~2016 年，公司营业总收入实现较快增长，年均复合增长 47.72%，2016 年，公司实现营业收入 15.91 亿元，同比增长 57.10%。2014~2016 年，公司净利润三年年均复合增长率 36.81%，2016 年实现净利润 7.21 亿元，同比增长 38.95%。

从收入构成来看，近三年公司收入结构有所变化，融资租赁业务收入和投资收益对营业收入贡献度逐年提升，贷款、担保及典当业务占比下降较快。近三年，公司股权投资业务开展良好，

带动投资收益大幅增长，年均复合增长 1,424.28%，2016 年公司参与股票定增退出收益显著，实现投资收益 6.11 亿元，同比大幅增长 466.70%，使得投资收益对于总收入贡献度显著提升，2016 年投资收益占营业总收入比重为 38.38%，较 2015 年提升了 27.74 个百分点，跃居公司最大收入来源。公司贷款业务包括小额贷款及委托贷款两种业务模式，2014~2016 年，公司贷款业务收入呈波动增长态势，年均复合增长 8.02%，2016 年贷款业务实现营业收入 4.64 亿元，同比下降 5.92%，主要系委贷业务规模收缩所致，占营业收入比重下降至 29.19%，为公司第二大收入来源。随着公司对融资租赁业务的大力发展，2014~2016 年，公司融资租赁业务收入逐年大幅增长，年均复合增长 107.07%，2016 年公司实现融资租赁收入 2.70 亿元，同比增长 68.97%，占营业总收入比重为 16.97%。受宏观经济持续下行影响，公司主动调整业务结构，压缩部分担保业务规模，使得担保业务收入规模逐年下降，2014~2016 年，公司担保业务收入年均复合减少 27.16%，2016 年公司实现担保业务收入 0.47 亿元，同比下降 42.31%，担保业务占营业收入比重由 2014 年的 12.14% 下降至 2016 年的 2.95%。2014~2016 年，公司典当业务收入波动下降，年均复合减少 15.82%，2016 年公司实现典当业务利息净收入 0.73 亿元，同比下降 30.40%，占营业收入比重降至 4.56%。公司其他业务收入主要系公司为客户设计整体融资方案所收取的融资咨询费，近三年其他业务收入逐年增长，年均复合增长 15.60%，2016 年，公司其他业务收入 1.00 亿元，同比增长 54.27%，占营业收入的比重为 6.27%。随着公司新增保理业务的有序发展，2016 年公司实现保理利息净收入 0.27 亿元，较 2015 年增加 0.25 亿元，收入规模较小。

表 5 公司营业总收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年度		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	收入	占比	金额	占比
贷款业务	39,784.57	54.57	49,344.61	48.73	46,422.09	29.19	20,644.25	27.62
融资租赁业务	6,296.64	8.64	15,978.85	15.78	26,999.63	16.97	17,629.20	23.59
典当业务	10,241.75	14.05	10,427.85	10.30	7,258.27	4.56	3,978.63	5.32
担保业务	8,847.10	12.14	8,132.73	8.03	4,691.67	2.95	2,734.70	3.66
保理业务	--	-	128.11	0.13	2,667.87	1.68	2,374.81	3.18
其他业务	7,467.04	10.24	6,468.04	6.39	9,978.36	6.27	11,666.31	15.61
投资收益	262.77	0.36	10,773.49	10.64	61,052.92	38.38	15,714.52	21.02
合计	72,899.87	100.00	101,253.68	100.00	159,070.81	100.00	74,742.42	100.00

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要系融资咨询费收入

2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 7.47 亿元，同比下降 26.14%，其中贷款业务收入、融资租赁业务收入、投资收益和其他业务收入占比较高，分别为 27.62%、23.59%、21.02%和 15.61%；公司投资收益较去年同期下降 74.26%，下降幅度较大，主要系投资业务收入实现节点与去年同期不同所致；保理业务发展较快，上半年实现营业收入 0.24 亿元，。

总体看，受宏观环境影响，公司主动调整和优化业务结构，股权投资业务和融资租赁业务发展较好，带动营业收入实现快速增长，新增的保理业务实现较快发展，丰富营业收入来源。但随着外部信用环境恶化，公司担保业务、典当业务等业务收入明显下降；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，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和委托贷款两种业务模式。

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”）及深圳市诚正小额贷款有限公司（以下简称“诚正小贷”）运营。公司小贷业务客户目前以中小企业为主，客户评估方面，公司的风险管理部门主要关注客户经营状况和未来的盈利潜力，并辅以土地、房产抵押、动产质押、第三方连带保证等风险缓释措施。贷款利率大约为银行同期基本利率的 1.5~4 倍；贷款期限主要以短期为主，一般为 3~6 个月。自 2012 年末，公司开始通过委托贷款为中小企业提供资金支持，委托贷款涉及第三方安排，由公司向商业银行提供资金，而银行则利用委托资金向公司指定的特定客户提供贷款。公司发放委托贷款的委托方主要系公司及其旗下子公司安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）、安徽志道投资有限公司（以下简称“志道投资”）、安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）、西藏善阵投资管理有限公司以及正奇（上海）股权投资管理有限公司。

从贷款业务总体情况来看，在公司各类金融业务协同效应带动下，公司贷款业务规模稳步增长，其中小额贷款业务规模占比较高，近三年均为 60% 以上。2014~2016 年，公司贷款业务期末余额逐年上升，年均复合增长 17.96%。截至 2016 年底，公司贷款业务余额合计 48.21 亿元，较上年底增长 16.89%，其中小额贷款余额 31.50 亿元，占比 65.33%，委贷余额 16.71 亿元，占比 34.67%。2014~2016 年，公司贷款业务利息净收入呈波动增长态势，年均复合增长 8.02%，2016 年利息净收入为 4.64 亿元，同比下降 5.92%，主要系业务费率下降等因素影响所致。截至 2017 年 6 月底，公司贷款业务期末贷款余额为 59.84 亿元，较年初增长 24.13%。2017 年 1~6 月，公司实现利息净收入 2.06 亿元。

表 6 2014~2017 年 6 月公司小额贷款业务开展情况（单位：万元，笔，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
期末贷款余额	346,457.10	412,454.99	482,100.42	598,442.16
其中：小额贷款余额	217,205.60	253,814.79	314,965.51	320,120.47
委托贷款余额	129,251.50	158,639.59	167,134.91	278,321.68
期末逾期贷款余额	3,028.23	35,653.00	38,898.93	55,117.60
逾期率	0.87	8.64	8.07	9.21
利息净收入	39,784.57	49,344.61	46,422.09	20,644.25

资料来源：公司提供

客户分布方面，由于国正小贷于合肥设立，根据小贷管理办法规定，业务主要在合肥开展，在 2015 年 12 月，安徽省金融办正式批准国正小贷围绕联想控股成员企业及其上下游产业链，开展小额信贷业务，自此国正小贷可以在批准范围内开展全国业务，区域集中度逐步下降，截至 2017 年 6 月末，安徽省客户占比为 51.25%，深圳地区客户占比 26.68%，区域集中度仍较高。公司委托贷款业务亦主要集中于安徽地区，暂未统计具体比例。

从行业划分来看，截至 2017 年 6 月底，公司贷款业务主要以房地产（占比 42.62%）、加工制造行业（占比 28.60%）、商业服务行业（占比 11.75%）、建筑安装行业（占比 7.56%）和批发零售行业（占比 7.55%）贷款为主，房地产及其相关行业和加工制造业占比相对较高。

从担保方式来看，公司贷款业务包括信用贷款、保证贷款、抵押贷款、质押贷款等类型，其中保证贷款占比相对较多，截至 2017 年 6 月底，公司保证贷款占比 64.12%，信用贷款占比 16.91%，抵押贷款占比 13.69%，质押贷款占比 5.28%；信用贷款占比较年初上升幅度较大，主要系 2017

年新增对关联方的短期信用贷款，违约风险相对较低；此外，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。

表 7 2014~2017 年 6 月公司贷款业务情况（按担保方式划分）（单位：万元，笔）

担保方式	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
信用贷款	38,282.35	11.05	2,437.33	0.59	1,159.32	0.24	101,218.12	16.91
保证贷款	120,018.25	34.64	259,673.01	62.96	312,041.72	64.73	383,750.68	64.12
附担保物贷款	188,156.50	54.31	150,344.65	36.45	168,899.39	35.03	113,473.36	18.97
其中：抵押贷款	129,756.50	37.45	113,544.60	27.53	131,586.13	27.29	81,897.37	13.69
质押贷款	58,400.00	16.86	36,800.05	8.92	37,313.26	7.74	31,575.99	5.28
合计	346,457.10	100.00	412,454.99	100.00	482,100.42	100.00	598,442.16	100.00

资料来源：公司提供

逾期方面，近年来受中小企业陷入财务困境出现临时性资金困难影响，公司逾期余额呈波动增长趋势，2014~2016 年，公司贷款业务（含委贷）期末逾期余额分别为 0.30 亿元、3.57 亿元和 3.89 亿元。从逾期回收情况来看，2014~2016 年，公司小贷业务当期逾期回收额分别为 0.00 万元、89.25 万元和 11,523.44 万元，随着公司进一步健全不良项目管理体系，推进问题及不良项目转化工作组机制，着力推进不良项目转化，2016 年公司小贷逾期回收情况较好；由于发放委贷的主体较多，委贷业务较分散，公司暂未统计往期逾期回收情况。2017 年上半年，受业务规模扩张影响，公司逾期规模增加，截至 2017 年 6 月底，公司逾期余额为 5.51 亿元，较年初增长 41.69%，逾期率为由 2016 年底的 8.07% 增至 9.21%，随着宏观经济下行，未来仍需对其逾期贷款回收情况保持关注。

总体看，公司贷款业务发展良好，目前已成为公司重要的业务种类，但随着经济增速放缓及业务规模的扩大，公司逾期余额增速较快，需对其逾期贷款增长及回收情况保持关注。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由正奇租赁来运营。正奇租赁成立于 2012 年 11 月，初始注册资本 2.00 亿元，经 2014 年和 2016 年两次增资后，截至 2017 年 6 月底，正奇租赁注册资本增至 10.00 亿元，实缴 8.00 亿元，公司持股 100.00%。截至 2016 年底，正奇租赁资产总额 37.64 亿元，负债总额 30.13 亿元；2016 年正奇租赁实现营业总收入 2.88 亿元，净利润 1.01 亿元；截至 2016 年底，正奇租赁计提各项风险拨备合计 0.85 亿元，其中一般风险准备 0.35 亿元。

融资租赁作为公司重要的业务板块之一，公司把握行业发展趋势，甄选优质行业与企业，积极拓展光电设备、农机租赁等国计民生类业务，近年来融资租赁业务规模实现较快增长，2014~2016 年，公司融资租赁当年放款额逐年大幅增长，年均复合增长 89.48%，2016 年随着公司增资，公司融资租赁业务规模快速增长，当年融资租赁投放金额共计 28.21 亿元，较 2015 年增长 61.62%。截至 2016 年底，公司融资租赁累计放款总额为 56.71 亿元，融资租赁期末本金余额 34.62 亿元，较 2015 年底增长 73.38%。随着公司融资租赁业务规模的扩大，2014~2016 年公司融资租赁收入逐年大幅增长，年均复合增长 107.07%，2016 年实现收入 2.70 亿元，同比增长 68.97%。2017 年 1~6 月，公司当期投放金额为 15.66 亿元，期末累计投放金额 72.37 亿元，较年初增长 27.61%；同期，公司实现融资租赁业务收入 1.76 亿元，同比增长 29.80%。

表 8 2014 年~2017 年 6 月公司融资租赁业务情况（单位：万元，个，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
融资租赁累计放款总额	110,560.00	285,079.00	567,133.00	723,731.00
当期融资租赁投放金额	78,560.00	174,519.00	282,054.00	156,598.00
期末融资租赁本金余额	82,965.00	199,666.00	346,175.00	426,052.00
融资租赁设备款承担比例	88.40	90.01	93.35	95.66
当期项目个数	40	97	325	690
当期新增项目个数	34	64	291	443
融资租赁单一最大额度	10,000.00	20,000.00	20,000.00	30,000.00
期末逾期金额	--	2,762	3,315.29	3,540
逾期率	--	1.38	0.96	0.83

资料来源：公司提供

注：年末融资租赁本金余额=放款本金-已收回本金，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，其中安徽省内客户约占公司融资租赁业务总额的 50%。从客户渠道看，目前客户来源主要是商业银行的中小企业客户及其产业链的上下游企业等；从行业分布来看，公司融资租赁业务客户以医院、酒店、机械类及加工类行业企业为主。公司要求企业客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合承租人实际需要和市场发展，同时承租人具有良好的经营状况和盈利能力。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。目前公司租赁业务定价方式根据客户的整体实力、现金流情况及保证方式的不同灵活定价。

公司租赁业务租赁期最短 12 个月，最长 5 年，以 2~3 年居多。截至 2016 年底，公司租赁业务客户累计 496 户，其中单一最大客户租赁额为 2 亿元，占期末融资租赁本金余额 5.78%，单一最大客户集中度较 2015 年底进一步下降，现该笔业务租户经营正常，按月支付租金，未发生逾期现象。从平均放款金额来看，2016 年，公司新增项目 291 个，新增项目平均放款金额为 969.42 万元，较 2015 年的 2,726.56 万元大幅下降，2017 年上半年，公司新增项目平均放款金额进一步下降至 497.14 万元，有利于风险进一步分散。

在宏观经济下行影响下，随着以及租赁业务规模扩大，逾期情况有所增加。截至 2016 年底，公司租赁业务逾期共 6 笔，累计逾期金额合计 3,315.29 万元，较 2015 年底增长 20.03%；其中单笔最大逾期为 938.88 万元，为加工制造行业项目。2016 年，公司回收 3 笔逾期，回收逾期金额 954.04 万元，回收情况一般。2017 年 1~6 月，公司租赁业务新增逾期 33 笔，当期新增逾期金额 695.17 万元，当期共回收 4 笔逾期，回收逾期金额 470.46 万元，截至 2017 年 6 月底，公司租赁业务逾期余额合计 3,540.00 万元，预计 2017 年 12 月底回收情况完成，其中单笔最大逾期为 732.00 万元，为商业服务行业类项目。

总体看，近年来公司融资租赁业务发展状况较好，业务规模及租赁业务收入均实现快速增长，已成为公司重点业务之一；同时，随着融资租赁业务规模扩大以及外部信用环境的恶化，公司逾期情况有所增加，需关注外部信用环境恶化导致业务面临信用风险增加以及逾期资产的回收情况。

4. 担保业务

公司担保业务由创新担保承担，创新担保系公司全资子公司，业务范围覆盖安徽省。截至 2016 年底，创新担保注册资本 5.00 亿元，资产总额 9.04 亿元，负债总额 1.97 亿元；2016 年创新担保

实现营业总收入 0.79 亿元，净利润 0.65 亿元。截至 2016 年底，创新担保计提担保业务准备金 1.50 亿元，计提一般风险准备金 0.44 亿元。

创新担保成立时间较长，客户基础较好，历史合作企业中，科大讯飞、皖通科技、荃银高科、鸿路钢构、洽洽食品、安利股份等企业均已上市。近三年，公司担保业务规模有所波动，2014~2016 年末，公司担保责任余额分别为 40.31 亿元、45.30 亿元和 37.51 亿元。2015 年，考虑到外部风险增加，公司开始调整担保业务结构，转而开展风险较低的非融资性担保业务，2015 年公司当期担保发生额为 56.05 亿元，同比增长 11.14%，其中，融资性贷款担保发生额 44.21 亿元，同比下降 12.34%，新增非融资性担保发生额 11.84 亿元。2016 年，受宏观经济持续下行影响，公司为控制风险，主动缩减了各项担保业务规模，当期担保发生额同比下 32.46%至 37.86 亿元，其中融资性担保发生额为 30.40 亿元，同比下降 31.46%，非融资性担保发生额 7.46 亿元，同比下降 36.19%。

2014~2016 年，公司担保业务收入逐年下降，年均复合减少 27.18%；其中 2015 年，公司实现担保业务收入 0.81 亿元，同比下降 8.07%，主要系受公司担保业务结构调整影响，新增的非融资性主要为诉讼保全业务，担保费率为 0.28%，相较于融资性担保，其担保费率较低。受融资性担保业务开展大幅减少影响，2016 年公司担保业务收入大幅下降 42.31%至 0.47 亿元，占营业收入比例由 8.03%降至 2.95%。

表 9 2014~2017 年 6 月公司担保业务开展情况（单位：万元，户，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
当期担保发生额	504,281.00	560,466.00	378,560.41	195,475.22
其中：融资性贷款担保	504,281.00	442,056.00	303,004.90	172,418.68
非融资性担保	--	118,410.00	75,555.51	23,056.54
当期应解保额	517,251.00	510,596.00	456,493.11	177,190.21
期末担保责任余额	403,147.00	453,017.00	375,084.28	395,369.29
当期代偿额	4,581.40	8,947.00	22,255.00	3,049.59
期末在保户数	301	272	329	411
准备金覆盖率	5.30	4.71	5.20	4.86

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）*100/期末担保责任余额

截至 2016 年底，公司担保责任余额为 37.51 亿元，在保客户 329 户；户均担保责任余额由上年的 1,665.50 万元降至 1,140.07 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 2.75 亿元，为诉讼保全担保项目，代偿风险相对较低。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 2016 年底，公司担保业务准备金覆盖率为 5.20%，准备金覆盖率有所提升。

2017 年以来，公司担保业务继续进行转型调整，加大对风险较小的消费金融担保业务的尝试，截至 2017 年 6 月底，公司各类担保余额合计 39.54 亿元，较年初增加 5.14%。2017 年 1~6 月，公司实现担保业务收入为 2,734.70 万元，同比下降-0.11%。

代偿方面，2014~2016 年，公司代偿额大幅增长，分别为 0.46 亿元、0.89 亿元和 2.23 亿元，年均复合增长 120.40%。2016 年以来受商贸行业边缘化影响，商贸企业代偿增加，公司担保业务代偿规模大幅增长；2016 年新增代偿 44 笔，代偿金额共计 2.23 亿元，较上年增长 150.56%。2016 年，公司回收代偿额 2.18 亿元，截至 2016 年底，公司代偿待回收额 1.49 亿元，较上年增长 0.05 亿元，代偿客户合计 27 户；其中公司代偿余额较大（500 万元及以上）的客户有 10 户，合计 1.22 亿元，占代偿总额的 82.06%；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。截至 2016 年底，公司累计担保发生额为 352.40 亿元，累计出现 97 笔代偿，累计代偿金额 4.11 亿元；累计代偿比率为 1.17%，较上年底增长 0.75 个百分点，但代偿比率仍处于较低水平。2017 年 1~6 月，公司当期代偿金额 0.03 亿元，期末公司担保业务累计代偿比率为 1.56%。

总体看，受经济下行压力加大影响，公司担保业务开展谨慎，转向风险相对较低的非融资性担保业务，担保费收入规模有所下降；2016 年代偿规模增幅较大，需对其代偿回收情况及现存担保客户信用风险保持关注。

5. 典当业务

目前典当业务主要集中在子公司安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）。金丰典当成立于 2003 年 1 月，在合肥共设有 1 家典当公司，典当产品主要为房地产、股权、设备等。截至 2017 年 6 月底，金丰典当注册资本 5 亿元，资产总额 10.42 亿元，负债总额 4.81 亿元；2016 年，金丰典当实现营业总收入 0.40 亿元，净利润 0.27 亿元；计提各项风险准备 0.11 亿元。

公司典当业务客户群体以个体经营者和小型企业为主，主要为其提供房产、股权、设备等典当业务，业务模式包括抵押典当和质押典当两种业务。其中，抵押典当业务是客户将有形资产（房产、车辆和贵重物品等）经过估值，原则上公司按不高于估值金额的 70% 金额发放贷款；质押典当业务主要包括动产质押和财产权利质押，可以通过客户设备、股权等质押以获得短期贷款，主要是过桥资金业务。目前，公司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，综合费利率约为 1.30%/月~1.50%/月左右。公司典当业务发展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，典当物价值有下降的风险。

2014~2016 年底，在当余额分别为 5.88 亿元、5.50 亿元和 6.17 亿元。随着外部市场不确定性日益加大，自 2015 年开始公司着力强化风险管控，审慎开展业务，控制业务规模增长。但受外部信用环境恶化影响，2016 年公司典当业务逾期增多，新增逾期 5 笔，新增逾期金额合计 0.48 亿元，较上年增长 0.46 亿元。随着公司加大逾期催收力度、创新不良处置方式，2016 年公司回收逾期金额合计 1.27 亿元。由于典当业务逾期回收情况较好，截至 2016 年底，典当业务逾期贷款余额合计 0.12 亿元，较上年有所下降。2016 年，公司典当业务实现利息净收入 0.73 亿元，同比下降 30.40%。

截至 2017 年 6 月底，公司典当业务在当余额为 7.58 亿元，规模较年初有所增加。2017 年 1~6 月，公司典当业务无新增逾期，回收逾期金额合计 644.00 万元。截至 2017 年 6 月底，典当业务逾期余额合计 556.00 万元；截至目前公司典当业务无绝当损失。

总体来看，典当业务具有办理流程及手续简单、放款周期快等独特优势，受外部信用环境恶化影响，公司在当余额增速放缓，新增逾期增加，但随着公司加大不良项目清收转化力度，期末逾期规模有所下降。同时，当物价值的变化会加大公司风险控制的难度，公司面临的损失风险上升。

6. 股权投资业务

2015 年以来，公司不断深化投行思维，巩固提升传统核心业务，围绕既有的债权业务推进股权投资业务发展，将传统债权业务价值链延伸，充分挖掘“天然项目库”，运用“整体方案、投贷联动”的思路，开拓股权投资业务，通过夹层投资形式与公司其他业务单元实现协同。

目前，公司主要以参与定增计划、直接股权投资和投资基金的形式进行投资。行业和客户选择上，公司重点关注战略新兴、医疗、消费等逆周期行业；同时，密切关注新三板市场动态，筛

选符合公司战略发展方向并具有良好的成长性的新三板优质企业和拟挂牌企业，以投资介入分享企业未来的价值增值，公司在单个投资项目中所占的投后比例一般不超过项目企业股权的 20%。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，但以安徽省为主；2016 年公司组建完成深圳正奇投资团队，深圳正奇投资团队将以深圳及广东周边为主要业务区域，深入挖掘深圳市场的股权投资机会。

项目来源方面，公司通过现有的客户中筛选或者各子公司推荐项目、与政府有关部门合作，根据其推荐或者从其项目库中寻找项目信息、与国内外创业投资公司、相关中介机构结为联盟、互通信息、联合投资，及通过安排专人跟踪和研究国内新技术以及资本市场的新热点，通过项目洽谈、寄送资料、报刊资料、电话查询、项目库推荐、访问企业或网上搜索等哪个是寻找项目信息，做好项目储备。

近三年，公司投资业务实现较快发展，投资收益年均大幅增长 1,424.28%。2016 年，公司实现投资收益 6.11 亿元，同比大幅增长 466.70%，主要系公司减持前期定增股票，实现约 5 亿元超额收益所致，投资收益占营业总收入比重为 38.38%，较 2015 年增加 27.74 个百分点，收入贡献度大幅增加。截至 2016 年底，公司投资余额 31.88 亿元，其中资本市场业务占比约 83%左右。2016 年，公司共参与定增项目 16 个，定增业务投资金额合计 26.23 亿元。2016 年公司参与直接股权投资项目 17 个，股权投资金额合计 5.07 亿元，为今后的业务贡献奠定了一定基础。目前基金配置占比较小，截至 2016 年底，公司基金投资合计 0.51 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司投资余额 46.43 亿元，较年初增长 45.64%，主要系新增 10.10 亿元定增投资所致；公司定增在投项目 13 个，投资余额 33.72 亿元，上半年已退出 2 个。2017 年 1~6 月，公司实现投资收益 1.57 亿元，较去年同期下降 74.26%，系投资业务收入实现节点与去年同期不同所致。

总体看，公司投资业务起步较晚，近两年受退出收益影响，对利润贡献度较高，已成为公司新的利润增长点；但同时联合评级也关注到，公司股权投资业务受市场风险、宏观经济以及退出政策影响较大，收益实现存在较大波动性。

7. 保理业务

公司保理业务由子公司正奇国际商业保理有限公司（以下简称“正奇保理”）负责运营，正奇保理于 2015 年 8 月取得安徽省商务厅同意试点的批复，成为合肥市首家批准设立的商业保理公司。正奇保理由公司和创新担保共同出资成立，截至 2017 年 6 月底，正奇保理注册资本 5.00 亿元。正奇保理经营范围为：（1）融资保理：有追索权或无追索权保理、公开型或隐蔽型保理。（2）信用风险担保。（3）应收账款管理。保理服务可以根据客户需求单独提供或组合提供。融资保理根据卖方或买方的主体信用等级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。正奇保理依托联想控股的雄厚实力，发挥公司在品牌、客户资源、业务团队、产业整合、资金等方面的独特优势，为工程基建、医药医疗、物流仓储、新能源、大型商超、加工制造、教育文化、公共事业、进出口贸易等行业的核心企业及其供应链上下游企业提供集贸易融资、应收账款管理、资信调查与评估、信用风险担保为一体的综合金融服务。截至 2016 年底，正奇保理资产总额 10.39 亿元，负债总额 8.21 亿元，所有者权益 2.18 亿元；2016 年，正奇保理实现营业收入 0.70 亿元，净利润 0.17 亿元。

2016 年，公司保理业务快速发展。截至 2016 年底，公司应收保理款余额为 10.41 亿元，较 2015 年底增长 517.88%，均为正常类。2016 年，公司实现保理业务利息净收入 0.27 亿元，较 2015 年增长 0.25 亿元。2017 年 6 月底，公司保理业务余额达到 12.32 亿元，实现保理业务利息净收入 2,374.81 万元，截至 2017 年 6 月末，无逾期保理金额。

总体看，保理业务仍处于起步发展阶段，经营情况良好。

8. 经营关注

(1) 公司各类金融业务主要集中在安徽省内，近年来随着各类业务向省外及省内其他县市拓展，集中度有所下降，但安徽省内合肥市的占比仍较高，区域较为集中不利于风险分散。

(2) 公司各类金融业务对资本金补充有较强的需求，截至 2017 年 6 月底，公司获得的银行授信额度为 34.11 亿元，已使用授信额度 31.00 亿元。目前公司已使用的授信额度较大，融资渠道有待进一步拓宽。

(3) 公司从事的类金融业务与国家的经济整体发展情况，国内中小企业的经营状况、盈利水平等有着密切的相关性，同时也受宏观经济周期波动性影响较大。近年来国内宏观经济放缓，经济下行压力加大，外部信用环境恶化，担保业务和贷款业务代偿及逾期规模快速增长，虽然公司拥有足值的抵押物作为保障，但对公司资金流动性造成一定的负面影响，需对其资金回收情况保持关注。

(4) 受前期定增股票退出收益影响，近三年公司投资收益显著增长，对公司利润贡献度较高；但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。

总体看，公司各类金融业务区域集中度较高，不利于信用风险的分散，融资渠道有待进一步拓宽，担保和贷款业务代偿及逾期规模快速增长，需对其代偿及逾期贷款回收情况持续保持关注。近三年，公司投资收益显著增长，收入持续性仍需关注。

9. 未来发展

公司制定了“投行思维、整体方案、产融结合、深度融合、价值共创、和合金融”的发展战略。

公司以“投行思维、整体方案”作为技术路线。投行思维是指公司在拓展和服务客户时，不仅要从信贷业务的角度去考察客户，更要以投行业务的思维和眼光去深度挖掘客户的需求和价值、研究行业趋势、判断企业成长潜力，为客户提供债权、股权、管理咨询、财务顾问、兼并重组、业务撮合等全方位金融服务。整体方案体现在公司业务品种多元化，业务关联性和交叉性，长短期和股债结合，交叉销售，能够为客户提供一揽子产品及服务。公司通过不断提升自身“整体方案”的设计能力，将其变成独具竞争优势的打法。

公司以“产融结合、深度融合”为方法论。产融结合是指公司将基于真实交易背景的实体经济与既有的金融业务结合起来，对接与整合目标区域内客户群的商流、物流、信息流、资金流和人力资源，对接联想系实业板块的商流和公司自身的资金流，构成产融结合。深度融合是指公司在为中小企业提供融资服务的同时，对目标客户群中具有重要战略意义且符合国家产业政策的重点项目企业，通过资本手段深度参与其投融资活动，参与其产业结构的优化和转型，构建“整体方案+上市公司”模式，实现与企业的深度融合。

公司以“价值共创、和合金融”为价值取向。公司业务要基于与客户互动的价值共创，以多元化业态、整体方案帮助中小企业做价值提升；同时以投行业务深度介入，提升正奇金融的价值，实现“与客户长期合作共赢的价值伙伴”的企业愿景。新兴金融机构与广大中小企业的关系，本

质上是一种“和合共生”的关系。公司通过给中小企业提供多元化、综合性金融服务，促进正奇金融的可持续发展，实现与股东、客户、合作者、员工的和合共生。

总体看，公司以为中小企业提供金融服务作为宗旨，积极拓展各项金融服务业务，整体发展战略较为明确，未来发展前景广阔。

七、风险管理分析

公司实行统一的集团风险管控体系，分级审批，下设有集团评审委员会对各类业务进行集中评审，公司总裁兼任评审委员会主任对评审项目具有一票否决权。

（1）担保业务

公司制定了较为完整的担保业务操作流程，并以细化成工作底稿的形式要求业务人员严格执行，保证了业务操作过程的规范性。

公司规定了融资性担保业务操作流程为：担保申请与受理→尽职调查及评价→初审和复审→评审会表决→签署合同及协议→收取担保费→办理核保并放款→保后监管→项目解保。

项目受理阶段，客户经理在了解客户主营业务、经营规模、担保额度、贷款用途、贷款期限等基本信息后，对项目资料和受理条件等进行受理审查，落实反担保措施，对基本符合条件的项目填写《担保业务审批表》。

项目审查阶段，业务部负责人对客户提交的有关资料、财务状况、资产的各种权证等进行真实性确认。评审部进一步对项目资料的真实完整性、数据的准确性、反担保措施的可靠性、还款计划的稳定性、调查结论的合理性进行审查，提出风险评审意见。评审部审核结束后，达到一定金额的项目须交由担保业务公司的评审委员会评审，评审会成员为公司高管、各业务部、评审部等部门负责人组成，采取投票方式表决，并出具评审意见。通过审核的项目最终报担保业务公司董事长决定，董事长具有一票决定权。

在担保项目通过审批后，由业务部门向融资银行出具《担保承诺函》，并通知申请担保的企业办理担保手续，担保手续包括：逐项落实项目评审意见；与申请担保企业签订相关协议；客户按规定缴纳担保费后，由风险管理部核保专员办理相关的反担保手续；同贷款银行签订《保证合同》等。

保（贷）后管理阶段，公司业务人员按照《保（贷）后监管实施细则》执行贷后审查，每季度至少做一次贷后管理，贷后监管责任人对客户的经营和财务状况、贷款使用情况、担保条件落实情况等进行考察，对风险进行评估，及时发现问题、解决问题。

在项目选择方面，公司融资类担保业务所服务的企业行业范围较为广泛，除高污染、国家限制的行业外，对大多数行业企业均可提供贷款担保业务。在客户选择上，公司比较关注贷款客户经营情况，要求其销售额稳定、效益优良、市场前景广阔、现金流状况良好、资产流动性较为充裕。公司制定了较为完整的担保业务操作流程，并以细化成工作底稿的形式要求业务人员严格执行，保证了业务操作过程的规范性。

公司采用的反担保措施主要包括保证、抵押、质押等，并分别针对各反担保措施的操作规则和要求进行规定。公司在各类抵押质押物价值基础上根据债务人的资信状况、业务情况、业务期限、风险程度、抵押物性质、抵押物变现能力等因素由债务人和抵押人协商确定实际抵押率。

（2）典当业务

公司典当业务开展时间较长，各项风险控制制度较为健全。根据公司目前业务发展情况，典当业务主要针对中小企业及个人的融资需求进行典当贷款，融资期限一般在6个月以内。公司制

定了严格的审批程序，通过前期业务人员的调查，了解客户的资金用途，并考量客户实际的信用状况形成调查报告，并对客户当品进行评估，按照公司制定的各类典当品的折价比例和客户需求确定放款规模，完成以上调查及相关流程后，上报各层级领导审批，超过一定额度的项目最终还须由典当业务公司董事长审批同意后方可放款。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务贷款期限一般时间较长，并以设备融资为主。针对实际业务的情况，公司制定了风险管理制度及办法，并通过流程对融资租赁业务的风险进行控制。目前公司已有的业务制度包括《尽职调查实施细则》、《租赁业务管理办法》及《资产风险分类操作办法》等。

公司租赁业务按照前期与客户形成的业务规划，由业务人员进行项目授信调查。在调查过程中，公司重点关注企业的未来现金流流向、企业的战略规划（包括市场供求、企业生产状况等）、企业制度文化及操作流程、管理者素质和人员构成及水平等。调查结束后，2,500 万元以下规模的款项由融资租赁业务公司内部审核通过即可放款；2,500 万元以上规模业务需报公司审批。公司融资租赁业务注重前期对企业的调查工作，确定融资设备为公司实际经营所需，并有使用需求后，通过对企业实际的信用能力进行评估，确定对其授信贷款规模。在签订融资租赁合作协议后，由承租方承担贷款金额的 1~2 成作为保证金，公司后将贷款资金直接用于购买指定设备并租赁给客户。融资租赁客户一般设备租赁时间较长，因此公司对客户的资产管理和风险控制更加严格，包括设备管理（安装 GPS/远程断电装置等）、保险管理、债务管理等。

（4）小额贷款业务

公司小额贷款业务运营时间较长，积累了丰富的融资业务管理经验，其整体风险管理水平相对较高。公司为配合小额贷款的迅速发展制定了相应的风险控制方法，基本操作流程为接受咨询-受理申请-资料审查-背景调查-资料移交-审批发放-贷后跟踪核实，公司还对每一个阶段都做了具体的操作要求，如：每个阶段的报告内容、报告方式及报备制度等。

为进一步提升业务操作水平，加强业务开展过程中的风险控制，公司制定了小额贷款业务操作细则，从贷款受理、贷款调查、贷款审查审批、贷款发放与收回和贷后管理五个环节加强业务操作和风险控制水平，要求各阶段责任人在核实资料和实地调查的基础上对项目整体的风险进行分析和评价，进一步明确各环节人员责任，整体风险控制水平较高。

公司小额贷款业务与其他板块业务在风险管理体系上基本相同，均由业务人员进行前期调查，上报各层级领导审批，超过一定额度的项目最终还须由小贷业务公司董事长审批同意后方可放款。

联合评级对公司所属各类业务进行了现场抽样，抽样结果显示公司能够按照风险控制制度和业务操作手册开展业务，整体风险管控制度执行情况良好。

（5）投资业务

投资业务开展流程方面，投资业务实行由股权投资小组和风险管理小组协作完成的，股权投资小组负责业务的办理，风险管理小组负责项目的风险管理工作，业务办理实行 A、B 角制度，A 角负责项目办理，B 负协助项目办理，根据业务的需要，股权投资小组负责人可对项目经办人员进行必要的调整。项目办理流程包括项目受理→项目立项→项目尽调→项目初审→项目评审→项目审批→项目实施→项目管理及项目退出。

投资决策方面，在项目拟上会前投资决策小组进行初审，小组成员包括部门高管、股权投资业务负责人、财务人员等，初审通过后，项目经办人员将《投资建议报告》、经部门总经理审批的《项目审批表》提交公司投行部，由投行部报送至投资决策委员会并组织评审。

投后管理方面，项目投资完成后，风险管理小组负责项目的跟踪管理。除关注公司日常经营

外，项目管理还应该为企业提供更战略性或策略性增值服务，使企业在尽可能短的时间内快速成长、增值。具体包括定期取得企业财务报表、生产经营进度表、重要销售合同等，并出具《项目管理报告》，此外参加企业重要的会议。

项目退出方案在项目立项时即设计，主要包括 IPO、转让、清算，当被投资企业经营状况不好或难以扭转时，或存续下去没有任何意义是，申请清算，回收投资。

总体看，公司风险控制体系框架完整，能够按照相关制度严格执行业务流程，在一定程度上控制和防范业务风险，根据现场调查，公司风险控制执行情况良好。但随着宏观经济放缓带来的中小企业违约增加，公司面临信用风险攀升，需对公司风险管理能力保持关注。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2016 年度财务报告均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论，2017 年 1~6 月财务数据未经审计。公司 2015 年合并范围新增 3 家子公司，分别为西藏善阵投资管理有限公司、安徽唯源金融信息服务有限公司和正奇保理；2016 年审计报告合并范围较 2015 年无变化⁵；2017 年以来，公司合并范围内新增 3 家子公司，分别为正奇（北京）资产管理有限公司、正奇（上海）股权投资管理有限公司和正奇供应链管理有限公司，3 家公司均为公司全资设立；总体看，因子公司业务较小，对合并财务报表影响不大，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 145.87 亿元，负债总额 99.88 亿元，所有者权益合计 46.00 亿元，全部归属于母公司所有者权益；2016 年公司实现营业总收入 15.91 亿元，净利润 7.21 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.15 亿元，经营活动产生的现金流净额为-19.39 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.44 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 170.94 亿元，负债总额 114.81 亿元，所有者权益合计 56.13 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 7.47 亿元，净利润 3.17 亿元，归属于母公司所有者净利润 3.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-26.65 亿元。

2. 资产质量

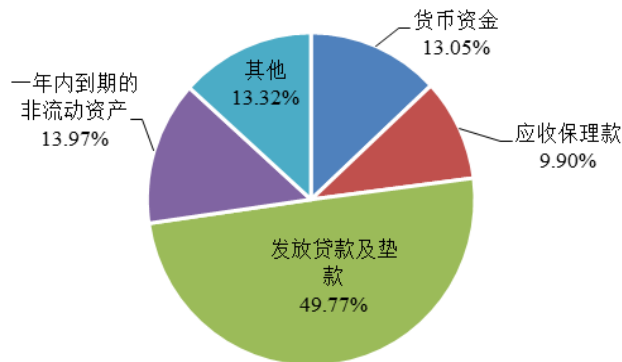
近三年，随着公司业务的进一步发展，经营规模不断扩大，资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长率达 46.55%。截至 2016 年底，公司资产总额为 145.87 亿元，较 2015 年底增长 39.74%，其中流动资产占比 71.37%，非流动资产占 28.63%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年底，公司流动资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长 34.69%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 104.11 亿元，较 2015 年底增长 41.24%，主要是货币资金、应收保理款、发放贷款及垫款、以及一年内到期的非流动资产增加影响所致，公司流动资产以货币资金（占比为 13.05%）、发放贷款及垫款（占比为 49.77%）、应收保理款（占比 9.90%）和一年内到期的非流动资产（占比 13.97%）为主。

⁵ 2016 年底新设的正奇供应链管理有限公司，因成立时间较短，暂未开展业务，对公司合并报表影响较小，暂未将其纳入合并范围。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年底，公司货币资金呈快速增长趋势，年均复合增长 59.08%。截至 2016 年底，公司货币资金为 13.59 亿元，较 2015 年底增长 66.86%，主要系定增业务开展导致其他货币资金大幅增长带动。截至 2016 年底，公司其他货币资金为 4.61 亿元，占货币资金的 33.91%。公司其他货币资金主要是公司参与上市公司定增业务所缴纳的保证金，该保证金在报价成功时作为出资款扣除，若报价不成功，立即退回，无其余受限资金。

2014~2016 年底，公司发放贷款及垫款逐年增长，年均复合增长 14.30%。截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款为 51.81 亿元，较 2015 年底增长 13.39%，其中小额贷款和典当贷款账面价值合计 36.84 亿元，占比为 71.10%，委托贷款账面价值 14.97 亿元，占比为 28.90%；由于宏观经济下行，客户违约风险上升，公司对发放贷款和垫款计提坏账准备 2.57 亿元，计提比例为 4.73%，计提较为充分。

随着公司开展商业保理业务，2015 年末公司新增应收保理款 1.67 亿元；截至 2016 年底，应收保理款为 10.31 亿元，较 2015 年底增长 517.88%，主要系公司保理业务快速发展，公司应收保理款大幅增加所致。按信用风险五级分类来看，均为正常类，公司对应收保理款计提 0.10 亿元坏账准备，计提比例为 1.00%。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产大幅增长，年均复合增长 113.28%，全部系一年内到期的长期应收款。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 14.54 亿元，较 2015 年底增长 79.53%，主要是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。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产大幅增长，年均复合增长 99.19%，主要系可供出售金融资产及长期应收款增长带动。截至 2016 年底，公司非流动资产 41.76 亿元，较年初增长 36.11%，主要由可供出售金融资产和长期应收款构成，分别占比 45.46%和 49.16%。

公司可供出售金融资产主要由于公司定增和股权投资业务开展形成，2014~2016 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 129.59%，主要系定增和股权投资业务项目增多所致。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 18.99 亿元，较上年底增长 14.96%，其中按公允价值计量的权益工具 13.92 亿元，按成本计量的权益工具 5.07 亿元。

公司长期应收款主要是租赁业务产生的应收融资租赁款。近三年公司长期应收款大幅增长，年均复合增长 103.17%，主要系公司融资租赁业务发展较快所致。截至 2016 年底，公司长期应收款 20.53 亿元，较 2015 年底增长 64.48%；其中，长期应收款前五名占比为 22.15%，较 2015 年底

降低 27.47 个百分点，集中度有所下降，公司共计提长期应收款坏账准备 0.45 亿元，计提比例一般。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 170.94 亿元，较年初增长 17.18%，主要系公司业务规模扩大所致，其中流动资产 115.15 亿元，占比 67.36%，非流动资产 55.79 亿元，占比 32.64%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，近三年，公司资产规模迅速增长，资产以发放贷款及垫款、可供出售金融资产和长期应收款为主，公司的资产结构充分体现了其多元化金融产业的运营特点，公司资产整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

随着业务进一步开展，融资需求增加，近三年公司负债规模呈快速增长趋势，年均复合增长 57.09%。截至 2016 年底，公司负债总额为 99.88 亿元，较上年底增长 50.35%，主要来自于流动负债的增加；公司负债结构以流动负债为主，其中流动负债占比为 58.81%，非流动负债占比 41.19%。

2014~2016 年，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 53.60%。截至 2016 年底，公司流动负债为 58.74 亿元，较 2015 年底大幅增长 90.54%，主要系短期借款应付款和一年内到期的非流动负债的增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比为 37.85%）和其他应付款（占比 24.03%）和一年内到期的非流动负债（占比为 28.57%）构成。

公司短期借款主要是由联想控股提供担保的保证借款。2014~2016 年，公司短期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 9.83%，2015 年公司短期借款有所减少主要系公司转换融资渠道，减少银行融资，同时增加资本市场融资所致。截至 2016 年底，公司短期借款为 22.23 亿元，较上年底增长 55.46%，主要系保证借款大幅增长带动；短期借款中保证借款占比为 91.45%。

2014~2016 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 217.57%，主要系新增与联想控股往来款及收到业务保证金。截至 2016 年底，公司其他应付款为 14.12 亿元，较 2015 年底大幅增长 239.92%，主要系收到的业务保证金增长所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年均复合增长 229.38%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.78 亿元，较 2015 年底大幅增长 106.24%。

2014~2016 年，公司非流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长 62.50%，主要系长期借款增加和发行债券所致。截至 2016 年底，公司非流动负债为 41.14 亿元，较 2015 年底增长 15.55%，以长期借款（占比 67.17%）、应付债券（占比 21.47%）和长期应付款（占比 9.97%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款呈逐年增长趋势，年均复合增长 34.66%。截至 2016 年底，公司长期借款为 27.63 亿元，较 2015 年底增长 3.67%。公司长期借款主要是通过发行 ABS 所募集的资金款及部分由联想控股提供担保的银行保证借款。

2014 年，公司无应付债券。2015 年末，公司新增应付债券 4.78 亿元，主要系发行“15 正奇债”所致。截至 2016 年底，公司应付债券合计 8.83 亿元，较 2015 年底增长 4.05 亿元，主要系 2016 年公司发行公司债“16 正奇 01”所致。

表 10 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	年末余额
2015 年公司债券（15 正奇债）	2015/9/16	36 个月	5.00	4.86
2016 年公司债券（16 正奇 01）	2016/3/4	36 个月	4.00	3.97
合计	--	--	9.00	8.83

资料来源：公司审计报告

公司长期应付款主要系履约保证金和融资租赁保证金。2014~2016 年，公司长期应付款分别为 0.00 亿元、2.18 亿元和 4.10 亿元，2016 年底较上年底增长 88.46%，主要系新增预收的融资租赁业务保证金所致。

从有息债务来看，近三年公司全部债务呈快速增长趋势，年均复合增长 45.67%，其中长期债务和短期债务均逐年增长，年均复合增长率分别为 54.69%和 38.40%。截至 2016 年底，公司全部债务为 75.48 亿元，较上年底增长 40.09%，主要来自短期债务的增加；其中，短期债务 38.26 亿元，占比 51.20%，长期债务 36.47 亿元，占比为 48.80%，债务结构较为均衡，趋向短期。

从负债指标来看，随着公司对外融资规模的增加，2014~2016 年，公司资产负债率逐年增长，分别为 59.59%、63.63%和 68.47%；近三年，全部债务资本化比率逐年增长，分别为 56.20%、58.66%和 62.54%，长期债务资本化比率逐年增长，分别为 35.70%、45.30%和 45.11%，公司债务负担有所加重，但仍处于适中水平。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 114.81 亿元，较年初增长 14.95%，其中流动负债占比 63.34%，非流动负债占比 36.66%，受短期借款和一年内到期的非流动负债增长影响，公司负债结构转变为以流动负债为主。同期，公司全部债务合计 95.03 亿元，较年初增长 23.73%，其中短期债务占比 58.73%，长期债务占比 41.27%，债务结构仍以短期债务为主。

从债务到期期限来看，截至 2017 年 6 月底，公司有息债务到期期限主要分布在未来 1 年以内及 1~2 年，分别占总债务规模的 63.89%和 27.58%，未来 1 年内到期的有息债务中，保证借款占比 75.35%，主要由联想控股提供担保；公司债务偿付集中度较高，短期内存在一定流动性管理压力。

表 11 截至 2017 年 6 月底公司未来债务到期情况（单位：万元，%）

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
有息债务	607,124.03	262,108.61	26,882.46	54,221.58	950,336.68
其中：保证借款	457,473.71	97,956.10	17,465.37	54,221.58	627,116.76
有息债务/总债务	63.88	27.58	2.83	5.71	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，随着公司业务规模的扩大，融资需求增加导致公司负债规模快速增长，财务杠杆水平提高，目前公司负债结构以流动性负债为主，债务结构较均衡，债务负担进一步加重，但仍处于适中水平。此外，公司有息债务偿付集中度较高，短期偿付压力较大，需密切关注其流动性状况。

所有者权益

近三年，随着股东增资及利润留存增加，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 29.47%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 46.00 亿元，较上年底增长 21.16%，全部为归属于母公司所有者权益。归属于母公司所有者权益中，实收资本、未分配利润和一般风险准备分别占比 55.37%、37.23%和 1.94%；2016 年股东向公司增资后，公司实收资本增至 2016 年末的 25.47 亿元；随着业

务良好发展，公司未分配利润由 2014 年的 5.71 亿元大幅增至 2016 年的 17.12 亿元；受未分配利润大幅增加影响，公司权益稳定性有所下降，处于一般水平。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 56.13 亿元，较年初增长 22.03%，主要系随着 2017 年战略投资者资金引进，公司实收资本和资本公积增加所致；公司实收资本、资本公积分别增至 27.87 亿元和 5.93 亿元，占母公司所有者权益的比例分别为 50.38% 和 10.72%，未分配利润 20.29 亿元，较年初增长 18.47%，占母公司所有者权益的 36.67%，所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，近年来随着股东增资及战略投资者引进，公司资本金规模不断扩大，资金实力进一步增强，但受未分配利润增长影响，公司权益结构稳定性有所下降，处于一般水平。

4. 盈利能力

作为多元化金融业务协同发展的金融机构，公司的收入构成较为分散，较大程度上回避了单一金融业务占比过高所形成的风险。2014~2016 年，公司营业总收入年均复合增长 47.72%，分别实现营业总收入 7.29 亿元、10.13 亿元和 15.91 亿元。2014~2016 年，公司营业利润和净利润均呈逐年增长趋势，年均复合增长率分别为 37.34% 和 36.81%。2016 年，公司实现营业利润 9.43 亿元，实现净利润 7.21 亿元。

从营业总收入构成来看，公司营业总收入主要由利息净收入、租赁收入和投资收益构成，2016 年占比分别为 35.42%、16.97% 和 38.38%。2014~2016 年，公司利息净收入逐年增长，2016 年，公司实现利息净收入 5.63 亿元，较 2015 年变化不大，主要来自贷款业务和典当业务；实现融资租赁收入 2.70 亿元，同比增长 68.97%，主要系 2016 年公司进一步发展租赁业务所致；实现投资收益 6.11 亿元，同比大幅增长 466.70%，主要是 2016 年定增业务实现较高收益所致。

2014~2016 年，公司营业成本呈大幅增长趋势，年均复合增长 139.95%。2016 年，公司营业成本合计 1.13 亿元，同比增长 88.61%，主要系业务规模扩大所致。从费用情况看，公司费用主要由管理费用和财务费用构成，2014~2016 年，公司费用总额呈快速增长趋势，年均复合增长 63.55%。2016 年，公司费用总额合计 2.54 亿元，同比增长 60.72%，主要系随着公司融资规模增长，财务费用大幅增加所致，其中管理费用占比 64.16%，财务费用占比 35.84%。2016 年，公司费用收入比为 15.99%，费用控制能力较好。

从盈利能力看，随着公司净利润的增加，2014~2016 年，公司净资产收益率逐年上升，分别为 13.78%、15.87% 和 17.18%，处于较好水平；受公司业务费率水平下降影响，总资产报酬率逐年下降，分别为 9.65%、8.47% 和 8.46%，但仍处于较好水平。

2017 年 1~6 月，公司实现营业总收入 7.47 亿元，同比下降 26.14%，主要系投资业务收入实现时点与去年不同，投资收益较上年同期大幅下降所致，受此影响，公司净利润同比下降 45.16% 为 3.17 亿元。

总体看，公司各类金融业务开展良好，随着公司租赁和投资业务的较好发展，近三年公司收入和利润均实现较快增长，整体盈利能力较强。但联合评级也关注到公司投资收益易受宏观环境及市场环境影响，收入增长稳定性偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，由于公司贷款等业务开展存在较大金额的客户贷款及垫款，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流净额均呈净流出态势，分别为 -20.94 亿元、-9.40 亿元和 -19.39 亿元，净流出规模波动较大。2015 年公司经营活动产生的现金流净流出规模较上年减少 55.10%，主要原因是一方面随着公司业务扩张带来经营现金流入，其中租赁业务规模的上升，也增加了收取业务

保证金的规模，另一方面股东资金支持的增加，也使得经营活动现金流入增加。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-19.39 亿元，净流出规模较 2015 年大幅增加 9.99 亿元，主要系随着公司贷款业务规模扩大，客户贷款及垫款净增加额大幅增长所致。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金均呈现流出态势，分别为-3.65 亿元、-5.33 亿元和-2.49 亿元，净流出规模波动减少。2015 年公司投资活动现金流出较上年增长 51.16%，主要系 2015 年公司调整和优化业务结构，增加了对定增和参股企业的投资，导致投资活动现金流出较多。2016 年公司投资活动现金流入和流出规模均大幅增长，其中公司投资活动现金流入 11.43 亿元，同比大幅增长 386.00%，主要系 2016 年公司定增业务实现较高收益导致现金流入规模增长；投资活动现金流出 13.92 亿元，同比增长 81.24%，主要系公司增加定增和股权投资规模所致。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流净额有所波动，分别为 27.49 亿元、18.53 亿元和 27.32 亿元。2015 年公司筹资活动现金流净流量较 2014 年减少 32.62%，主要系 2015 年公司偿还债务支付的现金大幅增加所致。2016 年公司筹资活动现金流量净额为 27.32 亿元，较 2015 年增长 47.49%，主要系随着公司业务规模扩大，融资需求增加，借款规模增长所致。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.65 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-7.60 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 28.31 亿元。

表 12 2014~2017 年 6 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1~6 月
经营活动产生的现金流量净额	-20.94	-9.40	-19.39	-26.65
投资活动产生的现金流量净额	-3.65	-5.33	-2.49	-7.60
筹资活动产生的现金流量净额	27.49	18.53	27.32	28.31
年末现金及现金等价物余额	4.35	8.14	13.59	7.65

资料来源：公司审计报告

总体来看，受业务特点影响，近年来公司经营性现金流均呈净流出态势，净流出规模受业务结构影响有所波动，投资规模增长较快，近年来公司筹资活动较为频繁，筹资活动现金流入规模较大。

6. 资本充足性

贷款业务方面，公司贷款业务资金来源主要为注册资本金和银行贷款。由于公司委贷业务由多个主体进行开展，因此下文仅讨论小额贷款业务资本充足率。2014~2017 年 6 月底，公司小额贷款期末余额分别为 21.72 亿元、25.38 亿元、31.50 亿元和 32.01 亿元；同期，公司小贷业务资本充足率（国正小贷公司口径）分别为 35.58%、36.27%、34.26%和 53.80%，2016 年末资本充足率⁶（国正小贷公司口径）较上年底下降 2.01 个百分点，主要系小贷业务规模增长较快所致。考虑到小额贷款业务规模及逾期贷款增加较快，其抗风险能力有所下降。

公司租赁业务发展较快，2014~2016 年末，公司融资租赁本金余额年均复合增长 104.27%，2016 年公司期末融资租赁承担责任余额为 34.62 亿元。2017 年 1~6 月公司融资租赁投放金额 15.66 亿元，期末融资租赁本金余额进一步增至 42.61 亿元。资本充足率方面，受业务规模快速增长影响，资本充足率持续大幅下降，2014~2017 年 6 月资本充足率（正奇租赁公司口径）分别为 51.60%、25.11%、21.66%和 21.47%，考虑到租赁业务对资本金要求较高，未来随着租赁业务规模扩大，公司增资需求将进一步增加。

⁶ 资本充足率=所有者权益/期末贷款余额

表 13 公司租赁业务资本充足情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
当年融资租赁投放金额	7.86	17.45	28.21	15.66
年末融资租赁承担责任余额	8.30	19.97	34.62	42.61
资本净额（正奇租赁公司口径）	4.28	5.01	7.50	9.15
资本充足率（正奇租赁公司口径）	51.60	25.11	21.66	21.47

资料来源：公司提供，联合评级整理。

担保业务方面，近三年公司担保责任余额呈波动下降趋势，2015 年公司积极开展非融资性担保业务，责任余额有所增长，达 45.30 亿元，2016 年受外部信用环境恶化影响，公司为控制风险，放缓担保业务发展，当年担保发生额同比下降 32.46%至 37.86 亿元；受此影响担保放大倍数（创新担保公司口径）亦呈同向变化趋势，近三年分别为 6.08 倍、6.28 倍和 5.36 倍，融资性担保放大倍数（创新担保公司口径）分别为 6.08 倍、4.82 倍、3.40 倍。准备金方面，2015 年受担保业务结构调整影响，准备金提取有所下降，导致准备金覆盖比率有所下降，为 4.71%，截至 2016 年底，担保业务准备金覆盖比率为 5.20%，覆盖程度较好。截至 2017 年 6 月底，公司期末担保责任余额为 39.54 亿元，较年初有所增长，净资产担保倍数（创新担保公司口径）为 5.40 倍，融资租赁担保放大倍数（创新担保公司口径）为 3.22 倍，资本充足率（创新担保公司口径）为 18.53%，处于较好水平，准备金覆盖率 4.86%，覆盖程度仍较好。

表 14 公司担保业务放大比例和资本充足情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
当年担保发生额	50.43	56.05	37.86	19.55
期末担保责任余额	40.31	45.30	37.51	39.54
净资产担保倍数（创新担保公司口径）	6.08	6.28	5.31	5.40
资本充足率（创新担保公司口径）	16.46	15.93	18.85	18.53
准备金覆盖比率	5.30	4.71	5.20	4.86

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2014~2017 年 6 月，公司典当业务的资本充足率（金丰典当公司口径）分别为 54.15%、70.27%、70.32%和 74.03%，处于较高水平，受利润留存增加和规模压缩影响，2015 年公司典当业务充足率水平大幅提升。目前，公司典当业务暂无绝当损失，相应担保措施较完善，出现风险后处置当品所形成的收益可以覆盖贷款本金，公司典当业务资本充足率较高，风险损失概率不大。

总体看，公司各项业务的资本充足率处于较高水平。

7. 偿债能力

从偿债能力来看，2014~2016 年公司流动比率分别为 2.31 倍、2.39 倍和 1.77 倍，2016 年公司流动比率有所下降主要系公司流动负债增长较快所致，仍处于较好水平；2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 0.27 倍、0.36 倍和 0.35 倍，现金类资产对于短期债务的覆盖程度有所上升；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，2014~2016 年公司（调整后）EBITDA 在逐年增长，年均复合增长 39.23%，2016 年公司（调整后）EBITDA 为 14.04 亿元，其中利润总额占比 68.38%，各类利息支出占比 31.15%。但由于公司债务规模增长较快，近三年公司（调整后）EBITDA 全部债务略有下降，分别为 0.21 倍、0.19 倍和 0.18 倍，处于一般水平。2014~2016 年，

公司经营活动净现金流均为净流出状态，经营现金债务保护倍数均为负，无法对债务形成保障。

截至 2017 年 6 月底，公司获得的银行授信额度为 34.11 亿元，尚未使用授信额度 3.11 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司除对子公司融资担保外，无其他对外担保；公司无被诉讼情况。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 9 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力有待加强，整体偿债能力尚可。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月底，公司债务总额为 95.03 亿元，本期拟发行债券规模人民币 3.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小，对公司负债水平影响较小。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 3.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 67.73%、63.59%和 42.93%，分别较发行前上升了 0.57 个、0.72 个和 1.80 个百分点，债务负担有所加重。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司 2016 年（调整后）EBITDA 为 14.04 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 4.68 倍，（调整后）EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2016 年公司经营活动现金流净额为负值，未能对本期债券形成保障。

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，随着未来公司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，公司对本期债券的偿还能力仍属很强。

十、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，近年来持续优化业务结构，多元化金融业务协同发展，盈利能力持续增强，资本实力有所提升。同时，公司系联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）内成员企业，联想控股在资本补充、融资及业务开展等方面对公司支持力度较大。近年来公司不断完善内部管理，整体保持良好发展势头。

同时，联合评级也关注到公司部分业务所处地域相对集中，担保业务和贷款业务行业代偿和贷款逾期规模增长较快，而股权投资业务作为公司 2016 年最大收入来源，易受宏观环境和市场环境以及退出政策影响，收入增长稳定性偏弱。此外，公司债务偿付集中度较高，短期内偿债压力较大。

随着宏观经济企稳回升，公司各项业务的协同发展以及战略投资者资金的引入，资本实力将有所提升，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司的评级展望为“正面”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险“很低”。

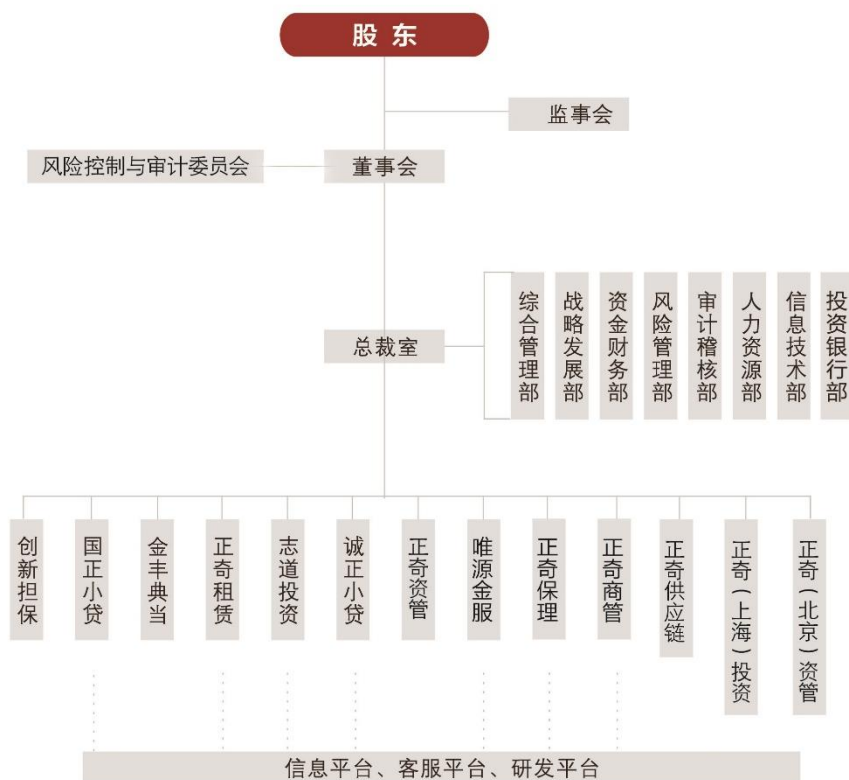
附件 1 截至 2017 年 6 月底正奇安徽金融控股有限公司 一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	持股关系
1	合肥市国正小额贷款有限公司	100.00	70,000.00	直接持有
2	安徽创新融资担保有限公司	100.00	50,000.00	直接持有
3	安徽正奇融资租赁有限公司	100.00	100,000.00	直接持有
4	安徽省金丰典当有限公司	100.00	50,000.00	直接和间接持有
5	安徽志道投资有限公司	100.00	10,000.00	直接持有
6	正奇 (深圳) 投资控股有限公司	100.00	50,000.00	直接持有
7	安徽正奇资产管理有限公司	100.00	10,000.00	直接持有
8	安徽唯源金融信息服务有限公司	100.00	3,000.00	直接和间接持有
9	正奇国际商业保理有限公司	100.00	50,000.00	直接和间接持有
10	西藏善阵投资管理有限公司	100.00	3,000.00	直接持有
11	正奇供应链管理有限公司	100.00	5,000.00	直接持有
12	正奇 (上海) 股权投资管理有限公司	100.00	50,000.00	直接持有
13	正奇 (北京) 资产管理有限公司	100.00	50,000.00	直接持有

资料来源: 公司提供

注: 其中安徽唯源金融信息服务有限公司、正奇国际商业保理有限公司和安徽金丰典当有限公司为直接加间接持股比例合计数。

附件 2 截至 2017 年 6 月底正奇安徽金融控股有限公司 组织结构图



附件 3 正奇安徽金融控股有限公司

主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	67.92	104.39	145.87	170.94
所有者权益（亿元）	27.44	37.96	46.00	56.13
短期债务（亿元）	19.98	22.44	39.01	55.81
长期债务（亿元）	15.24	31.44	37.80	39.22
全部债务（亿元）	35.22	53.88	76.81	95.03
营业总收入（亿元）	7.29	10.13	15.91	7.47
净利润（亿元）	3.85	5.19	7.21	3.17
（调整后）EBITDA（亿元）	7.25	10.39	14.04	--
经营性净现金流（亿元）	-20.94	-9.40	-19.39	-26.65
总资产报酬率（%）	9.65	8.47	8.46	3.11
净资产收益率（%）	13.78	15.87	17.18	6.21
营业利润率（%）	71.97	88.01	89.52	88.86
费用收入比（%）	13.04	15.63	15.99	18.84
资产负债率（%）	59.59	63.63	68.47	67.16
全部债务资本化比率（%）	56.20	58.66	62.54	62.87
长期债务资本化比率（%）	35.70	45.30	45.11	41.13
（调整后）EBITDA 利息倍数（倍）	3.52	3.08	3.21	--
（调整后）EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.19	0.18	--
流动比率（倍）	2.31	2.39	1.77	1.58
速动比率（倍）	2.31	2.36	1.74	1.55
现金短期债务比（倍）	0.27	0.36	0.35	0.14
经营现金流动负债比率（%）	-84.10	-30.50	-33.02	-36.64
（调整后）EBITDA/本期发债额度(倍)	2.42	3.46	4.68	--

注 1：2017 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

注 2：根据目前公司报表设置，借款利息支出分别在财务报表中列示在“利息支出”、“营业成本”及“财务费用”中，因此（调整后）EBITDA=利润总额+全口径利息支出+折旧+摊销额。

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	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	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	
(调整后) EBITDA 利息倍数	(调整后) EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
(调整后) EBITDA 全部债务比	(调整后) 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	
(调整后) EBITDA 偿债倍数	(调整后) 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（%）	$((\text{上一期担保余额}/\text{前 N 年担保余额})^{1/(n-1)} - 1) * 100\%$
累计代偿率（%）	累计代偿额/累计解保额*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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中按市场利率支付的融资租赁业务款项

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

全部债务=长期债务+短期债务

（调整后）EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+利息支出（贷款）+利息支出（租赁）+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。

联合信用评级有限公司关于 正奇安徽金融控股有限公司 2017年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年正奇安徽金融控股有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

正奇安徽金融控股有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。正奇安徽金融控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注正奇安徽金融控股有限公司的相关状况，如发现正奇安徽金融控股有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如正奇安徽金融控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至正奇安徽金融控股有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送正奇安徽金融控股有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年九月十四日