

跟踪评级公告

联合[2013] 784 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持联想控股有限公司主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 并维持其“08联想债”、“11联想债”、“12联想债”的信用等级为AAA。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话: 010-85679696
传真: 010-85679228
<http://www.lhratings.com>

联想控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 联想债	20 亿元	2008/10/8-2015/10/7	AAA	AAA
11 联想债	29 亿元	2011/10/31-2018/10/30	AAA	AAA
12 联想债	23 亿元	2012/11/30-2022/11/29	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	441.55	480.56
资产总额(亿元)	1639.52	1872.03
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	344.50	323.04
短期债务(亿元)	136.61	162.20
全部债务(亿元)	333.42	435.61
营业收入(亿元)	1891.47	2266.46
利润总额(亿元)	48.67	53.02
EBITDA(亿元)	90.71	109.80
经营性净现金流(亿元)	53.93	64.39
营业利润率(%)	13.33	12.52
净资产收益率(%)	11.06	11.69
资产负债率(%)	78.99	82.74
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.42
流动比率(%)	115.26	114.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	3.97
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.53
经营现金流流动负债比(%)	5.58	5.66

注: 公司 2012 年审计报告采用新会计准则, 为保持报表可比性, 2011 年财务数据取 2012 年年初调整数。

分析师

高利鹏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

作为中国知名的控股公司, 联想控股有限公司(以下简称“联想控股”或“公司”)主要业务涉及 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, 公司规模优势突出, 品牌知名度高。

跟踪期内, 尽管国内外经济环境日趋复杂, 公司旗下联想集团有限公司(以下简称“联想集团”)仍然保持了销量的高速增长, 在全球 PC 市场占有率持续提升, 成为业内首屈一指的厂商, 以手机为代表的移动互联业务发展迅速, IT 主业保持并巩固了既有优势。基于良好的投资水平, 公司在资产管理领域获得持续的投资收益。公司地产板块经营稳定, 收入和利润水平持续增长, 持有的土地储备为未来可持续发展奠定了基础。

公司多元化发展战略深入推进, 针对消费与现代服务、化工新材料、现代农业等新业务领域的开拓, 未来有望为公司形成新的利润增长点。公司目前资产质量良好, 现金类资产规模大, 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司有息债务较大, 导致财务费用增长较快, 但是基于庞大的经营活动现金流, 公司整体偿债能力较为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 同时维持“08 联想债”、“11 联想债”和“12 联想债”AAA 的信用等级。

优势

1. 联想集团在全球 PC 行业的市场份额持续提升, 优势地位得以巩固, 为公司在 PC+领域的发展奠定了坚实基础。
2. 公司资产管理业务管理基金规模较大, 团队经验丰富, 投资项目收益率较高。
3. 公司多产业布局有助于长期发展战略的实施。
4. 公司收入利润规模稳步提升, 综合竞争实力

进一步增强。

5. 公司现金类资产充裕，经营性现金流量和 EBITDA 对存续期债券的保障能力强。

关注

1. 宏观经济形势不尽明朗，中国经济增速放缓及海外主要市场经济增长乏力，对公司业务运营形成了不同程度的挑战。
2. 传统 PC 行业竞争激烈，毛利持续下降，PC+ 新产品及智能手机等更新换代速度快，联想集团面临一定的经营压力。
3. 跟踪期内，证券市场低迷，房地产继续面临政策调控风险，对公司相关业务造成了一定影响。
4. 跟踪期内，公司有息债务规模增长快，负债水平持续上升，公司今后财务费用压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与联想控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与联想控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因联想控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由联想控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于联想控股有限公司主体长期信用及存续期内“08 联想债”、“11 联想债”和“12 联想债”的跟踪评级安排,进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

联想控股有限公司(以下简称“联想控股”或“公司”)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公司。1991 年 4 月,公司更名为北京联想计算机新技术发展公司,并于 1998 年 8 月更名为联想集团控股公司。2001 年 6 月,根据中国科学院《关于联想集团控股公司改制有关问题的批复》(科发产字[2001]110 号),联想集团控股公司完成改制,并更名为联想控股有限公司,注册资本变为 660860399.40 元,其中中国科学院出资 429559259.61 元,持股 65%,联想控股有限公司职工持股会(以下简称“职工持股会”)出资 231301139.79 元,持股 35%。2002 年 4 月,中国科学院成立中国科学院国有资产经营有限责任公司(以下简称“国科控股”),中国科学院持有的公司股权划转至国科控股。2009 年 10 月,经全体股东股东会决议,国科控股将其持有的 65%股份中的 29%股权以在北京市产权交易所挂牌出售方式转让给中国泛海控股集团有限公司(以下简称“泛海控股”)。2010 年 12 月 30 日,北京联持志远管理咨询中心(有限合伙)(以下简称“北京联持志远”)与职工持股会签订《合并协议书》,约定北京联持志远吸收合并职工持股会,原职工持股会持有的公司 35%股权变更至北京联持志远名下。该等事项于 2011 年 2 月 11 日在北京市工商行政管理局办理了相应的股东变更登记手续。2011 年 12 月 20 日,泛海控股以协议方式将其所持联想控股 9.6%的股权转让给柳传志、朱立南、陈绍鹏、唐旭东、宁旻等五位自然人,北京联持志远通过协议方式分别向泛海控股和朱少康转让其所持联想控股

的 9.5%和 1.5%股权。2012 年 2 月 20 日,泛海控股以协议方式将其所持联想控股 8.9%的股权转让给北京联恒永信投资中心(以下简称“北京联恒永信”)。截至 2012 年底,公司股权结构为国科控股持股 36%,北京联持志远持股 24%,泛海控股持股 20%,北京联恒永信持股 8.9%,柳传志持股 3.4%,朱立南持股 2.4%,陈绍鹏持股 1%,唐旭东持股 1%,宁旻持股 1.8%,黄少康持股 1.5%。

公司经营范围:许可经营项目:无。一般经营项目: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;房地产开发;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。

截至 2012 年底,公司下辖一级子公司 26 家,其中全资子公司 12 家,控股子公司 14 家,此外有联想控股直接投资的联营公司 12 家和参股公司 24 家,业务涉及 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。

截至 2012 年底,公司合并资产总额 1872.03 亿元,所有者权益(含少数股东权益 145.23 亿元)合计 323.04 亿元;2012 年实现营业收入 2266.46 亿元,利润总额为 53.02 亿元。

公司地址:北京市海淀区科学院南路 2 号融科资讯中心 A 座 10 层;法定代表人:柳传志。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济

增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，

12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳

增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

PC+

跟踪期内，由于新兴市场增长潜力下降，2012年全球PC出货总量为3.52亿台，较2011年的3.64亿台下滑3.2%。整体上看，持续低迷的消费需求，导致PC出货量不振，新兴市场的增长暂时无法弥补成熟市场的疲软，因此PC整体增长不尽乐观。移动PC方面，笔记本电脑的出货量增速明显快于台式机，而近年来平板电脑、智能手机的火爆使得之前市场反响良好的上网本产品陷入低迷。尽管2012年全球市场增长乏力，但中国PC产业仍然保持了强劲的势头，中国2012年PC出货量接近8000万台，占整个亚太PC市场的64%，同时占全球出货量的近四分之一。尽管2012年中国PC产业增长率降至个位数，但仍然远高于全球PC产业。未来，全球移动PC市场将快速成长，据DisplaySearch公司预测，2012~2017年间整体移动PC的出货量将从3.47亿台成长到8.09亿台，年均增长率达18.4%，同期笔记本电脑的年均增长率为13.6%，2017年有望达3.93亿台，而平板电脑则将以更快的速度发展，其年均增长率高达28%，届时将达4.16亿台。预计未来两三年内，笔记本电脑和平板电脑的增长仍将成为全球PC出货量增长的主要动力。

表1 2012年全球PC市场排名

公司名称	出货量 (万台)	市场份额	同比增长率
惠普	5813	16.6%	-6.7%
联想	5241	15.0%	19.1%
戴尔	3871	11.1%	-12.6%
宏碁	3355	9.6%	-9.5%
华硕	2320	6.6%	13.3%
其他	14320	41.0%	-8.0%
合计	34920	100.0%	-4.0%

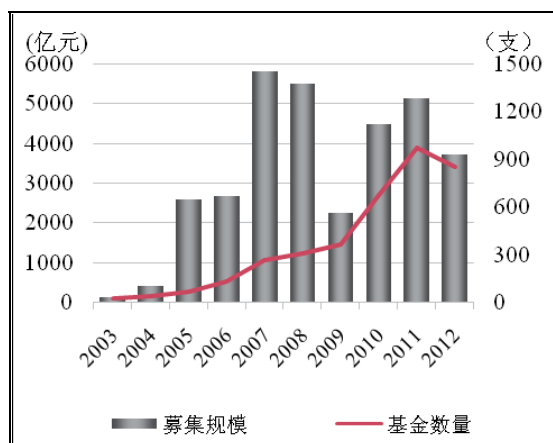
数据来源：IDC

2012年，中国年产手机11.82亿部，较2011年增长3.41%，是全球第一大手机生产国，占全球出货量比重的50%。截至2012年底，中国手机

普及率达到82.6部/百人，比2011年提高9部/百人，也是全球第一大手机消费国。从市场情况来看，国外品牌手机生产企业凭借强大的技术和资金优势，牢牢占据着高端手机市场，同时在中低档产品线上也布局大量的产品，构成对国内企业的强大竞争压力。国内品牌手机生产企业在中低档手机市场和二三线城市及农村市场占有一定优势，并局部向高端市场渗透，包括联想、华为、中兴在内的国产厂商已经在高端市场取得了一定突破。随着3G网络和服务的日趋成熟，国内三大运营商围绕第三代移动通信展开了激烈的市场争夺，国内3G用户保有量规模已经非常可观，未来仍有望继续快速增长，必将带动3G手机销量的大幅提高，实现手机产品的大面积技术升级和更新换代，有助于激发新的需求，促进PC行业向移动互联全面融合的发展。与此同时，农村市场的消费能力逐步体现，有利于手机生产商开拓新的市场增长空间。截至2012年底，中国3G网络渗透率达到26%，比2011年提高13个百分点；互联网普及率达到42.1%，比上年提高3.8个百分点；其中手机上网用户占到网民总数的74.5%，比上年提高5.1个百分点。

VC/PE

图1 2003~2012年VC/PE基金募集情况



资料来源：根据公开数据统计

跟踪期内，2012年11月沪指在跌破2000点创下46个月以来新低后，于2013年6月再度击穿1900点。同时，新股发行实际暂停，11月A股市场出现了3年半以来的首次月度新股“零发行”。

目前，IPO排队企业800余家，另一方面，新股发行的市盈率与融资规模也每况愈下。根据清科中心的统计数据显示，2012年中外创投机构共新募集252支可投资于中国大陆的基金，同比降低34.0%；已知募资规模的247支基金新增可投资于中国大陆的资本量为93.12亿美元，同比降低67.0%。尽管2012年募资较2011年大幅降低，但是超过了2010年全年新募基金数量。在平均募资规模方面，2012年新募基金平均规模为3769.86万美元，是2005年以来最低点。

PE方面，尽管2012年共计369支私募股权投资基金完成募集，比2011年全年的235支同比增幅57.0%，但新募基金金额同比下降显著，其中披露金额的359支基金共计募集253.13亿美元，较去年全年的388.57亿美元下降34.9%，平均单支基金规模创下历史新低。退出方面，2012年的退出只有240家，相较于2011年的540家大幅下降。其中，IPO方式退出占比仅为60%左右，并购、股权转让和管理层收购合计占比接近40%，说明了通过IPO以外的其他方式实现的交易开始增多。

总体看，VC/PE 行业经过了这几年的飞速发展，局部泡沫化现象开始显露弊端，以往 PE 过度青睐 Pre-IPO 项目，2012 年的情况显示 Pre-IPO 模式难以为继。这中间虽有政策因素，也有前期市场粗放发展的原因。VC/PE 行业具有周期性，伴随阵痛亦有新的机遇。预计 2013 年 VC/PE 将寻找新的发展方向 and 可能。

房地产

2012 年房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增加 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化看, 2012 年, 70 个大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳; 11 月份和 12 月份, 新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升, 11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%; 二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌, 之后各月价格保持稳中有升, 但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期, 国家政策导向成为房地产市场运行的关键, 房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力, 品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额, 行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级, 资本实力将成为企业竞争的主导因素, 实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业有望成为市场领先者。

2. 区域环境

公司本部位于北京, 北京是中华人民共和国的首都, 全国政治、文化和国际交往中心, 也是中国陆空交通的总枢纽。

北京市 2012 年全年实现地区生产总值 1.78 万亿元, 较上年增长 11.25%, 近五年平均增长率达 9.1%; 人均地区生产总值提高到 13797 美元, 达到中上等收入国家水平。全社会固定资产投资达到 6462.8 亿元, 年均增长 14.8%; 社会消费品零售额达到 7702.8 亿元, 是 2007 年的 2 倍。地方公共财政预算收入达到 3314.9 亿元, 年均增长 17.3%。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2012 年底, 国科控股持有公司 36% 的股权, 北京联持志远持有公司 24% 的股权, 泛海控股持有公司 20% 的股权, 北京联恒永信持有公司 8.9% 的股权, 柳传志等 6 位自然人持有公司 11.1% 的股权。公司是国有参股公司, 国科控股

是公司最大单一股东。

2. 规模和竞争实力

联想控股是国内大型控股公司, 主要业务涉及领域包括: IT、房地产、风险投资 (VC)、私募股权投资 (PE)、消费与现代服务、化工新材料、现代农业等非相关多元化经营。旗下联想集团有限公司 (以下简称“联想集团”) 成立于 1989 年 11 月, 联想集团于 2005 年并购美国 IBM 公司个人电脑业务, 组建新的联想集团, 目前已成长为全球领先的电脑乃至 PC+ 厂商。弘毅投资是中国最早成立的私募股权投资公司之一, 在私募基金投资行业居于领先地位; 君联资本 (2012 年 3 月之前以“联想投资”进行运作) 重点投资运作具有高成长潜力的中小创业企业。融科智地房地产股份有限公司 (以下简称“融科智地”) 是联想控股旗下专事房地产开发业务的子公司, 主要专注于住宅开发和为企业客户服务两大业务领域, 在全国多个主要城市都有布局; 联泓集团有限公司 (简称“联泓集团”) 作为联想控股成员企业, 是专事精细化工和化工新材料产业运营的公司, 以精细化工、化工新材料为主要方向, 拟建设具有综合竞争力的化工产业集群; 佳沃有限公司作为联想控股旗下的现代农业板块公司, 主要从事现代农业领域的投资和相关业务运营。

在 2012 年中国企业五百强名单中, 联想控股位列第 55 位。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制、管理制度、高管层等方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为多元化控股公司, 业务涵盖 IT、私募股权投资、风险投资、房地产等领域。2012 年起, 公司采用新会计准则, 并对收入板块进行了重新划分, 目前公司业务分为科技产品、资产管理、房地产和其他类四大分部。其中, 科技产

品包括个人电脑业务、手机业务、咨询等；资产管理包括咨询、服务业务等；房地产包括房地产销售、物业管理、租赁等；其他类包括化工产品销售、电源产品销售、其他销售的部分等。

表2 2011~2012年公司营业收入结构及毛利率

业务分类	2011 年*			2012 年		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
科技产品	17410215.15	92.05	12.27	21163584.30	93.38	11.70
资产管理	18185.99	0.10	99.93	39356.96	0.17	90.70
房地产	667973.91	3.53	47.05	768455.96	3.39	43.51
其他	818370.06	4.33	19.82	693184.93	3.06	19.75
合计	18914745.11	100.00	13.91	22664582.15	100.00	13.16

资料来源：公司审计报告

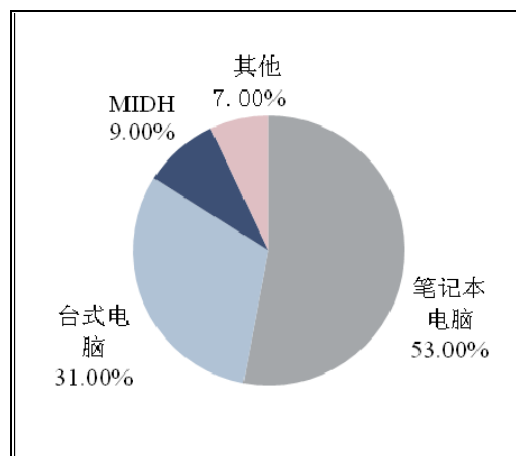
注*：2011 年数据取 2012 年年初调整数

跟踪期内，从收入利润构成看，科技产品分部是公司收入的最重要组成部分，该板块主要由联想集团负责运营，公司 2012 年该板块业务收入 2116.36 亿元，较 2011 年增长 21.56%，占营业收入的比重也由上年的 92.05% 升至 93.38%，但由于终端产品市场竞争和相关成本增加的双重挤压，毛利率水平略有下降，2012 年为 11.70%；资产管理分部主要由君联资本和弘毅投资负责运营，该板块业务盈利能力尽管有所下降，但仍达到 90.70%，是公司最具盈利能力的业务板块，2012 年资产管理收入规模同比大幅增长 116.41%，但由于该板块收入占比小，对公司的利润贡献度有限；房地产业务由融科智地负责运营，房地产收入同比增长 15.04%，并维持了与上年基本稳定的收入占比，毛利率略有下降，为 43.51%；包含公司新兴业务的如精细化工和化工新材料、酒业等的其他类，2012 年实现收入规模 69.32 亿元，毛利率水平为 19.75%。

联想集团作为联想控股最大的子公司和最重要的收入利润来源，2012 年取得了良好的经营业绩，在中国本土市场、新兴市场和成熟市场都获得了不同程度的业绩增长，为公司在 PC+时代的发展奠定了坚实的基础。君联资本、弘毅投资和融科智地，在 2012 年大环境不利的背景下，也取得了稳健的经营成绩。公司新进

入的化工业务在联泓集团的具体运营下，正在按计划推进产业基地的建设，未来有望在烯烃产业链上形成成本优势，产品结构优势和应用服务优势。公司在消费与现代服务业以及现代农业广泛布局，选择适合公司战略的切入点，未来有望实现新的利润增长点。联合资信将对此持续关注。

图 2 2012 财务年度联想集团产品收入占比



资料来源：联想集团年报

表 3 君联资本各期基金投资情况（单位：万美元）

基金	基金规模	投资行业	已退出
LC Fund VL.P.	51500	TMT、外包和专业服务	无
LC Fund IVL.P.	35000	TMT、外包和专业服务	2
LC Fund IIIL.P.	17000	IT non-IT	10
LC Fund II	8500	Broad IT	12
LC Fund I	3500	Broad IT	17
天津君睿祺股权投资合伙企业	¥35 亿	TMT、外包和专业服务	1

北京君联睿智创业投资中心	¥10 亿	TMT、外包和专业服务	3
--------------	-------	-------------	---

资料来源：公司提供

表 4 弘毅投资各期基金规模

各期基金	设立时间	总规模	已退出
弘毅一期	2003.12	0.38亿美元	2
弘毅二期	2004.9	0.87亿美元	2
弘毅三期	2006.11	5.80亿美元	3
弘毅四期	2008.6	14.00亿美元	1
弘毅五期	2011.12	24.00亿美元	0
弘毅投资产业一期(天津)	2008.6	50亿人民币	0
北京弘毅贰零壹零股权投资中心(有限合伙)	2010.10	100亿人民币	0

资料来源：公司提供

综合看，2012 年，尽管面临复杂的国内外经济形势，但公司仍然实现了收入规模的较快增长，增幅达到 19.82%，综合毛利率水平同比略有下降，为 13.16%。

从未来投资规划看，公司将着力打造包括 IT、房地产、消费与现代服务、化工新材料、现代农业的核心资产运营，继续运营以资金管理、基金投资、少数股权投资组成的资产管理板块，并通过“联想之星”孵化器投资，在创业培训、天使投资方面进行探索，实现业务的全面布局和公司的可持续良性发展。

八、财务分析

自 2012 年 1 月 1 日起，公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定（以下简称“企业会计准则”）。2012 年度合并财务报表为联想控股首份按照企业会计准则编制的年度合并财务报表。普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所审计了公司 2012 年度合并财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论（普华永道中天北京审字[2013]第 1419 号）。为保持财务数据的可

比性，以下财务分析中，公司 2011 年财务数据取 2012 年期初调整数。

1. 盈利能力

跟踪期内，主要受益于联想集团业务的增长，2012 年公司营业收入同比增长 19.82%。主要的增长点仍然来自科技产品，其占整个营业收入规模的比重也升至 93.38%。由于 2012 年宏观经济环境相对不利，各板块盈利能力均出现了不同程度的下降。

从期间费用来看，2011~2012 年期间费用在营业收入中占比分别为 10.68%和 10.96%。同期，2012 年，公司实现投资收益 13.67 亿元，投资收益主要来自股权投资收益和可供出售金融资产收益，对公司利润总额有一定的贡献。公司营业外收入 10.95 亿元，主要为政府补助。2012 年，公司利润总额为 53.02 亿元，同比增长 8.93%，净利润为 37.76 亿元，较年初基本持平。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率 2012 年分别为 8.95%和 11.69%，小幅向好。总体看，公司营业利润率有所降低，投资收益和营业外收入对利润有一定的贡献度，公司期间费用控制能力适宜。

2. 现金流及保障

由于经营规模的持续扩大，公司经营活动现金流入规模大，2011~2012 年，经营活动现金流入分别为 1905.73 亿元和 2228.63 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 53.93 亿元和 64.39 亿元。从现金实现质量看，公司同期现金收入比分别为 100.15%和 97.52%，整体获现质量一般。

由于公司跟踪期内一系列的投资活动，2012 年公司投资支出呈增长趋势，公司在重点产业业务投资包括传统 IT 领域的收购活动之外，还加大了拓展精细化工、现代农业、酒业等新业务发展领域，投资支付的现金流出增大。2012 年，公司投资活动现金流出为 157.47 亿元。

伴随相关并购活动，公司现阶段经营现金流不足以覆盖投资支出，外部筹资压力加大。

筹资活动方面，由于投资项目收益的实现需要相应经营年限，同时，基于业务板块的延伸，公司主要依靠增加长期借款和发行债券等方式筹集资金。2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 100.42 亿元，公司筹资规模大。

总体看，公司经营活动现金流稳定增长；投资活动现金支出规模大，公司筹资能力稳定，对公司整体投资战略的支持力度较强，但较大的债务筹资规模可能对今后形成一定的财务费用压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总计 1872.03 亿元，较 2011 年的 1639.52 亿元有增长 14.18%，其中，流动资产占 69.79%，非流动资产占 30.21%。资产结构整体变化不大。2012 年公司应收账款较上年增长 22.91%，截至年末为 206.20 亿元，主要来自科技产品，占 99%，以账龄分析，1 年以内的占比接近 100%，公司计提坏账准备 1.80 亿元。截至 2012 年底，公司存货为 347.46 亿元，同比增长 25.41%，存货中占比较高的有开发成本、产成品和原材料，公司计提存货跌价准备 8.62 亿元。2012 年 12 月 31 日，金额为 53.72 亿元的开发成本（2011 年 12 月 31 日：39.35 亿元）作为 30.75 亿元（2011 年 12 月 31 日：24.15 亿元）长期借款的抵押物。截至 2012 年底，公司长期股权投资 144.92 亿元，较上年增长 14.04%，主要为对联营企业的投资。2012 年公司商誉的增长主要是合并 Stoneware、EMC 合资公司等产生的，当年商誉增加 16.68 亿元，2012 年底商誉合计 160.24 亿元。

总体看，公司资产质量良好，流动资产比例较高，流动资产中货币资金、存货、应收账款、其他应收款占比大，整体资产流动性较强，现金类资产规模大。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计

323.04 亿元，同比降低 6.23%；跟踪期内，公司归属于母公司权益变化不大，其中以未分配利润（占 62.27%）为主，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年底，公司负债合计 1549.00 亿元。从负债结构看，流动负债为 914.49 亿元，占 73.40%，公司负债以流动负债为主。非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他长期负债构成，其中，应付债券分别为公司发行的“08 联想债”、“11 联想债”和“12 联想债”。

截至 2012 年底，公司全部债务合计 435.61 亿元，其中长期债务 273.41 亿元，债务结构较为合理。从财务指标看，公司全部债务资本化比率上升较快，2011~2012 年分别为 49.18%和 57.42%。同期，公司资产负债率分别为 78.99%和 82.74%。公司有息债务规模增长较快，资产负债水平较高。

总体看，跟踪期内，公司有息债务负担增幅较大，债务负担较重，债务结构尚合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 114.91%和 84.35%，均较 2011 年有所降低。流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，短期债务占比处于较低水平，公司短期偿付压力尚可。公司流动资产中货币资金规模大，2012 年达 410.93 亿元，剔除受限资金 5.13 亿元后，对短期有息债务（2012 年底为 162.20 亿元）覆盖倍数 2.50 倍，保障能力强。2012 年公司经营活动产生的现金流入量为 2228.63 亿元，经营活动净流入为 64.39 亿元，经营活动产生的现金流规模大，对短期有息债务的覆盖程度较高。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，由于利润总额和利息支出的增加，2012 年公司 EBITDA 为 109.80 亿元，较 2011 年的 90.71 亿元增长 21.05%。公司全部债务规模显著上升，2012 年为 435.61 亿元，相应全部债务/EBITDA 倍数由上年的 3.68

倍上升至 3.97 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 4.62 倍降至 3.53 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度均有所减弱。公司 IT 业务、房地产业务及其他投资业务经营实力强，行业地位稳固，对公司保持稳健的盈利能力构成了良好的支撑，公司长期偿债能力适宜。

公司与多家商业银行保持着长期的合作关系，截至 2012 年底，公司获得的银行综合授信额度为 801.3 亿元，尚未使用的额度为 700.9 亿元。公司间接融资渠道通畅。公司于 2008 年和 2011 年成功发行“08 联想债”和“11 联想债”公司债券合计 49 亿元，2012 年成功发行“12 联想债”23 亿元，公司下属联想集团为 H 股上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，无公司债务违约和逾期付息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，在国内外经济环境日趋复杂的背景下，公司旗下 IT 业务实现了稳健的业绩增长，在主要市场的占有率持续提升，行业地位日趋稳固；风险投资和私募股权投资在不利的的外部环境下取得了较好的成绩，具有较大的运营优势和品牌影响力，与公司核心运营资产的协同效应日益加强；房地产业务业绩稳定。化工业务按计划稳步推进，现代农业和服务业进展顺利，进一步拓宽了公司投资领域，今后有望为公司形成新的利润增长点。

综合看，公司品牌影响力大，行业地位稳固，资产规模大，资产流动性较强，债务结构合理，整体抗风险能力强。

八、存续债券偿债能力

公司分别于 2008 年 10 月、2011 年 10 月和 2012 年 11 月发行了额度为 20 亿元的“08

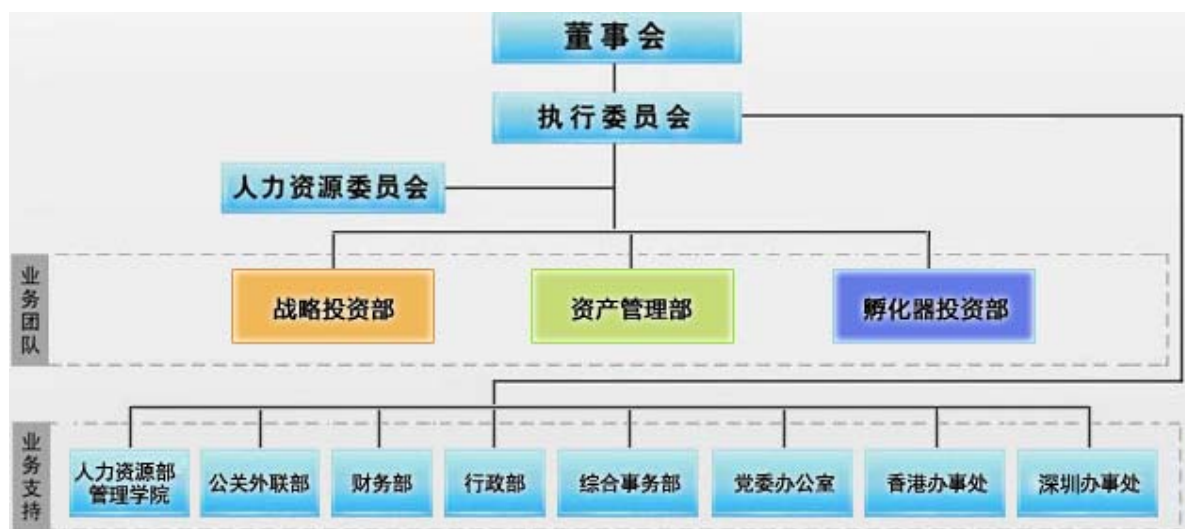
联想债”、29 亿元的“11 联想债”和 23 亿元的“12 联想债”。其中，“08 联想债”主要用于弘毅人民币基金出资、偿还银行贷款和补充营运资金；“11 联想债”主要用于高新技术产业化项目、股权投资基金项目、偿还银行贷款和补充营运资金；“12 联想债”主要用于乙烯衍生物工程项目及补充营运资金。截至 2013 年 5 月底，“08 联想债”、“11 联想债”已使用完毕，“12 联想债”已使用 9.1 亿元，相关项目按计划正常进展。

从 EBITDA 对“08 联想债”、“11 联想债”“12 联想债”（以下简称“存续期债券”）的保护程度来看，2012 年公司 EBITDA 为 109.80 亿元，EBITDA/债券余额倍数为 1.53 倍，EBITDA 对存续期债券具有较强的保障能力。2012 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 2228.63 亿元和 64.39 亿元，分别是存续期债券的 30.95 倍和 0.89 倍，公司经营活动现金流量对存续期债券的覆盖程度良好。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08 联想债”、“11 联想债”和“12 联想债”AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	3,662,539.27	4,109,302.87	12.20
交易性金融资产	146,503.22	141,014.22	-3.75
应收票据	606,442.98	555,288.04	-8.44
应收账款	1,677,696.20	2,062,005.07	22.91
预付款项	186,566.51	132,648.79	-28.90
应收利息		1,317.80	
应收股利		667.84	
其他应收款	1,753,560.78	2,079,725.43	18.60
存货	2,770,512.50	3,474,565.03	25.41
其他流动资产	344,674.90	509,018.09	47.68
流动资产合计	11,148,496.36	13,065,553.17	17.20
非流动资产：			
可供出售金融资产	426,131.11	419,909.38	-1.46
长期应收款	63,780.14	28,436.06	-55.42
长期股权投资	1,270,747.52	1,449,198.30	14.04
投资性房地产	131,001.99	134,164.28	2.41
固定资产	659,592.90	537,556.82	-18.50
在建工程	175,696.13	300,785.46	71.20
工程物资		3.19	
生产性生物资产		16,328.71	
无形资产	640,904.55	736,496.09	14.92
开发支出	23,993.02	37,136.84	54.78
商誉	1,473,061.74	1,602,385.75	8.78
长期待摊费用	2,553.18	4,345.74	70.21
递延所得税资产	241,157.63	260,118.27	7.86
其他非流动资产	138,086.90	127,908.78	-7.37
非流动资产合计	5,246,706.81	5,654,773.67	7.78
资产总计	16,395,203.17	18,720,326.85	14.18

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	494,309.44	338,186.82	-31.58
交易性金融负债	34,005.20	41,167.83	21.06
应付票据	139,592.95	81,994.00	-41.26
应付账款	2,805,778.72	3,437,564.88	22.52
预收款项	730,082.28	673,497.45	-7.75
应付职工薪酬	232,972.50	268,433.94	15.22
应交税费	307,852.08	348,133.91	13.08
应付利息	14,289.34	21,881.09	53.13
应付股利	8,450.00	11,793.81	39.57
其他应付款	2,730,668.31	3,292,962.38	20.59
一年内到期的非流动负债	698,149.03	1,160,618.65	66.24
其他流动负债	1,476,102.85	1,693,558.62	14.73
流动负债合计	9,672,252.70	11,369,793.36	17.55
非流动负债：			
长期借款	1,481,816.33	2,019,085.29	36.26
应付债券	486,336.26	715,044.46	47.03
长期应付款	203,141.13	180,796.84	-11.00
专项应付款			
预计负债	240,442.34	199,944.88	-16.84
递延所得税负债	95,152.21	111,941.22	17.64
其他非流动负债	771,043.51	893,368.89	15.86
非流动负债合计	3,277,931.78	4,120,181.58	25.69
负债合计	12,950,184.48	15,489,974.94	19.61
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	66,086.04	66,086.04	
资本公积	777,400.00	694,183.17	-10.70
盈余公积	33,043.02	33,043.02	
一般风险准备		340.44	
专项储备	1,881.14	2,276.53	21.02
未分配利润	962,058.55	1,107,275.40	15.09
外币报表折算差额	-103,929.93	-125,163.49	20.43
归属于母公司所有者权益合计	1,736,538.83	1,778,041.10	2.39
少数股东权益	1,708,479.86	1,452,310.80	-14.99
所有者权益（或股东权益）合计	3,445,018.68	3,230,351.91	-6.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	16,395,203.17	18,720,326.85	14.18

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	18,914,745.11	22,664,582.15	19.82
减: 营业成本	16,283,478.95	19,682,355.05	20.87
营业税金及附加	109,004.80	144,366.00	32.44
销售费用	1,063,475.33	1,276,958.84	20.07
管理费用	874,698.37	1,060,587.34	21.25
财务费用	82,586.03	147,601.78	78.72
资产减值损失	72,636.63	56,151.44	-22.70
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	39,813.12	-8,025.60	-120.16
投资收益 (损失以“—”号填列)	-2,930.10	136,666.60	-4,764.23
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-62,024.95	51,321.51	-182.74
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	465,748.03	425,202.69	-8.71
加: 营业外收入	45,461.40	109,483.83	140.83
减: 营业外支出	24,475.69	4,469.06	-81.74
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	486,733.74	530,217.46	8.93
减: 所得税费用	105,843.46	152,638.13	44.21
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	380,890.28	377,579.33	-0.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	133,324.77	173,056.56	29.80
少数股东损益	247,565.51	204,522.78	-17.39

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	18,942,284.34	22,102,446.81	16.68
收到的税费返还	15,756.72	4,646.70	-70.51
收到其他与经营活动有关的现金	99,282.88	179,202.15	80.50
经营活动现金流入小计	19,057,323.93	22,286,295.66	16.94
购买商品、接受劳务支付的现金	16,067,264.99	19,187,223.32	19.42
支付给职工以及为职工支付的现金	1,239,817.38	1,607,069.84	29.62
支付的各项税费	205,081.63	306,710.26	49.56
支付其他与经营活动有关的现金	1,005,845.66	541,342.47	-46.18
经营活动现金流出小计	18,518,009.66	21,642,345.89	16.87
经营活动产生的现金流量净额	539,314.27	643,949.77	19.40
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	358,050.78	176,954.87	-50.58
取得投资收益收到的现金	111,233.95	115,688.47	4.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,916.56	5,989.19	52.92
处置子公司所流入的现金净额		7,507.04	
收到其他与投资活动有关的现金	37,972.50	55,343.28	45.75
投资活动现金流入小计	511,173.79	361,482.85	-29.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	398,533.40	518,074.44	30.00
处置子公司减少的现金净额		57,734.60	
投资支付的现金	420,810.06	712,733.33	69.37
取得子公司支付的现金净额	173,740.81	212,636.82	22.39
支付其他与投资活动有关的现金	164,222.95	73,544.37	-55.22
投资活动现金流出小计	1,157,307.22	1,574,723.56	36.07
投资活动产生的现金流量净额	-646,133.43	-1,213,240.71	87.77
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	39,866.38	108,966.00	173.33
取得借款收到的现金	1,020,627.80	1,990,609.29	95.04
发行债券收到的现金	290,000.00	230,000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	74,925.94	266,770.20	256.05
筹资活动现金流入小计	1,425,420.12	2,596,345.48	82.15
偿还债务支付的现金	430,385.66	1,121,839.54	160.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	211,932.78	318,224.59	50.15
支付其他与筹资活动有关的现金	246,846.64	152,056.93	-38.40
筹资活动现金流出小计	889,165.08	1,592,121.05	79.06
筹资活动产生的现金流量净额	536,255.03	1,004,224.43	87.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2,099.25	463.81	-77.91
五、现金及现金等价物净增加额	431,535.13	435,397.29	0.89
加: 期初现金及现金等价物余额	3,191,081.09	3,622,616.22	13.52
六、期末现金及现金等价物余额	3,622,616.22	4,058,013.52	12.02

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	380,890.28	377,579.33	-0.87
加: 资产减值准备	72,636.63	56,151.44	-22.70
固定资产折旧	127,219.63	129,318.71	1.65
无形资产摊销	100,654.20	135,524.62	34.64
长期待摊费用摊销	760.64	1,715.17	125.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5,374.79	1,717.20	-68.05
其他长期资产折旧和摊销	4,900.59	7,211.87	47.16
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-39,813.12	8,025.60	-120.16
股份支付费用	4,263.20	4,593.20	7.74
财务费用	189,582.81	300,777.72	58.65
投资(收益)损失	2,930.10	-136,666.60	-4,764.23
递延所得税资产增加(增加以“-”号填列)	-42,671.03	-18,960.65	-55.57
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-8,346.47	15,977.36	-291.43
存货的增加减少(增加以“-”号填列)	-979,126.84	-704,052.53	-28.09
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-1,333,292.48	-695,378.68	-47.85
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2,053,351.35	1,160,416.00	-43.49
经营活动产生的现金流量净额	539,314.27	643,949.77	19.40
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	3,622,616.22	4,058,013.52	12.02
减: 现金的期初余额	3,191,081.09	3,622,616.22	13.52
现金及现金等价物净增加额	431,535.13	435,397.29	0.89

附件 5 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	8.28	9.25
存货周转次数(次)	5.88	6.30
总资产周转次数(次)	1.15	1.29
现金收入比(%)	100.15	97.52
盈利能力		
营业利润率(%)	13.33	12.52
总资本收益率(%)	8.45	8.95
净资产收益率(%)	11.06	11.69
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	36.36	45.84
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.42
资产负债率(%)	78.99	82.74
偿债能力		
流动比率(%)	115.26	114.91
速动比率(%)	86.62	84.35
经营现金流动负债比(%)	5.58	5.66
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	3.97
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.56	-1.89

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。