

跟踪评级公告

联合[2014] 997 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持联想控股股份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。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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>

联想控股股份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: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	441.55	480.56	437.10
资产总额(亿元)	1639.52	1872.03	2070.17
所有者权益(亿元)	344.50	323.04	355.85
短期债务(亿元)	136.61	162.20	174.03
全部债务(亿元)	333.42	435.61	496.22
营业收入(亿元)	1891.47	2266.46	2440.31
利润总额(亿元)	48.67	53.02	74.28
EBITDA(亿元)	90.71	109.80	129.57
经营性净现金流(亿元)	53.93	64.39	-9.89
营业利润率(%)	13.33	12.52	14.03
净资产收益率(%)	11.06	11.69	15.99
资产负债率(%)	78.99	82.74	82.81
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.42	58.24
流动比率(%)	115.26	114.91	119.44
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	3.97	3.83
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.53	3.91
经营现金流流动负债比(%)	5.58	5.66	-0.79

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 年期初调整数。

分析师

高利鹏 赵楠

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

联想控股股份有限公司(以下简称“联想控股”或“公司”)是中国知名的综合企业, 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, 联想控股规模优势显著, 品牌影响力突出。

跟踪期内, 面对复杂的全球经济形势, 公司旗下联想集团有限公司(以下简称“联想集团”)仍实现了销量的高速增长, 在全球 PC 市场的地位进一步稳固, 以智能手机、平板电脑为代表的移动互联业务发展迅速, 科技产品主业巩固了既有优势, 并为 PC+战略的推进奠定了良好基础。公司资产管理业务在不利的行业形势下业绩有所波动, 但仍具有核心的专业优势和丰富的项目储备, 随着 IPO 重启等政策环境的变化, 增长潜力大。公司地产板块经营稳定, 收入和利润水平持续增长, 特色的服务运营模式和持有的土地储备有利于可持续发展。

公司持续推进多元化发展战略, 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, 取得了一定成绩, 但也面临阶段性挑战, 随着相关产业的整合调整, 未来有望为公司创造新的收入利润增长点。目前, 公司资产质量良好, 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持续增长且规模较大, 相应财务费用侵蚀利润, 但是, 基于庞大的经营活动现金流入, 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. 跟踪期内, 联想集团在个人电脑领域的优势地位得以巩固, 在智能移动终端方面成长迅速,

公司 PC+战略稳步推进。

2. 公司收入利润规模稳步提升，综合竞争实力进一步增强。
3. 公司多产业布局有助于长期发展战略的实施。
4. 公司资产管理业务管理基金规模较大，团队经验丰富，成长潜力大。
5. 公司现金类资产充裕，经营性现金流和 EBITDA 对存续期债券的保障能力强。

关注

1. 全球经济低迷，中国经济增速放缓，海外主要市场复苏乏力，给公司业务运营带来了不同程度的压力。
2. 传统 PC 市场面临萎缩，同业竞争激烈，产品毛利持续下降，新产品更新换代速度快，联想集团面临一定的挑战。
3. 公司存货规模增幅较大，存在一定跌价风险。
4. 跟踪期内，资本市场低迷，房地产面临政策调控，都对公司相关业务造成了一定影响。
5. 公司有息债务规模和对外担保金额较大，负债水平上升，且存在一定或有负债风险。

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）与联想控股股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与联想控股股份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，未因联想控股股份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股份有限公司提供，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股份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

联想控股股份有限公司(原名“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黄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 2013 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%。2014 年 2 月 18 日,公司整体改制为股份有限公司,经北京市工商行政管理局核准,公司更为现名,注册资本变更为 20 亿元。

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 2013 年底,公司下辖一级子公司 23 家,其中全资一级子公司 13 家,控股一级子公司 10 家,此外有联想控股直接投资的联营公司 12 家和参股公司 22 家,公司业务涉及 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 2013 年底,公司合并资产总额 2070.17 亿元,所有者权益(含少数股东权益 157.43 亿元)合计 355.85 亿元;2013 年实现营业收入 2440.31 亿元,利润总额为 74.28 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

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会

召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控

政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，

城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

PC+

跟踪期内，消费者更多转向平板电脑、智能手机等手持终端，加之来自新兴市场的需求增速趋缓，2013年全球个人电脑（PC）出货量为3.15亿台，较2012年的3.52亿台下滑10.51%，跌幅为近年之最。整体看，宏观经济形势趋弱，消费需求增长乏力，导致PC出货量连续七个季度下跌（截至2013年四季度），技术进步导致的产品更新换代，以及移动互联兴起拉动消费目标向移动终端的转移，PC整体增长不尽乐观。

从全球PC市场的发展趋势看，品牌集中度在逐渐加强。2013年，联想的年度PC出货量达到5327.25万台，继续保持了全球第一大PC厂商的行业地位，以16.9%的综合市场占有率位居各厂商之首，紧随其后的是惠普，出货量5125.22万台，戴尔、宏碁、华硕列第三至五位。前五大PC厂商占据近六成的市场份额，PC出货集中化趋势日益明显，消费者更倾向于在排名靠前的品牌中选购PC产品，二、三线品牌生存越发艰难，而曾经具有非凡品牌号召力及出色工业设计能力的索尼甚至在2014年宣布出售其PC业务。可以预期，在同业竞争导致毛利率降低以及市场相对萎缩的情况下，二、三线PC品牌的市场压力巨大。

表1 2013年全球PC市场排名

（单位：万台，%）

排名	厂商	出货量	市场份额	同比增幅
1	联想	5327.25	16.9	2.1
2	惠普	5125.22	16.2	-9.3
3	戴尔	3678.83	11.6	-2.2
4	宏碁	2568.95	8.1	-28.1

5	华硕	2003.08	6.3	-17.7
--	其他	12893.41	40.8	-10.9
合计		31596.75	100	-10.0

资料来源：Gartner (estimated)

注：数据包括台式电脑和笔记本电脑，不包括如ipad等平板电脑。

尽管世界经济复苏缓慢，但作为当前个人消费电子产品的重心，手机市场发展形势良好。IDC数据显示，2013年全球手机出货量达到18亿部，同比增长7.3%，增速比2012年明显提高，其中，智能手机出货量达10.04亿部，同比增长38.4%，占手机整体出货量的55%。手机产业竞争由单产品竞争演变为硬、软件与服务的全方位竞争。

面对市场与竞争结构的变化，中国手机企业加快产品创新，行业整体平稳运行，产量规模持续扩张。2013年中国年产手机14.6亿部，较2012年增长23.2%，增速提高18.9个百分点。根据IDC数据测算，中国产手机占全球出货量份额的81.1%，全球第一大手机生产国的地位空前稳固。国产手机企业借此东风迅速崛起，部分企业已从贴牌生产进入到核心技术研发领域，与世界先进水平的距离正在缩短。但是，由于国内手机厂商整体技术水平远落后于国际一线大厂，核心技术大部分掌握在国外手机厂商中。软、硬件方面，中国手机企业既在智能化拓展上明显落后，操作系统多基于Android及定制业务，独创性应用少，又在芯片和射频元器件等关键核心技术方面受制于人。上述因素导致国产手机在高端产品的开拓上困难重重，市场竞争力仍然较弱，利润空间更是远低于国际一线品牌。从全球智能手机的毛利率看，苹果超过50%，三星、HTC能够维持30%左右，而国产手机的毛利率大多不到20%。

随着近年手机行业的爆发式增长，高端智能手机市场日趋饱和，现有手机功能性基本可以满足多数用户需求，广大农村市场的消费能力逐步体现，其手机消费升级可望给国内手机厂商以战略缓冲时间。在市场需求逐渐饱和的背景下，手机产品的技术竞争将愈加激烈。跟踪期内，中国工信部于2013年12月4日向国内三大移动运营商颁发了TD-LTE经营许可，对国内手机行业的发展注入了新的增长因子。4G牌照的发放和宽带战

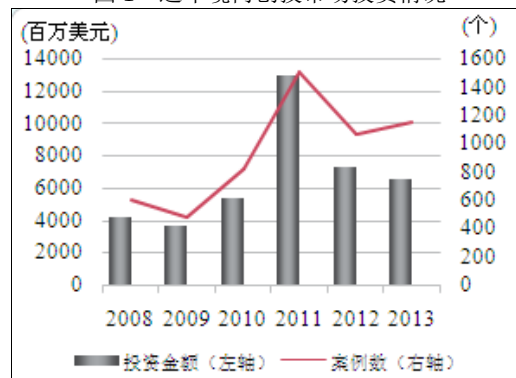
略政策的实施，促使4G通信业务快速发展，今后随着FDD-LTE经营许可的发放，将标志着中国移动通信全面进入4G布局，传统个人电脑和手持移动终端相融合的PC+局面走势日益明显，中国个人消费电子产品的出货量和技術升级将迎来新一波发展浪潮。

VC/PE

2013年，中国创业投资市场延续2012年以来的下滑趋势，进入深度盘整期，新募集基金数和新增资本量进一步降至199支和6919.07亿美元；全年已披露金额基金平均募集规模为3585.01万美元，为近9年最低点。一方面宏观经济增速放缓，境外投资者对大陆地区投资萎缩；另一方面，银监会年初强调防范和化解金融风险，并叫停银行代销私募股权理财产品，使创业投资市场募集渠道受到一定相应；同时，境内IPO全年紧闭，退出受阻，抑制了部分投资基金的资金周转，进而对新基金投资放缓。

从投资市场情况看，2013年中国创投市场共发生投资1148起，较上年同期增长7.2%，其中披露的988起投资中涉及投资金额66.01亿美元，同比下降9.8%。全年1148起投资中49.1%为初创期项目，为近几年最高占比，拉升了全年的创投市场的投资活跃度。从创投机构2013年投资策略可以看出，在2013年退出渠道不畅的大背景下适当选择优质初创期项目，拉长投资战线是创投机构普遍选择的方法。

图1 近年境内创投市场投资情况



资料来源：清科研究所

从基金募集币种来看，人民币基金已经主导创业投资募资市场，2013年199支新募集基金

中有 189 支，占比 95%；同年创投市场募集的 69.19 亿美元中，人民币基金募集金额占比 92.2%。

从行业布局看，2013 年中国创投市场分布于 22 个一级行业，其中互联网、电信及增值业务、生物技术/医疗健康行业获得投资案例数最多，分别为 225 起、199 起和 144 起。投资金额方面互联网、生物技术/医疗健康行业、电信及增值业务分别为 10.75、8.76 和 6.36 亿美元，位居前三位。

2013 年中国创业投资市场以并购退出为主，而中国 2009 年创业板推出后境内创投机构数量在近几年疯长，争相寻求 IPO 退出热潮涌动，并购退出基本处于被冷落的状态。伴随着境内 IPO 关闭的这一年，境内机构对并购这一退出方式更加重视，并且一些机构正在积极筹备并购基金，因此长远看并购在退出市场的地位将会有所提升。另外，受 IPO 关闭的影响，一些机构正在积极筹备 VC/PE 二级市场业务。因此，在今年看似萧条的市场大背景下催生了更加多元化退出选择，为中国创业投资市场进一步走向成熟起到一定的促进作用。

房地产

为了防范房地产市场无序发展，2013 年 2 月 26 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控。2013 年 3 月 1 日，《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施。从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资

11945.00 亿元，增长 28.3%。

从供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标

单位：(万平方米)

指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

2013 年房地产行业仍保持较快发展，受到 2012 年 10 月以来持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，从房地产行业所处环境

看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。进入 2014 年，由于宏观经济增速低于预期、资金面趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场显现疲软。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍会从紧，抑制投机投资性需求，而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，将会出现适当微调。

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 2013 年实现地区生产总值 19500.6 亿元，较上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 161.8 亿元，增长 3%；第二产业增加值 4352.3 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 14986.5 亿元，增长 7.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 93213 元（按年平均汇率折合 15052 美元）。三次产业结构由上年的 0.8：22.7：76.5 变为 0.8：22.3：76.9。全社会固定资产投资 7032.2 亿元，比上年增长 8.8%。社会消费品零售总额 8375.1 亿元，比上年增长 8.7%。完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元，比上年增长 10.4%。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 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。弘毅投资是中国较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。是专注于创新与成长的投资机构。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；佳沃集团有限公司（简称“佳沃集团”）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 2013 年中国企业五百强名单中，联想控股位列第 42 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。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，科技产品分部包括在国内及其他国家和地区生产并销售电脑产品；资产管理分部包括在国内及其他国家和地区提供资金管理、基金投资、少数股权投资等服务；房地

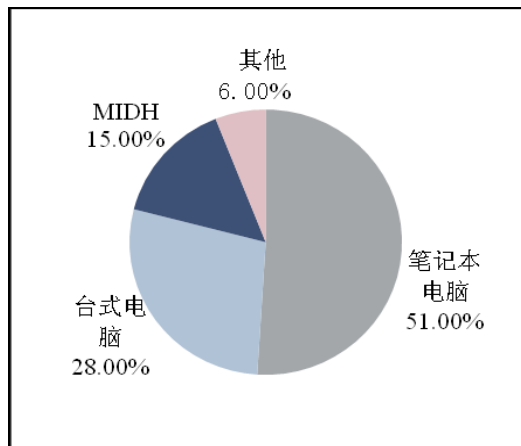
产分部包括在国内从事房地产开发、建设及销售 括生产、销售或提供消费现代服务业、化工新能
业务，包括发展物业和投资物业等；其他分部包 源、现代农业等行业的产品或服务。

表3 2012~2013年公司营业收入结构及毛利率

业务分类	2012 年			2013 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	21163584.30	93.38	11.70	23050531.00	94.46	13.25
资产管理	39356.96	0.17	90.70	17711.06	0.07	59.42
房地产	768455.96	3.39	43.51	914210.90	3.75	38.73
其他	693184.93	3.06	19.75	420624.17	1.72	43.65
合计	22664582.15	100.00	13.16	24403077.13	100.00	14.76

资料来源：公司审计报告

图2 2013/14 财务年度联想集团产品收入构成



资料来源：联想集团年报

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 2013 年该板块业务收入 2305.05 亿元，较 2012 年增长 8.92%，占营业收入的比重也由上年的 93.38% 升至 94.46%，得益于联想集团稳健的经营和产品创新，产品附加值有所提高，在终端产品市场激烈竞争以及生产成本增加的情况下，毛利率水平仍略有提升，2013 年为 13.25%；资产管理分部主要由君联资本和弘毅投资负责运营，受 2013 年资本市场低迷影响，该板块业务盈利能力和收入规模下降，收入规模占公司收入的比重降至 0.07%，毛利率为 59.42%，但仍是公司盈利能力最高的业务板块；房地产业务由融科智地负责运营，房地产收入同比增长 18.97%，

并维持了与上年基本稳定的收入占比，毛利率略有下降，为 38.73%；包含公司新兴业务如精细化工和化工新材料、酒业、农业等的其他类，2013 年实现收入规模 42.06 亿元，毛利率水平为 43.65%。

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，2013 年取得了很好的经营业绩。联想集团作为全球个人电脑第一大厂商的地位得到巩固，在全球智能终端设备市场位列第三。在 PC 市场日益萎缩的情况下，联想集团取得了全球五大 PC 厂商中最快的成长速度，并在中国本土市场、新兴市场和成熟市场都获得了不同程度的业绩增长，在终端产品和客户细分方面取得了更加坚实和平均的表现。尤为重要的是，联想集团的智能手机和平板电脑业务销量增长迅速，2013/14 财年售出智能手机逾 5000 万部，平板电脑销量逾 920 万部，为公司在 PC+时代的发展夯实基础。联合资信同时关注到，传统 PC 业务的萎缩已在各个市场出现，移动互联的发展对个人电子消费终端的技术创新要求愈发提高，联想集团在取得相对优势的同时，也面临着来自行业发展和竞争对手等多方面的挑战。

在资本市场低迷的大环境下，君联资本 2013 年业绩尚稳定，弘毅投资构成基金组合的部分项目估值 2013 年底较上年底有一定幅度波动，其基金最终业绩评价需待构成基金组合

的全部项目退出后，联合资信将对此保持关注。但是，作为国内优秀的金融投资服务公司，基于专业的团队和深厚的项目经验，随着 IPO 重启以及资本市场的回暖，联想控股的资产管理业务发展前景良好。截至 2013 年底，君联资本和弘毅投资各期基金情况如下表所示。

表 4 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、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造	无
LC Fund IVL.P.	35000	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造	2
LC Fund III.L.P.	17000	IT non-IT	12
LC Fund II	6015	Broad IT	18
LC Fund I	3500	Broad IT	14
天津君睿祺股权投资合伙企业	¥36 亿	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造	无
北京君联睿智创业投资中心	¥10 亿	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造	4

资料来源：公司提供

表 5 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	2003.6	0.38亿美元	2
弘毅二期	2004.7	0.87亿美元	3
弘毅三期	2006.9	5.80亿美元	5
弘毅四期	2008.5	14.00亿美元	4
弘毅五期	2011.8	24.00亿美元	0
弘毅投资产业一期（天津）（有限合伙）	2008.4	50亿人民币	1
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
弘毅一期（深圳）夹层投资中心（有限合伙）	2013.5	10.4亿人民币	0

资料来源：公司提供

跟踪期内，国内房地产市场形势复杂，融科智地以住宅开发业务的快速周转及回报支撑其规模化发展，同时开拓为企业客户服务的方向，在定制业务、产业园综合体等个性化业务方面形成特色。融科智地在 2013 年取得了稳健的经营成绩，全年实现销售金额 143 亿元，经

营收入 91.42 亿元，完成净利润 15.35 亿元。截至 2013 年底，融科智地土地储备约 1000 万平方米，在国内重点城市北京、天津、武汉、长沙、重庆、安徽、无锡、杭州、大连、海南、昆明、大庆等地展开区域布局。

公司新进入的化工业务在联泓集团的具体运营下，按计划推进产业基地的建设，人员储备和外部培训工作有序展开，由于相关项目尚处于工程建设和生产准备阶段，目前未实现盈利。白酒行业受行业驱动因素增速放缓，在市场环境影响情况下，市场表现分化，高端市场受到抑制，下行压力较大，竞争激烈，但由于丰联酒业定位于中端市场，随着整合推广工作的推进和管理的提升，以及新型渠道的快速发展和传统业务模式改进带来的机会，有望实现突破。以佳沃集团为代表的公司现代农业业务，已经在市场上初步建立起了品牌，消费者对食品安全愈加重视，高端农产品消费需求日益增加，现代农业业务发展前景良好。

综合看，跟踪期内尽管面临复杂的国内外经济形势，但公司凭借联想集团优异的经营表现，仍然实现了收入规模的较快增长，2013 年全年营业收入规模达到 2440.31 亿元，同比增幅为 7.67%，综合毛利率水平同比有所上升，为 14.76%。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，实现业务的多维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”)。

普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)北京分所审计了公司 2013 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[2014]第 959 号)。

1. 盈利能力

跟踪期内,受益于联想集团业务的增长,2013 年公司营业收入同比增长 7.67%。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进一步升至 94.46%。联想集团凭借较为出色的运营能力,在宏观经济形势不利的情况下仍实现了盈利水平的提高,带动公司整体盈利能力提升。

从期间费用来看,2012~2013 年期间费用在营业收入中占比分别为 10.96%和 11.72%。同期,2013 年公司实现投资收益 14.32 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 11.67 亿元。2013 年,公司实现利润总额 74.28 亿元,同比增长 40.10%,净利润为 56.91 亿元,增幅为 50.72%。

从盈利指标看,公司 2013 年营业利润率达到 14.03%,公司总资本收益率和净资产收益率 2013 年分别为 10.45%和 15.99%,较上年均有一定增幅。跟踪期内,公司盈利水平有所提高,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,2013 年,经营活动现金流入 2484.66 亿元,但由于同期购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金等增加,经营活动现金流量净额为-9.89 亿元。从现金实现质量看,公司同期现金收入比分别为 100.70%,整体获现质量一般,但收现质量较上年有所改善。

由于公司持续的投资活动,跟踪期内公司

投资支出呈增长趋势,公司在重点产业业务投资除了传统 IT 领域的投资活动之外,还在精细化工、现代农业、酒业等新业务发展领域持续拓展,投资支付的现金流出增大。2013 年,公司投资活动现金流出为 252.25 亿元,同比增长 60.19%。伴随相关投资活动,公司外部筹资压力较大。

筹资活动方面,由于投资项目收益的实现尚需要一定培育周期,且基于业务板块横向及纵向的多维延伸,公司主要依靠增加长期借款和发行债券等方式筹集资金。2013 年,在偿债支出等增加较多的情况下,公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.23 亿元,公司筹资活动资金往来规模大。

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,但跟踪期内由于较大规模的经营支出和较大的债务筹资规模,公司经营现金流状况有所弱化,偿债规模大,今后的财务费用压力仍然较大。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底,公司合并资产总计 2070.17 亿元,较 2012 年同比增长 10.58%,其中,流动资产占 71.78%,非流动资产占 28.22%。资产构成中流动资产占比有所上升。2013 年公司应收账款较上年增长 16.92%,增速有所降低,截至年末为 241.09 亿元,主要来自科技产品,占 98%,以账龄分析,1 年以内的占比接近 100%,公司计提坏账准备 1.50 亿元。截至 2013 年底,公司存货为 478.17 亿元,同比增长 37.62%,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 14.26 亿元,主要来自原材料、产成品和周转材料,存在一定的存货跌价风险。2013 年 12 月 31 日,金额为 70.32 亿元的开发成本(2012 年 12 月 31 日:53.72 亿元)作为 36.20 亿元(2012 年 12 月 31 日:30.75 亿元)长期借款的抵押物。截至 2013 年底,公司长期股权投资 128.90 亿元,较上年减

少 11.05%，主要为对联营企业的投资。2013 年底公司商誉为 162.59 亿元，较上年增长 1.47%，主要是合并 CCE、四川中新农业科技有限公司等产生。

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 2013 年底，公司所有者权益合计 355.85 亿元，同比增长 10.16%；跟踪期内，公司归属于母公司权益增长 11.59%，主要来自未分配利润和资本公积的，权益结构以未分配利润为主，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债合计 1714.32 亿元，同比增长 10.67%。从负债结构看，流动负债为 1244.10 亿元，占 72.57%，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，较上年变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务合计 496.22 亿元，其中长期债务 322.19 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持续上升，2012~2013 年由 57.42% 升至 58.24%。同期，公司资产负债率分别由 82.74% 小幅升至 82.81%。公司有息债务规模较大，资产负债水平偏高。

总体看，跟踪期内，公司有息债务负担继续增加，公司债务负担较重，债务结构尚合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底公司流动比率为 119.44%，较 2012 年有所提高，但由于存货规模的扩大，速动比率为 81.01%，同比降低 3.34 个百分点。公司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，2013 年为 385.02 亿元，剔除受限资金 9.86 亿元后，对短期有息债务（2013 年底为 174.03 亿元）覆盖倍数 2.16 倍，保障能力强。2013 年公司经营活动产生的现金流入量

为 2484.66 亿元，但同期经营活动净现金流为 -9.89 亿元，不具备偿债保障能力，公司经营活动产生的现金流入量规模很大，对短期有息债务的覆盖程度高。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，2013 年公司 EBITDA 为 129.57 亿元，较 2012 年的 109.80 亿元增长 18.01%。公司全部债务规模继续上升，2013 年为 496.22 亿元，得益于 EBITDA 的较大增幅，相应全部债务/EBITDA 倍数由上年的 3.97 倍降至 3.83 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 3.53 倍升至 3.91 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度均有所提高。公司优势业务经营实力强，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。

截至 2013 年底，公司对关联方担保余额 42.32 亿元，担保对象包括神州租车、拉卡拉、安信颐和(常州)置业有限公司、新能凤凰等，均为联想控股的联营公司。除上述关联方外，公司还分别为高盛高华证券有限责任公司、北京高华证券有限责任公司提供信用担保 5 亿元和 10 亿元，为其他公司贷款提供信用担保 0.225 亿元。目前，上述担保对象经营状况良好。截至 2013 年底，公司因相关业务为银行向购房客户发放抵押贷款提供的尚未解除的阶段性连带责任保证担保余额 28.98 亿元，公司从事担保业务的子公司对外担保余额 41.61 亿元（计提的未到期担保责任准备金及根据担保业务单项评估和组合评估结果计提的担保损失准备金余额 1.46 亿元）。上述担保合计金额较大，公司存在一定的或有负债风险。

公司与多家商业银行保持着长期的合作关系，截至 2013 年底，联想控股本部获得的银行综合授信额度为 949.80 亿元，尚未使用的额度为 855 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，公司无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，在全球经济环境日趋复杂的背景下，公司优势 IT 业务实现了良好的业绩增长，在主要市场的占有率持续提升，且细分市场更加均衡，行业地位得到巩固；风险投资和私募股权投资在不利的的外部环境下有一定下滑，但仍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较强；房地产业务业绩稳定。公司各类新兴业务按计划稳步推进，有效拓宽了公司投资领域，今后有望为公司形成新的收入利润增长点。

综合看，公司具备良好的品牌优势，行业地位稳固，资产规模大，资产流动性较强，债务结构较为合理，整体抗风险能力强。

九、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 2014 年 6 月底，“08 联想债”、“11 联想债”已使用完毕，“12 联想债”已使用 22.1 亿元，相关项目按计划正常进展。

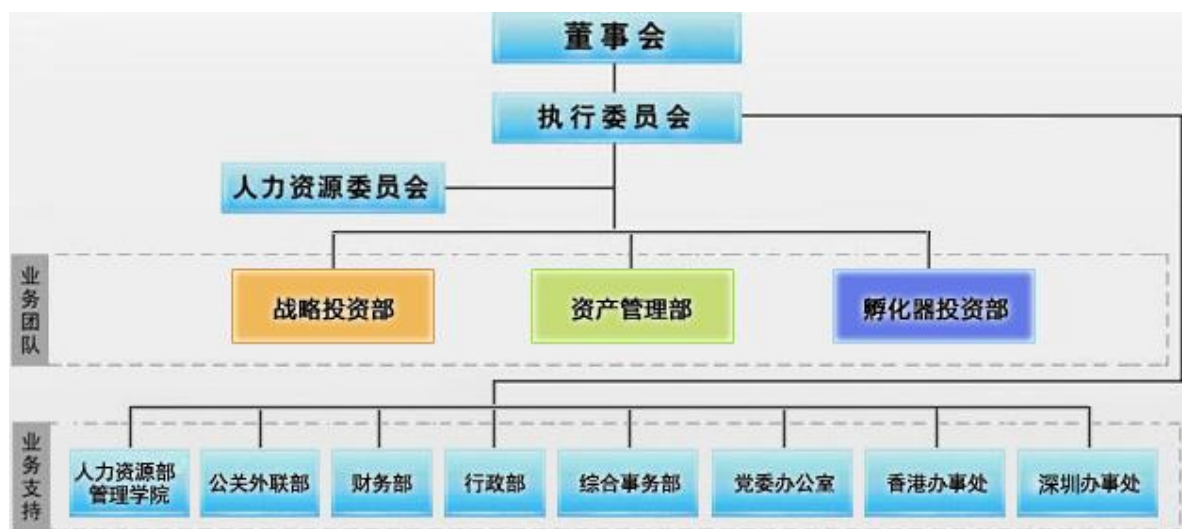
从 EBITDA 对“08 联想债”、“11 联想债”“12 联想债”（以下简称“存续期债券”）的保护程度来看，2013 年公司 EBITDA 为 129.57

亿元，EBITDA/债券余额倍数为 1.80 倍，EBITDA 对存续期债券具有较强的保障能力。2013 年公司经营活动现金流入量为 2484.66 亿元，是存续期债券的 34.51 倍，公司经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖程度良好。

十、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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	441.55	480.56	437.10
资产总额(亿元)	1639.52	1872.03	2070.17
所有者权益(亿元)	344.50	323.04	355.85
短期债务(亿元)	136.61	162.20	174.03
长期债务(亿元)	196.81	273.41	322.19
全部债务(亿元)	333.42	435.61	496.22
营业收入(亿元)	1891.47	2266.46	2440.31
利润总额(亿元)	48.67	53.02	74.28
EBITDA(亿元)	90.71	109.80	129.57
经营性净现金流(亿元)	53.93	64.39	-9.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.28	9.25	8.96
存货周转次数(次)	5.88	6.30	5.04
总资产周转次数(次)	1.15	1.29	1.24
现金收入比(%)	100.15	97.52	100.70
营业利润率(%)	13.33	12.52	14.03
总资本收益率(%)	8.45	8.95	10.45
净资产收益率(%)	11.06	11.69	15.99
长期债务资本化比率(%)	36.36	45.84	47.52
全部债务资本化比率(%)	49.18	57.42	58.24
资产负债率(%)	78.99	82.74	82.81
流动比率(%)	115.26	114.91	119.44
速动比率(%)	86.62	84.35	81.01
经营现金流动负债比(%)	5.58	5.66	-0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.53	3.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	3.97	3.83

附件 3 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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
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%
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
 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 4 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。