

跟踪评级公告

联合〔2020〕1825号

君创国际融资租赁有限公司：

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

君创国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

**君创国际融资租赁有限公司公开发行的“19 君创 01”“19 君创 03”
债项信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监： 

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

君创国际融资租赁有限公司

公开发行公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 君创 01	4.00	(2+1) 年	AAA	AAA	2019/5/22
19 君创 03	3.00	(2+1) 年	AAA	AAA	2019/10/28

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	125.73	131.54
所有者权益（亿元）	25.16	26.72
不良率（%）	1.43	1.42
拨备覆盖率（%）	131.44	126.72
短期债务（亿元）	52.19	57.85
全部债务（亿元）	86.37	89.58
营业收入（亿元）	8.94	10.42
净利润（亿元）	2.22	2.02
杠杆倍数（倍）	4.55	4.61
总资产收益率（%）	1.90	1.57
净资产收益率（%）	10.38	7.78
流动比率（倍）	0.96	0.98
EBITDA（亿元）	7.43	7.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.08

担保方-联想控股

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,588.28	6,247.46
所有者权益（亿元）	835.79	924.95
全部债务（亿元）	1,425.32	1,587.44
营业收入（亿元）	3,589.20	3,892.18
净利润（亿元）	71.78	83.75
资产负债率（%）	85.04	85.19

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对君创国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“君创租赁”）的跟踪评级反映了其作为联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）金融板块中具有重要战略地位的融资租赁公司，2019 年业务投放规模有所增长，带动营业收入增长，杠杆水平保持稳定，债务负担尚可。

同时，联合评级也关注到，随着外部信用风险的攀升，未来公司经营重点区域信用风险以及公司自身资产质量仍需关注。

随着战略的稳步推进和股东的持续支持，未来公司业务规模和盈利水平有望提升，整体竞争实力将有所增强。

“19 君创 01”“19 君创 03”由公司实际控制人联想控股提供全额不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为中国知名的大型多元化投资集团，业务多元化布局，子公司联想集团行业地位突出，经营规模大，战略投资发展情况良好，收入规模大，现金类资产充裕，财务状况良好，具有很强的竞争力。联想控股的担保对跟踪债券信用水平提升显著。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“19 君创 01”“19 君创 03”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司股东实力强，能够为公司提供一定的支持。公司作为联想控股金融板块具有重要战略地位的子公司，联想控股能够对公司提供一定的支持。此外，联想控股为公司部分融资提供担保，为公司融资提供了一定的支持。

2. 公司业务有所发展，具备一定的行业竞争力。2019 年，公司业务有所发展，带动收入增长。此外，公司杠杆水平保持稳定，债务负担尚可。

3. 担保方联想控股具有很强的竞争力。担保方联想控股作为中国知名的大型多元化投资集团,业务多元化布局,子公司联想集团行业地位突出,经营规模大,战略投资发展情况良好,收入规模大,现金类资产充裕,财务状况良好,具有很强的竞争力,其所提供的担保对跟踪债券信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 外部信用风险攀升,资产质量需关注。随着近年来信用风险的攀升,公司关注类资产规模有所增长,未来资产质量面临的下行压力仍需关注。

2. 公司债务结构偏短期。公司全部债务中短期债务占比较大,需关注公司的流动性管理情况。

3. PC 市场竞争激烈,且受到新冠肺炎疫情和中美关系不稳定的不利影响。全球市场 PC 市场竞争激烈,2020 年一季度受疫情影响,出货量大幅下降,联想控股 IT 业务面临较大的运营压力;中美贸易关系的不稳定性,使联想控股 IT 业务未来面临一定经营风险。此外,联想控股业务众多,管理难度较大。

分析师

刘 嘉 登记编号(R0040218110003)

张晨露 登记编号(R0040216120003)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层(100022)

网址:www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

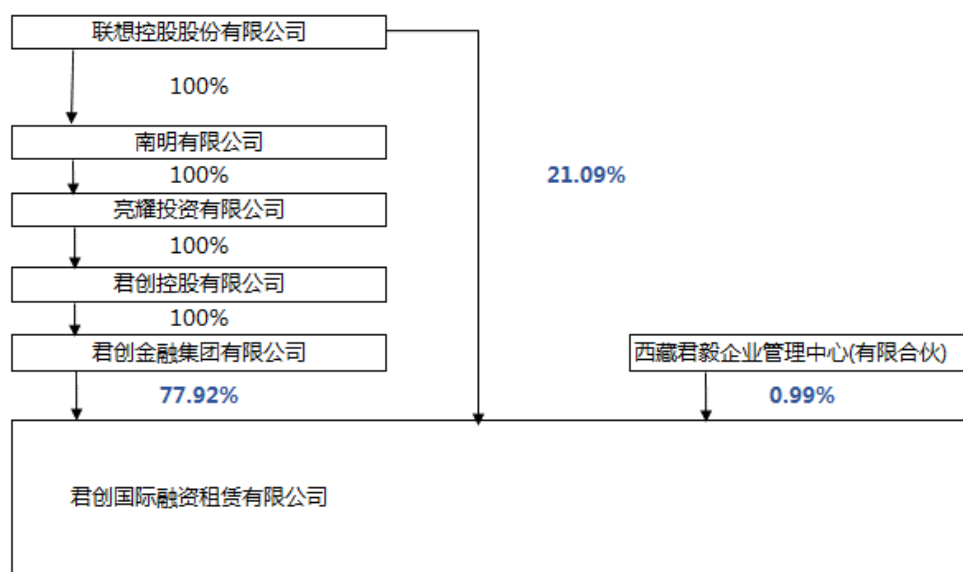
分析师：  

联合信用评级有限公司

一、主体概况

君创国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“君创租赁”）于 2015 年成立，发起机构为联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”，股票代码 3396.HK）全资子公司君创金融集团有限公司（以下简称“君创金融”），初始注册资本为 15.00 亿元。历经 2 次增资，截至 2019 年末，公司注册资本为 20.20 亿元（实缴 20.18 亿元¹），联想控股直接及间接持股 99.01%，公司实际控制人为联想控股。截至 2020 年 3 月末，公司股东不存在质押公司股权融资的情况。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司营业范围：融资租赁业务，租赁业务，向国内外购买租赁财产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，兼营与主营业务有关的商业保理业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至 2019 年末，公司业务条线设有 8 个事业部及 1 个业务支持部门，并设有信审风控部、运营管理部、财务管理部、战略发展部、人力资源部、法律事务部、内审稽核部和行政部等 8 个职能部门；公司在职员工 350 人。截至 2019 年末，公司下设西藏君启创业投资有限公司（以下简称“君启创投”）和上海创赢设备租赁有限公司（以下简称“创赢租赁”）两家全资子公司。

截至 2019 年末，公司资产总额 131.54 亿元，其中应收融资租赁款净额 119.85 亿元；负债总额 104.81 亿元；所有者权益合计 26.72 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2019 年，公司实现营业收入 10.42 亿元，净利润 2.02 亿元，全部为归属母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额-6.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.75 亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区湖滨路 168 号 28 楼 2801-2820 室，法定代表人：李思明。

¹ 公司章程约定剩余 180.00 万元由西藏君毅企业管理中心（有限合伙）于 2020 年 12 月 31 日前缴足。

二、跟踪债券概况

19 君创 01

2019 年 9 月 5 日，公司发行 4.00 亿元公司债券，票面利率 5.30%，期限为 3 年，第 2 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2020 年至 2022 年 9 月 6 日，到期日和兑付日为 2022 年 9 月 6 日。本期债券已于 2019 年 9 月 16 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 君创 01”，证券代码“155667.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

19 君创 03

2019 年 11 月 19 日，公司发行 3.00 亿元公司债券，票面利率 5.50%，期限为 3 年，第 2 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2020 年至 2022 年 11 月 21 日，到期日和兑付日为 2022 年 11 月 21 日。本期债券已于 2019 年 11 月 28 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 君创 03”，证券代码“163021.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

“19 君创 01”“19 君创 03”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

2019 年，融资租赁公司数量、合同余额增速进一步放缓，并在 2020 年首次出现负增长；融资租赁行业渗透率持续处于低位，仍存在较大的发展空间。

2019 年，融资租赁公司数量增速进一步放缓，2019 年年末较年初增幅为 3.00%。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,130 家；其中，金融租赁公司 70 家，较 2018 年末增加 1 家。

从业务发展情况看，2019 年，全国融资租赁合同余额保持增长，增速进一步放缓，2019 年末较年初增幅为 0.06%，其中金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较上年末变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均与上年末基本保持一致。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情在国内外相继爆发和蔓延，并且在监管政策尚未明朗的叠加作用下，融资租赁行业整体规模回落，合同余额 6.47 万亿元，较年初下降 2.8%，出现了 2006 年以来的首次负增长。

行业渗透率方面，融资租赁行业渗透率仍然较低，且延续了 2016 年以来渗透率的下降态势，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%，仍持续处于较低水平。

银保监会已正式发布《办法》，强监管在短期内会对融资租赁企业产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

2020 年 6 月，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《办法》”），对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《办法》共六章五十五条，主要包括总则、经营规则、监管指标、监督管理、法律责任及附则等。《办法》重点包括完善业务经营规则、加强监管指标约束和厘清监管职责分工等内容。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等都将受到监管的限制，并且《办法》对融资

租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

“稳定”仍然是经济发展的主基调；近年来政策不断支持民营及中小微企业融资，但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善，资产质量将仍然承压。

2019年12月，中央经济工作会议召开，2020年我国要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相对较好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，联合评级也关注到，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

四、管理与内控分析

2019年，公司经营管理层有所变动，内部控制体系比较健全，风险控制体系能够与现有业务发展情况相匹配。

2019年1月，舒南燕不再担任公司副总经理。2019年2月，傅鹏宇不再担任公司副总经理。整体对公司运营影响不大。

内部控制方面，2019年，公司内部控制制度和组织架构无重大变化。风险管理方面，2019年公司风险管理架构无重大变化。公司延续了自身的风险管理机制，风险控制体系能够与现有业务发展情况相匹配。

五、经营分析

1. 业务概况

公司以融资租赁业务为主，主营业务突出，收入规模有所增长但利润规模同比下降。

公司以融资租赁业务为主。2019年，公司实现营业收入10.42亿元，同比增长16.52%。公司营业收入主要由融资租赁收入和服务收入构成，其中服务收入主要为咨询费、手续费和资管费收入。2019年，融资租赁收入和服务收入合计占营业收入的比重为99.13%，主营业务突出。2019年，公司实现净利润2.02亿元，同比下降9.07%，主要系当年公司开始按照预期信用模型对应收融资租赁款计提减值准备，减值计提规模上升所致。

表 1 公司营业收入分布情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
融资租赁收入	7.18	80.33	8.70	83.49
服务收入	1.76	19.67	1.63	15.64
其他	--	--	0.09	0.88
合计	8.94	100.00	10.42	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司融资租赁业务以回租模式为主，租赁资产投放规模及期末租赁资产规模均有所增长。

从融资租赁业务模式来看，公司主要采用回租模式，直接融资租赁（以下简称“直租”）模式业务规模较小。2019 年，公司融资租赁投放金额为 64.38 亿元，同比增长 14.94%。截至 2019 年末，公司融资租赁累计放款总额达到 250.33 亿元。截至 2019 年末，公司期末应收融资租赁款净额为 119.95 亿元，较上年末增长 7.99%。

表 2 公司融资租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年/末	2019 年/末
融资租赁累计放款总额	185.94	250.33
期末应收融资租赁款净额	111.08	119.95
当期融资租赁投放金额	56.01	64.38

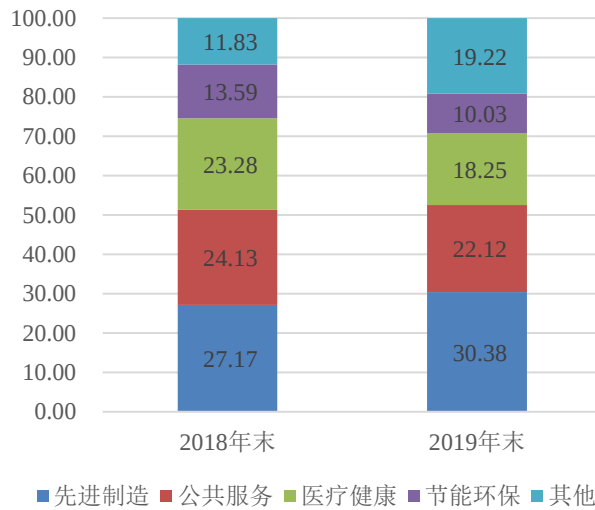
资料来源：公司提供，联合评级整理

公司业务主要集中于先进制造、公共服务、医疗健康和节能环保等领域，行业分布仍较为集中，但整体呈下降趋势；客户集中度和地区集中度尚可。

公司业务涉及先进制造、公共服务、医疗健康、节能环保、农牧食品、小微、交通物流和文化旅游服务业等 8 个领域，并主要集中于先进制造、公共服务、医疗健康和节能环保等领域。行业集中度方面，截至 2019 年末，公司先进制造、公共服务、医疗健康和节能环保等前四大行业应收融资租赁款合计占比下降至 80.78%，单一一级行业应收融资租赁款占比增长至 30.38%。公司业务行业分布较为集中，但整体呈下降趋势。

具体业务投向方面，在先进制造领域，截至 2019 年末，公司先进制造领域应收融资租赁款规模为 40.57 亿元，较上年末增长 19.62%，占应收融资租赁款比重为 30.38%。截至 2019 年末，公司公共服务领域应收融资租赁款规模为 29.53 亿元，较上年末下降 1.93%，占应收融资租赁款比重为 22.12%；公司医疗健康领域应收融资租赁款规模为 24.36 亿元，较上年末下降 16.16%，占应收融资租赁款比重为 18.25%；节能环保领域应收融资租赁款规模为 13.40 亿元，较上年末下降 21.01%，占应收融资租赁款比重为 10.03%。此外，公司农牧食品、小微、交通物流和文化旅游服务业领域应收融资租赁款规模整体呈上升趋势，截至 2019 年末应收融资租赁款分别为 7.69 亿元、7.06 亿元、5.75 亿元和 5.16 亿元，合计占应收融资租赁款比重为 19.22%，对公司租赁资产形成了较好的补充。

图2 公司应收融资租赁款行业集中度情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

2019年，公司客户集中度有所下降。截至2019年末，公司单一最大客户融资租赁业务未收本金为1.98亿元，占净资产的比重下降至7.41%；前五大客户融资租赁业务未收本金为8.78亿元，占净资产比重下降至32.86%，公司租赁业务客户集中度尚可。

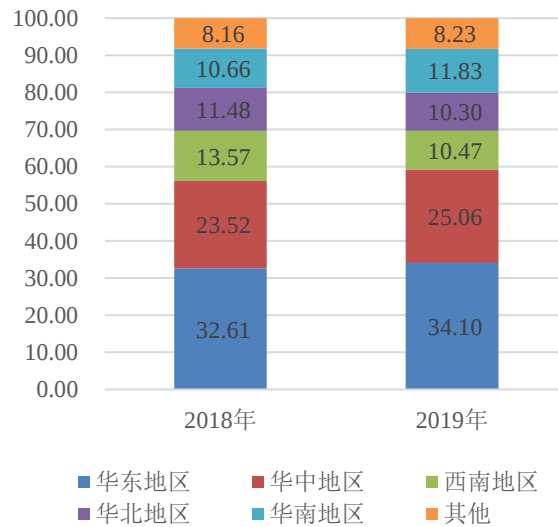
表3 公司客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目		2018年末	2019年末
单一最大客户	融资租赁业务未收本金	2.48	1.98
	占净资产比例	9.86	7.41
前五大客户	融资租赁业务未收本金	10.11	8.78
	占净资产比例	40.19	32.86

资料来源：公司提供，联合评级整理

地区集中度方面，公司租赁业务发展遍布全国，按公司应收融资租赁款地区分布统计，公司业务地区集中度尚可。华东地区和华中地区是公司最重要的业务开展区域，截至2019年末，华东地区和华中地区应收融资租赁款合计占比为59.16%，较上年末上升3.03个百分点。公司业务主要在江苏省、河南省、湖北省、山东省和四川省开展；公司经营重点区域地区信用状况仍需关注。

图3 公司应收融资租赁款地区集中度情况（单位：%）



注：本表中应收融资租赁款占比为最低租赁收款额口径
资料来源：公司提供，联合评级整理

公司资产不良率基本保持稳定，拨备覆盖率有所下降。随着近年来国内宏观经济承压，公司新增关注类资产规模较大，资产质量承压。

公司资产质量承压，截至2019年末，公司正常类资产占比为96.37%，较上年末下降1.49个百分点。截至2019年末，公司不良率为1.42%，较上年末变化不大。

2019年，公司新增关注类资产1.89亿元，主要系某城建公司、某水务公司、某汽车公司、某食品公司项目产生，其中城建公司项目已正常还款，其他项目均已达成调解或已进入法院执行阶段；同期，公司新增0.20亿元次级类资产，主要系某汽车公司产生，已进入法院执行阶段；同期，公司可疑类资产减少0.13亿元，主要系公司核销部分应收融资租赁款所致；同期，公司新增损失类资产0.02亿元，主要系重卡业务产生，目前已收到判决，待生效后执行。

前期项目中，涉及某上市乳业公司及其关联公司发放的应收融资租赁款，余额为1.40亿元。公司已对除去抵押物价值之外的风险敞口计提了专项风险准备，金额为0.37亿元。截至2020年3月末，在该上市乳业公司破产重组程序中，公司已有约1.1亿元被认定为共益债权，优先偿付，其余认定为普通债权。经辽宁省政府及沈阳市政府协调，某乳业公司已中标新投资方并着手解决债务处置方案，根据2019年12月管理人发放的最新债务重整方案，租赁类共益债权将在伊利乳业收购上市乳业公司股权后分期偿还，未来债务重整方案提交债权人表决，如表决通过后即可进入实施阶段。公司其余涉及风险事件项目均已正常还款、达成调解或进入法院执行阶段。

截至2019年末，公司累计计提资产减值准备2.20亿元，拨备覆盖率为126.72%，较上年末下降4.72个百分点，拨备覆盖率有所下降，公司资产减值准备计提较充分。2019年，公司核销应收融资租赁款1.81亿元，较上年增长1.79亿元，核销力度较大。

表4 公司总生息资产资产质量情况（单位：亿元、%）

资产分类	2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比
正常类	111.91	97.86	117.79	96.37
关注类	0.81	0.71	2.70	2.21

次级类	0.21	0.18	0.41	0.34
可疑类	1.43	1.25	1.30	1.06
损失类	0.00	0.00	0.02	0.02
合计	114.36	100.00	122.23	100.00
不良率	1.43		1.42	
拨备覆盖率	131.44		126.72	

注：资产统计口径为总生息资产余额，包括融资租赁资产、委托贷款和保理等
资料来源：公司提供，联合评级整理

公司融资渠道较多元，银行借款仍是公司最主要的融资渠道；公司融资成本尚可。

债权融资方面，公司主要通过银行借款、发行债券/ABS 和转租赁进行融资。银行借款是公司最主要的融资渠道。2019 年，公司银行借款规模为 45.27 亿元，同比增长 14.00%，占比上升 4.21 个百分点至 49.88%。2019 年，发行债券/ABS 规模为 28.19 亿元，同比下降 7.91%，占比下降 4.14 个百分点至 31.06%。2019 年，公司转租赁融资规模为 17.29 亿元，同比增长 3.97%，占比为 19.05%，较上年变化不大。融资成本方面，截至 2019 年末，公司融资成本在 4.28~7.50%之间。整体看，公司融资成本略低于行业平均水平，融资成本处于尚可水平。

2019 年，公司未进行股权融资。

表 5 公司主要债务融资渠道概况（单位：亿元、%）

融资渠道	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
银行借款	39.71	45.67	45.27	49.88
债券/ABS	30.61	35.20	28.19	31.06
转租赁	16.63	19.13	17.29	19.05
合计	86.95	100.00	90.75	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2. 未来发展

公司制定了较为清晰、全面且符合其自身定位的发展规划，但考虑到目前宏观经济下行压力较大，业务规模大幅扩张可能会使公司所面临的信用风险攀升，公司资产质量变化仍需关注。

根据公司战略发展目标，公司未来将计划开展经营租赁、二手设备买卖等业务，逐步成为“融资租赁+经营租赁+资产管理”并轨发展的综合租赁服务商。

在发展过程中，公司坚持“专业化、差异化、分散化”的原则，逐步形成了传统业务板块及普惠金融两大业务领域。在传统业务板块，公司将进一步在行业及区域两个维度深耕下沉，致力于为更多优质企业提供融资及金融咨询服务。在普惠金融板块，公司将进一步通过科技赋能，提高对小微经济体金融服务的响应速度、扶持力度及服务质量，以支持各行业领域小微经济体及我国整体经济的发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年的财务报表由普华永道会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，2019 年，公司合并范围内增加 1 家子公司，新增子公司规模相对较小，对公司财务数据影响不大。综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资产构成及流动性

2019 年，公司资产规模有所增长，构成以应收融资租赁款为主，但应收融资租赁款受限比例较高，资产流动性一般。

截至 2019 年末，公司资产总额为 131.54 亿元，较上年末增长 4.62%，资产构成以应收融资租赁款²（占比 91.11%）为主。

应收融资租赁款是公司最主要的资产组成部分。截至 2019 年末，公司应收融资租赁净额为 119.85 亿元，较上年末增长 7.89%。按期限来看，公司应收融资租赁款³中 1 年以内到期的占比 49.56%，1 至 2 年到期的占比 31.51%，2 至 5 年到期的占比 17.60%，5 年以上到期的占比 1.33%。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款坏账准备 2.20 亿元。受限方面，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款中受限部分 63.65 亿元，占比 47.67%，受限比例较高，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

公司负债规模有所增长，债务负担尚可，但债务期限偏短，需要进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债总额 104.81 亿元，较上年末增长 4.22%，主要系当年公司短期借款规模增长所致，负债构成以长期借款（含一年内到期的）、应付债券（含一年内到期的）、长期应付款（含一年内到期的）、短期借款和其他应付款为主，占比分别为 29.82%、27.44%、18.16%、11.71% 和 8.58%。

截至 2019 年末，公司短期借款规模为 12.28 亿元，较上年末增长 70.34%，主要系当年末由联想控股提供保证的短期银行保证借款规模增长所致。截至 2019 年末，公司短期借款中银行保证借款占比 94.49%，均由联想控股提供保证，其余为银行质押借款，系由定期存单质押的借款。

截至 2019 年末，公司其他应付款规模为 9.00 亿元，较上年末下降 14.27%，主要系当年末公司计入其他应付款的转租赁规模下降所致。截至 2019 年末，公司其他应付款中应付租赁款占比 95.41%，系公司转让租赁资产收益权取得的短期融资款，其余为应付利息、预提费用等。

截至 2019 年末，公司长期借款规模为 31.25 亿元，较上年末下降 2.12%，主要系当年末由联想控股提供保证的长期银行保证借款规模小幅下降所致。截至 2019 年末，公司长期借款中银行保证借款占比 80.65%，均由联想控股提供保证，其余为银行质押借款，系由应收融资租赁款质押的借款。

截至 2019 年末，公司应付债券规模为 28.76 亿元，较上年末下降 6.04%，主要系当年公司新发行资产支持证券规模下降及存量资产支持证券到期所致。截至 2019 年末，公司应付债券主要由资产支持证券、非公开定向债务融资工具和公司债构成，占比分别为 46.23%、29.21%和 24.55%。

截至 2019 年末，公司长期应付款规模为 19.03 亿元，较上年末增长 30.61%，主要系随着业务的开展，公司收到的融资租赁业务保证金规模上升，以及当年末公司计入长期应付款的转租赁规模增长所致。截至 2019 年末，公司长期应付款中融资租赁业务保证金占比 54.09%，应付长期融资款占比 45.76%，系转让应收租赁款收益权取得的长期融资款，其余为少量委贷业务保证金。

有息债务方面，截至 2019 年末，公司有息债务为 89.58 亿元，较上年末增长 3.72%，其中短期债务占比为 64.58%，较上年末上升 4.16 个百分点，公司短期债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。杠杆水平方面，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数分别为 79.68%、77.02%和 4.61 倍，均较上年末变化不大。整体看，公司债务负担尚可。

² 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

³ 公司应收融资租赁款期限结构按最低租赁收款额口径计算。

表 6 公司负债及杠杆水平（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	100.57	104.81
其中：短期借款	7.21	12.28
其他应付款	10.49	9.00
长期借款	31.93	31.25
应付债券	30.61	28.76
长期应付款	14.57	19.03
全部债务	86.37	89.58
其中：短期债务	52.19	57.85
长期债务	34.18	31.73
资产负债率	79.99	79.68
全部债务资本化比率	77.44	77.02
杠杆倍数	4.55	4.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司所有者权益规模有所增长，稳定性较好，利润留存力度大。

2019 年，公司主要通过利润留存补充资本。截至 2019 年末，公司所有者权益规模为 26.72 亿元，较上年末增长 6.23%，主要系利润留存所致。公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，截至 2019 年末分别占比 75.52%和 20.99%，所有者权益稳定性好。截至 2019 年末，公司实收资本规模为 20.18 亿元，较上年末无变化。截至 2019 年末，公司未分配利润 5.61 亿元，较上年末增长 29.62%。2019 年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模有所增长但利润规模有所下降，整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 16.52%，主要系当年随着业务规模的扩张，公司融资租赁业务收入同比增长所致。

2019 年，公司发生营业成本 5.35 亿元，同比增长 16.59%，主要系当年公司利息支出增长所致。公司营业成本主要来自于借款利息支出。2019 年，公司发生利息支出 4.83 亿元，同比增长 12.87%，主要系公司融资规模有所增长以及受市场环境的影响，融资成本略有上升所致。

期间费用方面，随着职工薪酬及福利的增长和财务费用中利息收入的减少，公司期间费用持续增长。2019 年，公司发生期间费用 1.29 亿元，同比增长 9.32%，主要系当年受调整办公地址影响，公司房屋租赁费增长，以及财务费用中的利息收入减少所致。公司期间费用构成较为稳定，主要为管理费用，占比持续保持在 100%以上，财务费用主要为少量银行存款利息收入及国债利息收入，无销售费用。

2019 年，公司开始按预期信用模型对资产计提信用减值损失，当年计提信用减值损失 1.23 亿元，其中应收融资租赁款减值 1.17 亿元，委托贷款减值损失 0.06 亿元。随着信用风险的攀升，公司未来仍面临一定的资产减值压力。

综合以上因素，2019 年，公司实现净利润 2.02 亿元，同比下滑 9.07%，主要系当年公司资产质量承压以及按预期信用模型计提减值准备后，减值计提规模增长所致。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率和净利息差分别为 25.91%、1.57%、7.78%和 3.29%，分别同比下滑 7.34 个百分点、0.33 个百分点、2.60 个百分点和 0.04 个百分点。公司盈利能力处于一般水平。

表 7 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
营业收入	8.94	10.42
营业成本	4.59	5.35
期间费用	1.18	1.29
净利润	2.22	2.02
营业利润率	33.25	25.91
总资产收益率	1.90	1.57
净资产收益率	10.38	7.78
净利息差	3.33	3.29

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司总资产收益率略高于样本企业，净资产收益率略低于样本企业，杠杆水平略低于样本企业。

表 8 2019 年同行业财务指标比较（单位：%）

租赁企业名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
北京市文化科技融资租赁股份有限公司	7.17	2.06	71.53
中国康富国际租赁股份有限公司	9.57	1.22	87.10
狮桥融资租赁（中国）有限公司	7.80	1.17	85.44
平均值	8.18	1.48	81.36
君创租赁	7.78	1.57	79.68

资料来源：公司审计报告及公开资料，联合评级整理

5. 现金流

公司现金流有所波动，整体状况保持良好，日常经营对融资依赖程度较高。

从经营活动现金流来看，2019 年，公司租赁项目投放的金额及租金回收规模均有所增长。2019 年，公司经营活动现金流入及流出规模分别同比增长 32.69%和 48.11%。综合以上因素影响，2019 年，公司经营性现金流量净额由正转负，为-6.57 亿元。

从投资活动来看，2019 年公司减少了国债回购活动，投资活动现金流规模随之规模下降。2019 年，公司投资活动现金流量净额为 0.65 亿元。

从筹资活动来看，公司通过银行借款、发行债券等多种方式筹集资金，以满足公司投资需求，筹资活动保持净流入状态，2019 年公司筹资活动现金净流入规模有所增长，为 3.17 亿元。公司未来经营仍有较大的筹资需求。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	1.35	-6.57
投资性现金流量净额	1.28	0.65
筹资性现金流量净额	1.76	3.17

现金及现金等价物净增加额	4.40	-2.75
期末现金及现金等价物余额	8.67	5.91

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力属于一般水平，盈利对债务的覆盖倍数尚可，但对于利息的覆盖程度仍然较好。考虑到公司作为联想控股金融板块具有重要战略地位的融资租赁公司，股东支持力度很大，融资渠道较为多元，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力来看，公司流动比率有所增长，截至 2019 年末为 0.98 倍，较上年末增长 0.02 倍；短期偿债能力有所增长，但仍属于一般水平。

从长期偿债能力来看，截至 2019 年末，公司 EBITDA 为 7.57 亿元，较上年末增长 1.98%，构成以利息支出和利润总额为主，分别占比 63.79%和 35.63%。截至 2019 年末，公司 EBITDA 利息倍数为 1.57 倍，覆盖程度较上年末下降 0.17 倍，盈利对利息的保证程度仍较好；EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，较上年末变化不大，EBITDA 对债务的保障程度一般。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司共获境内金融机构授信总额 73.57 亿元，实际已使用额度 39.52 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

根据中国人民银行征信中心出具的企业征信报告显示，截至 2020 年 5 月 11 日，公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“19 君创 01”“19 君创 03”的待偿本金合计 7.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除筹资前活动现金净流量/待偿本金合计指标较低外，其余指标尚可。

表 10 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产/待偿本金合计	3.82
净利润/待偿本金合计	0.29
EBITDA/待偿本金合计	1.08
筹资前活动现金净流量/待偿本金合计	-0.85

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，公司作为联想控股子公司，股东实力很强，自身间接融资能力较强，因此公司对“19 君创 01”“19 君创 03”的偿还能力属很强。

八、担保方信用分析

1. 担保条款

本期债券由联想控股提供不可撤销连带责任担保。担保人于 2019 年 3 月 6 日出具担保函，同意为本期公司债券提供担保，担保方式为全额不可撤销的连带责任保证担保，保证期间为债券到期之日起二年。债券持有人或债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保

证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 联想控股概况

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”或“联想控股”）前身为中国科学院计算技术研究所新技术发展公司，是经中国科学院批准，由中国科学院计算技术研究所于1984年11月9日出资设立的全民所有制企业，注册资金为人民币130万元。

1990年6月，经中国科学院高技术企业局批准，中国科学院计算技术研究所新技术发展公司将注册资本减至人民币100万元，并于1991年4月更名为“北京联想计算机新技术发展公司”。

1998年8月，经中国科学院高技术促进与企业局和中国科学院计算技术研究所批准，北京联想计算机新技术发展公司更名为“联想集团控股公司”，并将注册资金增至人民币1.00亿元。

2000年4月，经中华人民共和国财政部和科学技术部批准，同意联想集团控股公司改制为有限责任公司。2001年6月22日，经中国科学院批准，联想集团控股公司完成改制并于同日更名为“联想控股有限公司”。注册资本为人民币6.61亿元，其中中国科学院和原职工持股会的出资额分别为人民币4.30亿元和2.31亿元，持股比例分别为65.00%和35.00%。

2013年8月，联想控股有限公司开始股份制改革并对其于2013年6月30日的净资产额进行独立评估。根据评估报告，经审计的净资产账面价值为人民币25.29亿元，用于确定注册成立联想控股发起人所需缴纳的出资额。2014年1月23日，经中国科学院《关于同意联想控股有限公司整体变更设立股份有限公司的批复》（科发函字〔2014〕9号）文件批准，由中国科学院控股有限公司（前称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”）、北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“联持志远”）、中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海集团”）、北京联恒永信投资中心（有限合伙）（以下简称“联恒永信”）、柳传志、朱立南、陈绍鹏、唐旭东、宁旻、黄少康在联想控股有限公司的基础上以其截至2013年6月30日经审计的母公司报表净资产为基础发起设立联想控股股份有限公司，股本为人民币20.00亿元，各股东持股比例不变。2014年2月18日，北京市工商行政管理局向联想控股核发新的营业执照。

经中国证券监督管理委员会于2015年4月20日出具的《关于核准联想控股股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2015〕676号），联想控股于2015年6月29日完成了向境外投资者发行股票（H股）并在香港联合交易所挂牌上市交易，股票代码：3396.HK，股票简称：联想控股。2018年4月23日，联想控股获中国证监批准，成为H股“全流通”试点中的首家试点企业。2018年6月6日，联想控股共计八名股东持有的合计不超过8.8亿股内资股转换成可在香港联交所主板上市及买卖的H股。本次转换后，联想控股的股份结构变为：内资股约10.84亿股，占比约46.02%；H股约12.7亿股，占比约53.98%。

截至2019年末，联想控股总股本为人民币23.56亿元。其中，国科控股持有联想控股29.04%的股份，为联想控股第一大股东，联想控股无实际控制人。

表11 截至2019年末联想控股股权结构表（单位：%）

股东名称	占已发行普通股比例
中国科学院控股有限公司	29.04
北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）	20.37
中国泛海控股集团有限公司	16.97
北京联恒永信投资中心（有限合伙）	5.25

柳传志	2.88
其他	25.49

资料来源：联想控股提供

2019 年，联想控股经营范围较上年无变化。2019 年，联想控股新设国际投资部（见附件 1）；截至 2019 年末，联想控股合并范围子公司 21 家。

截至 2019 年末，联想控股合并资产总额 6,247.46 亿元，负债合计 5,322.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 924.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 596.48 亿元。2019 年，联想控股实现营业收入 3,892.18 亿元，净利润（含少数股东损益）83.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 33.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.16 亿元。

联想控股注册地址：北京市海淀区科学院南路2号院1号楼17层1701；法定代表人：宁旻。

（2）联想控股经营分析

2019 年，联想控股整体经营较为稳健，且多元化发展的业务布局有助于联想控股分散经营风险。IT 业务仍是联想控股最重要的收入来源，带动联想控股收入规模和综合毛利率小幅增长。

2019 年，联想控股主营业务较上年无变化，作为投资集团业务涵盖战略投资与财务投资两大范畴，其战略投资主要包括 IT、金融服务、创新消费与服务、农业与食品、先进制造与专业服务分部 and 财务投资等领域；其财务投资主要包括天使投资、风险投资及私募股权投资，覆盖企业成长的所有阶段。2019 年，联想控股营业总收入为 3,892.18 亿元，同比增长 8.44%，主要系 IT 业务收入增加所致；联想控股净利润为 83.75 亿元，同比增长 16.67%。

表12 2017-2019联想控股营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
IT 分部	2,993.63	94.66	13.86	3,307.80	92.16	14.21	3,572.12	91.78	16.29
金融服务分部	36.06	1.14	85.13	69.56	1.94	73.46	88.15	2.26	76.45
创新消费与服务分部	18.42	0.58	6.08	12.88	0.36	11.57	9.05	0.23	24.35
农业与食品分部	49.62	1.57	23.60	129.40	3.61	16.58	156.61	4.02	14.48
先进制造与专业服务分部	58.44	1.85	12.87	63.31	1.76	14.91	59.47	1.53	20.54
财务投资分部	6.46	0.20	95.65	6.25	0.17	92.57	6.78	0.17	98.28
合计	3,162.63	100.00	14.92	3,589.20	100.00	15.59	3,892.18	100.00	17.80

资料来源：联想控股年报

收入构成方面，IT 业务是联想控股收入的最重要来源，该板块主要由联想集团负责运营。2019 年，联想控股 IT 板块实现营业收入 3,572.12 亿元，同比增长 7.99%，主要系个人电脑和智能设备业务收入增加所致，占营业收入比重为 91.78%，仍是联想控股营业收入的主要来源；金融服务实现收入 88.15 亿元，同比增长 26.73%，主要系联想控股收购的卢森堡国际银行（Banque Internationale à Luxembourg S.A.，以下简称“卢森堡国际银行”）营业收入全年并表所致，占营业收入的比重较上年上升 0.32 个百分点至 2.26%；农业与食品业务收入为 156.61 亿元，同比增长 21.03%，主要系深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司（以下简称“鑫荣懋”）收入增加，以及收购智利 Australis 项目所致，占营业收入的比重上升 0.41 个百分点至 4.02%；联想控股业务板块还包括财务投资、创新消费与服务、

先进制造与专业服务，这些板块的收入占营业收入比重较小，均在 5% 以下，目前对联想控股营业收入规模影响较小。

毛利率方面，分板块看，2019 年，联想控股 IT 板块毛利率为 16.29%，较上年上升 2.08 个百分点，主要系联想集团移动业务扭亏为盈以及数据中心业务盈利能力提升所致；金融服务毛利率较上年上升 2.99 个百分点至 76.45%，主要系被投资企业公允价值变化所致；农业与食品毛利率较上年下降 2.10 个百分点至 14.48%，主要系毛利率较高的白酒业务从合并范围内剥离所致；其他业务规模较小，对联想控股利润影响较小。受上述因素影响，2019 年联想控股综合毛利率为 17.80%，较上年上升 2.21 个百分点。

2019 年，联想集团通过智能转型战略，联想控股 IT 业务 PC 收入有所增加，数据中心盈利能力有所改善，整体经营稳健。

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

2019 年，联想控股智能设备业务收入为 3,191 亿元，同比增长 9.62%；在 IT 板块收入占比 89.33%，占比略有提高，仍是联想集团收入最主要来源。根据初步的行业数据，2019 年，联想集团在全球个人 PC 市场市占率高达 24.8%，且增速在前五大个人 PC 供货商中位列第一。从产品细分市场来看，联想集团在工作站、轻薄、显示器和游戏个人计算机等细分市场中具备较强的竞争优势。

2019 年，联想集团数据中心业务收入为 381 亿元，较上年下降 4.03%；在 IT 板块收入占比为 10.67%。2019 年，在全球超大规模数据中心市场需求放缓的背景下，联想集团在服务器销售以及与 NetApp 合资公司业务推动下，联想集团中国业务实现增长。在全球超算 Top 500 榜单上，联想集团有 173 套上榜，总数维持世界第一。

表 13 2017-2019 年 IT 板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
智能设备业务	2,635	88.04	2,911	88.00	3,191	89.33
数据中心业务	272	9.09	397	12.00	381	10.67
联想创投集团及其他业务	86	2.87	--	--	--	--
合计	2,993	100.00	3,308	100.00	3,572	100.00

注：因业务转型等原因，2018 年联想集团对业务板块名称及构成进行了调整，将个人电脑和智能设备业务、移动业务集团的业务，合并为“智能设备业务集团”，2017 年数据未进行调整

资料来源：联想控股提供

2019 年，联想控股金融服务业务发展稳健，且金融服务业毛利率水平较高。

联想控股在金融服务业务领域布局广泛，联想控股子公司已取得多项金融牌照及许可。联想控股金融服务业务主要由子公司正奇金融控股股份有限公司（以下简称“正奇金融”）、公司、西藏考拉科技发展有限公司（以下简称“考拉科技”）和卢森堡国际银行运营。

正奇金融通过小额贷款、信用担保、典当服务、融资租赁、商业保理、权益投资、资产管理、资本市场业务、P2P 网络贷款等九大业务品种，为中小企业提供定制化的融资方案和便捷、灵活的金融服务。2019 年，正奇金融实现收入 12.71 亿元，同比下降 30.58%，主要系债权类业务规模缩小和资本市场波动导致权益类投资公允价值下降所致。

贷款业务方面，截至 2019 年底，正奇金融对外贷款余额 59.75 亿元，同比增长 5.76%。融资租赁方面，截至 2019 年末，正奇金融融资租赁业务应收租赁款余额为 35.22 亿元。商业保理方面，截

至 2019 年末，正奇金融商业保理业务余额为 14.18 亿元。投资方面，截至 2019 年末，正奇金融全部债权类投资业务余额为人民币 110.04 亿元，同比减少 11.5%；权益类投资业务余额为人民币 20.96 亿元，同比减少 12.9%。

截至 2019 年末，卢森堡国际银行拥有 41 家支行，8 家私人银行中心和 7 家中小企业中心，在丹麦、瑞典、瑞士、迪拜等境外区域设有国际分支机构。下设三大业务板块：商业活动板块（CommercialActivities），金融市场板块（TreasuryandFinancialMarkets）和集团中心板块（GroupCenter）。截至 2019 年末，卢森堡国际银行管理资产规模达 435 亿欧元，较 2018 年末的 395 亿欧元增长 10.3%，主要是由零售、公司业务和财富管理业务带来新增净流入以及外部不利市场环境好转所致；客户存款余额达 190 亿欧元，较 2018 年末的 173 亿欧元增长 10%；客户贷款余额达 147 亿欧元，较 2018 年末增长 9.9%，其中商业性贷款增加 14 亿欧元（较 2018 年末剔除减值后增加 10.3%）。截至 2019 年末，卢森堡国际银行核心一级资本充足率为 12.47%，保持稳健经营。2019 年，卢森堡国际银行实现收入 44.77 亿元，净利润为 8.33 亿元。

2019 年，联想控股在农业与食品领域，建立了专业投资控股平台佳沃集团，目前佳沃集团已拥有国内最大的水果全产业链企业。联想控股完成智利领先的鲑鱼公司 Australis Seafoods S.A.控制权交割，进一步提升了联想控股对上游稀缺资源的掌控能力。

联想控股积极在农业与食品领域的产品、生产服务和销售渠道升级中的细分领域寻找机会进行布局。联想控股从事农业与食品业务的子公司主要为佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）。2019 年，联想控股农业与食品业务收入为 156.61 亿元，同比增长 21.03%，主要系合并范围扩大所致。

目前，鑫荣懋是佳沃集团水果业务的产业运营平台，已成为国内最大的水果全产业链企业，拥有独占的蓝莓和猕猴桃种植品种权、领先的种苗繁育中心和工程技术中心、海内外种植基地、分布于全国优质水果产区的 5 大仓储分选中心、辐射全国的 6 大销地物流配送中心，覆盖了全国的优质渠道客户。截至 2019 年末，联想控股已经在全国 16 个一级水果批发市场实现布局，成为中国最大的猕猴桃、苹果、蓝莓、樱桃、葡萄进口商和分销商。新设分立的种植公司深圳市鑫果佳源现代农业有限公司与世界领先蓝莓企业 Hortifrut S.A.在蓝莓新品种和新种植技术领域的合作顺利，实现国产蓝莓 11 月至次年 3 月的反季产出，蓝莓售价较国产应季蓝莓大幅提升，合资公司种植面积拓展也实现快速增长。

此外，2019 年，联想控股完成智利领先的鲑鱼公司 Australis Seafoods S.A.控制权交割，顺利实现首个中国企业跨境并购海外优质鲑鱼上游资源的项目，进一步巩固并实质性提升自身对上游稀缺优质资源的掌控能力并进一步拓展国内渠道；既有业务经营情况稳定，继续保持了最大的北极甜虾进口分销商、狭鳕鱼加工供货商和全渠道布局进口动物蛋白品牌商的行业领先地位。

2019 年，联想控股财务投资板块仍通过不同投资主体投资处于不同发展阶段的企业，为联想控股获取可观的投资回报，并为联想控股战略投资提供机会和资源。

联想控股财务投资板块可划分为天使投资、风险投资、私募股权投资以及直接投资，运营主体分别为北京联想之星投资管理有限公司（以下简称“联想之星”）、君联资本管理股份有限公司旗下一系列风险投资基金（连同各自的管理公司/合伙人，以下简称“君联资本”）、弘毅投资旗下一系列私募股权基金（连同各自的管理公司/合伙人，以下简称“弘毅投资”）和联想控股本部；不同投资主体为联想控股寻求在企业不同发展阶段的投资机会。财务投资板块主要为联想控股获取投资回报，除此之外，联想控股财务投资与战略投资业务之间具备协同效应，对于符合战略投资标准的财务投资标的，联想控股未来可能追加投资并长期持有，纳入战略投资板块。

截至 2019 年末，联想之星共管理 7 支基金，管理资金规模超过人民币 25 亿元，累计投资境内外项目超过 260 个，已投出乐逗游戏、旷视科技 face++、思必驰、云丁科技、Pony.AI、北科天绘、燃石医学、开拓药业、派格生物、康诺亚生物、Axonics、HiFiBio 等优质项目。报告期内，投资境内外项目近 30 个，涵盖人工智能、生物技术、医疗新服务、新消费等细分方向，在管项目有近 60 个发生下轮融资，近 20 个项目实现退出。2019 年，联想之星新募集 4 期人民币基金及 4 期美元基金，在管资产规模得以扩大。截至 2019 年末，4 期人民币及 4 期美元基金均已完成首次交割。

截至 2019 年末，君联资本共管理 8 期美元综合基金（其中两期基金已结算），5 期人民币综合成长基金，3 期人民币 TMT 创新基金，2 期美元医疗专业基金，2 期人民币医疗专业基金，2 期人民币文化体育专业基金以及 1 期红筹回归概念专业基金。2019 年，君联资本新募集两支美元基金和一支人民币基金，分别是 LC Fund VIII, L.P（以下简称“美元八期基金”）、LC Healthcar0e Fund II, L.P（以下简称“医疗美元二期基金”）、上海君联晟灏创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“TMT 创新人民币三期基金”）。截至 2019 年末，君联资本募集基金总额为人民币 93.91 亿元，其中新募基金美元八期基金的募集金额折人民币为 23.88 亿元，医疗美元二期基金的募集金额折人民币为 10.59 亿元，TMT 创新人民币三期基金的募集金额为人民币 8.04 亿元。

2019 年，君联资本累计完成 29 项新项目投资，涵盖 TMT 及创新消费、医疗健康、企业服务、智能制造等行业内的创新及成长期企业。2019 年，君联资本全部或部分退出项目 40 个，为联想控股贡献资金回款超过人民币 20 亿元，创造了良好的现金收益。在管企业内有 10 家在国内外资本市场完成首次公开上市，分别为康龙化成（北京）新药技术股份有限公司（A 股+H 股）、江苏立华牧业股份有限公司、Maoyan Entertainment、Ruhnn Holding Limited、青岛惠城环保科技股份有限公司、深圳科瑞技术股份有限公司、Youdao Inc.、Zinus Inc.、人瑞人才科技控股有限公司等；同时，盛跃网络科技有限公司（上海）有限公司通过重大资产重组被浙江世纪华通集团股份有限公司收购。此外，优刻得科技股份有限公司于 2020 年 1 月 20 日在上交所科创板上市，科大国盾量子技术股份有限公司、苏州赛伍应用技术股份有限公司已通过 A 股上市审核。截至 2019 年末，君联资本共有 69 家投资企业成功上市（不含新三板企业个数）。

截至 2019 年末，弘毅投资投资管理的基金主要包括：8 期股权投资基金，3 期地产基金及 1 期文化产业基金。报告期内，文化产业基金完成最终交割，地产三期基金发出首次交割通知。弘毅远方基金管理有限公司作为弘毅投资旗下专事二级市场投资及管理业务的公募基金管理公司，报告期内共发行 4 支新基金，包括 2 支混合型基金及 2 支指数型基金。

经营关注

PC 市场竞争激烈

近年来 PC 市场呈现疲软的状态，同时由于进入此行业的壁垒较低，不同品牌的产品同质化程度较高，PC 市场竞争愈加激烈。PC 业务收入为联想集团最主要收入来源，竞争日益激烈的 PC 市场对其业务经营势必造成一定压力。

融资渠道风险

联想控股作为一家投资公司，充足的资金是其发展的保障，拥有持续的大量资金可以帮助联想控股实现业务战略。联想控股有些投资可能需要较长的时间才能产生回报，因此联想控股需要寻求额外融资，若联想控股的外部融资渠道不够畅通，势必会影响联想控股的发展脚步和战略目标的实现。

管理风险

联想控股通过多家被投企业开展多元化业务，面对不同行业、市场及地区的业务、面临市场及

监管风险，提高了联想控股的管理难度。由于被投资企业众多且业务独立性强，对联想控股的管理水平和人才储备提出了挑战。

受新冠疫情影响

2020 年以来，受新冠疫情影响，全球经济疲软，经济下行压力增大，失业率提升，可能会导致联想控股主要供货商破产、潜在客户及交易方破产和运营所面临挑战增加。例如联想控股 IT 业务取决于全球对电子设备和信息技术相关服务的需求；农业与食品业务受到中国消费者饮食结构、可支配收入和消费模式变化的影响等。上述全球经济、行业状况的波动可能对联想控股的业务、经营业绩及财务状况造成不利影响。

联想控股着眼于全球化发展，持续发挥并加强双轮驱动的业务模式和管控服务；未来的发展战略规划明确，可实施性较强，有助于提升联想控股综合竞争力。

未来，联想控股仍将继续专注于战略投资和财务投资两大板块。

战略投资方面，联想控股 IT 板块业务较为稳定，联想控股未来将继续关注消费与服务相关的投资主体，更加聚焦在金融服务、创新消费与服务、农业与食品以及先进制造与专业服务等领域；联想控股未来将协助旗下受到外部环境影响较大的被投资企业进一步挖掘业务潜力。联想控股将站在全球化的高度来打造和管理公司的投资组合，在国内外合理布局资源。

财务投资方面，联想控股未来将继续通过天使投资、风险投资和私募股权投资在内的财务投资平台加强对新兴的创新行业的资源配置；联想控股还将密切关注资本市场的发展，积极推进被投标的上市或者实现投资退出。联想控股未来会更加关注系统性风险，同时为了应对不确定性增强的外部环境，联想控股及时梳理业务发展需求和融资资源，密切监控并及时评估外部事件对相关业务的影响，以财务安全为导向，加强对投资组合的管理，保证联想控股的长远健康发展；加强联想控股双轮驱动业务之间的协同优势，为资产组合持续健康的成长打下坚实的基础。

（3）联想控股财务分析

财务概况

联想控股提供的 2019 年财务报告，经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。联想控股财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制，按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。

2019 年，联想控股合并范围无重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，联想控股合并资产总额 6,247.46 亿元，负债合计 5,322.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 924.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 596.48 亿元。2019 年，联想控股实现营业收入 3,892.18 亿元，净利润（含少数股东损益）83.75 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 33.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.16 亿元。

截至 2019 年末，联想控股资产规模较年初有所增长，资产结构相对均衡。流动资产中货币资金、存货和应收款项融资占比较大，资产受限比例较低，联想控股整体资产质量较好。

截至 2019 年末，联想控股合并资产总额为 6,247.46 亿元，较年初增长 11.80%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 47.01%，非流动资产占 52.99%，联想控股资产结构相对均衡。

截至 2019 年末，联想控股流动资产为 2,936.99 亿元，较年初增长 9.91%，主要系应收款项融资增加所致。联想控股流动资产主要由货币资金（占 24.41%）、应收款项融资（占 21.76%）、其他应收款（占 10.99%）、存货（占 11.14%）和向客户发放的贷款（占 16.34%）构成。

截至 2019 年末，联想控股货币资金为 716.78 亿元，较年初增长 7.20%，主要系销售回款增加所致。联想控股货币资金主要由银行存款（占 51.72%）、存放在子公司所属国中央银行款项（非强制储蓄部分）（占 27.65%）和受限存款（占 12.66%）构成。货币资金中有 90.76 亿元受限资金，受限比例为 12.66%，主要为担保业务保证金存款、票据及信用证保证金、借款保证金和受限冻结资金，受限比例一般。

截至 2019 年末，联想控股应收款项融资为 638.96 亿元，较年初增长 41.72%，主要系联想控股 IT 分部应收款项融资增加所致。

截至 2019 年末，联想控股其他应收款为 322.65 亿元，较年初增长 2.04%，较年初变化不大。从账龄来看，其他应收款余额中 1 年以内占比 93.88%，1~2 年占比 3.46%，其余为 2 年以上，账龄较短。联想控股其他应收款主要为应收代工厂商款和应收代垫及暂付款，分别占其他应收款余额的 37.78%和 36.94%。应收代工厂商款主要为联想集团在日常经营活动中因委托代工厂商加工零部件而产生的应收款项。

截至 2019 年末，联想控股向客户发放的贷款为 479.93 亿元，较年初下降 10.32%，主要系长期贷款规模增加转入非流动资产所致。

截至 2019 年末，联想控股存货为 327.25 亿元，较年初增长 15.63%，主要系联想控股 IT 分部原材料存货增加，以及农业与食品板块 2019 年收购 Australis Seafoods S.A. 导致消耗性生物资产增加所致。存货主要由原材料（占 52.27%）、产成品（占 27.30%）、周转材料（占 12.48%）和消耗性生物资产（占 5.42%）构成。联想控股存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提，2019 年度联想控股计提存货跌价准备金为 23.48 亿元，计提比例为 6.69%，计提较为充分。

截至 2019 年末，联想控股非流动资产为 3,310.47 亿元，较年初增长 13.52%，主要系债权投资和无形资产增加所致。联想控股非流动资产主要由债权投资（占 14.52%）、长期股权投资（占 11.28%）、无形资产（占 10.29%）、商誉（占 11.98%）和向客户发放的贷款（占 24.83%）构成。

截至 2019 年末，联想控股债权投资为 480.52 亿元，较年初增长 25.85%，主要系持有的债权和固定收益工具增加所致；计提投资减值准备 1.15 亿元。

截至 2019 年末，联想控股长期股权投资为 373.34 亿元，较年初增长 0.01%，较年初变化不大。联想控股长期股权投资前五大联营企业情况如下表所示。

表 14 截至 2019 年末联想控股前五大长期股权投资情况（单位：亿元、%）

企业名称	表决权比例	账面价值	占长期股权投资的比例
汉口银行股份有限公司	15.33	38.60	20.92
神州租车有限公司	26.59	31.09	16.85
拉卡拉支付股份有限公司	28.24	16.00	8.67
北京蓝色光标数据科技股份有限公司	7.71	13.74	7.44
拜博医疗集团有限公司	36.47	10.95	5.93
合计	--	110.38	59.81

资料来源：联想控股审计报告

截至 2019 年末，联想控股无形资产为 340.51 亿元，较年初增长 12.39%，主要系合并范围扩大所致。无形资产主要由专利及技术（占 16.04%）、商标（占 30.23%）、软件（占 11.11%）、客户关系（占 17.35%）、水产养殖特许经营权及水域使用权（占 10.50%）以及土地使用权（占 10.64%）构成；计提减值准备 4.74 亿元。

截至 2019 年末，联想控股商誉为 396.45 亿元，较年初增长 5.18%。2019 年末联想控股通过比

较各现金产生单元的可收回金额及账面值，完成就各现金产生单元的商誉的年度减值测试，现金产生单元的可回收金额是根据公允价值减去处置费用或使用价值的较高者计算确定，联想控股未计提商誉减值准备。联想控股商誉规模较大，如被收购单位经营业绩未达预期，联想控股商誉将面临减值风险。

截至 2019 年末，联想控股向客户发放的贷款为 822.12 亿元，较年初增长 22.93%，主要系卢森堡国际银行业务规模扩大所致。

截至 2019 年末，联想控股受限资产合计 256.29 亿元，占总资产比例为 4.10%，受限比例较低。

表 15 截至 2019 年末联想控股受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占资产总额比重	受限原因
生物资产	16.67	0.27	借款抵质押
应收款项	18.97	0.30	借款抵质押
投资性房地产	115.30	1.85	借款抵质押
货币资金	90.76	1.45	保证金、受限冻结资金等
其他	14.59	0.23	借款抵质押
合计	256.29	4.10	--

资料来源：联想控股提供

截至 2019 年末，联想控股负债规模进一步增加，以流动负债为主。联想控股债务持续增长，整体债务负担重，但债务结构较为均衡。

截至 2019 年末，联想控股负债总额为 5,322.51 亿元，较年初增长 11.99%。其中，流动负债占 73.96%，非流动负债占 26.04%。联想控股负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，联想控股流动负债为 3,936.33 亿元，较年初增长 8.40%，主要系应付账款和吸收存款及应付金融机构款项增加所致。联想控股流动负债主要由应付账款（占 16.16%）、其他应付款（占 13.84%）和吸收存款及应付金融机构款（占 41.58%）构成。

截至 2019 年末，联想控股应付账款为 636.22 亿元，较年初增长 22.24%，主要系应付货款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主，占比为 99.82%。

截至 2019 年末，联想控股其他应付款为 544.81 亿元，较年初增长 0.26%，较年初变化不大。截至 2019 年末，联想控股其他应付款主要由应付代工厂商款（占 59.40%）和预提费用（占 14.28%）构成。其中，应付代工厂商款为在日常经营活动中联想集团收到代工厂商交付完工产品而应付的款项。

截至 2019 年末，联想控股吸收存款及同业存放为 1,636.60 亿元，较年初增长 10.55%，主要系卢森堡国际银行业务规模扩大所致。

截至 2019 年末，联想控股非流动负债为 1,386.17 亿元，较年初增长 23.65%，主要系长期借款和应付债券增加所致。联想控股非流动负债主要由长期借款（占 25.08%）、应付债券（占 36.75%）和其他非流动负债（占 15.88%）构成。

截至 2019 年末，联想控股长期借款为 347.63 亿元，较年初增长 28.17%；长期借款主要由保证借款和信用借款构成。从期限分布看，1~2 年到期的占 46.44%，2~5 年到期的占 35.52%，5 年及以上到期的占 18.05%，集中偿付压力一般。

截至 2019 年末，联想控股应付债券为 509.41 亿元，较年初增长 22.97%，主要系联想控股及子公司 2019 年发行债券所致。

截至 2019 年末，联想控股其他非流动负债为 220.15 亿元，较年初增长 25.38%，主要系一方面

联想集团与其他公司签订合营协议及期权协议产生的签出认沽期权负债大幅增加，另一方面预收延期保修款增加所致。

截至 2019 年末，联想控股全部债务为 1,587.44 亿元，较年初增长 11.37%。其中，短期债务占 44.70%，长期债务占 55.30%，债务结构较为均衡。2017—2019 年，联想控股资产负债率逐年上升，分别为 76.29%、85.04%和 85.19%，主要系联想控股合并范围增加卢森堡国际银行所致；全部债务资本化比率逐年上升，分别为 56.13%、63.04%和 63.18%；长期债务资本化比率逐年上升，分别为 45.26%、45.66%和 48.69%，联想控股债务负担重。

截至 2019 年末，联想控股所有者权益有所增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，联想控股所有者权益合计 924.95 亿元，较年初增长 10.67%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.49%，少数股东权益占比为 35.51%。归属于母公司所有者权益为 596.48 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.95%、32.38%、-1.33%和 64.30%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

2019 年，联想控股收入及盈利规模保持增长，期间费用控制能力一般，投资收益对联想控股利润贡献较大，联想控股面临一定投资收益波动风险，整体盈利能力变化不大。

2019 年，联想控股实现营业总收入 3,892.18 亿元，较上年增长 8.44%，主要系 IT 业务收入大幅增加所致。2019 年，联想控股营业成本为 3,199.30 亿元，较上年增长 5.60%。2019 年，联想控股净利润为 83.75 亿元，同比增长 16.67%，主要系营业收入增加所致。

2019 年，联想控股期间费用总额为 600.79 亿元，较上年增长 20.51%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，2019 年，联想控股销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 37.13%、36.64%、15.76%和 10.47%，以销售费用和管理费用为主。2019 年，联想控股销售费用为 223.07 亿元，较上年增长 17.73%，主要系联想集团广告费增加所致；管理费用为 220.12 亿元，较上年增长 25.36%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 94.70 亿元，较上年增长 16.33%，主要系联想集团研发投入增加所致；财务费用为 62.91 亿元，较上年增长 20.76%，主要系债务规模增加所致。2019 年，联想控股费用收入比为 15.44%，较上年上升 1.55 个百分点，联想控股费用控制能力一般。

2019 年，联想控股投资收益 32.86 亿元，较上年下降 21.72%，主要系处置子公司的收益减少所致，占利润总额的比重由上年的 49.20%下降至 31.45%，投资收益对联想控股利润贡献较大。2019 年，联想控股实现其他收益 5.94 亿元，较上年下降 17.92%，联想控股投资项目较多，投资收益在营业利润中比重较大，且波动幅度较大，联想控股盈利水平对投资收益的依赖度偏高，联想控股面临一定的投资收益波动风险。

从各项盈利指标来看，2019 年，联想控股营业利润率为 17.66%，较上年上升 2.20 个百分点，较上年变化不大。2019 年，联想控股总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.33%、2.87%和 9.51%，较上年分别上升 0.20 个百分点、下降 0.22 个百分点和上升 0.71 个百分点。联想控股盈利能力变化不大。

2019 年，联想控股经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增加；投资活动现金流由上年净流入转为净流出，筹资活动现金流保持净流入状态。

从经营活动来看，2019 年，受合并范围新增卢森堡国际银行的影响，经营活动现金流入及流出规模均有所增长。联想控股经营活动现金流入量为 4,086.82 亿元，较上年增长 11.72%；经营活动现金流出量为 3,994.75 亿元，较上年增长 10.03%。综上，2019 年，联想控股经营活动现金净流入 92.07

亿元，较上年增长 233.42%。2019 年，联想控股现金收入比为 97.65%，较上年下降 1.13 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2019 年，联想控股投资活动现金流入量为 282.52 亿元，较上年下降 17.89%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金减少所致；投资活动现金流出量为 388.20 亿元，较上年增长 96.89%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金和投资支付的现金增加所致。综上，2019 年，联想控股投资活动现金净流出 105.68 亿元，由上年净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019 年，联想控股筹资活动现金流入量为 1,109.47 亿元，较上年增长 9.06%，主要系债务融资规模增加所致；筹资活动现金流出量为 1,080.40 亿元，较上年增长 17.09%，主要系偿还债务规模增加所致。综上，2019 年，联想控股筹资活动现金净流入 29.07 亿元，较上年下降 69.26%。

跟踪期内，联想控股现金类资产充足，盈利能力较强，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，并考虑到联想控股行业地位突出、经营规模较大、技术水平先进以及品牌知名度很高等因素，联想控股整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，联想控股流动比率与速动比率分别由年初的 0.74 倍和 0.66 倍上升至 0.75 倍和 0.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，联想控股现金短期债务比由年初的 1.10 倍上升至 1.18 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，联想控股短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，联想控股 EBITDA 为 246.81 亿元，较上年增长 23.83%。从构成看，联想控股 EBITDA 主要由折旧（占 10.56%）、摊销（占 20.58%）、计入财务费用的利息支出（占 27.25%）、利润总额（占 41.61%）构成。2019 年，联想控股 EBITDA 利息倍数由上年的 3.76 倍下降至 3.67 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；联想控股 EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍上升至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，联想控股长期债务偿债能力尚可。

截至 2019 年末，联想控股对外担保余额为 187.25 亿元，占 2019 年末净资产的 20.24%。其中，对关联方的担保金额为 37.68 亿元，占比 20.12%；因担保业务产生的对外担保金额为 107.36 亿元。联想控股对外担保余额较大，存在一定代偿风险。

截至 2019 年末，联想控股不存在对其的正常经营产生较大影响的重大诉讼情况。

根据联想控股提供企业信用报告（机构信用代码：G10110108003284209），截至 2020 年 2 月 17 日，联想控股无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

截至 2019 年末，联想控股及各子公司在各家金融机构未使用授信额度为 892 亿元，联想控股间接融资渠道畅通；联想控股及下属子公司联想集团均为香港上市公司，具备直接融资渠道。

联想控股本部资产结构较为均衡，以长期股权投资和其他应收款为主，资产流动性一般；负债结构较为均衡，债务结构以长期债务为主，银行借款和应付债券较为均衡，存在一定集中偿付压力；实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较好。联想控股本部收入规模较小，净利润依赖于投资收益；经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 678.36 亿元，较年初增长 3.84%，较年初变化不大。其中，流动资产为 289.25 亿元（占比 42.64%），非流动资产为 389.12 亿元（占比 57.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.99%）和其他应收款（占 73.82%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 93.05%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 66.48 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额为 507.01 亿元，较年初增长 4.88%。其中，流动负债为 203.43 亿元（占比 40.12%），非流动负债为 303.57 亿元（占比 59.88%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.14%）、其他应付款（占 52.64%）、一年内到期的非流动负债（占 25.88%）构成，非

流动负债主要由长期借款（占 38.52%）、应付债券（占 61.43%）构成。联想控股本部应付债券规模较大，且存在一定集中偿付压力。

表 16 截至 2019 年末联想控股债券到期情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	起息日	到期日期	当前余额	下一行权日
155778.SH	19 联想 04	2019/10/18	2022/10/18	16.00	2020/10/18
031900734.IB	19 联想 PPN001	2019/09/25	2021/09/25	10.00	2020/09/25
155477.SH	19 联想 03	2019/06/21	2024/06/21	20.00	--
155138.SH	19 联想 01	2019/01/15	2022/01/15	20.00	--
155139.SH	19 联想 02	2019/01/15	2024/01/15	10.00	--
155060.SH	18 联想 03	2018/12/03	2023/12/03	15.00	2021/12/03
143643.SH	18 联想 02	2018/06/29	2021/06/29	16.00	--
143467.SH	18 联想 01	2018/01/31	2023/01/31	10.00	--
143159.SH	17 联想 01	2017/07/05	2022/07/05	25.00	--
136525.SH	16 联想 02	2016/07/06	2026/07/06	20.00	--
136524.SH	16 联想 01	2016/07/06	2021/07/06	15.00	--
1280425.IB	12 联想债	2012/11/30	2022/11/30	19.84	--
合计				196.84	--

资料来源：Wind

截至 2019 年末，联想控股本部所有者权益为 171.36 亿元，较年初增长 0.87%，变化不大。其中，实收资本为 23.56 亿元（占 13.75%）、资本公积为 131.31 亿元（占 76.63%）、未分配利润为 13.93 亿元（占 8.13%）、盈余公积为 5.10 亿元（占 2.97%）。

2019 年，联想控股本部实现营业收入 0.55 亿元，投资收益为 17.06 亿元；实现利润总额 3.67 亿元，净利润为 4.89 亿元。

2019 年，联想控股本部经营活动现金流入量和流出量分别为 2.02 亿元和 14.37 亿元，经营活动现金净流出量为-12.35 亿元；联想控股投资活动现金净流入量为 31.05 亿元；联想控股筹资活动现金净流入量为 1.71 亿元。

（4）债权保护效果

以 2019 年末财务数据测算（假设本期发行规模为 2.45 亿元），本期公司债券发行规模占联想控股的资产总额（6,247.46 亿元）、所有者权益总额（924.95 亿元）的比例分别为 0.04%和 0.26%。2019 年联想控股实现营业收入 3,892.18 亿元，对本期债券本金保障倍数为 1,588.64 倍，考虑到联想控股资本实力雄厚，主营业务竞争力强，其担保对于本期债券信用水平提升显著。

九、综合评价

公司作为联想控股金融板块中具有重要战略地位的融资租赁公司，2019 年业务投放规模有所增长，带动营业收入增长，杠杆水平保持稳定，债务负担尚可。

同时，联合评级也关注到，随着外部信用风险的攀升，未来公司经营重点区域信用风险以及公司自身资产质量仍需关注。

随着战略的稳步推进和股东的持续支持，未来公司业务规模和盈利水平有望提升，整体竞争实力将有所增强。

“19 君创 01”“19 君创 03”由公司实际控制人联想控股提供全额不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为中国知名的大型多元化投资集团，业务多元化布局，子公司联想集团行业地位突

出，经营规模大，战略投资发展情况良好，收入规模大，现金类资产充裕，财务状况良好，具有很强的竞争力。联想控股的担保对跟踪债券信用水平提升显著。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“19 君创 01”“19 君创 03”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 君创国际融资租赁有限公司
组织结构图（截至 2019 年末）



附件2 君创国际融资租赁有限公司

主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	125.73	131.54
所有者权益（亿元）	25.16	26.72
不良率（%）	1.43	1.42
拨备覆盖率（%）	131.44	126.72
负债总额（亿元）	52.19	57.85
短期债务（亿元）	52.19	57.85
全部债务（亿元）	86.37	89.58
营业收入（亿元）	8.94	10.42
净利润（亿元）	2.22	2.02
单一客户融资集中度（%）	9.86	7.41
最大十家客户融资集中度（%）	40.19	32.86
资产负债率（%）	79.99	79.68
全部债务资本化比率（%）	77.44	77.02
杠杆倍数（倍）	4.55	4.61
总资产收益率（%）	1.90	1.57
净资产收益率（%）	10.38	7.78
净利息差（%）	3.33	3.29
流动比率（倍）	0.96	0.98
EBITDA（亿元）	7.43	7.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.08

附件 3 联想控股股份有限公司 主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,588.28	6,247.46
所有者权益（亿元）	835.79	924.95
短期债务（亿元）	722.97	709.57
长期债务（亿元）	702.35	877.86
全部债务（亿元）	1,425.32	1,587.44
营业收入（亿元）	3,589.20	3,892.18
净利润（亿元）	71.78	83.75
EBITDA（亿元）	199.31	246.81
经营性净现金流（亿元）	27.61	92.07
应收账款周转次数（次）	7.89	6.64
存货周转次数（次）	15.65	9.76
总资产周转次数（次）	0.80	0.66
现金收入比率（%）	98.78	97.65
总资本收益率（%）	6.13	6.33
总资产报酬率（%）	3.09	2.87
净资产收益率（%）	8.80	9.51
营业利润率（%）	15.46	17.66
费用收入比（%）	13.89	15.44
资产负债率（%）	85.04	85.19
全部债务资本化比率（%）	63.04	63.18
长期债务资本化比率（%）	45.66	48.69
EBITDA 利息倍数（倍）	3.75	3.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.16
流动比率（倍）	0.74	0.75
速动比率（倍）	0.66	0.66
现金短期债务比（倍）	1.10	1.18
经营现金流动负债比率（%）	0.76	2.34
EBITDA/本期发债额度（倍）	81.27	100.74

附件 4 有关计算指标的计算公式

（君创国际融资租赁有限公司）

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
逾期率	逾期金额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
不良率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额 $\times 100\%$;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
净利息差	融资租赁业务收入/[（期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额）/2] $\times 100\%$ -利息支出/[（期初全部债务+期末全部债务）/2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[（期初总资产+期末总资产）/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益） $\times 100\%$
风险资产	总资产-现金-银行存款-国债
杠杆倍数	风险资产/净资产
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+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资活动前现金净流量	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
筹资活动前现金流量	经营活动产生的现金流入+投资活动产生的现金流入
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务比

附件 5 有关计算指标的计算公式 (联想控股股份有限公司)

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(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 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业总成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业总收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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

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

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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。