

跟踪评级公告

联合[2017]700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贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15正奇债”和“16正奇01”进行跟踪评级，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发行的“15正奇债”债券信用等级为AAA，“16正奇01”债券信用等级为AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

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

公司债券 2017 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：正面

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	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 正奇债	5 亿	AAA	AAA	2016/6/8
16 正奇 01	4 亿	AA	AA	2016/6/8

“15 正奇债”担保方：联想控股股份有限公司

“15 正奇债”担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据：

发行人-正奇安徽金融控股有限公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	104.39	145.87
所有者权益(亿元)	37.96	46.00
长期债务(亿元)	31.44	36.47
全部债务(亿元)	53.88	75.48
营业收入(亿元)	10.13	15.91
净利润(亿元)	5.19	7.21
EBITDA(亿元)	7.37	10.65
经营性净现金流(亿元)	-9.40	-19.39
净资产收益率(%)	15.87	17.18
资产负债率(%)	63.63	68.47
全部债务资本化比率(%)	58.66	62.13
EBITDA 全部债务比(倍)	0.14	0.14
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.82	1.18

担保方-联想控股股份有限公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	3,067.90	3,228.53
所有者权益(亿元)	656.14	695.87
营业收入(亿元)	3,100.80	3,069.53
净利润(亿元)	19.67	81.37
资产负债率(%)	78.61	78.45

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）的跟踪评级，反映了公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，2016 年持续优化业务结构，多元化金融业务协同发展，股权投资业务收入显著。2016 年，公司不断完善内部管理，提升管理控制水平，整体保持良好发展势头。同时，公司作为联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）内成员企业，跟踪期内，联想控股在业务开展等方面继续为公司提供了较大的支持。随着 2016 年股东增资以及 2017 年战略投资者引进，公司资本实力增强，盈利能力有望持续提升。

同时，联合评级也关注到，公司部分业务所处地域相对集中，担保业务增速放缓，担保业务代偿规模增长较快，而股权投资业务作为公司 2016 年最大收入来源，易受宏观环境及市场环境的影响，收入增长稳定性偏弱。

“15 正奇债”由公司控股股东联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为 H 股上市公司，资本实力雄厚，资产规模、收入水平持续增长，可持续发展能力强，在资本补充和业务开展方面能够为公司提供更为有力的支持；其所提供的担保对“15 正奇债”信用状况具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“正面”；同时维持“15 正奇债”“AAA”和 16 正奇 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2016 年，公司多元化金融业务开展良好，依托联想控股成员单位的配套上下游产业

链平台，各板块业务协同发展，金融平台融资服务功能进一步完善，综合实力将不断提升。

2. 2016年，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。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。

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，资产规模、收入水平保持增长，可持续发展能力强，能够在资本补充和风险防范方面为公司提供更为有力的支持；同时其对“15正奇债”所提供的担保对提升“15正奇债”的信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 目前公司各类金融业务仍主要集中于安徽省内，信用风险较为集中。

2. 2016年公司股权投资业务对收入贡献度大幅提升，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，收益存在波动性，一旦发生风险，将对公司收入和利润水平造成影响

3. 受外部信用环境及区域内竞争环境影响，担保业务规模增速有所放缓，2016年以来担保业务代偿规模增长较快，对公司资金流动性造成一定影响，随着业务规模的扩张，内部控制体系和相关制度将面临一定挑战。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

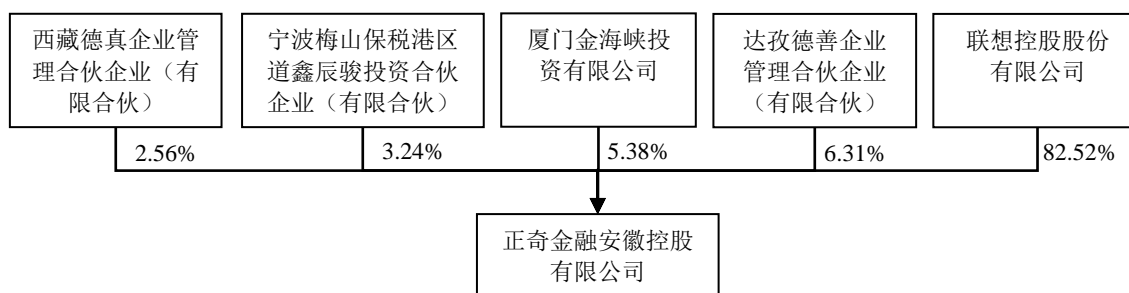


一、主体概况

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家行业龙头类金融企业：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，设立西藏德真企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏德真”），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，其中联想控股出资持股90.30%，天津德信持股6.90%，西藏德真持股2.80%。

2017年，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。上述战略投资资金全部到位后，截至2017年4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4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、小额贷款业务，涉及投资及资产管理业务。

截至2016年底，公司纳入合并范围的共10家子公司，分别为：安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）、合肥市国正小额贷款有限公司（以下简称“国正小贷”）、安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）、安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）、安徽志道投资有限公司（以下简称“志道投资”）、正奇（深圳）投资控股有限公司、安徽正奇资产管理有限公司、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（以下简称“正奇保理”）、西藏善阵投资管理有限公司。

截至2016年底，公司设置有综合管理部、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。

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¹，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 2016 年底，公司计提的担保业务准备金 1.50 亿元。

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

二、债券概况

“15 正奇债”

公司于 2015 年 9 月 16 日发行 5.00 亿元公司债券，期限为 3 年，票面利率 3.98%，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。本次债券由联想控股股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本次债券起息日为 2015 年 9 月 16 日，付息日为 2016 年至 2018 年每年的 9 月 16 日，到期日和兑付日为 2018 年 9 月 16 日。本次债券于 2015 年 10 月 14 日在上海证券交易所上市，债券简称“15 正奇债”，证券代码“122462.SH”。2016 年，公司已按期足额支付“15 正奇债”利息 1,990.00 万元。

根据公司披露的公司债年报，扣除发行费用后的募集资金通过募集资金与偿债保障金专项账户用于偿还银行借款以及补充公司营运资金，截至 2016 年底，募集资金已全部使用完毕。

“16 正奇 01”

公司于 2016 年 3 月 3 日发行 4.00 亿元公司债券，期限为 3 年，票面利率 5.70%，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。本次债券起息日为 2016 年 3 月 4 日，付息日为 2017 年至 2019 年每年的 3 月 4 日，到期日和兑付日为 2019 年 3 月 4 日。本次债券于 2016 年 3 月 21 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 正奇 01”，证券代码“136265.SH”。2016 年，公司已按期足额支付“16 正奇 01”利息 2,280.00 万元。

根据公司披露的公司债年报，扣除发行费用后的募集资金通过募集资金与偿债保障金专项账户用于偿还金融机构借款以及补充公司营运资金，截至 2016 年底，募集资金已全部使用完毕。

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，涉及小额贷款、融资租赁、融资担保和典当等业务。

1. 宏观经济概况

宏观经济方面，据 2016 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，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。据中国人民银行公布数据，2016 年底，我国社会融资规模存量为 155.99 万亿元，同比增长 12.8%。2016 年社会融资规模增量为 17.8 万亿元，同比增长 2.4 万亿元。从存量结构看，2016 年底，对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.4%，同比高 0.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 1.7%，同比低 0.5 个百分点；委托贷款余额占比 8.5%，同比高 0.5 个百分点；信托贷款余额占比 4%，同比高 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 2.5%，同比低 1.7 个百分点；企业债券余额占比 11.5%，同比高 0.9 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.7%，同比高 0.4 个百分点。社会融资存量结构基本保持稳定。

¹ 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 2016 年底，信贷资产质量总体可控，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 1.51 万亿元，较上年末增长 18.67%；商业银行不良贷款率 1.74%，较上年末下降 0.07 个百分点，全年不良贷款率基本保持稳定。截至 2016 年底，商业银行正常贷款余额 85.2 万亿元，其中正常类贷款余额 81.8 万亿元，关注类贷款余额 3.4 万亿元。

总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

2. 区域经济环境

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 GDP 39,092 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%。

总体看，宏观经济下行的背景下，2016 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。

3. 小额贷款行业

小额贷款公司（以下简称“小贷公司”）作为一种新型金融组织，自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展，有效弥补了银行服务的不足，成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。由于近几年宏观经济下行，小贷行业信贷风险持续暴露，运营成本明显增大，加上融资难、税负较重以及民间资本对通过小贷公司进入金融领域信心受挫，此外，面对互联网金融等创新型组织的冲击，小贷行业发展持续放缓。2016 年底小贷公司为 8,673 家，较 2015 年末下降 2.66%；贷款规模进一步下降，余额为 9,272.8 亿元，较 2015 年底下降 1.47%，系受宏观经济下行影响，行业整体以谨慎发展为主。

表 1 2015 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)
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。

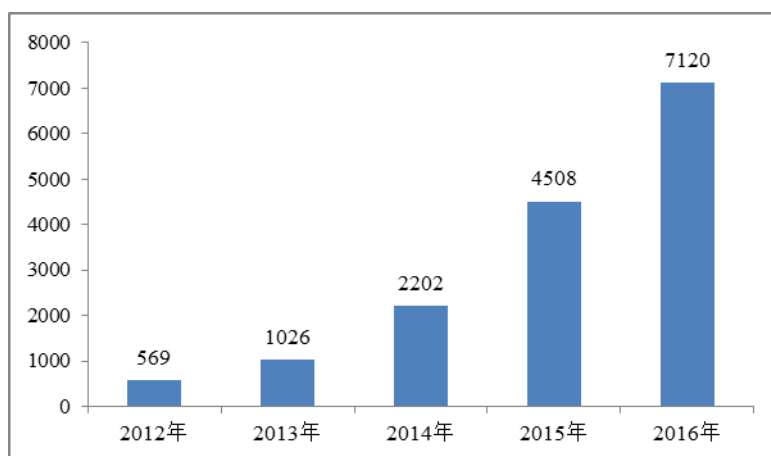
从地区分布来看，2016 年底，我国小贷公司机构数量最多的前 3 个省依次为江苏、辽宁、河北；贷款规模最大的前 3 个省依次为重庆、江苏、浙江；机构平均从业人员、平均实收资本和平均贷款余额最高的均为重庆市。

总体来看，受宏观经济下行、互联网金融兴起等因素影响，小额贷款行业发展持续放缓，贷款余额进一步下滑；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，行业经营风险增加。

4. 融资租赁行业

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。2016 年，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。截至 2016 年底，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。与此同时，多家租赁企业纷纷扩充资本金，截至 2016 年底，全国融资租赁行业注册资金达到 25,567 亿元人民币（外资租赁企业注册资金按 1:6.9 的平均汇率折算为人民币），较上年末的 15,165 亿元增加 10,402 亿元，增长了 68.6%。其中，内资租赁企业注册资金 1,418 亿元，增加 391 亿元；金融租赁为 1,686 亿元，增加 328 亿元；外资租赁增加最多，约为 22,463 亿元，增加 9,683 亿元。

图 2 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，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%。

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。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。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。2016年度针对融资租赁行业的各细分问题，提出政策支持，商务部公布了《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（征求意见稿）》，对不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业的设立及变更实施备案管理，有利于促进外资融资租赁企业发展。

总体来看，近年来我国融资租赁行业发展较快，融资租赁业的政策环境逐步改善，有利于促进融资租赁行业进一步发展。

5. 融资担保行业²

2015年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。2015年融资性担保机构资产规模和拨备覆盖率提高。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。

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。

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。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，对担保公司会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。

总体看，我国担保行业运行平稳，但受宏观经济下行、企业经营困难影响，代偿风险有所上升；同时，担保公司业务范围不断扩大，业务规范不断完善，推动担保行业规范、健康发展。

² 暂无法收集到2016年我国担保行业统计数据，行业分析以2015年数据为主，数据时效性较差。

6. 典当行业

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。2016年，我国典当行业发展有所下滑。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，与去年持平，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2 2015~2016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)
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：商务部，联合评级整理。

总体看，随着宏观经济下行和行业竞争愈发激烈，典当行业发展有所下滑。

四、管理与内控分析

跟踪期内，随着战略投资者引进，2017年4月，根据公司股东会决议，公司董事会成员由三名增加为五名，增选李蓬、郭文彤为公司董事，分别为联想控股和厦门金海峡委派，公司第二届董事会成员为俞能宏、李蓬、舒悦、郭文彤和张生明；此外，公司成立监事会，增选李从军为公司监事，确认黄中山为公司职工代表监事，其中李从军为道鑫辰骏委派，公司第一届监事会成员为吴绍臣、李从军和黄中山。公司董事、监事均不持有公司股权及债权。跟踪期内，公司高管人员未发生较大变动。

跟踪期内，公司组织架构和风险管理架构未发生变化。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。跟踪期内，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。

跟踪期内，公司治理、内控制度等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

总体看，跟踪期内，公司实施股权激励计划，引入战略投资者，新增监事会和董事会成员，在内控管理方面延续了以往模式，经营管理团队保持稳定。

五、业务经营分析

1. 经营概况

公司作为安徽省大型的综合性金融服务机构，业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、典当、

投资和保理等多个方面。2016 年公司继续完善其多元化金融业务，并进一步开拓异地业务，稳步推进上海、北京、武汉的设点工作。2016 年底至 2017 年初，公司新设正奇供应链管理有限公司、正奇（北京）资产管理有限公司和正奇（上海）股权投资管理有限公司 3 家全资子公司，公司业务结构更趋丰富。

2016 年，公司深入贯彻投行思维，持续优化业务结构，发挥公司各类金融业务协同作用，取得较好投资收益，带动公司营业总收入增长。2016 年，公司实现营业总收入 15.91 亿元，同比大幅增长 57.10%；实现净利润 7.21 亿元，同比增长 38.95%。

从收入构成来看，2016 年公司收入结构发生较大变化，投资收益对于总收入贡献度显著提升。公司投资收益主要来自于股权投资业务，由于 2016 年公司参与股票定增退出收益显著，公司实现投资收益 6.11 亿元，同比大幅增长 466.70%，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；在经济持续下行压力下，公司小贷业务平稳发展，2016 年实现利息净收入 3.91 亿元，同比增长 3.51%，占营业总收入比重为 24.56%，较 2015 年降低 12.72 个百分点，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，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%；其他债权投资主要为委托贷款业务，2016 年实现利息净收入 0.74 亿元，同比下降 36.60%，占营业总收入比重下降至 4.62%，主要系公司委托贷款规模下降所致；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，2016 年公司实现担保业务收入 0.47 亿元，同比下降 42.31%；受外部信用环境恶化影响，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%；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。

表 3 公司营业总收入构成情况（单位：万元，%）

业务类型	2015 年度		2016 年度	
	收入	占比	收入	占比
小额贷款业务	37,741.40	37.27	39,065.93	24.56
融资租赁业务	15,978.85	15.78	26,999.63	16.97
担保业务	8,132.73	8.03	4,691.67	2.95
典当业务	10,427.85	10.30	7,258.27	4.56
其他债权投资（委托贷款）	11,603.21	11.46	7,356.16	4.62
保理业务	128.11	0.13	2,667.87	1.68
其他业务收入	6,468.04	6.39	9,978.36	6.27
投资收益	10,773.49	10.64	61,052.92	38.38
合计	101,253.68	100.00	159,070.81	100.00

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括手续费及佣金收入、评审收入等。

总体看，2016 年公司投资收益大幅增加带动总收入的快速增长。受外部宏观环境影响，公司主动调整和优化业务结构，收入集中来源于股权投资业务、小额贷款业务和融资租赁业务，新增的保理业务实现较快发展。随着外部信用环境恶化，担保业务、典当业务等业务规模明显下降；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. 小额贷款业务

公司小额贷款业务主要集中于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”）。

国正小贷成立于 2008 年 12 月，系合肥首家小额贷款公司，注册资金 7 亿元，公司持股 100%。2015 年底，安徽省金融办正式批准国正小贷可围绕联想控股成员企业及其上下游产业链开展小额贷款业务；2016 年以来，国正小贷加大力度，依托股东联想控股的资源优势，积极与各地区、各板块的联想系企业对接，相继为增益供应链、增联供应链、上海弘基等企业提供了融资支持。截至 2016 年底，国正小贷资产总额 23.81 亿元，较年初增长 11.51%；负债总额 13.02 亿元，较年初增长 7.20%；2016 年国正小贷实现营业总收入 3.45 亿元，同比下降 1.01%，实现净利润 1.58 亿元，同比增长 7.23%。截至 2016 年底，国正小贷计提各项风险拨备合计 0.81 亿元，较年初增加 0.10 亿元；其中一般风险准备 0.22 亿元。

诚正小贷成立于 2014 年 8 月 15 日，注册资本 5.00 亿元。诚正小贷立足深圳高新技术产业园区，定位于发展科技型小贷业务，是公司在全国范围内搭建类金融平台的基点。2016 年，诚正小贷实现较快发展，截至 2016 年底，诚正小贷业务中高新技术企业在贷余额占比高达 70.32%，已成为深圳科技小贷样板。截至 2016 年底，诚正小贷资产总额 9.66 亿元，较年初增长 62.63%；负债总额 3.21 亿元，较年初增长 1,170.80%；2016 年诚正小贷实现营业总收入 1.37 亿元，同比增长 27.12%；实现净利润 0.75 亿元，同比增长 18.86%；未计提风险准备。

从小贷业务总体情况来看，在宏观经济持续下行环境下，公司小贷业务发展较快。2016 年，公司小贷业务当年办理贷款 1,377 笔，同比增加 31 笔；贷款发生额 86.05 亿元，同比增长 11.81%；截至 2016 年底，公司小贷业务期末贷款余额为 31.50 亿元，较 2015 年底增长 24.09%。2016 年公司小贷业务实现利息净收入 3.91 亿元，同比增长 3.51%。

表 4 2015~2016 年公司小额贷款业务情况（单位：万元，笔）

项目	2015 年	2016 年
当年贷款发生额	769,637.00	860,520.80
当年贷款发生笔数	1,346	1,377
当年结清贷款额	731,890.00	799,370.28
当年结清贷款笔数	1,740	1,848
逾期余额	26,197.00	22042.36
期末逾期笔数	92	85
当年逾期回收额	89.25	11,523.44
当年逾期回收笔数	4	14
期末贷款余额	253,814.79	314,965.51
期末贷款笔数	503	557

资料来源：公司提供

2016 年，公司小贷业务客户仍以中小企业为主。由于国正小贷业务规模相对较大，且安徽省内客户情况比较容易获取，通过贷后管理等措施更容易控制项目风险，因此小贷业务客户仍主要集中于安徽省合肥市（占比 61.58%），区域集中度较高。从行业划分来看，公司小额贷款主要以加工制造行业（占比 27.33%）、房地产行业（占比 22.66%）、商业服务行业（占比 21.39%）、建筑安装行业（占比 12.52%）和批发零售行业（占比 9.86%）贷款为主，其中加工制造业占比较上年增多，房地产及与房地产相关的行业较上年有所下降。从贷款期限来看，由于小贷业务中短期拆借、过桥贷款增多，以及小贷业务期限有所增长，截至 2016 年底公司小贷期限主要分布在 1~3 个月（占比 47.30%）、3~6 个月（占比 13.20%）和 6 个月以上（占比 38.60%）。从担保方式来看，公司小贷业务担保方式仍集中于保证担保和抵押担保，其中保证贷款占比 69.50%，抵押贷款占比

21.20%，质押贷款占比 9.30%，其中保证贷款占比较上年增多；随着外部信用环境恶化，存在保证人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。

由于宏观经济持续下行，外部信用环境恶化，公司继续强化业务风险管控力度，取得一定成效，2016 年公司小贷业务逾期贷款规模由 2015 年底的 2.62 亿元降至 2.20 亿元，期末逾期笔数由 2015 年底的 92 笔降至 85 笔。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 年公司逾期回收情况较好，当年收回 14 笔逾期，共计收回逾期金额 1.15 亿元，较 2015 年底大幅增加。公司小额贷款业务质量较上年提升。

总体看，2016 年小额贷款业务发展较快，是公司重要业务种类，在宏观经济下行情况下，随着公司风险管控的强化，公司小额贷款业务逾期规模下降，客户质量有所提升。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）运营。正奇租赁成立于 2012 年 11 月，2016 年 3 月公司向正奇租赁增资 2.00 亿元，截至 2016 年底，正奇租赁注册资金 10.00 亿元，实缴 6.00 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，较年初增加 0.37 亿元；其中一般风险准备 0.35 亿元。

2016 年，公司融资租赁业务模式仍主要为售后回租（约占 90%），直租业务规模相对较小，以实物租赁为主，整体租赁期限主要在 3 年期左右。公司客户多为中小企业，主要集中在安徽省、浙江省、广东省、湖南省等地，其中安徽省内客户占比约 50%。

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%。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，租赁业务实现较快发展。截至 2016 年底，公司融资租赁累计放款总额为 56.71 亿元，较 2015 年底增长 98.94%；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，2016 年公司融资租赁实现收入 2.70 亿元，同比增长 68.97%，收入增长较快。

表 5 2015~2016 年公司融资租赁业务情况（单位：亿元，个，%）

项目	2015 年	2016 年
融资租赁累计放款总额	28.51	56.71
当年融资租赁投放金额	17.45	28.21
年末融资租赁本金余额	19.97	34.62
融资租赁设备款承担比例	90.01	93.35
当年项目个数	97	325
当年新增项目个数	64	291
融资租赁单一最大额度	2.00	2.00

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。

截至 2016 年底，租赁业务租赁期最短 12 个月，最长 5 年，以 2~3 年居多；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。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，有利于风险进一步分散。

随着租赁业务规模扩大，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 1 笔逾期，回收逾期金额 954.04 万元，回收情况一般。

总体看，融资租赁业务作为公司重点业务，2016 年发展较快，业务规模及租赁业务收入均实现快速增长。同时，随着融资租赁业务规模扩大，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

公司担保业务由安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）运营。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，较年初减少 0.26 亿元；计提一般风险准备金 0.44 亿元。

2016 年，受宏观经济持续下行影响，为控制风险，公司继续放缓融资性担保业务发展，转而开展风险较低的非融资性担保业务，非融资性担保业务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，2016 年公司当年担保发生额为 37.86 亿元，同比下降 32.46%，其中融资性担保发生额为 30.40 亿元，同比下降 31.23%，非融资性担保发生额 7.46 亿元，同比下降 37.00%。截至 2016 年底，公司期末担保责任余额 37.51 亿元，其中融资性担保余额 24.05 亿元，非融资性担保余额 13.46 亿元。受融资性担保业务开展大幅减少影响，公司担保业务收入大幅下降，2016 年实现担保业务收入 0.47 亿元，同比下降 42.29%。

表 6 2015~2016 年公司担保业务情况（单位：亿元，户，%）

项目	2015 年	2016 年
当年担保发生额	56.05	37.86
其中：融资性贷款担保	44.21	30.40
非融资性担保	11.84	7.46
当年应解保额	51.06	45.65
期末担保责任余额	45.30	37.51
当年代偿额	0.89	2.23
期末在保户数	272	329
准备金覆盖率	4.71	5.20

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。

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，公司代偿余额 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。

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仍为 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比率为 5.20%，准备金覆盖率有所提升。

总体看，受经济下行压力加大影响，公司融资性担保业务开展谨慎，转向风险相对较低的非融资性担保业务；受担保业务结构调整影响，担保业务收入有所下降。公司担保代偿规模大幅增长，需对其代偿回收情况及现存但保客户信用风险保持关注。

5. 典当业务

目前，公司典当业务主要由旗下全资子公司安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）运营。金丰典当的业务模式主要包括抵押典当和质押典当两种，典当产品主要为房地产、股权、设备等。截至 2016 年底，金丰典当注册资本 2.8 亿元，资产总额 7.85 亿元，负债总额 3.51 亿元；2016 年金丰典当实现营业总收入 0.99 亿元，净利润 0.48 亿元；计提各项风险准备 0.11 亿元，较年初下降 0.02 亿元。

2016 年公司典当业务规模略有增长，截至 2016 年底，公司典当业务在当余额为 6.17 亿元，较 2015 年底增长 12.35%；但受逾期增加及营改增影响，公司 2016 年实现利息净收入 0.73 亿元，同比下降 30.40%。随着外部信用环境恶化，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，典当业务逾期余额合计 0.12 亿元，较上年有所下降。

金丰典当业务客户群体主要是个体经营者和小型企业。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。公司典当业务放款初期一般典当物价值较为充足，风险不大，但随着经济环境的变化，房屋、股权等市场价值将发生变化，当物价值有下降的风险。

总体来看，2016 年公司典当业务稳步发展，受外部信用环境恶化影响，公司典当业务新增逾期增加，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. 其他债权投资(主要为委托贷款)

其他债权投资包括委托贷款业务和“投贷联动”中的债权投资，以委托贷款为主。委托贷款业务涉及第三方安排，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。公司委托贷款业务金额通常介于 1,000 万元至 3,000 万元之间，为期 6~12 个月，借款人通常为房地产开发、制造业和商业服务业中的中小企业。2015 年起，公司开始开展“投贷联动”业务，即对于部分优质项目为客户提供“股权+债权”的融资方案，其中债权部分利息相对于委托贷款较低。

截至 2016 年底，公司其他债权投资余额为 15.94 亿元，较年初变化不大。但 2016 年来，受外部信用环境影响，公司主动规避风险，调整业务结构，收益略低的“投贷联动”债权投资规模增加，使得 2016 年公司其他债权投资业务带来的利息净收入同比减少 36.60%，为 0.74 亿元。截至 2016 年底，公司委托贷款逾期余额共计 1.69 亿元。

总体看，其他债权投资中，投贷联动业务发展良好；但受业务结构调整及“投贷联动”中债券投资业务利息较低影响，其他债权投资对总收入贡献度有所下降。

7. 股权投资业务

2016年，公司继续深入贯彻投行思维，持续优化业务结构，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，运用“整体方案、投贷联动”的思路，以构建自身的战略势能，进一步拓展股权投资业务。

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。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。

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%。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。

2016年，随着公司减持前期定增股票，实现约5亿元超额收益，带动投资收益大幅增长。2016年，公司实现投资收益6.11亿元，同比大幅增长466.70%，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。

总体看，受前期定增股票退出收益影响，2016年公司投资收益显著增长，对公司利润贡献度较高；但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，收益存在较大波动性。

8. 保理业务

公司保理业务由正奇国际商业保理有限公司（以下简称“正奇保理”）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，初始注册资本1.00亿元；截至2016年底，正奇保理注册资本为5.00亿元。正奇保理主要业务有融资保理包括有追索权或无追索权保理、公开型或隐蔽型保理；信用风险担保；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级别和应收账款额确定授信额度，预付款比例通常不超过应收账款的80%，融资期限为应收账款期限加上合理催账期，催账期原则上不超过1个月，融资期限在1~12个月，期限灵活，授信额度在授信有效期内可循环使用。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。

总体看，保理业务成立时间较短，发展情况较好。

9. 重大事项

跟踪期内，公司获得了原股东增资，实施了新一轮股权激励计划，并引入新战略投资者。

2016年10月28日，联想控股与天津德信按照持有公司股权比例向公司增资5.00亿元，公司注册资本由2015年底的20.00亿元增至25.00亿元，其中联想控股出资23.00亿元，持股92.00%，天津德信出资2.00亿元，持股8.00%。

2016年12月22日，公司实施新一轮股权激励计划，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，此外天津德信将公司0.95%股权以0.41亿元转让给西藏德真。截至2016年底，公司注册资本为25.47亿元，其中联想控股出资23.00亿元，持股90.30%，天津德信出资1.76亿元，持股6.90%，西藏德真出资0.71亿元，持股2.80%。

2016年12月28日，公司股东会决议引进厦门金海峡和道鑫辰骏2位战略投资者，其中厦门金海峡是厦门国贸集团股份有限公司（以下简称“厦门国贸”）的全资子公司，道鑫辰骏的有限合伙人（即资金方）为中国邮政储蓄银行股份有限公司，执行事务合伙人为信达风投资管理有限公司。厦门金海峡和道鑫辰骏合计出资8.01亿元³；其中2.40亿元用于增加公司注册资本，该部分资金已于2017年2月底到位，并完成工商变更；其余部分进入资本公积，资金已于2017年4月底全部到位。2016年4月，天津德信更名为达孜德善企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“达孜德善”）。截至2017年4月底，公司注册资本为人民币27.87亿元，其中联想控股出资23.00亿元，持股82.52%，仍为公司实际控制人，达孜德善出资1.76亿元，持股6.31%，厦门金海峡出资1.50亿元，持股5.38%，道鑫辰骏出资0.90亿元，持股3.24%，西藏德真出资0.71亿元，持股2.56%。

截至2017年4月底，公司所有者权益合计54.76亿元，较年初增长19.05%；其中实收资本27.87亿元（占比50.89%），资本公积5.93亿元（占比10.83%）。

总体看，跟踪期内，随着2016年股东增资和2017年战略投资者的引进，公司资本实力得到大幅增强。

10. 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。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。

公司发展战略清晰，未来公司将坚定不移的推进落实，加大执行力度，持续构建自身的战略势能，锻造核心竞争力，继续加大“投行思维、整体方案”实施力度，持续优化业务结构，构建以信贷业务为主力，投行业务为新锐力量，互联网金融等新兴业务为战略预备的轻重资本相结合的业务体系。进一步加强各业务品种之间的协调，不断提升整体方案的设计和推进能力，在投贷联动业务开展、内部联动机制及人才激励方面，建立更为清晰的目标定位和协作体系。融资租赁和商业保理将逐步在重点行业和细分领域聚焦，互联网金融在大数据风控、产品创新方面寻求突破。传统业务以产融结合为抓手，抓住内部协同的业务机会，寻求新发展空间。公司将继续发挥信息化平台的作用，持续优化综合业务系统。

³ 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。

不良资产方面，2017 年公司把防范、处置、转化不良作为贯穿全年工作的重要主线，严格控制新增不良，积极转化存量不良，摸排检查潜在不良，盘活抵债资产。一是继续加强制度建设，加大已实施制度的贯彻执行，保证制度有效落地。二是继续实施项目现场检查、重大项目上会评审、合规检查等风控措施，持续关注重大项目的资金安全。三是进一步健全问题及不良项目管理体系。继续推进问题及不良项目转化工作组机制，协调内外部资源，加大不良项目清收转化力度，继续实施不良项目问责。四是，引进不良处置的专业人才，提高专业化处置能力。五是加强对不良资产清收、处置新方法新手段的研究。

资金端方面，公司将持续加强创新研究，拓宽融资渠道。完成公司债及各类信贷资产证券化的发行，并不断探索、尝试新的融资方式。在既定战略目标指导下，持续关注宏观经济、金融及资本市场变化。

2017 年，公司已成功引入厦门金海峡和道鑫辰骏两位战略投资者。公司将依托厦门国贸良好的产业背景、庞大的供应链体系，融入“一带一路”国家战略、福建自贸试验区建设等，为国内更多重点区域布局提供新的机会。邮储银行作为全国网点规模最大、覆盖面最广、服务客户数量最多的商业银行，资本实力雄厚，目前公司及子公司已获得邮储银行授信，间接融资渠道进一步扩宽，未来在资金端方面公司将与邮储银行开展更多合作；此外，由于信达风主要业务包括医养投资、并购和城市发展基金，公司将融合多元化的战略资源，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，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，持续提高风控能力及不良项目处置能力，整体发展战略较为明确，未来发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2016 年度财务报告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；公司 2016 年审计报告合并范围较 2015 年无变化⁴，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 2016 年底，公司计提的担保业务准备金 1.50 亿元。

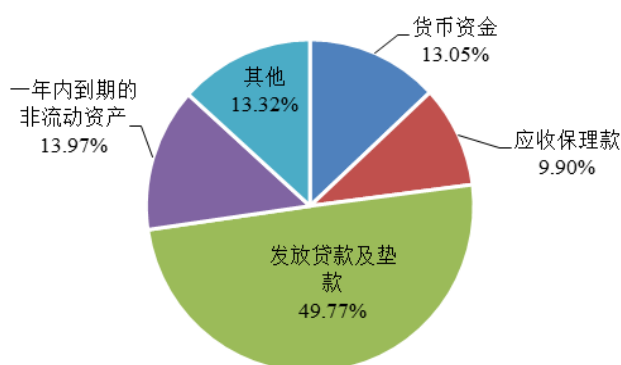
2. 资产质量

2016 年，随着公司小贷、租赁和保理等业务规模不断扩大，公司资产规模快速增长；截至 2016 年底，公司资产总额为 145.87 亿元，较 2015 年底增长 39.74%；公司资产结构仍以流动资产为主，其中流动资产占比 71.37%，非流动资产占 28.63%，占比较 2015 年底变化不大。

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。

⁴ 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，未将其纳入合并范围。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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。

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%，系公司小额贷款业务规模上升所致；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。

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%。

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。

截至2016年底，公司非流动资产41.76亿元，较2015年底增长36.11%，主要来自可供出售金融资产、长期应收款的增加，公司非流动资产以可供出售金融资产（占比45.46%）和长期应收款（占比49.16%）为主，长期应收款占比较2015年底增长8.48个百分点。截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值18.99亿元，较2015年底增长14.96%，主要系定增和股权投资业务项目增多所致。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。截至2016年底，公司长期应收款20.53亿元，较2016年底增长64.48%，主要系公司融资租赁业务发展较快所致；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。

总体看，2016年，公司资产规模快速增长，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，流动性尚可，资产结构体现了其金融多元化发展的特点，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，公司融资增加，负债规模有所上升。截至2016年底，公司负债总额为99.88亿元，较2015年底增长50.35%，主要来自于流动负债的增加；公司负债结构由非流动负债

为主转变为以流动负债为主，其中流动负债占比为 58.81%，非流动负债占比 41.19%。

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。截至 2016 年底，公司短期借款为 22.23 亿元，较 2015 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%。

公司其他应付款主要是应付往来款。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。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%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

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%）和应付债券（占比 21.47%）为主。截至 2016 年底，公司长期借款为 27.63 亿元，较 2015 年底增长 3.67%，主要系保证借款；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。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务为 75.48 亿元，较 2015 年底增长 40.09%，主要来自短期债务的增加；其中，短期债务 39.01 亿元，占比 51.69%，长期债务 31.44 亿元，占比为 48.31%，债务结构趋向短期。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 68.47%、62.13%，较 2015 年底分别上升 4.83 个和 3.47 个百分点，长期债务资本化比率为 44.22%，较 2015 年底下降 1.08 个百分点，主要系部分一年内到期的长期借款转入短期债务所致。

所有者权益

随着股东增资及公司利润留存，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 46.00 亿元，较 2015 年底增长 21.16%，全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本占比 55.37%，较 2015 年底增长 1.32 个百分点；未分配利润占比 37.23%；一般风险准备占比 1.94%；受实收资本增加影响，公司所有者权益稳定性有所增强，但整体稳定性仍属一般。

总体看，2016 年，随着公司业务规模的扩大，融资需求增加导致债务规模快速增长，财务杠杆水平有所提升；公司债务结构以短期债务为主，结构趋向短期；随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模增长，稳定性有所增强。

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。受益于投资收益大幅增长，2016 年公司实现营业总收入 15.91 亿元，同比增长 57.10%；实现净利润 7.21 亿元，同比增长 38.95%

从营业总收入构成来看，2016 年公司营业总收入主要由利息净收入（占比 35.42%）、租赁收入（占比 16.97%）和投资收益（占比 38.38%）构成。2016 年，公司实现利息净收入 5.63 亿元，较 2015 年变化不大，主要来自小额贷款、其他债权投资和典当业务；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。

从营业总成本情况来看，受资产减值损失和财务费用的增长影响，2016 年公司营业总成本为 6.48 亿元，同比大幅增长 97.41%，主要由营业成本、其他业务成本、税金及附加、业务及管理费、

财务费用和资产减值损失构成。其中，公司营业成本为 1.13 亿元，均为租赁支出，同比增长 88.61%，系租赁业务规模扩大所致；其他业务成本 0.44 亿元；税金及附加 0.54 亿元，同比减少 12.72%，主要系“营改增”影响所致；业务及管理费 1.63 亿元，同比增长 23.07%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用 0.91 亿元，较 2015 年增加 0.66 亿元，主要是 2016 年公司利息支出增加所致。

从盈利能力看，2016 年公司净资产收益率、总资本收益率分别为 17.18% 和 7.68%，均较 2015 年上升，2016 年公司总资产报酬率为 8.46%，较 2015 年略有下降，公司盈利能力处于较好水平。

总体看，2016 年公司投资收益大幅增加，带动公司收入和利润实现增长，整体盈利能力仍保持较好水平。同时，联合评级也关注到公司担保业务增速放缓，担保业务代偿规模增长较快，而股权投资业务易受宏观环境及市场环境的影响，收入增长稳定性偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -19.39 亿元，仍为净流出状态，净流出规模较 2015 年大幅增加 9.99 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入 35.60 亿元，同比增长 5.94%，主要系小贷业务和融资租赁业务取得的利息收入增长带动。2016 年，经营活动现金流出 55.00 亿元，同比增长 27.88%，主要系随着公司小贷业务规模扩大，客户贷款及垫款净增加额科目大幅增长所致。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -2.49 亿元，仍为净流出状态，但净流出规模较 2015 年下降 53.35%。2016 年，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。2016 年，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。

从筹资活动看，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%。随着业务规模扩大，公司融资需求增加，2016 年公司筹资活动现金流入 63.12 亿元，同比增长 50.77%，主要系借款增加以及引进战略投资所致。2016 年，公司筹资活动现金流出 35.79 亿元，同比增长 53.37%，主要系偿还债务支付的现金增多所致。

表 7 2015~2016 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-9.40	-19.39
投资活动产生的现金流量净额	-5.33	-2.49
筹资活动产生的现金流量净额	18.53	27.32
期末现金及现金等价物余额	8.14	13.59

资料来源：公司审计报告

总体来看，随着公司小贷业务规模扩大，2016 年公司经营性现金流出规模持续增长，投资性现金流入和流出规模均有所增长，随着公司融资需求增加，筹资活动现金流入规模增长。

6. 资本充足性

小额贷款业务方面，公司小额贷款资金来源主要为注册资本金和银行贷款。截至 2016 年底，公司小额贷款期末余额 31.50 亿元；资本充足率（国正小贷公司口径）为 34.26%，较 2015 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。融资租赁业务方面，截至 2016 年底，公司融资租赁累计放款总额 56.71 亿元，期末融资租赁本金余额 34.62 亿元；公司资本充足率（正奇租赁公司口径）为 21.66%，较 2015 年底下降 3.45 个百分点，主要系租赁规模大幅增长所致。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%。2016 年，公司回收 1 笔逾期，回收逾期金额 954.04 万元。但 2016 年公司逾期金额较上年明显增多，未来信用风险需关注。

表 8 2015~2016 年公司租赁业务资本充足情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
当年融资租赁投放金额	17.45	28.21
年末融资租赁承担责任余额	19.97	34.62
资本净额（正奇租赁公司口径）	5.01	7.50
资本充足率（正奇租赁公司口径）	25.11	21.66

资料来源：公司提供，联合评级整理。

担保业务方面，截至 2016 年底，公司期末担保责任余额为 37.51 亿元；净资产担保倍数（创新担保公司口径）为 5.31 倍；资本充足率（创新担保公司口径）为 18.85%，较 2015 年底上升 2.92 个百分点，主要系担保业务规模放缓所致；准备金覆盖率为 5.20%，覆盖程度尚可。截至 2016 年底，公司担保业务累计代偿金额 4.11 亿元，2016 年代偿发生额合计 2.23 亿元，规模较大，累计代偿比率为 1.17%，较 2015 年底小幅增长。

表 9 2015~2016 年公司担保业务资本充足情况（单位：亿元，倍，%）

项目	2015 年	2016 年
当年担保发生额	56.05	37.86
期末担保责任余额	45.30	37.51
净资产担保倍数（创新担保公司口径）	6.28	5.31
资本充足率（创新担保公司口径）	15.93	18.85
准备金覆盖比率	4.71	5.20

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年公司小额贷款及租赁业务的资本充足率略有下降，但公司资本充足性及代偿能力尚可。

7. 偿债能力

从偿债能力来看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.77 倍，较 2015 年底有所下降，但仍处于较好水平，公司短期偿债能力较好。从长期偿债能力指标看，随着公司利润的增长，2016 年公司 EBITDA 为 10.65 亿元，同比增长 44.55%。由于债务规模增加，公司 EBITDA 全部债务比仍保持在 0.14 倍；EBITDA 利息保障倍数为 10.87 倍，较 2015 年大幅下降 9.98 倍，但仍属较好水平；公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 34.68 亿元，已经使用额度 28.50 亿元。

截至 2016 年底，公司对外担保 0.74 亿元（主营担保业务除外），系公司用于再保理的应收保理款，无其他对外担保；公司存在对不良项目的诉讼但无被诉讼情况。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 1 月 6 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，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有待加强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 10.65 亿元，为“15 正奇债”和“16 正奇 01”未偿本金（共计 9.00 亿元）的 1.18 倍，EBITDA 对上述债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流入为 35.60 亿元，为“15 正奇债”和“16 正奇 01”未偿本金（共计 9.00 亿元）的 3.96 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券覆盖较好；经营活动产生的现金流净额为 -19.39 亿元，未能对上述债券形成覆盖。

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“15 正奇债”和“16 正奇 01”的偿还能力较强。

八、担保方实力

公司控股股东联想控股股份有限公司为“15 正奇债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“15 正奇债”本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

1. 联想控股概况

联想控股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。2015 年，联想控股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。经多次股权变更和增资，截至 2016 年底，联想控股总股本为人民币 23.56 亿元。其中，国科控股持有公司 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 10 截至 2016 年底联想控股股权结构表（单位：%）

股东名称	占已发行股份总数之概约持股百分比
中国科学院国有资产经营有限责任公司	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）	7.55
全国社会保障基金理事会	1.51
其他股权持有人	24.56

资料来源：联想控股提供

联想控股经营范围：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；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）。

截至 2016 年底，联想控股合并口径资产总计 3,228.53 亿元，负债合计 2,532.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）695.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 524.09 亿元。2016 年联想控股实现营业收入 3,069.53 亿元，净利润 81.37（含少数股东损益）亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元。2016 年联想控股经营活动现金流量净额为 122.83 亿元，现金及现金等价物

增加额-47.44 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：柳传志。

2. 经营分析

(1) 经营概况

联想控股为投资集团，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信息技术、金融服务、创新消费与服务、农业与食品、房地产和新材料等领域；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。

2016 年，联想控股实现营业收入 3,069.53 亿元，较 2015 年下降 1.01%；同期联想控股净利润为 81.37 亿元，较 2015 年大幅增长 61.70 亿元，主要系 2015 年联想控股处置固定资产损失以及并购摩托罗拉产生的重组费用导致营业外支出较大所致。联想控股各板块收入结构较为稳定，信息技术业务仍是联想控股收入的最重要来源，2016 年实现信息技术板块收入 2,825.51 亿元，同比小幅下降 3.65%，占营业收入比重为 92.05%；房地产板块为联想控股第二大收入来源，受房地产行业景气度回升影响，2016 年房地产板块营业收入为 122.07 亿元，同比增长 18.70%。2016 年 9 月份，联想控股出售房地产开发业务，交易作价 158.51 亿元。联想控股其他业务板块占比均较小，目前对营业收入规模影响较小，但其中创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务发展速度较快，整体收入增幅较大。

从毛利率看，联想控股综合毛利率整体较稳定，2016 年为 15.99%。其中，在终端产品市场激烈竞争以及同行业生产成本普遍增加的情况下，2016 年信息技术板块毛利率略微上升至 14.74%。2016 年 9 月，联想控股将房地产业务出售，原房地产业务下的投资性物业，已调整至财务投资部分，联想控股对 2015 年同期比较数据进行了相应追溯调整，调整后，联想控股财务投资板块毛利率处于较高水平，2015 年、2016 年分别为 95.54%和 95.43%。联想控股金融服务、创新消费与服务、农业与食品等板块的毛利率均在较高水平，但由于这些业务板块占比较小，对综合毛利率影响不大。

表 11 2015~2016 年联想控股营业收入结构及毛利率（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
战略投资	3,096.68	99.87	15.85	3,064.18	99.83	15.86
信息技术	2,932.55	94.57	14.69	2,825.51	92.05	14.74
金融服务	11.56	0.37	74.10	15.60	0.51	85.49
创新消费与服务	14.95	0.48	34.98	21.32	0.69	15.31
农业与食品	16.39	0.53	49.34	32.66	1.06	29.01
房地产	102.84	3.32	34.85	122.07	3.98	28.72
新材料	18.39	0.59	13.51	47.02	1.53	17.42
财务投资	4.12	0.13	95.54	5.35	0.17	95.43
合计	3,100.80	100	15.97	3,069.53	100	15.99

资料来源：联想控股审计报告

注：2015 年，房地产业务属于联想控股战略投资板块；2016 年 9 月，联想控股出售房地产开发业务，战略投资板块不再包含房地产业务，房地产业务作为终止经营业务进行列报，原房地产业务下的投资性物业，已调整至财务投资部分，联想控股对 2015 年同期比较数据进行了相应追溯调整。

总体看，2016 年信息技术业务仍然是联想控股最重要的收入来源，该业务整体较为稳健，盈利能力稳定；创新消费与服务、农业与食品以及新材料业务目前收入占比虽然较低，但发展较快，

2016 年收入规模大幅增长；联想控股出售了房地产业务，回流了较大规模现金，为联想控股的其他业务发展提供了较好的支撑。整体看，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分散经营风险。

(2) 信息技术

联想控股信息技术板块主要由联想集团负责运营。联想集团是联想控股最大的子公司，信息技术业务收入是联想控股最重要的收入及利润来源。联想集团是一家集专业开发、生产及销售高端科技产品以及提供相关服务为一体的全球财富 500 强公司。2014 年 10 月联想集团完成对摩托罗拉移动和 System x 收购交易以后，其移动和企业级业务进一步得到壮大。联想集团信息技术业务主要包括个人电脑和智能设备业务、移动业务、数据中心业务等。

从信息技术板块的具体业务来看，联想集团的个人电脑和智能设备产品主要包括商用 PC 产品（主要是 Think 产品）、消费 PC 产品（主要是 Idea 产品）和平板电脑产品（ThinkPad Helix 和 Yoga 平板）。2016 年，联想控股个人电脑和智能设备业务收入为 1,963 亿元，较 2015 年增长 2.99%；占比较 2015 年增长 4.48 个百分点，仍是联想集团收入最主要来源。2016 年，受宏观经济不景气和汇率波动的双重不利条件影响，全球个人电脑市场持续萎缩，市场竞争激烈，但联想集团仍保持了良好的经营状况，其全球市场份额创下历史新高，全球个人电脑的市场份额在 2016 年第四季度上升至 22.4% 的历史新高。2017 年来，根据 IDC 数据显示，一季度，联想集团 PC 出货量为 1,232 万台，全球市场份额为 20.4%；惠普 PC 出货量为 1,314 万台，全球市场份额 21.8%；2017 年一季度惠普 PC 市场份额超过联想，排名第一。近年来，受平板电脑和智能手机的崛起以及个人电脑生命周期延长的影响，全球个人电脑市场正在不断萎缩，联想集团未来个人电脑业务的发展将面临一定的不确定性。

联想集团移动业务主要为智能手机业务。2016 年，联想集团实现移动业务收入 509.00 亿元，较 2015 年下降 24.93%，主要系主要零件受到供应限制以及中国智能手机市场竞争激烈所致；移动业务占信息技术板块收入的比重同比下降 5.11 个百分点至 18.01%。

2016 年，联想集团数据中心业务收入为 279.00 亿元，较 2015 年下降 3.13%，占信息技术板块收入的比重为 9.87%。联想集团其他业务主要包括生态系统、云服务及其他产品的销售，2016 年收入为 75.00 亿元，占比较小。

表 12 2015 和 2016 年信息技术板块收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
个人电脑和智能设备业务	1,906.00	64.98	1,963.00	69.46
移动业务	678.00	23.12	509.00	18.01
数据中心业务	288.00	9.82	279.00	9.87
其他	61.00	2.08	75.00	2.65
合计	2,933.00	100.00	2,826.00	100.00

资料来源：联想集团年报及业绩公告，联合评级整理

注 1：联想集团年报起始时间遵循香港上市公司要求，如 15/16 年报披露 2015 年 1~3 季度和 2016 年第一季度的数据，该表已经联合评级调整为 1~4 季度数据。

注 2：因业务转型等原因，2016 年联想集团对业务板块名称及构成进行了调整，“数据中心业务”板块承袭 2014 年、2015 年的“企业业务”板块。

总体看，联想控股信息技术业务整体收入规模尚属稳健，但联合评级也关注到受宏观经济不景气以及全球个人电脑市场萎缩的影响，联想控股个人电脑业务未来的发展将面临一定不确定性；由于智能手机市场竞争激烈，联想控股移动业务下滑明显。

（3）房地产

联想控股房地产板块主要由融科智地房地产股份有限公司（以下简称“融科智地”）具体运作，主要业务包括开发及销售住宅地产、开发销售、租赁及管理写字楼和产业园，并为企业客户开发量身定制的物业及物业管理服务。

2016年9月，联想控股与融创房地产集团有限公司（以下简称“融创房地产”）签订了《关于融科智地房地产股份有限公司之资产转让框架协议》，约定融创房地产收购联想控股拥有的与房地产开发业务相关的股权及债权。联想控股与融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）分别于2016年10月26日及2016年11月15日获得双方股东批准，交易先决条件达成并进入交割程序。截至2016年12月31日，交易涉及的目标公司已陆续移交，工商变更程序持续推进中。

调整后联想控股应收总交易对价（含出售给融创房地产及其他股东方）为158.51亿元，截至2017年3月29日，联想控股已收对价为143.33亿元；根据与融创房地产补充约定，剩余款项将于2017年9月20日前完成结算。

总体看，联想控股将房地产业务进行了出售，回流了大规模资金，为其他业务投资提供了较好的支撑。

（4）财务投资

联想控股财务投资板块主要包括北京君联资本管理有限公司（以下简称“君联资本”）、弘毅投资（北京）有限公司（以下简称“弘毅投资”）和北京联想之星创业投资有限公司（以下简称“联想之星”）。

截至2016年底，君联资本共管理7期美元综合基金，4期人民币综合基金，2期人民币早期基金，1期美元医疗专业基金，1期人民币医疗专业基金，1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。2016年，君联资本新募两只人民币基金，一只美元基金，另外完成三只人民币基金和一只美元基金的最终募集，在管资产规模得以扩大。2016年君联资本募集基金总额人民币83.9亿元，其中新募基金的募集总额折合人民币为74.4亿元。

2016年，君联资本累计完成49项新项目投资，涵盖TMT、现代服务、健康医疗、文化体育等行业内的创新及成长期企业。2016年，君联资本全部或部分退出项目15个，为联想控股贡献现金回款近7亿元，创造了良好的现金收益。截至2016年12月31日，君联资本共有39家投资企业成功上市，6家企业在新三板挂牌。2016年共有2家投资企业在国内资本市场完成首次公开上市，分别为玲珑轮胎和裕同科技，另外有6家企业在新三板挂牌。

弘毅投资成立于2003年，是联想控股从事私募股权投资基金管理的平台。截至2016年底，弘毅投资共管理8期股权投资基金，2期夹层基金以及1期地产基金。2016年上半年，弘毅投资完成了第8期股权投资基金的募集工作，新募基金的募集总额为22亿美元；2016年下半年，弘毅地产基金募集工作启动，截至2016年底已完成两次交割，募集规模达到人民币17.5亿元。2016年弘毅PE基金完成了12个新项目或原有项目的追加投资，弘毅夹层基金完成了5笔投资，弘毅地产基金完成了3笔投资。

2016年，弘毅PE基金共完成9个项目的完全退出或部分退出，弘毅夹层基金完成4个项目退出，合计为联想控股贡献近7亿元的现金回款。截至2016年12月31日，弘毅投资共有36家被投资企业成功在境内外上市（含PIPE投资）及3家在新三板挂牌，其中2016年弘毅投资在管企业有3家在国内外资本市场上市，分别为融众金融、巨人网络和玲珑轮胎。

联想之星由联想控股于2009年设立的，目的是为扶持科技创业，解决种子期企业缺乏启动资金的问题。截至2016年底，联想之星共管理2只基金，管理规模为人民币11亿元。联想之星已

经累计投资超过 160 个项目，2016 年投资超过 40 个项目，并有 43 个项目实现下一轮融资，2 个项目完成新三板挂牌，3 个项目实现退出。

总体看，财务投资板块业务开展良好，为联想控股获取可观的投资回报。

3. 财务分析

联想控股提供的 2015 年~2016 年度财务报表均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了无保留审计意见。联想控股合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，联想控股合并资产总计 3,228.53 亿元，负债合计 2,532.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）695.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 524.09 亿元。2016 年联想控股实现营业收入 3,069.53 亿元，净利润 81.37（含少数股东损益）亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元。2016 年联想控股经营活动现金流量净额为 122.83 亿元，现金及现金等价物增加额-47.44 亿元。

（1）资产质量

2016 年，联想控股资产规模稳步增长，截至 2016 年底，联想控股资产总额达 3,228.53 亿元，较上年末增长 5.24%，其中流动资产占比 53.73%，非流动资产占比 46.27%；联想控股资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，联想控股流动资产总额达 1,734.66 亿元，较上年末小幅下降 0.88%。截至 2016 年底，联想控股流动资产主要由货币资金（占比 24.69%）、应收账款（24.54%）、其他应收款（占比 25.60%）、存货（占比 12.21%）和其他流动资产（占比 6.66%）构成。

截至 2016 年底，联想控股货币资金 428.34 亿元，较 2015 年末变化不大，其中受限存款为 18.74 亿元（占比 4.38%）。截至 2016 年底，联想控股应收账款账面价值 425.71 亿元，较 2015 年末增长 19.31%，主要系联想控股子公司联想集团业务账期延长所致；应收账款账龄主要在一年以内（占比 99.24%）；联想控股共计提应收账款坏账准备 8.65 亿元，考虑到应收账款账龄较短，坏账准备计提较为充足。截至 2016 年底，联想控股其他应收款账面价值 444.08 亿元，较上年末增长 62.23%，主要系联想控股房地产开发业务处置后应收款项增加所致；联想控股其他应收款账龄主要在 1 年以内（占比 98.88%）。截至 2016 年底，联想控股存货账面价值 211.81 亿元，较上年末下降 59.17%，主要系联想控股退出房地产业务，房地产开发成本大幅下降所致；联想控股存货构成主要为原材料（占比 41.30%）、产成品（占比 36.13%）和周转材料（占比 19.41%），共计提存货跌价准备金 17.62 亿元，计提较为充足，但在 PC 及智能手机行业竞争激烈且产品升级换代较为频繁的背景下，联想控股手机业务销售降幅较大，存货存在继续跌价的风险。截至 2016 年底，联想控股其他流动资产账面价值 115.59 亿元，较上年末增长 3.02%，主要系联想控股子公司正奇金融小额贷款业务的迅速增长所致。

非流动资产

截至 2016 年底，联想控股非流动资产总额为 1,493.87 亿元，较上年末增长 13.36%，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 6.59%）、长期股权投资（占比 18.77%）、投资性房地产（占比 6.77%）、固定资产（占比 11.02%）、无形资产（占比 19.15%）、商誉（占比 23.00%）和递延所得税资产（占比 6.06%）构成。

截至 2016 年底，联想控股可供出售金融资产 98.49 亿元，较上年末增长 40.95%。截至 2016 年底，联想控股投资性房地产账面价值 101.12 亿元，较上年末下降 1.06%；其中账面价值为 65.72

亿元（占比 64.99%）的投资性房地产已被联想控股用于长期借款提供抵押担保。截至 2016 年底，联想控股固定资产净值 164.57 亿元，主要由房屋及建筑物、机械设备和办公设备构成；其中账面价值 5.34 亿元的固定资产已被联想控股用于短期借款的抵押物；截至 2016 年底，联想控股固定资产已计提折旧 74.75 亿元，成新率为 69.09%，成新率一般。截至 2016 年底，联想控股无形资产账面价值 286.05 亿元，较上年末变化幅度不大，主要由专利及技术、商标、软件以及土地使用权构成；其中账面价值 0.77 亿元土地使用权已被联想控股用于短期借款提供抵押担保，0.12 亿元土地使用权被用于长期借款抵押物。截至 2016 年底，联想控股商誉 343.53 亿元，较上年末增长 8.51%，主要系收购 KB Seafoods 公司以及拉卡拉下属子公司导致；2016 年，联想控股计提商誉减值准备 7.49 亿元，主要系拜博口腔本期经营不如预期所致。

总体看，联想控股资产规模较大，主要以流动资产为主，流动资产中货币资金、存货、其他应收款和应收账款占比较大；2016 年联想控股抵押了一定规模的非流动资产，受限制资金及资产规模较大但总体占比不高；联想控股整体资产流动性较强，资产质量良好。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，联想控股负债合计 2,532.67 亿元，较 2015 年增长 5.01%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 70.80% 和 29.20%；联想控股负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，联想控股流动负债合计达 1,793.09 亿元，主要以短期借款（占比 8.92%）、应付账款（24.45%）、其他应付款（占比 30.78%）、一年内到期的非流动负债（占比 13.40%）和其他流动负债（占比 13.45%）为主。截至 2016 年底，联想控股短期借款合计 160.00 亿元，较上年末增长 185.08%，主要系 2016 年随着联想控股经营规模扩张，融资需求增加，信用贷款大幅增加所致；联想控股短期借款由担保借款（占比 29.25%）和信用借款（占比 70.75%）构成。截至 2016 年底，联想控股应付账款合计 438.37 亿元，较上年末增长 0.14%，变化幅度不大。截至 2016 年底，联想控股其他应付款合计 551.96 亿元，较上年末增长 22.02%，主要系联想控股子公司联想集团应付代工厂商款增加所致。截至 2016 年底，联想控股一年内到期的非流动负债为 240.23 亿元，较上年末增长 27.23%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2016 年底，联想控股其他流动负债 241.16 亿元，较上年末增长 8.90%，主要系联想控股子公司正奇金融贷款业务中待赎回转让贷款的增加所致；联想控股其他流动负债由一年内到期的预计负债（占比 76.84%）和待赎回转让贷款（占比 23.16%）构成。

截至 2016 年底，联想控股非流动负债合计 739.58 亿元，较上年末下降 13.37%，主要系长期借款减少所致。联想控股非流动负债主要由长期借款（占比 33.87%），应付债券（占比 42.55%）、其他非流动负债（占比 7.87%）和递延所得税负债（占比 6.32%）构成。截至 2016 年底，联想控股长期借款余额合计 250.50 亿元，较上年末下降 25.42%，主要系部分信用借款的偿还及转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，联想控股应付债券余额合计 314.66 亿元，较上年末增长 36.63%，主要系联想控股 2016 年发行两期公司债券（“16 联想 01”和“16 联想 02”）所致；联想控股应付债券到期日较分散，集中偿付压力较小。截至 2016 年底，联想控股其他非流动负债余额合计 58.19 亿元，较上年末下降 65.32%；主要系与收购相关的或有递延对价大幅减少所致。截至 2016 年底，联想控股递延所得税负债合计 46.76 亿元，较上年末下降 5.50%。

从有息债务看，截至 2016 年底，联想控股全部债务为 944.82 亿元，较上年末增长 16.62%；其中短期债务和长期债务分别占比 39.99% 和 60.01%，以长期债务为主。从财务指标看，截至 2016 年底，联想控股资产负债率为 78.45%，较 2015 年末变化不大；全部债务资本化比率为 57.59%，

较 2015 年末增长 2.34 个百分点；长期债务资本化比率为 44.90%，较上年下降 1.60 个百分点，仍处于较高水平。

所有者权益

截至 2016 年底，联想控股所有者权益 695.87 亿元，较上年末增长 6.05%，主要系未分配利润的增加所致；其中归属于母公司所有者权益为 524.09 亿元，占比 75.31%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 4.50%，资本公积占比 37.06%，未分配利润占比 56.21%。联想控股未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性一般。

总体看，2016 年联想控股整体负债规模基本稳定，债务规模有所增长，债务结构尚合理；所有者权益中的未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

(3) 盈利能力

2016 年，联想控股营业收入为 3,069.53 亿元，较 2015 年变化不大。2016 年，联想控股利润总额为 91.98 亿元，较 2015 年大幅增长 260.38%，主要系营业外收入大幅增加所致。2016 年，联想控股实现净利润 81.37 亿元，同比增长 313.60%，其中归属于母公司所有者的净利润 49.97 亿元，同比增长 69.54%。

2016 年，联想控股投资收益较 2015 年下降 45.58% 至 31.68 亿元，主要系 2016 年联想控股所投资的新项目尚未进入回报期，股利分红收入减少所致；投资收益占利润总额的比重由 2015 年的 228.07% 下降至 34.44%，波动较大。联想控股盈利水平对投资收益的依赖度偏高，面临一定的投资收益波动风险。

2016 年，联想控股营业外收入 48.23 亿元，同比增长 206.51%，主要系联想控股出售房地产业务相关资产而实现大额营业外收入所致；联想控股营业外支出 16.13 亿元，同比下降 62.78%，主要系处置固定资产损失大幅减少所致。

从期间费用来看，2016 年联想控股费用总额为 443.66 亿元，较 2015 年变化不大。2016 年，联想控股销售费用为 182.07 亿元，同比增长 9.77%，主要系广告及业务宣传费增长所致，占总费用 41.04%；管理费用为 229.46 亿元，同比减少 6.16%，占总费用 51.72%；财务费用为 32.13 亿元，较 2015 年变化不大，占总费用 7.24%。2016 年，联想控股费用收入比为 14.45%，较 2015 年下降 0.16 个百分点，费用控制能力一般。

从各项盈利指标来看，2016 年联想控股营业利润率和主营业务毛利率分别为 15.42% 和 15.99%，均较 2015 年小幅上升。2016 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 7.61%、4.09% 和 12.04%，分别较 2015 年增长 3.82 个、2.13 个和 8.73 个百分点，盈利能力有所增强。

总体看，联想控股盈利规模较大，期间费用控制能力一般；随着 2016 年联想控股出售房地产开发业务出售，回流了大规模资金，其净利润大幅增长；联想控股整体盈利能力较强。

(4) 现金流

从经营活动情况来看，2016 年联想控股经营活动现金流净额由 2015 年的 6.94 亿元大幅增至 122.83 亿元，主要系联想控股房地产业务出让，使得购买商品和接受劳务支付的现金大幅下降所致。2016 年，联想控股经营活动现金流入 3,217.82 亿元，同比增长 0.60%。2016 年，联想控股经营活动产生的现金流出 3,094.99 亿元，同比减少 3.03%；其中购买商品、接受劳务支付的现金较 2015 年下降 98.29 亿元。2016 年，联想控股现金收入比分别为 102.56%，收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2016 年联想控股投资活动产生的现金流量净额仍为净流出状态，净流出规模较 2015 年增长，为 -223.43 亿元，主要系 2016 年联想控股投资新项目所致。2016 年，联想

控股投资活动现金流入为 131.75 亿元，同比增长 1.48%，主要系赎回基金、收到的部分长期股权投资成本及股利返还等收回的现金增加所致；联想控股投资活动现金流出为 355.18 亿元，同比大幅增长 99.46%，主要系投资新项目支付的现金大幅增长所致。联想控股投资活动现金流金额持续为负且规模较大，需要一定的外部融资来补充。

从筹资活动情况来看，联想控股筹资活动较为频繁。2016 年联想控股筹资活动产生的现金流量净额为 53.16 亿元，同比增长 71.94%，主要系筹资活动流入较多所致。2016 年，联想控股筹资活动现金流入为 826.09 亿元，同比大幅增长 99.73%，主要系取得借款和发行“16 联想 01”及“16 联想 02”公司债券所收到的现金增加所致。2016 年，联想控股筹资活动现金流出 772.93 亿元，同比大幅增长 101.97%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

整体看，随着房地产业务出让，联想控股经营活动净现金流大幅增长，投资活动现金净流出规模进一步扩大，联想控股需要通过外部融资来满足其投资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，联想控股流动比率小幅下降至 0.97 倍，流动资产对流动负债覆盖程度尚可；2016 年，联想控股速动比率 0.85 倍，较上年有所提高。2016 年，由于短期债务规模增长，联想控股现金短期债务比由 1.91 倍下降至 1.28 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降，但保障能力仍属较强。2016 年，联想控股经营现金流流动负债比率由 0.45% 增至 6.85%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力有所提升。总体来看，联想控股短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，联想控股 EBITDA 为 184.87 亿元，同比增长 13.25%。其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额分别占比 12.39%、17.96%、19.90% 和 49.76%，计入财务费用的利息支出和利润总额占比较大。2016 年，联想控股 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.30 倍和 0.20 倍，分别较上年增长 1.19 倍和 0.06 倍，EBITDA 对全部利息和全部债务的保障程度尚可。整体看，联想控股长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，联想控股对外担保余额为 122.79 亿元，占 2016 年底总资产的 3.80%，净资产的 17.65%。联想控股对外担保主要由信用担保（占比 69.45%）和子公司担保业务的对外担保（占比 30.55%）构成。信用担保方面，关联方担保和非关联方担保分别占比 23.70% 和 76.30%。

截至 2016 年底，联想控股不存在对公司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 2017 年 2 月 20 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 2016 年底，未使用的金融机构授信授信额度 863 亿元，联想控股间接融资渠道较为畅通。联想控股及下属子公司联想集团均为香港上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，联想控股现金类资产充足，盈利能力良好，债务规模增长较快，但直接间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

（6）担保作用

以 2016 年底财务数据测算，“15 正奇债”未偿本金（5.00 亿元）占联想控股资产总额的 0.15%、所有者权益总额的 0.72%、货币资金的 1.17%，占比均较小；联想控股 EBITDA 和经营活动现金流净额对“15 正奇债”未偿本金（5.00 亿元）的覆盖倍数分别为 36.97 倍和 24.57 倍，覆盖倍数较高，联合控股对“15 正奇债”的担保能力很强。

综合来看，联想控股资产规模较大，资产质量较好；经营状况较好，盈利能力较强；负债规模较大，但偿债能力较强。联想控股对“15 正奇债”的担保体现出大股东对正奇金融的支持和信心，其担保对“15 正奇债”信用状况具有明显的积极作用。

九、综合评价

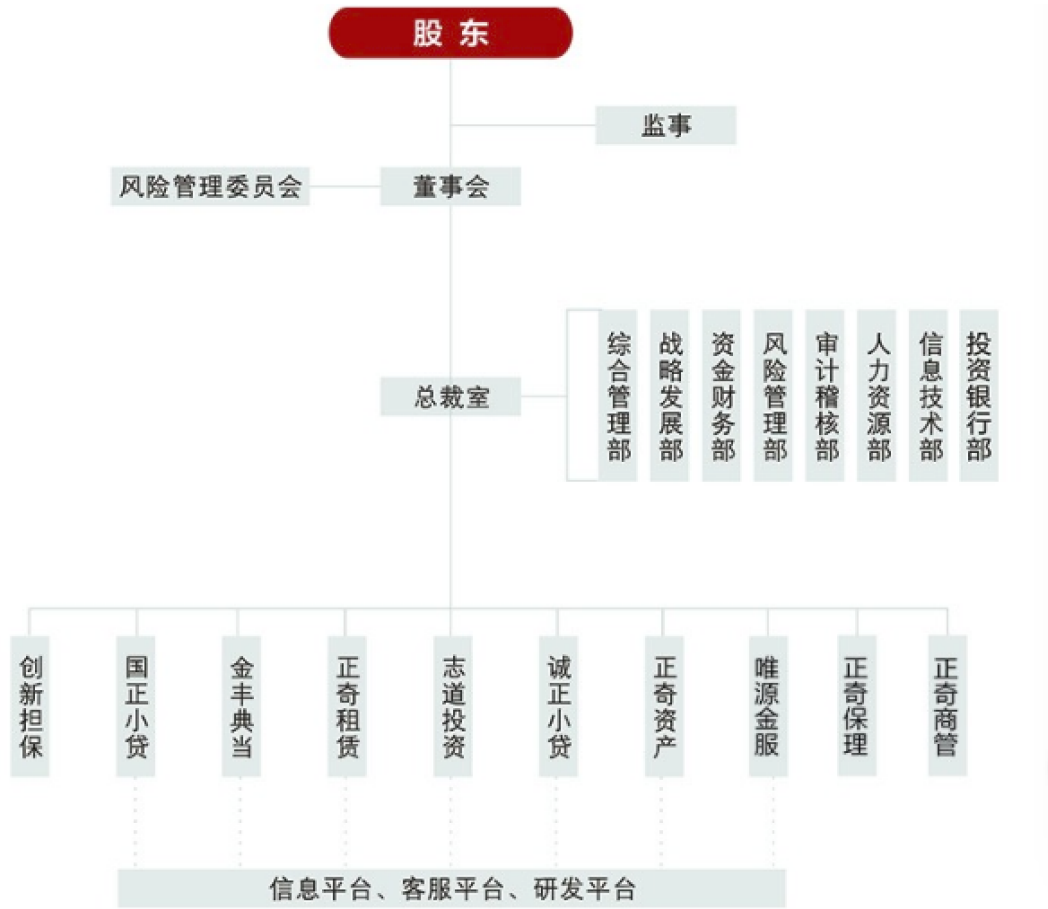
公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，2016年持续优化业务结构，多元化金融业务协同发展，股权投资业务收入显著。2016年，公司不断完善内部管理，提升管理控制水平，整体保持良好发展势头。同时，公司作为联想控股内成员企业，跟踪期内，联想控股在业务开展等方面继续为公司提供了较大的支持。随着2016年股东增资以及2017年战略投资者引进，公司资本实力增强，盈利能力有望持续提高。

同时，联合评级也关注到，公司部分业务所处地域相对集中，担保业务增速放缓，担保业务代偿规模增长较快，而股权投资业务作为公司2016年最大收入来源，易受宏观环境及市场环境影响，收入增长稳定性偏弱。

“15正奇债”由公司控股股东联想控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股作为H股上市公司，资本实力雄厚，资产规模、收入水平持续增长，可持续发展能力强，在资本补充和业务开展方面能够为公司提供更为有力的支持；其所提供的担保对“15正奇债”信用状况具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“正面”；同时维持“15正奇债”“AAA”和16正奇01“AA”的债项信用等级。

附件 1 正奇安徽金融控股有限公司组织结构图



注： 此图时点为截至 2016 年底。2017 年 4 月，公司已新设监事会。

附件 2 正奇安徽金融控股有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	104.39	145.87
所有者权益 (亿元)	37.96	46.00
短期债务 (亿元)	22.44	39.01
长期债务 (亿元)	31.44	36.47
全部债务 (亿元)	53.88	75.48
营业总收入 (亿元)	10.13	15.91
净利润 (亿元)	5.19	7.21
EBITDA (亿元)	7.37	10.65
经营性净现金流 (亿元)	-9.40	-19.39
总资本收益率 (%)	7.17	7.68
总资产报酬率 (%)	8.47	8.46
净资产收益率 (%)	15.87	17.18
营业利润率 (%)	88.01	89.52
费用收入比 (%)	15.63	15.99
资产负债率 (%)	63.63	68.47
全部债务资本化比率 (%)	58.66	62.13
长期债务资本化比率 (%)	45.30	44.22
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14
流动比率 (倍)	2.39	1.77
速动比率 (倍)	2.36	1.74
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.35
经营现金流流动负债比率 (%)	-30.50	-33.02
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.82	1.18

附件 3 联想控股股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	3,067.90	3,228.53
所有者权益 (亿元)	656.14	695.87
短期债务 (亿元)	239.93	377.84
长期债务 (亿元)	570.21	566.98
全部债务 (亿元)	810.15	944.82
营业收入 (亿元)	3,100.80	3,069.53
净利润 (亿元)	19.67	81.37
EBITDA (亿元)	110.69	184.87
经营性净现金流 (亿元)	6.94	122.83
应收账款周转次数 (次)	8.54	7.70
存货周转次数 (次)	4.66	6.64
总资产周转次数 (次)	1.03	0.98
现金收入比率 (%)	102.17	102.56
总资本收益率 (%)	3.79	7.61
总资产报酬率 (%)	1.96	4.09
净资产收益率 (%)	3.31	12.04
营业利润率 (%)	15.34	15.42
费用收入比 (%)	14.29	14.45
资产负债率 (%)	78.61	78.45
全部债务资本化比率 (%)	55.25	57.59
长期债务资本化比率 (%)	46.50	44.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	3.30
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.20
流动比率 (倍)	1.12	0.97
速动比率 (倍)	0.79	0.85
现金短期债务比 (倍)	1.91	1.28
经营现金流动负债比率 (%)	0.45	6.85

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	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	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 (%)	((上一期担保余额/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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合评级金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
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。