


正奇金融控股股份有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：夏清晨 qchxia@ccxi.com.cn

徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月23日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0930 号

正奇金融控股股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“19 正奇 01”、“19 正奇 03”、“20 正奇 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持正奇金融控股股份有限公司（以下称“正奇金融”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持担保方联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 正奇 01”、“19 正奇 03”、“20 正奇 01”的信用等级为 **AAA**，以上债项等级同时考虑了联想控股提供的不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了正奇金融较强的股东背景，不断提高的资本实力、盈利较好的投行业务以及较为广泛且优势互补的业务范围等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观环境及行业发展不确定性对资产质量产生压力、投行业务收益存在波动性、业务投放收缩对盈利水平产生不利影响以及风控水平仍有待提高等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

正奇金融（合并口径）	2018	2019	2020	2021.03
总资产（亿元）	177.44	186.73	182.88	187.30
股东权益（亿元）	57.36	71.73	76.85	78.50
营业收入（亿元）	19.04	12.86	8.03	1.12
营业总收入（亿元）	24.22	15.70	33.68	3.99
净利润（亿元）	7.20	2.17	5.21	1.61
平均资本回报率(%)	12.28	3.36	7.01	--
平均资产回报率(%)	4.03	1.19	2.82	--
营业费用率(%)	17.02	34.57	9.34	17.20
资本资产比率(%)	32.33	38.41	42.02	41.91
高流动性资产/总资产(%)	13.51	20.39	33.24	35.76
正奇金融（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.03
总资产（亿元）	83.56	105.57	108.12	111.58
股东权益（亿元）	43.63	53.06	55.94	55.71
净利润（亿元）	3.51	(0.61)	2.88	(0.23)
总债务（亿元）	39.01	52.12	51.45	54.44
资产负债率(%)	47.79	49.74	48.26	50.07
总资本化率(%)	47.20	49.55	47.91	49.43
双重杠杆率(%)	123.62	122.96	116.68	117.16
EBITDA（亿元）	5.96	0.55	5.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.54	0.26	1.98	--
总债务/EBITDA(X)	6.55	95.18	8.75	--
联想控股	2018	2019	2020	
总资产（亿元）	5,588.28	6,247.46	6,517.33	
所有者权益合计（亿元）	835.79	924.95	866.73	
总负债（亿元）	4,752.49	5,322.51	5,650.60	
总债务（亿元）	1,404.89	1,524.35	1,490.17	
营业总收入（亿元）	3,589.20	3,892.18	4,175.67	
净利润（亿元）	71.78	83.75	87.82	
EBIT（亿元）	138.38	169.94	143.12	
EBITDA（亿元）	199.31	170.68	220.67	
经营活动净现金流（亿元）	27.61	92.07	427.58	

正面

■ **股东实力较强，且联想控股为本次跟踪债项提供偿债保障措施。**公司的控股股东联想控股为 H 股上市公司，资本实力雄厚，公司作为联想控股旗下最大的金融控股公司，在资金支持、业务开展和融资方面均得到联想控股的大力支持。此外，联想控股为本次跟踪债项提供的不可撤销连带责任保证担保，对本次跟踪债项形成了有效的偿债保障。

■ **资本实力不断增强。**成立以来通过控股股东增资、引入新的外部投资者及员工持股计划不断增强资本实力，2019 年经联想控股增资 10 亿元后，公司资本实力得到进一步增强。

■ **投行业务盈利较好。**2020 年以来投行业务有部分项目完成 IPO，产生较大公允价值变动损益，拉动公司盈利水平有所提升。

■ **各业务板块协同性较好。**各子公司业务范围广泛，带动公司实现“投行思维、整体方案”，有利于各业务板块协同并实现优势互补。

关注

■ **需关注外部环境变化对资产质量的影响。**外部信用环境恶化，中小企业信用风险事件频现，债权业务板块存在较多不良，对公司的资产质量产生一定压力。

■ **投资收益存在不确定性。**投行业务收入存在一定的波动性，且易受市场环境和宏观经济的影响，未来的收入稳定性仍需进一步关注。

■ **业务规模的下降将对盈利带来负面影响。**受到宏观经济底部震荡和新冠疫情的不利影响，资产质量的压力使得公司业务投放趋于谨慎，业务规模有所下降，对公司整体盈利水平带来负面影响。

■ **风控水平仍需持续提高。**业务板块的多元化对风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，正奇金融控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，股东支持力度大大增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

营业毛利率 (%)	15.59	17.80	17.12
总资产收益率 (%)	3.09	2.87	2.24
资产负债率 (%)	85.04	85.19	86.70
总资本化比率 (%)	62.70	62.24	63.23
总债务/EBITDA (X)	7.05	8.93	6.75
EBITDA 利息保障 倍数 (X)	3.76	2.54	10.36

注: [1]数据来源为正奇金融的 2018 年、2019 年、2020 年财务报告和 2021 年一季度财务报表以及联想控股的 2018 年、2019 年和 2020 年财务报告;
 [2]本报告中所引用数据除特别说明外,均为中诚信国际统计口径,其中“-”表示不适用或数据不可比,特此说明。

同行业比较

2020 年主要指标	正奇金融	甘肃金控	悦达资本
总资产 (亿元)	182.88	297.69	123.76
所有者权益 (亿元)	76.85	169.66	54.81
营业收入 (亿元)	8.03	19.26	11.64
净利润 (亿元)	5.21	5.83	3.55
平均资本回报率 (%)	7.01	3.61	6.65
资产负债率 (%)	57.98	43.01	55.71

注:“甘肃金控”为“甘肃金融控股集团有限公司”简称;“悦达资本”为“悦达资本股份有限公司”简称。

资料来源:中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	债券期限	起息日	特殊条款
19 正奇 01	AAA	AAA	2020-06-22	6.00	6.00	3 年 (2+1)	2019-09-27	票面利率选择权,加速到期条款,回售
19 正奇 03	AAA	AAA	2020-06-22	3.00	3.00	3 年 (2+1)	2019-12-20	票面利率选择权,加速到期条款,回售
20 正奇 01	AAA	AAA	2020-06-17	2.00	2.00	3 年 (2+1)	2020-08-28	票面利率选择权,加速到期条款,回售

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险

犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

安徽省经济及金融发展状况

近年来，安徽省主动适应经济发展新常态，加快产业结构转型和升级，全省经济运行稳中有进。2020年，全省生产总值共38,680.6亿元，居全国第11位，比上年增长3.9%。分产业看，三大产业的结构为8.2:40.5:51.3。2020年，安徽省实现一般公共预算收入3,216亿元，比上年增长1%，财政支出7,471亿元，增长1.1%。全年城镇常住居民人均可支配收入39,442元，增长5.1%，扣除价格因素实际增长2.5%；全年农村常住居民人均可支配收入16,620元，比上年增长7.8%，扣除价格因素实际增长4.8%。

近年来，安徽省大力发展实体经济，稳定增长的基础进一步夯实，新兴动能加快成长。规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业增加值比上年增长16.4%和10.3%，占比分别为43.8%和33.5%。战略性新兴产业产值增长18%，其中新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业产值分别增长28.5%、9.3%、14.8%、22.7%、23.1%、29.6%和8.9%。根据安徽省政府制定的“十四五”规划纲要，该省提出到2035年基本实现社会主义现代化的远景目标，其中包括经济实力实现新的更大提升、构建新发展格局实现新的更大作为、科技创新能力实现新的更大增强、长三角一体化发展实现新的更大进展、区域协调发展实现新的更大优化、改革开放实现新的更大突破、社会文明程度实现新的更大提高、生态文明建设实现新的更大进步、民生福祉实现新的更大增进以及治理效能实现新的更大提升。随着国家供给侧改革、“三去一补一降”和环保政策的持续推进，该省产能过剩、

需求结构升级矛盾及低端产业过剩和中高端短缺等问题突显。针对这些情况，安徽省将推动煤炭、冶金、化工、建材、纺织、食品等传统产业进行技术改造，对工业技术改造项目给予设备购置补助、贷款贴息等政策支持，落实小微企业税收优惠政策，降低企业成本。未来该省将以合芜蚌国家自主创新示范区为依托，开展系统性、整体性、协同性改革创新试验，构建以企业为主体的产业技术创新体系，将致力于基本形成以战略性新兴产业为先导、先进制造业为主导、现代服务业为支撑的现代产业新体系。

现阶段，安徽省金融业保持着较好的发展势头。截至2020年末，安徽省金融机构人民币各项存款余额为59,897.8亿元，同比增长10.2%，人民币各项贷款余额为51,520.5亿元，同比增长16.3%。

中诚信国际认为，安徽经济发展的内外部环境总体向好，随着该省对外开放新格局的构建，长三角一体化、“一路一带”和长江经济带建设等战略机遇将为该省经济的稳定增长提供新的推动力。但安徽经济运行中还存在一些矛盾和问题：第二产业比重大势必对节能减排的任务提出更高要求，同时也加大各类资源的价格上涨压力，调结构与稳增长之间的矛盾还需要进一步协调。

在业务管控模式及业务结构调整等因素的影响下，2019年以来公司整体业务规模明显收缩；2020年以来投行业务价值释放较大，但新业务管控模式下业务发展成效有待持续检验

公司成立初期的业务范围包括贷款业务、担保业务和典当业务，之后又发展了融资租赁业务、投行业务和保理业务。目前公司业务分为投资类业务和金融类业务两大板块，其中投资类业务涵盖权益类投资、资本市场业务以及资产管理；金融类业务涵盖融资租赁、商业保理、小额贷款、融资担保、典当服务等。公司坚持“投行思维、整体方案”的发展战略，立足于为广大中小企业提供纵贯生命周期的一站式服务。公司遵循“金融+投资+产业”打造产业赋能平台的业务模式，以投行引领正奇金融业务发展，深度切入核心产业，搭建和导入金融业务场景，运用投贷

联动、资源整合等各种赋能举措，打造产业赋能平台，分享产业价值增值；运用多元化的金融工具为核心产业客户及其上下游提供灵活高效金融服务，实现产业与金融价值的共同提升。

公司的业务区域范围主要集中在安徽省合肥市，近年来公司业务范围在原有的基础上有所拓展，其中小额贷款业务获安徽省金融办批准可围绕联想控股成员企业及其上下游产业链在合肥市以外区域开展；保理业务可在全国范围内开展；融资租赁业务和投行业务也分别在上海和武汉以及深圳等地建立了相关的业务团队。

2019 年以来，针对内外部环境的变化，以及联想控股的指导与发起下，公司对原有组织架构进行调整，将管控模式由过去“分级授权、大事例外”的母子公司制改成了 BU 制，并不断进行优化。在业务运营层面，为推动业务协同增效，整合同类业务子公司组建了投行资管、综合金融、

产业金融、租赁保理、科技金融、国际投行六大 BU，每个 BU 均构建了债权投资和股权投资的功能，为公司的经营发展提供了有力的组织支撑。同时，受市场环境及风险控制的影响，公司启动业务及风险管理复盘工作，优化业务结构，控制长期限资金类业务的投放，并退出受市场波动影响较大的定增业务。受此影响，2019 年以来整体业务投放规模有所收缩。2020 年以来，公司投行业务经过长期培育，被投企业陆续 IPO，价值释放较大。2020 年公司实现营业总收入 33.68 亿元，同比上升 114.50%，投行业务为公司营业总收入的主要来源，在营业总收入中占比为 80.20%，贷款业务和融资租赁业务占比分别为 12.03% 和 6.20%。2021 年 1-3 月，公司实现营业总收入 3.99 亿元，为 2020 年全年的 11.86%，投行业务在营业总收入中占比为 70.78%。

表 1：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司营业总收入分部情况（金额单位：万元）

	2018		2019		2020		2021.1-3	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
贷款业务	84,886.23	35.05	64,830.47	41.29	40,525.29	12.03	4,934.42	12.35
融资租赁业务	44,950.15	18.56	34,909.90	22.23	20,892.10	6.20	3,666.37	9.18
投资收益	34,722.61	14.34	3,360.52	2.14	(20,024.16)	(5.95)	16,227.85	40.62
公允价值变动损益	16,209.52	6.69	23,187.31	14.77	274,078.78	81.38	12,044.99	30.15
保理业务	21,508.74	8.88	10,698.85	6.81	6,816.53	2.02	1,574.93	3.94
担保业务	8,934.33	3.69	5,375.80	3.42	3,110.66	0.92	422.00	1.06
典当业务	14,196.58	5.86	5,409.33	3.45	1,947.85	0.58	404.86	1.01
其他业务	16,759.59	6.92	9,236.25	5.88	9,428.99	2.80	670.52	1.68
合计	242,167.75	100.00	157,008.43	100.00	336,776.03	100.00	39,945.94	100.00

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等；

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

投行业务

2015 年以来，公司秉承“投行思维、整体方案”的战略主旨，和“投贷联动”的业务模式，以投行业务的思维和眼光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，对具有较强竞争优势和良好成长前景的中小企业进行股权投资，逐步聚焦半导体、医疗健康、新材料、新能源等产业等行业的中小企业。公司将债权业务的价值链延伸，为优质客户进一步提供股权、管理咨询、

财务顾问、兼并重组、业务撮合等全方位金融服务，同时对于股权投资企业，可根据企业需求在投前或者投后提供多元化的债权融资工具。

公司的投行业务主要由全资子公司志道投资负责运营。志道投资于 2013 年在合肥成立，投资项目面向全国，截至 2021 年 3 月末，志道投资的注册资本为 6.00 亿元。

公司的投行业务主要包括权益类投资业务、资本市场业务与资产管理业务。其中，权益类投资业

务聚焦生物医药、新一代信息技术两大关键产业，通过投入货币资金的方式获得成长期或成熟期未上市类企业一定比例的股份份额，战略服务型投资和财务机会型投资双线发力，同时利用正奇金融的优势，根据企业需求在投前或者投后注入其他产品资源等各种增值服务，通过深入投后管理，构建产业生态链。产品形式包括纯股权投资、股权认购权（如期权、认股权证、债权转股权等）、股债联动组合投资（债权包括融资租赁、商业保理、小额贷款、担保等）。资本市场业务方面，公司通过引入优先资金与设计结构化产品介入资本市场，如二级市场证券投资、定向增发、大宗交易、可交换债券等。公司前些年定增业务较多，但 2017 年证监会发布《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》后，定增受到“限时、限价、限量”的监管，市场获利空间有所压缩，公司对定增业务也呈现压降态势，2019 年公司将存量定增项目的退出和创新业务的研究落地作为工作重点，以期实现业务转型。资产管理业务是指公司作为管理人面向合格投资者募集资金参与各项业务，是投行业务的延伸，具体方式包括私募股权基金、政府产业基金、并购基金等。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，未来公司计划以管理基金作为重点发展方向，引入一些成熟企业及股权基金的资产。公司 2020 年以来稳步推进不良资产管理业务，积极对接资产管理公司和破产管理人，储备了一批不良项目，由于目前仍处于试点阶段，不良资产业务规模较小。此外，正奇（香港）金控下设正奇国际资产管理有限公司，可为境内外客户提供资产管理服务，帮助客户参与国际投融资业务。

投行业务的客户依托公司在安徽省内的地缘优势、投资团队人脉及与股东下属公司协同，同时部分来源于公司各子公司业务板块中接触到的优质客户，依托于债权业务建立起的合作关系，公司在股权介入此类客户时通常具有优惠。此外，公司密切关注新三板市场动态，筛选符合公司战略发展方向并具有良好的成长性的新三板优质企业和拟挂牌企业。退出方式方面，公司主要以 IPO 退出为主，股东回购为辅的退出方式，截至 2021 年 4 月末公

司项目中已有上海璞泰来新能源科技股份有限公司、天合光能股份有限公司、安徽艾可蓝环保股份有限公司、圣湘生物科技股份有限公司、和铂医药控股有限公司、科美诊断技术股份有限公司、兰剑智能科技股份有限公司成功上市。

展业区域方面，公司的投资项目筛选面向全国，重点选择在中国经济四大增长极进行区域深耕；2016 年公司组建完成深圳正奇投资团队，主要以深圳及广东周边为业务区域，未来公司的投资项目还将以深圳、上海、北京、合肥四地为中心。

表 2: 2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司投行业务开展情况
 (金额单位: 亿元)

	2018	2019	2020	2021.03
期末投资余额	24.59	19.17	32.07	33.08
其中：直接股权投资	10.55	17.85	21.95	20.30
资本市场投资	13.20	0.00	9.12	11.53
基金投资	0.84	1.32	1.00	1.24
投资期项目数量	60	66	84	92
当期退出项目数量 (个)	3	6	4	2
当期实现投资收益	3.47	0.34	(2.00)	1.62
当期公允价值变动收 益	1.62	2.32	29.01	1.20

注：此处投资收益为利润表科目投资收益，包含定增、股权、基金全部退出及部分退出收益、权益法核算下的投资收益及其他投资收益

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

2020 年以来，公司投资项目数量和投资余额均有所上升，截至 2020 年末，公司在投项目共 84 个，投资余额为 32.07 亿元，公司投资仍以直接股权投资为主。2020 年以来，公司加快直接股权投资业务布局，聚焦新一代信息技术、生物科技、新材料等核心产业；同时，通过非定增方式适度开展资本市场投资业务。随着前期所投资企业逐步登陆资本市场，公司投行业务收益逐步显现，2020 年公司退出 4 个项目，全年投行业务实现投资收益及公允价值变动收益 27.01 亿元，同比大幅上升 917.37%，主要系公允价值变动收益大幅增长所致，主要来源于直接股权投资业务板块。2021 年 1-3 月，公司投行业务实现投资收益及公允价值变动收益 2.83 亿元，相当于 2020 年全年的 10.47%。此外，按 2021 年 3 月 31 日收盘价计算，截至 2021 年 3 月末，公司已实现 IPO 项目的尚未入账的公允价值变动收益约为 6.58 亿元。

表 3：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月投行业务退出项目情况
 (金额单位：万元)

项目编号	投资成本	认购时间	退出时间	投资收益
1	13,500.00	2017.6	2018.9	1,642.88
2	2,000.00	2016.2	2018.12 2019.3	7,024.29
3	1,000.00	2014.6	2018.1	1,013.61
4	12,102.23	2015.12	2018.12	2,972.87
5	2,600.00	2016.9	2019.10	640.97
6	1,000.00	2015.8	2019.10	(1,442.69)
7	164.84	2015.4	2019.1	31.32
8	10,000.00	2018.8	2019.12	146.34
9	3,864.46	2018.12	2019.12	709.58
10	13,408.12	2018.9	2019.9	619.47
11	1,997.60	2016.4 2017.5	2020.5	2.40
12	990.00	2015.12	2020.5	230.67
13	740.00	2014.2	2020.12	1,148.52
14	35,427.39	2015.6	2020.8	(5,402.82)
15	2,667	2016.4	2021.3	7,000.00
16	3,600	2018.6	2021.3	10,333.22
合计	105,061.64			26,670.63

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司的投行业务在运营模式上通过债权服务和股权服务相结合，为客户提供整体解决方案，并分享企业的成长红利，是公司近年来具有开拓性的业务也是公司未来业务的重要发展方向，但受宏观经济、市场风险和政策风险的影响，投资收益会有所波动。2020 年以来，公司围绕重点产业、重点项目进行的投资布局取得阶段性成果，投行业务收益水平大幅提升。未来，公司将以投行业务为牵引，将资源优配于投行业务，打通公司全业务链条，中诚信国际将对业务策略调整成效及投资收益稳定性持续关注。

贷款业务

公司的贷款业务主要分为小额贷款、委托贷款和投贷联动债权三种业务模式，服务对象以中小企业为主。

公司的小额贷款业务由全资子公司国正科贷、武汉国正和深圳市诚正科技小额贷款有限公司（以下简称“诚正科贷”）运营。国正科贷于

2008 年在合肥成立，是公司成立初期收购的三大业务之一，截至 2021 年 3 月末注册资本为 7.00 亿元。诚正科贷于 2014 年在深圳成立，截至 2021 年 3 月末，注册资本为 5.00 亿元。武汉国正成立于 2018 年 4 月，截至 2021 年 3 月末，注册资本为 5.00 亿元。公司的小贷业务以短期贷款为主，贷款期限一般为 3-6 个月。贷款投向方面，公司坚持产业引领、地产支撑、零售补充的经营策略。近年来，公司走进产业园区、行业协会和商会，聚焦区域内的优势产业开展专项调研，为推进产业金融布局奠定基础。同时，公司立足当地、区域深耕，以整体方案满足客户多样化的融资需求，推进地产金融业务条线发展。此外，公司围绕“日常消费+置业投资”构建自身的经营特色，加强场景化产品设计，促进零售业务发展。目前公司贷款主要投向房地产、建筑安装、加工制造及批发零售等行业。贷款费率方面，小贷业务按月计息。2020 年 8 月，最高法修订了民间借贷利率司法保护上限，以每月 20 日发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）的 4 倍为标准，受此影响，公司贷款费率有所下降，目前公司贷款业务年化利率主要为 15% 左右，根据贷款公司自身风险和行业风险存在一定的风险溢价，其中房地产行业的客户风险溢价相对较高且金额较大。营销渠道方面，公司业务主要来自于老客户推荐、银行推荐、自主营销及联想控股内部推荐等。资金来源方面，小贷业务的资金主要来源于子公司自有的注册资本金、银行贷款、资产证券化的资金以及股东借款等。银行贷款方面，小贷业务目前的贷款利率为基准利率上浮 20%-40%，资产证券化方面利率在 7% 左右，股东借款的利率在 8% 左右。

委托贷款业务的委托方为公司及公司下属其他业务板块的运营主体，以担保业务板块的运营主体创新担保为主，贷款期限一般为一年以内，贷款费率为 12%-20% 左右，贷款资金主要来源于子公司自有的注册资本金和留存收益，委贷业务规模较小。

此外，公司秉承投行思维深度挖掘部分优质客户的需求和价值，依托债权业务建立起的合作关系，以股权介入此类客户。投贷联动债权余额

指此类股权介入客户的债权余额，截至 2021 年 3 月末，投贷联动债权余额为 12.48 亿元，近年来保持增长态势。

表 4：2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司贷款业务开展情况
(金额单位：亿元)

	2018	2019	2020	2021.03
当期贷款发生额	95.29	78.04	45.76	7.85
期末贷款余额	50.13	55.87	47.23	44.11
其中：小额贷款余额	35.58	31.08	25.62	22.43
委托贷款余额	2.47	2.30	3.12	2.66
投贷联动债权余额	6.76	5.63	11.79	12.48
其他债权	5.32	16.87	6.70	6.54
期末不良贷款余额	3.53	3.14	2.47	2.19
不良率(%)	7.04	5.62	5.22	4.96
贷款坏账准备	3.32	3.32	6.84	6.90
利息收入	8.49	6.48	4.17	0.46

注：公司持有部分委贷业务客户的股权，对此部分客户的债权余额记入投贷联动债权余额。

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

区域分布方面，由于国正科贷于合肥设立，根据小贷管理办法规定，原先业务主要在合肥开展。2015 年 12 月，安徽省金融办正式批准国正科贷围绕联想控股成员企业及其上下游产业链，开展小额信贷业务，自此国正科贷可以在批准范围内开展全国业务，区域集中度逐步下降。同时，诚正科贷主要在深圳、广州等地开展业务；武汉国正主要负责武汉地区的业务拓展。截至 2021 年 3 月末，安徽省客户占比为 87.20%，深圳地区客户占比 9.20%，武汉及其他地区客户占比 3.60%。2020 年以来，基于对市场环境的分析及公司风险控制等方面的要求，公司贷款业务投放有所放缓，业务规模进一步收缩，截至 2020 年末，公司贷款余额为 47.23 亿元，较上年末下降 15.48%；截至 2021 年 3 月末，贷款余额继续下降至 44.11 亿元。贷款对象主要集中在房地产、建筑安装、加工制造等行业，截至 2021 年 3 月末，上述三个子行业业务占比合计 73.04%。未来公司将进一步调整行业结构，聚焦产业，在提高传统产业类客户质量的同时，重点拓展生物医药、新一代信息技

术、高端装备制造等战略性新兴产业及大数据中心、5G 基站工程配套等新基建行业客户。

表 5：2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司贷款业务行业分布情况 (单位：%)

	2018	2019	2020	2021.03
房地产	31.94	34.50	35.77	29.24
建筑安装	9.58	7.24	23.95	23.75
加工制造	24.94	30.99	12.37	20.05
批发零售	9.67	7.88	16.74	15.32
商贸服务	19.12	14.96	9.76	10.15
农林牧业	1.40	1.02	0.01	0.01
其他行业	3.35	3.42	1.38	1.48
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

贷款集中度方面，截至 2021 年 3 月末，公司贷款业务贷款金额主要集中在 2,000-5,000 万元之间，该区间贷款余额占比 27.46%；前五大客户贷款余额合计 5.12 亿元，占期末贷款余额的 11.60%。贷款期限分布方面，目前的贷款期限主要分布在 6-12 个月之间，短期贷款居多，截至 2021 年 3 月末，贷款期限在 12 个月以上的占比 20.22%。

表 6：2018-2020 末及 2021 年 3 月末贷款业务期限分布情况 (单位：%)

	2018	2019	2020	2021.03
1-3 个月 (含)	6.20	8.78	15.94	13.78
3-6 个月 (含)	29.36	28.89	14.23	14.21
6-12 个月 (含)	49.59	48.15	50.55	51.79
12 个月以上	14.85	14.19	19.28	20.22
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

风险控制方面，目前公司小贷业务客户目前以中小企业为主，公司通过尽职调查分析客户的经营情况和盈利能力，优先确保第一还款来源的安全性来选择客户，在此基础上辅以必要的担保措施，包括股东保证、第三方企业保证、不动产抵押和动产质押等方式，担保物的抵押率在 80% 左右。截至 2021 年 3 月末，公司贷款业务主要的担保措施为保证贷款，占贷款总额的比例为 40.50%，信用贷款和质押贷款的占比近年来有所上升。

表 7：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末贷款业务按担保方式贷款分类（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.03	
	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)	余额	占比 (%)
保证贷款	33.76	67.34	35.29	63.16	19.80	41.93	17.87	40.50
抵押贷款	6.90	13.77	10.94	19.59	8.63	18.28	8.77	19.87
信用贷款	2.84	5.66	4.83	8.65	5.00	10.59	4.80	10.88
质押贷款	6.63	13.23	4.81	8.60	13.79	29.20	12.68	28.74
合计	50.13	100.00	55.87	100.00	47.23	100.00	44.11	100.00

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等；

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

资产质量方面，近年来，受宏观经济下行及外部信用环境恶化等因素影响，公司部分贷款业务客户由于流动资金紧张、违法违规等因素债务未能如期兑付，其中包括上市公司成都天翔环境股份有限公司（以下简称“天翔环境”）、浙江金盾风机股份有限公司（以下简称“金盾股份”）及冠福控股股份有限公司（以下简称“冠福控股”），截至 2021 年 3 月末三家上市公司共涉及金额 0.84 亿元。近年来，公司强化内部管控，推进不良清收，截至 2020 年末，公司贷款业务不良贷款余额由 2019 年末的 3.14 亿元下降至 2.47 亿元，不良率同比下降 0.40 个百分点至 5.22%。截至 2021 年 3 月末，不良贷款余额较年初下降 11.26% 至 2.19 亿元，不良率降至 4.96%。

风险化解方面，公司已对天翔环境、金盾股份及冠福控股等借款主体及相关担保方提起诉讼，并形成相应解决方案，其中天翔环境的重组协议已签订完毕，目前已完成处置方案上报、审批，以及债权豁免协议的签订；包含金盾股份在内的金盾系八公司重整计划草案顺利表决通过，重整工作取得了实质性进展，且公司已获得部分现金清偿，但由于

相关诉讼涉及刑事案件，需刑事案件定性后，才可制定下一步解决方案；冠福控股已与公司签订和解协议，并将按照约定方式和期限偿还相关款项，目前已收回部分款项。

中诚信国际认为，贷款业务为公司主要的营业收入来源之一。但受宏观经济下行、行业竞争加剧以及公司业务管控模式与结构调整等因素影响，贷款业务规模有所收缩。业务结构调整下，公司资产质量有所提升，不良贷款余额略有下降。但贷款业务中房地产及建筑行业占比较高，中诚信国际未来将继续关注后续资产质量的变化情况。

担保业务

公司的担保业务由全资子公司创新担保负责运营。创新担保于 2002 年在合肥成立，成立之初注册资本 5,000.00 万元，后经几轮融资，截至 2021 年 3 月末，创新担保注册资本 5.00 亿元。公司的担保业务主要分为融资性贷款担保和非融资性担保两大类。在业务区域上，公司担保业务客户全部位于安徽省内，集中在合肥市。

表 8：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司担保业务开展情况（金额单位：亿元）

担保业务种类	2018	2019	2020	2020.03
当期担保发生额	45.73	28.69	7.88	0.18
其中：融资性贷款担保	39.21	26.03	7.58	0.13
非融资性担保	6.51	2.66	0.30	0.05
当期应解保额	47.19	32.65	21.00	3.37
期末担保责任余额	36.19	32.95	19.83	16.64
其中：融资性贷款担保	24.14	17.94	6.10	2.93
非融资性担保	12.04	15.01	13.72	13.71
期末在保户数（户）	519	517	226	173

注：1、因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等；2、表格中期末担保责任余额为不包含关联方担保业务口径（2018 年以前，公司无关联方诉讼保全业务，截至 2018-2020 年末及 2021 年 3 月末关联方诉讼保全业务期末担保责任余额分别为 6.43 亿元、11.37 亿元、12.84 亿元和 12.89 亿元；此外，公司还有其他关联方担保业务），当期担保发生额、当期应解保额均包含关联方担保业务口径；

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

融资性担保业务主要面向信用优良、具备良好业务前景但缺少信用记录或充足抵押物，故难以独立获得融资的公司提供担保服务，为其银行融资提供担保，主要包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等，担保金额一般为 500 万元-1000 万元之间，该金额占比在 80% 左右；担保期限一般为 6-12 个月，该期限占比在 90% 以上，担保费率为 1.8%-2.6%。客户来源渠道以银行推荐为主，公司从中选取符合内部风控标准的中小企业提供融资性担保服务。反担保措施方面，公司要求客户提供反担保措施，目前融资性担保中提供反担保措施的比例为 100%，公司通常要求借款人提供一个或多个反担保人，同时可能要求借款人或反担保人提供抵质押物，目前公司主要接受的抵质押物包括房产、土地使用权、股权及应收账款等。

2020 年以来，除部分与投行板块的协同业务以外，公司逐步退出担保业务，未来担保业务将仅作为公司服务投行业务的金融工具。截至 2020 年末，公司融资性担保在保责任余额同比下降 65.97% 至 6.10 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司融资性担保在保责任余额继续降至 2.93 亿元，行业主要分布在加工制造、商业服务和农林牧渔等行业。

表 9：2020 年末及 2021 年 3 月末公司融资性担保业务行业分布（金额单位：亿元）

行业	2020		2021.03	
	在保余额	占比(%)	在保余额	占比(%)
批发零售	0.56	9.17	0.33	11.27
加工制造	1.55	25.39	1.22	41.67
建筑安装	1.46	24.00	0.10	3.42
商业服务	1.06	17.28	0.56	19.13
农林牧渔	0.67	10.97	0.40	13.66
其他	0.81	13.19	0.32	10.86
合计	6.10	100.00	2.93	100.00

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等；

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

非融资性担保是公司担保业务的另外一个部分，主要分为诉讼保全业务、履约担保业务等，其中诉讼保全业务基本全部为正向的诉讼保全业务。正向诉讼保全业务指，公司为案件原告向法院提交的冻结被告财产的申请进行担保。诉讼保全业务的

担保费率一般在 0.1% 左右。反向诉讼保全业务指，公司为已被冻结资金的被告提出解封财产申请的担保，在充分评估的基础上，向法院提供担保函。该类业务的担保费率在 2%-5% 左右，公司对反向诉讼保全业务较为谨慎，仅在充分尽调确保客户有履约能力的情况下才会提供该类业务，并且要求较强的反担保措施，如房产抵押或者强第三方保证担保。

表 10：2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司担保业务发生及代偿情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
在保责任余额	36.19	32.95	19.83	16.64
当期解除担保额	47.19	32.65	21.00	3.37
当年代偿金额	0.52	1.08	0.38	0.04
当年回收金额	0.64	0.87	0.24	0.003
累计解除担保额	402.51	435.15	456.15	459.52
累计代偿金额	6.37	7.45	7.83	7.87
当年代偿率(%)	1.10	3.31	1.79	1.15
累计代偿率(%)	1.58	1.71	1.72	1.71
准备金覆盖率(%)	5.27	2.80	3.38	3.49

注：1、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；

2、表格中准备金覆盖率计算公式中的期末担保责任余额为不包含关联方诉讼保全业务口径。

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

客户集中度方面，截至 2021 年 3 月末，公司最大十家客户在保责任余额为 1.20 亿元，占公司总在保责任余额的比例为 7.21%。担保项目质量方面，公司 2015 年以前未发生代偿，近年来，受宏观经济和地区经济增速放缓影响，部分中小企业出现违约。2019 年以来，公司全面推进风险管理复盘工作，深入开展存量项目自查。清收处置方面，公司加强涉诉项目管理，强化业务部门与资产保全中心、资产运营中心的沟通对接，同时，公司深度对接律所、评估公司和拍卖公司，通过诉讼及追偿等方式加大回收力度，2018-2020 年，公司累计回收代偿款 1.75 亿元，追偿力度较好。截至 2020 年末，公司累计代偿率为 1.72%，累计回收率为 84.79%。截至 2021 年 3 月末，公司累计代偿率为 1.71%。

中诚信国际认为，担保业务是公司传统的业务板块之一，2020 年以来，除部分与投行板块的协同业务以外，公司逐步退出担保业务，业务规模快速下降。此外，风险管理复盘工作开展之

后，公司代偿率较为稳定，代偿款回收情况相对较好。未来随着公司逐步压缩担保业务，仍需持续关注公司担保业务的项目质量情况。

典当业务

公司的典当业务由全资子公司金丰典当负责运营。金丰典当于 2003 年在合肥成立，成立之初注册资本 5,000.00 万元，后经几次增资，截至 2021 年 3 月末，金丰典当的注册资本为 5.00 亿元。

2012 年 10 月，金丰典当被公司收购之后，受公司的职能定位和客户资源影响，典当业务逐渐形成以中小企业客户为主的客户结构。2016 年 10 月，公司业务整合，金丰典当被并入公司投行职能部门，除本身的业务运营外，还为部分投资项目的客户提供债权类项目配套服务，实现股债联动。

从行业分布看，近年来公司主动压降典当业务规模，调整行业布局，压降房地产领域业务投放。目前公司典当业务主要分布在房地产开发和加工制造行业。从区域分布上，截至 2021 年 3 月末安徽省内业务占比为 34.73%，省外业务主要集中在北京、上海、江苏等经济发达地区。业务模式方面，典当业务主要分为抵押典当和质押典当两类。抵押典当业务是客户将有形资产（以房屋、土地不动产为主）经过估值，公司按不高于估值金额的 70% 金额发放贷款。质押典当业务主要包括动产质押和财产权利（以股权、设备、存货为主）质押以获得短期贷款，其中股权质押主要为非上市的中小企业。此外，公司在开展典当业务过程中，根据客户不同的情况和需求，提供期限和抵押品形式灵活的中小企业贷款，将其作为公司“投贷联动”业务方法的一部分，在其他金融解决方案介入前通过典当贷款为客户提供更迅速高效的贷款服务。

典当费率方面，公司一般典当业务的费率在年化 10%-16% 左右。典当期限方面，当票最长不超过 6 个月。融资来源方面，因典当业务银行融资受限，公司资金主要来自于注册资本。

表 11：2018-2020 末及 2021 年 3 月末典当业务开展情况
(金额单位：亿元)

	2018	2019	2020	2021.03
当期典当金额	11.78	2.63	0.87	0.02

期末在当余额	7.10	4.77	2.57	2.59
其中：抵押典当余额	0.99	0.08	0.06	0.08
质押典当余额	6.11	4.69	2.51	2.51
期末不良典当金额	0.58	0.67	0.54	0.54
不良率（%）	8.17	14.01	20.97	20.80

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等；

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

近年来，由于市场信用环境恶化，部分行业风险凸显，加之监管政策趋严及小额贷款等机构对典当行业的冲击，公司主动控制典当业务增速，同时适当压降抵押典当业务规模和部分房地产业务，典当业务整体发展呈现收缩趋势，截至 2021 年 3 月末，公司典当业务在当余额降至 2.59 亿元，其中抵押典当贷款余额和质押典当贷款余额分别占总在当余额的 3.09% 和 96.91%。

资产质量方面，受近年来宏观经济下行的影响，部分中小企业出现违约。其中，公司于 2017 年 9 月 1 日与天马轴承集团股份有限公司（以下简称“天马股份”）签订《典当合同》，为其提供借款 5,000 万元，期限为 180 日，借款利率为年化固定利率 18%。同时，签订了《质押合同》，约定天马股份自愿以其所有的存货圆柱滚子向金丰典当提供质押担保。2018 年 5 月，因天马股份未能按期赎回，金丰典当向安徽省合肥市中级人民法院提起诉讼。2019 年 4 月，根据天马股份关于与金丰典当签署《执行和解协议书》的公告，天马股份将按公告披露付款进度向金丰典当偿还债务本息合计 6,420 万元，其中 6,020 万元为债权本息，400 万元以《投后管理协议》予以确认。对于本息部分，依照协议天马股份应采用按比例分期还款的方式于 2022 年 11 月底前全部偿还。公司已于 2019 年 11 月和 2020 年 11 月收到前两期还款，共计 3,290 万元，中诚信国际将持续关注相关后续进展情况。随着天马股份的逐步还款，截至 2021 年 3 月末，典当业务的不良金额降至 0.54 亿元，但由于近年来在当余额下降较快，典当业务的不良率有所上升，截至 2021 年 3 月末为不良率 20.80%，主要分布于中小企业。

中诚信国际认为，典当业务作为公司传统业务之一，在 2018 年委贷新规颁布后，典当行业融资渠道受限，加之 2019 年公司业务策略调整的影响

响，公司典当业务规模大幅收缩。同时，公司不良比率大幅上升，中诚信国际将持续关注相关风险及后续进展情况。

融资租赁业务

公司的融资租赁业务主要由全资子公司正奇租赁负责运营。正奇租赁于 2012 年在合肥成立，初始注册资本为 2.00 亿元，经过 2014 年、2016 年和 2018 年三次增资后，截至 2021 年 3 月末，正奇租赁的注册资本为 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元。

公司的租赁业务主要以生产设备为标的，目前公司共有 6 个业务团队，除公司本部外，还在上海和武汉各设立一个分部。各部门主要以地域范围划分业务，目前暂无明确的行业划分，本部负责安徽省及面向全国各地的业务，上海及武汉分部负责当地金融市场并兼顾周边地区，截至 2021 年 3 月末安徽省的项目占总量的 54.41%，其他业务主要集中在浙江省、广东省、湖南省等地。公司客户来源主要是银行的中小企业客户及其产业链的上下游企业等，此外公司还通过自主营销和券商推荐等方式获客。

租赁模式方面，目前公司的融资租赁业务有两种模式，分别为售后回租和直租，截至 2021 年 3 月末，售后回租和直租业务占比分别为 83.71% 和 16.29%；直租中包含厂商租赁模式¹，主要标的物为新设备。从租赁期限分布上看，租赁合同期限一般不超过三年，以三年为多，截至 2021 年 3 月末，公司融资租赁业务的剩余期限结构主要分布在 1 年以内（含），该期限的应收融资租赁款净额占比为 66.27%，1-3 年（含）占比为 33.73%。利率采取风险定价策略，目前项目内含收益率在 12% 左右，客户按季度支付。目前，公司租赁业务的融资渠道主要是银行融资，融资成本为 6.0% 左右，银行给予的融资额度与租赁项目投放金额相匹配。其他的融资渠道有资产证券化等，融资成本为 7.0%-8.0%。

¹厂商租赁是直租的一种，指的是公司为大的生产厂家寻找下游承租人，收益和损失分成通过协商确定，通常承租人的客户群体比较分散，且单户租赁额度较小。由于该种业务模式的新增，2016 年以来公司融资租赁当期新增合同个数迅速增加。

表 12：2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司融资租赁业务开展情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
当期新增融资租赁合同（个）	1,846	1,250	120	14
当期融资租赁投放金额	28.70	15.77	14.51	1.88
期末融资租赁合同（个）	3,169	3,316	1,617	1,417
期末应收融资租赁净额	50.12	40.60	29.08	26.81
单一合同最大额度	1.70	0.64	2.30	2.30
期末不良应收融资租赁款金额	0.25	1.42	1.05	0.86
应收融资租赁款不良率（%）	0.50	3.50	3.62	3.19

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

2019 年以来，受市场环境不确定性增大的影响，公司审慎开展业务，同时受组织架构及业务结构调整等因素影响，公司业务投放有所放缓。2020 年以来，在新冠疫情及公司业务策略调整的背景下，公司厂商租赁业务投放明显减少，全年公司新增融资租赁合同降至 120 个；公司适度加大医药、新材料及半导体等行业金额较大的租赁项目投放力度，在此推动下，2020 年公司业务投放金额共计 14.51 亿元。截至 2020 年末，公司租赁业务应收融资租赁款净额为 29.08 亿元，业务规模进一步收缩。截至 2021 年 3 月末，公司租赁业务应收融资租赁款净额为 26.81 亿元。

表 13：2018-2020 末及 2021 年 3 月末公司融资租赁业务客户行业分布（单位：%）

	2018	2019	2020	2021.03
商业服务	50.72	48.56	45.65	52.23
加工制造	34.23	32.41	34.57	33.44
建筑安装	8.55	5.51	10.47	9.87
农林牧渔	1.20	1.85	1.08	0.43
房地产开发	1.14	4.60	0.77	0.40
批发零售	0.95	1.48	1.04	0.70
其他行业	3.20	5.59	6.41	2.94
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

公司租赁业务主要投向医疗、教育、先进制造业和细分行业龙头企业等领域，近年来公司进一步明确“行业聚焦、区域深耕、做深做透”的业务思路，逐步降低、退出“三高一剩”或政策调控行业，深度聚焦医疗大健康、民办教育、PCB、装备制造等领域，缩减存量非聚焦方向业务，在聚焦的过程中不断拓展新的方向。同时，以租赁投行化的经营

理念，围绕产业及生态链深耕细作，灵活设计融资租赁产品交易结构，提供债权、股权、管理咨询、财务顾问、兼并重组、产业资源注入等全方位金融服务。客户行业分布方面，目前融资租赁业务的客户主要来自于商业服务业和加工制造业，截至 2021 年 3 月末，二者合计占比达到 85.67%。具体而言，商业服务业的客户主要为民营医院、教育机构等。其中，民办教育行业重点围绕国家科教基地城市开展；医疗大健康以省内作为重点展业区域。此外，融资租赁业务存量的政府平台主要是安徽省、湖南省内市、县一级的公用事业企业。

风险控制方面，公司融资租赁业务风险控制首要关注客户盈利水平和信用状况的评价，以确保第一还款来源，同时也关注租赁标的物的价值。近年来，国内经济总体下行，部分地区、行业信用风险暴露，受此影响，公司部分存量项目出现风险致使资产质量有所下滑。截至 2020 年末，融资租赁业务的不良率为 3.62%，较 2019 年末上升 0.12 个百分点。截至 2021 年 3 月末，融资租赁业务的不良率为 3.19%。

中诚信国际认为，公司的融资租赁业务作为公司目前大力发展的业务板块之一，近年来由于市场环境的变化，业务投放更加谨慎；同时，公司优化业务结构，控制长周期资金类业务的投放，受此影响，租赁业务规模有所下降。此外，外部信用风险增加，且考虑到新冠肺炎疫情影响，公司存量资产质量将继续承压，未来仍需密切关注资产质量和租金回收率的变化趋势。

保理业务

公司的保理业务由全资子公司正奇保理负责运营。正奇保理于 2015 年在合肥市成立，是合肥市首家商业保理公司，成立之初注册资本 1 亿元，截至 2021 年 3 月末，正奇保理的注册资本为 5.00 亿元，实收资本 5.00 亿元。

保理业务以融资保理为主，卖方将应收账款转让给正奇保理，正奇保理根据卖方或者买方的主体信用级别和应收账款确定授信额度，授信额度的比例为应收账款的 70%~80%，授信有效期为应收账款期限加上合理催账期，催账期一般不超过 1 个月（对于还款来源较有保障的工程保产品，跟政府平台及政府商谈后确定催账期，一般为 3-5 个月），融资期限一般在 1-12 个月，部分政府工程项目期限在 12 个月以上，授信额度在授信有效期内可循环使用。公司保理业务聚焦核心企业，开展基于真实交易背景的保理业务，并通过核心企业信用、应收账款确权方式、过程管控三方面互补平衡，保障应收账款资产的安全。截至 2020 年末，公司尚未开展过再保理和联合保理业务，保理业务标的均为正常类应收账款。

行业选择方面，公司拓展工程建安类传统项目的同时，注重对生物医药、信息技术等行业的研究。业务产品方面，主要有工程保、医药保、采付保三类，分别针对买方是安徽省地方政府平台，买方是安徽省三甲医院，买方是加工、制造或贸易型中小企业。其中工程保要求政府预算收入 20 亿元以上，房地产类企业要求为安徽省内企业或者全国排名前 30 名的地产企业。所有的保理均有追索权，正奇保理成立初期业务以暗保理为主，随着业务不断发展，明保理比例不断上升，截至 2020 年末，公司保理业务均为明保业务。未来，保理业务将会深耕战略性新兴产业，尝试在公司聚焦的产业中开拓核心企业，顺着核心企业产业链寻找投资机会，与投行业务实现协同联动。

从区域分布上看，公司保理业务目前展业不受区域限制，截至 2020 年末安徽省内业务占比为 49.68%，剩余主要集中在上海、北京、深圳、武汉及其周边。保理费率方面，目前一般年化收益率在 12% 左右。

表 14：2018-2020 末及 2021 年 3 月末保理业务开展情况（金额单位：万元）

	2018		2019		2020		2021.03	
	笔数	金额	笔数	金额	笔数	金额	笔数	金额
当期发放	133	210,401.31	108	146,976.35	65	113,663.00	10	17,250.00
当期回收	102	194,436.96	124	174,922.35	81	132,521.81	12	11,994.52

当期核销	1	350.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
当期处置	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
期末保理业务余额	99	169,705.82	89	141,759.82	74	122,901.01	72	128,156.49

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

资产质量方面，公司将本金或利息逾期 180 天以上的项目记为不良项目。截至 2021 年 3 月末，公司保理业务不良资产余额为 0.26 亿元，不良率为 1.99%。业务风险方面，新丝路国际（和县）有限公司将上海华信国际集团有限公司（以下简称“上海华信”）开具的 4 张 2 亿元电子商业承兑汇票背书转让给正奇保理，涉及保理融资余额 2 亿元，票据已于 2018 年 11 月 13 日到期，正奇保理已为其展期一年。国家开发银行作为负责人正全力处置上海华信国内及海外资产。上海华信已完成破产申报债权，并于 2020 年 3 月、2020 年 6 月分别召开了第一次及第二次债权人会议，中诚信国际将对该笔风险业务保持持续关注。

中诚信国际认为，保理业务作为公司的新兴业态，成立后实现较快发展，但 2019 年在公司组织架构以及业务结构调整等因素的影响下，2019 年及 2020 年业务规模及其营业收入贡献度明显下降，但 2021 年逐步有所回升，未来保理业务作为公司服务客户的金融工具之一，仍会有较大发展空间。此外，公司资产质量面临一定下行压力，中诚信国际将持续关注公司未来资产质量变化情况 & 风险项目后续进展情况。

依托联想控股支持，不断提升公司融资能力，同步优化债务期限结构；但随着未来业务规模的扩大，公司仍需不断拓宽融资来源，并加强融资成本管控

目前，正奇金融的金融市场部及计划财务部主要负责融资、流动性管理、资金计划安排和期限配置等。

作为联想控股企业成员，公司具备融资渠道较为便利及母公司可以提供担保等优势，截至 2021 年 3 月末，公司已获得包括东亚银行、徽商银行等银行授信额度 57.55 亿元，已用信 46.44 亿元，为流动性管理创造了较好条件。

融资结构方面，截至 2021 年 3 月末，公司外部借款本金（包含资产支持计划等直接融资）余额

为 91.11 亿元，其中一年内到期的借款占比为 67.45%；联想控股担保的借款余额为 59.66 亿元，在总借款中占比为 65.48%；正奇金融担保（即正奇金融为其下属子公司提供担保）的借款余额为 6.73 亿元，在总借款中占比为 7.38%。直接融资方面，截至本报告日，公司为丰富融资渠道，于 2015-2020 年分别发行六期公司债券共计 23.00 亿元。同时，正奇金融加入联想控股后，依托股东的强大资源支持，不断释放体制机制的活力，充分发挥市场配置资源的作用，积极推进资本市场上直接融资，2014 年 6 月至 2015 年 1 月，国正科贷与中英益利资产管理股份有限公司合作，成功发行了“中英益利-国正小贷项目资产支持计划”，该资产支持计划总期限为 3 年，总额度为 5 亿元；2015 年 2 月，国正科贷与计划管理人德邦证券有限责任公司开展合作，“国正小贷一期资产支持专项计划”在上海证券交易所挂牌上市，由联想控股提供不可撤销连带责任担保，该专项计划发行总额为 5.10 亿，总期限为 3 年；2015 年 6 月，“正奇租赁一期租赁资产支持专项计划”正式设立，该资产支持专项计划总规模 5 亿元；2016 年 6 月，“正奇租赁二期租赁资产支持专项计划”，发行规模 6.15 亿元；2017 年 6 月，“国金-正奇租赁一期资产支持专项计划”在上海证券交易所成功发行，最长期限 3 年，发行规模 6.04 亿元；2017 年 11 月，5 亿发行规模的“中英益利-国正小贷项目资产支持计划”发行成功；同月，“正奇保理一期资产支持专项计划”在上交所正式成立，发行规模 4.2 亿元；2017 年 12 月，5 亿发行规模的“诚正小贷一期资产支持专项计划”成功发行；2018 年 2 月，正奇租赁发行安徽首例租赁 Pre-ABS 基金，发行规模 6 亿元；2018 年 6 月“正奇租赁一期资产支持专项计划”成功发行，发行总额为 5.47 亿元；2021 年 4 月，国正科贷获取了“国海证券-正奇金融 1-10 号小额贷款资产支持专项计划”，20 亿元储架规模，首期拟发行 2.45 亿元。未来，公司将积极推进中期票据、短期融资券及 ABN 等融资产品的发行工作。

股权融资方面，公司于 2016 年 12 月取得两名战略投资者道鑫辰骏与厦门金海峡投资的股权融资，合计金额 8.01 亿元；此外，2019 年 10 月，联想控股增资 10.00 亿元，其中 3.23 亿元用于增加公司注册资本，其余部分进入资本公积，公司资本实力有所提升。

中诚信国际认为，公司依托股东的支持，在融资端不断扩大影响力的同时，不断优化负债结构，并将融资成本维持在可接受的范围内。随着未来业务规模的扩大，公司仍面临拓宽融资来源、降低融资成本及提高资产负债管理水平的挑战。

财务分析

以下分析基于正奇金融提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年、2019 年以及 2020 年财务报告，以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为审计报告期末数。

盈利能力及经营效率

2020 年公司主动压缩债权业务规模，同时公司股权投资企业陆续 IPO，盈利能力大幅提升；2021 年一季度债权业务规模进一步收缩，盈利能力维持稳定；未来随着公司债权业务规模的逐步稳定以及股权业务的重点发展，仍需对公司战略的有效性及其整体盈利水平波动性保持关注

正奇金融及其子公司正奇租赁、国正科贷、正奇保理、金丰典当和创新担保专注为广大中小企业提供融资服务的平台，业务品种丰富多样。公司综合开展融资租赁、小额贷款、商业保理、咨询服务、典当、担保和投行等业务，盈利能力不断增强。近年来，受国家去杠杆政策以及新冠疫情影响，公司对业务结构进行优化调整，债权板块整体规模有所下降，其中租赁、保理以及典当业务规模下降较快，贷款业务规模较为稳定，2020 年总资产规模略有下降。截至 2020 年末，公司资产总额较上年末下降 2.06% 至 182.88 亿元，具体来看，截至 2020 年末公

司发放贷款及垫款净值合计 71.13 亿元，较上年末下降 32.24%；其中，贷款为 22.66 亿元，主要系小额贷款和典当贷款；应收款项类投资为 18.63 亿元，主要系委托贷款和债权类投资；应收保理款为 8.48 亿元，售后回租融资租赁款 21.36 亿元。2021 年以来，公司债权业务进一步收缩，2021 年 3 月末资产总额为 187.30 亿元，较年初上升 2.41%；发放贷款及垫款净值为 64.06 亿元，较年初下降 9.94%。其中，贷款 19.43 亿元，售后回租融资租赁款 17.04 亿元，分别较年初下降 14.23% 和 20.23%；应收款项类投资为 18.65 亿元，应收保理款为 8.93 亿元，分别较年初上升 0.13% 和 5.35%。此外，截至 2020 年和 2021 年 3 月末，公司与直租相关的融资租赁款净额分别为 3.06 亿元和 5.28 亿元。

营业收入方面，受债权业务规模下降影响，2020 年全年公司实现营业收入 8.03 亿元，同比下降 37.59%；其中实现利息收入 6.74 亿元，同比下降 42.29%，主要由于随着金融监管部门密集出台重磅政策去杠杆，公司控制了杠杆水平，加强流动性管理，控制了中长期贷款类资产的投放，导致负债端和资产端的规模有所下降，从而导致公司 2020 年利息收入下降。利息收入作为公司业务收入的主要部分，在营业收入中占比较上年下降 6.85 个百分点至 83.96%；手续费及佣金收入、担保费及相关收入与其他业务收入在营业收入中的占比较小，分别为 3.46%、2.36% 和 10.23%。

受债务规模下降以及市场利率整体下行的影响，2020 年公司利息支出为 6.63 亿元，同比下降 13.04%，受此影响营业成本降至 6.75 亿元，同比下降 13.32%。2020 年公司业务及管理费用为 2.50 亿元，同比减少 8.06%；同时，公司发生税金及附加 0.13 亿元；此外，公司按照审慎性原则，结合当年经济形势对债权业务加大减值计提比例，计提信用减值损失 13.86 亿元，同比大幅上升 383.99%。2020 年公司实现投资收益-2.00 亿元，较上年下降 2.24 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益及处置交易性金融资产取得的投资收益下降所致。同时，2020 年公司实现公允价值变动收益 27.41 亿元，较上年度的 2.32 亿元同比大幅增长，主要来自于公司投资的圣湘生物企业成功 IPO，价值释放较大所

致。2020 年公司实现少量资产处置收益，并获得政府补助及税收返还等其他收益。在上述因素的综合影响下，2020 年公司实现营业利润 10.30 亿元，同比大幅增长 379.39%；发生所得税费用 5.08 亿元，同比大幅增长 4.90 亿元，所得税/税前利润较 2019 年上升 41.77 个百分点至 49.36%；实现净利润 5.21 亿元，同比大幅增长 240.10%。2020 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.82% 和 7.01%，分别同比上升 1.63 和 3.65 个百分点。此外，2020 年公司其他综合收益为 -0.09 亿元，同比减少 1.07 亿元。受上述因素影响，公司综合收益总额为 5.12 亿元，同比增加 1.97 亿元。

2021 年一季度，公司继续调整业务结构，且受到经济底部运行的影响，业务规模有所压缩，公司实现营业收入 1.12 亿元，为 2020 年全年的 14.00%，利息收入在营业收入中占比较年初上升 9.77 个百分点至 93.73%，仍是公司业务收入的主要来源；发生营业成本 1.28 亿元，为 2020 年全年的 18.94%。

2021 年 1-3 月公司业务及管理费用为 0.46 亿元，计提信用减值损失 0.14 亿元。此外，2021 年 1-3 月公司实现投资收益 1.62 亿元；同时，2021 年 1-3 月公司实现公允价值变动损益 1.20 亿元，为 2020 年全年的 4.39%。在上述因素共同影响下，正奇金融实现营业收入 2.05 亿元，为 2020 年全年的 19.94%；实现净利润 1.61 亿元，为 2020 年净利润的 30.87%；2021 年 1-3 月，公司其他综合收益为 4.79 万元，公司综合收益总额为 1.61 亿元，为 2020 年全年的 31.41%。

从母公司口径来看，2021 年一季度，公司实现营业收入 0.48 亿元，为 2020 年全年的 24.23%，其中利息收入占据主要收入来源，为营业收入的 97.82%；发生营业成本 0.65 亿元，为 2020 年全年的 22.34%。此外，2021 年 1-3 月公司实现投资收益 0.11 亿元。受上述因素影响，2021 年 1-3 月公司发生净利润 -0.23 亿元，较上年同期减少 0.99 亿元。

表 15：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月正奇金融营业收入及成本情况（金额单位：百万元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
利息收入	1,668.40	1,168.11	674.07	105.37
手续费及佣金收入	67.70	18.15	27.74	0.43
担保及相关收入	51.70	40.81	18.93	0.27
其他业务收入	116.15	59.30	82.13	6.34
营业收入	1,903.95	1,286.36	802.87	112.42
利息支出	(843.57)	(762.45)	(663.05)	(131.67)
手续费及佣金支出	(10.97)	(3.18)	(0.08)	(0.29)
提取担保业务准备金	8.34	13.71	34.65	4.16
其他业务成本	(70.50)	(26.51)	(46.26)	0.00
营业成本	(916.69)	(778.43)	(674.73)	(127.80)
税金及附加	(23.29)	(13.78)	(13.33)	(2.52)
业务及管理费	(255.60)	(272.21)	(250.26)	(46.04)
信用减值损失	(212.37)	(286.38)	(1,386.06)	(13.69)
公允价值变动损益	162.10	231.87	2,740.79	120.45
投资收益	347.23	33.61	(200.24)	162.28
其他收益	5.38	12.79	9.76	0.36
营业利润	1,010.85	214.96	1,030.48	205.47
税前利润	1,010.24	234.74	1,028.53	205.42
净利润	720.09	216.91	520.81	160.77
平均资本回报率(%)	12.28	3.36	7.01	--
平均资产回报率(%)	4.03	1.19	2.82	--

注：提取担保业务准备金=提取未到期责任准备金+提取担保赔偿准备金
资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

流动性及偿债能力

2020 年来公司高流动资产有所提升，现有资产及资本水平能够满足偿债需要；未来公司应不断拓宽融资渠道，调整长短期债务结构，加强资产负债的期限管理

从资产结构来看，截至 2020 年末，正奇金融的高流动性资产总额为 60.79 亿元，同比增长 59.64%，主要由于交易性金融资产增幅较大，高流动性资产占资产总额的 33.24%，较上年末增加 12.85 个百分点。从负债结构来看，目前正奇金融的融资渠道包括金融机构借款、发行债券和资产证券化产品及第三方金融通等方式。截至 2020 年末，公司总债务余额 88.26 亿元，同比减少 12.39%，在负债总额中占比 83.23%。2020 年来，公司短期债务规模有所上升，截至 2020 年末，公司短期债务余额为 57.86 亿元，较年初增加 31.97%，占负债总额的 54.56%，较年初上升 16.44 个百分点；短期债务中金融通款共计 24.00 亿元，主要为除金融机构借款外的其他外部融资，未来公司应关注短期偿债压力，控制长短期债务结构。截至 2021 年 3 月末，公司总债务²余额为 92.03 亿元，较年初增加 4.28%，在负债总额中占比 84.60%，其中短期债务余额为 70.46 亿元，占负债总额的 64.77%，其中资金融通款为 26.29 亿元。

从资产负债匹配来看，截至 2020 年末，公司资产负债率为 57.98%，同比下降 3.61 个百分点，整体负债水平有所下降，同时高流动性资产/短期债务为 105.07%，同比提升 18.21 个百分点；母公司层面，公司单体口径的资产负债率为 48.26%，较上年末下降 1.48 个百分点；由于净利润实现扭亏为盈，EBITDA 利息倍数由上年末的 0.26 上升至 1.98，EBITDA 对利息的覆盖倍数有所提升。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率上升 0.11 个百分点至 58.09%；高流动性资产/短期债务为 95.05%，较年初下降 10.02 个百分点，短期偿债压力有所上升；母公司层面，公司单体口径的资产负债率上升 1.81 个百分点至 50.07%。

²公司总债务包含财务报表中短期借款、长期借款、应付债券、其他应付款中的资金融通以及长期应付款中的融资租赁款。

表 16：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末正奇金融

流动性指标（%）				
正奇金融（合并口径）	2018	2019	2020	2021.03
资产负债率	67.67	61.59	57.98	58.09
高流动性资产/总资产	13.51	20.39	33.24	35.76
高流动性资产/短期债务	34.60	86.86	105.07	95.05
经营活动现金流量净额（亿元）	3.83	3.34	41.49	5.91
正奇金融（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.03
总负债（亿元）	39.93	52.52	52.19	55.87
资产负债率	47.79	49.74	48.26	50.07
高流动资产（亿元）	0.65	2.33	1.58	3.84
短期债务（亿元）	22.33	17.42	26.39	29.60
长期债务（亿元）	16.68	34.70	25.06	24.84
总债务（亿元）	39.01	52.12	51.45	54.44
高流动资产/短期债务	2.92	13.40	5.98	12.98
经营活动净现金流（亿元）	14.46	(18.99)	5.37	2.75

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2021 年 3 月末，公司已获得包括东亚银行、徽商银行等银行授信额度 57.55 亿元，其中用信 46.43 亿元，尚未使用的银行授信额度为 11.11 亿元。

对外担保方面，除经营性担保业务的开展，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 5.61 亿元，均为对合肥质然房地产开发有限公司的担保款，该公司为公司的合营企业。诉讼、仲裁事项方面，截至目前，公司及其控股子公司、持有公司 5% 以上（含 5%）股份的主要股东均不存在对本次发行债券构成重大影响的、占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的尚未了结或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。

资本实力

通过股东增资、引入战投和利润留存补充资本，随着投资业务的开展仍需关注资本补充压力，同时也对公司持续盈利能力提出更高要求

近年来随着股东的增资、战略投资者的引进，以及公司留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强。公司成立之初注册资本为 15.00 亿元，后经过联想控股、新引入股东和员工持股计划多次增资，以及未分配利润转增股本，截至 2021 年 3 月末，公

司注册资本达 33.23 亿元。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 76.85 亿元，较年初上升 7.14%；资本资产比率为 42.02%，较上年提升 3.61 个百分点。此外，从母公司口径来看，截至 2020 年末公司长期股权投资为 65.27 亿元；双重杠杆率为 116.68%，同比下降 6.28 个百分点，负债投资比例有所下降。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 78.50 亿元，较年初上升 2.16%；资本资产比率为 41.91%，较年初下降 0.11 个百分点；母公司口径的双重杠杆率为 117.16%，较年初小幅上升 0.48 个百分点。

表 17：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末正奇金融

资本结构和杠杆率指标 (%)

	2018	2019	2020	2021.03
资本资产比率	32.33	38.41	42.02	41.91
双重杠杆率（母公司口径）	123.62	122.96	116.68	117.16
EBITDA 利息倍数(X)	2.22	1.35	2.59	--
总债务/EBITDA(X)	5.67	9.77	5.14	--

资料来源：正奇金融，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 3 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

联想控股作为中国领先的多元化投资控股公司，在战略发展、资金补充、债务融资等方面给予公司有力支持

联想控股于 1984 年由中国科学院计算技术研究所投资 20 万元，柳传志等 11 名科研人员创办。从 IT 行业起步，经过 30 多年的发展，现已成为中国领先的多元化投资控股公司。2018 年 4 月 23 日联想控股收到中国证监会对其申请的批准，成为 H 股“全流通”试点中的首家试点企业。转换完成后，联想控股 H 股流通股比和流通市值将获得提升，股东结构将进一步多元化。2018 年 7 月 2 日，联想控股宣布，已取得包括来自于卢森堡金融业监管委员会和欧洲中央银行的所有所需监管及相关审批，并

完成了国家发展和改革委员会的项目备案，成功完成收购卢森堡国际银行 89.936% 股权。战略投资卢森堡国际银行，是联想控股在金融服务领域购建支柱资产的突破，将给联想控股整体价值和财务稳健性带来提升。

正奇金融作为联想控股的下属子公司，成立以来得到联想控股在战略发展、资金补充、债务融资等方面的大力支持。同时，正奇金融作为联想控股在金融服务业务的战略布局，在集团内具有一定战略重要性，因此，中诚信国际认为联想控股具有较强的能力和意愿在有需要时对正奇金融给予支持。

偿债保障措施

联想控股对本次跟踪债项提供不可撤销连带责任保证担保，为债券的偿还提供有力保证

“19 正奇 01”、“19 正奇 03”和“20 正奇 01”本息的到期兑付由联想控股提供不可撤销连带责任保证担保。

联想控股拥有独特的“战略投资+财务投资”双轮驱动业务模式。战略投资以长期持有为目的，聚焦于战略方向购建和优化投资组合，打造支柱型业务；财务投资以财务回报为导向，选择合适的产品与标的组合投资。战略投资和财务投资作为联想控股的业务主体，基于市场化原则在各自专长领域快速发展；与此同时，两者之间在业务联动、资金协同和资源共享等方面的紧密协同，能够帮助联想控股更好地应对市场波动、把握机遇，充分提升联想控股的价值创造能力。目前，战略投资业务关注 IT、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五大板块。

IT 业务是联想控股的核心收入来源，该业务由子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”，联想控股持股 29.10%）于 2005 年并购美国 IBM 公司个人电脑事业部，2014 年进一步收购 IBMx86 服务器和摩托罗拉移动业务部，目前已成为全国最大的 PC 制造商。联想集团的智能设备业务主要包括 PC 产品（think 产品）、PC 产品、平板电脑产品（thinkpad helix 和 Yoga 平板）、智能手机产品。2020 年以来，联想集团多个业务板块保持了良好的增

长，其中个人计算机和智能设备业务实现收入 3,081.46 亿元，同比增长 11%，数据中心实现收入人民币 410 亿元，同比增长 8%，同时，移动业务收入实现下半年恢复增长。

金融服务方面，2020 年金融服务板块实现收入人民币 77.67 亿元，同比下降约 11.89%，实现归属于联想控股权益持有人的净利润人民币 18.74 亿元，同比下降约 9.7%，系受新冠疫情和行业监管政策变化，加之部分企业主动收缩了资金业务的规模等因素影响。

2020 年财务投资板块实现归属于联想控股权益持有人净利润人民币 24.39 亿元，同比增长 169%，并贡献了较高的现金回流，三只基金 2020 年累计实现了超过人民币 40 亿元的现金回流。其中，君联资本 2020 年募集基金总额人民币 45.24 亿元，完成 51 个新项目投资，全部或部分退出项目 44 个。在投企业中有 11 家登陆资本市场。联想之星 2020 年第四期人民币基金已完成最终交割，第四期美元基金已完成第二轮交割，2020 年投资境内外项目超过 20 个，在投企业有超过 50 个发生下轮融资，14 个项目实现退出。燃石医学和开拓药业年内已分别于美国纳斯达克和香港联交所挂牌上市。弘毅投资 2020 年不动产第三期基金完成了两轮募集，已募集规模达到人民币 17.8 亿元；弘毅创投第一期基金完成了最终交割，募集规模 1.3 亿美元。

截至 2020 年末，联想控股的资产总额为 6,517.33 亿元，负债总额 5,650.60 亿元，其中总债务达 1,490.17 亿元，所有者权益 866.73 亿元。财务指标来看，联想控股因合并卢森堡国际银行资产负债率处于很高水平，2020 年末，联想控股总资本化比率为 63.23%。

2020 年联想控股实现收入人民币 4,175.67 亿元，同比上升 7.28%，主要因 IT 板块个人计算机和

智能设备业务的销售收入增长。同期，联想控股实现净利润 87.82 亿元，同比上升 4.87%，主要由于联想集团个人计算机和智能设备业务盈利能力提升、东航物流和联泓新科的盈利上升及财务投资的投资收益大幅上升等因素影响。

从联想控股本部层面来看，截至 2020 年末，联想控股本部资产总额为 752.71 亿元，负债总额 572.76 亿元，负债以债务为主，所有者权益 179.95 亿元；2020 年全年实现净利润 15.35 亿元，2020 年联想控股经营活动净现金流为-33.73 亿元，投资活动净现金流为 0.75 亿元。

截至 2020 年末，联想控股资产受限 288.14 亿元，主要为因借款抵质押的投资性房地产和保证金等货币资金。截至 2020 年 12 月 31 日，联想控股有人民币 822 亿元的未动用银行信贷额度。已使用银行授信提取的贷款均在正常存续期内，无违约、逾期等情况出现。截至本报告出具日，联想控股本部公开市场存续债券 198.84 亿元，其中 2021 年内到期债券本金约 41 亿元。

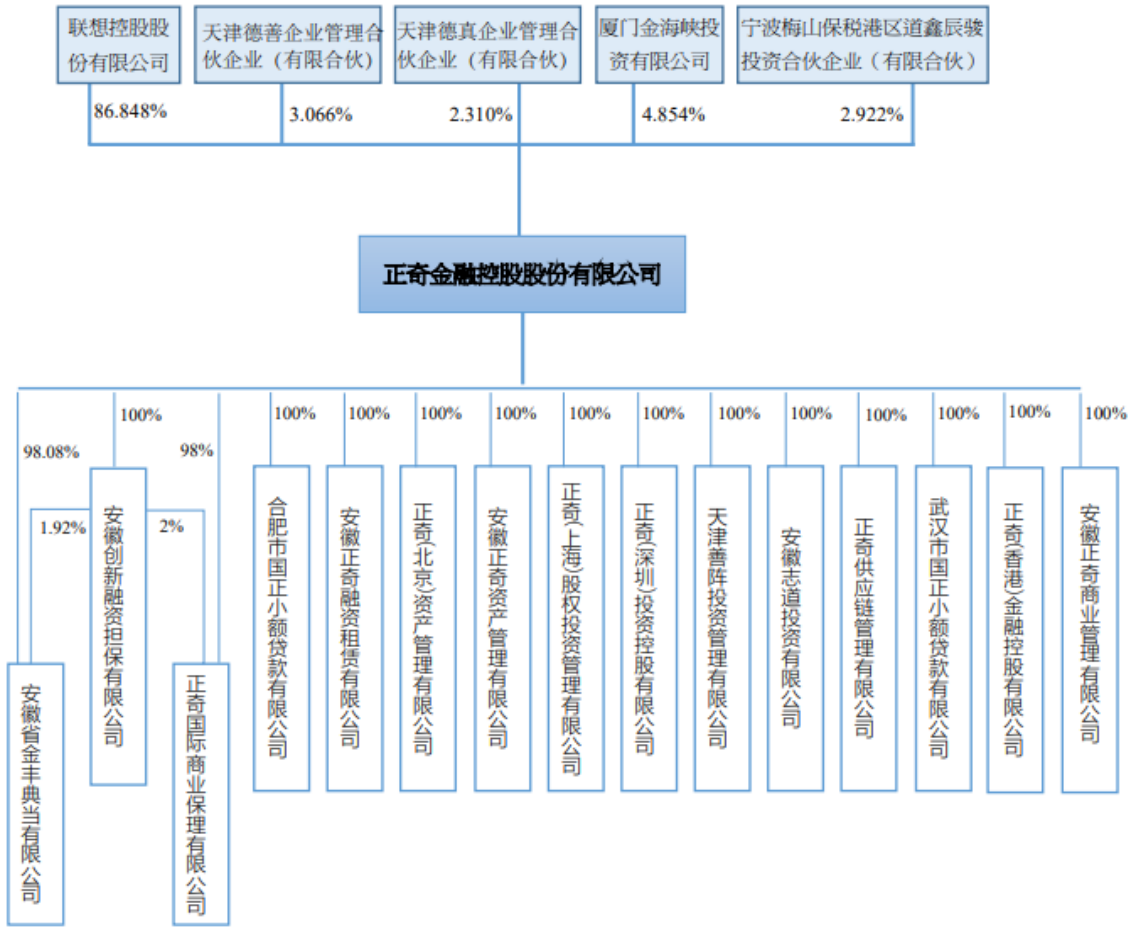
截至 2020 年末，联想控股对外担保的余额 178.91 亿元。

综上，中诚信国际维持联想控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。**中诚信国际认为**，联想控股具有较强的能力和意愿在有需要时对正奇金融给予支持，能够为“19 正奇 01”、“19 正奇 03”和“20 正奇 01”的按期偿还提供有力的保障。

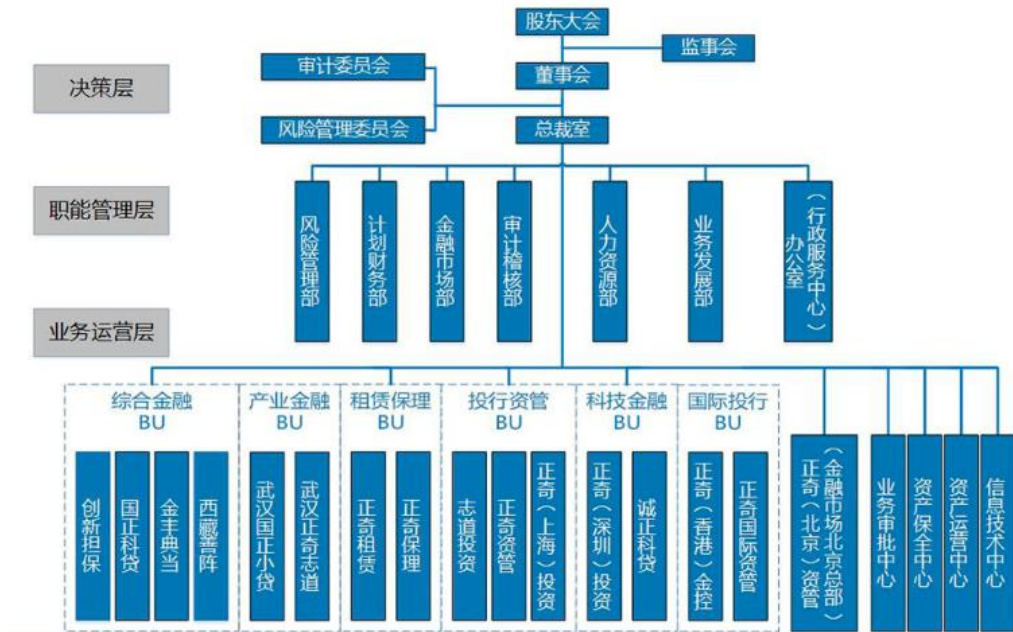
评级结论

综上所述，中诚信国际维持正奇金融控股股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 正奇 01”、“19 正奇 03”和“20 正奇 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：正奇金融股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



正奇金融组织架构图



资料来源：正奇金融

附二：正奇金融主要财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.03
货币资金	799.06	1,343.97	878.86	1,325.52
交易性金融资产	1,731.72	2,789.02	6,606.96	7,053.30
债权投资	0.00	0.00	17.64	17.71
其他权益工具投资	350.91	69.01	69.31	69.31
发放贷款及垫款	11,355.63	10,497.11	7,112.80	6,405.94
长期股权投资	121.19	20.94	13.56	13.56
资产总计	17,744.31	18,673.26	18,288.47	18,729.78
长期应付款	1,191.31	1,094.96	343.57	232.22
其他应付款	1,682.79	1,410.61	2,709.25	2,960.16
短期债务	6,930.76	4,384.21	5,785.76	7,046.23
长期债务	3,658.39	5,689.93	3,039.88	2,157.23
负债合计	12,008.44	11,500.55	10,603.80	10,879.29
少数股东权益	0.00	70.00	70.00	75.00
股东权益合计	5,735.86	7,172.71	7,684.67	7,850.49
营业收入	1,903.95	1,286.36	802.87	112.42
税前利润	1,010.24	234.74	1,028.53	205.42
净利润	720.09	216.91	520.81	160.77
综合收益总额	(145.40)	315.26	511.96	160.82
	2018	2019	2020	2021.03
增长率(%)				
总资产	(1.56)	5.24	(2.06)	2.41
股东权益	(4.35)	25.05	7.14	2.16
营业收入	12.25	(32.44)	(37.59)	--
净利润	(10.92)	(69.88)	140.10	--
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	5.65	1.29	5.57	--
所得税费用/税前利润	28.72	7.59	49.36	21.74
平均资本回报率	12.28	3.36	7.01	--
平均资产回报率	4.03	1.19	2.82	--
营业费用率	17.02	34.57	9.34	17.20
资本充足性(%)				
资本资产比率	32.33	38.41	42.02	41.91
流动性及偿债能力(%)				
短期债务/总债务	65.45	43.52	65.56	76.56
高流动性资产/总资产	13.51	20.39	33.24	35.76
高流动性资产/短期债务	34.60	86.86	105.07	95.05
资产负债率	67.67	61.59	57.98	58.09
偿债能力（母公司口径）				
资产负债率(%)	47.79	49.74	48.26	50.07
双重杠杆率(%)	123.62	122.96	116.68	117.16
EBITDA 利息倍数(X)	2.54	0.26	1.98	--
总债务/EBITDA(X)	6.55	95.18	8.75	--

附三：正奇金融基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+一年内到期的长期借款+短期债券+一年内到期的应付债券+资金融通
	长期债务	长期借款（剔除一年内到期的长期借款）+应付债券+股东借款+长期应付款中的融资租赁款
	总债务	长期债务+短期债务
盈利能力	净营业收入	利息收入+手续费及佣金收入+担保费及相关收入+其他业务收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-利息支出-手续费及佣金支出-担保业务准备金-其他业务成本
	营业费用率	业务及管理费/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]
资本充足性与偿债能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分-受限制货币资金-受限制交易性金融资产
	资产负债率	总负债/总资产
	资本资产比率	股东权益/资产总额
	双重杠杆率	母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益

附四：联想控股主要财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2018	2019	2020
货币资金	668.61	716.78	798.27
应收账款净额	493.25	676.13	652.32
其他应收款	316.19	322.65	325.11
存货净额	283.01	327.25	425.33
长期投资	399.29	1,059.45	1,144.36
固定资产	189.85	200.93	201.80
在建工程	4.32	14.00	13.25
无形资产	302.97	376.43	349.59
总资产	5,588.28	6,247.46	6,517.33
其他应付款	549.76	544.81	609.74
短期债务	701.98	667.31	499.39
长期债务	702.91	857.04	990.78
总债务	1,404.89	1,524.35	1,490.17
净债务	736.28	807.57	691.90
总负债	4,752.49	5,322.51	5,650.60
费用化利息支出	53.07	67.25	21.29
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	835.79	924.95	866.73
营业总收入	3,589.20	3,892.18	4,175.67
经营性业务利润	63.74	92.55	96.64
投资收益	41.98	32.86	35.51
净利润	71.78	83.75	87.82
EBIT	138.38	169.94	143.12
EBITDA	199.31	170.68	220.67
经营活动产生现金净流量	27.61	92.07	427.58
投资活动产生现金净流量	146.89	(105.68)	(130.32)
筹资活动产生现金净流量	94.57	29.07	(212.75)
资本支出	50.07	78.99	75.57
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	15.59	17.80	17.12
期间费用率（%）	13.89	15.44	14.80
EBITDA 利润率（%）	5.55	4.39	5.28
总资产收益率（%）	3.09	2.87	2.24
净资产收益率（%）	8.80	9.51	9.80
流动比率（X）	0.74	0.75	0.80
速动比率（X）	0.66	0.66	0.69
存货周转率（X）	10.69	10.49	9.20
应收账款周转率（X）	7.98	6.66	6.29
资产负债率（%）	85.04	85.19	86.70
总资本化比率（%）	62.70	62.24	63.23
短期债务/总债务（%）	49.97	43.78	33.51
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.06	0.29
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.04	0.14	0.86
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.52	1.37	20.08
经调整的经营净现金流/总债务（%）	(4.81)	(1.17)	21.56

总债务/EBITDA (X)	7.05	8.93	6.75
EBITDA/短期债务 (X)	0.28	0.26	0.44
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.76	2.54	10.36
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.61	2.53	6.72

附五：联想控股基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入—营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。