

正奇控股股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn

李 萌 mli.myra@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 28 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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 [2022]跟踪 1797号

正奇控股股份有限公司：

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 03”、“20 正奇 01”、“21 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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持正奇控股股份有限公司（以下简称“正奇控股”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 03”、“20 正奇 01”、“21 正奇 01”的信用等级为 **AAA**，上述债项级别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控股较强的股东背景，不断提高的资本实力、盈利较好的投资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、投资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

正奇控股（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	186.73	182.88	164.82
股东权益（亿元）	71.73	76.85	79.74
营业总收入（亿元）	15.70	33.68	15.99
净利润（亿元）	2.17	5.21	2.62
平均资本回报率(%)	3.36	7.01	3.35
平均资产回报率(%)	1.19	2.82	1.51
营业费用率(%)	34.57	9.34	19.48
资本资产比率(%)	38.41	42.02	48.38
高流动性资产/总资产(%)	20.39	33.24	28.34
正奇控股（母公司口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	105.57	108.12	98.51
股东权益（亿元）	53.06	55.94	55.97
净利润（亿元）	(0.61)	2.88	(0.01)
总债务（亿元）	52.12	51.45	36.67
资产负债率(%)	49.74	48.26	43.19
总资本化率(%)	49.55	47.91	39.59
双重杠杆率(%)	122.96	116.68	116.62
EBITDA（亿元）	0.55	5.88	2.84
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	1.98	1.01
总债务/EBITDA(X)	95.18	8.75	12.93
联想控股	2019	2020	2021
总资产（亿元）	6,247.46	6,517.33	6,806.86
所有者权益合计（亿元）	924.95	866.73	928.11
总负债（亿元）	5,322.51	5,650.60	5,878.75
总债务（亿元）	1,557.90	1,519.49	1,492.48
营业总收入（亿元）	3,892.18	4,175.67	4,898.72
净利润（亿元）	83.75	87.82	175.72
EBIT（亿元）	169.94	184.91	292.63
EBITDA（亿元）	246.81	270.63	389.19
经营活动净现金流（亿元）	92.07	427.58	221.68
营业毛利率（%）	17.80	17.12	17.99
总资产收益率（%）	2.87	2.90	4.39
资产负债率（%）	85.19	86.70	86.37
总资本化率（%）	62.75	63.68	61.66
总债务/EBITDA（X）	6.31	5.61	3.83
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.67	4.29	6.79

注：[1]数据来源为正奇控股的 2019 年、2020 年、2021 年财务报告以及联想控股的 2019 年、2020 年和 2021 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。

正面

■ **股东实力较强，且联想控股为本次跟踪债项均提供偿债保障措施。**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均提供的不可撤销连带责任保证担保，形成了有效的偿债保障。

■ **投资业务盈利较好。**2021 年以来投资业务有部分项目实现退出并取得现金回收，推动投资收益显著增长。

■ **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“投行引领、产业聚焦、区域深耕、资源优配”，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。

■ **投资业务收益存在不确定性。**投资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。

同行业比较

2021年主要指标	正奇控股	甘肃金控	悦达资本
总资产(亿元)	164.82	310.25	134.67
所有者权益(亿元)	79.74	170.26	81.91
净利润(亿元)	2.62	4.63	2.02
平均资本回报率(%)	3.35	2.76	2.94
资产负债率(%)	51.62	45.12	39.17

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)	存续期	特殊条款
19 正奇 03	AAA	AAA	2021-06-23	3.00	0.75	2019-12-20~2022-12-20 (2+1)	票面利率选择权，加速到期条款，回售
20 正奇 01	AAA	AAA	2021-06-23	2.00	2.00	2020-08-28~2023-08-28 (2+1)	票面利率选择权，加速到期条款，回售
21 正奇 01	AAA	AAA	2021-07-30	6.00	6.00	2021-09-14~2024-09-14 (2+1)	票面利率选择权，加速到期条款，回售，财务承诺，行为限制承诺，资信维持承诺，交叉保护承诺

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。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

安徽省区域经济稳步发展，产业结构持续优化升级，为金融行业带来良好的发展前景

安徽省地处长江下游，居华东地区腹地，东西宽约 450 公里，南北长约 570 公里，土地面积 14.01 万平方公里。长江、淮河横贯其间，将全省分为淮北、江淮、江南三大自然区。截至 2021 年末，全省常住人口 6,113.0 万人。安徽省拥有承东启西、连接南北的区位优势，不仅是承接沿海发达地区经济辐射和产业转移的前沿地带，也是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重要区域。安徽省紧靠以上海为中心的长江三角洲经济区，毗邻的江苏、浙江、山东均属于沿海发达地区，安徽省在承接发达地区经济辐射和产业转移方面具有先天的地理优势；同时，安徽省西与湖北、河南两省相邻，南与江西省接壤，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的桥头堡。

安徽省自然和旅游资源丰富，为地方经济发展提供了有利条件。安徽省矿产资源种类繁多，储量丰富，已探明工业储量的矿产有 67 种，其中煤、铁、铜、硫铁矿、水泥用石灰岩和明矾石的探明储量居多，是国家级的原材料工业基地和华东乃至全国重要的能源供应基地。安徽省是中国旅游资源最丰富的省份之一，拥有黄山、九华山等 10 处国家级重点风景名胜，5 座国家级历史文化名城，6 个

国家级自然保护区，29 个国家级森林公园以及 56 处国家重点文物保护单位。

近年来，安徽省经济实力不断增强，主要经济指标稳步提升，但在宏观经济下行和产业结构调整的影响下，经济发展增速有所放缓。2021 年，安徽省实现地区生产总值 42,959.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.3%。2021 年，安徽省第一产业增加值 3,360.6 亿元，比上年增长 7.4%；第二产业增加值 17,613.2 亿元，比上年增长 7.9%；第三产业增加值 21,985.4 亿元，比上年增长 8.7%，三次产业结构由 2020 年的 8.4:40.0:51.6 调整为 7.8:41.0:51.2，产业结构不断优化，二、三产业对安徽省经济的贡献程度不断提升。

安徽省金融业保持着较好的发展势头。截至 2021 年末，安徽省金融机构人民币各项存款余额为 66,271.9 亿元，同比增长 10.6%，人民币各项贷款余额为 58,151 亿元，同比增长 12.9%。

股东持续对其增资，资本实力不断增强，公司治理机制较为完善

正奇控股于 2012 年 10 月由联想控股在合肥全资设立，初始注册资本为 15 亿元，成立时公司名称为正奇安徽金融控股有限公司。2012 年 11 月，公司收购了原合肥市国资体系下的 3 家类金融企业：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（后更名为合肥市国正科技小额贷款有限公司）、安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”），奠定了公司的类金融业务板块基础。经过联想控股对公司的多轮增资以及员工股权激励计划，截至 2016 年末，公司的注册资本为 25.47 亿元。2017 年 1 月，公司成功引入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“厦门金海峡投资”）两家战略投资者，合计出资 8.01 亿元，其中 2.40 亿元用于增加公司注册资本，其余部分计入资本公积。道鑫辰骏的控股股东为中国邮政集团

公司，厦门金海峡投资的控股股东为厦门国贸集团股份有限公司。2018 年公司进行了股份制改造，将未分配利润转增股本，公司实收资本增至 30.00 亿元，并更名为正奇金融控股股份有限公司。2019 年 10 月，联想控股对公司增资 10.00 亿元，其中 3.23 亿元用于增加公司注册资本，其余部分计入资本公积；2020 年 12 月，天津德善信息咨询服务合伙企业（有限合伙）（即原天津德善企业管理合伙企业（有限合伙）2021 年 8 月 19 日工商名称变更）向联想控股转让其持有股份 8,731.82 万元，转让后联想控股持股比例 86.848%；2021 年 6 月，厦门金海峡投资有限公司及宁波梅山保税港区道鑫辰骏投资合伙企业（有限合伙）将其持有股份全部转让给联想控股股份有限公司，转让后联想控股持股比例 94.624%。2021 年 7 月 26 日，公司更名为正奇控股股份有限公司，并取得工商变更后的营业执照。截至 2021 年末，公司的注册资本与实收资本均为 33.23 亿元，联想控股持股 94.624%，为公司的控股股东，天津德善信息咨询服务合伙企业（有限合伙）和天津德真企业管理合伙企业（有限合伙）（即原西藏德真企业管理合伙企业（有限合伙）2021 年 1 月 26 日工商名称变更），分别为公司高管和员工的持股平台。

表 1：截至 2021 年末正奇控股股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
联想控股股份有限公司	94.624
天津德善信息咨询服务合伙企业（有限合伙）	3.066
天津德真企业管理合伙企业（有限合伙）	2.310
合计	100.00

资料来源：正奇控股，中诚信国际整理

成立以来，正奇控股按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构。股东大会由全体股东组成，是公司最高权力机构。公司设立董事会，董事会由 5 名董事组成，董事由股东大会选举或更换。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生。董事会下设风险管理

委员会及审计委员会两个专业委员会。公司设立监事会，监事会由 3 名监事组成，其中 2 名股东代表监事，职工代表监事 1 名。监事会中股东代表监事由公司股东大会选举和罢免，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，由监事会全体监事过半数选举产生。公司设总裁 1 名，副总裁若干，由董事会聘任或者解聘。

业务管控模式及业务结构有所调整，2020 年以来投资业务价值释放较大，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、投资业务和保理业务。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。公司坚持“投行引领、产业聚焦、区域深耕、资源适配的业务策略，围绕国家战略性新兴产业，贯彻产业投行思维。公司遵循“金融+投资+产业”打造产业赋能平台的业务模式，以投行引领公司业务发展，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，其中合肥市国正科技小额贷款有限公司的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；融资租赁业务和投资业务也分别在北京、天津、香港、武汉以及深圳等地建立了相关的业务团队。

近年来，针对内外部环境的变化，以及联想控

股的指导下，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，2021年公司按照“因地制宜、因人制宜、差异化管控”的原则，进一步整合架构形成产业投行BU、综合金融BU、深港业务分部、武汉业务分部、北京业务分部五大业务单元，进一步推动战略任务的分解落实，为公司的经营发展提供了有力的组织支撑。2020年以来，

公司投资业务经过长期培育，被投资企业陆续IPO，价值释放较大。2021年公司投资业务逐步进入收获期，但由于2020年公允价值变动收益较往年大幅提升，2021年公司实现营业总收入同比下降52.53%至15.99亿元，但较2019年基本持平，其中投资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57.44%，贷款业务和融资租赁业务占比分别为17.29%和12.52%。

表 2：近年来公司营业总收入分部情况（金额单位：万元）

	2019		2020		2021	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
贷款业务	64,830.47	41.29	40,525.29	12.03	27,638.19	17.29
融资租赁业务	34,909.90	22.23	20,892.10	6.20	20,011.11	12.52
投资收益	3,360.52	2.14	(20,024.16)	(5.95)	86,376.60	54.03
公允价值变动损益	23,187.31	14.77	274,078.78	81.38	4,461.59	2.79
保理业务	10,698.85	6.81	6,816.53	2.02	9,911.98	6.20
担保业务	5,375.80	3.42	3,110.66	0.92	492.76	0.31
典当业务	5,409.33	3.45	1,947.85	0.58	2,379.41	1.49
其他业务	9,236.25	5.88	9,428.99	2.80	8,582.34	5.37
合计	157,008.43	100.00	336,776.03	100.00	159,853.99	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：正奇控股，中诚信国际整理

投资业务聚焦重点产业和项目进行投资布局并取得阶段性成果，但投资收益稳定性和公允价值变动损益的波动性有待持续关注

近年来公司贯彻“投行引领、产业聚焦、区域深耕、资源优配”的业务策略，以产业投行思维引领正奇控股业务发展，深度切入所聚焦产业，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，聚焦以新一代信息技术为主导的战略性新兴产业。公司将债权业务的价值链延伸，通过多元化的业务组合模式，为中小企业提供资金服务，推动当地经济发展，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。

公司的投资业务主要由全资子公司安徽志道投资有限公司（以下简称“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年末，志道投资的注册资本为6.00亿元。

公司的投资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，同时利用公司的优势，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）、投贷联动组合投资（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。

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，是投资业务的延伸，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。2020年以来公司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，正奇资本（香港）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。

投资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、合肥工大高科信息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、武汉、北京、合肥四地为中心。

表 3：近年来公司投资业务开展情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021
期末投资余额	19.17	32.07	26.36
其中：直接股权投资	17.85	21.95	19.27

资本市场投资	0.00	9.12	5.95
基金投资	1.32	1.00	1.14
投资期项目数量	66	84	84
当期退出项目数量（个）	6	4	7
当期实现投资收益	0.34	(2.00)	8.64
当期公允价值变动收益	2.32	29.01	0.54

注：1、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；2、此处公允价值变动收益不包含投资性房地产公允价值变动收益，与审计报告口径不同。

资料来源：正奇控股，中诚信国际整理

2021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，以投贷联动作为重要获客手段，积极捕捉市场机会并加大优质企业投资力度，截至2021年末，公司投资项目数量共84个，与上年持平。同时，由于公司前期所投项目逐步进入上市退出期，截至2021年末，投资余额较年初下降至26.36亿元，投资仍以直接股权投资为主。项目退出方面，2021年公司退出7个项目，全年投资业务实现投资收益8.64亿元，同比大幅增长，主要来源于直接股权投资业务板块；同时，全年实现公允价值变动收益0.54亿元。此外，按2021年12月31日收盘价计算，截至2021年末，公司已实现IPO项目的尚未入账的公允价值变动收益约为1.41亿元。2022年以来，受资本市场波动加大影响，公司公允价值损益波动幅度或有所加大。

表 4：近年来投资业务退出项目情况（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	2,600.00	2016.9	2019.10	640.97
2	1,000.00	2015.8	2019.10	(1,442.69)
3	164.84	2015.4	2019.1	31.32
4	10,000.00	2018.8	2019.12	146.34
5	3,864.46	2018.12	2019.12	709.58
6	13,408.12	2018.9	2019.9	619.47
7	1,997.60	2016.4 2017.5	2020.5	2.40
8	990.00	2015.12	2020.5	230.67
9	740.00	2014.2	2020.12	1,148.52
10	35,427.39	2015.6	2020.8	(5,402.82)
11	2,667.00	2016.4	2021.3	7,000.00

12	3,600.00	2018.6	2021.3	10,333.22
13	1,592.50	2016.11	2021.4	567.00
14	4,706.29	2017.1	2021.6	18,501.99
15	2,000.00	2017.3	2021.8	358.19
16	2,058.36	2015.12	2021.11-12	39,178.14
17	440.12	2015.11	2021.11	(269.13)
合计	87,256.68			72,353.17

资料来源：正奇控股，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司的投资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，投资收益及公允价值变动损益会有所波动。2021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，投资业务逐步进入现金回收期，但同时随着资本市场的波动性加大，公司投资业务收入的波动性或有所增大。未来，公司将以投资业务为牵引，将资源优配于投资业务，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，业务规模有所收缩

公司的贷款业务主要分为小额贷款和投贷联动债权两种业务模式，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合肥市国正科技小额贷款有限公司(以下简称“国正科贷”)、武汉市国正小额贷款有限公司(以下简称“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6-12个月。贷款投向方面，公司坚持产业引领、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。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。贷款费率方面，小贷业务按月计息。目前公司贷款业务年化利率主要为8%-14.5%左右。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、银行授信以及股东借款等。银行授信方面，小贷业务目前的借款利率为基准利率上浮20%-40%，股东借款的利率在7%左右。

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年末，投贷联动债权余额为19.41亿元，近年来保持显著增长态势。

表5：近年来公司贷款业务开展情况(金额单位：亿元)

	2019	2020	2021
当期贷款发生额	78.04	45.76	39.66
期末贷款余额	55.87	47.23	46.05
其中：小额贷款余额	31.08	25.62	20.86
委托贷款余额	2.30	3.12	0.57
投贷联动债权余额	5.63	11.79	19.41
其他债权	16.87	6.70	5.21
期末不良贷款余额	3.14	2.47	1.88
不良率(%)	5.62	5.22	4.09
贷款坏账准备	3.32	6.84	7.94
利息收入	6.48	3.83	2.75

资料来源：正奇控股，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年末，安徽省客户占比为70.00%，深圳地区客户占比8.35%，武汉及其他地区客户占比21.65%。2021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，公司持续推进贷款业务客户结构优化调整，压降房地产行业贷款余额，截至2021年末，公司贷款余额为46.05亿元，较上年末下降2.49%。贷款对象主要集中在加工制造、建筑安装及批发零售等行业，截至2021年末，上述三个子行业业务占比合计78.50%。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，重点拓展新一代信息技术、新能源、新材料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。

贷款集中度方面，截至2021年末，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45%；前五大客户贷款余额合计3.41亿元，占期末贷款余额的7.42%。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。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41.66%，信用贷款的占比为10.49%。

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。近年来，公司强化内部管控，推进不良清收，截至2021年末，公司贷款业务不良贷款余额

由2020年末的2.47亿元下降至1.88亿元，不良率同比下降1.13个百分点至4.09%。风险化解方面，公司已对相关违约项目的借款主体及相关担保方提起诉讼，并形成相应解决方案，未来将继续积极推进。

融资租赁业务深耕新兴行业并开拓核心企业，与投业务实现联动，近年受市场环境变化影响审慎投放，业务规模持续下降

公司的融资租赁业务主要由全资子公司安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“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4个业务团队，除公司本部外，还在深圳、武汉各设立一个分部，在天津设立二级子公司。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，深圳及武汉分部负责当地金融市场并兼顾周边地区，天津子公司负责京津冀地区，截至2021年末安徽省的项目占总量的46%，其他业务主要集中在北京市、天津市、广东省、江苏省、上海市、浙江省等地。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年末，售后回租和直租业务占比分别为97.48%和2.52%；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，截至2021年末，公司融资租赁业务的剩余期

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。

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 51.76%，1-3 年（含）占比为 48.24%。利率采取风险定价策略，目前项目内含收益率在 10% 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% 左右，银行给予的融资额度与租赁项目投放金额相匹配。其他的融资渠道有同业转租赁等，融资成本为 7%-8%。

表 6：近年来公司融资租赁业务开展情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021
当期新增融资租赁合同（个）	1,250	120	66
当期融资租赁投放金额	15.77	14.51	10.81
期末融资租赁合同（个）	3,316	1,617	742
期末应收融资租赁净额	40.60	29.08	22.49
单一合同最大额度	0.64	2.30	0.50
期末不良应收融资租赁款金额	1.42	1.05	0.68
应收融资租赁款不良率（%）	3.50	3.62	3.01

资料来源：正奇控股，中诚信国际整理

近年来，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。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持续减少，全年公司新增融资租赁合同降至 66 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，2021 年公司业务投放金额共计 10.81 亿元。截至 2021 年末，公司租赁业务应收融资租赁款净额为 22.49 亿元，业务规模进一步收缩。

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。未来，租赁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，与投资业务实现协同联动。客户行业分布方面，目前融资租赁业务的客户主要来自于加工制造业和商业服务业，截至 2021 年末，二者合计占比达到 77.35%。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。2021 年以来，公司加大不良项目清收和拨备计提力度，截至 2021 年末，融资租赁业务的不良率为 3.01%，较 2020 年末下降 0.61 个百分点，应收融资租赁款减值准备余额为 5.74 亿元，拨备覆盖率为 848.81%，风险覆盖水平较高。

保理业务为公司服务客户的重要金融工具之一，但受外部环境变化影响，资产质量仍面临下行压力

公司的保理业务由全资子公司正奇国际商业保理有限公司（以下简称“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 2021 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。截至 2021 年末，公司保理业务余额为 13.08 亿元，较上年增长 6.44%。

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 2021 年末，公司保理业务均为明保业务。

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 2021 年末安徽省内业务占比为 55%，剩余主要集中在北京市、广东省、上海市、浙江省及其周边。保理费率方面，目前一般年化收益率在 8-10%左右。

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 年末，公司保理业务不良资产余额为 0.24 亿元，不良率为 1.80%；公司计提应收保理款减值准备 4.09 亿元，风险覆盖水平较高。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 月以

及 2022 年 2 月共召开三次债权人会议，公司已获得现金分配金额 61.62 万元，后期资金分配需要根据管理人资产处置状况进行确定，中诚信国际将对该笔风险业务保持持续关注。

受公司战略调整影响，担保业务和典当业务规模持续下降，目前存量规模较小

公司的担保业务由全资子公司安徽创新融资担保有限公司(以下简称“创新担保”)负责运营。除部分与投行板块的协同业务以外，创新担保逐步退出担保业务，未来担保业务将仅作为服务投资业务的金融工具。截至 2021 年末，创新担保在保责任余额较上年下降 17.44 亿元至 2.39 亿元；创新担保总资产为 6.61 亿元，较上年略有增长；2021 年实现净利润 0.08 亿元，较上年略有下降。此外为适应市场环境变化，优化资源配置以践行集团战略转型，正奇控股于 2022 年 5 月对创新担保进行减资，创新担保注册资本由 5.00 亿元降至 2.50 亿元，正奇控股仍持有 100%股权。

公司的典当业务由全资子公司金丰典当负责运营。截至 2021 年末，金丰典当的注册资本为 5.00 亿元，总资产为 4.46 亿元，基本较上年持平；2021 年金丰典当实现净利润-0.06 亿元，较上年大幅减亏。截至 2021 年末，金丰典当的在当余额微降至 2.53 亿元，不良率为 21.21%，较上年略有上升。

财务分析

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

2021 年公司压降传统行业债权类业务规模，同时退出部分股权投资项目，兑现大量投资收益；主要受股权投资公允价值波动的影响，盈利水平有所下滑；未来需关注资本市场波动对公司投资收益及盈

利水平的影响

正奇控股及其子公司专注为广大中小企业提供融资服务的平台，公司综合开展融资租赁、小额贷款、商业保理、咨询服务和投资等业务。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，2021年总资产规模略有下降。截至2021年末，公司资产总额较上年末下降9.88%至164.82亿元，具体来看，截至2021年末公司发放贷款及垫款净值合计64.34亿元，较上年末下降9.55%；其中，贷款为17.13亿元，同比下降24.42%，主要系小额贷款和典当贷款；应收款项类投资为21.75亿元，同比上升16.78%，主要系委托贷款和债权类投资；应收保理款为8.99亿元，同比增长6.10%；售后回租融资租赁款16.46亿元，同比下降22.94%。此外，截至2021年末，公司与直租相关的融资租赁款净值为0.29亿元。

营业收入方面，2021年全年公司实现营业收入6.84亿元，同比下降14.81%；其中实现利息收入5.90亿元，同比下降12.51%。2021年以来，公司调整资产结构，压降对传统行业的债权投资导致债权投资资产规模收缩，且新增战略新兴行业的费率有所下降，受此影响，公司2021年利息收入有所下降。但由于手续费及佣金收入等下降幅度较大，利息收入作为公司营业收入的主要部分，在营业收入中占比较上年上升2.26个百分点至86.22%；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1.42%、0.27%和12.09%。

营业成本方面，受债务规模下降以及市场利率整体下行的影响，2021年公司利息支出为4.75亿

元，同比下降28.40%，受此影响营业成本较上年下降18.70%至5.49亿元。2021年受公司人力资源费用支出下降影响影响，公司业务及管理费用为2.04亿元，同比减少18.52%；同时，公司发生税金及附加0.12亿元；此外，2021年计提信用减值损失4.60亿元，同比下降66.81%。2021年公司实现投资收益8.64亿元，较上年大幅增长10.64亿元。同时，2021年公司实现公允价值变动收益0.45亿元，较上年度的27.41亿元同比大幅下降。2021年投资收益和公允价值变动合计为9.08亿元较2020年下降64.24%，主要系所投股票市值波动所致。2021年公司出现少量资产处置亏损，并获得政府补助及税收返还等少量其他收益。在上述因素的综合影响下，2021年公司实现营业利润3.71亿元，同比下降63.95%；发生所得税费用1.09亿元，同比下降78.57%，所得税/税前利润较2020年减少20.04个百分点至29.32%；实现净利润2.62亿元，同比下降49.65%。2021年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为1.51%和3.35%，分别同比下降1.31和3.66个百分点。此外，2021年公司其他综合收益为0.01亿元，同比增长0.10亿元。受上述因素影响，公司综合收益总额为2.64亿元，同比下降48.52%。

从母公司口径来看，公司本部2021年实现营业收入2.26亿元，较2020年增长13.92%，其中利息收入占据主要收入来源，为营业收入的80.64%；发生营业成本2.82亿元，同比减少3.68%。此外，2021年公司本部实现投资收益1.11亿元，较上年减少3.65亿元。考虑到营业费用以及所得税后，2021年公司本部实现净利润-0.01亿元，盈利水平有所下滑。

表 7：近年来正奇控股营业收入及成本情况（金额单位：百万元）

	2019	2020	2021
利息收入	1,168.11	674.07	589.72
手续费及佣金收入	18.15	27.74	9.68
担保及相关收入	40.81	18.93	1.88
其他业务收入	59.30	82.13	82.72
营业收入	1,286.36	802.87	684.00
利息支出	(762.45)	(663.05)	(474.73)

手续费及佣金支出	(3.18)	(0.08)	(0.51)
提取担保业务准备金	13.71	34.65	6.96
其他业务成本	(26.51)	(46.26)	(80.24)
营业成本	(778.43)	(674.73)	(548.53)
税金及附加	(13.78)	(13.33)	(11.59)
业务及管理费	(272.21)	(250.26)	(203.91)
信用减值损失	(286.38)	(1,386.06)	(460.01)
公允价值变动损益	231.87	2,740.79	44.62
投资收益	33.61	(200.24)	863.77
其他收益	12.79	9.76	6.81
营业利润	214.96	1,030.48	371.45
税前利润	234.74	1,028.53	371.01
净利润	216.91	520.81	262.22
平均资本回报率(%)	3.36	7.01	3.35
平均资产回报率(%)	1.19	2.82	1.51

注：1、营业收入以及营业成本为中诚信国际口径，与审计报告不同；2、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：正奇控股，中诚信国际整理

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；杠杆水平略有下降

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 年末，公司注册资本达 33.23 亿元。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 79.74 亿元，较上年增长 3.77%；资本资产比率为 48.38%，较上年提升 6.36 个百分点。此外，从母公司口径来看，截至 2021 年末公司长期股权投资为 65.27 亿元；双重杠杆率为 116.62%，同比小幅下降 0.06 个百分点，负债投资比例略有下降。

表 8：近年来正奇控股资本结构和杠杆率指标（%）

	2019	2020	2021
资本资产比率	38.41	42.02	48.38
双重杠杆率（母公司口径）	122.96	116.68	116.62

资料来源：正奇控股，中诚信国际整理

2021 年来公司高流动资产规模和占比均有所下降；短期债务占比仍较高，未来需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 2021 年末，正奇控股

的高流动性资产总额为 46.70 亿元，同比减少 23.17%，主要由于 2021 年部分股权投资项目退出，交易性金融资产中高流动部分下降所致；高流动性资产占资产总额的 28.34%，较上年末减少 4.90 个百分点。

从负债结构来看，目前正奇控股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资金融通等方式。截至 2021 年末，公司总债务余额 68.54 亿元，同比减少 21.94%，总资本化率为 46.22%，较年初下降 7.10 个百分点。2021 年以来，公司短期债务规模有所下降，截至 2021 年末，公司短期债务余额为 38.70 亿元，较年初下降 29.76%，在总债务中的占比为 56.46%，较年初下降 6.29 个百分点；短期债务中资金融通款共计 3.06 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。

融资结构方面，截至 2021 年末，公司金融机构借款、应付债券、资金融通和融资租赁款分别为 48.02 亿元、8.71 亿元、9.88 亿元和 1.92 亿元，其中联想控股担保的债务余额为 55.13 亿元，在总债务中占比为 80.43%。直接融资方面，2021 年 9 月，公司发行 6.00 亿元公司债券。未来，公司将积极推进境外银团贷款、PPN 等融资产品的发行工作。

表 9：截至 2021 年末公司债务主要构成情况

(单位: 亿元)

合并口径	金额	1年以内到期	1年以上到期
金融机构借款	48.02	34.82	13.20
应付债券	8.71	0.75	7.96
资金融通	9.88	3.06	6.82
融资租赁款	1.92	0.06	1.86
合计	68.54	38.70	29.84
母公司口径	金额	1年以内到期	1年以上到期
金融机构借款	27.74	17.44	10.31
应付债券	8.71	0.75	7.96
资金融通	0.22	0.22	0.00
合计	36.67	18.41	18.27

注: 因四舍五入原因, 各项加总可能与合计不等。

资料来源: 正奇控股, 中诚信国际整理

从资产负债匹配来看, 截至 2021 年末, 公司资产负债率为 51.62%, 同比下降 6.36 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 120.68%, 同比增长 10.35 个百分点; 母公司层面, 母公司口径的资产负债率为 43.19%, 较上年末下降 5.08 个百分点。母公司口径债务余额为 36.67 亿元, 其中短期债务为 18.41 亿元, 同比减少 30.24%; 高流动资产余额为 1.31 亿元, 受短期债务规模下降影响, 高流动资产/短期债务同比提升 1.12 个百分点至 7.09%, 对短期债务的覆盖能有所增强。

表 10: 近年来正奇控股流动性及偿债指标情况 (%)

合并口径	2019	2020	2021
资产负债率	61.59	57.98	51.62
高流动性资产/总资产	20.39	33.24	28.34
高流动性资产/短期债务	71.08	110.34	120.68
短期债务/总债务	53.18	62.75	56.46
母公司口径	2019	2020	2021
总负债(亿元)	52.52	52.19	42.55
资产负债率	49.74	48.26	43.19
高流动资产(亿元)	2.33	1.58	1.31
短期债务(亿元)	17.42	26.39	18.41
长期债务(亿元)	34.70	25.06	18.27
总债务(亿元)	52.12	51.45	36.67
高流动资产/短期债务	13.40	5.98	7.09

资料来源: 正奇控股, 中诚信国际整理

2021 年, 受利润下滑减少影响, 公司合并口径 EBITDA 同比减少 49.06% 至 8.76 亿元; EBITDA 利息覆盖倍数为 1.85 倍, 同比下降 0.74 倍, 总债务/EBITDA 升至 7.82 倍, 合并口径 EBITDA 对债

务的覆盖能力有所减弱。母公司层面, EBITDA 同比下降 51.76% 至 2.84 亿元; EBITDA 利息倍数同比下降 0.97 倍至 1.01 倍, 公司本部的偿债能力有待提升。

表 11: 近年来公司偿债能力变化 (金额单位: 亿元)

合并口径	2019	2020	2021
EDITDA	10.31	17.20	8.76
EDITDA 利息倍数 (X)	1.35	2.59	1.85
总债务/EDITDA (X)	9.77	5.10	7.82
经营活动净现金流	3.34	41.49	2.15
投资活动净现金流	(3.36)	(8.65)	12.52
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.44	6.26	0.45
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.03	0.47	0.03
(CFO-股利)/总债务 (X)	(0.03)	0.40	(0.04)
母公司口径	2019	2020	2021
EDITDA	0.55	5.88	2.84
EBITDA 利息倍数 (X)	0.26	1.98	1.01
总债务/EDITDA (X)	95.18	8.75	12.93
经营活动净现金流	(18.99)	5.37	6.21
投资活动净现金流	(11.81)	4.21	1.27
经营活动净现金流/利息支出 (X)	(8.94)	1.81	2.20
经营活动净现金流/总债务 (X)	(0.36)	0.10	0.17
(CFO-股利)/总债务 (X)	(0.41)	0.05	0.10

资料来源: 正奇控股, 中诚信国际整理

财务弹性方面, 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 年末, 公司已获得包括东亚银行、徽商银行等银行授信额度 52.42 亿元, 其中用信 35.57 亿元, 为流动性管理创造了较好条件。

对外担保方面, 除经营性担保业务的开展, 截至 2021 年末, 公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面, 截至 2021 年末, 公司及其控股子公司均不存在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。

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 2022 年 5 月 6 日, 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公司申请的批准，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。

正奇控股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，正奇控股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控股给予支持。

偿债保障措施

“19 正奇 03”、“20 正奇 01”、“21 正奇 01”的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。

联想控股主营业务分为产业运营和产业孵化与投资两大板块，其中，产业运营业务主要指联想控股在聚焦的行业和领域长期培育和深度布局，通过定性投管、精细化管理等多重手段，目标为打造出具有行业领先地位、规模优势及良好盈利能力的控股公司。联想控股产业孵化与投资业务主要以谋求企业长远发展或获取财务回报为目标。2021

年联想控股实现收入 4,898.72 亿元，同比上升 17.32%；实现净利润 175.72 亿元，同比上升 100.08%；经营活动净现金流为 221.68 亿元，同比下降 48.15%。

表 12：联想控股主要运营主体经营概况
(单位：百万元)

	截至 2021 年末 合计持股比例		2020	2021
联想集团	33.45%	收入	384,992	455,331
		净利润	7,327	12,966
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	2,024	4,019
联泓集团	100.00%	收入	6,045	8,271
		净利润	617	1,166
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	355	593
佳沃集团	81.72%	收入	17,037	17,937
		净利润	(979)	360
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	(363)	359
卢森堡国际银行	89.98%	收入	4,580	4,465
		净利润	739	970
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	671	873
产业运营 板块	--	收入	412,654	486,004
		净利润	7,704	15,462
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	2,687	5,844
产业孵化 与投资板块	持股公司包括正奇控股、君创租赁、君联资本、联想之星、弘毅投资、富瀚微、德济医院；联营公司包括拉卡拉、东航物流、汉口银行、拜博口腔	收入	4,914	3,868
		净利润	2,497	3,752
		归属于联想控股 权益持有人 净利润	2,511	3,077

资料来源：联想控股提供，中诚信国际整理

具体来看，产业运营板块主要运营主体包括联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）、联泓集团、佳沃集团和卢森堡国际银行。联想集团的 IT 业务系联想控股核心收入来源，联想集团于 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，主要提供创新智能设备与基础设施，打造智能化解决方案、服务与软件。随着数字化转型持续加速、新 IT 服务需求增长、云计算产业快速发展以及疫情下混合办公形式常态化，2021 年联想集团商用和高端市场、个人电脑业务及基础设施方案服务等多个业务保持良好增长，带动联想集团实现收入 4,553.31 亿元，同比增长 18%；归属于联想控股权益持有人净利润 40.19 亿元，同比增长 99%。

联泓集团下属子公司联泓新科主要从事新材料产品的研发、生产和销售，2021 年联泓新科先进高分子材料、特种精细材料和副产品及其他收入分别为 43.67 亿元、13.52 亿元和 8.11 亿元，同比增长 39%、13%和 84%，但受主要原材料价格上涨影响，聚丙烯专用料、环氧乙烷衍生物业务毛利率有所下滑。2021 年 5 月，联泓新科以 11.88 亿元交易对价完成对联泓（山东）化学有限公司 82.5%的股权收购，控制了现阶段生产所需原料甲醇总量的约 80%，在一定程度上规避主要原材料甲醇价格波动对盈利能力的影响；2021 年 6 月和 9 月，联泓新科分别通过增资 1.5 亿元及以 0.28 亿元交易对价股权收购成为江西科院生物新材料有限公司（以下简称“科院生物”）的控股股东，持有其 51%股权，布局生物可降解材料领域，科院生物规划建设“年产 20 万吨乳酸及 13 万吨聚乳酸项目”，目前已启动一期项目建设工作，生物可降解材料有望成为公司新的业绩增长点。

佳沃集团以高端水果和高端动物蛋白为核心业务，同时布局生鲜半成品和农业食品科技领域，2021 年，佳沃集团旗下鑫荣懋通过大单品战略及深化供应链及渠道优势带动收入和净利润增长，国际三文鱼价格上涨带动 Australis Seafoods S.A.业绩改善，以及出售持有的酒便利²（股份代码：

838883.NQ）及衡水老白干³（股份代码：600559.SH）股权获得投资收益，综合影响下，当年佳沃集团收入同比增长 5%，归属于联想控股权益持有人净利润转亏为盈。

卢森堡国际银行创建于 1856 年，在卢森堡银行业市场份额排名第三，并被欧洲中央银行列为系统重要性银行，截至 2021 年末，卢森堡国际银行管理资产规模同比增长 5.0%至 459 亿欧元，客户存款余额同比增长 4.6%达 207 亿欧元，客户贷款同比增长 6.1%至 163 亿欧元，核心一级资本充足率为 14.15%。2021 年卢森堡国际银行收入规模同比小幅下降，但得益于零售银行、公司及机构银行与财富管理业务领域良好表现，卢森堡国际银行利润实现增长。

2021 年，联想控股产业孵化与投资业务实现收入 38.68 亿元，同比下降 21%，归属于联想控股权益持有人净利润 30.77 亿元，同比增长 23%，主要系年内完成神州租车全部股权的出售，产生较大的投资收益所致。

资本结构方面，截至 2021 年末，联想控股资产总额为 6,806.86 亿元，负债总额 5,878.75 亿元，其中总债务达 1,492.48 亿元，所有者权益 928.11 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，2021 年末联想控股总资本化比率为 61.66%，同比略有下降。从有息债务结构⁴来看，公司信用类债券余额占比 47.30%、银行贷款余额占比 43.81%、非银行金融机构贷款占比 5.99%、其他有息债务余额占比 2.90%。

从联想控股本部层面来看，联想控股本部无具体实业经营，利润主要以投资收益为主，其中，2021 年来自子公司的分红为 24.54 亿元。本部资产中其他应收款和长期股权投资占比高，其他应收款主要

² 交易对价 2.98 亿元，转让所持酒便利 29.8%的股份。

³ 2021 年 4 月 6~19 日期间佳沃集团通过集中竞价交易合计减持公司股份 897.28 万股，占公司总股本的 1%，减持价格区间为 20.16~24.34 元/股。

⁴ 根据联想控股公司债券 2021 年度报告统计口径。

系应收关联方款项，账龄为一年以内的占比超 97%；因联想控股本部为投资控股类企业，参控股企业众多，长期股权投资规模大且近年来持续增长。母公司负债主要以债务为主，由于本部新发债券规模下降，存续债券陆续到期，2021 年末母公司总债务规模降至 420.96 亿元，但债务规模较大，每年需支付较大规模的利息支出对利润产生侵蚀，2021 年利息支出为 20.68 亿元。但从债务结构来看，短期债务在总债务中占比保持在 30%左右，以长期债务为主的债务结构较合理。偿债方面，考虑到联想控股本部货币资金均未受限且能够持续获得一定的股权投资分红，加之自身融资渠道较畅通，短期偿债压力相对可控。

表 13：联想控股母公司主要财务数据（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
货币资金	66.48	73.05	55.52
其他应收款	213.51	245.67	175.01
长期股权投资	362.06	398.02	444.29
总资产	678.36	752.71	727.94
短期借款	43.00	55.27	16.57
其他应付款	107.08	104.25	127.64
一年内到期的非流动负债	52.64	97.48	109.12
长期借款	116.95	157.25	217.38
应付债券	186.50	157.59	77.89
总负债	507.01	572.76	549.54
短期债务	95.64	152.75	125.69
总债务	399.09	467.58	420.96
所有者权益合计	171.36	179.95	178.40
资产负债率	74.74	76.09	75.49
投资收益	17.06	26.06	23.47
公允价值变动损益	0.59	5.60	(5.87)
利润总额	3.67	17.96	3.84
经营活动净现金流	(12.35)	(33.73)	69.01
投资活动净现金流	31.05	0.75	(9.62)
其中：取得投资收益收到的现金	28.04	18.94	18.00
筹资活动净现金流	1.71	39.45	(76.76)
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25.98	28.56	29.71

注：上表 2019~2021 年联想控股母公司口径数据均为各年度财务报表期末数。

资料来源：联想控股，中诚信国际整理

截至 2021 年末，联想控股资产受限 517.38 亿

元，主要为因借款抵质押的投资性房地产债权投资、其他债权投资以及向客户及金融机构发放的贷款⁵。同期末，联想控股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 122.84 亿元，其中 2022 年内到期债券余额约 44.84 亿元。

截至 2021 年末，联想控股对外担保的余额 117.75 亿元。

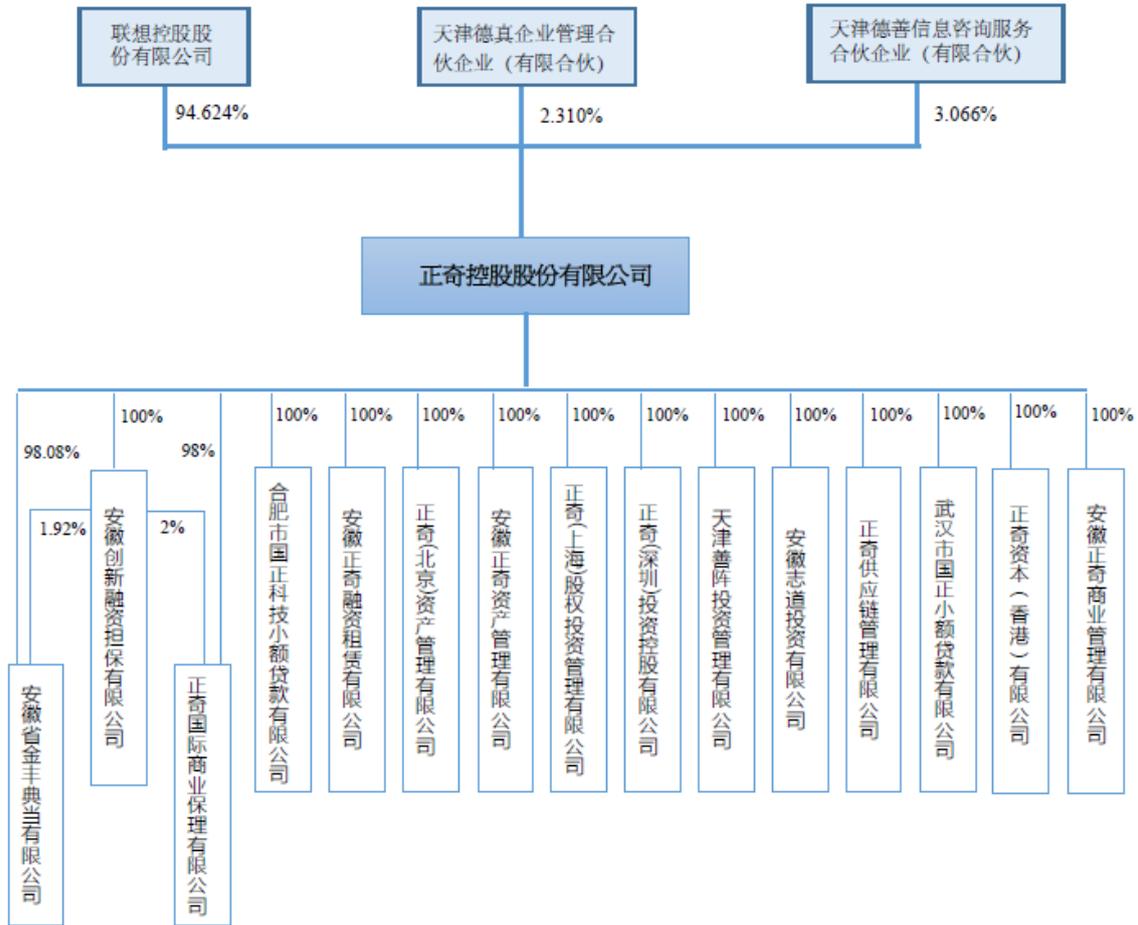
综上，中诚信国际维持联想控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为联想控股具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“19 正奇 03”、“20 正奇 01”、“21 正奇 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

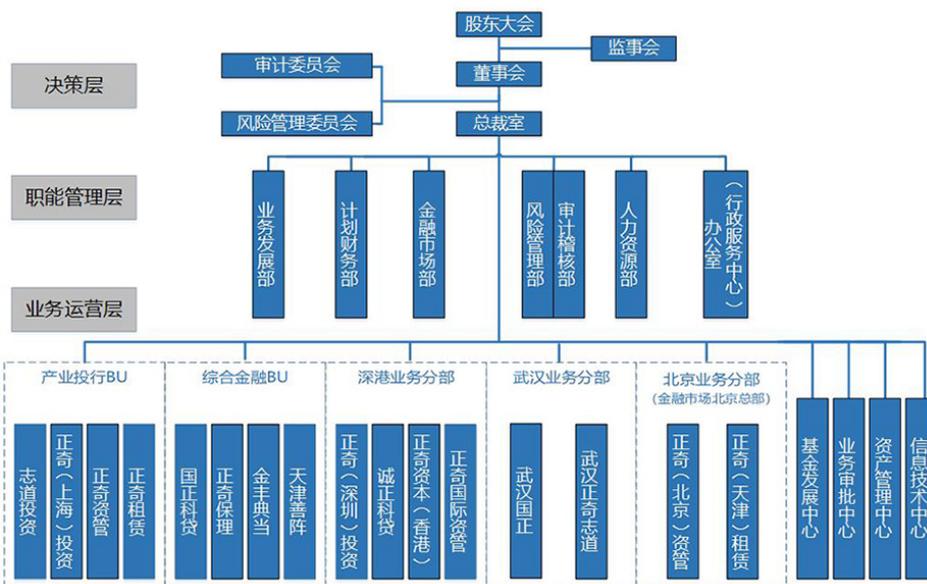
综上所述，中诚信国际维持正奇控股股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 正奇 03”、“20 正奇 01”和“21 正奇 01”的信用等级为 **AAA**。

⁵ 此部分债权投资受限主要系卢森堡国际银行参与欧洲央行定向长期再融资操作（TLTROs），欧洲央行以有吸引力的条件向银行提供长期资金，以支持当地实体经济发展，为参与该项目，资产需满足央行受限条件。

附一：正奇控股股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

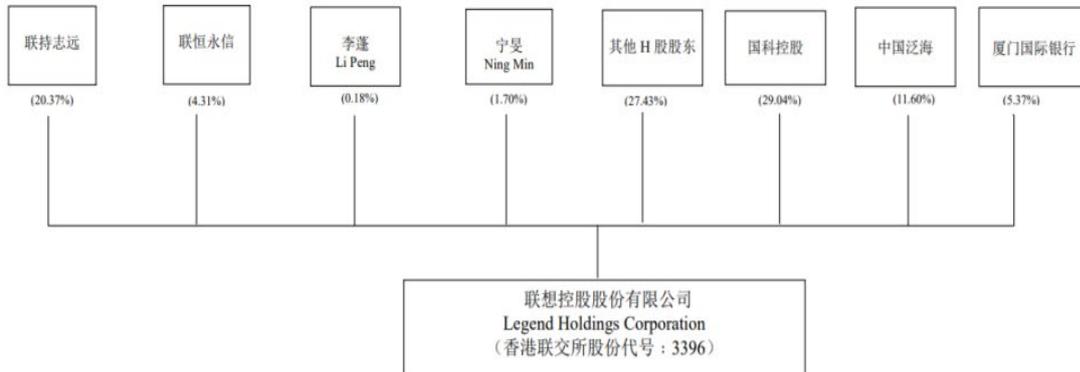


正奇控股组织架构图



资料来源：正奇控股

附二：联想控股股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



内资股总数： 1,084,376,910 股
H 股总数： 1,271,853,990 股
共发行了普通股 2,356,230,900 股

国科控股：中国科学院控股有限公司
联持志远：北京联持志远管理咨询中心(有限合伙)
中国泛海：中国泛海控股集团有限公司
联恒永信：北京联恒永信投资中心(有限合伙)
厦门国际银行：厦门国际银行股份有限公司北京分行



资料来源：联想控股

附三：正奇控股主要财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	1,343.97	878.86	939.36
交易性金融资产	2,789.02	6,606.96	6,130.19
债权投资	0.00	17.64	17.13
其他权益工具投资	69.01	69.31	56.67
发放贷款及垫款	10,497.11	7,112.80	6,433.65
长期股权投资	20.94	13.56	5.16
资产总计	18,673.26	18,288.47	16,481.63
长期应付款	1,094.96	343.57	252.25
其他应付款	1,410.61	2,709.25	1,263.83
短期债务	5,357.19	5,509.30	3,869.70
长期债务	4,716.68	3,270.55	2,984.08
负债合计	11,500.55	10,603.80	8,507.15
少数股东权益	70.00	70.00	92.30
股东权益合计	7,172.71	7,684.67	7,974.47
营业收入	1,286.36	802.87	684.00
税前利润	234.74	1,028.53	371.01
净利润	216.91	520.81	262.22
综合收益总额	315.26	511.96	263.57
经营活动净现金流	334.20	4,149.03	214.51
投资活动净现金流	(335.99)	(865.04)	1,251.84
筹资活动净现金流	375.82	(3,753.58)	(1,447.00)
	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	1.29	5.57	2.13
所得税费用/税前利润	7.59	49.36	29.32
平均资本回报率	3.36	7.01	3.35
平均资产回报率	1.19	2.82	1.51
营业费用率	34.57	9.34	19.48
资本充足性(%)			
资本资产比率	38.41	42.02	48.38
融资及流动性(%)			
短期债务/总债务	53.18	62.75	56.46
高流动性资产/总资产	20.39	33.24	28.34
高流动性资产/短期债务	71.08	110.34	120.68
偿债能力（母公司口径）			
资产负债率(%)	49.74	48.26	43.19
双重杠杆率(%)	122.96	116.68	116.62
EBITDA 利息倍数(X)	0.26	1.98	1.01
总债务/EBITDA(X)	95.18	8.75	12.93
经营活动净现金流/利息支出(X)	(8.94)	1.81	2.20
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.36)	0.10	0.17

附四：正奇控股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（含股东借款）
	长期债务	长期借款（剔除一年内到期的长期借款）+应付债券+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

附五：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：万元）	2019	2020	2021
货币资金	7,167,783.54	7,982,714.18	8,619,591.50
应收账款净额	6,761,325.71	6,523,183.84	8,213,694.61
其他应收款	3,226,460.85	3,251,093.70	3,164,303.98
存货净额	3,272,465.60	4,253,305.23	5,939,584.25
长期投资	10,474,986.52	11,420,011.92	10,205,558.03
固定资产	2,009,345.81	2,017,983.71	2,161,723.13
在建工程	139,993.65	132,513.26	221,517.04
无形资产	3,405,137.87	3,213,554.22	3,250,969.38
总资产	62,474,620.40	65,173,277.13	68,068,617.44
其他应付款	5,448,058.71	6,097,364.73	7,146,099.35
短期债务	6,673,061.57	4,993,870.91	5,110,555.19
长期债务	8,905,979.69	10,201,010.90	9,814,195.50
总债务	15,579,041.26	15,194,881.82	14,924,750.69
净债务	8,411,257.71	7,212,167.63	6,305,159.19
总负债	53,225,076.92	56,505,957.24	58,787,545.08
费用化利息支出	672,496.78	630,929.04	572,956.99
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	9,249,543.48	8,667,319.89	9,281,072.36
营业总收入	38,921,826.44	41,756,685.21	48,987,167.71
经营性业务利润	925,495.06	966,426.61	1,819,065.90
投资收益	328,571.13	355,101.25	827,614.83
净利润	837,483.93	878,246.53	1,757,156.13
EBIT	1,699,426.87	1,849,144.47	2,926,301.21
EBITDA	2,468,118.90	2,706,336.41	3,891,851.00
经营活动产生现金净流量	920,697.09	4,275,759.68	2,216,810.11
投资活动产生现金净流量	(1,056,845.05)	(1,303,172.28)	(488,180.91)
筹资活动产生现金净流量	290,698.99	(2,127,491.90)	(2,418,708.58)
资本支出	789,895.49	755,660.79	985,663.87
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	17.80	17.12	17.99
期间费用率（%）	15.44	14.80	14.24
EBITDA 利润率（%）	6.34	6.48	7.94
总资产收益率（%）	2.87	2.90	4.39
净资产收益率（%）	9.51	9.80	19.58
流动比率（X）	0.75	0.80	0.84
速动比率（X）	0.66	0.69	0.70
存货周转率(X)	10.49	9.20	7.88
应收账款周转率（X）	6.66	6.29	6.65
资产负债率（%）	85.19	86.70	86.37
总资本化比率（%）	62.75	63.68	61.66
短期债务/总债务（%）	42.83	32.87	34.24
经营活动净现金流/总债务（X）	0.06	0.28	0.15
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.14	0.86	0.43
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.37	6.78	3.87
经调整的经营净现金流/总债务（%）	(1.15)	21.15	8.19
总债务/EBITDA（X）	6.31	5.61	3.83
EBITDA/短期债务（X）	0.37	0.54	0.76
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.67	4.29	6.79
EBIT 利息保障倍数（X）	2.53	2.93	5.11

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告整理，将租赁负债计入总债务核算。

附六：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”。

附七：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。