

联想控股股份有限公司
公开发行公司债券
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4969号

联合资信评估股份有限公司通过对联想控股股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持联想控股股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 联想 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受联想控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



联想控股股份有限公司公开发行公司债券

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
联想控股股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国知名的产业运营与投资集团，构建了“产业运营+产业孵化与投资”协同驱动的商业模式。产业运营领域，主要子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）PC 出货量全球领先，是公司收入主要来源，同时公司在新材料、农业和食品以及综合性服务银行等重点行业和领域长期布局，产业孵化与投资业务产生协同效应。2023 年，公司资产和负债规模变动不大，资产结构和债务期限结构相对均衡；随着销售商品、提供劳务收回的现金减少，经营活动现金净流入规模大幅收窄，现金收入比有所下降；受现金类资产减少、经营活动现金流净额大幅下降以及 EBITDA 下降综合因素影响，长短期偿债能力指标均有所弱化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到较大规模的投资收购活动带来的业务整合风险；营业总收入和利润总额有所下降，投资收益和公允价值变动损益对利润影响大，公司利润稳定性一般；商誉规模较大，可能面临一定减值风险；公司及公司本部层面债务负担重、短期债务规模大和现金类资产对短期债务覆盖程度低等因素可能给公司的信用状况带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“16 联想 02”的覆盖程度很高，公司对存续债券偿付能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将继续推进以“产业运营、科技创新”为特色的发展战略，巩固公司产业运营的优势及行业地位，投资孵化具有潜力的标的，公司整体竞争力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司投资业务发生大额亏损，严重影响公司盈利水平；公司因产品质量问题/贸易摩擦/别国制裁等情形，被下游主要客户排除出合格供应商名单目录，且长期无法通过经营管理改善；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；再融资能力大幅下降；重要股东或管理层发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **业务多元化布局，经营风险得到分散。**公司构建了“产业运营+产业孵化与投资”协同驱动的商业模式。联想集团是公司收入主要来源，同时公司在新材料、农业和食品以及综合性服务银行等重点行业和领域长期布局，产业孵化与投资业务持续产生协同效应，经营风险得到分散。
- **子公司联想集团行业地位突出，经营规模大。**2023 年，根据 Gartner 数据，联想集团在全球个人 PC 市场的市场占有率为 24.1%，市场占有率保持第一，行业地位突出。
- **产业运营业务整体发展情况良好。**在综合性银行服务领域，Banque Internationale à Luxembourg S.A.作为卢森堡排名前三的本土银行，经营保持稳健；现代农业与食品领域，公司旗下已拥有国内领先的水果全产业链经营实体以及领先的高端动物蛋白上市公司；新材料领域，下属经营实体在 EVA 光伏料领域实现进口替代，同时多个细分领域产品国内市场份额领先。

关注

- **持续对外投资，业务众多，管理难度大。**近年来，公司持续对外投资，支出规模较大。作为投资控股型平台，公司旗下经营实体涉及地域及行业跨度较大，管理整合难度较大。
- **营业总收入和利润总额均有所下降，投资收益和公允价值变动损益对利润影响大，公司利润稳定性一般。**2023 年，公司营业总收入同比下降 9.85%至 4360.12 亿元，利润总额同比下降 80.99%至 24.49 亿元；投资收益由上年的 29.19 亿元降低至 23.41 亿元；公允价值变

动亏损规模由上年的 43.62 亿元增加至 49.36 亿元。

- **商誉规模较大，可能面临一定减值风险。**截至 2023 年底，公司商誉 387.57 亿元，占非流动资产的比重为 10.39%。若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，公司商誉可能面临一定减值风险。
- **公司及公司本部层面债务负担重，其他应收款规模较大。**截至 2023 年底，公司和公司本部全部债务资本化比率分别为 60.49%和 62.95%；公司其他应收款为 251.94 亿元，主要为应收代工厂商款和应收代垫及暂付款；公司本部其他应收款为 155.00 亿元，主要为应收关联方款项，关联方主要为公司出于资金管理、投融资需求等角度设立的平台公司，通过资金调拨、增减资等方式实现财务管理目标。
- **公司及公司本部层面短期债务规模大，现金类资产对短期债务覆盖程度低。**截至 2023 年底，公司短期债务为 812.32 亿元，现金短期债务比为 1.04 倍；公司本部短期债务为 180.26 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍。
- **佳沃集团持续亏损。**2023 年，受境外三文鱼业务因地缘冲突推高的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）归属于公司权益持有人净亏损 4.48 亿元（2022 年归属于公司权益持有人净亏损为 7.94 亿元）。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

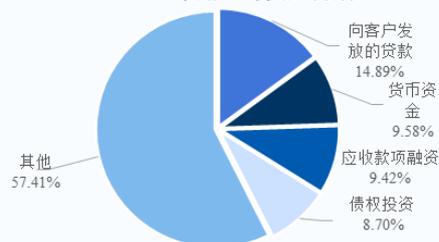
主要财务数据

合并口径		
项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1059.73	843.00
资产总额（亿元）	6810.74	6657.33
所有者权益（亿元）	1021.56	1001.19
短期债务（亿元）	837.26	812.32
长期债务（亿元）	860.84	720.20
全部债务（亿元）	1698.10	1532.53
营业总收入（亿元）	4836.63	4360.12
利润总额（亿元）	128.85	24.49
EBITDA（亿元）	305.44	231.85
经营性净现金流（亿元）	475.52	89.56
营业利润率（%）	17.91	17.85
净资产收益率（%）	10.26	0.66
资产负债率（%）	85.00	84.96
全部债务资本化比率（%）	62.44	60.49
流动比率（%）	75.04	66.15
经营现金流动负债比（%）	10.69	2.02
现金短期债务比（倍）	1.27	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	2.54
全部债务/EBITDA（倍）	5.56	6.61

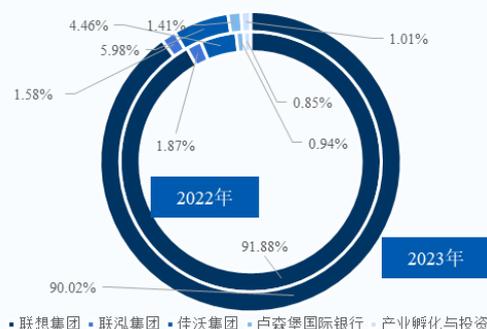
公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	668.02	633.99
所有者权益（亿元）	186.98	183.20
全部债务（亿元）	360.61	311.30
营业总收入（亿元）	0.52	0.18
利润总额（亿元）	11.39	4.77
资产负债率（%）	72.01	71.10
全部债务资本化比率（%）	65.85	62.95
流动比率（%）	72.65	67.92
经营现金流动负债比（%）	-0.57	-0.79

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；资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

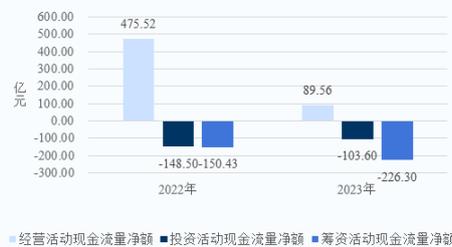


2022-2023 年公司收入构成

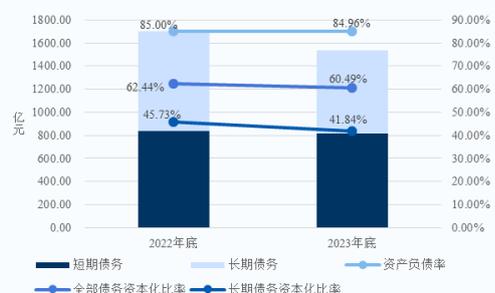


■ 联想集团 ■ 联泓集团 ■ 佳沃集团 ■ 卢森堡国际银行 ■ 产业孵化与投资

2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 联想 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	王兴龙 刘哲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
16 联想 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/06/02	冯磊 林嘉滨	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

宁立杰

项目组成员：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com | 刘柏源 liuby@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于联想控股股份有限公司（以下简称“公司”或“联想控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为中国科学院计算技术研究所新技术发展公司，是经中国科学院批准，由中国科学院计算技术研究所于 1984 年 11 月 9 日出资设立的全民所有制企业，注册资金为人民币 130 万元。1990 年 6 月，经中国科学院高技术企业局批准，中国科学院计算技术研究所新技术发展公司将注册资本减至人民币 100 万元，并于 1991 年 4 月更名为“北京联想计算机新技术发展公司”。1998 年 8 月，经中国科学院高技术促进与企业局和中国科学院计算技术研究所批准，北京联想计算机新技术发展公司更名为“联想集团控股公司”，并将注册资金增至人民币 1.00 亿元。2001 年 6 月 22 日，经中国科学院批准，联想集团控股公司完成改制并于同日更名为“联想控股有限公司”。2014 年 1 月 23 日，经中国科学院《关于同意联想控股有限公司整体变更设立股份有限公司的批复》（科发函字〔2014〕9 号）文件批准，由中国科学院控股有限公司（前称中国科学院国有资产经营有限责任公司，以下简称“国科控股”）、北京联志志远管理咨询中心（有限合伙）、中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海集团”）、北京联恒永信投资中心（有限合伙）、柳传志、朱立南、陈绍鹏、唐旭东、宁旻、黄少康在联想控股有限公司的基础上以其截至 2013 年 6 月 30 日经审计的母公司报表净资产为基础发起设立联想控股股份有限公司，股本为人民币 20.00 亿元，各股东持股比例不变。经中国证券监督管理委员会于 2015 年 4 月 20 日出具的《关于核准联想控股股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2015〕676 号），公司于 2015 年 6 月 29 日完成了向境外投资者发行股票（H 股）并在香港联合交易所挂牌上市交易，股票代码：3396.HK，股票简称：联想控股。2018 年 6 月 6 日，公司共计八名股东持有的合计不超过 8.8 亿股内资股转换成可在香港联交所主板上市及买卖的 H 股。本次转换后，公司的股份结构变为：内资股约 10.84 亿股，占比约 46.02%；H 股约 12.7 亿股，占比约 53.98%。截至 2023 年底，公司股本为 23.56 亿元，国科控股持有公司 29.04% 的股份，为公司第一大股东，公司无实际控制人。

公司主营业务为产业运营和产业孵化与投资。按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业（适用于一般工商企业信用评级方法）。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家；内设资产管理部、资金管理部、财务部、审计部等部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司拥有在职员工合计 89577 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 6657.33 亿元，所有者权益 1001.19 亿元（含少数股东权益 443.52 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 4360.12 亿元，利润总额 24.49 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1·截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 联想 02	20.00	20.00	2016/07/06	10 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

2023年以来，在购买动力不足、供应过剩和PC需求持续低迷这些不利因素的共同影响下，PC出货量有所下降；根据机构预测信息，预计2024年PC市场开始回暖。

PC即个人计算机（Personal Computer），一种能独立运行，完成特定功能的设备，由硬件系统和软件系统组成。PC已成为21世纪人类生活不可或缺的一部分，特别是在工作中，大部分事务都由PC处理完成，PC产业因此成为电子信息制造业的重要组成部分。PC的类别主要包括台式机、一体机和笔记本电脑。

智能手机、平板电脑市场在十余年的发展时间中，逐渐形成与PC的差异化清晰定位，其中智能手机主要定位通讯、社交、娱乐和摄影，平板电脑主要定位娱乐、轻办公和学习，PC主要定位专业办公、学习和中大型游戏。全球经济衰退预期、通胀加剧和加息都对PC需求产生了较大影响，同时许多消费者已经在远程办公、网课期间购买了相对较新的PC，根据Gartner公司数据，2023年全球PC出货量共计2.42亿台，同比下降了14.80%。在购买动力不足、供应过剩和PC需求持续低迷这些不利因素的共同影响下，PC市场连续两年出现两位数的同比降幅。根据IDC数据显示，2024年第一季度出货量5980万台，同比增长了1.5%。根据机构预测信息，由硬件老化带动的换机行为以及全球经济改善等因素驱动，预计2024年PC市场可能回暖。

2 行业供需

PC市场上游核心零件的供应商较为单一，供应商议价能力强。2023年，受PC出货量下降影响，上游市场景气度持续低迷，但随着消费需求陆续恢复，行业将逐步回暖。

PC主要由软件系统和硬件系统构成，其原材料主要包括CPU、主板和外壳材料等。其中拥有核心技术的原材料供应商，如CPU供应商英特尔和AMD拥有行业垄断地位，市场份额占比很高。操作系统同样拥有少数的供应商，导致供应商的议价能力很强。其他原材料如PC储存芯片、外壳材料等，拥有众多供应商，原材料供应较为充足，市场竞争激烈。不仅PC厂商受市场低迷影响，PC供应链的不同部分也面临着挑战，例如显示面板是2021年第三季度起降价的关键元器件，在连续多次下跌后，显示面板价格在2022年第三季度已经达到成本水平，几乎所有供应商产能利用率都处于极低水平。2023年3月，随着面板厂商开始控产增效策略平衡市场需求，面板价格出现逐步回升的迹象，行业内企业盈利能力逐步修复。内存产品方面，DRAM和NAND闪存产品价格在2023年前三季度均持续下跌，但在2023年四季度因市场需求恢复，随着手机、PC、电子产品和服务器出货量开始增长，全球DRAM和NAND闪存产品价格实现了3%-8%的上涨。

下游需求方面，受下游PC整体市场需求减弱影响。根据IDC数据显示，2023年，亚太地区（包括日本和中国）的传统PC市场出货量下降16.1%至9740万台。其中，家用市场出货量同比下降17.4%，合计4850万台；台式机出货量同比下降22.0%，而家用笔记本出货量同比下降15.8%；商用PC出货量同比下降14.8%。

3 行业竞争

PC行业格局稳定，集中度较高；2023年全球PC出货量前六家公司排名较上年未发生变化。

近年来，随着行业利润率的下降，实力一般的PC生产商不断被淘汰，PC市场的集中度较高。从全球PC市场占有率来看，根据Gartner统计，2023年前三大PC供应商为联想、惠普和戴尔，2022-2023年，前三大供应商PC出货量合计分别占61.40%和63.20%，行业龙头份额较为稳定。2023年，联想PC销量维持全球第一，其在2023年的出货量为5972.5万台，同比下降13.50%，市场份额增长至24.70%。

图表 2 • 2022—2023 年 Gartner 估计全球 PC 出货量前六家公司情况（单位：千台）

品牌	2022 年		2023 年	
	出货量	市场份额	出货量	市场份额
联想	69047	24.30%	59725	24.70%
惠普	55366	19.50%	52896	21.90%
戴尔	50008	17.60%	40238	16.60%
苹果	26825	9.40%	21877	9.00%
华硕	20651	7.30%	17061	7.10%
宏碁	18708	6.60%	15887	6.60%
其他	43448	15.30%	34206	14.10%
合计	284052	100.00%	241891	100.00%

注：以上数据包含台式机、笔记本电脑与顶级 ultramobile 机型（如 Microsoft Surface）以及 Chromebook，但不包括 iPad。所有资料均根据初步调查结果所估出，最终估计值可能有所变动。本统计数据以销售到渠道的出货量为准。因数值已进行四舍五入，相加后可能与总数不等

资料来源：联合资信根据 Gartner 数据整理

从细分市场上来看，随着信息技术的不断发展，在电脑产业中不断有新的竞争者涌入整个市场，产品的同质化越来越严重，只是单纯的依靠技术已经不能对电脑品牌进行明显的差异区分，相对固定的品牌知名度以及信誉度已经将电脑市场进行了明显的固定分类。国内的电脑品牌在中国的家用电脑市场上处于绝对的领先优势，而国外的电脑品牌如苹果，则在较为高端的商用市场上占据着有利的地位。为了保持各自的市场份额，个人电脑制造商都在各自的细分市场上展开了激烈的市场竞争，例如通过价格优势、产品个性化、客户体验以及售后服务等方面进行。

国内厂商方面，部分头部手机厂商如华为、小米等已进入 PC 电脑市场，头部品牌在供不应求的市场背景下，凭借更强的供应链能力，保持了渠道供应的相对稳定性。目前中国的电脑渗透率只有 20%左右，而以美国等发达国家的电脑渗透率普遍在 90%以上，中美个人电脑渗透率相差 70%；反映出中国市场存在明显的渗透率提升机会。

4 行业关注

重点原材料、核心生产设备以进口为主。尽管近年来中国电子信息制造业发展较快，但目前重点原材料及核心生产设备仍以进口为主。目前外部环境复杂多变，若将来国际贸易壁垒凸显、贸易限制措施增加。部分国内电子信息企业可能面临生产经营持续性风险。

技术更新快，企业需持续进行研发投入。PC 行业技术更新速度快，新技术、新产品不断推出，技术升级对行业内企业将造成较大冲击。企业需持续进行研发投入，紧跟技术革新的发展，提升创新能力和研发能力，提升新产品生产的良品率，降低技术更新对企业经营造成的风险。

生产成本增长，利润空间压缩。由于近年原材料价格、用工成本持续走高，同时沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战，PC 行业在国内成本优势正在逐步削弱，行业内企业利润增长面临一定压力。

5 行业发展

未来，随着软硬件技术的发展，消费级 PC 更呈小型化、多样化、多场景的趋势发展，个人 PC 需求有望增加。商用市场方面，智能制造及网络安全诉求提升有望拉动 PC 需求增长。

随着软硬件技术的发展，消费级 PC 更呈小型化、多样化、多场景的趋势发展，各种各样的形态和功能，可以满足不同用户的娱乐、办公、学习等需求，个人 PC 需求有望增加。

随着数字经济的继续深入渗透，商用市场强劲增长的确定性仍将不断强化，加之新兴市场、高端市场的不断扩容，PC 企业，尤其是商用市场及数字经济深度布局者，仍将持续受益于 PC 行业的长期稳健增长。

工业制造方面，智能制造、工业互联网的发展可以全方面提升产业生产效率，数字化制造中研发工具的普及，关键工序数控化的提升，数字化车间的建设，均给 PC 设备的渗透提供了可能的场景，未来需求空间广阔。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权情况

跟踪期内，公司第一大股东、无实际控制人情况未发生变化。

2 企业规模和竞争力

公司作为中国知名的产业运营与投资集团，构建了“产业运营+产业孵化与投资”业务协同驱动的商业模式；公司在重点行业和领域长期布局，联想集团继续保持全球领先地位，其他产业运营业务持续发展，产业孵化与投资业务持续产生协同效应。整体看，公司综合竞争力很强。

公司从 IT 行业起步，经过 30 多年的发展，目前作为投资集团业务涵盖产业运营以及产业孵化与投资两大业务板块，产业运营包括创新智能设备与基础设施、新材料、农业和食品领域的相关业务与综合性银行服务等业务，通过相应子公司实际经营运作。

图表 3 • 公司旗下主要上市公司情况

股票简称	股票代码	截至 2023 年底持股比例	受限股权数量占公司持有子公司股权总数的比例
联想集团	0992.HK	31.44%	12.32%
联泓新科	003022.SZ	51.77%	0.00%
佳沃食品	300268.SZ	46.08%	49.92%
富瀚微（联营企业）	300613.SZ	15.75%	--
东航物流（联营企业）	601156.SH	13.29%	--
拉卡拉（联营企业）	300773.SZ	26.14%	--

资料来源：联合资信根据公司 2023 年债券年度报告整理

2023 年，根据 Gartner 数据，公司核心子公司联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）在全球个人 PC 市场的市场占有率为 24.1%，市场占有率保持第一，行业地位突出。

子公司联泓集团有限公司（以下简称“联泓集团”）下属联泓新材料科技股份有限公司（以下简称“联泓新科”）在 EVA、PP、EOD 等多个细分产品市场占有率继续保持国内领先水平。截至 2023 年底，联泓新科共拥有授权专利 250 项，其中发明专利 85 项。公司在保持现有 EVA 产品竞争优势的同时，积极布局 POE 业务，规划建设 30 万吨/年 POE 项目，生产 POE 光伏胶膜料、增韧料等系列高端烯烃材料产品，其中一期 10 万吨/年 POE 项目预计于 2025 年建成投产。未来公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，进一步丰富公司在光伏材料领域的布局。

农业与食品领域，公司重点建立水果和高端动物蛋白两大生鲜供应链。水果供应链方面，子公司佳沃集团有限公司（以下简称“佳沃集团”）拥有水果全产业链子公司深圳市鑫荣懋农产品股份有限公司（以下简称“鑫荣懋”），旗下高端水果品牌“佳沃”影响力进一步扩大，佳沃蓝莓和佳沃榴莲市场溢价率保持稳定。同时，鑫荣懋持续布局全球供应链及全渠道销售网络，猕猴桃、蓝莓、榴莲等核心单品市场占有率有所提升，销售网络覆盖的商超系统和城市持续增加。高端动物蛋白供应链方面，佳沃集团主要通过上市子公司佳沃食品股份有限公司（以下简称“佳沃食品”）和澳大利亚领先的海产品供应链企业 KB Food International Holding (Pte.) Limited（以下简称“KB Food”）开展业务。2023 年，佳沃集团营业收入同比增长 21%至 260.9 亿元。

截至 2023 年底，公司子公司 Banque Internationale à Luxembourg S.A.（以下简称“卢森堡国际银行”）管理资产规模达 438 亿欧元；客户存款余额 185 亿欧元；客户贷款余额达 163 亿欧元；卢森堡国际银行核心一级资本充足率为 13.37%（此比率系 2023 年利润分配前），保持稳健经营。

产业孵化与投资板块，子公司正奇控股股份有限公司（以下简称“正奇控股”）继续践行“投贷联动”的业务模式。截至 2023 年底，正奇控股累计投资企业 72 家，其中 12 家企业 IPO 上市，累计服务国家级专精特新企业 22 家、省级专精特新企业 6 家。

公司旗下北京联想之星投资管理有限公司（以下简称“联想之星”）是中国领先的天使投资机构，成立于 2008 年，目前投资方向主要针对 TMT、医疗健康和前沿技术三个方向进行布局。截至 2023 年底，联想之星共管理 11 支基金，管理资金规模近 50 亿元，累计投资境内外项目超过 350 个。公司旗下君联资本管理股份有限公司（以下简称“君联资本”）是中国领先的风险投资机构之一，截至 2023 年底，君联资本募集基金人民币 64.18 亿元。2023 年，君联资本累计完成 28 项新项目投资，涵盖 TMT 及医疗健康、科技与服务、先进制造等行业内的创新及成长期企业。弘毅投资旗下一系列私募股权基金（连同各自的管理公司/合伙人，以下简称“弘毅投资”）是中国领先的股权投资及管理机构之一，弘毅投资目前拥有私募股权投资、不动产投资、公募基金、对冲基金及风险创投业务。截至 2023 年底，弘毅投资管理的基金主要包括：8 期股权投资基金、3 期不动产投资基金、1 期文化产业投资基金及 1 期创投基金等。此外，产业孵化与投资板块中上海富瀚微电子股份有限公司（以下简称“富瀚微”）、东方航空物流股份有限公司（以下简称“东航物流”）以及拉卡拉支付股份有限公司（以下简称“拉卡拉”）均为上市公司。

3 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100001011122986），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清/已结清的不良或关注类贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2023 年以来，公司董事、监事和高管未发生人员变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受联想集团业务收入下降影响，公司营业总收入同比有所下降；受联想集团智能设备业务营运利润下降及基础设施方案业务亏损、资产公允价值下降和投资收益减少等综合因素影响，利润总额下降；联想集团是公司主要的收入来源，多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险。

公司作为投资集团业务涵盖产业运营以及产业孵化与投资两大业务板块，产业运营包括创新智能设备与基础设施、新材料、农业和食品领域以及综合性银行服务等相关业务，多元化发展的业务布局有助于公司分散经营风险。

2023 年，公司营业总收入为 4360.12 亿元，同比下降 9.85%，主要系联想集团业务收入下降所致；综合毛利率为 17.97%，同比下降 0.09 个百分点，变化不大；受子公司联想集团智能设备业务营运利润下降及基础设施方案业务亏损、产业孵化与投资板块所持部分上市公司股票公允价值下降及投资收益减少等综合因素影响，公司利润总额同比下降 80.99%至 24.49 亿元。

2023 年，公司各业务板块收入占营业总收入比重变化不大。从收入构成来看，2023 年，联想集团收入同比有所下降，占公司收入的比例超过 90%，为公司主要收入来源；联泓集团收入同比有所下降，主要系下游需求下降，综合产品价格下降所致；佳沃集团收入同比有所增长，主要系旗下企业鑫荣懋通过提升供应链和渠道优势以及战略单品收入增加所致；卢森堡国际银行收入同比有所增长，主要系净利息收入大幅增加叠加欧元兑人民币升值所致；产业孵化与投资收入同比变动不大。

从毛利率来看，2023 年，联泓集团毛利率同比有所下降，主要系产品价格与原材料价差收窄所致；受境外三文鱼业务面对地缘冲突推高的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，佳沃集团毛利率同比有所下降；公司其他经营项目毛利率同比变化不大。综合来看，公司业务综合毛利率较为稳定。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2023 年收入同比变化	2023 年毛利率同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
联想集团	4443.97	91.88%	17.38%	3924.93	90.02%	17.31%	-11.68%	-0.07 百分点
联泓集团	90.45	1.87%	20.93%	68.79	1.58%	16.59%	-23.95%	-4.34 百分点
佳沃集团	215.68	4.46%	11.07%	260.90	5.98%	6.45%	20.97%	-4.62 百分点
卢森堡国际银行	45.63	0.94%	93.07%	61.27	1.41%	94.36%	34.28%	1.29 百分点
产业孵化与投资及抵销	40.89	0.85%	39.52%	44.23	1.01%	40.88%	8.17%	1.36 百分点
合计	4836.63	100.00%	18.06%	4360.12	100.00%	17.97%	-9.85%	-0.09 百分点

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2 业务经营分析

(1) 联想集团

2023 年，联想集团营业总收入同比有所下降，收入主要来自智能设备业务，基础设施方案业务和方案服务业务收入保持增长态势；联想集团采购集中度较高，部分核心原材料对单一供应商存在依赖，研发实力强；联想集团资产负债率处于行业正常水平，经营性负债占比较高，对上游供应商形成一定资金占用。

联想集团是公司最大的子公司，其收入是公司主要的收入来源。2023 年，联想集团收入同比下降 11.68% 至 3924.95 亿元，占公司营业总收入的比例超过 90%，为公司主要收入来源；归属于联想控股权益持有人的净利润为 19.82 亿元。截至 2023 年底，公司直接及间接共计持有联想集团 31.44% 股权。2023/24 年报，联想集团资产负债率为 84.31%，负债总额 2317.92 亿元，其中应付账款及票据为 745.36 亿元。联想集团业务主要包括智能设备业务、基础设施方案业务和方案服务业务等。

具体来看，联想集团的智能设备业务包括个人计算机、平板、手机和其他智能设备业务，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）、平板电脑产品（Think Pad Helix 和 Yoga 平板）和移动产品。2023 年，受 PC 市场需求减弱影响，联想集团智能设备业务收入同比有所下降；占联想集团收入的比重略有下降，但仍为主要的收入来源。

基础设施方案业务方面，联想集团作为全球基础设施领域增长最快的供货商之一，构建了“端到端”综合解决方案，产品包括服务器、存储及其他网络设备等硬件产品，并提供云解决方案。该板块业务主要客户包括微软、亚马逊、百度、腾讯等各大互联网云厂商。公司采取独特的 ODM+ 模式，能够一站式满足超大规模 CSP 多样化、定制化和全球化的服务器设计、制造、供应链、交付和服务等需求，并推出 ThinkSystem+ 联想问天的双品牌战略，分别针对海外/本地市场，提供全球化技术及本地定制化服务。2023 年，受益于全球基础设施升级需求和边缘计算、混合云、人工智能市场快速增长的带动，联想集团基础设施方案业务收入有所增长，为联想集团第二大收入来源。

联想集团方案服务业务专注于“新 IT”服务板块，该业务板块下设支持服务、运维服务、项目和解决方案三块业务。该业务主要产品和服务分为三类：一是覆盖全品类、多品牌的硬件产品；二是 IT 管理服务，面对终端、数据中心、云以及现在新的边缘计算场景；三是基于联想的“擎天”技术底层架构，为客户提供项目和解决方案服务。受益于智能化转型加速、“混合办公”趋势延续、企业需求的加速复苏及可持续发展意识提升带来的机遇，2023 年，联想集团实现方案服务业务收入亦有所增长。

图表 5 • 2022—2023 年公司营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2023 年收入同比变化	2023 年占比同比变化
	收入	占比	收入	占比		
智能设备业务	3653.96	82.22%	3097.74	78.92%	-15.22%	-3.30 百分点
基础设施方案业务	603.54	13.58%	605.60	15.43%	0.34%	1.85 百分点
方案服务业务	431.55	9.71%	514.86	13.12%	19.30%	3.41 百分点
抵销	-245.07	-5.51%	-293.25	-7.47%	19.66%	-1.96 百分点
合计	4443.97	100.00%	3924.95	100.00%	-11.68%	--

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

联想集团采购的原材料主要包括 PC 产品的操作系统、半导体芯片、磁盘驱动器、储存芯片等。

供应商选择方面，联想集团供应商分布全球各地，包括美国、中国、韩国及台湾等地；一些核心原材料如 PC 产品的操作系统和半导体芯片等，供应商较为单一，主要为微软和英特尔，公司议价能力不高；其他原材料如储存芯片，供应商众多且分布广泛，市场竞争充分，价格透明。联想集团通常与供应商制定为期五到十年的长期框架协议，在框架协议有效期内，联想集团根据需求要求供应商发货，且享有供应量和价格保障优待。2022—2023 财年，联想集团前五大供货商采购金额占联想集团采购总额的比例为 35.00%，最大供应商采购金额占比为 16.00%，采购集中度较高，且部分核心原材料对个别供应商存在依赖。供应链和采购方面，联想集团采取一体化运作体系，将采购、生产、分销及物流整合成一个统一的系统，在整个系统内由联想集团负责生产的管控，并通过以销定产和动态调整，快速实现应对市场变化的内部调整。

2023 年，联想集团生产模式和销售模式未发生重大变化。联想集团同时采取自产和外部代工生产两种模式进行生产，联想集团在中国、日本、墨西哥、印度、巴西及美国均拥有生产中心。在生产过程中，联想集团严格控制原材料及部件的质量，并在产品出售前对产品进行各种质量控制及客户模拟测试。联想集团内部的预警小组参与所有的新产品发布，并收集客户反馈、总结重要问题并协调质量控制、采购、研发及其他相关团队分析及解决已发现的问题。联想集团通过三种方式进行销售：通过批发分销渠道（如零售商、第三方经营商及通讯服务供应商），直接面向大型客户销售和向消费者直接销售产品和服务。从批发分销渠道来看，联想集团批发网络包括经销商、分销商、大型零售商及通讯服务供应商，该网络使其能够向较小城市及农村地区渗透，同时保持在较大城市的领先地位。直接面向大型客户销售模式下，联想集团在全球设有地区销售人员，并由专职服务团队与大型企业客户形成长期合作关系，向企业客户提供专门协助、开发定制解决方案。

研发方面，联想集团重视技术研发，研发投入逐年扩大，能够对其业务提供有力支持，研发实力强。截至 2023 年底，联想集团在全球拥有多个研发中心，在中国、日本、巴西及美国均设有主要研发中心，联想集团拥有授权专利超过 25000 项，其中大陆专利超过 15000 项，含 11000 项以上的大陆发明专利。

（2）联泓集团

2020 年 IPO 以来，联泓集团布局上游原材料业务，细分产品市场占有率保持国内领先水平。2023 年，联泓集团营业总收入有所下降，保持盈利状态。

公司通过子公司联泓集团持有联泓新科，联泓新科主要从事新材料产品的研发、生产与销售，2020 年在深圳证券交易所上市。截至 2022 年底，公司共计持有联泓新科 51.77% 股权。战略布局方面，联泓新科重点在在电子特气、新能源材料、生物可降解材料、细分品类的特种材料等领域投资布局。2021 年 5 月，联泓新科完成了对上游甲醇原料供货商联泓（山东）化学有限公司（以下简称“联泓化学”）的并购。此外，2021 年，联泓新科通过增资以及购买股份的方式，在生物可降解材料领域布局。联泓新科 IPO 募投 OCC 项目自投产以来，主要原料甲醇单耗进一步下降，同时，在完成对联泓化学的收购后，其所产甲醇通过管道运输方式全部供应联泓新科，大幅降低外购甲醇的物流成本，进一步降低生产成本。2023 年，联泓集团营业总收入为 68.79 亿元，同比下降 23.95%，主要系下游需求下降，综合产品价格下降所致；归属于联想控股权益持有人净利润为人民币 2.10 亿元。

生产运行方面，联泓新科主要装置设备经济技术持续保持领先水平，尤其是 DMTO 装置甲醇单耗等关键消耗指标持续降低并继续保持行业领先水平。

市场开拓方面，联泓新科 EVA、PP、EOD 等多个细分产品市场占有率继续保持国内领先水平。2023 年，EVA 光伏胶膜料保持稳定供应，EVA 电线电缆料产品市场占有率继续保持全国领先；PP 薄壁注塑专用料产品市场占有率和影响力持续居于国内领先地位，高熔无规共聚 PP 专用料销量同比大幅增长，高透明 PP 专用料产品定型并投产；EOD 产品中特种表面活性剂、高性能减水剂等高毛利产品的产销占比进一步提升，持续开发洗衣凝珠用、光伏行业用特种表面活性剂，以及高端减水剂母液及助剂、高效分散剂等特种精细材料产品。

（3）佳沃集团

公司在农业与食品领域，成立了专业投资控股平台佳沃集团。2023 年，佳沃集团营业总收入有所增长，受境外三文鱼业务因地缘冲突推高的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，持续亏损；佳沃集团水果业务、动物蛋白业务方面仍保持领先优势。

公司通过子公司佳沃集团积极在农业与食品领域的产品、生产服务和销售渠道升级中的细分领域进行布局。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等领域。截至 2023 年底，公司持有佳沃集团 77.83% 的股权。2023 年，佳沃集团收入同比有所增长，主要系旗下企业鑫荣懋通过提升供应链和渠道优势以及战略单品收入增加所致。受境外三文鱼业务因地缘冲突推

高的饲料成本、通货膨胀抬升的各项成本费用以及美元利率持续攀升引发的大额利息负担等因素影响，归属于公司权益持有人净亏损 4.48 亿元（2022 年归属于公司权益持有人净亏损为 7.94 亿元）。

佳沃集团建立了蓝莓和猕猴桃业务的全产业链运营，在中国和智利收购了相关水果培育基地，自行种植并搭建了渠道用以全年供应水果。考虑到水果生产的季节性，佳沃集团在中国的水果淡季进口樱桃和提子等水果来充分利用现有的分销渠道。

水果供应链方面，佳沃集团拥有中国最大的水果全产业链公司鑫荣懋和中国领先的水果生产商孵化加速平台企业深圳市鑫果佳源现代农业有限公司（以下简称“鑫果佳源”）。鑫荣懋是佳沃集团水果业务的产业运营平台，已成为国内最大的水果全产业链企业，拥有独占的蓝莓和猕猴桃种植品种权、领先的种苗繁育中心和工程技术中心、海内外种植基地、分布于全国优质水果产区的 5 大仓储分选中心、辐射全国的 6 大销地物流配送中心，覆盖了全国的优质渠道客户。佳沃集团通过子公司鑫荣懋从事水果中游仓储和下游销售，截至 2023 年底，佳沃集团分别持有鑫荣懋以及鑫果佳源 39.46% 和 63.78% 的股权。2023 年，佳沃集团渠道持续拓展，电商客户销售额增长，精品超市（如山姆、Olé）收入增长明显；佳沃蓝莓、佳沃榴莲市场占有率有所提升。

动物蛋白方面，主要由佳沃集团的子公司佳沃食品和 KB Food 经营，拥有全球化养殖、加工能力和全产业链、全通路服务能力。截至 2023 年底，佳沃集团持有佳沃食品 46.08% 的股权，持有 KB Food 100.00% 的股权。佳沃食品旗下拥有国际领先的智利鲑鱼公司 Australis Seafoods S.A.、国内最大的北极甜虾进口分销和狭鳕鱼加工商青岛国星食品股份有限公司（以下简称“青岛国星”）。

公司旗下 Australis Seafoods S.A. 公司是世界前三三文鱼企业，实质性掌控了上游稀缺优质资源，进入了优质动物蛋白全价值链中价值最高的上游养殖端环节，并在狭鳕鱼、北极甜虾等领域取得业内的领导地位，初步构建了上游核心资源把控、中端产业加工平台、下游全渠道通路服务的全产业链运营。2023 年，全球三文鱼市场受到宏观经济影响及三文鱼持续的价格高位导致终端市场需求转淡，使得三文鱼价格至 2022 年的高位回落，公司 2023 年销售价格低于去年同期。2023 年，Australis Seafoods S.A 实现营业总收入人民币 31.9 亿元，同比下降 24%；实现毛利率-13.1%，同比下降 28 个百分点；实现净利润为人民币-7.1 亿元。同时，Australis Seafoods S.A 养殖成本面临较大的上涨压力；受谷物、油脂等大宗原材料商品价格上涨影响，饲料采购价格持续上升，单位饲料成本达到历史高位，同时全球通货膨胀使得各个业务环节面临成本上涨压力，2023 年养殖成本较去年同期大幅上涨。

公司旗下公司 KB Food 总部在澳大利亚珀斯，拥有 90 年发展历史，是澳大利亚最大的海产品企业之一。公司向澳大利亚主流超市及餐饮企业提供超过 6000 种的海产品及附属产品，年销量达 10 万吨，产品涵盖鱼、虾、贝、龙虾等品类，产业链覆盖捕捞、初加工、深加工、冷链配送、销售及服务。目前 KB Food 公司已在澳大利亚、新西兰、泰国等地设立子公司负责具体运营，并与东南亚、欧洲、美洲、非洲等主要海鲜企业形成战略合作，整合全球海鲜资源，且已完成新建澳洲东岸高水平海产加工中心，业务布局更加完整。2023 年，青岛国星继续保持了国内最大的北极甜虾进口分销商和狭鳕鱼加工供货商的行业领先地位。

（4）卢森堡国际银行

2023 年，卢森堡国际银行经营保持稳健，资本充足率保持在较高水平，并建成中国、卢森堡、瑞士三地联动的国际化服务网络，持续推进中国业务。

卢森堡国际银行创建于 1856 年，是卢森堡历史最悠久的金融机构之一，主要提供综合性银行服务，包括公司及机构银行、零售银行、私人银行、资本市场等业务，为卢森堡排名前三的本土银行。截至 2023 年底，卢森堡国际银行已形成中国（北京、粤港澳大湾区）、卢森堡、瑞士三地联动的国际化服务网络。卢森堡国际银行持续推进中国业务，卢森堡国际银行开展了财务顾问、绿债发行及挂牌和基金贷款等业务；为在中国有业务的欧洲客户提供了包括并购贷款、业务咨询等产品和服务。在卢森堡本土市场，卢森堡国际银行在“零售银行、公司及机构银行与财富管理”业务领域仍表现良好。截至 2023 年底，公司共持有卢森堡银行 89.98% 的股权。

截至 2023 年底，卢森堡国际银行管理资产规模达 438 亿欧元，较上年底上升 0.69%；客户存款余额 185 亿欧元，较上年底下降 11.90%；客户贷款余额达 163 亿欧元，较上年底下降 1.21%；卢森堡国际银行核心一级资本充足率为 13.37%（此比率系 2023 年利润分配前），经营保持稳健；穆迪及标准普尔评级均维持不变，分别为 A2/稳定/P-1 和 A-/稳定/A-2。2023 年，卢森堡国际银行实现收入 61.27 亿元，归属于联想控股权益持有人净利润为人民币 13.16 亿元，同比增长 42.73%。

（5）产业孵化与投资

公司产业孵化与投资板块涵盖风险投资、天使投资、半导体、航空物流、融资租赁、私募股权投资以及提供综合金融解决方案等业务，为公司获取投资回报的同时，也提供机会和资源。2023 年，公司产业孵化与投资板块收入同比变化不大，受资本市场波动的影响，投资收益及公允价值变动收益下降，此业务板块持续亏损。

公司产业孵化与投资板块主要由君联资本、联想之星、富瀚微、正奇控股、君创国际融资租赁有限公司（以下简称“君创租赁”）以及弘毅投资等公司实际运营。2023年，公司产业孵化与投资板块收入同比变化不大；受资本市场波动的影响，投资收益及公允价值变动收益下降，此业务板块归属于联想控股权益持有人净亏损人民币55.26亿元（2022年亏损22.33亿元）。

①君联资本

君联资本作为公司旗下专注于早期风险投资及成长期私募股权投资的基金管理公司，是中国领先的私募股权投资机构之一。截至2023年底，君联资本共管理9期美元TMT基金（其中3期基金已结算），6期人民币综合成长基金（其中1期基金已清算），3期人民币TMT创新基金，3期医疗美元专业基金，4期医疗人民币专业基金，1期医疗人民币前沿基金，2期人民币文化体育专业基金，2期地方政府合作基金，1期红筹回归概念专业基金，及2期美元续期基金，1期人民币续期基金及1期专项基金，在管资产规模超人民币800亿元。截至2023年底，君联资本募集基金人民币超90亿元。2023年，新增和追加投资超50个项目，涵盖半导体、数字经济、双碳和医疗健康等领域。此外，社保基金中关村自主创新专项基金（基金规模50亿元）由君联资本担任管理人。

2023年，君联资本全部或部分退出项目65个；同年底，君联资本共有110家投资企业成功上市（不含新三板企业个数）。

②联想之星

子公司联想之星是中国领先的天使投资机构之一，成立于2008年，目前投资方向主要针对TMT、医疗健康和前沿技术三个方向进行布局。截至2023年底，联想之星共管理11支基金，管理资金规模近50亿元，累计投资境内外项目超过350个，已投出乐逗游戏、旷视科技face++、思必驰、云丁科技、爱芯科技、中储国能、Pony.AI、希迪智驾、海柔创新、国科天成、燃石医学、开拓药业、派格生物、康诺亚生物、Axonics、HiFiBio、瑞博生物、卡尤迪、精锋医疗等优质项目。

2023年，联想之星累计投资境内外项目超20个，涵盖前沿技术、生物医药、数字医疗、TMT细分方向，在管项目中近60个发生下轮融资，近15个项目实现退出，被投资企业阿诺医药于美国纳斯达克挂牌上市；5期人民币基金完成最终交割。

③富瀚微

2020年，公司首次通过子公司西藏东方企慧投资有限公司战略入股富瀚微，布局半导体赛道。富瀚微为深圳证券交易所上市公司，股票简称：富瀚微，股票代码：300613.SZ。截至2023年底，公司合计持有富瀚微15.75%的股权，为富瀚微第一大股东。

富瀚微主要从事以视频为核心的专用视频处理、通用视频处理、智能车行领域芯片设计开发的业务。在芯片算法研究、IP核开发、SoC芯片实现、产品解决方案开发等领域积累了一系列自主核心技术。在专用视频处理领域，富瀚微产品被业内领先企业客户广泛认可，已形成前、后端协同，各个层级产品线充足的良好态势，行业竞争力日益增强；在通用视频处理领域，富瀚微与国内领先的智能家居厂商、方案商保持长期战略合作。在智慧车行领域，富瀚微拥有包括行业标杆企业在内的众多优质客户，形成了行业领先、竞争对手难以复制的市场地位，以自身优异产品竞争力、高性价比、响应速度快、与整机厂商配合更好等优势成为行业主力芯片供货商。2023年，受全球宏观经济增速放缓、电子产品消费需求疲软及国际贸易冲突带来的不利因素影响，富瀚微实现营业收入18.22亿元，同比下降13.65%；利润总额2.47亿元，同比下降38.59%。2023年，富瀚微在继续巩固专业视频处理产品市场的同时，在汽车影像、智能家居等重点产品线实现了突破；凭借研发技术实力以及对下游应用客户的快速拓展，富瀚微在消费电子和汽车电子两个领域取得了良好的市场反馈和客户认可。

④正奇控股

正奇控股主要围绕中小企业提供股权投资、直接贷款、融资租赁、商业保理等综合金融解决方案。股权投资方面，2023年，正奇控股投资围绕半导体、高端装备制造、新材料、新能源、节能环保等新兴产业及生态链行业，继续推行“投贷联动”的业务模式。截至2023年底，公司持有正奇控股94.62%的股权。正奇控股主要在长三角、粤港澳大湾区、京津冀地区、长江经济带进行战略布局，通过小额贷款、信用担保、融资租赁、商业保理、权益投资等业务品种，为科创企业提供一揽子投贷联动及赋能服务。2023年，正奇控股20GW高效N型电池片智能制造产业化项目（一期5GW项目）正式投产。

2023年，正奇控股股权投资企业合肥雪祺电气股份有限公司于2024年1月11日登陆深交所主板；包头市英思特稀磁新材料股份有限公司于2023年8月17日首发过会；常州武进中瑞电子科技股份有限公司于2024年1月获得创业板上市注册批复；汉朔科技股份有限公司、苏州利来工业智造股份有限公司的上市申请已获交易所受理。截至2023年底，正奇控股累计投资企业72家，其中12家被投资企业IPO上市，旗下全资子公司安徽志道投资有限公司在管私募股权基金8支。

⑤君创租赁

君创租赁是公司旗下专门从事融资租赁及相关金融业务的专业化子公司，截至 2023 年底，公司持有君创租赁股权比例 90.31%。截至 2023 年底，君创租赁融资租赁余额为 137.08 亿元，较上年底 121.96 亿元有所增长。2023 年，君创租赁为超过 4500 家中小微企业提供中长期资金支持，帮助其实现产能扩张和升级；成功发行首笔人民币 ESG 银团 6 亿元，共发行 3 期定向资产支持票据，累计融资人民币 37.9 亿元。2023 年，君创租赁对外融资租赁款项的不良率为 0.91%。截至 2023 年底，融资租赁资产比重、杠杆倍数、单一集团客户融资集中度等核心金融指标均符合监管要求。

⑥弘毅投资

弘毅投资成立于 2003 年，经过多年的发展，已经成为最成功的中国私募股权投资机构之一。弘毅投资目前拥有私募股权投资、不动产投资、公募基金、对冲基金及风险创投业务。弘毅私募股权投资基金主要关注智能服务、生命科学、连锁餐饮、绿色低碳、先进制造等领域进行行业专注的投资实践。不动产投资基金战略性地聚焦于一线城市写字楼领域，通过对一线城市中的写字楼及有条件改造为写字楼的其他商用物业，采用改造翻新、运营提升、功能调整等多种价值增值手段，创造超过市场平均水平的超额收益。文化产业基金将专注于文化产业的整合型投资、跨境投资以及新趋势早期赛道布局的投资，重点布局影视和大文娱行业、体育产业，持续关注新型技术驱动的新媒体、数字消费业务。弘毅投资旗下公募基金管理公司弘毅远方基金主要在弘毅投资在消费服务、餐饮、医疗等行业寻找标的进行价值投资。弘毅投资旗下二级市场投资平台金涌投资通过优秀的基金经理和智能算法，以中国资产为核心构建全球投资组合，运行多种策略进行资产管理。弘毅创投作为弘毅投资旗下专注于早中期风险投资的业务，主要围绕数字消费和以产业数字化为主线的 ToB 科技领域展开投资布局。

截至 2023 年底，弘毅投资管理的基金主要包括：8 期股权投资基金、3 期不动产投资基金、1 期文化产业投资基金及 1 期风险创投基金等。截至 2023 年底，弘毅远方基金管理有限公司作为弘毅投资旗下专事二级市场投资及管理业务的公募基金管理公司共管理 8 支公募基金，包括 6 支混合型基金、1 支指数型基金及 1 支债券型基金。

3 经营效率

2023 年，公司经营效率指标同比有所弱化。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转效率有所提升，存货周转效率、总资产周转效率均有所下降。

图表 6 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022 年	2023 年
销售债权周转次数	6.39	6.46
存货周转次数	6.80	6.79
总资产周转次数	0.71	0.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 未来发展

公司未来的发展规划符合公司经营需要。

公司的发展将跟随科技创新引领高质量发展的国家方略，“产业运营+产业孵化与投资”仍是公司长期发展战略的核心，公司的资源配置将向产业和科技创新领域聚集，同时也把履行企业社会责任放在战略高度。

业务管理方面，公司将实行稳健发展，管控相关风险因素，谨慎投资，降本增效，实现业务的稳健增长。在产业孵化与投资板块，科技创新领域仍是资源投放的重点，将精准推动具备条件的企业上市；另一方面，公司将努力为被投资企业引进能够提供更多资源支持战略型股东，推动相关重组使企业价值得以释放，同时也为公司回流资源。

智能设备业务未来发展规划方面，联想集团将加快终端设备的 AI 创新，覆盖范围从硬件扩展至零部件及软件。与此同时，联想集团将通过扩张品类和建立差异化优势推动智能手机业务利润持续增长。此外，联想集团将进一步加大在非个人电脑领域的投入，重点关注如电子配件和协作办公解决方案等新业务。基础设施方案业务未来发展规划方面，在市场对算力性能要求大幅提升的背景下，未来，联想集团将继续加强高利润和高附加值产品组合的竞争力。其中，中小企业 IT 基础设施业务将紧抓 AI 驱动的边缘计算、混合云、高性能计算和电信通信行业解决方案的增长机会；云服务 IT 基础设施业务将通过特有的全集成 ODM+模式更好地满足客户日益增长的垂直整合供应链需求，并较好地实现标准化和定制化产品间的平衡。方案服务业务未来发展规划方面，联想集团将在数字化办公空间、混合云和可持续

发展服务等领域不断推出满足客户需求的专业 AI 服务和解决方案，并通过对部署的个人电脑和基础设施提供高附加值的支持服务推动方案服务业务持续增长。与此同时，联想集团将持续加强与渠道及业务合作伙伴的合作。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共计 19 家，较 2022 年底新设 1 家，减少 2 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生变化。考虑到公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金，应收款项融资占比较高；非流动资产中向客户发放的贷款、债权投资和商誉占比较高；商誉规模较大，可能面临一定减值风险；资产受限比例较低，资产流动性较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。公司流动资产较上年底有所下降，主要系货币资金和向客户发放的贷款减少所致；非流动资产较上年底有所增长，主要系债权投资和向客户发放的贷款增加所致。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年金额同比变动情况
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	3339.50	49.03%	2927.03	43.97%	-12.35%
货币资金	844.03	25.27%	637.82	21.79%	-24.43%
应收款项融资	644.74	19.31%	626.97	21.42%	-2.76%
其他应收款	242.62	7.27%	251.94	8.61%	3.84%
存货	572.36	17.14%	481.50	16.45%	-15.87%
向客户发放的贷款	449.99	13.47%	335.40	11.46%	-25.47%
非流动资产	3471.25	50.97%	3730.30	56.03%	7.46%
债权投资	510.78	14.71%	579.41	15.53%	13.44%
长期股权投资	352.36	10.15%	310.22	8.32%	-11.96%
固定资产	257.15	7.41%	269.52	7.23%	4.81%
无形资产	330.10	9.51%	368.13	9.87%	11.52%
商誉	378.74	10.91%	387.57	10.39%	2.33%
向客户发放的贷款	825.84	23.79%	991.01	26.57%	20.00%
资产总额	6810.74	100.00%	6657.33	100.00%	-2.25%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金中受限资金为 28.77 亿元，主要为融资抵质押、保证金及受限冻结资金等，受限比例为 0.43%；公司应收款项融资同比有所下降，主要系联想集团应收贸易款项融资减少所致；公司其他应收款同比有所增长，主要系联想集团应收代工厂商款增加所致，其他应收款主要由应收代垫及暂付款（占 21.63%）和应收代工厂商款（占 46.80%）构成，账龄 1 年以内的占 93.21%；公司存货规模同比有所下降，主要系原材料减少所致，主要由原材料（占 49.79%）和产成品（占 34.62%）构成，已计提存货跌价准备 58.60 亿元，计提比例为 10.85%；公司向客户发放的贷款（列示于流动资产部分）同比有所下降，主要系卢森堡国际银行发放贷款变动所致。

截至 2023 年底，公司债权投资同比有所增长，主要系公共机构发行的债券增加所致；由公共机构发行的债券（占 63.69%）和其他债券及固定收益工具（占 36.31%）构成，公司及其子公司持有的主要债券均具有投资级的外部信用评级，交易对手方偿还能力较强，违约风

险较低，公司及其子公司将其视为较低信用风险的金融工具；公司长期股权投资同比有所下降，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的联营企业金额下降所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.02%）和机器设备（占 35.12%）构成，累计计提折旧 210.51 亿元，固定资产成新率为 57.06%；公司无形资产同比有所增长，主要系软件和专利增加所致，无形资产主要由商标（占 28.21%）、专利（占 25.45%）和软件（占 17.91%）构成，累计摊销 473.60 亿元，计提减值准备 13.70 亿元；公司商誉同比波动不大，本期计提 1.29 亿元减值准备，但考虑到公司商誉规模较大，若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，公司商誉可能面临一定减值风险；公司向客户发放的贷款（列示于非流动资产部分）同比有所增长，主要系卢森堡国际银行发放贷款变动所致。

截至 2023 年底，公司受限资产 363.93 亿元，占资产总额比例为 5.47%。

图表 8 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
投资性房地产	120.53	融资抵质押
长期应收款	58.60	融资抵质押
无形资产	36.24	融资抵质押
存货	11.77	融资抵质押
货币资金	28.77	融资抵质押、保证金及受限冻结资金等
交易性金融资产	3.11	融资抵质押
固定资产	5.99	融资抵质押
应收账款	6.61	融资抵质押
长期股权投资	31.39	融资抵质押
生产性生物资产	0.05	融资抵质押
其他应收款	0.49	融资抵质押
债权投资	24.38	于 2023 年底，卢森堡国际银行账面价值合计为人民币 55.15 亿元的债权投资、其他债权投资以及向客户及金融机构发放的贷款为受限资产
其他债权投资	8.59	
向客户及金融机构发放的贷款	27.41	
合计	363.93	--

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

（2）资本结构

①所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益有所下降，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 1001.19 亿元，较上年底下降 1.99%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.70%，少数股东权益占比为 44.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.35%、12.06%、-2.56% 和 43.01%。所有者权益结构稳定性一般。

②负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，以流动负债为主；全部债务较上年底有所下降，债务结构相对均衡；长期借款和应付债券的期限分布较为分散，短期集中偿付压力一般，但整体债务负担重。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 2.30%，变化不大。其中，流动负债占 78.23%，非流动负债占 21.77%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 年金额同比变动情况
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	4450.12	76.87%	4424.85	78.23%	-0.57%

应付账款	596.11	13.40%	693.62	15.68%	16.36%
其他应付款	687.61	15.45%	709.55	16.04%	3.19%
一年内到期的非流动负债	445.67	10.01%	481.60	10.88%	8.06%
吸收存款	1531.61	34.42%	1415.35	31.99%	-7.59%
非流动负债	1339.07	23.13%	1231.29	21.77%	-8.05%
长期借款	332.33	24.82%	265.03	21.52%	-20.25%
应付债券	483.52	36.11%	418.55	33.99%	-13.44%
其他非流动负债	243.16	18.16%	286.93	23.30%	18.00%
负债总额	5789.19	100.00%	5656.14	100.00%	-2.30%

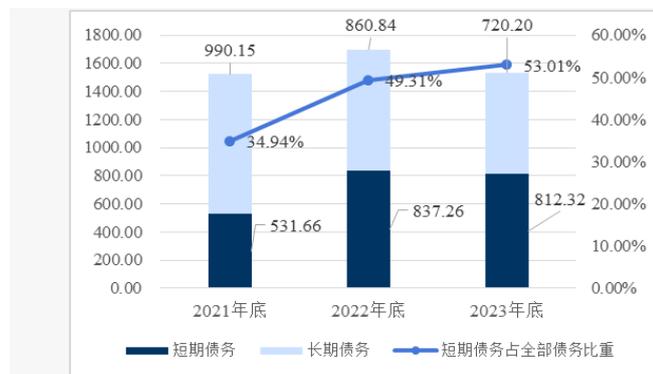
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司应付账款同比有所增长，主要系应付购货款增加所致，应付账款账龄基本为 1 年以内；公司其他应付款同比有所增长，主要系联想集团收到代工厂商交付完工产品而应付的款项增加所致，其他应付款主要由应付代工厂商款（占 55.32%）和预提费用（占 17.58%）构成；公司一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要系一年内到期的长期借款增加所致；公司吸收存款同比有所下降，主要系卢森堡国际银行吸收存款变动所致。

截至 2023 年底，公司长期借款同比有所下降，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款（包含一年内到期的长期借款）利率期间为 1.58%~8.07%；公司应付债券同比有所下降，主要系部分债券兑付所致；公司其他非流动负债同比有所增长，主要系以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债增加所致。

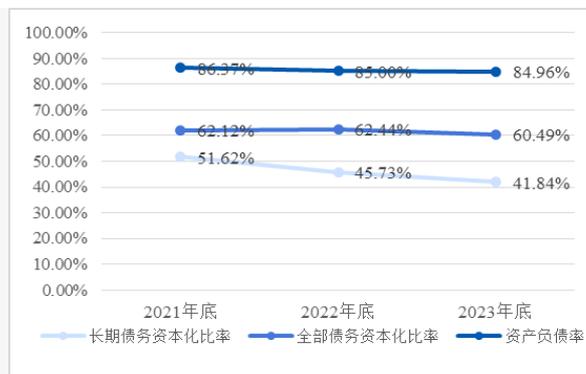
截至 2023 年底，公司全部债务 1532.53 亿元，较上年下降 9.75%，主要系应付票据减少所致。债务结构方面，短期债务占 53.01%，长期债务占 46.99%，结构相对均衡，其中，短期债务 812.32 亿元，较上年下降 2.98%，较上年变化不大；长期债务 720.20 亿元，较上年下降 16.34%，主要系长期借款和应付债券减少所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.96%、60.49%和 41.84%，较上年分别下降 0.04 个百分点、下降 1.95 个百分点和下降 3.89 个百分点。公司债务负担重。

图表 10 • 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司主要债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 812.32 亿元，其中长期借款和应付债券的期限分布较为分散，集中偿付压力一般。

图表 12 • 截至 2023 年底公司主要债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	158.60	0.00	0.00	0.00	158.60
交易性金融负债	68.00	0.00	0.00	0.00	68.00
应付票据	84.41	0.00	0.00	0.00	84.41
一年内到期的非流动负债	481.60	0.00	0.00	0.00	481.60
其他应付款中的计息部分	19.72	0.00	0.00	0.00	19.72
长期借款	0.00	77.36	97.24	90.43	265.03

应付债券	0.00	128.60	46.81	243.14	418.55
长期应付款中的计息部分	0.00	8.70	0.67	0.77	10.14
租赁负债	0.00		26.48		26.48
合计	812.32		720.20		1532.53

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

(3) 盈利能力

2023年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，营业利润率较为稳定；费用规模较大，对整体利润侵蚀明显；投资收益和公允价值变动损益对公司利润影响大，公司利润稳定性一般。

2023年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，营业利润率有所下降。具体见本报告“经营概况”章节。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

证券简称	2022年	2023年	2023年同比变动情况
营业总收入	4836.63	4360.12	-9.85%
利润总额	128.85	24.49	-80.99%
营业利润率	17.91%	17.85%	-0.06个百分点
总资本收益率	6.39%	3.86%	-2.53个百分点
净资产收益率	10.26%	0.66%	-9.60个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

非经常性损益方面，2023年，公司实现投资收益23.41亿元，同比下降19.78%，主要系处置债权投资的收益减少、享有以权益法核算的联营企业损失增加以及处置以权益法核算的联营企业的收益减少所致，投资收益占营业利润比重为103.53%，对营业利润影响大；其他收益15.02亿元，同比增长90.03%，主要系生产经营补助增加所致，其他收益占营业利润比重为66.41%，对营业利润影响较大；公允价值变动损失为49.36亿元，上年同期为公允价值变动损失43.62亿元；资产减值损失和信用减值损失合计数由43.52亿元下降至26.64亿元，主要系存货跌价损失及商誉减值损失减少所致；资产处置收益、营业外收支规模较小，对利润影响不大。总体来看，2023年，投资收益和公允价值变动损益对公司利润影响大，公司利润稳定性一般。

公司期间费用以管理费用为主。2023年，公司费用总额为716.78亿元，同比增长3.95%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为32.48%、35.67%、20.54%和11.31%。2023年，公司期间费用率为16.44%，同比提高2.18个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。

(4) 现金流

2023年，随着销售商品、提供劳务收回的现金减少，公司经营活动现金净流入规模大幅收窄；投资活动现金净流出规模有所下降，经营活动获取现金不能完全满足投资活动支出，公司对筹资活动存在一定依赖；公司筹资活动现金净流出规模有所增长；公司现金收入比有所下降，收入实现质量良好。

2023年，随着销售商品、提供劳务收回的现金减少，公司经营活动现金净流入规模大幅收窄；公司投资活动现金净流出规模有所下降，主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增加所致；公司筹资活动前现金由净流入转为净流出，公司经营活动获取现金不能完全满足投资活动支出，对筹资活动存在一定依赖；公司筹资活动现金净流出规模有所增长，主要系发行债券以及取得借款收到的现金减少所致。公司现金收入比有所下降，收入实现质量良好。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2023年同比变动情况
经营活动现金流入小计	5584.31	4615.42	-17.35%
经营活动现金流出小计	5108.79	4525.86	-11.41%
经营活动现金流量净额	475.52	89.56	-81.17%
投资活动现金流入小计	176.21	244.75	38.90%
投资活动现金流出小计	324.71	348.35	7.28%
投资活动现金流量净额	-148.50	-103.60	-30.23%

筹资活动前现金流量净额	327.02	-14.04	-104.29%
筹资活动现金流入小计	1307.30	1157.31	-11.47%
筹资活动现金流出小计	1457.73	1383.61	-5.09%
筹资活动现金流量净额	-150.43	-226.30	50.43%
现金收入比	106.14%	101.19%	-4.95 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司长短期偿债能力指标均有所弱化，偿债能力指标总体表现较好；公司或有负债风险较小，具备一定的融资空间。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2023 年同比变化情况
短期偿债指标	流动比率 (%)	75.04	66.15	-8.89 个百分点
	速动比率 (%)	62.18	55.27	-6.91 个百分点
	经营现金/流动负债 (%)	10.69	2.02	-8.66 个百分点
	经营现金/短期债务 (倍)	0.57	0.11	-80.59%
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.27	1.04	-18.01%
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	305.44	231.85	-24.09%
	全部债务/EBITDA (倍)	5.56	6.61	18.89%
	经营现金/全部债务 (倍)	0.28	0.06	-79.13%
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.42	2.54	-42.64%
	经营现金/利息支出 (倍)	6.88	0.98	-85.77%

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，受现金类资产减少、经营活动现金流净额大幅下降以及 EBITDA 下降综合因素影响，公司长短期偿债能力指标值均有所下降。整体看，公司整体偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 71.98 亿元，占公司资产总额的 1.08%，净资产的 7.19%，对外担保余额一般，主要包括对外提供的信用担保以及卢森堡国际银行项下担保业务涉及的对外担保，卢森堡国际银行担保对象主要为对外签出行保函。其中，向关联方提供担保 6.22 亿元；对非关联方的担保余额为 1.00 亿元，公司从事担保业务的子公司对外担保余额为 64.76 亿元。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司未使用授信额度为 509.68 亿元，间接融资空间尚可。公司为港股上市公司，且旗下拥有多家上市公司，直接融资渠道畅通。公司目前存续债券估值存在一定波动。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为投资控股型平台。截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底有所下降，以非流动资产为主；主要由长期股权投资构成；负债结构相对均衡，全部债务较上年底有所下降，债务结构相对均衡，债务负担重；所有者权益结构稳定性较强。2023 年，公司本部收入规模很小，利润依赖于投资收益；经营活动现金持续净流出，投资活动现金保持净流入。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 633.99 亿元，较上年底下降 5.09%。其中，流动资产 186.22 亿元(占 29.37%)，非流动资产 447.77 亿元(占 70.63%)。从构成看，流动资产主要由货币资金 (占 13.93%)、其他应收款 (占 83.23%) 构成；非流动资产主要由长期应收款 (占 5.78%)、长期股权投资 (占 91.05%) 构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 25.94 亿元；其他应收款 155.00 亿元，主要为应收关联方款项 (121.62 亿元)，关联方主要为公司出于资金管理、投融资需求等角度设立的平台公司，通过资金调拨、增减资等方式实现财务管理目标，账龄以一年以内为主 (占 87.08%)；长期股权投资 407.71 亿元，其中子公司占 76.62%，联营公司占 23.38%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 450.80 亿元，较上年底下降 6.29%。其中，流动负债 274.17 亿元 (占比 60.82%)，非流动负债 176.63 亿元 (占比 39.18%)。从构成看，流动负债主要由短期借款 (占 13.44%)、其他应付款 (占 34.05%)、一年内到期的非流动负债 (占

52.30%)构成；非流动负债主要由长期借款（占 62.67%）、应付债券（占 11.31%）、其他非流动负债（占 25.81%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 71.10%，较 2022 年底下降 0.91 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 311.30 亿元。其中，短期债务占 57.90%、长期债务占 42.10%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 180.26 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 62.95%，公司本部债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 183.20 亿元，较上年底下降 2.02%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为 23.56 亿元（占 12.86%）、资本公积合计 131.83 亿元（占 71.96%）、未分配利润合计 20.37 亿元（占 11.12%）、盈余公积合计 9.20 亿元（占 5.02%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.18 亿元，利润总额为 4.77 亿元。同期，公司本部投资收益为 23.77 亿元。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为-2.17 亿元，投资活动现金流净额 70.98 亿元，筹资活动现金流净额-71.82 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 9.52%；公司本部负债占合并口径的 7.97%；公司本部所有者权益占合并口径的 18.30%；公司本部全部债务占合并口径的 20.31%。2023 年，公司本部利润总额占合并口径的 19.49%。

（五）ESG 方面

公司在 ESG 管理水平较好，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

环境方面，公司及下属公司制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，规避环境风险。2023 年，公司未发生任何因违反相关大气污染物、废水及其污染物排放限制而受有关部门处罚。

社会责任方面，公司落实投资者权益保护义务，持续推进员工权益保护和人才队伍建设，积极参与社会公益。2023 年，公司全员接受培训，员工培训平均时长 41.22 小时/人。投资者权益保护义务按要求履行，公司设置专门的岗位及人员开展投资者关系管理工作。2023 年，公司慈善捐赠总金额达 1.44 亿元，组织志愿者活动 143 次，志愿者活动累计总时长 13368 小时。

治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求，不断完善公司的法人治理，形成了以股东大会、董事会、监事会与管理层各司其职、运营有效的制衡机制，治理结构和内控制度较为完善。2023 年公司召开股东大会 4 次，召开董事会 4 次，召开监事会 2 次。公司通过开展合规风险识别与评估、合规咨询与合规审查、合规培训、合规监督检查与监控、合规报告与反馈等举措确保合规管理有序开展、有效执行，同时积极促进内部商业道德合规意识的建设，营造合规环境。

七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，公司对存续债券偿付能力很强。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“16 联想 02”余额为 20.00 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“16 联想 02”的覆盖程度很高，公司对存续债券偿付能力很强。

图表 16 • 公司存续债券偿还能力指标

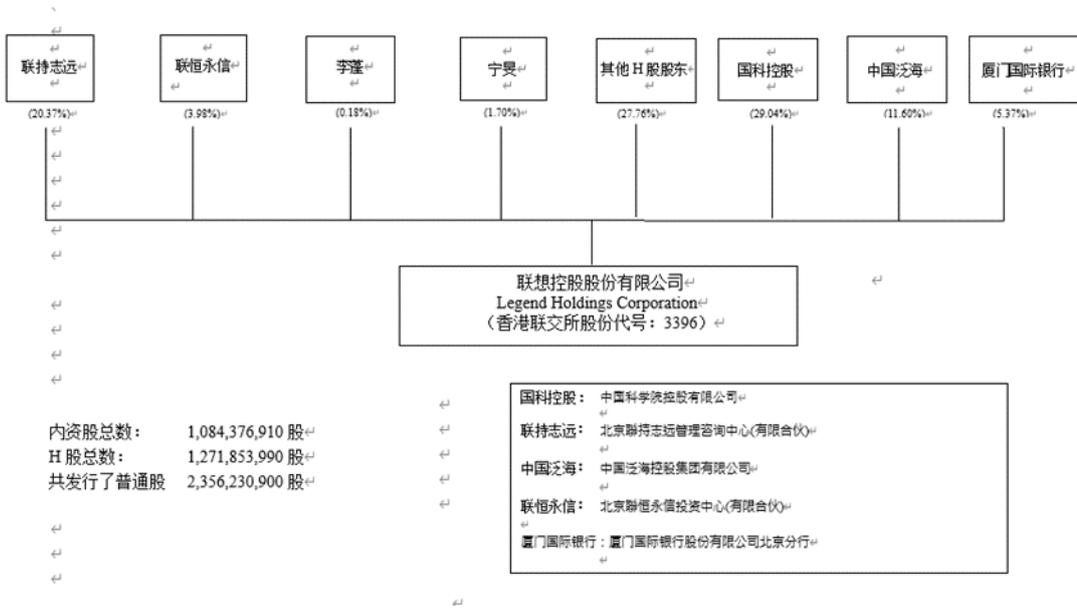
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	20.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	42.15
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	230.77
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	4.48
EBITDA/待偿债券余额（倍）	11.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 联想 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	已发行股本/实收资本	持股比例
联想集团有限公司	中国/香港	开发、制造和销售可靠、优质、安全易用的科技产品及优质专业的服务	34.90 亿美元	31.44%
融科智地科技股份有限公司	中国/北京	写字楼租赁服务	2.70 亿元	100.00%
融科物业投资有限公司	中国/北京	房地产投资和资产管理	0.60 亿元	100.00%
南明有限公司	中国/香港	投资及管理	121.70 亿港元	100.00%
联想投资有限公司	中国/拉萨	投资及管理	3.98 亿元	100.00%
西藏东方企慧投资有限公司	中国/拉萨	投资及管理	40.00 亿元	100.00%
北京慧成东方投资有限公司	中国/北京	天使投资及创业孵化器	20.05 亿元	100.00%
堆龙德庆星帆企业管理有限公司	中国/拉萨	天使投资及创业孵化器	1.00 亿元	100.00%
北京华夏联合汽车网络技术有限公司	中国/北京	汽车管理软件开发及提供汽车服务资料咨询	4.74 亿元	100.00%
增益供应链有限公司	中国/北京	提供冷链链及各种物流服务	14.92 亿元	99.20%
联泓集团有限公司	中国/西藏	化工与能源材料的开发和制造	23.00 亿元	100.00%
佳沃集团有限公司	中国/绍兴	农业、食品投资和相关业务运营	61.03 亿元	77.83%
正奇控股股份有限公司	中国/合肥	投资管理，及为中小企业提供金融服务	33.23 亿元	94.62%
上海为民医院投资管理有限公司	中国/上海	投资管理及医药咨询	0.57 亿元	58.00%
君创国际融资租赁有限公司	中国/上海	融资租赁、租赁业务及向海内外购买租赁资产	20.39 亿元	90.31%
KB Food International Holding(Pte.) Limited	新加坡	投资控股	0.88 亿美元	100.00%
佳沃食品股份有限公司	中国/常德	海产品等动物蛋白贸易、加工及销售	1.74 亿元	46.08%
Banque Internationale à Luxembourg S.A.	卢森堡	银行服务、保险服务及提供资本市场产品与服务	1.46 亿欧元	89.98%
鑫荣懋果业科技集团股份有限公司	中国/深圳	农产品种植及贸易、农业投资、物流运输及食品贸易	4.06 亿元	39.46%
北京联想之星投资管理有限公司	中国/北京	投资咨询；资产管理；项目投资	0.10 亿元	100.00%
西藏联科投资有限公司	中国/拉萨	投资管理、投资咨询（不含金融及经纪业务）	0.17 亿元	100.00%
西藏联投企慧企业管理有限公司	中国/拉萨	企业管理服务	30 亿元	100.00%
Australis Seafoods S.A.	智利/圣地亚哥	鲑鱼的养殖和销售	3.02 亿美元	99.91%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1059.73	843.00
应收账款（亿元）	36.86	34.75
其他应收款（亿元）	242.62	251.94
存货（亿元）	572.36	481.50
长期股权投资（亿元）	352.36	310.22
固定资产（亿元）	257.15	269.52
在建工程（亿元）	31.07	48.97
资产总额（亿元）	6810.74	6657.33
股本（亿元）	23.56	23.56
少数股东权益（亿元）	407.06	443.52
所有者权益（亿元）	1021.56	1001.19
短期债务（亿元）	837.26	812.32
长期债务（亿元）	860.84	720.20
全部债务（亿元）	1698.10	1532.53
营业总收入（亿元）	4836.63	4360.12
营业成本（亿元）	3963.01	3576.55
其他收益（亿元）	7.90	15.02
利润总额（亿元）	128.85	24.49
EBITDA（亿元）	305.44	231.85
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5133.76	4412.08
经营活动现金流入小计（亿元）	5584.31	4615.42
经营活动现金流量净额（亿元）	475.52	89.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-148.50	-103.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-150.43	-226.30
销售债权周转次数（次）	6.39	6.46
存货周转次数（次）	6.80	6.79
总资产周转次数（次）	0.71	0.65
现金收入比（%）	106.14	101.19
营业利润率（%）	17.91	17.85
总资本收益率（%）	6.39	3.86
净资产收益率（%）	10.26	0.66
长期债务资本化比率（%）	45.73	41.84
全部债务资本化比率（%）	62.44	60.49
资产负债率（%）	85.00	84.96
流动比率（%）	75.04	66.15
速动比率（%）	62.18	55.27
经营现金流流动负债比（%）	10.69	2.02
现金短期债务比（倍）	1.27	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	2.54
全部债务/EBITDA（倍）	5.56	6.61

注：公司 2024 年一季度财务报表未披露

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	33.18	30.37
应收账款（亿元）	0.37	0.11
其他应收款（亿元）	169.55	155.00
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	412.82	407.71
固定资产（亿元）	0.05	0.03
在建工程（亿元）	0.01	0.00
资产总额（亿元）	668.02	633.99
股本（亿元）	23.56	23.56
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	186.98	183.20
短期债务（亿元）	204.56	180.26
长期债务（亿元）	156.06	131.05
全部债务（亿元）	360.61	311.30
营业总收入（亿元）	0.52	0.18
营业成本（亿元）	0.36	0.13
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	11.39	4.77
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.54	0.45
经营活动现金流入小计（亿元）	0.90	0.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.59	-2.17
投资活动现金流量净额（亿元）	60.13	70.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-87.36	-71.82
销售债权周转次数（次）	/	/
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	/	/
现金收入比（%）	103.82	251.16
营业利润率（%）	28.14	21.64
总资本收益率（%）	6.62	3.48
净资产收益率（%）	9.55	0.14
长期债务资本化比率（%）	45.49	41.70
全部债务资本化比率（%）	65.85	62.95
资产负债率（%）	72.01	71.10
流动比率（%）	72.65	67.92
速动比率（%）	72.65	67.92
经营现金流流动负债比（%）	-0.57	-0.79
现金短期债务比（倍）	0.16	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未披露

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持