

信用等级公告

联合[2015]127号

正奇安徽金融控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对正奇安徽金融控股有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

正奇安徽金融控股有限公司长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

正奇安徽金融控股有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：周旭 陈凝

二零一五年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

正奇安徽金融控股有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 5 亿元

债券期限: 3 年

担保方: 联想控股股份有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间: 2015 年 7 月 21 日

财务数据:

发行人

项目	2012	2013	2014	2015.3
资产总额(亿元)	19.11	38.68	67.92	77.66
所有者权益(亿元)	15.09	17.49	27.44	29.66
长期债务(亿元)	0.00	4.55	15.24	20.50
全部债务(亿元)	1.69	13.61	35.22	41.96
营业收入(亿元)	0.28	5.48	9.12	2.91
净利润(亿元)	0.09	2.41	3.85	1.35
小额贷款发生额(亿元)	--	36.22	60.63	19.24
小额贷款余额(亿元)	4.72	10.89	21.72	24.32
担保责任余额(亿元)	29.08	41.61	40.31	40.03
融资租赁本金余额(亿元)	--	2.18	8.30	10.32
未到期责任准备金余额(亿元)	0.33	0.42	0.44	0.44
担保赔偿准备金余额(亿元)	1.03	1.45	1.43	1.43
EBITDA(亿元)	0.15	3.34	5.19	1.79
经营性净现金流(亿元)	-0.42	-18.35	-20.94	-1.83
营业利润率(%)	73.68	74.03	71.97	68.71
净资产收益率(%)	0.58	14.77	17.15	4.72
资产负债率(%)	21.04	54.77	59.59	61.80
全部债务资本化比率(%)	10.05	43.75	56.20	58.58
EBITDA 全部债务比	0.09	0.25	0.15	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.03	0.67	1.04	--

担保方

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	2,175.76	2,894.65
所有者权益合计(亿元)	441.02	533.29
全部债务(亿元)	492.53	819.71
净利润(亿元)	77.13	60.75
资产负债率(%)	79.73	81.58

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。2、如未特别说明, 本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对正奇安徽金融控股有限公司(以下简称“公司”或“正奇金融”) 的评级, 反映了公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构, 多元化金融业务协同发展, 盈利能力持续增强, 代偿实力随着资本金增长有所提升。同时, 公司系联想控股股份有限公司(以下简称“联想控股”) 成员企业, 联想控股在资本补充及风险防范等方面对公司支持力度较大。公司通过不断完善内部管理, 增强合法合规意识, 提升管理控制水平, 调整资产和业务结构, 近年来整体发展趋向良好。

联合评级也关注到公司业务所处地域相对集中, 融资租赁业务对资本金补充有较强的需求, 担保业务规模增速下降并有一定比例的代偿以及小额贷款业务行业客户相对集中并存在一定比例的逾期等因素对公司的不利影响。

本次债券由公司股东联想控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股资产及经营规模大, 可持续发展能力强, 其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司股东资本实力雄厚, 在资金和风险控制方面给予公司支持力度较大。

2. 公司多元化金融业务开展良好, 各优势板块业务协同发展, 金融平台融资服务功能进一步完善, 综合实力不断提升。

3. 公司资本规模相对较大, 资本充足率较高, 风险责任准备计提充分, 代偿能力较强。

4. 担保方联想控股资产及经营规模大,

可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极的影响。

关注

1. 公司各类金融业务主要集中于安徽省内，区域较为集中，不利于风险分散。

2. 受经济下行压力影响，公司担保业务规模增速有所放缓，担保业务出现部分代偿，小额贷款业务存在一定比例的逾期。

3. 随着经营规模的扩张，公司内部控制体系和相关制度有待进一步完善。

分析师

周旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与正奇安徽金融控股有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与正奇安徽金融控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因正奇安徽金融控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由正奇安徽金融控股有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

正奇安徽金融控股有限公司（以下简称“公司”或“正奇金融”）成立于2012年10月，由联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）出资设立，注册资本15.00亿元人民币。2012年11月，正奇金融成功收购合肥地区3家行业龙头类金融企业：合肥市创新融资担保有限公司（后更名为安徽创新融资担保有限公司）、合肥市国正小额贷款有限公司、安徽省金丰典当有限公司，奠定了公司类金融服务的基础。截至2014年底，公司注册资本为人民币20.00亿元，其中联想控股出资18.40亿元，持股比例92.00%，天津德信企业管理合伙企业（有限合伙）出资1.60亿元，持股比例8.00%。联想控股为公司实际控制人。

公司经营范围：股权投资；债权投资；项目投资；资产管理；企业并购重组；投资管理及咨询；理财信息咨询。除自身经营业务外，公司管理控制的子公司业务主要为担保、融资租赁、典当、小额贷款业务，涉及投资及资产管理业务。

截至2014年底，公司拥有7家子公司，分别为：安徽创新融资担保有限公司、安徽省金丰典当有限公司、合肥市国正小额贷款有限公司、安徽正奇融资租赁有限公司、安徽志道投资有限公司、安徽正奇资产管理有限公司和正奇（深圳）投资控股有限公司，经营区域涉及安徽省、江苏省、广东省、福建省等地区。

公司目前设置有综合管理部、战略发展部、资金财务部、人力资源部、风险管理部、审计稽核部、信息技术部和投资银行部。截至2014年底，公司共有员工204人，其中本科及以上学历的员工比重为93.14%。

截至2014年底，公司合并资产总额67.92亿元，负债总额40.48亿元，所有者权益合计27.44亿元；2014年公司实现营业总收入9.12亿元，净利润3.85亿元，归属于母公司所有者净利润3.80亿元。截至2014年底，公司计提的未到期责任准备金余额为0.44亿元，计提担保赔偿准备金余额为1.43亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额77.66亿元，负债总额47.99亿元，所有者权益合计29.66亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入2.91亿元，净利润1.35亿元，归属于母公司所有者净利润1.32亿元。截至2015年3月底，公司计提的未到期责任准备金余额为0.44亿元，计提担保赔偿准备金余额为1.43亿元。

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

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“正奇安徽金融控股有限公司2015年公司债券”，发行规模为不超过人民币5亿元（含5亿元），发行期限为3年。本次债券票面利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，在本次债券存续期内固定不变。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由联想控股股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

公司拟将本次债券募集资金不超过5亿元，扣除发行费用后将全部用于偿还银行借款以及补

充公司营运资金。

三、运营环境

公司是安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，涉及融资担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

1. 宏观经济概况

2014年，中国政府继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，加强和改善宏观调控，将稳增长放在首要位置，以改革促调整，以调整促发展，国民经济稳中有进。据国家统计局初步核算，2014年全年国内生产总值63.65万亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%，其中，第一产业增加值5.83万亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值27.14万亿元，增长7.3%；第三产业增加值30.67万亿元，增长8.1%。2014年，我国固定资产投资增速放缓，固定资产投资（不含农户）50.20万亿元，增长15.7%；全年进出口总额26.43万亿元，比上年增长2.3%；全年居民消费价格比上年上涨2.0%。

表1 中国宏观经济主要指标表

项目	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
GDP增长率(%)	9.6	9.2	10.3	9.2	7.7	7.7	7.4
CPI增长率(%)	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0
PPI增长率(%)	6.9	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9
固定资产投资增长率(%)	25.5	30.1	23.8	23.8	20.6	19.2	15.7
进出口总额增长率(%)	17.8	-13.9	34.7	22.5	6.2	5.8	2.3
进出口贸易差额(亿美元)	2,955	1,961	1,831	1,551	2,311	2,597	3,825

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯。

从社会融资规模来看，2014年社会融资需求疲软，2014年社会融资规模为16.46万亿元，较2013年减少4.80%。从结构看，2014年人民币贷款占同期社会融资规模的59.4%，同比提高8.1个百分点；外币贷款占比2.2%，同比低1.2个百分点；委托贷款占比15.2%，同比高0.5个百分点；信托贷款占比3.1%，同比低7.5个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比-0.8%，同比低5.3个百分点；企业债券占比14.7%，同比高4.2个百分点；非金融企业境内股票融资占比2.6%，同比高1.3个百分点。

安徽省经济概况

2014年，安徽省完成全年生产总值(GDP)20,848.8亿元，按可比价格计算，比上年增长9.2%。分产业看，第一产业增加值2,392.4亿元，增长4.6%；第二产业增加值11,204亿元，增长10.3%；第三产业增加值7,252.4亿元，增长8.8%。三次产业结构为11.5:53.7:34.8，其中工业增加值占GDP比重为46%。

2014年安徽省全年固定资产投资21,256.3亿元，比上年增长16.5%。其中，全年房地产开发投资4,339亿元，比上年增长10%；商品房销售面积6,202.2万平方米，下降1%；商品房销售额3,345.2亿元，增长5.1%。全年开工建设城镇保障性安居工程住房46.64万套，基本建成27.49万套。分区域看，皖江示范区投资14,700.2亿元，增长17%；皖北六市投资5,242.1亿元，增长15.9%。分产业看，第一产业投资增长39.2%，第二产业增长13.9%，第三产业增长17.7%。

2014年末安徽省规模以上工业企业1,6372户，比上年净增1,258户。全年规模以上工业增加

值比上年增长 11.2%，其中国有及国有控股企业增长 5.6%，股份制企业增长 10.9%，外商及港澳台商投资企业增长 15.8%。全年规模以上工业企业实现利润 1775.2 亿元，增长 0.1%，其中国有企业增长 4%，股份制企业下降 0.8%，外商及港澳台企业增长 6.1%，中小企业增长 5.8%，民营企业增长 4.6%。

安徽省民营企业稳步发展，2014 年前三季度，安徽省 2,144 家规模以上民营服务业企业实现营业收入 472.5 亿元，增长 26.7%，增幅高于全部规模以上服务业平均水平 10.4 个百分点，同比提高 18.3 个百分点；占规模以上服务业营业收入的比重为 30.6%，同比提高 3.8 个百分点。民营服务业企业吸纳就业人数 26.6 万人，增长 14.2%，占规模以上企业就业总人数 55.4%，同比提高 2 个百分点；应付职工薪酬 68 亿元，增长 15.3%，人均薪酬 3253 元/月，增长 7.5%；实现利润总额 38.6 亿元，增长 45.2%。

虽然安徽省整体经济保持良好增长，但部分区域经济下行压力仍然较大。受到煤炭等主导产业下滑冲击，2014 年，皖北六市生产总值达 5767.9 亿元，同比增长 7.6%，低于全省 1.6 个百分点，增幅较 2013 年下降了 2.4%。

总体看，安徽省经济发展环境良好，为金融业发展提供了广阔的发展空间和方向，但部分区域下行压力仍将较大。

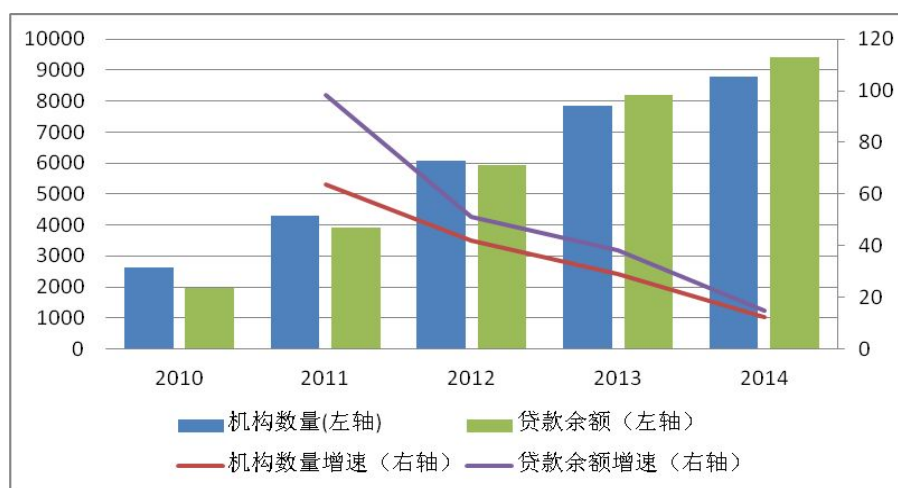
2. 小额贷款行业

行业发展概况

2005 年，国务院发布了《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008 年 5 月，中国人民银行和中国银监会联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》（以下简称“指导意见”），正式将试点拓展到全国。相对银行贷款而言，小额贷款公司发放贷款更方便快捷。一般一笔银行贷款从申请到放款需要 1~2 个月的时间完成，而小贷公司从申请到放款只需要 5 天左右的时间，因此能够更好地为中小企业解决短期紧急用款的难题。此外，小贷公司的贷款业务能够很好地解决银行短期流动资金贷款期限与中小企业正常生产经营周期不相匹配的问题，为中小企业保持正常生产经营秩序提供了有力保障。因此，小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分。

全国试点以来，小额贷款公司迅猛发展，贷款规模和从业人数屡创新高。从 2010 年开始，国内小额贷款公司数量和贷款规模持续增长，机构数量从 2010 年底的 2,614 家增长到 2014 年底的 8,791 家，贷款余额也从 1,975 亿元增至 9,420.38 亿元（图 1），但增速出现回落。虽然贷款月增速在逐步降低，但由于贷款基数逐渐增大，增量仍然较大。

图1 2010~2014年我国小额贷款公司数量与贷款余额变化情况（单位：家、亿元、%）



数据来源：中国人民银行

从机构地区分布来看，目前我国小额贷款公司多集中于江苏、辽宁、内蒙古、河北、安徽等省份；从贷款余额金额来看，目前国内小额贷款余额最高的前五个省依次为江苏、浙江、重庆、四川和广东。安徽省小额贷款行业规模相对较大，截至2014年底，安徽省小额贷款公司机构数量为461家，注册资本合计357.96亿元，从业人员达5,808人，贷款余额为423.70亿元。

资金来源方面，按照规定，国内小额贷款公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金。由于贷款需求旺盛，融资渠道较少，同时限于“只贷不存”的规定，许多小额贷款公司出现资金短缺现象。截至2014年12月底，国内小额贷款余额9,420.38亿元，同期小额贷款公司实收资本合计8,283.06亿元，权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为1.14倍，杠杆经营程度较低。

总体来看，随着国内中小企业融资需求增大，近年来国内小额贷款行业发展迅速，机构数量和贷款余额快速上升，整体发展势头较好。

行业监管

近年来，国家和各级政府相继出台了针对小额贷款公司的相关文件，扶持和引导行业健康发展。

2008年5月，银监会和中国人民银行联合发布了《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23号），对小额贷款公司的性质进行了定义，并在小额贷款公司的设立、资金来源、资金运用、监督管理等方面作出了指导性规定，目前，银监会连同中国人民银行下发至各地金融办的《小额贷款公司管理办法（征求意见稿）》，反馈工作基本完成，正式版《小额贷款公司管理办法》有望于近期出台。

2008年12月，财政部发布了《关于小额贷款公司执行〈金融企业财务规则〉的通知》（财金〔2008〕185号），规定凡是依据银监发〔2008〕23号文设立的小额贷款公司需执行《金融企业财务规则》；小额贷款公司从事信贷业务，还需执行《金融企业呆账核销管理办法（2008年修订版）》、《银行抵债资产管理办法》等相关金融财务管理制度。

2009年6月，银监会印发《小额贷款公司改制设立村镇银行暂行规定》（银监发〔2009〕48号），明确了小额贷款公司转制为村镇银行的准入条件、程序和要求等。

2010年5月，国务院颁布的《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）中明确规定，鼓励民间资本发起或参与设立村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构；落实中小企业贷款税前全额拨备损失准备金政策，简化中小金融机构呆账核销审核程序；

适当放宽小额贷款公司单一投资者持股比例限制，对小额贷款公司的涉农业务实行与村镇银行同等的财政补贴政策。

2012年5月，中国银监会出台了《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》（银监发〔2012〕27号），将“村镇银行主发起行的最低持股比例由20%降低为15%”，并再次提及“允许小额贷款公司按规定改制设立为村镇银行”，释放出鼓励“民营”的积极信号。

2012年6月28日，为了落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号）精神，引导小额贷款公司规范健康发展，加大对“三农”发展的支持力度，财政部自2012年起在天津、辽宁、山东、贵州等4省（市）开展小额贷款公司涉农贷款增量奖励试点。奖励政策的适用范围、标准、条件，相关预算管理和中央、地方财政分担比例，以及奖励资金的申请、审核、拨付程序，按照《财政县域金融机构涉农贷款增量奖励资金管理办法》（财金〔2010〕116号）执行，给予小额贷款公司支农业务相应的政策补贴。

总体来看，国家出台一系列政策鼓励、促进小额贷款行业发展，从行业发展情况来看，上述政策产生了较为积极的影响。

行业关注

小额贷款公司在快速发展的过程中也出现了各种各样的问题，主要集中在：

资金来源不足，经营规模受限。我国为使小额贷款公司规模保持在适度范围内，避免其经营风险扩大化，防止扰乱社会和金融稳定，与其他国家限制最低注册资金不同，我国还限制最高注册资本金。而小额贷款成本较高，需要依靠规模经济消化小额贷款成本劣势，实现较高盈利和可持续发展，规模限制直接导致小额贷款公司经营效率不能充分发挥出来。除了自有资金不足，小额贷款公司的外部资金来源也受到限制。《关于小额贷款公司试点的指导意见》中规定小额贷款公司资金来源被限定在股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行等金融机构的融入资金，且从银行等金融机构获得的融入资金不得超过资本净额的50%，这就从根本上限制了小额贷款公司的资金规模，制约了小额贷款公司的发展。因此，当资金放贷完毕，后续资金的缺乏，成为小额贷款公司面临的严峻考验；目前的小贷公司普遍存在资金规模小，发展壮大难的问题，可持续经营受到挑战。

信贷风险陡增。小额贷款公司放贷对象多为信用级别较低、风险评估难的“三农”和微小企业，而大部分小额贷款公司本身风险评估和控制体系不够健全，风险管理机制尚未建立完善，其风险控制能力相对较弱。在宏观经济增速放缓的背景下，微观经济层面必然受到影响，中小企业、小微企业更是首当其冲，信贷风险将会在弱经济周期中得到放大，这是影响小额贷款公司可持续发展的重要因素。

竞争压力提高。小额贷款公司行业竞争压力主要源于机构数量的过快增长以及目标客户资源的有限性。一方面，我国小额贷款公司准入门槛不高，加之地方政府对于发展小额贷款的热情较高，相关审批并不是十分严格，促使我国小额贷款公司的数量激增。另一方面，受限于风险管理水平和人才素质等因素，小额贷款公司所能开发客户的广度和深度是有限的，虽然是与银行错位竞争，但是目标客户仍然集中于较为优质的中小企业客户和农户，不断扩充的行业竞争者与目前有限的客户资源使得行业内竞争压力逐步上升。

未来发展

对于小额贷款公司的未来，最重要的是商业可持续性，这也是小额贷款公司经营过程中面对的最大困难。目前市场需求很大，但小额贷款公司的资金相对不足，后续资金不足已经成为一些小额贷款公司共同担忧的事情，因此，利用多种途径拓宽小额贷款公司的融资途径是小额贷款行

业发展的关键。

3. 融资担保行业

行业发展概况

担保作为信用链条上的一个环节，是社会经济发展的必然产物。随着经济社会的发展，担保业逐渐体现了其涉及领域广泛化、业务品种多元化的特点。中国的担保业经过十几年的发展，其触角已经延伸到经济和社会生活的方方面面，在国民经济体系中发挥着重要的作用。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。

截至 2013 年末，担保行业法人机构总计 8,185 家，实收资本 8,793 亿元，较上年末增长 6.2%。业务规模增长较快，担保放大倍数明显提升。2013 年新增担保 2.39 万亿元，同比增长 14.5%；其中新增融资性担保 2.05 万亿元，同比增长 13.6%。2013 年末在保余额 2.57 万亿元，较上年末增加 4,833 亿元，增长 23.1%。其中融资性担保在保余额 2.22 万亿元，较上年末增加 4,024 亿元，增长 22.2%。担保行业融资性担保放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为 2.3 倍，较前三年一直维持的 2.1 倍水平有所提升。与此同时，担保行业经营状况改善，总体效益显著提高。截至 2013 年末，担保行业资产 1.12 万亿元，较上年末增长 7.6%；资产负债率 15.6%，较上年末增加 0.7 个百分点。2013 年度担保业务收入 474 亿元，同比增长 20.9%；实现净利润 154 亿元，同比增长 35.6%。

担保行业还呈现出其涉及领域广泛化、业务品种多元化的特点。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等，部分担保机构的业务也涉足金融相关业务担保。在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。部分机构看好债券市场担保业务的发展，陆续成立专业的债券市场担保机构，或扩大现有担保机构的资本金规模，涌现了一批规模较大、资本金实力较强的担保机构，如中债信用增进投资股份有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司等，这些担保机构的设立对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。随着金融创新担保类型的增多，以及担保行业整体风险控制水平的不断提升，保本型基金、债券等金融类产品担保的规模有望保持增长。同时，担保机构与银行业金融机构合作范围和规模逐步扩大，对中小微企业融资的支持作用持续增强，行业扶持政策逐渐完善。截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构（含分支机构）总计 15,807 家，较上年末增长 4.7%。融资性担保贷款余额 1.69 万亿元（含银行业金融机构融资性担保贷款，但不含小额贷款公司融资性担保贷款），较上年末增长 16.6%。截至 2013 年末，中小微企业融资性担保贷款余额 1.28 万亿元，较上年末增长 13.9%；中小微企业融资性担保贷款占融资性担保贷款余额的 75.8%，较上年末减少 1.8 个百分点；融资性担保机构为 23 万户中小微企业提供贷款担保服务，占融资性担保贷款企业数的 93.6%，较上年末增加 1.1 个百分点。

此外，2013 年以来，我国债券及信贷市场信用违约事件时有发生，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。根据我国银监会发布数据显示，2013 年融资担保行业担保代偿 309 亿元，同比增长 45.2%；担保代偿余额 415 亿元，较上年末增长 100.4%。其中融资性担保代偿余额 413 亿元，较上年末增长 100.3%；担保代偿率 1.6%，同比增加近 0.4 个百分点。代偿额大幅提高的主要原因与经济下行及经济结构调整大环境下，部分行业企业资金紧张相关。

总体看，近年我国担保机构保持了较为快速的发展势头，除传统担保业务外，金融创新类担保业务规模有望保持增长，但整体看国内担保机构仍存在资本实力偏弱、风控能力有待加强等问

题，但当前经济环境下，需关注担保机构代偿风险。

政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（以下简称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。

2012年12月，银监会融资担保部拟对2010年3月下发的《融资性担保公司管理暂行办法》进行修订，主要针对如何解决担保机构可持续盈利的问题，同时将使监管更加细化，此次修订工作将促使担保行业更为规范发展。截至目前，修订仍在继续中。

2013年3月8日，工信部发布《扶持小微企业专项行动实施方案》，决定在2013年开展扶持小微企业专项行动，支持500家以上担保（再担保）机构为小微企业提供担保服务；对符合条件的中小企业信用担保（再担保）机构给予资金扶持和税收减免，鼓励其提高对小微企业的担保业务规模，降低小微企业担保收费；推进担保机构的整合重组，重点扶持业务突出担保机构做强做大；积极发展再担保机构，探索构建中小企业信用担保建设模式。

2013年7月，银监会融资担保部组织了对部分机构消费贷款担保业务进行了调查暗访，发现一些融资性担保机构通过签订虚假合同等方式改变贷款用途，导致部分信贷资金流入了房地产市场，存在较大的风险隐患，因此立即下发了《关于融资性担保公司消费贷款担保有关风险的提示函》，对各地监管部门进行了风险提示。

2013年，融资性担保业务监管部际联席会议相关成员单位继续完善并实施中小企业和商贸企业专项资金补助政策；地方政府更加重视扶持，积极推荐符合条件的融资性担保机构争取国家专项资金补助和税收减免。部分省（区、市）在中央扶持政策的框架下，出台了相应配套措施，如设立中小微企业担保风险补偿专项资金，建立健全中小微企业担保业务奖励性补助、保费补贴政策，安排财政专项资金增资入股融资性担保机构等。虽然扶持政策的覆盖面还较窄，但对促进融资性担保业务发展起到了重要的引导作用。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司业务风险。

行业关注

融资担保行业在快速发展的同时，也存在诸多风险。主要体现在：部分地区批设融资性担保机构数量过多，加剧了担保市场的过度竞争和乱象，融资性担保机构业务偏向“异化”，违规经营增多；部分融资性担保机构在依法合规和风险管控方面缺乏有效约束，热衷于担保业务之外的高风险、高收益活动，存在较大的风险隐患；一些地方的监管部门在一定程度上仍存在重发展、轻

监管现象，风险意识和日常监管不够到位，监管有效性亟待增强；当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

未来发展

由于经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。在经济繁荣的背景下，企业的运作状况普遍良好，资金回笼有保证，担保这种模式的风险相对较小。然而当经济状况下滑时，担保公司的资金链条便很容易因坏账上升而绷紧。因此担保行业的未来的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

4. 融资租赁行业

行业发展概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

2007年3月，银监会颁布实施了修订后的《金融租赁公司管理办法》，允许符合资质的商业银行和其他机构设立或参股金融租赁公司。同年，包括中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司在内的5家商业银行再次获批组建金融租赁公司。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外商独资。

根据中国租赁联盟的统计，截至2014年6月底，我国融资租赁公司达到1,350家，比上年末的1,026家增加324家，增长31.58%，其中，内资租赁企业数目没有发生变化，仍为123家；金融租赁企业增加2家，达到25家；外资租赁企业增速较快，达到1,202家，新增322家；融资租赁行业注册资金突破四千亿人民币大关，达到4,040亿人民币，比上年末的3,060亿增加了980亿元，增长32.03%；全国融资租赁合同余额达到26,000亿元，比上年末的21,000亿元增加5,000亿元，增长为23.81%，其中，金融租赁合同余额1.03万亿元，增长19.77%；内资租赁合同余额8,200亿元，增长18.84%，外商租赁合同余额7,500亿元，增长36.4%。

总体来看，近年来我国融资租赁行业的市场渗透率逐步提高，金融租赁在银行业的大力支持下，企业数量及业务规模增速较快，存在较大的市场空间，先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

行业监管

我国《融资租赁法》的立法工作于2004年3月启动，目前尚处于修订和完善过程中。近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多个法律法规：2005年2月，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2007年，银监会发布了修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则方面进行了修订；2013年底财政部发布《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》（财税[2013]106号），赋予了融资租赁企业更多的税收优惠。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立

项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均把发展融资租赁作为重要的战略举措。

总体看，我国租赁行业的监管法律法规在逐步修订和完善过程中，政策环境的改善为融资租赁业发展提供了良好的市场环境。

行业关注

目前虽然有融资金额不得超过租赁物评估值的 70%之说，但大部分设备类租赁物的买卖价格是按照固定资产账面净值或转让文件交易，并没有专门评估报告，对于租赁物的买卖价格还远未达到审慎评估，是否低值高卖难以确认。租赁物很多是大型设备，如纺织设备、电力设备、水泥生产线等，安装之后几乎不能再次挪动，而且这些设备专业性很强，除了出售方，别的公司可能无法使用。这也将导致租赁公司无法实现对租赁物的残值处理或者利用租赁物的物权来防范化解信用风险。

未来发展

中国目前正处于融资租赁和经营租赁相伴发展的阶段，受益于经济结构转型、消费升级以及自贸区建设红利，汽车租赁、飞机租赁、医疗租赁等业务都有望呈现爆发性增长。

如果融资租赁行业继续施行差额纳税的政策，预计 2017 年融资租赁规模可达 5 万亿元人民币，按照目前汇率计算，约为 8300 亿美元，从而超越美国（预计为 8000 亿美元）成为世界第一租赁大国。

5. 典当行业

典当是指当户将其动产、财产权利作为当物质押或者抵押给典当企业，交付一定比例费用，取得当金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的行为。

从行业发展特点来看，过去典当行的服务对象主要是居民个人，多因家庭急需，随着市场经济发展，中小企业融资需求日渐增加；其次，典当行经营大多采取的是多元化策略，典当物品涉及金银珠宝、古玩字画、机器设备、房产股票等。但随着风险逐渐增大，典当经营者为了规避风险，提高市场竞争力，开始走专业化道路。各地典当行已经出现了以某一类或几类典当物品为主的专业化经营趋势，如辽宁、黑龙江、重庆等地的典当企业主要以房地产典当为主，江苏部分典当企业主要以金钻饰品、名表等贵重物品典当为主，安徽、山东、江西等地主要以财产权利典当为主；从布局来看，我国现有典当企业布局不平衡，分布不均，呈现城市多，区县少、东部多，西部少、大中城市多，乡镇农村几乎空白的现状。

近年来，我国典当行业行业规模持续扩大，营业收入平稳增长。据商务部统计，2014 年全国典当行业累计发放当金 3,692.10 亿元，同比增长 10.67%。截至 2014 年底，全国典当机构共计 7,574 家，典当余额 1,012.70 亿元，同比增长 16.94%。其中房地产典当占有所有业务的 52.40%，动产典当占 29.80%，财产权利典当占 17.80%。

近年来，合肥典当行业保持平稳、健康发展，行业规模和业务结构保持稳定。截至 2014 年末，合肥市登记注册的典当企业共有 89 家，并有 4 家典当分支机构；89 家典当企业累计注册资本 42 亿元。

总体看，典当业务是企业和个人融资的重要补充手段。但近年来随着经济的发展，其业务开展中存在的风险也不容轻视。

行业关注

目前国家宏观经济处于转型期，这直接导致如房地产市场、钢贸市场、股票市场等不景气，间接影响到典当业从事这些业务，行业诉讼案件上升。同时大量涌现出的金融机构，如小额贷款公司等，以及许多非正规金融组织，从事着与典当业同质的业务，也极大地挤压、冲击着典当行业。另外，典当管理条例久未出台，整个行业的正规化有待加强，制约了典当业的发展；典当业的不断扩容，使行业内部竞争加剧，结构性人才紧缺，尤其是高级管理人才和熟练的民品估价人员稀缺问题严重，阻碍了行业发展。

未来发展

未来典当行业将呈现三个趋势：一是典当类型将从消费性典当为主向经营性典当为主转化，中小企业融资需求日渐增加，未来中小企业在典当服务对象中将占据主导；二是典当经营策略从多元化向专业化发展。三是典当布局从大中城市向县、区、乡镇等农村地区发展，结合农村金融体制改革和我国县域经济发展过程对资金的多样化需求，以及广大农户对生产经营资金的急需和依赖，市场必然引导典当投资者转向需求潜力较大的县乡农村。

四、公司治理与内部控制

1. 股权结构及公司治理

截至 2014 年底，联想控股持有公司 92.00% 的股份，系公司实际控制人。公司独立经营，联想控股主要通过全面预算管理、战略管理及过程管理掌握公司的运营状况，适时提供指导，通过业绩考评和风险监控对公司业务进行监督管理，并在资本补充及风险防范等方面对公司提供相应支持。目前公司的管理团队对公司投资的所有金融类企业拥有实际管理权，负责协调各金融产业板块共同运作发展。

公司系联想控股金融服务板块公司之一，联想控股成员企业中专业从事类金融服务业务的公司。

联想控股

联想控股于 1984 年由中国科学院计算技术研究所投资 20 万元人民币，柳传志等 11 名科研人员创办。经过 30 年的发展，联想控股从单一 IT 领域，发展成为涉及 IT、房地产、风险投资、私募股权投资、消费与现代服务、化工新材料、现代农业等领域的大型综合企业。截至 2014 年底，联想控股合并资产总额 2,894.65 亿元，负债总额 2,361.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）533.29 亿元。2014 年联想控股实现合并营业收入 2,896.62 亿元，净利润（含少数股东损益）60.75 亿元。

联想控股作为中国知名综合企业对以类金融产业为主的公司业务发展方面在资金、管理提升、品牌背书和其他增值服务方面提供支持。在注册资本金方面，联想控股承诺 2016 年将继续扩大公司的注册资本规模；在资金支持方面，联想控股采用“股权+债权+担保”的模式，截至 2014 年底，为公司提供了 32.13 亿元的融资担保，支持公司业务发展。

公司治理

公司按照市场化模式运作，股东会由股东使相应权利，能够按照相关要求定期召集召开，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。公司设董事会，成员共 3 人，由股东会选举产生，对股东会负责。公司尚未实行独立董事制度。公司不设监事会，设监事一名，由股东会选举产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。总裁在董事会授

权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管人员由总裁提名、经董事会通过后任命。公司注重高水平的专业团队建设，高管成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士。

综上，公司治理架构相对简单，管理制度体系仍处于持续规范过程中，股东会、董事会及监事对公司经营活动的指导和监督作用待加强。

2. 组织架构及人员素质

公司目前设置有综合管理部、战略发展部、资金财务部、人力资源部、风险管理部、审计稽核部、信息技术部和投资银行部。公司各部门职责划分明确，内部组织机构设置合理，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司风险管理部负责管理公司运营过程中所面临的各种风险，制定相关风险控制制度，对业务风险进行控制和监督。为确保各项业务规范有序开展，公司针对业务种类制定和规范了各业务操作和审批流程，确保业务执行的规范化，各业务板块定期进行保（贷）后检查，公司风险管理部不定期组织各业务板块进行项目保（贷）后交叉检查，加大风险排查力度，强化风险意识，有效控制风险。审计稽核部门对公司金额较大的项目或客户集中度较高的客户进行排查，对不良项目开展稽核和追责，将风险控制在安全范围内。

公司加强对各板块公司的管理，首先在业务审批方面，设置了分级审批制度，各子公司在授权的范围内进行业务的审批，超过限额的业务统一提交总部项目评审会评审，过会后再进行投放。在财务管理方面，公司实行统一的财务制度，子公司财务负责人由公司委派，接受双重领导和双重审核，公司对各板块公司拥有财务监督权。在资金管理方面，以公司为资源配置中心和内部市场的枢纽，统一对外融资，统筹安排资金，防范流动性风险，最大化资金价值。在业绩管理方面，在公司中期战略的指导下，绘制出年度战略地图，管理团队根据分工情况不同制定各自的平衡计分卡，每半年开展一次全员绩效回顾，每月开展预算完成情况分析及业务风险分析，强化目标考核。

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、担保行业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的资本市场业务管理经验。

公司董事长兼总裁俞能宏先生，中共党员，59岁，EMBA 硕士学历；曾任安徽省肥西县财政局副局长、股长，肥西县政府办公室副主任、财贸办公室主任，肥西县政府副县长、县委常委和常务副县长，中共肥西县委副书记、县政府代县长，合肥市财办副主任、合肥市供销社主任和党委书记，合肥市国有资产控股有限公司董事长兼党委书记；现任公司董事长、总裁，兼任安徽省金丰典当有限公司、安徽志道投资有限公司、安徽正奇融资租赁有限公司、安徽正奇资产管理有限公司、深圳市诚正小额贷款有限公司董事长。

截至 2014 年底，公司员工总数为 204 人，其中拥有硕士及以上学历占 28.43%，本科学历占 64.71%，专科及以下学历占 6.86%；年龄构成方面，20~30 岁占 40.20%，30~40 岁占 38.24%，40 岁以上占 21.56%；岗位构成方面，管理人员占 14.22%，财会人员占 7.84%，业务人员占 46.57%，风控人员占 11.76%，人力资源及其他人员占 19.61%。

总体看，公司机构设置清晰明确，管理机制运行有效，管理人员素质普遍较高，具有丰富的资本市场业务管理经验；公司人员结构合理，员工基本素质较高，能满足公司经营需要。

3. 战略规划

公司制定了“相关多元、稳健扩张、地域聚焦、协同增效”的中期发展战略。

“相关多元”就是以投行思维作为主线，串联各业务单元；公司计划利用客户资源的通用性，业务的互补性，核心能力的可传递性，搭建多元化的类金融业务系统。对担保、小贷、融资租赁、典当等债权类业务，公司要大力夯实提高，在融资渠道、业务品种、合作机构、行业拓展等方面不断创新突破，并根据科技进步和行业发展情况，不断嫁接互联网思维等新元素，加强产品创新；同时，通过信息技术的应用，推进中小企业融资服务标准化进程，努力创新业务的开展提供项目库支持。根据业务发展需要，公司将适时开拓新业务，介入新的金融业态，推进租赁+保理、担保+股权、担保+租赁、投资+并购、定增+财务顾问、资管+基金、投资+做市、小贷+P2P等业务组合。当前重点支持小贷、融资租赁首先实现跨区经营，努力搭建各业务单元间有效的业务组合形态。

“稳健扩张”就是根据合肥是公司业务重点、区域市场、政商资源集聚地的实际，充分发挥其发源地、根据地、人才基地和研发基地的优势，把安徽市场做深做透，不断拓展在安徽市场的规模占比，实现稳定、持续的利润增长。在此基础上，重点突破，分进合击，在全国重要市场积极布局，将公司成功的经验复制到新进区域，保持长期较快增长。正奇金融将继续积极支持深圳诚正小贷夯实基础、稳健扩张，2015年，努力实现在上海或武汉布点。

“地域聚焦”就是将珠三角、长三角、环渤海和长江中游城市群这四大增长极作为目标市场，紧盯福建自贸区建设进展，首选目标是深圳，接着是上海或武汉，然后是天津。或以点带面，横向一体化扩张；或共同出击，发挥组合优势，实现协同扩张。加大资源投入，加大地域产业、市场、文化研究力度，加强并通过积极的资本运作，以合作等方式快速储备资源；创新适合当地市场的金融产品或产品组合，争取快速打开局面，为实现全国布局、影响力提升打下基础。

“协同增效”就是加大体制机制创新力度，业务协同，品牌协同，资金财务协同，人力资源协同，核心竞争力协同，提高资源配置效率，发挥“类金融超市”的集约多元优势，实现资源共享，并不失时机地以并购基金、夹层投资、定增等方式介入优质项目，努力为广大中小微客户提供一站式金融服务，加强产品组合创新，提供增值服务，提升服务品质，通过特色化发展、差异化竞争、专业化服务，提高金融资源配置效率，满足客户个性化融资需求，培育公司核心竞争力，实现健康持续发展。

总体看，公司以为中小企业提供金融服务作为宗旨，积极拓展各项金融服务业务，整体发展战略较为明确，未来发展前景广阔。

五、业务经营分析

1. 经营概况

公司作为安徽省大型的综合性金融服务机构，业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、典当、投资和资产管理等多个方面，但投资和资产管理业务规模较小，目前收入较小。近年来，公司业务开展情况良好，各类金融业务协同效应明显，综合性融资解决方案为客户提供了多种融资选择，带动营业收入持续增长。2012~2014年，公司收入三年复合增长率470.59%，一方面由于公司2012年11月才合并合肥市创新融资担保有限公司、合肥市国正小额贷款有限公司、安徽省金丰典当有限公司三家公司，因此体现的业务收入规模较小；另一方面，由于联想控股在资本金等方面对公司支持力度较大，公司业务发展迅速。2014年，公司实现营业收入91,237.04万元，较上年增长66.42%，实现净利润38,525.23万元，较上年增长60.16%。

2012年以来，公司在金融行业协同及杠杆加大的带动下，各业务板块发展良好，多元化融资系统综合融资服务能力得到提升，收入规模保持增长。2014年，公司各主要板块收入均呈增长趋势，其中公司担保费收入受宏观经济下行的影响增速放缓，源自公司为防范风险，主动控制担保规模，2014年实现担保费收入8,847.10万元，较上年小幅增长4.18%；在小额贷款公司债务规模扩大，杠杆进一步加大的带动下，公司小额贷款利息收入迅速增长，2014年公司小额贷款收入28,188.50万元，较上年同期增长65.60%；融资租赁业务由于业务开展时间较短，2013年融资租赁业务收入基数较小，2014年其业务收入大幅增长，2014年实现租赁净收入6,296.64万元，较上年增长349.57%；典当业务在各板块协同联动及股东增资、负债增加的推动下，2014年实现典当收入12,041.31万元，较上年增长28.78%；其他债权投资业务主要为委托贷款，自2012年底公司开始通过委托贷款为中小企业提供资金支持，2013年以来，公司通过自有资金、经营积累及增加负债的方式，加大了其他债权投资规模，2014年公司其他债权投资收入28,396.45万元，较上年增长135.13%。

表2 公司收入构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月	三年复合增长率	14年同比增长
担保	931.55	8,492.10	8,847.10	10,963.46	308.17	4.18
小额贷款	1,084.93	17,021.60	28,188.50	3,668.22	509.72	65.60
融资租赁	-	1,400.58	6,296.64	3,058.50	-	349.57
典当	245.31	9,350.47	12,041.31	3,381.41	700.61	28.78
其他债权投资 (委托贷款)	290.45	12,077.04	28,396.45	7,047.77	988.77	135.13
其他业务收入	250.12	6,482.52	7,467.04	945.76	546.39	15.19
合计	2,802.36	54,824.31	91,237.04	29,065.12	470.59	66.42

资料来源: 公司提供

注: 其他业务收入包括手续费及佣金收入、评审收入等。

2015年一季度，公司实行营业收入2.90亿元，其中担保业务和其他债权投资业务收入占比较高，分别为1.10亿元和0.70亿元。

总体看，近年来，公司融资租赁、小额贷款、典当和其他债权投资业务收入规模不断扩大，整体业务发展态势良好。

2. 担保业务

公司担保业务由安徽创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”）承担，创新担保系公司全资子公司，业务范围覆盖安徽省。创新担保注册资本50,000万元，公司持股100%，截至2014年底，创新担保资产总额91,918.33万元，负债总额25,561.37万元，所有者权益合计66,356.96万元；2014年创新担保实现营业总收入17,376.00万元，净利润11,323.23万元。截至2014年底，创新担保计提的未到期责任准备金余额为4,423.55万元，计提担保赔偿准备金余额为14,336.58万元，一般风险准备2,621.34万元。

创新担保成立时间较长，客户基础较好，历史合作企业中，科大讯飞、皖通科技、荃银高科、鸿路钢构、洽洽食品、安利股份等企业均已上市。2013年以来，由于经济下行压力加大，安徽省内的担保公司代偿率提升，为控制担保业务的风险，公司在客户审查上把风险控制放在首位，仅发展优质客户业务，对于风险加大的在保客户担保到期后不再续保，以确保公司风险可控。因此虽然公司担保发生额略有上升，但担保余额有所下降。2014年，公司担保余额下降至403,147万元，较上年小幅下降3.12%。

目前，公司新增担保业务全部为融资性担保业务。公司的担保费率一般为每年在保额的1.5%~3%，担保费率处于行业正常水平。公司按照当年担保费收入的50%提取未到期责任准备金，实行差额计提；按当年年末担保责任余额的1%提取担保赔偿准备金。截至2014年底，公司计提担保赔偿准备金余额14,336.58万元，未到期责任准备金余额4,423.55万元，一般风险准备2,621.34万元，准备金覆盖率为5.30%，风险准备金充足性一般。

表3 近三年公司担保业务情况（单位：万元）

项 目	2012年	2013年	2014年
当年担保发生额	342,521	498,872	504,281
其中：经营性贷款担保			
融资性贷款担保	342,521	498,872	504,281
个人消费性住房贷款担保	0	0	0
个人消费性购车贷款担保	0	0	0
当年应解保额	333,037	373,564	517,251
期末担保责任余额	290,809	416,117	403,147
当年代偿额	1,061.62	270.08	4,581.40
期末在保户数（户）	314	352	301
准备金覆盖率（%）	4.99	4.85	5.30

资料来源：公司提供

注：准备金覆盖率=（担保赔偿准备+未到期责任准备+一般风险准备）*100/期末担保责任余额。

截至2014年底，公司期末担保责任余额403,147万元，其中全部为融资性贷款担保。截至2014年底，公司期末担保责任余额是其合并净资产的1.47倍，是创新担保净资产的6.07倍，担保放大比例较高。截至2015年一季度，公司担保发生额116,090万元，无新增代偿；截至2015年3月底，公司期末担保责任余额400,338万元。

总体看，受经济下行压力加大影响，公司担保业务开展谨慎，担保费收入规模小幅波动，目前担保余额规模尚可，担保放大比例较高。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由安徽正奇融资租赁有限公司（以下简称“正奇租赁”）来运营。正奇租赁成立于2012年11月，融资租赁业务开展时间较短。截至2014年底，正奇租赁注册资金40,000万元，是安徽省第三大融资租赁公司（不含金融租赁公司），公司持股100%。截至2014年底，正奇租赁资产总额118,534.88万元，负债总额75,720.9万元，所有者权益合计42,813.98万元；2014年公司实现营业总收入13,840.8万元，净利润5,699.51万元。截至2014年底，公司计提的一般风险准备829.65万元。

公司主要融资租赁业务模式包括直租和售后回租两种，其中售后回租占比较大（约占90%），直租业务规模相对较小，整体租赁期限以3年期左右为主。

从客户范围看，公司租赁业务以实物租赁为主，客户多为中小企业，客户区域范围全部集中在以合肥市为中心的安徽省，其中合肥市客户约占公司融资租赁业务总额的50%。从客户渠道看，目前客户来源主要是商业银行的中小企业客户及其产业链的上下游企业等。从行业分布来看，公司融资租赁业务客户以医院、酒店、机械类及加工类行业企业为主。公司要求企业客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合承租人实际需要和市场发展，同时承租人具有良好的经营状况和盈利能力。公司融资租赁一般有资产保证、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制无法兑付风险。

由于正奇租赁2013年方正式开展融资租赁业务，因此2013年融资租赁投放金额仅为32,000

万元。正奇租赁借助公司各类金融业务的协同效应，大力开发融资租赁客户，2014年融资租赁投放金额为78,560万元，较2013年大幅提高了145.50%，当年新增项目34个；截至2014年末，公司融资租赁本金余额为82,965万元，较2013年末增长了281.45%。目前公司主要以对中小企业进行融资租赁为主，业务规模逐渐加大，定价方式根据客户的整体实力、现金流情况及保证方式的不同灵活定价。

表4 2012年~2014年公司融资租赁业务情况

项 目	2012年	2013年	2014年
融资租赁累计放款总额（万元）	--	32,000	110,560
当年融资租赁投放金额（万元）	--	32,000	78,560
年末融资租赁本金余额（万元）	--	21,750	82,965
融资租赁设备款承担比例	--	83.3%	88.4%
当年项目个数（个）	--	7	40
当年新增项目个数（个）	--	7	34
融资租赁单一最大额度（万元）	--	8,000	10,000

资料来源：公司提供

注：年末融资租赁本金余额=放款本金-已收回本金，融资租赁设备款承担比例=(放款本金-客户保证金)/放款本金。

从租赁回报率看，公司租赁业务的平均租赁回报率在10%~15%的水平，处于行业较高水平。2014年，公司融资租赁业务实现收入6,296.64万元，较上年增长349.57%，业务收入规模大幅增长。

2015年一季度，公司融资租赁投放金额27,900万元，融资租赁业务实现收入3,058.50万元，截至2015年3月底，公司融资租赁本金余额103,174万元。

总体看，公司融资租赁业务发展状况良好，公司股东未来计划继续向融资租赁公司增资，将其作为重点发展对象之一，以提升公司整体的业务规模和市场竞争能力。

4. 小额贷款业务

公司小额贷款业务主要集中于合肥市国正小额贷款有限公司（以下简称“国正小贷”）及深圳市诚正小额贷款有限公司（以下简称“诚正小贷”）。

国正小贷成立于2008年12月，系合肥首家小额贷款公司，注册资金70,000万元（公司100%控股），主要面向微型企业及中小型企业提供小额贷款服务。目前，国正小贷在安徽省小额贷款公司中注册资本总额位于第1位，业务覆盖前3位。截至2014年底，国正小贷资产总额168,677.95万元，负债总额91,386.23万元，所有者权益合计77,291.72万元；2014年国正小贷实现营业总收入26,366.42万元，净利润12,679.42万元。截至2014年底，国正小贷计提一般风险准备1,685.66万元。

诚正小贷成立于2014年8月15日，注册地为深圳前海，注册资本5亿元。作为公司在全国范围内搭建类金融平台的基点，诚正小贷利用前海发展机遇，为深圳中小微企业提供融资服务。截至2014年底，诚正小贷资产总额50,834.66万元，负债总额318.52万元，所有者权益合计50,516.13万元；2014年诚正小贷实现营业总收入1,897.18万元，净利润516.13万元。截至2014年底，诚正小贷计提一般风险准备0万元。

公司小贷业务客户目前以中小企业为主，客户评估方面，风险部门主要关注客户经营状况和未来的盈利潜力，并辅以土地、房产抵押、动产质押、第三方连带保证等风险缓释措施。贷款利率大约为国家基本利率的2~3倍；贷款期限主要以短期为主，一般为3~6个月。

小额贷款业务具有使用灵活，放款速度快的特点，在公司各类金融业务协同效应带动下，公

司小额贷款业务规模迅速增长。2014年，公司小贷业务办理1,109笔小额贷款业务，较上年增长40.20%；当年贷款发生额606,288.00万元，较上年增长67.39%，贷款合同均为期限小于1年的短期融资。2014年，公司小贷业务实现利息收入28,188.50万元，营业利润17,597.48万元。

截至2014年底，公司小贷贷款余额217,205.60万元，占其资产总额的98.95%。根据国家及地方相关政策，小额贷款公司可以通过商业银行渠道及股东方获得资本金1倍的融入资金（同业拆借利率），同时安徽省监管部门同意公司发行ABS用于开展小额贷款业务，进一步扩大了公司小贷业务的资金来源。截至2014年底，国正小贷与诚正小贷注册资本金均为50,000万元，两家公司银行贷款合计15,000万元，未来可继续通过银行融资等方式提高公司资金杠杆，发展小额贷款业务。

表5 截至2014年底公司小额贷款业务情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
当年贷款发生额（万元）	188,473.00	362,197.00	606,288.00
当年贷款发生笔数	722	791	1,109
当年结清贷款额（万元）	179,360.00	300,556.99	497,937.40
当年结清贷款笔数	860	742	953
逾期额（万元）	--	150.00	2,450.00
逾期笔数	--	1	5
逾期回收额（万元）	0.00	0.00	0.00
逾期期回收笔数	0.00	0.00	0.00
期末贷款余额（万元）	47,214.99	108,855.00	217,205.60
期末贷款（笔数）	163	212	368
利息收入（万元）	8,985.53	17,021.49	28,188.50

资料来源：公司提供

2015年一季度，公司小额贷款贷款发生额192,447.00万元，贷款发生笔数293.00，小额贷款逾期额12,926.78万元；截至2015年3月，期末逾期贷款余额为15,376.78万元，较年初大幅增加272.27%，期末贷款余额243,234.00万元。

总体看，公司小额贷款业务发展良好，目前已成为公司重要的业务种类，并将逐渐发展成为公司的支柱产业之一。

5. 典当业务

目前典当业务主要集中在安徽省金丰典当有限公司（以下简称“金丰典当”）。金丰典当在合肥共设有1家典当公司，业务模式包括抵押贷款和质押贷款两种，典当产品主要为房地产、股权、金融票据等。

金丰典当注册资本2.80亿元，公司持股100%。截至2014年底，金丰典当资产总额58,316.21万元，负债总额26,465.58万元，所有者权益合计31,850.63万元；2014年金丰典当实现营业总收入12,041.31万元，净利润5,618.21万元。

金丰典当抵押典当贷款业务是客户将有形资产（房产、车辆和贵重物品等）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质押，包括用客户股权、票据等质押以获得短期贷款，主要是过桥资金业务。公司典当业务放款初期一般典当物价值较为充足，风险不大，但随着经济环境的变化，房屋、股权等市场价值将发生变化，当物价值有下降的风险。

贷款费率方面，目前典当贷款综合费用月利率为1.95%左右。近三年，金丰典当业务规模快

速增长，2012年末、2013年末和2014年末，典当业务贷款余额分别为21,539.54万元、48,200.58万元和58,823.08万元；截至2014年底，金丰典当抵押贷款和质押贷款余额分别占总贷款余额的40%和60%；典当业务中抵押贷款一般以房屋不动产为主，质押一般以股权、金融票据和民品为主。受注册资本金的限制，2014年典当业务贷款余额增速有所下降。2012~2015年3月，典当业务分别实现净利润1,770.82万元、5,020.57万元、5,618.21万元和1,679万元。截至2015年3月底，公司典当业务贷款余额为59,362万元，较年初增加0.92%。

客户类型方面，金丰典当业务客户群体以个体经营者和小型企业为主，主要为其提供小额房产、有价证券典当业务。

总体来看，典当业务拥有审查手续简单、放款周期快等独特优势，但当物价值的变化会加大公司风险控制的难度；受注册资本金的限制，公司典当贷款余额增速下降。

6、其他债权投资(主要为委托贷款)

其他债权投资主要为委托贷款业务，是公司另一主要业务模式，自2012年底公司开始通过委托贷款为中小企业提供的资金支持，此业务的开展进一步丰富了公司的业务品种，推进公司类金融超市的战略目标的实现。委托贷款涉及第三方安排，由公司向商业银行提供资金，而银行则利用委托资金向公司指定的特定客户提供贷款。公司委托贷款业务金额通常介于1,000万元至3,000万元之间，为期6到12个月。公司借款人通常为房地产开发、制造业和商业服务业中的中小企业。截至2012年、2013年、2014年底和2015年3月底，公司委托贷款总余额分别为2.34亿元、9.60亿元、12.90亿元和13.87亿元。公司收取的贷款利息通常按季度支付，利率介于1.68%/月至2%/月之间。2012~2015年3月，由其他债权投资业务给公司带来的收入分别为290.44万元、12,077.03万元、28,396.45万元和7,047.77万元。

总体看，公司其他债权投资业务发展良好，目前已成为公司利润的主要来源之一，但由于监管政策的收紧以及宏观经济形势的影响，公司将控制其发展速度与规模。

六、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司实行统一的集团风险管控体系，分级审批，下设有集团评审委员会对各类业务进行集中评审，公司总裁兼任评审委员会主任对评审项目具有一票否决权。

(1) 担保业务

公司制定了较为完整的担保业务操作流程，并以细化成工作底稿的形式要求业务人员严格执行，保证了业务操作过程的规范性。

公司规定了融资性担保业务操作流程为：担保申请与受理→尽职调查及评价→初审和复审→评审会表决→签署合同及协议→收取担保费→办理核保并放款→保后监管→项目解保。

项目受理阶段，客户经理在了解客户主营业务、经营规模、担保额度、贷款用途、贷款期限等基本信息后，对项目资料和受理条件等进行受理审查，落实反担保措施，对基本符合条件的项目填写《担保业务审批表》。

项目审查阶段，业务部负责人对客户提交的有关资料、财务状况、资产的各种权证等进行真实性确认。评审部进一步对项目资料的真实完整性、数据的准确性、反担保措施的可靠性、还款计划的稳定性、调查结论的合理性进行审查，提出风险评审意见。评审部审核结束后，达到一定金额的项目须交由担保业务公司的评审委员会评审，评审会成员为公司高管、各业务部、评审部

等部门负责人组成，采取投票方式表决，并出具评审意见。通过审核的项目最终报担保业务公司董事长决定，董事长具有一票决定权。

在担保项目通过审批后，由业务部门向融资银行出具《担保承诺函》，并通知申请担保的企业办理担保手续，担保手续包括：逐项落实项目评审意见；与申请担保企业签订相关协议；客户按规定缴纳担保费后，由风险管理部核保专员办理相关的反担保手续；同贷款银行签订《保证合同》等。

保（贷）后管理阶段，公司业务人员按照《保（贷）后监管实施细则》执行贷后审查，每季度至少做一次贷后管理，贷后监管责任人对客户的经营和财务状况、贷款使用情况、担保条件落实情况等进行考察，对风险进行评估，及时发现问题、解决问题。

在项目选择方面，公司融资类担保业务所服务的企业行业范围较为广泛，除高污染、国家限制的行业外，对大多数行业企业均可提供贷款担保业务。在客户选择上，公司比较关注贷款客户经营情况，要求其销售额稳定、效益优良、市场前景广阔、现金流状况良好、资产流动性较为充裕。公司制定了较为完整的担保业务操作流程，并以细化成工作底稿的形式要求业务人员严格执行，保证了业务操作过程的规范性。

公司采用的反担保措施主要包括保证、抵押、质押等，并分别针对各反担保措施的操作规则和要求进行规定。公司在各类抵押质押物价值基础上根据债务人的资信状况、业务情况、业务期限、风险程度、抵押物业性质、抵押物变现能力等因素由债务人和抵押人协商确定实际抵押率。

（2）典当业务

公司典当业务开展时间较长，各项风险控制制度较为健全。根据公司目前业务发展情况，典当业务主要针对中小企业及个人的融资需求进行典当贷款，融资期限一般在 6 个月以内。公司制定了严格的审批程序，通过前期业务人员的调查，了解客户的资金用途，并考量客户实际的信用状况形成调查报告，并对客户当品进行评估，按照公司制定的各类典当品的折价比例和客户需求确定放款规模，完成以上调查及相关流程后，上报各层级领导审批，超过一定额度的项目最终还须由典当业务公司董事长审批同意后方可放款。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务贷款期限一般时间较长，并以设备融资为主。针对实际业务的情况，公司制定了风险管理制度及办法，并通过流程对融资租赁业务的风险进行控制。目前公司已有的业务制度包括《尽职调查实施细则》、《租赁业务管理办法》及《资产风险分类操作办法》等。

公司租赁业务按照前期与客户形成的业务规划，由业务人员进行项目授信调查。在调查过程中，公司重点关注企业的未来现金流流向、企业的战略规划（包括市场供求、企业生产状况等）、企业制度文化及操作流程、管理者素质和人员构成及水平等。调查结束后，2,500 万元以下规模的款项由融资租赁业务公司内部审核通过即可放款；2,500 万元以上规模业务需报公司审批。公司融资租赁业务注重前期对企业的调查工作，确定融资设备为公司实际经营所需，并有使用需求后，通过对企业实际的信用能力进行评估，确定对其授信贷款规模。在签订融资租赁合作协议后，由承租方承担贷款金额的 1-2 成作为保证金，公司将贷款资金直接用于购买指定设备并租赁给客户。融资租赁客户一般设备租赁时间较长，因此公司对客户的资产管理和风险控制更加严格，包括设备管理（安装 GPS/远程断电装置等）、保险管理、债务管理等。

（4）小额贷款业务

公司小额贷款业务运营时间较长，积累了丰富的融资业务管理经验，其整体风险管理水平相对较高。公司为配合小额贷款的迅速发展制定了相应的风险控制方法，基本操作流程为接受咨询-

受理申请-资料审查-背景调查-资料移交-审批发放-贷后跟踪核实，公司还对每一个阶段都做了具体的操作要求，如：每个阶段的报告内容、报告方式及报备制度等。

为进一步提升业务操作水平，加强业务开展过程中的风险控制，公司制定了小额贷款业务操作细则，从贷款受理、贷款调查、贷款审查审批、贷款发放与收回和贷后管理五个环节加强业务操作和风险控制水平，要求各阶段责任人在核实资料和实地调查的基础上对项目整体的风险进行分析和评价，进一步明确各环节人员责任，整体风险控制水平较高。

公司小额贷款业务与其他板块业务在风险管理体系上基本相同，均由业务人员进行前期调查，上报各层级领导审批，超过一定额度的项目最终还须由小贷业务公司董事长审批同意后方可放款。

联合评级对公司所属各类业务进行了现场抽样，抽样结果显示公司能够按照风险控制制度和业务操作手册开展业务，整体风险管控制度执行情况良好。

总体看，公司风险控制体系框架完整，能够按照相关制度严格执行业务流程，在一定程度上控制和防范业务风险，根据现场调查，公司风险控制执行情况良好。

2. 金融业务信用质量分析

截至 2014 年底，公司担保业务主要与 5 家银行和其他金融机构开展业务，授信额度 82 亿元。目前，公司合作业务规模较大的银行为徽商银行、合肥科技农村商业银行、中国工商银行、中信银行及交通银行，单一银行最大担保责任余额 149,257.00 万元，占比 37.02%，各家银行对存出保证金存在比例要求不同，一般为存入授信额度或出保额的 10%。具体业务合作情况见下表。

表 6 截至 2014 年底公司与金融机构合作情况表

合作金融机构	担保责任余额（万元）	占公司担保责任余额的比例（%）
徽商银行合肥分行	149,257.00	37.02
合肥科技农村商业银行	82,917.00	20.57
工行安徽省分行营业部	50,550.00	12.54
中信银行合肥分行	17,393.00	4.31
交行安徽省分行	15,720.00	3.90
其他	87,310.00	21.66
合计	403,147.00	100.00

资料来源：公司提供

担保业务方面，截至 2014 年底，公司担保责任余额为 403,147 万元，全部为中小企业融资性担保；在保客户 301 户，户均担保责任余额 1,339 万元，由于担保地域限制且省内客户情况比较容易获取，通过贷后管理等措施更容易控制项目风险，因此担保客户区域集中在安徽省内，区域集中度较高；平均担保期限为 11 个月，单笔最长担保期限为 60 个月。

截至 2014 年底，公司担保业务最大单笔客户担保金额为 4,700 万元，占期末担保责任余额的 1.17%。

创新担保自成立之日起至 2013 年底，公司代偿规模不大。2014 年，公司累计出现 20 笔代偿，累计代偿金额 9,896.71 万元，累计担保发生额为 258.50 亿元，公司累计代偿比率为 0.38%；累计收回 8 笔代偿，累计金额 3,556.63 万，垫款余额 6,340.08 万元。受经济下行压力的影响，部分中小客户经营困难，创新担保出现代偿情况，但通过抵押物处理等追偿方式，预计公司实际代偿损失额不大。

截至 2014 年底，公司代偿余额较大（50 万元及以上）的客户有 8 户，共 4,712.55 万元，占

代偿总额的 47.62%，已收回 3,556.64 万元，还有 1,155.91 万元代垫款，这些客户均有资产抵押等担保措施，公司正在催收或通过司法程序拍卖相关抵押物，执行相关偿债约定；其余客户代偿金额共计 5,184.17 万元，已经收回 0 元，还有 5,184.17 万元代垫款，其中中小企业贷款担保 66% 有足值担保，目前均在诉讼阶段。

表 7 截至 2014 年底公司代偿客户情况 (单位: 万元)

序号	被担保公司	代垫金额	累计收回	余额
1	安徽安凯车辆制造有限公司	3,039.68	3,185.80	-146.12
2	合肥金钟纸业股份有限公司	925.45	46.21	879.24
3	合肥三力矿产贸易有限公司	406.24	100.00	306.24
4	合肥山石信息科技有限公司	101.93	11.50	90.43
5	肥东郑圩采石厂	75.60	88.00	-12.40
6	合肥天欣网络信息技术有限公司	61.52	73.00	-11.48
7	合肥申途工贸有限公司	52.13	2.13	50.00
8	合肥桂和农牧渔发展有限公司(农保)	50.00	50.00	0.00
9	其他	5,184.17	0.00	5,184.17
	合计	9,896.71	3,556.64	6,340.07

资料来源: 公司提供

小额贷款业务方面，公司对放款企业行业无特定倾向，主要还是考察企业的综合偿债能力，根据公司目前的客户分布主要集中于零售及商业服务行业，但在抵质押率方面并无硬性标准，主要由于客户的借款期限比较短，目的是解决客户的临时性资金需求，因此公司在对客户授信时会综合考虑客户的经营情况或股东、保证人实力，而非制定硬性的抵质押率。截至 2014 年底，公司小额贷款余额为 217,205.60 万元，其中：批发零售行业贷款余额为 74,708 万元（占 34.39%），商业服务行业贷款余额为 35,732 万元（占 16.45%），房地产行业贷款余额为 29,950.65 万元（占 13.79%），建筑安装行业贷款余额为 30,840 万元（占 14.20%），农林牧渔行业贷款余额 4,600.00 万元（占 2.12%），加工制造行业贷款余额 41,375.35 万元（占 19.05%），由于省内客户情况比较容易获取，通过贷后管理等措施更容易控制项目风险，因此贷款客户区域集中在安徽省合肥市，区域集中度非常高。从贷款期限上划分为：1 个月以内贷款 4,300.00 万元，1~3 个月贷款 25,520.00 万元，3~6 个月贷款 64,042.70 万元，6 个月以上贷款 123,342.90 万元。从担保方式上划分为：抵押贷款 61,400.00 万元，质押贷款 17,900.00 万元，保证贷款 103,423.25 万元，信用贷款 34,482.35 万元。

小额贷款业务自开展之日起至 2014 年底，累计出现 5 笔逾期，累计逾期金额 2,450.00 万元；累计收回 0 笔逾期。受宏观经济环境的影响，小额贷款业务出现逾期情况，这些客户大多有资产抵押等保障措施，公司正在催收或处于诉讼阶段。如通过抵押物处理等追偿方式，预计公司实际损失额较小。

表 8 截至 2014 年底公司小额贷款业务逾期客户情况 (单位: 万元)

序号	逾期客户	逾期金额	累计收回
1	安徽博西电气传动设备有限公司	150.00	0.00
3	合肥明高商贸有限公司	500.00	0.00
6	安徽通祥建设集团有限公司	1,500.00	0.00
8	完爱林	100.00	0.00
10	李涛	200.00	0.00
	合计	2,450.00	0.00

资料来源: 公司提供

租赁业务方面，截至 2014 年底，公司融资租赁本金余额 82,965 万元，公司客户以中小企业为主，涉及行业多元化，主要涵盖加工制造，商业服务行业，在加工制造产业拥有较为稳定、优质的客户群。公司客户主要集中在安徽省内，区域集中度高。公司现租赁业务租赁期最短 1 年，最长 4 年，以 2~3 年居多。截至 2014 年底，公司租赁业务客户 37 户，最大单笔客户融资租赁额 10,000 万元，占期末融资租赁总额的 9%，现该笔业务租户经营正常，按月支付租金，未发生逾期现象。公司严格执行租后管理，深入掌握客户经营状况，确保租金按期、足额收回。截至 2014 年底，公司未发生租赁资产损失情况。

在风险控制方面，公司严格执行尽职调查、项目审查、租后检查的三阶段管理，实行严格的项目评审流程，在资产安全保证方面，根据承租人的经济实力、还款意愿等因素确定抵质押比例，对部分客户还要求承租人提供第三方担保、公司股权质押以确保租赁资产有足值保障。融资租赁起步较晚，2013 年业务基数较低，公司融资租赁当年投放金额 32,000 万元，当年新增租赁项目 7 个；2014 年，公司融资租赁业务发展较快，当年投放金额 78,560 万元，当年新增租赁项目 34 个。

总体看来，公司建立了规范的担保业务操作指南，风险管理体系初步建立，但内部控制体系、风险控制机制仍有完善空间。公司担保客户金额较小且较分散，业务风险控制较为严格，租赁业务和小额贷款业务对客户调查充分，并要求客户提供还款来源保障，整体风险水平不高。

3. 经营关注

(1) 公司各类金融业务主要集中在安徽省内，其中合肥市的占比较高，区域较为集中不利于风险分散。

(2) 公司业务对资本金补充有较强的需求，截至 2014 年底，公司获得的金融机构的授信额度为人民币 36.97 亿元，已使用的授信额度为人民币 35.22 亿元，目前公司已使用的授信额度较大，公司债务规模快速上升，杠杆水平较高，若未来资本金不能及时补充，可能制约公司业务发展。

(3) 公司从事的类金融业务与国家的经济整体发展情况，国内中小企业的经营状况、盈利水平等有着密切的相关性，同时也受宏观经济周期波动性影响较大。在国内宏观经济形势下行，经济增长放缓情况下，下游行业景气程度降低，存在产能过剩、需求不足等情况，下游行业出现不利波动，可能会对公司的经营造成不利影响。

(4) 公司主要从事融资租赁、典当、小额贷款及担保等业务。近年来，公司正积极开拓投资及资产管理业务。在新业务开拓过程中，由于新开展业务与原有业务有较大差别，具有一定挑战性，因此开拓进程及成效尚待进一步观察。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年审计报告经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论；2013~2014 年度财务报告均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论；2015 年一季度财务数据未经审计。公司近三年合并范围的变化并未涉及会计政策变更或者会计差错更正等需追溯调整报表期初数的情形，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 67.92 亿元，负债总额 40.48 亿元，所有者权益合计 27.44 亿元；2014 年公司实现营业总收入 9.12 亿元，净利润 3.85 亿元，归属于母公司所有者净利润 3.80 亿元。截至 2014 年底，公司计提的未到期责任准备金余额为 0.44 亿元，计提担保赔偿准备金余

额为 1.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 77.66 亿元，负债总额 47.99 亿元，所有者权益合计 29.66 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.91 亿元，净利润 1.35 亿元，归属于母公司所有者净利润 1.32 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司计提的未到期责任准备金余额为 0.44 亿元，计提担保赔偿准备金余额为 1.43 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，随着公司业务发展，经营规模不断扩大，公司资产规模逐年增长，三年复合增长率达 88.54%；截至 2014 年底，公司资产总额为 67.92 亿元，较上年增长 75.60%，主要来自发放贷款及垫款、长期应收款、货币资金、一年内到期的非流动资产和可供出售金融资产的增加；其中，流动资产占 84.50%，非流动资产占 15.50%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，主要受公司发放贷款及垫款规模上升影响，公司流动资产复合增长 75.09%。截至 2014 年底，公司流动资产余额为 57.39 亿元，较上年同期增长 56.53%，主要由于发放贷款及垫款增长所致；其中，以发放贷款及垫款（占比为 69.10%）、存出保证金（占比为 9.73%）和货币资金（占比为 9.35%）为主。

2012~2014 年，公司小额贷款及其他债权投资业务规模不断上升，当年小额贷款业务贷款发生额分别为 18.85 亿元、36.22 亿元、60.63 亿元。受此影响，公司发放贷款及垫款净额三年复合增长 111.82%。截至 2014 年底，公司发放贷款及垫款净额 39.66 亿元，较上年同期增长 58.91%。从贷款构成来看，小额贷款、典当贷款占比为 68.16%，委托贷款占比 31.84%；公司按正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类五级风险分类标准对贷款进行分类，根据不同风险类别计提坏账准备，2014 年公司对贷款计提坏账准备 0.57 亿元，对委托贷款计提坏账准备 0.30 亿元，计提较为充分。

受公司当年担保余额下降影响，2012~2014 年公司存出保证金呈波动增长，分别为 4.35 亿元、6.09 亿元和 5.59 亿元，存出保证金主要为公司经营担保业务时存放在银行的担保保证金。

2012~2014 年，公司货币资金账面余额分别为 5.17 亿元、1.44 亿元和 5.37 亿元，以银行存款为主；截至 2014 年底，公司货币资金中有 1.023 亿元为受限资产，该笔资产被用作 1 亿元短期借款的质押资产。

2012~2014 年，公司其他应收款账面价值变化较大，分别为 0.03 亿元、3.10 亿元和 2.51 亿元；2013 年底，公司其他应收款大幅增加主要是代收代付颍上县非税收入征收管理局土地竞买保证金 1.80 亿元和应收中信银行合肥分行营业部信贷资产转让款 1.30 亿元。截至 2014 年底，公司其他应收款主要为中信银行合肥分行 2.25 亿元信贷资产转让款及应收合肥市国土资源局 0.20 亿元土地竞买保证金，账款的客户集中度较高。按账龄来看，一年以内其他应收账款占比为 99.98%，账款账龄较短；公司共计提坏账准备 1.52 万元，公司其他应收款主要欠款客户为股份制银行及政府部分，欠款回收风险较小。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产 3.20 亿元，较上年增长 350.06%，主要由于一年内到期的长期应收款转入所致。

随着公司业务开展，2012~2014 年，公司应收代偿款逐年增加，主要由于 2014 年经济下行压力加大，子公司创新担保代偿率有所提高所致。截至 2014 年底，公司应收代偿款为 0.66 亿元，主要来自安徽省环太金属矿产进出口有限公司、合肥金钟纸业股份有限公司、合肥菱电冷却设备

有限公司、合肥森宇物资有限公司、合肥鑫皖塑胶有限公司等 15 家公司的代偿款。

表 9 近三年公司主要资产科目及资产构成

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 (亿元)	19.11	38.67	67.92
货币资金 (亿元)	5.17	1.44	5.37
发放贷款及垫款 (亿元)	8.84	24.96	39.66
流动资产/资产总额 (%)	97.98	94.80	84.50
货币资金/资产总额 (%)	27.05	3.72	7.90
存出保证金/资产总额 (%)	22.75	15.75	8.22
发放贷款及垫款/资产总额 (%)	46.26	64.52	58.39
可供出售金融资产/资产总额 (%)	--	--	5.30
长期应收款/资产总额 (%)	--	3.73	7.32

资料来源：公司提供，联合评级整理。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产规模迅速增加，三年复合增长 421.78%。截至 2014 年底，非流动资产合计 10.53 亿元，较上年同期增长 423.21%，主要来自长期应收款、可供出售金融资产和其他非流动资产的增加；从资产结构看，公司非流动资产以长期应收款（占比 47.25%）、可供出售金融资产（占比 34.22%）和其他非流动资产（占比 11.29%）为主。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产账面价值 3.60 亿元，主要包括以下定增项目：东方雨虹 1.52 亿元、象屿股份 0.67 亿元、环旭电子 0.72 亿元和合肥太通投资管理中心（有限合伙）0.68 亿元，其中东方雨虹股票已全部质押。

2013 年公司开始开展融资租赁业务，致使公司长期应收款迅速增加；截至 2014 年底，公司长期应收款余额 4.97 亿元，较上年同期增长 244.67%；长期应收款前五名占比为 38.92%，集中度不高，公司共计提长期应收款坏账准备 0.13 亿元，计提比例一般。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 1.19 亿元，系来自公司对安徽省皖煤投资有限责任公司发放的委托贷款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 77.66 亿元，较年初增长 14.34%；受可供出售金融资产和长期应收款大幅增长影响，公司流动资产占比较年初小幅下降为 81.75%，但资产结构仍以流动资产为主，资产结构较年初变动不大。

总体看，公司资产规模迅速增长，资产以货币资金、存出保证金、长期应收款和发放贷款及垫款为主，公司的资产结构充分体现了其多元化金融产业的运营特点，公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

2012~2014 年，随着业务的开展，公司负债规模逐年增加，三年复合增长 217.32%。截至 2014 年底，公司负债总额为 40.48 亿元，较上年增长 91.05%，主要来自短期借款和长期借款借款的增加；负债总额中流动负债占比为 61.51%，公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债规模迅速增长，三年复合增长 162.48%。截至 2014 年底，公司流动负债余额为 24.90 亿元，较上年同期增长 52.88%，主要由于短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比为 74.03%）和一年内到期的非流动负债（占比为 6.21%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款复合增长 230.63%，截至 2014 年底，公司短期借款 18.43 亿元，

其中保证借款 16.75 亿元；短期借款大幅增长主要是公司业务扩展所致。

2012~2014 年，公司其他应付款波动较大，三年复合增长 156.81%。截至 2013 年底，公司其他应付款 4.24 亿元，主要为应付联想控股往来款 3.0 亿元、代收代付中南置业有限公司土地保证金 0.80 亿元及正奇租赁收到的抵押保证金 0.40 亿元；截至 2014 年底，公司其他应付款 1.40 亿元，主要系正奇租赁收到的抵押保证金 1.31 亿元，较 2013 年下降 66.99%，主要是与联想控股往来款和中南置业代收代付款结清所致。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.55 亿元，较上年增长 82.68%，由于长期借款转入所致。

2012~2014 年，公司计提担保赔偿准备金和未到期责任准备金变动不大，截至 2014 年底，公司担保赔偿准备金 1.43 亿元，占流动负债的 5.76%，占年末担保责任余额的 3.55%；未到期责任准备金 0.44 亿元，占流动负债的 1.78%。公司担保赔偿准备金按照年末担保责任余额 1%的比例差额提取；未到期责任准备金按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金，并实行差额提取。

2012~2014 年，公司非流动负债复合增长 519.21%，主要来自长期借款的增加；截至 2014 年底，公司非流动负债余额为 15.58 亿元，其中长期借款 15.24 亿元，主要为兴业银行合肥分行营业部的保证借款 2.54 亿元（每年 3 月 17 日归还 8,466.8 万元）、中海信托-信托计划 5.00 亿元、3.00 亿元（分别于 2016 年和 2017 年到期）和中英益利-国正小贷项目资产支持计划 3.60 亿元，到期偿付集中度不高。

所有者权益

2012~2014 年，受未分配利润增加影响，公司所有者权益复合增长率 34.87%。2014 年 7 月，公司将注册资本增加至 20.00 亿元，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 27.44 亿元，所有者权益中归属于母公司所有者权益为 26.48 亿元；从所有者权益的构成看，股东出资和收益滚存是公司权益构成的主要来源，截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 72.88%，未分配利润占 20.80%，其他项目占比较小，公司权益结构较为稳定。

公司对风险资产计提一般风险准备金，对创新担保按照其当年实现净利润的 10%提取一般风险准备金；对小额贷款公司和融资租赁公司当年年末贷款或租赁风险资产余额 1%的计提比例提取一般风险准备金，实行差额提取。随着业务规模扩大，2012~2014 年，公司计提风险准备金余额也逐年增加，分别为 0.03 亿元、0.17 亿元和 0.40 亿元。

从资金杠杆使用效率看，2012~2014 年公司资产负债率分别为 21.04%、54.77%和 59.59%，指标逐年上升，资金杠杆率一般。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 47.99 亿元，较年初增长 18.57%；受长期借款增加影响，公司流动负责占比小幅减少至 55.96%，负责结构仍以流动负债为主，负债结构较年初变动不大；资产负债率为 61.80%，较年初小幅增长，但仍处于可控范围内。所有者权益总额 29.66 亿元，较年初增长 8.10%，主要是未分配利润增长 23.12%，所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益主要来自注册资本，权益结构稳定性较好；随着公司资本金规模不断扩大，资金实力进一步增强；与此同时，公司债务规模也在上升，目前杠杆水平一般。

4. 盈利情况

作为多元化金融业务协同发展的金融机构，公司的收入构成较为分散，较大程度上回避了单一金融业务占比过高所形成的风险。2012~2014 年，公司营业总收入逐年增加，分别实现营业总

收入 0.28 亿元、5.48 亿元和 9.12 亿元，三年复合增长 470.59%；2014 年公司实现营业利润 5.00 亿元、净利润 3.85 亿元，分别较上年上升 51.51%和 60.16%。

从营业总收入构成来看，公司营业总收入主要由主营业务收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2014 年，公司实现主营业务收入 2.72 亿元，较上年上涨，主要来自融资租赁业务收入的增长；主营业务收入包括担保费用收入 0.88 亿元、融资租赁业务收入 0.63 亿元和典当业务收入 1.20 亿元。2014 年公司实现利息收入 5.86 亿元，较上年大幅上涨 91.67%；主要为正奇金融本部、志道投资、创新担保、正奇租赁的委托贷款利息收入合计 2.84 亿元和小额贷款利息收入 2.82 亿元。2014 年公司实现手续费及佣金收入 0.55 亿元，较上年上涨 8.81%，变动不大，主要包括咨询费 0.28 亿元、担保业务评审费 0.25 亿元和委托贷款手续费 99.02 万元。

从营业总成本情况看，公司营业总成本主要是利息支出、管理费用和提取的资产减值损失准备金。2014 年公司营业总成本 4.15 亿元，较上年上涨 90.13%，主要是利息支出增加较多所致，2014 年公司利息支出 1.86 亿元，较上年上涨 239.92%。公司期间费用主要为管理费用，2012~2014 年公司管理费增长较快，三年复合增长 273.29%；截至 2014 年底，公司管理费用为 1.03 亿元，较上年上涨 106.84%，主要系职工薪酬大幅增加所致；公司财务费用表现为净收入，2014 年为净收入 0.08 亿元；近三年公司费用收入比分别为 20.35%、8.76%和 10.42%，呈波动下降趋势，处于较低水平，反映出公司费用控制水平较好。公司资产减值损失计提逐年增加，三年复合增长 429.16%；2014 年公司计提资产减值损失 0.64 亿元，主要为委托贷款减值损失 0.21 亿元、贷款减值损失 0.33 亿元和长期应收款减值损失 0.10 亿元。

2013~2014 年公司分别取得营业外收入 46.46 万元和 0.15 亿元，2014 年营业外收入主要是公司取得 2008 年担保业务补助和中小企业信用担保服务补贴合计 0.10 亿元和合肥市专利局专利质押担保补贴 20 万元；营业外收入对公司利润贡献度很小。

从盈利能力看，随着公司净利润的增加，2012~2014 年，公司净资产收益率逐年提高，分别为 0.58%、14.77%和 17.15%，指标处于较好水平；近三年公司总资产报酬率分别为 0.66%、11.44%和 9.65%，由于资产规模的增加指标有小幅下降，但仍处于较好水平。近三年公司营业利润和净利润复合增长率分别为 528.64%和 564.64%，2014 年全年公司实现营业利润 5.00 亿元，实现净利润 3.85 亿元，盈利能力较强。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.91 亿元，实现净利润 1.35 亿元，分别较上年同期增长 40.52%和 46.76%。

总体看，公司各类金融业务开展良好，整体盈利能力较强；未来随着融资租赁、小额贷款及担保业务等优势业务的快速发展，公司的盈利能力有望增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年公司经营活动产生现金净流量均为净流出，分别为-0.42 亿元、-18.35 亿元和-20.94 亿元。2013 年和 2014 年公司小额贷款业务迅速发展致使经营活动现金净流出量大幅增加。

从投资活动来看，2012~2014 年公司投资活动现金均呈现净流出态势，净流出规模分别为-5.35 亿元、-0.30 亿元和-3.65 亿元；2014 年公司投资活动现金净流出额较上年增长 1,125.26%，系公司投资定增项目支付的款项以及资金短时间闲置购买的理财产品合计 4.71 亿元导致现金流出规模较大所致。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流波动较大，净流入规模分别为 15.29

亿元、14.92 亿元和 27.49 亿元。2013 年公司筹资活动现金流净流入较 2012 年小幅减少主要是偿还债务支付的现金增加所致；2014 年公司筹资活动现金流较上年大幅增加 84.25%，系取得借款收到的现金大幅增加所致。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.83 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.11 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 6.22 亿元。

总体来看，公司经营现金流表现较好，投资活动和筹资活动现金流规模波动较大。

6. 资本充足率及代偿能力

小额贷款业务方面，公司小额贷款资金来源主要为注册资本和银行贷款。2012~2014，公司小额贷款期末余额分别为 4.72 亿元、10.89 亿元和 21.72 亿元；资本充足率（国正小贷公司口径）分别为 118.64%、59.37%和 35.58%。鉴于小额贷款业务发展态势良好，抗风险能力也将随着业务发展有所增强。

担保业务方面，截至 2014 年底，公司期末担保责任余额为 40.31 亿元，净资产担保倍数（创新担保公司口径）为 6.08 倍，资本充足率（创新担保公司口径）16.46%，处于较低水平；代偿保障率 27.17%，代偿能力一般。截至 2014 年底，公司担保业务累计担保总金额 258.50 亿元，累计代偿金额 0.99 亿元，累计发生代偿金额规模不大，累计代偿率为 0.38%，代偿回收率 35.94%，回收情况一般。

表 10 公司担保业务放大比例和资本充足情况

	2012 年	2013 年	2014 年
当年担保发生额（亿元）	34.25	49.89	50.43
期末担保责任余额（亿元）	29.08	41.61	40.31
净资产担保倍数（倍）（创新担保公司口径）	7.83	7.51	6.08
资本充足率（%）（创新担保公司口径）	12.76	13.32	16.46
准备金覆盖率（%）	4.99	4.85	5.30

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2014 年底，公司融资租赁累计放款总额 11.06 亿元，年末融资租赁本金余额 8.30 亿元，2014 年度公司融资租赁投放金额 7.86 亿元，较 2013 年度增加 145.63%；公司资本充足率（正奇租赁公司口径）为 51.60%，较 2013 年大幅减少，系公司融资租赁业务规模增加所致。截至 2014 年底，公司融资租赁业务未发生逾期情况。

表 11 公司租赁业务资本充足情况

项目	2013 年	2014 年
当年融资租赁金额（亿元）	3.20	7.86
年末融资租赁承担责任余额（亿元）	2.18	8.30
资本净额（亿元）（正奇租赁公司口径）	2.41	4.28
资本充足率（%）（正奇租赁公司口径）	110.87	51.60

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司典当业务的资本充足率（金丰典当公司口径）分别为 98.48%、54.42%和 54.15%。目前，公司典当业务担保措施较完善，出现风险后处置当品所形成的收益可以覆盖贷款本金，公司典当业务资本充足率较高，风险损失概率不大。

从偿债能力来看，2012~2014 年公司流动比率分别为 5.18、2.25 和 2.31，三年来指标数值波

动下降,但仍处于较好水平,公司短期偿债能力较好。从长期偿债能力指标看,近三年公司 EBITDA 全部债务比基本呈现波动上升态势,分别为 0.09 倍、0.25 倍和 0.15 倍,处于较低水平;2014 年经营现金债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.59 倍和-0.70 倍,公司长期偿债能力有待提高。

截至 2015 年 3 月底,公司获得的银行授信额度为人民币 15.12 元,已使用的授信额度为人民币 12.98 亿元。

截至 2014 年底,公司无对外担保情况(主营的担保业务除外);截至 2015 年 3 月底,公司存在对不良项目的诉讼但无被诉讼情况。

根据中国人民银行企业信用报告(报告编号为: B-201501052100),截至 2015 年 5 月 21 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

总体看,公司各项业务的资本充足率及代偿能力较高,但长期偿债能力有待加强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额为 47.99 亿元,本次拟发行债券规模为不超过人民币 5.00 亿元,相对于目前公司债务规模,本次债券发债额度较小,对公司负债水平影响较小。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础,假设募集资金净额为 5 亿元,本次债券发行后,在其它因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.22%、61.29%和 64.11%,债务负担有所加重。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础,公司 2014 年 EBITDA 为 5.19 亿元,为本次债券发行额度(5 亿元)的 1.04 倍,EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可;2014 年经营活动产生的现金流入为 14.53 亿元,为本次公司债券发行额度(5 亿元)的 2.91 倍,公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖一般。

综合以上分析,并考虑到公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构,以及强大的股东实力与支持因素,未来随着公司多元化金融业务的协同发展,盈利能力有望进一步增强,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付,公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据联想控股股份有限公司为本次债券向债券持有人出具的担保函,联想控股股份有限公司为公司本次拟发行的 5 亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为,本次公司债券存续期及本次债券到期之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的,担保人免除保证责任。

联合评级认为,上述担保措施有利于提升本次债券的信用水平。

2. 担保人信用分析

1) 联想控股概况

联想控股前身为中国科学院计算技术研究所于 1984 年成立的中国科学院计算技术研究所新技术发展公司。1991 年 4 月，中国科学院计算技术研究所新技术发展公司更名为北京联想计算机新技术发展公司，并于 1998 年 8 月更名为联想集团控股公司。2001 年 6 月，根据中国科学院《关于联想集团控股公司改制有关问题的批复》(科发产字[2001]110 号)，联想集团控股公司完成改制，并更名为联想控股有限公司，注册资本变更为 66,086.04 万元，其中中国科学院出资 42,955.93 万元，持股 65%，联想控股有限公司职工持股会（以下简称“职工持股会”）出资 23,130.11 元，持股 35%。2002 年 4 月，中国科学院成立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”），中国科学院将其持有的联想控股股权划转至国科控股。2009 年 10 月，经全体股东股东会决议，国科控股将其持有的 65% 股份中的 29% 股权以在北京市产权交易所挂牌出售方式转让给中国泛海控股集团有限公司（以下简称“泛海控股”）。2010 年 12 月 30 日，北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“北京联持志远”）与职工持股会签订《合并协议书》，约定北京联持志远吸收合并职工持股会，原职工持股会持有的联想控股 35% 股权变更至北京联持志远名下。该等事项于 2011 年 2 月 11 日在北京市工商行政管理局办理了相应的股东变更登记手续。2011 年 12 月 20 日，泛海控股以协议方式将其所持联想控股 9.6% 的股权转让给柳传志、朱立南、陈绍鹏、唐旭东、宁旻等五位自然人，北京联持志远通过协议方式分别向泛海控股和黄少康转让其所持联想控股的 9.5% 和 1.5% 股权。2012 年 2 月 20 日，泛海控股以协议方式将其所持联想控股 8.9% 的股权转让给北京联恒永信投资中心（以下简称“北京联恒永信”）。截至 2013 年底，联想控股股权结构为国科控股持股 36%，北京联持志远持股 24%，泛海控股持股 20%，北京联恒永信持股 8.9%，柳传志持股 3.4%，朱立南持股 2.4%，陈绍鹏持股 1%，唐旭东持股 1%，宁旻持股 1.8%，黄少康持股 1.5%。2014 年 2 月 18 日，联想控股整体改制为股份有限公司，经北京市工商行政管理局核准，联想控股更为现名，注册资本变更为 20 亿元；截至 2014 年底，联想控股注册资本 20 亿元。

联想控股经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；经济贸易咨询；投资咨询；企业管理咨询；技术开发、技术转让、技术推广；物业管理；销售化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）、矿产品；货物进出口、技术进出口、代理进出口；计算机系统服务；数据处理。

截至 2014 年底，联想控股下辖重要一级子公司 14 家；联想控股业务涉及 IT、房地产、风险投资、私募股权投资、消费与现代服务、化工新材料、现代农业等领域。

截至 2014 年底，联想控股合并资产总额 2,894.65 亿元，负债总额 2,361.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）533.29 亿元。2014 年联想控股实现合并营业收入 2,896.62 亿元，净利润（含少数股东损益）60.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.11 亿元。

联想控股地址：北京市海淀区科学院南路 2 号融科资讯中心 A 座 10 层；法定代表人：柳传志。

2) 经营情况

联想控股作为多元化控股公司，业务涵盖 IT、私募股权投资、风险投资、房地产、现代服务业等领域。目前，其业务分为信息技术、金融服务、现代服务、农业与食品、房地产、化工与能源材料和财务投资七大分部。其中，信息技术分部包括在国内及其他国家和地区生产并销售电脑产品；金融服务包括担保、小额贷款、融资租赁、保险业务、电子支付、银行和信托业务；现代服务业务目前已开展业务包括租车、口腔医疗、物流、养老服务等；农业与食品已投资有现代农

业和酒业；房地产分部包括在国内从事房地产开发、建设及销售业务，包括发展物业和投资物业等；财务投资分布包括在国内及其他国家和地区提供资金管理、基金投资、少数股权投资等服务；化工与能源材料则主要开展创新型化工和新能源产业。

近年来，随着联想控股经营规模的扩大，其营业收入不断增加，盈利能力稳步提高；2013~2014年分别实现营业收入2,440.10亿元和2,896.62亿元，增长18.71%；分别实现净利润77.13亿元和60.75亿元。其中，信息技术板块是联想控股收入的主要来源，占比均保持在94%以上；近两年，信息技术板块营业收入不断增长，从2013年2,305.05亿元上升至2014年2,723.44亿元；房地产板块收入占比基本稳定，营业收入由2013年的91.42亿元增长至2014年的114.98亿元，其他业务板块占比均较小。

从毛利率来看，得益于联想控股稳健的经营和产品创新，产品附加值有所提高，在终端产品市场激烈竞争以及生产成本增加的情况下，近三年，信息技术板块毛利率水平仍略有提升，2014年为14.03%；金融服务毛利率较高且基本保持稳定，2014年为74.06%；受宏观经营影响，现代服务板块毛利率下降至2014年的20.49%；农业与食品板块毛利率基本保持稳定，2014年为47.18%；房地产板块毛利率略有上升，2014年为43.78%；化工与能源板块毛利率小幅下降至2014年的5.82%，毛利率水平较低；受资本市场低迷影响，2013年资产管理板块业务盈利能力较低，2014年回升至30.92%。随着联想控股各业务板块收入的增长，以及联想控股逐步开拓精细化工和化工新材料、酒业等新业务领域，联想控股收入结构有持续优化趋势。

表12 2013~2014年联想控股营业收入结构及毛利率

业务分类	2013年			2014年		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
信息技术	23,050,531.00	94.47	13.25	27,234,393.82	94.02	14.03
金融服务	104,990.30	0.43	79.14	150,444.15	0.52	74.06
现代服务	27,446.11	0.11	45.78	85,340.73	0.29	20.49
农业与食品	168,468.87	0.69	49.88	153,132.28	0.53	47.18
房地产	914,210.90	3.75	38.68	1,149,847.81	3.97	43.78
化工与能源材料	128,233.45	0.53	9.68	190,849.98	0.66	5.82
财务投资	7,166.65	0.03	-0.29	2,174.30	0.01	30.92
合计	24,401,047.28	100.00	14.75	28,966,183.08	100.00	15.67

资料来源：联想控股审计报告

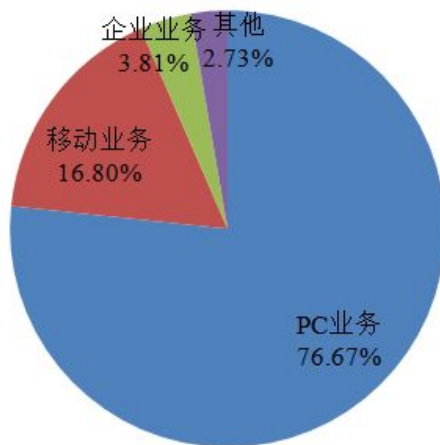
整体看，近年来，联想控股实现了收入规模的较快增长，受益于信息技术和财务投资板块毛利率提高，联想控股主营业务盈利能力有所提升，各业务板块稳定有序发展。

信息技术

联想控股信息技术板块主要由联想集团负责运营。联想集团是联想控股专注于制造个人电脑和移动互联网终端业务的重要子公司，截至2014年底联想控股持有联想集团30.55%股份。2014年1月，联想集团先后收购IBM全部X86服务器业务和摩托罗拉全部已发行和发行在外的权益，进一步增强了联想集团的综合实力。目前，联想集团的主要产品包括笔记本电脑、台式电脑、服务器工作站、以及手机、打印机等外设数码设备。从收入分布看，PC业务为最主要部分，2014年销售收入占76.67%。在PC市场日益萎缩的情况下，联想集团取得了全球五大PC厂商中最快的成长速度，并在中国本土市场、新兴市场和成熟市场都获得了不同程度的业绩增长。联想集团的智能手机和平板电脑业务销量增长迅速，2014年售出智能手机逾61,243千部，PC电脑销量逾60,294千部，以出货量计算，2014年联想集团为世界最大PC公司、第二大PC及平板电脑公司

以及第三大智能手机公司，为联想控股在 PC+时代的发展夯实基础。同时，联合评级关注到，传统 PC 业务的萎缩已在各个市场出现，移动互联的发展对个人电子消费终端的技术创新要求愈提高，联想集团在取得相对优势的同时，也面临着来自行业发展和竞争对手等多方面的挑战。

图 2 2014 年度联想集团产品收入构成



资料来源：联想控股招股说明书；联合评级整理

金融服务

联想控股金融板块主要由联想控股子公司正奇金融、汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）、联保投资集团有限公司（以下简称“联保集团”）、拉卡拉支付有限公司（以下简称“拉卡拉”）以及苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）

正奇金融分析见本报告主体部分。

汉口银行原名武汉市商业银行，成立于 1997 年 12 月 16 日，是一家总部设在武汉、具有独立法人资格的区域性股份制商业银行，前两大股东分别为联想控股有限公司和武汉钢铁（集团）公司；2008 年 6 月，武汉市商业银行正式更名为汉口银行。2013~2014 年汉口银行分别实现营业收入 55.14 亿元和 57.33 亿元，实现净利润分别为 20.67 亿元和 14.72 亿元。截至 2014 年底，汉口银行总资产 1,690.90 亿元，股东权益 146.29 亿元；存款余额 1,163.49 亿元，较年初减少 7.11%，各项贷款余额 843.74 亿元，较年初增加 18.5%，资本充足率为 13.07%，存贷比为 67.47%。

联保集团是联想控股旗下唯一的保险服务企业，由多家专业保险中介机构和支持性服务企业共同组成，致力于成长为全产业链的大型金融保险服务集团。联保集团与多家著名高校合作成立了国内领先的多项风险管理研究中心和保险精算机构。联保集团在全国 30 余个省市、1,700 多个县区为客户提供的风险管理和保险经纪服务。截至 2014 年底，联保集团代理超过 30 家保险公司的保险产品，佣金率为年保费的 20%~30%；2014 年联保从事保险经纪业务的子公司北京联合保险经纪有限公司及江西联合保险经纪有限公司合计实现营业收入 4.80 亿元和 5.10 亿元。

拉卡拉成立于 2005 年，主要经营互联网金融及社区电商公司，是第一批获得央行颁发的全品类支付牌照企业之一。拉卡拉旗下拥有互联网金融及社区 O2O 电商两大业务集群，支付服务主要包括便民金融服务、银行卡收单服务，O2O 社区服务主要是对各大社区便利店和营业网站拓展社区 O2O 服务。拉卡拉正在通过互联网技术，结合自身的大数据平台，为社区商户及用户提供包括征信、信贷、理财、缴费、还款、购物等多样化金融服务与社区电商服务。截至 2014 年底，拉卡拉已在中国 31 个省、市拥有 80 万多台具有便民金融服务功能的 POS 终端机，月平均活跃用户量超过 450 万。

苏州信托是经中国银行业监督管理委员会批准设立的具有独立法人资格的非银行金融机构。其前身是苏州市信托投资公司，最早于 1991 年 4 月经中国人民银行批准设立。2002 年重新注册登记。2008 年 5 月，苏州信托获中国银行业监督管理委员会批复，引进联想控股和苏格兰皇家银行（RBS）为其战略投资人，注册资本金增至 5.9 亿元人民币，并且在公司治理、风险管理和项目合作等方面获得了全球性经验和资源支持。2012 年，完成二次增资，注册资本金增至 12 亿元人民币。苏州信托的信托产品按照客户类型可分为单一信托和集合信托，截至 2014 年底，苏州信托已推出约 129 只单一信托产品和 80 只集合信托产品，拥有 10,717 名客户。

现代服务业务

现代服务业务板块主要由联想控股子公司广东拜博口腔医疗投资管理有限公司（以下简称“拜博口腔”）、增益供应链（武汉）有限公司（以下简称“增益供应链”）、北京安信颐和控制有限公司（以下简称“安信颐和”）和神州租车控股有限公司（以下简称“神州租车”）负责运营。

拜博口腔成立于 1999 年，原名拜尔口腔医疗集团，是一家集口腔医疗、医疗机构投资、医院经营管理、医疗器械营销、义齿加工等为一体的大型口腔医疗连锁企业，采用国际先进的医疗管理模式和严格的监督体系，已通过 ISO9001: 2000 国际质量管理体系认证；聘请了包括美国、英国、德国、韩国、香港等国内外知名口腔专家组建了学术委员会，拥有享誉国际、国内口腔医学领域的精英队伍；下设种植中心、矫正中心、美容修复中心、牙周及综合齿科治疗中心、牙齿根管治疗中心、儿童无痛特色诊疗中心、体检中心、国际培训中心、义齿加工中心、专业材料研发中心等专业机构。截至 2014 年底拜博口腔在全国拥有 66 家诊所，9 家口腔医院，724 张牙椅，业务范围覆盖 14 个省市；拥有医护人员 1,046 名，其中口腔医生 451 人。2014 年实现收入 3.58 亿元。

增益供应链作为联想控股成员企业，致力于促进中国冷链、汽车物流等专项物流和商贸物流市场的繁荣与发展，成为整合物流、信息流、资金流和商流的现代综合物流服务商。在未来的三至五年，增益供应链将以冷库和批发市场为切入点，在全国范围内建设 8 至 10 个物流基地，并以此作为节点建立各区域内的物流网络；通过干支线运输将区域连接起来，进而形成全国性的服务网络。2013~2014 年增益供应链分别实现营业收入 1.87 亿元和 3.62 亿元。

安信颐和成立于 2011 年 8 月，作为联想控股成员企业，是一家专注于健康养老机构运营管理、健康养老项目开发建设的公司。安信颐和业务主要是根据客户年龄和健康状况提供不同的健康养老产品和服务设计，定制各种配套服务；同时还将为入住客户提供专业医疗、高端会所、运动康复、休闲娱乐等全方位服务。目前，安信颐和正在以北京和长江三角洲为核心，在全国多个城市进行连锁战略布局，安信颐和常州国际颐养中心现已基本完成开发建设并即将投入运营。该项目已入选国际养老产业协会 2013 年优秀养老建筑设计以及 2014 年江苏省政府和社会资本合作试点项目（PPP）。截至 2014 年底，安信颐和 345 间房间在建、拥有 819 张床位，总建筑面积达 49,386 平方米。

神州租车成立于 2007 年 9 月，作为中国的汽车租赁服务提供商，神州租车积极借鉴国际上成功的汽车租赁模式，并结合中国客户的消费习惯，为客户提供短租、长租及融资租赁等专业化的汽车租赁服务，以及全国救援、异地还车等完善的配套服务。截至 2014 年 12 月 31 日，神州租车在国内所有省份 70 个主要城市设有 723 个直营服务网点，拥有车辆 63,522 辆，服务个人客户过百万、企业客户万余家。

农业与食品

农业与食品业务主要由子公司佳沃集团和丰联集团负责运营。

佳沃集团是 2012 年 8 月在联想控股原农业投资事业部的基础上正式组建成立，致力于“田间到餐桌”，为消费者提供安全、高品质的品牌农产品。目前是中国最大的水果全产业链企业及最大规模海外水果投资布局企业，在海外及中国拥有规模化的水果种植基地，领先的种苗繁育中心、工程技术中心、分选加工中心、冷链物流平台和品牌营销网络。其中在智利拥有 5 家水果种植公司，分别生产蓝莓、猕猴桃、提子、核桃、车厘子和柑橘等高品质水果。同时佳沃也在茶叶、葡萄酒等领域进行了投资和业务布局。2013 年，佳沃开始进口并销售来自法国、澳大利亚、智利等国的高端葡萄酒。2014 年实现蓝莓销量 1,237 吨，猕猴桃销量 2,939 吨，龙冠系列龙井茶年产量为 11 吨。

丰联集团作是一家专事经营与管理优质酒水品牌的公司。丰联集团以并购重组为业务发展主要途径。自筹建以来，公司迅速展开了一系列并购重组业务。2011 年，公司投资于湖南武陵酒有限公司；2012 年公司通过增资实现对湖南武陵酒有限公司的控股。2012 年，公司收购河北承德乾隆醉酒业有限责任公司。2012 年 11 月，公司收购山东曲阜孔府家酒酿造有限公司。2012 年 10 月，公司收购安徽文王酿酒股份有限公司。截至 2014 年底，丰联集团旗下白酒品牌主要包括“板城”、“孔府家”、“文王”和“武陵”，对应主要市场分布为河北省、山东省、安徽省和湖南省；2013~2014 年丰联集团分别实现营业收入 12.98 亿元和 11.21 亿元。

财务投资

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

君联资本泛指联想控股或其子公司以普通合伙人或有限合伙人的身份设立的一系列风险投资基金管理公司或合伙企业(在 2012 年 3 月之前以“联想投资”进行运作)，重点投资初创期和扩展期中小企业，兼顾种子期的项目。目前，君联资本共管理六期美元基金，规模合计 16.30 亿美元，三期人民币基金，资金规模合计约 71.90 亿元人民币。在资金来源方面，第一期美元基金由联想控股投入为主，并吸收少量外部资金，第二、三期美元基金开始引入较多外部资金，资金主要来自海外的投资人、家族基金和养老金等。君联资本在 2008 年 4 月股市大幅下跌之前顺利完成了第四期基金的募集，成功募集 3.5 亿美元。2009 年，君联资本募集完成第一期人民币基金，即君联睿智基金，募集金额为 10 亿人民币。2011 年，募集完成第二期人民币基金，君睿祺基金，募集总额为 35 亿人民币。在投资行业上，君联资本目前以大 IT 领域投资为主，并兼顾非 IT 领域的机会，在大 IT 领域重点投资互联网应用与服务、无线应用与服务、外包、数字媒体、芯片设计及关键元器件。在资本市场低迷的大环境下，君联资本 2013~2014 年业绩尚稳定，截至 2014 年底，君联资本各期基金情况如下表所示。

表 13 君联资本各期基金投资情况(单位:万美元)

基金	基金规模	投资行业
LCFundVI,L.P.(万美元)	50,000	
LCFundVL.P.(万美元)	51,500	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造
LCFundIVL.P.(万美元)	35,000	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造
LCFundIIIL.P.(万美元)	17,000	ITnon-IT
LCFundII(万美元)	6,015	BroadIT
LCFundI(万美元)	3,500	BroadIT
天津君睿祺股权投资合伙企业(亿元)	36.32	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造
北京君联睿智创业投资中心(亿元)	10	TMT、健康医疗、消费、现代服务、清洁技术及先进制造
北京君联茂林股权(亿元)	25.58	--

资料来源：联想控股招股说明书

弘毅投资成立于 2003 年，是联想控股从事私募股权投资基金管理的平台。弘毅投资各期基金采取国际通行的有限合伙人制度，美元基金投资人来自北美、欧洲、亚洲、澳洲等全球著名的投资机构。人民币基金由中国领先的金融机构和著名民营企业构成，联想控股为基金发起人，全国社保基金为主要投资人。弘毅二期人民币基金，获得全国社保基金 30 亿元人民币注资，弘毅投资也由此成为第一家连续两次获得全国社保基金入资的股权投资基金。弘毅投资主要投资于成熟行业中处于成长期的企业，同时关注高成长的行业和企业。弘毅投资已先后在建材、医药、装备制造、消费品、新能源、新材料、商业连锁、文化传媒、金融服务等多个行业投资多家企业。利用联想控股在在国企改革方面的丰富经验，弘毅投资通过机制改善、管理水平提升、团队建设等方面的增值服务提升企业价值，先后投资了中国玻璃、中联重科、耀华集团、凤凰传媒等大中型国有企业。2011 年，弘毅投资还获得 5 亿美元结汇额度的上海外商投资股权投资企业(QFLP)的试点资格，并且成功投资石家庄鸿锐集团，在中国实现 QFLP 投资第一单。截至 2014 年底，弘毅投资管理 5 期美元基金，总规模接约 44.62 亿美元，3 期人民币基金，总规模约为 160.31 亿元。弘毅投资构成基金组合的部分项目估值 2013 年底较上年底有一定幅度波动，其基金最终业绩评价需待构成基金组合的全部项目退出后，联合评级将对此保持关注。弘毅投资各期基金情况如下表所示。

表 14 截至 2013 年底弘毅投资各期基金规模

各期基金	设立时间	总规模
弘毅国际	--	0.29亿美元
弘毅二期	2004.7	0.87亿美元
弘毅三期	2006.9	5.80亿美元
弘毅四期	2008.5	13.98亿美元
弘毅五期	2011.8	23.68亿美元
弘毅投资产业一期（天津）（有限合伙）	2008.4	50.26亿人民币
北京弘毅贰零壹零股权投资中心（有限合伙）	2010.10	99.65亿人民币
弘毅一期（深圳）夹层投资中心（有限合伙）	2013.5	10.40亿人民币

资料来源：联想控股招股说明书

联想之星由联想控股于 2009 年设立的，目的是为扶持科技创业，解决种子期企业缺乏启动资金的问题，联想之星专注于初创期科技创业企业的投资，投资领域包括先进制造、医疗健康和 TMT 三个领域；截至 2014 年底，联想之星已在国内 63 个项目中投资 3.43 亿元，于国外 16 个项目投资 0.62 亿港元。

作为国内优秀的金融投资服务公司，基于专业的团队和深厚的项目经验，随着 IPO 重启以及资本市场的回暖，联想控股的资产管理业务发展前景良好。

房地产

联想控股房地产板块主要由融科智地房地产股份有限公司（以下简称“融科智地”）、融科物业投资有限公司（以下简称“融科物业”）以及融科智地控股有限公司（以下简称“融科控股”）具体运作，主要从事写字楼出租及物业管理等业务。2013~2014 年，联想控股房地产板块分别实现收入 91.42 亿元和 114.98 亿元。从具体收入构成来看，增长主要来自房地产销售的提高。

融科智地成立于 2001 年 6 月，是联想控股旗下专业从事房地产开发和房地产投资的全资子公司，融科智地实行多区域、分权式的两级管理模式，房地产业务的具体实施由各子公司承担，融科智地负责项目在“投资、方案、施工、销售”四个关键环节的把控，同时拥有对子公司管理层的考核权及子公司财务的控制权。扁平化的组织结构既保证了融科智地总部决策的力度和时效性，

便于及时了解一线的市场信息和业务动态，又给项目子公司充分授权。融科智地自成立之初即确定了“扎根二线城市”的发展战略，即把握长期系统的机会，在二线城市建立根据地及相对竞争优势，实现多项目和精细化运作。

在产品开发过程中，融科智地力求精细化的规划设计、高质量的工程施工、精益求精的物业管理，注重产品品质的全方位建设。近年来，融科智地保持了高速与稳定的发展态势，形成了北京、天津、重庆、长沙、武汉、合肥、无锡、杭州等多个城市的全国性战略布局，开发的产品包括高层、洋房、别墅、商业、写字楼等。

目前融科智地拥有十多个地区公司，700多名员工，600多万平米土地储备。融科智地持有的物业主要是融科资讯中心。融科资讯中心是融科智地开发的集写字楼、公寓、会展中心于一身的科技生态园区，位于中关村东区，东起中关村南三街，西至科学院南路，北接四环路，南邻中关村南路。总用地面积约8万平方米，规划地上建筑面积约24万平方米，整个园区由美国SOM建筑设计事务所规划设计。目前，已建成投入使用的有融科资讯中心A座（2001年11月竣工）和C座（2004年9月竣工），总面积13万平米，可出租面积12万平米，租金比中关村地区平均租价高40%，平均出租率超过95%。在住宅开发领域，截至2013年底，融科智地土地储备约1,000万平方米，为未来可持续发展奠定了基础。综合来看，融科智地持有的物业租金收入和住宅销售持续增长，整体房地产业务较为稳定；考虑到房地产行业受政府政策调控影响较大，后续的政策效应将直接影响业务开展，存在显著的政策压力和不确定性。

化工与能源材料

化工与能源材料板块主要由子公司联泓集团有限公司（以下简称“联泓集团”）和苏州星恒电源有限公司（以下简称“苏州星恒”）。该板块尚处于发展初期，2013~2014年分别实现营业收入12.82亿元和19.08亿元，营业收入稳步增加。

联泓集团专业从事化工产业运营，依托具有发展前景的新型化工产业，致力于打造有规模、有影响力、具有综合竞争力的化工产业集群。截至2014年底，拥有山东神达化工有限公司、山东昊达化学有限公司、联泓（江苏）新材料研究院、联泓化工销售有限公司和济宁中银电化有限公司等子公司。

苏州星恒是成立于2003年12月，公司主要研发、制造和销售动力锂电池系列产品，技术来源于中科院物理所，拥有基于锰酸锂正极材料的多条大容量和高功率电池生产线，是我国首个“车用锂离子动力电池”国家高技术产业化示范工程。公司产品主要应用于电动自行车、电动汽车、电动工具、通信电源、特种应用等领域。

总体看，近年来，联想控股实现了收入规模的较快增长，各板块业务稳定有序发展。

从未来投资规划看，联想控股将着力打造包括IT、房地产、消费与现代服务、化工新材料、现代农业的核心资产运营，继续运营以资金管理、基金投资、少数股权投资组成的资产管理板块，并通过“联想之星”孵化器投资，在创业培训、天使投资方面进行探索，实现业务的多维布局和联想控股的可持续良性发展。

3) 财务状况

联想控股提供的2013年~2014年度财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，均出具了无保留审计意见。2014年，财政部陆续颁布、修订了七项企业会计准则，公司2014年度审计报告执行新企业会计准则并对2013年度财务数据进行了追溯调整，本报告中引用2013年财务数据为2014年审计报告期初数据，因2012年财务数据未经调整，为保证财务数据可比性，本报告仅对2013~2014年数据进行分析。

截至 2014 年 12 月底，联想控股合并资产总额 2,894.65 亿元，负债总额 2,361.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）533.29 亿元。2014 年联想控股实现合并营业收入 2,896.62 亿元，净利润（含少数股东损益）60.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.11 亿元。

资产

2013~2014 年，联想控股资产规模稳步增长，截至 2014 年底，联想控股合并资产总计 2,894.65 亿元，较年初增长 9.00%。其中，流动资产占 60.57%，资产结构以流动资产为主。

2013~2014 年，联想控股流动资产逐年增长，截至 2014 年底，流动资产总额 1,753.27 亿元，较上年增加 16.12%；流动资产主要由存货（占 31.25%）、货币资金（占 23.95%）、应收账款（占 20.34%）和其他应收款（占 13.06%）构成。近两年，联想控股货币资金较稳定，截至 2014 年底，余额为 419.83 亿元，其中，受限资产 137.85 亿元；应收账款为 358.22 亿元，较年初增长 48.58%，应收账款主要来自科技产品客户，占 99.09%，从账龄来看，1 年以内应收账款占比为 98.57%，计提坏账准备 2.40 亿元；存货为 547.89 亿元，较年初增长 19.97%，其中，开发成本、原材料和产成品占比较高，分别为 50.99%、16.63%和 15.84%，年末联想控股累计计提存货跌价准备 26.20 亿元，主要是与科技产品相关的原材料、产成品和周转材料存在一定的存货跌价风险所致；年末存货中，116.12 亿元的开发成本为 45.81 亿元长期借款的抵押物，0.36 亿元的开发产品为 1.54 亿元长期借款的抵押物；其他应收款为 229.01 亿元，较年初增长 16.11%，其中应收代工厂商款和应收代垫和暂付款占比较高，其他应收款中一年以内应收款占比 92.15%，账龄较短，回收风险不高。

近两年，联想控股非流动资产大幅增长 71.42%，主要来自于商誉、无形资产的增长；截至 2014 年底，非流动资产 1,141.38 亿元，主要由商誉（占 26.01%）、无形资产（占 24.72%）、长期股权投资（占 17.64%）和固定资产（占 10.99%）构成。截至 2014 年底，联想控股长期股权投资 201.31 亿元，较年初增长 22.78%，主要为对联营企业的投资；商誉为 296.89 亿元，较年初增长 82.59%，主要是合并 IBMx86 服务器业务、摩托罗拉移动公司等产生；无形资产主要为商标、软件和土地使用权，年末余额为 282.10 亿元，较年初增长 243.21%，主要是专利和客户关系增加较多所致；固定资产为 125.46 亿元，较年初增长 67.76%，主要是在建工程转入和收购子公司转入所致，固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备。

总体看，联想控股资产质量良好，流动资产比例较高，流动资产中货币资金、存货、应收账款、其他应收款占比大，整体资产流动性较强，现金类资产规模大，但存货存在一定的存货跌价风险；非流动资产中商誉占比较高，如未来经营不善、收益不达预期，商誉将存在较高的减值风险。

负债及所有者权益

近两年，随着联想控股经营规模的扩大，负债规模也不断增加，截至 2014 年底，联想控股负债合计 2,361.36 亿元，较年初增长 36.12%；流动负债占 64.27%，负债结构以流动负债为主。

截至 2014 年底，联想控股流动负债为 1,517.58 亿元，较年初增加 21.15%，主要由应付账款（占 32.04%）、其他应付款（占 25.10%）和其他流动负债（占 13.84%）构成；应付账款 486.16 亿元，三年复合增长 18.92%，主要为应付购货款；其他应付款 380.84 亿元，其中应付代工厂商款 217.69 亿元、应付代垫款 27.60 亿元、预提费用 76.53 亿元；其他流动负债 210.00 亿元，三年复合增长 11.36%，主要为一年内到期的预计负债。

2013~2014 年，联想控股非流动负债大幅增长 75.01%，主要系长期借款和其他非流动负债大幅增加所致；截至 2014 年底，联想控股非流动负债余额 843.78 亿元，主要由长期借款（占 44.24%）、

应付债券（占 22.78%）和其他非流动负债（占 21.87%）构成；长期借款余额 373.27 亿元，较年初增长 63.46%，主要为担保借款；应付债券 192.23 亿元，较年初大幅增加 104.86，主要是由于联想控股于 2014 年发行两期 5 年期私募债券（规模分别为 20 亿元和 7.4 亿元），以及子公司联想集团发行 5 年期美元长期票据 15 亿元；其他非流动负债 184.53 亿元，较年初大幅增长 172.26%，主要为预收延期保修款和与收购相关的或有及递延对价。

从有息债务看，近两年联想控股有息债务逐年增加；截至 2014 年底，全部债务合计 819.71 亿元，其中长期债务 565.50 亿元，债务结构较为合理。从财务指标看，全部债务资本化比率有所上升，由 2013 年底的 52.76% 上升至 60.58%；长期债务资本化比率由 42.22% 上升至 51.47%；同期，资产负债率由 79.73% 小幅升至 81.58%。联想控股有息债务规模较大，资产负债水平偏高。

截至 2014 年底，联想控股所有者权益合计 533.29 亿元，同比增长 20.92%；其中，归属于母公司所有者权益 319.98 亿元，占 60.00%，归属于母公司所有者权益中，股本占 6.25%、资本公积 26.71%、未分配利润 71.12%，联想控股所有者权益稳定性一般。

总体看，联想控股负债规模有所增加，负债结构以流动负责为主；有息债务负担较重，债务结构尚合理；所有者权益稳定性一般。

盈利能力

受益于联想集团业务的增长，2013~2014 年联想控股营业收入稳步增加，主要来自于科技产品收入增长。近两年联想控股实现营业收入 2,440.10 亿元和 2,896.62 亿元；受联想控股期间费用增加、资产减值损失增加和以公允价值计量的联营企业投资大幅减少影响，净利润小幅减少，近两年分别实现净利润 77.13 亿元和 60.75 亿元。

从期间费用来看，随着经营规模的扩大，2013~2014 年期间费用总额不断增长，截至 2014 年底，联想控股费用总额为 359.24 亿元，其中管理费用占比 51.06%，占比最高，其次为销售费用，占比为 38.88%。近两年费用收入比小幅增加，分别为 11.63% 和 12.40%，费用控制能力一般。

近两年，联想控股投资收益较高，投资收益主要来自股权投资收益和处置以公允价值计且变动计入当期损益的金融资产的收益；2013~2014 年，联想控股分别实现投资收益 30.28 亿元和 54.94 亿元，分别占营业利润的 35.20% 和 71.23%，对营业利润贡献度较高。

2013~2014 年，联想控股分别获得营业外收入 11.67 亿元和 13.86 亿元，分别占利润总额的 12.36% 和 16.23%，营业外收入主要为政府补助，对联想控股利润贡献度较高。

从盈利指标看，受 2014 年营业成本增加和费用增加、净利润减少影响，联想控股主要盈利指标均有所降低；2014 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.75%、9.58% 和 12.47%。

总体看，2013~2014 年联想控股期间费用控制能力一般，投资收益和营业外收入对利润贡献较大，近两年联想控股主营业务盈利水平和盈利能力有所降低，但盈利能力仍属较强。

现金流

随着经营规模的持续扩大，2013~2014 年联想控股经营活动现金流入规模逐年增多；2014 年由于销售商品提供劳务收到的现金增加，经营活动现金流入量较 2013 年增加 16.00% 至 2,867.29 亿元，经营活动现金流量净额为 14.35 亿元。从现金实现质量看，近两年现金收入比小幅减少，2014 年指标为 97.70%，整体收入获现质量一般。

近两年，联想控股投资活动产生的现金流量均呈净流出态势且净流出额逐年增大，分别为 -18.34 亿元和 -237.25 亿元。由于联想控股持续的投资活动，2014 年联想控股取得子公司及其他营业单位支付的现金净额呈增长趋势，联想控股在重点产业业务投资除了传统 IT 领域的投资活动之

外，还在精细化工、现代农业、酒业等新业务发展领域持续拓展，投资支付的现金流出增大。伴随相关投资活动，联想控股外部筹资压力较大。

筹资活动方面，由于投资项目收益的实现尚需要一定培育周期，且基于业务板块横向及纵向的多维延伸，联想控股主要依靠增加长期借款和发行债券等方式筹集资金。近两年，联想控股筹资活动产生的现金净流量大幅增加，分别为 10.75 亿元和 231.07 亿元。

总体看，联想控股经营活动现金流稳定增长；投资活动现金支出规模大，筹资能力稳定，对联想控股整体投资战略的支持力度较强。

3. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受应付账款和其他流动负债大幅增加影响，近两年联想控股流动比率分别为 1.21 倍和 1.16 倍；速动比率分别为 0.84 倍和 0.79 倍，指标均小幅降低；2014 年底现金短期债务比为 1.78 倍，现金对短期债务的保障程度较好。整体看，联想控股短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，近两年受利息支出增加影响，联想控股 EBITDA 利息倍数逐年降低，2014 年指标为 2.41 倍；近两年 EBITDA 全部债务比小幅下降，2013~2014 年指标分别为 0.29 倍和 0.20 倍。联想控股优势业务经营实力强，行业地位稳固，对联想控股保持稳健的盈利能力构成了良好的支撑，联想控股长期偿债能力适宜。

截至 2014 年底，联想控股对关联方担保余额 44.20 亿元，担保对象包括神州租车、高盛高华证券有限责任公司、北京高华证券有限责任公司等。上述担保合计金额较大，联想控股存在一定的或有负债风险。

根据人民银行企业信用报告，截至 2015 年 7 月 2 日，联想控股无已结清和未结清不良信用记录，过往债务履约情况良好。

总体看，联想控股优势业务经营实力强，行业地位稳固，各项偿债指标处于良好水平，整体偿债能力良好。

以 2014 年底财务数据测算，本次公司债券发行额度（5 亿元）占联想控股资产总额的 0.17%、所有者权益总额的 0.94%、货币资金的 1.19%，占比均较小，该笔担保对联想控股整体债务负担影响不大，联合控股对本次公司债券的担保能力很强。

综合来看，联想控股资产规模较大，资产质量较好；经营状况较好，盈利能力较强；负债规模较大，偿债指标处于较高水平。联想控股对本次公司债券的担保体现出大股东对正奇金融的支持和信心，其担保对本次债券信用状况具有明显的积极作用。

十、综合评价

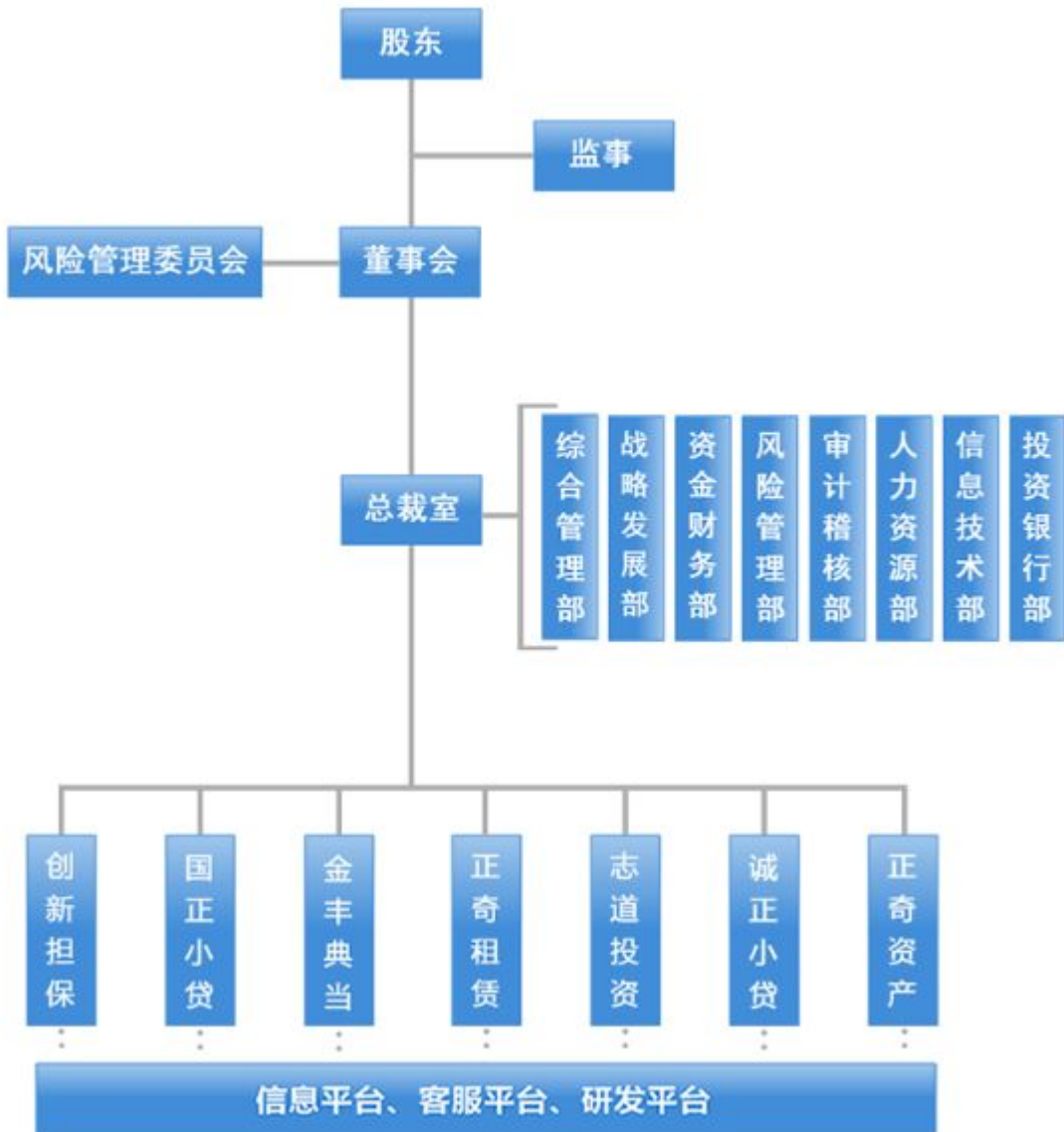
公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，多元化金融业务协同发展，盈利能力持续增强，代偿实力随着资本金增长有所提升。同时，公司系联想控股股份有限公司成员企业，联想控股在资本补充及风险防范等方面对公司支持力度较大。公司通过不断完善内部管理，增强合法合规意识，提升管理控制水平，调整资产和业务结构，近年来整体发展趋向良好。

联合评级也关注到公司业务所处地域相对集中，融资租赁业务对资本金补充有较强的需求，担保业务规模增速下降并有一定比例的代偿以及小额贷款业务行业客户相对集中并存在一定比例的逾期等因素对公司的不利影响。

本次债券由联想控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联想控股资产及经营规模大，可持续发展能力强，其所提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极影响。

未来随着公司融资租赁业务和小额贷款业务等高盈利业务板块的发展以及联想控股资本金持续注入，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 正奇安徽金融控股有限公司
2012~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	51,680.94	14,391.96	53,681.02	1.92	66,433.25
存出保证金	43,459.27	60,936.06	55,856.77	13.37	51,330.17
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产					
应收票据					
应收代偿款	1,815.91	1,978.62	6,583.97	90.41	6,246.18
预付款项	232.25	36.57	124.55	-26.77	138.00
应收利息	900.19	1,616.09	3,990.41	110.54	4,486.05
应收股利					
其他应收款	300.19	31,044.75	25,134.90	815.05	25,097.49
存货					3,884.40
发放贷款及垫款	88,392.16	249,555.83	396,579.42	111.82	432,368.06
一年内到期的非流动资产		7,102.54	31,965.72	--	41,296.07
其他流动资产	422.95		1.75	-93.57	3,590.00
流动资产合计	187,203.87	366,662.41	573,918.50	75.09	634,869.68
非流动资产：					
可供出售金融资产			36,017.06	--	73,668.48
持有至到期投资					
长期应收款		14,429.62	49,733.88	--	60,477.72
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	1,384.56	1,982.91	1,288.34	-3.54	1,305.73
在建工程			174.00	--	174.00
工程物资					
固定资产清理					
无形资产		14.87	1,224.90	--	1,221.57
开发支出					
商誉	2,126.16	2,126.16	2,126.16	0.00	2,126.16
长期待摊费用	21.76	429.31	359.08	306.22	
递延所得税资产	333.84	1,135.30	2,457.20	171.30	2,406.79
其他非流动资产			11,880.00	--	328.68
非流动资产合计	3,866.32	20,118.18	105,260.63	421.78	141,709.13
资产总计	191,070.19	386,780.59	679,179.14	88.54	776,578.80

附件 2-2 正奇安徽金融控股有限公司
2012~2014 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	16,860.00	82,090.00	184,310.00	230.63	141,100.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债					
应付票据					5,000.00
应付账款					
预收款项	228.94	1,305.63	1,364.81	144.16	1,849.81
应付职工薪酬	697.90	1,935.54	3,659.03	128.97	1,612.32
应交税费	2,625.77	7,458.27	10,326.61	98.31	13,208.24
应付利息	38.78	475.09	1,073.83	426.23	1,494.57
应付股利					
其他应付款	2,122.46	42,406.88	13,997.59	156.81	17,061.47
未到期责任准备金	3,255.84	4,246.05	4,423.55	16.56	4,423.55
担保赔偿准备金	10,305.11	14,466.28	14,336.58	17.95	14,336.58
一年内到期的非流动负债		8,466.80	15,466.80	--	68,500.80
其他流动负债					
流动负债合计	36,134.81	162,850.54	248,958.80	162.48	268,587.34
非流动负债：					
长期借款		45,518.87	152,385.40	--	204,983.93
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	1,334.76			-100.00	
预计负债					
递延所得税负债	183.12	209.60	760.00	103.72	3,861.59
其他非流动负债	2,545.40	3,275.40	2,650.40	2.04	2,500.40
非流动负债合计	4,063.28	49,003.87	155,795.80	519.21	211,345.92
负债合计	40,198.09	211,854.40	404,754.61	217.32	479,933.27
所有者权益：					
股本	150,000.00	150,000.00	200,000.00	15.47	200,000.00
其他综合收益					10,916.79
资本公积			1,889.48	--	
减：库存股					
专项储备					
盈余公积		753.17	1,781.68		1,781.68
一般风险准备	340.44	1,706.47	4,048.05	244.83	4,048.05
未分配利润	531.66	22,466.54	57,069.35	936.06	70,263.05
其他综合收益					
归属于母公司所有者权益合计	150,872.10	174,926.18	264,788.56	32.48	287,009.57
少数股东权益			9,635.97		9,635.97
所有者权益合计	150,872.10	174,926.18	274,424.53	34.87	296,645.54
负债和所有者权益总计	191,070.19	386,780.59	679,179.14	88.54	776,578.80

附件3 正奇安徽金融控股有限公司
2012~2014年合并利润表

(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年3月
一、营业收入	2,802.36	54,824.30	91,237.04	470.59	29,062.67
减: 营业成本	645.31	11,595.17	20,951.18	469.80	7,661.69
营业税金及附加	92.13	2,645.39	4,618.38	608.00	1,433.28
销售费用					
管理费用	739.52	4,982.04	10,304.71	273.29	2,011.79
财务费用	-169.18	-177.65	-796.17	116.93	-150.79
资产减值损失	229.36	2,782.34	6,422.37	429.16	339.76
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)					
投资收益(损失以“-”号填列)		4.57	262.77	--	2.44
其中: 对联营企业和合营企业投资收益					
汇兑收益(损益以“-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	1,265.22	33,001.57	49,999.34	528.64	17,769.38
加: 营业外收入		46.46	1,460.08	--	152.19
减: 营业外支出	0.14	4.77	1.58	241.02	1.30
其中: 非流动资产处置损失		4.77	1.58	--	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	1,265.08	33,043.26	51,457.83	537.77	17,920.27
减: 所得税费用	392.98	8,989.18	12,932.61	473.66	4,442.52
					0.00
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	872.10	24,054.08	38,525.23	564.64	13,477.75
其中: 归属于母公司所有者的净利润	872.10	24,054.08	37,972.90	559.86	13,193.69
少数股东损益			552.33	--	284.05
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	872.10	24,054.08	38,525.23	564.64	13,477.75
归属于母公司所有者的综合收益总额	872.10	24,054.08	37,972.90	559.86	13,193.69
归属于少数股东的综合收益总额			552.33	--	284.05

附件 4 正奇安徽金融控股有限公司

2012~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	970.78	11,908.93	13,356.38	270.92	3,158.67
收取利息、手续费及佣金的现金	1,389.33	42,461.50	74,035.66	--	26,529.58
收到的税费返还		46.32			
收到其他与经营活动有关的现金	822.35	13,589.15	57,862.05	738.82	22,442.74
经营活动现金流入小计	3,182.46	68,005.91	145,254.10	575.59	52,130.99
购买商品、接受劳务支付的现金		0.49			
客户贷款及垫款净增加额	4,415.74	184,420.21	222,424.50	--	46,293.00
支付利息、手续费及佣金的现金	220.89	5,174.76	20,417.44	--	5,814.96
支付给职工以及为职工支付的现金	130.06	2,369.26	4,742.66	503.86	2,908.24
支付的各项税费	191.21	7,863.93	16,326.01	824.02	3,275.03
支付其他与经营活动有关的现金	2,419.77	51,702.39	90,710.46	512.27	12,127.97
经营活动现金流出小计	7,377.68	251,531.04	354,621.07	593.30	70,419.20
经营活动产生的现金流量净额	-4,195.21	-183,525.13	-209,366.97	606.44	-18,288.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		2,000.00	13,599.97	--	
取得投资收益收到的现金		4.57	67.90	--	2.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		0.80	633.55	--	13.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	7,197.83	0.00	0.00	-100.00	
投资活动现金流入小计	7,197.83	2,005.37	14,301.41	40.96	15.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	203.33	1,059.90	1,710.66	190.06	2,016.03
投资支付的现金		3,924.99	47,097.73	--	29,115.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29,908.79			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	30,635.00		2,000.00	-74.45	
投资活动现金流出小计	60,747.12	4,984.89	50,808.39	-8.55	31,131.03
投资活动产生的现金流量净额	-53,549.29	-2,979.52	-36,506.97	-17.43	-31,115.20
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	150,000.00		59,600.00	-36.97	
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	4,960.00	168,309.00	315,310.00	697.31	125,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	154,960.00	168,309.00	374,910.00	55.54	125,800.00
偿还债务支付的现金	2,000.00	19,093.33	99,223.47	604.36	63,377.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	75.27		499.01	157.47	266.89
支付其他与筹资活动有关的现金			254.52	--	
筹资活动现金流出小计	2,075.27	19,093.33	99,976.99	594.08	63,644.36
筹资活动产生的现金流量净额	152,884.73	149,215.67	274,933.01	34.10	62,155.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额					
	95,140.22	-37,288.98	29,059.06	-44.73	12,752.23

附件 5 正奇安徽金融控股有限公司
2012~2014 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	872.10	24,054.08	38,525.23	564.64
加: 资产减值准备	229.36	2,782.34	6,422.37	429.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14.32	216.39	295.11	354.00
无形资产摊销		3.05	12.11	
长期待摊费用摊销	0.27	142.32	120.63	2,005.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	0.14	2.60	-418.22	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		2.03		--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	-155.73			-100.00
投资损失(收益以“-”号填列)		-4.57	-247.79	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-72.64	-801.47	-1,335.00	328.69
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-1.34	26.48	-76.88	656.17
存货的减少(增加以“-”号填列)				
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-4,952.66	-233,274.52	-123,975.41	400.32
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-265.02	23,326.12	-128,689.13	2,103.60
其他	136.00			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-4,195.21	-183,525.13	-209,366.97	606.44

附件 6 正奇安徽金融控股有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
总资产周转次数（次）	0.03	0.19	0.17	0.04
盈利能力				
总资本收益率（%）	1.25	10.05	8.22	2.01
总资产报酬率（%）	0.75	11.44	9.65	2.46
净资产收益率（%）	0.58	14.77	17.15	4.72
营业利润率（%）	73.68	74.03	71.97	68.71
费用收入比（%）	20.35	8.76	10.42	6.40
财务构成				
资产负债率（%）	21.04	54.77	59.59	61.80
全部债务资本化比率（%）	10.05	43.75	56.20	58.58
长期债务资本化比率（%）	0.00	20.65	35.70	40.86
偿债能力				
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.25	0.15	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.25	-1.35	-0.59	-0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-3.42	-1.37	-0.70	-0.12
流动比率（倍）	5.18	2.25	2.31	2.36
现金短期债务比（倍）	3.07	0.16	0.27	0.31
经营现金流动负债比率（%）	-11.61	-112.70	-84.10	-6.81
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.03	0.67	1.04	0.36

附件 7-1 联想控股股份有限公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	3,851,565	4,198,321	9.00
衍生性金融资产			
交易性金融资产			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	342,589	114,780	-66.50
衍生金融资产	55,666	129,370	132.40
应收票据	416,623	325,975	-21.76
应收账款	2,410,860	3,582,175	48.58
预付款项	643,042	432,880	-32.68
应收利息	1,411	15,726	1,014.41
应收股利	375	97	-74.03
其他应收款	1,972,441	2,290,148	16.11
存货	4,566,753	5,478,872	19.97
一年内到期的非流动资产	7,103	31,966	350.06
其他流动资产	830,813	932,431	12.23
流动资产合计	15,099,241	17,532,740	16.12
非流动资产：			
可供出售金融资产	256,793	354,953	38.23
持有至到期投资			
长期应收款	14,562	74,168	409.34
长期股权投资	1,639,524	2,013,051	22.78
投资性房地产	570,538	602,330	5.57
固定资产	747,888	1,254,646	67.76
在建工程	437,283	758,143	73.38
工程物资	10	0	-100.00
生产性生物资产	53,976	64,466	19.43
固定资产清理			
无形资产	821,940	2,821,017	243.21
开发支出	23,112	9,550	-58.68
商誉	1,625,932	2,968,863	82.59
长期待摊费用	6,727	44,203	557.14
递延所得税资产	290,645	333,112	14.61
其他非流动资产	169,445	115,258	-31.98
非流动资产合计	6,658,375	11,413,761	71.42
资产总计	21,757,617	28,946,501	33.04

附件 7-2 联想控股股份有限公司
合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	468,767	928,782	98.13
衍生金融负债	36,927	57,264	55.07
交易性金融负债			
应付票据	90,995	113,938	25.21
应付账款	3,746,349	4,861,580	29.77
预收款项	1,115,081	787,310	-29.39
应付职工薪酬	257,769	451,414	75.12
应交税费	406,069	527,091	29.80
应付利息	29,068	39,855	37.11
应付股利	1,708	734	-57.04
其他应付款	3,572,472	3,808,404	6.60
一年内到期的非流动负债	1,143,644	1,499,338	31.10
其他流动负债	1,657,355	2,100,074	26.71
流动负债合计	12,526,204	15,175,784	21.15
非流动负债：			
长期借款	2,283,569	3,732,731	63.46
应付债券	938,341	1,922,283	104.86
长期应付款	226,265	16,730	-92.61
专项应付款			
预计负债	195,149	259,552	33.00
抵延收益	140,476	167,268	19.07
长期应付职工薪酬	99,656	153,026	53.55
递延所得税负债	260,037	340,965	31.12
其他非流动负债	677,763	1,845,285	172.26
非流动负债合计	4,821,255	8,437,841	75.01
负债合计	17,347,459	23,613,625	36.12
所有者权益：			
股本	66,086	200,000	202.64
资本公积	652,744	854,710	30.94
减：库存股			
其他综合收益	-106,099	-137,055	29.18
专项储备	2,675	2,674	-0.04
盈余公积	33,043	0	-100.00
一般风险准备	1,706	3,861	126.24
未分配利润	2,020,677	2,275,594	12.62
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	2,670,832	3,199,783	19.80
少数股东权益	1,739,325	2,133,093	22.64
所有者权益合计	4,410,158	5,332,876	20.92
负债和所有者权益总计	21,757,617	28,946,501	33.04

附件 8 联想控股股份有限公司 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)
一、营业收入	24,401,047	28,966,183	18.71
减：营业成本	20,800,727	24,427,206	17.43
营业税金及附加	178,368	266,555	49.44
销售费用	1,246,030	1,396,672	12.09
管理费用	1,401,069	1,834,368	30.93
财务费用	191,786	361,406	88.44
资产减值损失	49,512	268,661	442.62
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	23,818	-189,394	-895.18
投资收益（损失以“—”号填列）	302,795	549,357	81.43
其中：对联营企业和合营企业投资收益	12,201	29,169	139.07
汇兑收益（损益以“—”号添列）			
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	860,168	771,280	-10.33
加：营业外收入	116,709	138,590	18.75
减：营业外支出	33,003	56,149	70.13
其中：非流动资产处置损失	5,803	28,060	383.54
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	943,874	853,721	-9.55
减：所得税费用	172,527	246,247	42.73
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	771,348	607,474	-21.25
其中：归属于母公司所有者的净利润	483,759	241,296	-50.12
少数股东损益	287,588	366,178	27.33

附件 9 联想控股股份有限公司 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	24,572,232	28,359,272	15.41
处置以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融自产净增加额			
收取利息、手续费及佣金的现金			
收到的税费返还	2,016	974	-51.69
收到其他与经营活动有关的现金	142,907	312,653	118.78
经营活动现金流入小计	24,717,155	28,672,899	16.00
购买商品、接受劳务支付的现金	21,345,838	24,328,609	13.97
客户贷款及垫款净增加额			
支付利息、手续费及佣金的佣金			
支付给职工以及为职工支付的现金	1,720,292	2,093,743	21.71
支付的各项税费	436,145	437,195	0.24
支付其他与经营活动有关的现金	1,373,062	1,669,822	21.61
经营活动现金流出小计	24,875,337	28,529,368	14.69
经营活动产生的现金流量净额	-158,182	143,531	-190.74
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	672,461	377,779	-43.82
取得投资收益收到的现金	285,041	414,784	45.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8,245	10,898	32.17
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	31,337	13,609	-56.57
收到其他与投资活动有关的现金	39,113	79,608	103.53
投资活动现金流入小计	1,036,197	896,678	-13.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	697,073	908,784	30.37
投资支付的现金	350,615	662,663	89.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	116,880	1,481,511	1,167.55
处置子公司减少的现金净额			215,174
支付其他与投资活动有关的现金	55,050	1,008	-98.17
投资活动现金流出小计	1,219,617	3,269,140	168.05
投资活动产生的现金流量净额	-183,420	-2,372,462	1,193.46
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	9,345	37,506	301.34
发行债券所收到的现金	221,296	1,185,140	435.54
取得借款收到的现金	1,843,811	3,889,478	110.95
收到其他与筹资活动有关的现金	108,567	36,319	-66.55
筹资活动现金流入小计	2,183,020	5,148,443	135.84
偿还债务支付的现金	1,436,314	1,952,594	35.94

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	514,806	684,181	32.90
支付其他与筹资活动有关的现金	124,406	200,960	61.54
筹资活动现金流出小计	2,075,527	2,837,735	36.72
筹资活动产生的现金流量净额	107,494	2,310,707	2,049.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,170	-50,672	2,234.88
五、现金及现金等价物净增加额	-236,278	31,104	-113.16
加：期初现金及现金等价物余额	3,782,463	3,546,185	-6.25
六、期末现金及现金等价物余额	3,546,185	3,577,289	0.88

附件 10 联想控股股份有限公司
合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	771,348	607,474	-21.25
加: 资产减值准备	49,512	268,661	442.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	99,087	135,052	36.30
无形资产摊销	91,602	144,544	57.80
长期待摊费用摊销	3,241	6,207	91.54
其他长期资产折旧和摊销	1,016	823	-19.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	3,476	27,383	687.88
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-23,818	189,394	-895.18
财务费用(收益以“-”号填列)	153,140	310,122	102.51
投资损失(收益以“-”号填列)	-302,795	-549,357	81.43
股份支付费用	51,423	59,372	15.46
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-30,729	-42,467	38.20
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-10,525	31,942	-403.49
存货的减少(增加以“-”号填列)	-971,600	-801,101	-17.55
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-403,797	-221,029	-45.26
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	361,238	-23,488	-106.50
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-158,182	143,531	-190.74

附件11 联想控股股份有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	10.80	9.55
存货周转次数(次)	5.03	4.67
总资产周转次数(次)	1.21	1.14
现金收入比率(%)	100.70	97.90
盈利能力		
总资本收益率(%)	12.80	9.58
总资产报酬率(%)	6.20	5.29
净资产收益率(%)	20.19	12.47
主营业务毛利率(%)	14.75	15.67
营业利润率(%)	14.02	14.75
费用收入比(%)	11.63	12.40
财务构成		
资产负债率(%)	79.73	81.58
全部债务资本化比率(%)	52.76	60.58
长期债务资本化比率(%)	42.22	51.47
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	2.41
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	0.20
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.03	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.27
流动比率(倍)	1.21	1.16
速动比率(倍)	0.84	0.79
现金短期债务比(倍)	2.51	1.78
经营现金流动负债比率(%)	-1.26	0.95
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.36	0.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.78	-3.30

附件 12 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
担保责任余额	担保责任额-未承担责任额
担保发生额年增长率 (%)	$((\text{上一期担保发生额}/\text{前 N 年担保发生额})^{1/(n-1)} - 1) * 100\%$
担保余额年增长率 (%)	$((\text{上一期担保余额}/\text{前 N 年担保余额})^{1/(n-1)} - 1) * 100\%$
累计代偿率 (%)	累计代偿额/累计解保额*100%
代偿回收率 (%)	累计追偿额/累计代偿额*100%
最大单一客户集中度 (%)	对单个企业提供的担保责任余额/担保机构净资产*100%
权益负债比 (%)	净资产/负债总额*100%
实际担保费率 (%)	当年担保业务收入/当年担保业务发生额*100%
担保收入年增长率 (%)	$((\text{上一期担保业务收入}/\text{前 N 年担保业务收入})^{1/(n-1)} - 1) * 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润/净资产*100%
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本覆盖倍数 (倍)	净资本/担保资产潜在损失
实际担保倍数 (倍)	担保责任余额/注册资本
准备金覆盖率或拨备覆盖率 (%)	$(\text{担保赔偿准备} + \text{未到期责任准备} + \text{一般风险准备}) * 100 / \text{担保责任余额}$
收入利润率 (%)	利润总额/金融业务收入*100%
现金资产比率 (%)	现金类资产/总资产*100%
流动比率 (%)	流动资产/总资产*100%
净资本充足率 (%)	所有者权益/担保责任余额*100%

附件 13 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合评级金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

联合信用评级有限公司关于 正奇安徽金融控股有限公司 2015年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年正奇安徽金融控股有限公司年报公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

正奇安徽金融控股有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。正奇安徽金融控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注正奇安徽金融控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现正奇安徽金融控股有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如正奇安徽金融控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至正奇安徽金融控股有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将报送正奇安徽金融控股有限公司、上海证券交易所等，并于跟踪评级结果在上海证券交易所公告的同时，于本公司网站予以公布。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月二十一日

