

信用评级公告

联合〔2022〕4996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，“12联想债”“16联想02”“17联想01”“18联想01”“19联想02”“19联想03”和“20联想01”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：

二〇二二年六月二十三日

联想控股股份有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
联想控股股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 联想 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 联想 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 联想 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 联想 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 联想 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 联想 02	AAA	稳定	AAA	稳定
12 联想债	AAA	稳定	AAA	稳定

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
20 联想 01	18.00 亿元	18.00 亿元	2023/06/03
19 联想 03	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/06/21
19 联想 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/15
18 联想 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/01/31
17 联想 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/07/05
16 联想 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/06
12 联想债	23.00 亿元	19.84 亿元	2022/11/30

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

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

评级观点

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”或“联想控股”）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。2021 年，公司收入以及利润水平持续增长，整体资产流动性较好。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，公司农业与食品业务受新冠肺炎疫情以及物流影响、较大规模的投资收购活动带来的业务整合风险、投资收益对利润贡献度较大且稳定性一般、公司及母公司层面债务负担重以及商誉规模较大等因素可能给公司的信用状况带来的不利影响。

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，公司抗风险能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“12 联想债”“16 联想 02”“17 联想 01”“18 联想 01”“19 联想 02”“19 联想 03”和“20 联想 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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产生协同效应，抗风险能力有所增强。
- 子公司联想集团行业地位突出，经营规模大。**2021 年，联想集团在全球个人 PC 市场的市占率由上年的 24.6% 上升至 24.7%，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. 作为卢森堡最大的本土银行，经营保持稳健；现代农业与食品领域，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：高佳悦

杨 恒

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

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，下属经营实体成功完成 IPO，资本实力进一步增强，其在 EVA 光伏料领域率先实现进口替代，同时多个细分领域产品国内市场份额领先。

4. **资产流动性较好。**截至 2021 年底，公司受限资产 517.38 亿元，占资产总额的比重为 7.60%，受限比例较低；公司现金类资产 1110.82 亿元，资产流动性较好。

关注

1. **持续对外投资，业务众多，管理难度较大。**近年来，公司持续对外投资，支出规模较大。作为投资控股平台，公司旗下经营实体涉及地域及行业跨度较大，管理整合难度大。
2. **其他收益、公允价值变动以及投资收益对公司利润贡献度较大且稳定性一般。**2021 年，其他收益、公允价值变动收益以及投资收益合计占当期公司营业利润的 43.25%，对公司利润贡献程度较大，稳定性一般。
3. **商誉规模较大，存在减值风险。**截至 2021 年底，公司商誉 355.09 亿元，占资产总额的比重为 5.22%；2021 年，佳沃集团有限公司累计计提商誉减值准备合计 6.94 亿元；考虑到近年来国际形势复杂多变，全球新冠肺炎疫情至今尚未得到有效控制，公司商誉仍存在减值风险。
4. **公司及母公司层面债务负担重，债务规模有所下降，其他应收款规模较大。**2020—2021 年，公司全部债务分别为 1542.34 亿元和 1521.81 亿元，全部债务资本化比率分别为 64.02%和 62.12%；母公司全部债务资本化比率分别为 72.22%和 70.24%。2020—2021 年底，公司其他应收款分别为 325.11 亿元和 316.43 亿元，主要为应收代工厂商款；母公司其他应收款分别为 245.67 亿元和 175.01 亿元，主要为应收全资平台公司的款项，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。
5. **公司收到北京证监局采取责令改正行政监管措施的决定。**2022 年 4 月，公司收到北京证监局关于采取责令改正行政监管措施的决定，针对（1）定期报告披露不及时。（2）临时报告披露不及时。（3）个别子公司股权质押在相关募集说明书及定期报告中披露。（4）公司经营性与非经营性往来界定不够清晰，非经营性往来占款或资金拆借披露不准确，目前已完成相关整改工作。

主要财务数据:

项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	838.49	985.45	1110.82
资产总额(亿元)	6247.46	6517.33	6806.86
所有者权益(亿元)	924.95	866.73	928.11
短期债务(亿元)	709.57	518.57	531.66
长期债务(亿元)	897.77	1023.77	990.15
全部债务(亿元)	1607.34	1542.34	1521.81
营业总收入(亿元)	3892.18	4175.67	4898.72
利润总额(亿元)	102.69	121.82	235.33
EBITDA(亿元)	246.81	270.63	389.19
经营性净现金流(亿元)	92.07	427.58	221.68
营业利润率(%)	17.66	16.95	17.83
净资产收益率(%)	9.05	10.13	18.93
资产负债率(%)	85.19	86.70	86.37
全部债务资本化比率(%)	63.47	64.02	62.12
流动比率(%)	74.61	79.66	83.94
经营现金流动负债比(%)	2.34	10.64	5.20
现金短期债务比(倍)	1.18	1.90	2.09
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	5.70	3.91
EBITDA利息倍数(倍)	3.67	4.29	6.79

公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	678.36	752.71	727.94
所有者权益(亿元)	171.36	179.95	178.40
全部债务(亿元)	399.09	467.83	420.97
营业总收入(亿元)	0.55	0.55	0.47
利润总额(亿元)	3.67	17.96	3.84
资产负债率(%)	74.74	76.09	75.49
全部债务资本化比率(%)	69.96	72.22	70.24
流动比率(%)	142.18	130.18	94.95
经营现金流动负债比(%)	-6.07	-13.09	27.18

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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; 3. 全部债务包括短期和长期债务, 短期债务调入其他应付款中有息部分, 长期债务调入长期应付款中计息部分; 4. 报告中未加特殊说明, 均为期末数, 中国证券监督管理委员会于2020年11月13日颁布了《监管规则适用指引——会计类第1号》, 根据指引的相关要求, 本公司及其子公司在编制2020年度财务报表时对历史年度财务报表进行追溯调整。本报告中2019年度财务数据采用了2019年审计报告数据, 未进行上述重述

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
12 联想债	AAA	AAA	稳定	2021/06/22	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 联想 01、 19 联想 03、 19 联想 02、 18 联想 01、 17 联想 01、 16 联想 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/22	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 联想 01	AAA	AAA	稳定	2020/5/22	蒲雅修 崔濛骁	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 联想 03	AAA	AAA	稳定	2019/9/18	高 鹏 蒲雅修	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文

19 联想 02	AAA	AAA	稳定	2019/6/10	高 鹏 蒲雅修	原联合评级工商企业 信用评级方法总论	阅读 全文
18 联想 01	AAA	AAA	稳定	2018/1/22	张兆新 支亚梅	原联合评级工商企业 信用评级方法总论	阅读 全文
17 联想 01	AAA	AAA	稳定	2017/5/11	冯 磊 支亚梅	原联合评级工商企业 评级方法	阅读 全文
16 联想 02	AAA	AAA	稳定	2016/6/2	冯 磊 林嘉滨	原联合评级工商企业 评级方法	阅读 全文
12 联想债	AAA	AAA	稳定	2012/11/5	高利鹏 胡 岩	债券资信评级方法 (2003 年) 《资信评级原理》企 业主体评级方法 (2009 年)	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

联想控股股份有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

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

联想控股股份有限公司（以下简称“公司”或“联想控股”）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。2000 年 4 月，经中华人民共和国财政部和科学技术部批准，同意联想集团控股公司改制为有限责任公司。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”。注册资本为人民币 6.61 亿元，其中中国科学院和原职工持股会的出资额分别为人民币 4.30 亿元和 2.31 亿元，持股比例分别为 65.00%和 35.00%。2013 年 8 月，联想控股有限公司开始股份制改革并对其于 2013 年 6 月 30 日的净资产额进行独立评估。根据评估报告，经审计的净资产账面价值为人民币 25.29 亿元，用于确定注册成立本公司发起人所需缴纳的出资额。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”）、北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“联持志远”）、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）（以下简称“联恒永信”）、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。2014 年 2 月 18 日，北京市工商行政管理局向公司核发新的营业执照。

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 4 月 23 日，公司获中国证监会批准，成为 H 股“全流通”试点中的首家试点企业。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 2021 年底，公司股本 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，目前无质押情况。

公司经营范围主要为项目投资；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 2022 年 3 月底,公司本部内设金融服务投资部、消费与先进制造投资部、国际投资部、策略规划部、资产管理部、资金管理部、财务部、审计部等职能部门(见附件 1-2)。截至 2021 年底,公司合并范围子公司 21 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 6806.86 亿元,所有者权益 928.11 亿元(含少数股东权益 331.55 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 4898.72 亿元,利润总额 235.33 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底,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完毕,并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年底公司存续债券概况

(单位:亿元)

证券名称	发行金额	债券余额	起息日	到期日期
20 联想 01	18.00	18.00	2020/06/03	2023/06/03
19 联想 03	20.00	20.00	2019/06/21	2024/06/21
19 联想 02	10.00	10.00	2019/01/15	2024/01/15
18 联想 01	10.00	10.00	2018/01/31	2023/01/31
17 联想 01	25.00	25.00	2017/07/05	2022/07/05
16 联想 02	20.00	20.00	2016/07/06	2026/07/06
12 联想债	23.00	19.84	2012/11/30	2022/11/30

资料来源:Wind,联合资信整理

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其

他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行

在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，PC总出货量有所增长。

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。2020年以来，在疫情的推动下，远程办公、学习、娱乐对PC需求激增，根据Gartner统计数据，2021年全年PC总出货量达到3.398亿台，同比增长

9.9%。未来，远程办公、学习逐渐常态化，新常态使得“一家一台”PC的状态向“一家多台”转变，这将为PC的需求增长带来持续效应，PC需求迈上新台阶。

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，核心零部件供给存在短缺。2020年以来疫情推动远程模式兴起，消费级及商用PC需求均有所增加，PC需求未来存在较大上涨空间。

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。近年来由于供求关系的改变，主要原材料价格变化波动较大，2020年Intel CPU供给不足，CPU价格进入2020年以来持续上行，限制了PC出货量。除CPU外，液晶面板、驱动电路等重要零部件在2020年也处于紧缺状况，供给的紧缺造原材料价格持续提升。步入后疫情时代，供应链管理对企业生产经营的重要性更为突出。尤其是全球芯片短缺阴影下，ICT（信息与通信技术）行业持续承压。

下游需求，个人消费方面，受新冠肺炎疫情影响，居家办公、学习以及娱乐需求增加，PC需求随之增长。疫情彻底改变了企业级和消费级PC市场的用户行为，人们也不得不适应新的工作和生活方式。在后疫情时代，远程或混合工作模式、在线课程、与朋友和家人进行在线交流等新的PC使用方式已成为常态。随着未来市场稳定成长，厂商也将推出专属的中小学生的电脑。根据IDC的数据，2021年，家用PC市场出货量年增长20.7%，总计4300万台；商用PC市场年增长6.5%。

3. 行业竞争

PC行业格局稳定，龙头企业市场份额优势呈扩大趋势。

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，2021年前三大PC供应商为联想、惠普和戴尔，2020—2021年，前三大供应商PC出货量合计分别占63.1%和64.1%，行业龙头份额优势稳定。2021年，联想PC销量维持全球第一，其在2021年的出货量为8401.7万台，同比增长10.38%，市场份额提升至24.7%。

表3 2020—2021年Gartner估计全球PC出货量前六大公司情况(单位:千台、%)

品牌	2020年		2021年	
	出货量	市场份额	出货量	市场份额
联想	76113	24.6	84017	24.7
惠普	68181	22.1	74180	21.8
戴尔	50736	16.4	59681	17.6
苹果	22008	7.1	25983	7.6
宏碁	22460	7.3	24335	7.2
华硕	17849	5.8	21656	6.4
其他	51731	16.7	49917	14.7
合计	309079	100.00	339769	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：Gartner（2022年1月）

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。国内的电脑品牌在我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，同时人民币面临升值压力加大，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。

物流及供应链影响。物流和供应链阻碍是影响PC出货量的主要原因。由于疫情影响，若跨区域的供应链中断，对PC原材料稳定供货以及出货量则影响较大。

5. 行业发展

未来，随着远程办公和学习的常态化，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。

在新冠肺炎疫情的影响下，远程办公和居家学习模式逐步常态化，企业及个人对电脑在线上办公、教学等方面的重要性将更加重视，未

来对电脑的依赖性将增加，“一家一台”PC 的状态有望向“一家多台”转变，预计在短期内对未来电脑出货量、更换频率方面都有积极的影响。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、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司股本 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。

截至 2021 年底，公司直接及间接持有联想集团有限公司（以下简称“联想集团”）33.445% 的股权，系联想集团的控股股东，上述股权中被质押的股权数量占公司直接及间接持有联想集团股权总数的 7.75%，主要系增持过程中产生以及补仓所致。截至 2021 年底，公司及其子公司为联想集团的单一最大股东，同时公司获得了联想集团另一位股东的一致行动协议，此外联想集团的其他投票权处于分散状态，并且自联想集团上市以来，未有其他股东组成团体共同地行使其投票权以超过联想控股及其子公司的总投票权，因此公司对联想集团拥有实质性控制权。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内领先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，其他产业运营业务持续发展，产业孵化与投资业务未来将产生协同效应。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。

表 4 公司旗下主要上市公司

股票简称	股票代码	截至 2021 年底持股比例 (%)
联想集团	0992.HK	33.445
联泓新科	003022.SZ	51.77
佳沃食品	300268.SZ	46.08
富瀚微	300613.SZ	15.90
东航物流	601156.SH	18.09
拉卡拉	300773.SZ	28.24

资料来源：公司年报，联合资信整理

联想集团方面，2021 年，据 Gartner 统计，联想集团在全球 PC 市场占有率排名第一。

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”）引入国科控股战略投资 8.5 亿元，实现与中国科学院技术与资源的对接；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。2020 年，联泓新科在深圳证券交易所上市，股票代码“003022.SZ”。截至 2021 年底，联泓新科共拥有授权专利 146 项。

农业与食品领域，公司重点打造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，佳沃集团主要通过附属上市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

供应链企业 KB Food International Holding (Pte.) Limited (以下简称“KB Food”)开展业务。2019年佳沃食品完成了对智利鲑鱼资产的收购,成为首个中国企业跨境并购海外优质鲑鱼上游资源的项目,同时公司拥有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”),2021年,青岛国星继续保持了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。

截至2021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459亿欧元,较2020年底的437亿欧元有所增长;客户存款余额207亿欧元,同比增长4.6%;客户贷款余额达163亿欧元,同比增长6.1%。截至2021年底,卢森堡国际银行核心一级资本充足率为14.15%,保持稳健经营。截至2021年底,卢森堡国际银行的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。

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,2021年所投企业中有2家完成上市。

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2021年底,联想之星共管理10支基金,管理资金规模超过人民币40亿元,累计投资境内外项目超过300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一,2021年,君联资本募集基金人民币113亿元,君联资本累计完成51项新项目投资,涵盖TMT及创新消费、医疗健康、企业服务、智能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2021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。此外,该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

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:911100001011122986),截至2022年5月12日,公司本部无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

截至报告出具日期,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年,公司主要管理人员变动较小;管理制度连续,管理运作正常。

2021年,公司原监事杨建华自2021年6月不再担任股东代表监事,被选举为非执行董事;张勇获委任为股东代表监事。2021年,公司原非执行董事吴乐斌及王玉锁自2021年6月退任,原独立非执行董事张学兵自2021年3月退任。

公司主要管理制度连续,管理运作正常。

八、重大事项

公司收到北京证监局关于采取责令改正行政监管措施的决定,目前已完成相关整改工作。

2022年4月14日,公司发布公告称:公司收到中国证券监督管理委员会北京监管局下发的《关于对联想控股股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》(2022)65号(以下简称“《决定书》”)的行政监管措施决定书。《决定书》主要内容为根据中国证监会《关于开展2021年公司债券发行人现场检查工作的通知》

(债券部函〔2021〕269号)及监管工作安排,北京证监局于2021年9月8日至9月18日对公司进行现场检查并发现如下问题:(1)定期报告披露不及时。公司2020年年度报告在香港联交所披露时间早于境内交易所公司债券年度报告发布时间。(2)临时报告披露不及时。公司拟收购卢森堡国际银行股权事项在上海证券交易所披露时间晚于香港联交所披露时间。(3)个别子公司股权质押未在相关募集说明书及定期报告中披露。(4)公司经营性与非经营性往来界定不够清晰,非经营性往来占款或资金拆借披露不准确。同时,北京证监局在日常监管中发现,2022年3月31日,公司在香港联交所发布《截至2021年12月31日止年度全年业绩公布》公告,但是该信息未在上海证券交易所债券市场同步披露。针对上述问题,北京证监局依据《公司债券发行与交易管理办法》《公司信用类债券信息披露管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第38号--公司债券年度报告的内容与格式》的规定,对公司采取责令改正的行政监管措施。

针对上述事项,联合资信已于2022年4月14日出具关于该事项的关注公告。

2022年5月6日,公司发布公告称:公司已经按照要求完成相关整改工作并已向北京证监局提交书面整改情况报告。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司整体经营较为稳健,收入及利润水平持续增长,综合毛利率变化不大;联想集团是公司最重要的收入来源,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。2021年,公司实现营业总收入4898.72亿元,同比增长17.32%,主要系联想集团个人计算机业务增长较多以及新能源产品需求旺盛,联泓集团收入增长所致。2021年,公司营业成本为4017.27亿元,同比增长16.07%。2021年,公司利润总额235.33亿元,同比增长93.18%,主要系产业运营板块业务整体盈利能力提升以及退出部分投资取得的投资收益大幅增长所致。

2021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,2021年,联想集团收入较上年增长18.27%,主要系数字化转型进程加速以及疫情下混合办公模式带来的整体业务收入增长所致,占公司收入的比例超过90%,为公司最主要收入来源;联泓集团收入较上年增长36.83%,主要系新能源产品需求较大以及高端化和差异化的产品定位带动核心产品价格上涨所致;佳沃集团收入较上年增长5.29%,主要系鑫荣懋通过加大市场投入以及拓展布局所致;卢森堡国际银行收入较上年变动不大;产业孵化与投资收入较上年下降21.28%,主要系部分子公司不再纳入合并范围所致。

从毛利率来看,2021年,联想集团及联泓集团毛利率变动幅度整体不大;佳沃集团毛利率较上年上升3.87个百分点,主要系鑫荣懋依靠其供应链和渠道优势,以及实施大单品策略所致;卢森堡国际银行毛利率整体较为稳定;产业孵化与投资毛利率较上年下降8.64个百分点,主要系部分子公司不再纳入合并范围所致。综上,2021年,公司综合毛利率较为稳定。

表5 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
联想集团	3572.12	91.78	16.29	3849.92	92.20	16.21	4553.31	92.95	17.27
联泓集团	58.22	1.50	20.26	60.45	1.45	22.93	82.71	1.69	24.30
佳沃集团	156.61	4.02	14.48	170.37	4.08	5.76	179.37	3.66	9.63
卢森堡国际银行	44.77	1.15	93.06	45.80	1.10	92.20	44.65	0.91	93.04

产业孵化与投资	60.47	1.55	57.92	49.14	1.18	50.35	38.68	0.79	41.71
合计	3892.18	100.00	17.80	4175.67	100.00	17.12	4898.72	100.00	17.99

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 联想集团

联想集团收入主要来自智能设备业务。近年来，由于个人计算机业务增长，联想集团收入逐年增长。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。联想集团研发实力强。

联想集团是公司最大的子公司，其收入是公司最重要的收入来源。联想集团是一家开发、生产及销售高端科技产品的全球财富 500 强公司，并向消费者及企业提供各类相关服务。截至 2021 年底，公司直接及间接共计持有联想集团 33.445% 股权。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。

2021 年，联想集团收入较上年增长 18.27%，主要系数字化转型进程加速以及疫情下混合办公模式带来的整体业务收入增长所致；占公司收入的比例超过 90%，为公司最主要收入来源。2021 年，归属于公司权益持有人的净利润为 40.19 亿元，主要系智能设备业务和方案服务业务利润率提升，以及基础设施业务于 2021 年第四季度成功实现自 2014 年完成并购 IBM 服务器业务以来的首度盈利所致。

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，是联想集团收入的主要来源。2021 年，得益于数字化转型进程加速以及“混合办公”趋势延续，联想集团个人计算机业务市场需求稳定，持续保持在较高水平，并逐步向高利润和高附加值的商用和高端细分市场转移，联想集团在工作站、轻薄本和游戏计算机等高端产品具有较强的竞争优势。根据 Gartner 发布报告，2021 年，联想集团在全球个人 PC 市场的市占率由上年的 24.6% 上升至 24.7%¹，占有率保持第一。

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，构建端到端综合解决方案。2021 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实现 473.22 亿元，占比为 10.39%，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，旗下拥有支持服务、运维服务和垂直行业解决方案三块业务。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 ESG 意识提升带来的机遇，2021 年，联想集团实现方案服务业务收入 331.32 亿元。

表 6 2021 年联想集团收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	
	收入	占比
智能设备业务	3952.39	86.80
基础设施方案业务	473.22	10.39
方案服务业务	331.32	7.28
抵消	-203.61	-4.47
合计	4553.31	100.00

注：由于 2021 年联想集团重分类业务构成，且 2019-2020 年度无法拆分，故仅列示 2021 年数据
资料来源：公司提供

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

¹ 以上数据包含台式机、笔记本电脑、顶级 ultramobile 机型与

Chrome book，但不包括平板电脑。

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。2020—2021 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分别为 30.03%和 32.78%，最大供应商采购金额占比分别为 15.84%和 14.82%，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。

从生产上来看，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。

从销售渠道来看，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、第三方运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。联想集团通常与其批发客户制定长期框架协议，该等协议包括使用与合约期内全部订单的条款及条件，合约期通常是一年，也可自动续期。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。联想集团同时针对政府实体及教育机构设有具体的营销计划。

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。截至 2020 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，拥有研发人员 1 万余名。截至 2021 年底，联想集团拥有的已授权专利超过 2 万项，其中境内专利 13461 项，含 9974 项发明专利。

3. 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。2021年，联泓集团收入稳步增长。

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 2021 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。2021 年，联泓集团收入较上年增长 36.83%，主要系新能源产品需求较大以及高端化和差异化的产品定位带动核心产品价格上涨所致。

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。2021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。

4. 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。近年来，佳沃集团收入稳步增长，水果业务保持领先优势，动物蛋白业务逐步恢复。

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。2021年，佳沃集团收入较上年增长 5.29%，主要系鑫荣懋通过加大市场投入所致。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 2021 年底，公司持有佳沃集团 81.72% 的股权。

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 2021 年底，佳沃集团分别持有鑫荣懋以及鑫果佳源 40.47% 和 63.78% 的股权。2021 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、Ole）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股份有限公司（以下简称“佳沃食品”）和 KB Seafoods（以下简称“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 2021 年底，佳沃集团持有佳沃食品 46.08% 的股权，持有 KB Food 100% 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。

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。

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。2020 年，受新冠肺炎疫情的影响，三文鱼等海产品市场需求减弱，市场价格大幅下跌，各国为应对疫情推出空运、陆运、海运管制措施导致运力下降、运费增加，销售价格下跌及运费上涨导致三文鱼业务利润下滑。

2021年，国际三文鱼市场价格不断提升，公司三文鱼业务逐步恢复，同时公司积极推进增值3R(即 Ready-to-cook 即烹、Ready-to-heat 即热、Ready-to-eat 即食)产品研发，拓展多元化销售渠道。2021年，青岛国星继续保持了中国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。

5. 卢森堡国际银行

近年来，卢森堡国际银行经营保持稳健，资本充足率提升，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。截至2021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2021年底，公司共持有卢森堡银行89.98%的股权。

截至2021年底，卢森堡国际银行管理资产规模达459亿欧元，较2020年底的437亿欧元有所增长；客户存款余额207亿欧元，同比增长4.6%；客户贷款余额达163亿欧元，同比增长6.1%。截至2021年底，卢森堡国际银行核心一级资本充足率为14.15%，保持稳健经营。2021年，卢森堡国际银行实现归属于联想控股权益持有人净利润人民币8.73亿元，同比增长30%，主要系主营业务增长以及贷款拨备同比下降所致。截至2021年底，卢森堡国际银行的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。

6. 产业孵化与投资

近年来，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。2019-2021年，由于合并范围变动，公司产业孵化与投资板块收入逐年下降。

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、拉卡拉、东航物流、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。2021年，产业孵化与投资板块收入较上年下降21.28%，主要系部分子公司不再纳入合并范围所致；实现归属于联想控股权益持有人的净利润为人民币30.77亿元，同比增长23%，主要是去年同期神州租车有限公司(以下简称“神州租车”)计提大额减值，而2021年完成了神州租车全部股权的出售，产生较大的投资收益。

(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2021年底，君联资本共管理8期美元综合基金(其中2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)，4期人民币TMT创新基金，3期医疗美元专业基金，3期医疗人民币专业基金，2期人民币文化体育专业基金，1期红筹回归概念专业基金，及2期美元续期基金，在管资产规模超人民币656亿元。2021年，君联资本募集基金人民币113亿元，君联资本累计完成51项新项目投资，涵盖TMT及创新消费、医疗健康、企业服务、智能制造等行业内的创新及成长期企业。

2021年，君联资本全部或部分退出项目54个，为联想控股贡献资金回款超过人民币23亿元。在管企业有15家在国内资本市场完成上市。截至2021年底，君联资本共有95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 2021 年底，联想之星共管理 10 支基金，管理资金规模超过人民币 40 亿元，累计投资境内外项目超过 300 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。其中，康诺亚生物在 2021 年 7 月于香港联交所挂牌上市。

2021 年，联想之星投资境内外项目超过 50 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 90 个发生下轮融资，近 20 个项目实现退出。2021 年，联想之星募集 4 期人民币基金已完成最终交割，4 期美元基金已完成最终交割，五期人民币基金完成首轮交割，生物医药专项基金完成最终交割，人工智能专项基金完成首轮交割。

(3) 富瀚微

2020 年，公司首次通过子公司西藏东方企业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 2021 年底，公司合计持有富瀚微 15.90% 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智慧安防、智能家居、智慧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。富瀚微与业内标杆安防监控设备厂商保持着紧密战略合作，其中 ISP 芯片产品（仿真摄像机图像处理芯片）在全球安防市场处于领先地位。富瀚微的车载 ISP 产品已通过相关车规级认证并得到主流整车企业的批量采购，智慧车行领域逐步成为富瀚微新的业务增长点。

(4) 拉卡拉

拉卡拉为深圳证券交易所上市公司，股票简称：拉卡拉，股票代码：300773.SZ；主要业务分为商户支付类和商户科技服务类两类。截至 2021 年底，公司持有拉卡拉股权比例为 28.24%。商户支付类业务方面，拉卡拉收单业

务持续增长，保持市场领先地位；并成立了数字支付事业部，成为中国人民银行数字人民币首批十五家战略合作伙伴中仅有的两家支付机构之一。商户科技服务类业务方面，拉卡拉在全国 25 个城市陆续开展了云超市平台的试点，通过 SaaS 平台数字化连接起商户、货源、物流体系，扩大了商户的采购途径和 SKU，助力中小商户的业务发展。

(5) 东航物流

东航物流主要从事航空物流业务。2021 年 6 月，东航物流完成首次公开发行并于上交所挂牌，股票代码：东航物流，股票代码：601156.SH。截至 2021 年底，公司共持有东航物流 18.09% 的股权。2021 年，新冠疫情的反复使得全球经济复苏再度面临新的不确定因素，国际客运航班恢复时间不断推迟，需求与供给的错配导致航空运力紧缺的局面仍在持续，东航物流通过新增运力投入、多渠道拓展运力等方式，提升运力供给水平。截至 2021 年底，东航物流拥有 10 架宽体全货机，共执飞上海始发全货机航班 2939 班，深圳始发 141 班，并独家经营中国东航 700 余架客机的货运业务。

(6) 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，2021 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 2021 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。2021 年，正奇控股投资企业科美诊断技术股份有限公司（股票简称：科美诊断、股票代码：688468.SH）、合肥工大高科信息科技股份有限公司（股票简称：工大高科、股票代码：688367.SH）均在科创板上市。2022 年 1 月，正奇控股投资的安徽万朗磁塑股份有限公司（股

票简称：万朗磁塑、股票代码 603150.SH) 已在科创板上市。此外，正奇控股还有多家投资企业的上市申请已获受理或准备提交。

(7) 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 2021 年底，公司持有君创租赁股权比例 99.01%。截至 2021 年底，君创租赁融资租赁余额为 117.66 亿元，较上年底有所增长，主要系新项目投放的增长以及融资成本下降所致。2021 年，君创租赁为 3700 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，服务中小微企业数量较年初增长 37.3%。

(8) 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。

截至 2021 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。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，截至 2021 年底共管理 7 支公募基金，包括 5 支混合型基金及 2 支指数型基金。

7. 经营效率

2021 年，公司经营效率一般。

2021 年，公司销售债权周转次数为 6.59 次，较上年上升 0.36 次；由于联想集团存货增长，公司存货周转次数为 7.88 次，较上年下降 1.32 次；公司总资产周转次数为 0.74 次，较上年上升 0.08 次。公司经营效率一般。

8. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

2022 年，公司将以“产业运营，科技创新”为目标，进一步研究和细化公司未来发展模式和管理体系，确立公司下一步资源配置的方式。

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

2021 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，减少 1 家。截至 2021 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 21 家。考虑到变动公司相对公司而言规模较小，对公司财务可比性影响较小。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 6806.86 亿元，所有者权益 928.11 亿元（含少数股东权益 331.55 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 4898.72 亿元，利润总额 235.33 亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较年初有所增长，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大；非流动资产中向客户发放的贷款、债权投资占比较高，商誉规模较大，存在一定减值风险；资产受限比例较低，公司整体资产质量较好。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年

底增长4.44%。其中，流动资产占52.52%，非流动资产占47.48%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产规模较上年底增长11.65%，主要系应收款项融资和存货增长所致。公司流动资产构成如下表所示。

表7 2019-2021年底公司资产主要构成

科目	2019年底		2020年底		2021年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	2936.99	47.01	3202.10	49.13	3575.20	52.52
货币资金	716.78	24.41	798.27	24.93	861.96	24.11
交易性金融资产	114.97	3.91	183.19	5.72	240.20	6.72
应收款项融资	638.96	21.76	605.47	18.91	784.04	21.93
其他应收款	322.65	10.99	325.11	10.15	316.43	8.85
存货	327.25	11.14	425.33	13.28	593.96	16.61
向客户发放的贷款	479.93	16.34	491.68	15.35	459.52	12.85
非流动资产	3310.47	52.99	3315.23	50.87	3231.67	47.48
债权投资	480.52	14.52	571.32	17.23	482.03	14.92
长期股权投资	373.34	11.28	348.93	10.53	348.39	10.78
固定资产	200.93	6.07	201.80	6.09	216.17	6.69
无形资产	340.51	10.29	321.36	9.69	325.10	10.06
商誉	396.45	11.98	374.43	11.29	355.09	10.99
递延所得税资产	175.08	5.29	182.90	5.52	186.06	5.76
资产总额	6247.46	100.00	6517.33	100.00	6806.86	100.00

注：流动资产占比=流动资产/资产总额；非流动资产占比=非流动资产/资产总额；具体科目占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长7.98%，主要系卢森堡国际银行存放在其所属国中央银行款项增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占43.72%）和存放在子公司所属国中央银行项（占48.56%）等构成。货币资金中有19.46亿元受限资金，受限比例为2.26%，主要为票据及信用保证金以及借款质押及保证金，受限比例较低。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底增长31.12%，主要系非上市权益工具投资增加所致。非上市权益工具投资增加一方面是由于新增投资增加，另一方面是由于所投资股权增值所致。

截至2021年底，公司应收款项融资较上年底增长29.49%，主要系联想集团应收款项融资增长所致。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降2.67%，较上年底变化不大，主要为应收代垫及暂付款（占18.98%）和应收代工厂商款（占55.51%）。其中，应收代工厂商款主要为联想集团在日常经营活动中因委托代工厂商加工零部件而产生的应收款项。公司其他应收款以一年以内（占95.01%）为主。

截至2021年底，公司向客户发放的贷款较上年底下降6.54%，主要系受卢森堡国际银行的向客户发放贷款金额有所波动所致。

截至2021年底，公司存货593.96亿元，较上年底增长39.65%，主要系联想集团提前采购原材料，增加备货所致。存货主要由原材料（占61.25%）和产成品（占26.00%）构成，累计计提跌价准备34.67亿元，计提比例为5.52%。2021年，公司存货跌价准备主要对原材料及在

产品计提跌价准备 34.67 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.52%，变化不大。公司非流动资产构成如上表所示。

截至 2021 年底，公司债权投资较上年底下降 15.63%，主要系卢森堡国际银行的债权投资减少所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底下降 0.16%，变化不大。

表 8 截至 2021 年底公司长期股权投资中按权益法核算的主要联营企业

公司名称	注册资本/已发行股本 (亿元)	业务性质	持股比例 (%)	表决比例 (%)	账面价值 (亿元)
汉口银行股份有限公司	48.28	商业银行业务	13.11	13.11	39.63
拉卡拉支付股份有限公司	8.00	提供终端支付及多种网络金融服务	28.24	28.24	14.74
劲仔食品集团股份有限公司	4.03	食品的开发, 生产; 预包装、散装食品的销售; 自营、代理商品和技术的进出口业务	17.68	17.68	3.41
东方航空物流股份有限公司	15.88	交通运输、仓储和速递	18.09	18.09	23.41
泰康拜博医疗集团有限公司	2.37	口腔医疗及其他医疗项目运营	26.05	26.05	8.38
西藏考拉科技发展有限公司	20.00	电子技术开发、转让、服务及推广; 互联网技术服务	48.00	48.00	5.98

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 7.12%，主要系联泓新科并购联泓化学所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.14%）及机器设备（占 39.17%）构成，累计计提折旧 144.99 亿元；固定资产成新率 60.23%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底增长 1.16%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 13.27%）、软件（占 15.01%）、商标（占 28.53%）、专利（占 18.83%）、客户关系（占 10.71%）和水产养殖特许经营权及水域使用权（占 9.97%）构成，累计摊销 326.64 亿元，计提减值准备 10.89 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉较上年底下降 5.16%，主要系联想集团商誉因汇率折算差下降所致。2021 年，公司产业孵化与投资的教育服务业务由于教育行业的政策调整以及新冠疫情等诸多宏观因素的影响，经营情况不及预期，计提 2.21 亿元商誉减值；因为海外疫情影响审批效率，致使佳沃集团的鲑鱼养殖及销售业务的鲑鱼投苗和收获进度受到很大影响，淡水养殖阶段投苗至海水养殖阶段的计划推迟，导致鱼苗成本高于往期。并且受全球谷物价格及运输价格上涨因素影响，自 2021 年下半年起，饲料

采购价格开始连带性上涨。同时，平均收获均重下降，导致固定运维成本（人工、折旧、运营等）分摊至单位重量的成本增加，从而推升 2021 年成本，于 2021 年计提商誉减值 1.44 亿元。考虑到近年来国际形势复杂多变，全球新冠肺炎疫情至今尚未得到有效控制，公司商誉存在一定减值风险。

截至 2021 年底，公司受限资产 517.38 亿元，占资产总额的比重为 7.60%，受限比例较低。

表 9 截至 2021 年底公司主要资产受限情况

项目	受限金额 (亿元)	占资产总额的比重 (%)
货币资金	19.46	0.29
长期应收款	42.27	0.62
交易性金融资产	20.73	0.30
投资性房地产	116.07	1.71
固定资产	9.20	0.14
在建工程	1.78	0.03
生产性生物资产	0.54	0.01
其他应收款	0.34	0.01
无形资产	34.28	0.50
应收账款	4.68	0.07
存货	14.95	0.22
债权投资	191.86	2.82
其他债权投资	28.31	0.42
向客户及金融机构发放的贷款	32.91	0.48
合计	517.38	7.60

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底, 公司所有者权益有所增长, 少数股东权益和未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底, 公司所有者权益 928.11 亿元, 较上年底增长 7.08%, 主要系来自联想集团的少数股东权益增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 64.28%, 少数股东权益占比为 35.72%。归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.95%、23.96%、-8.33% 和 79.60%。所有

者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至 2021 年底, 公司负债规模有所上升, 以流动负债为主; 债务以长期债务为主, 集中偿付压力一般。

截至 2021 年底, 公司负债总额 5878.75 亿元, 较上年底增长 4.04%。其中, 流动负债占 72.45%, 非流动负债占 27.55%, 流动负债为主。

截至 2021 年底, 公司流动负债 4259.32 亿元, 较上年底增长 5.96%, 主要系应付账款增长所致。公司流动负债构成如下表所示。

表 10 2019 - 2021 年底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	3936.33	73.96	4019.64	71.14	4259.32	72.45
应付账款	636.22	16.16	681.33	16.95	830.15	19.49
其他应付款	544.81	13.84	609.74	15.17	714.61	16.78
一年内到期的非流动负债	245.36	6.23	210.92	5.25	307.00	7.21
其他流动负债	226.61	5.76	220.06	5.47	293.46	6.89
吸收存款	1437.00	36.51	1533.48	38.15	1466.72	34.44
非流动负债	1386.17	26.04	1630.96	28.86	1619.44	27.55
长期借款	347.63	25.08	371.28	22.76	454.76	28.08
应付债券	509.41	36.75	619.50	37.98	497.68	30.73
递延所得税负债	75.83	5.47	83.62	5.13	99.38	6.14
其他非流动负债	220.15	15.88	234.76	14.39	239.42	14.78
负债总额	5322.51	100.00	5650.60	100.00	5878.75	100.00

注: 流动负债占比=流动负债/负债总额; 非流动负债占比=非流动负债/负债总额; 具体科目占比=流动负债科目/流动负债, 非流动负债科目/非流动负债
数据来源: 公司审计报告、联合资信整理

截至 2021 年底, 公司应付账款较上年底增长 21.84%, 主要系联想集团应付购货款增加所致。

截至 2021 年底, 公司其他应付款较上年底增长 17.20%, 主要系联想集团应付代工厂款及预提费用增加所致。

截至 2021 年底, 公司吸收存款较上年底下降 4.35%, 主要系卢森堡国际银行吸收存款变动所致。

截至 2021 年底, 公司非流动负债 1619.44 亿元, 较上年底下降 0.71%, 变化不大。

截至 2021 年底, 公司长期借款较上年底增长 22.49%, 主要系项目贷款增长所致; 长期借款(含一年内到期部分)主要由抵押贷款(其中

人民币借款 84.58 亿、美元借款 21.74 亿)、保证借款(其中人民币借款 69.58 亿、美元借款 69.13 亿)以及信用借款(其中人民币借款 250.75 亿、美元借款 13.08 亿)构成。从期限分布看, 1~2 年到期的金额占比为 47.80%, 2~5 年到期的金额占比为 34.79%, 其他为 5 年以上, 长期借款偿还期限平均, 集中偿付压力一般。

截至 2021 年底, 公司应付债券较上年底下降 19.66%, 主要系偿还部分债务所致。从偿还期限来看, 1~2 年到期的应付债券金额占比 29.02%, 2~5 年到期的应付债券金额占比为 51.35%, 其他为 5 年以上, 应付债券偿还期限平均, 集中偿付压力一般。

截至 2021 年底, 公司递延所得税负债较上

年底增长 18.85%。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债较上年年底增长 1.99%，变化不大。

债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 1521.81 亿元，较上年下降 1.33%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 34.94%，长期债务占 65.06%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 86.37%、62.12%和 51.62%，较上年分别下降 0.34 个百分点、1.91 个百分点以及 2.54 个百分点。整体看，公司债务负担仍较重。

表 11 截至 2021 年底公司债务结构情况

(单位: 亿元)

项目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
短期借款	117.28	--	--	--	117.28
交易性金融负债	16.13	--	--	--	16.13
应付票据	70.65	--	--	--	70.65
其他应付款(计息)	20.60	--	--	--	20.60
一年内到期的非流动负债	307.00	--	--	--	307.00
长期借款	--	217.37	158.19	79.20	454.76
应付债券	--	144.43	255.54	97.71	497.68
长期应付款(计息)	--	8.73		--	8.73
租赁负债	--	28.98		--	28.98
合计	531.66	990.15		--	1521.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，受益于联想集团个人计算机业务增长较多以及新能源产品需求旺盛，带动联泓集团收入增长，公司收入整体有所增长；由于投资收益大幅增长，公司利润总额同比有所增长，公司利润对投资收益和公允价值变动损益依赖程度较高，稳定性一般。

2021 年，公司实现营业总收入 4898.72 亿元，同比增长 17.32%，主要系联想集团个人计算机业务等增长较多以及新能源产品需求旺盛，

联泓集团收入增长所致。2021 年，公司营业成本为 4017.27 亿元，同比增长 16.07%。2021 年，公司利润总额 235.33 亿元，同比增长 93.18%，主要系产业运营板块业务整体盈利能力提升以及退出部分投资取得的投资收益大幅增长所致。2021 年，公司营业利润率 17.83%，较上年提高 0.88 个百分点。

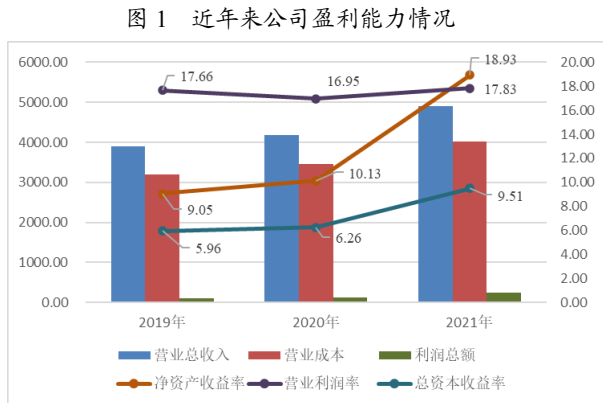
从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 697.73 亿元，同比增长 12.88%，主要系销售费用和研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.68%、38.11%、18.14%和 9.07%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 241.97 亿元，同比增长 17.41%，主要系广告及业务宣传费用增长所致；管理费用为 265.92 亿元，同比增长 2.94%，变化不大；研发费用为 126.56 亿元，同比增长 29.02%，主要系联想集团研发费用增长所致；财务费用为 63.27 亿元，同比增长 13.82%，主要系汇兑净损失增加较多所致。2021 年，公司期间费用率²14.24%，较上年下降 0.56 个百分点，公司费用控制能力有所提高，费用对公司利润侵蚀明显。

2021 年，公司投资收益同比增长 133.06%，主要系处置联营公司神州租车有限公司，历史年度确认的其他权益变动随之转出，确认处置收益约人民币 19.2 亿元以及处置交易性金融资产、获得联营企业利润增长所致，占当年营业利润的比重为 35.35%，对公司利润有一定贡献。2020 年公允价值变动收益较上年增长较多主要系交易性金融资产公允价值变动收益增加所致；2021 年公允价值变动收益主要为按公允价值计量且其变动计入当期损益的联营企业公允价值变动收益。2021 年，公司其他收益 5.95 亿元，较上年下降 12.45%，主要系技改项目补助等减少所致，对公司利润贡献较小。2021 年，公司财务投资项目较多，公允价值变动收益、其他收益和投资收益在营业利润合计占比 43.25%，占比较大，考虑到目前全球政治经济形势复杂，新

²期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)
*100%/营业总收入

新冠肺炎疫情尚未得到有效控制，投资收益面临一定波动风险。

2021年，公司资产减值损失28.14亿元，较上年增长55.34%，主要存货跌价损失增长所致；公司信用减值损失17.40亿元，较上年下降30.20%，主要系向客户发放的贷款坏账损失减少所致。



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提高，公司盈利能力较强。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍保持大额净流入，但由于联想集团备货增加等因素影响，经营活动现金流量净额有所下降；投资活动现金净流出规模有所缩小，经营活动获取现金能够覆盖投资活动支出；筹资活动现金净流出规模小幅扩大。

表12 2019-2021年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	4086.82	4524.69	4983.05
经营活动现金流出小计	3994.75	4097.11	4761.37
经营活动现金流量净额	92.07	427.58	221.68
投资活动现金流入小计	282.52	218.45	275.18
投资活动现金流出小计	388.20	348.77	324.00
投资活动现金流量净额	-105.68	-130.32	-48.82
筹资活动前现金流量净额	-13.61	297.26	172.86
筹资活动现金流入小计	1109.47	936.17	1188.94
筹资活动现金流出小计	1080.40	1148.92	1430.81

筹资活动现金流量净额	29.07	-212.75	-241.87
现金收入比	97.65	101.29	97.25

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长10.13%，主要系联想集团收入增长所致；经营活动现金流出量较上年增长16.21%，主要系联想集团下游需求大幅增加，增加备货所致。综上，2021年，公司经营活动现金净流入额较上年下降48.15%，主要系联想集团及卢森堡国际银行变动所致。其中卢森堡国际银行经营活动现金流减少主要是由于存放央行款项时点变动所致。卢森堡国际银行参与欧洲央行定向长期再融资操作(TLTROs)，欧洲央行以有吸引力的条件向银行提供长期资金，以支持当地实体经济发展。2021年，公司现金收入比较上年下降4.04个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量较上年增长25.97%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出量较上年下降7.10%，主要系投资支付的现金减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出额较上年下降62.54%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额较上年下降41.85%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长27.00%，主要系取得借款增长所致；筹资活动现金流出量较上年增长24.54%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金净流出额较上年增长13.69%。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司长短期偿债指标表现尚可，考虑到公司整体处于行业龙头地位，直接融资渠道畅通，公司综合偿债指标表现极强。

表13 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债	流动比率(%)	74.61	79.66	83.94
	速动比率(%)	66.30	69.08	69.99

能力	经营现金/流动负债（%）	2.34	10.64	5.20
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.82	0.42
	现金类资产/短期债务（倍）	1.18	1.90	2.09
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	246.81	270.63	389.19
	全部债务/EBITDA（倍）	6.51	5.70	3.91
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.28	0.15
	EBITDA/利息支出（倍）	3.67	4.29	6.79
	经营现金/利息支出（倍）	1.37	6.78	3.87

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

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率较上年下降5.43个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

2021年，公司EBITDA为389.19亿元，同比增长43.81%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占10.67%）、摊销（占14.14%）、计入财务费用的利息支出（占14.72%）、利润总额（占60.47%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数较上年提高，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA较上年下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现尚可。

截至2021年底，公司对外担保余额117.75亿元，占公司资产总额的1.73%，净资产的12.69%，对外担保余额一般，主要包括对外提供的信用担保、正奇控股以及卢森堡国际银行项下担保业务涉及的对外担保，正奇控股的担保对象主要以中小企业为主，卢森堡国际银行担保对象主要为对外签出银行保函。其中，向关联方提供担保26.29亿元；对非关联方的担保余额为4.8亿元，主要因历史年度出售的房地产业务相关担保，被担保公司对该担保提供了反担保；公司从事担保业务的子公司对外担保余额为86.66亿元。

截至2021年底，公司不存在对公司的正常经营产生较大影响的重大诉讼情况。

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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司为投资控股型企业，资产结构以非流动资产为主，以长期股权投资为主；负债结构较为均衡，债务结构以长期债务为主，债务负担重。短期债务以银行借款为主，短期偿付压力尚可。实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。公司本部收入规模较小，净利润依赖于投资收益，其中子公司股利有所增长；经营活动现金流转为净流入状态。

截至2021年底，母公司资产总额727.94亿元，较上年下降3.29%。其中，流动资产241.10亿元（占33.12%），非流动资产486.84亿元（占66.88%），以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占23.03%）和其他应收款（合计）（占72.59%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占5.78%）和长期股权投资（占91.26%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为55.52亿元，主要由银行存款（占99.46%）构成，无受限资金；其他应收款175.01亿元，主要为关联方款项（144.81亿元），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97.67%）；长期股权投资444.29亿元，其中子公司占74.74%，联营公司占25.26%。

截至2021年底，母公司所有者权益为178.40亿元，较上年下降0.86%，变化不大。在所有者权益中，实收资本为23.56亿元（占13.21%）、资本公积合计133.04亿元（占74.57%）、未分配利润合计18.57亿元（占10.41%）、盈余公积合计6.96亿元（占3.90%），所有者权益稳定性强。

截至2021年底，母公司负债总额549.54亿元，较上年下降4.05%。其中，流动负债253.91亿元（占46.20%），非流动负债295.63亿元（占53.80%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占6.53%）、其他应付款（占50.27%）和一年内到期的非流动负债（占42.98%）构成；非流动负债主要由长期借款（占73.53%）及应付债券

(占26.35%)构成。截至2021年底,母公司短期借款16.57亿元,全部为信用借款;长期借款(含一年内到期部分)261.43亿元,其中信用借款占90.07%。

截至2021年底,母公司2021年资产负债率为75.49%,母公司短期债务为125.69亿元,母公司全部债务资本化比率70.24%,母公司债务负担较高。

截至2021年底,母公司全部债务420.97亿元,其中短期债务占29.86%,长期债务占70.14%,以长期债务为主。母公司短期债务中,一年内到期的非流动负债占86.82%,主要为一年内到期的长期借款和应付债券;长期债务以长期借款(占73.62%)为主。

2021年,母公司营业总收入为0.47亿元,营业收入为0.47亿元,利润总额为3.84亿元。2021年,母公司投资收益为23.47亿元,其中子公司股利24.54亿元(2020年子公司股利为16.21亿元),较上年增长主要系分红较多所致。

现金流方面,2021年,母公司经营活动现金净额69.01亿元,转为净流入;投资活动现金净额-9.62亿元,筹资活动现金净额-76.76亿元。截至2021年底,母公司现金及现金等价物余额55.22亿元。

十一、 债券偿还能力分析

截至2021年底,公司现金类资产与经营性现金流入量对存续期债券本金余额保障能力很强。

表 14 存续期债券保障能力测算

指标	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	838.49	985.45	1110.82
现金类资产保障倍数(倍)	6.83	8.02	9.04
经营活动现金流入量(亿元)	4086.82	4524.69	4983.05
经营活动现金流入量保障倍数(倍)	33.27	36.83	40.57

注:本年度剩余到期债券本金=本年度应到期债券本金-本年度已兑付债券本金,含行权债券本金

资料来源:联合资信整理

截至2021年底,公司存续债券本金余额合计122.84亿元,无尚待行权部分,且偿付期较为

分散。总体看,公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期债券本金余额保障能力很强。

十二、 结论

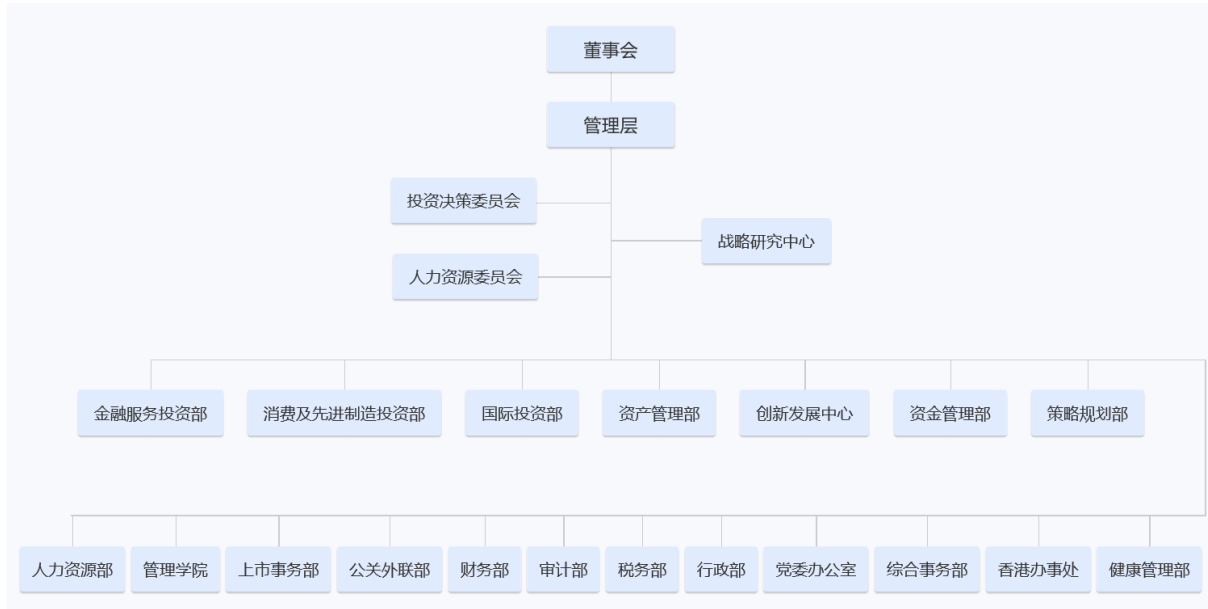
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“12 联想债”“16 联想 02”“17 联想 01”“18 联想 01”“19 联想 02”“19 联想 03”和“20 联想 01”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底联想控股股份有限公司
股权结构情况

股东名称	占已发行普通股比例 (%)
中国科学院控股有限公司	29.04
北京联持志远管理咨询中心（有限合伙）	20.37
中国泛海控股集团有限公司	11.60
厦门国际银行股份有限公司北京分行	5.37
北京联恒永信投资中心（有限合伙）	4.31
宁旻	1.70
李蓬	0.18
其他 H 股股东	27.43

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底联想控股股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底联想控股股份有限公司 主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	已发行股本/实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	联想集团有限公司	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	320391.30 万美元	33.45	33.45
2	融科智地科技股份有限公司	写字楼租赁服务	27000.00	100.00	100.00
3	融科物业投资有限公司	房地产投资和资产管理	6000.00	100.00	100.00
4	南明有限公司	投资及管理	1217032.93 万港元	100.00	100.00
5	联想投资有限公司	投资及管理	39845.42	100.00	100.00
6	西藏东方企慧投资有限公司	投资及管理	300000.00	100.00	100.00
7	北京众联投资有限公司	天使投资及创业孵化器	100000.00	100.00	100.00
8	堆龙德庆星辰创业投资有限公司	天使投资及创业孵化器	10000.00	100.00	100.00
9	北京华夏联合汽车网络技术 有限公司	汽车管理软件开发及提供汽车服务资 料咨询	36981.70	100.00	100.00
10	增益供应链有限公司	提供冷藏链及各种物流服务	149179.33	99.20	99.20
11	联泓集团有限公司	化工与能源材料的开发和制造	230000.00	100.00	100.00
12	佳沃集团有限公司	农业、食品投资和相关业务运营	581250.00	81.72	81.72
13	正奇控股股份有限公司	投资管理，及为中小企业提供金融服 务	332254.60	94.62	94.62
14	上海为民医院投资管理有限 公司	投资管理及医药咨询	5696.98	58.00	58.00
15	君创国际融资租赁有限公司	融资租赁、租赁业务及向海内外购买 租赁资产	202000.00	99.01	99.01

16	KB Food International Holding (Pte.) Limited	投资控股	8764.56 万美元	100.00	100.00
17	佳沃食品股份有限公司	海产品等动物蛋白贸易、加工及销售	17420.00	46.08%	46.08%
18	Banque Internationale à Luxembourg S.A.	银行服务、保险服务及提供资本市场产品与服务	14610.83 万欧元	89.98	89.98
19	鑫荣懋果业科技集团股份有限公司	农产品种植及贸易、农业投资、物流运输及食品贸易	19793.00	40.47	40.47
20	北京联想之星投资管理有限公司	投资咨询；资产管理；项目投资	1000.00	100.00	100.00
21	西藏联科投资有限公司	投资管理、投资咨询（不含金融及经纪业务）	1700.00	100.00	100.00
22	西藏联投企慧企业管理有限公司	企业管理服务	101000.00	100.00	100.00
23	Australis Seafoods S.A.	鲑鱼的养殖和销售	30537.76 万美元	99.89	99.89

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	838.49	985.45	1110.82
资产总额 (亿元)	6247.46	6517.33	6806.86
所有者权益 (亿元)	924.95	866.73	928.11
短期债务 (亿元)	709.57	518.57	531.66
长期债务 (亿元)	897.77	1023.77	990.15
全部债务 (亿元)	1607.34	1542.34	1521.81
营业收入 (亿元)	3892.18	4175.67	4898.72
利润总额 (亿元)	102.69	121.82	235.33
EBITDA (亿元)	246.81	270.63	389.19
经营性净现金流 (亿元)	92.07	427.58	221.68
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.60	6.24	6.59
存货周转次数 (次)	10.49	9.20	7.88
总资产周转次数 (次)	0.66	0.65	0.74
现金收入比 (%)	97.65	101.29	97.25
营业利润率 (%)	17.66	16.95	17.83
总资本收益率 (%)	5.96	6.26	9.51
净资产收益率 (%)	9.05	10.13	18.93
长期债务资本化比率 (%)	49.25	54.15	51.62
全部债务资本化比率 (%)	63.47	64.02	62.12
资产负债率 (%)	85.19	86.70	86.37
流动比率 (%)	74.61	79.66	83.94
速动比率 (%)	66.30	69.08	69.99
经营现金流流动负债比 (%)	2.34	10.64	5.20
现金短期债务比 (倍)	1.18	1.90	2.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.67	4.29	6.79
全部债务/EBITDA (倍)	6.51	5.70	3.91

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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;
 3. 全部债务包括短期和长期债务, 短期债务调入其他应付款中有息部分, 长期债务调入长期应付款中计息部分; 4. 报告中未加特殊说明, 均为期末数
 资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	75.11	87.26	65.26
资产总额 (亿元)	678.36	752.71	727.94
所有者权益 (亿元)	171.36	179.95	178.40
短期债务 (亿元)	95.64	152.75	125.69
长期债务 (亿元)	303.45	315.09	295.28
全部债务 (亿元)	399.09	467.83	420.97
营业收入 (亿元)	0.55	0.55	0.47
利润总额 (亿元)	3.67	17.96	3.84
EBITDA (亿元)	4.40	18.78	4.48
经营性净现金流 (亿元)	-12.35	-33.73	69.01
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	115.58	59.28	121.94
营业利润率 (%)	28.42	27.41	23.97
总资本收益率 (%)	4.32	5.66	4.00
净资产收益率 (%)	2.86	8.53	1.85
长期债务资本化比率 (%)	63.91	63.65	62.34
全部债务资本化比率 (%)	69.96	72.22	70.24
资产负债率 (%)	74.74	76.09	75.49
流动比率 (%)	142.18	130.18	94.95
速动比率 (%)	142.18	130.18	94.95
经营现金流动负债比 (%)	-6.07	-13.09	27.18
现金短期债务比 (倍)	0.79	0.57	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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其含义

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