

# TCL 科技集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：杨 韵 [yyang02@ccxi.com.cn](mailto:yyang02@ccxi.com.cn)

项目组成员：贾晓奇 [xqjia@ccxi.com.cn](mailto:xqjia@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0413 号

## TCL 科技集团股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19TCL01”、“19TCL02”和“19TCL03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持 TCL 科技集团股份有限公司（以下简称“TCL 科技”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19TCL01”、“19TCL02”和“19TCL03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司完成重大资产重组聚焦核心主业、产能保持增长、行业地位不断巩固、经营获现能力强以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到面板行业价格下行对公司业绩影响较大、关联交易规模较大，对关联方担保金额大、公司保持较大债务规模及面临资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

| TCL 科技（合并口径）   | 2017     | 2018     | 2019     | 2020.3   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）        | 1,602.94 | 1,927.64 | 1,648.45 | 1,727.64 |
| 所有者权益合计（亿元）    | 541.43   | 608.72   | 638.83   | 658.53   |
| 总负债（亿元）        | 1,061.51 | 1,318.92 | 1,009.62 | 1,069.10 |
| 总债务（亿元）        | 552.03   | 713.13   | 706.85   | 781.83   |
| 营业总收入（亿元）      | 1,117.27 | 1,134.47 | 750.78   | 137.90   |
| 净利润（亿元）        | 35.45    | 40.65    | 36.58    | 2.71     |
| EBIT（亿元）       | 65.90    | 67.27    | 60.14    | --       |
| EBITDA（亿元）     | 137.93   | 146.97   | 142.86   | --       |
| 经营活动净现金流（亿元）   | 92.10    | 104.87   | 114.90   | 22.99    |
| 营业毛利率(%)       | 20.54    | 18.31    | 11.47    | 7.27     |
| 总资产收益率(%)      | 4.29     | 3.81     | 3.36     | --       |
| 资产负债率(%)       | 66.22    | 68.42    | 61.25    | 61.88    |
| 总资本化比率(%)      | 50.48    | 53.95    | 52.53    | 54.28    |
| 总债务/EBITDA(X)  | 4.00     | 4.85     | 4.95     | --       |
| EBITDA 利息倍数(X) | 7.02     | 8.25     | 5.22     | --       |

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 正面

■ **完成重大资产重组，聚焦核心主业。**公司于 2019 年 4 月 15 日收到重大资产重组全部交易价款，并已完成终端业务及相关配套业务的重组剥离。根据规划，公司将集中资金、技术和人力等资源，聚焦半导体显示及材料的核心主业发展，提升整体运营效率，增强核心竞争力。

■ **产能保持增长，行业地位不断巩固。**随着 t6 项目提前达产、t4 项目一期实现量产，TCL 华星技术有限公司（以下简称“TCL 华星”）产能规模优势更加明显。2019 年 TCL 华星电视面板市场份额提升至全球第三，LTPS-LCD 产品市场份额稳居全球第二，继续保持领先的行业地位。

■ **经营获现能力强。**公司经营活动净现金流保持稳定增长，2019 年达 114.90 亿元，同时货币资金及以银行理财等为主的交易性金融资产可完全覆盖短期债务，短期偿债能力较好，

■ **融资渠道畅通。**截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度 1,996.00 亿元，其中未使用额度为 1,403.00 亿元，备用流动性充足。此外，公司自身为上市公司，股权融资渠道畅通。

#### 关注

■ **面板行业价格下行，对公司业绩影响较大。**受市场竞争激烈、行业产能扩张迅速导致供需不平衡等因素影响，面板行业价格下行，对 TCL 华星利润造成影响，2019 年其净利润同比下降 58.50%，毛利率也由上年的 18.43% 下降至 10.34%。

■ **关联交易规模较大，对关联方担保金额大。**终端业务剥离后，公司与标的资产仍保持较大规模的关联交易、担保和资金拆借。截至 2019 年末，公司为关联方提供担保余额 181.60 亿元，存在一定或有负债风险。

■ **债务保持较大规模，面临资本支出压力。**截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 781.83 亿元，债务规模处于高位。同时，公司在建项目尚需投资规模较大，未来仍面临资本支出压力，债务规模或将进一步上升。

#### 评级展望

中诚信国际认为，TCL 科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位大幅下降，盈利水平和经营获现能力显著弱化；被担保企业及其他关联方经营情况明显恶化；公司资本支出大幅上升带动债务规模持续攀升，偿债能力明显下降。

#### 同行业比较

| 2019 年末部分面板企业主要指标对比表 |          |          |           |         |              |
|----------------------|----------|----------|-----------|---------|--------------|
| 公司名称                 | 资产总额（亿元） | 资产负债率(%) | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营活动净现金流（亿元） |
| 天马电子                 | 654.51   | 59.20    | 302.82    | 8.29    | 47.61        |
| 京东方                  | 3,404.12 | 58.56    | 1,160.60  | 19.19   | 260.83       |
| TCL 科技               | 1,648.45 | 61.25    | 750.78    | 36.58   | 114.90       |

注：“天马电子”为“天马微电子股份有限公司”简称；“京东方”为“京东方科技集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本期跟踪债券情况

| 债券简称    | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 存续期                   |
|---------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 19TCL01 | AAA      | AAA      | 10       | 2019/05/20~2024/05/20 |
| 19TCL02 | AAA      | AAA      | 10       | 2019/07/23~2024/05/20 |
| 19TCL03 | AAA      | AAA      | 20       | 2019/10/21~2024/10/21 |

注：上述债券均附有第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]841号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行票面总额不超过90亿元的公司债券。2019年5月20日，TCL集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行完毕，发行规模10亿元，发行期限为5年，第3年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率4.33%。

2019年7月23日，TCL集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）发行完毕，发行规模10亿元，发行期限为5年，第3年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率4.30%。

2019年10月21日，TCL集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）发行完毕，发行规模20亿元，发行期限为5年，第3年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率4.20%。

上述债券募集资金全部用于偿还债务及补充流动资金，截至评级报告出具日，公司募集资金用途与募集说明书约定的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或

同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩

大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为，**虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

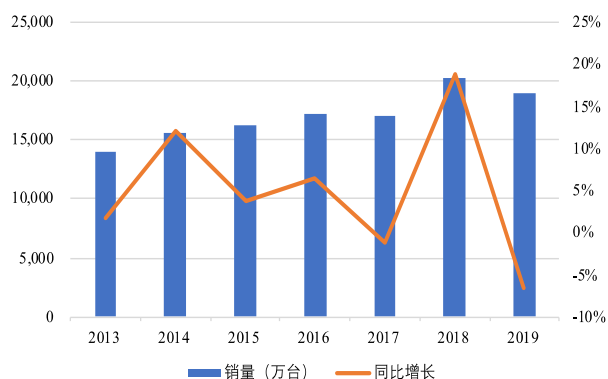
## 近期关注

**大尺寸面板供应过剩，小尺寸面板出货量受下游智能手机出货量下降影响有所下滑，但行业竞争加剧使得面板价格承压；2020 年新冠肺炎疫情持续发酵或将对需求端产生影响，面板厂商盈利能力面临挑战**

大尺寸面板方面，根据群智咨询统计，2019 年全球液晶电视面板的出货量为 2.83 亿片，同比略有下降，出货面积为 1.6 亿平方米，同比增长 6.3%，大尺寸化趋势仍在推进。随着日本、韩国和台湾厂商进行产能调整，转变策略甚至关闭低世代生产线以降低风险，行业产能进一步向中国大陆集聚，京东方、TCL 华星等中国大陆面板厂商通过扩产扩能快速占据市场份额，2019 年中国大陆面板出货量占比由 2018 年的 41% 提升至 48%，2020 年随着韩国厂商在电视面板产能的进一步减产，预计中国大陆出货量占比将持续提高。从市场竞争格局来看，京东方的全球首条 G10.5 生产线达到满产，2019 年其液晶电视面板产能同比增幅超过 20%，总出货量达到 5,330 万片，同比小幅下降 1.8%，但产能结构的调整带动尺寸结构优化，65 寸和 75 寸出货量跃居全球第一；TCL 华星产能维持稳定增长，首条 10.5 代线顺利爬坡并达成 90K 满产，2019 年出货数量和面积同比增幅分别为 4.3% 和 19.8%，全球排名前五。随着主要面板厂商产能不断释放，市场竞争愈加激烈。

需求方面，2019 年无大型体育赛事，终端 TV 需求不强，叠加汇率波动、中美贸易摩擦增加的关税对于电视出口的影响，当年我国电视销量同比下降 6%，加剧了大尺寸面板供过于求的局面。反映到价格上，2019 年面板价格平均跌幅超过 25%，其中下跌幅度排在前三位的是 55 寸、65 寸和 32 寸，跌幅分别为 33%、29% 和 27%。

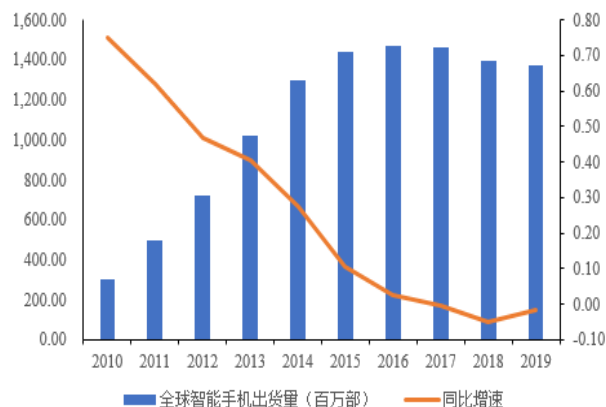
图 1：近年来我国电视销量情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

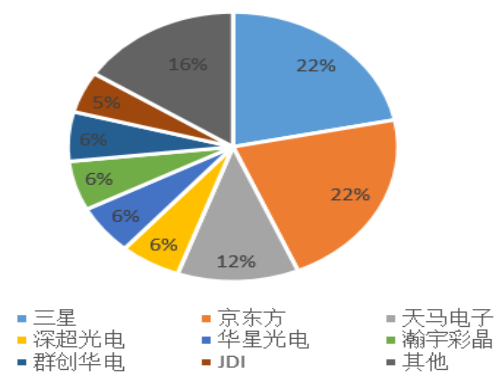
小尺寸面板方面，受下游智能手机出货量已连续三年下滑影响，2019 年全球智能手机面板出货约 17.8 亿片，同比下降约 4.9%。但 AMOLED 面板受益于技术和形态优势，市场需求旺盛，2019 年出货量约 4.7 亿片，同比增长 8%，占据全球智能机面板的 27%，且预计 2020 年其渗透率有望达到 39%。从市场竞争格局来看，根据群智咨询统计，三星、京东方及天马电子在全球智能手机面板出货量中合计占比接近 56%，行业集中度较高。AMOLED 面板方面，除韩国的三星和 LGD 外，其他产能全部为来自中国的显示面板厂商，三星在 AMOLED 面板中占据垄断性优势，2019 年出货量接近 4.0 亿片，占全球出货量比重约 85.4%，但随着国内显示面板厂商产线逐渐量产，2019 年中国大陆 AMOLED 面板出货量接近 5,500 万片，同比增长约 165%，占比上升至 12%。据 IHS Markit 预测，2020 年柔性 AMOLED 面板出货量将达到 3.36 亿片，超过刚性面板 3.16 亿的出货量，占比将从 38.9% 上升到 52%，AMOLED 有望成为智能手机面板未来发展的增长点。

图 2：近年来全球智能手机出货量及增速情况



资料来源：IDC

图 3：2019 年全球智能手机面板出货占比



资料来源：群智咨询

从产品价格来看，自全面屏兴起以来，智能手机产品规格不断变化，尺寸从最初的 5.5 寸不断扩大，同时技术上不断升级创新（COG、挖槽、开孔及 COF）。智能手机面板每一代新产品都会加入新的技术，所以代际之间主流产品价格相对平稳，但上一代产品价格存在明显的下行趋势；同时，近年来国内厂商供给不断增加，行业竞争加剧，亦加重面板价格下降趋势。

此外，新冠肺炎疫情作为 2020 年起始最大的黑天鹅事件，目前已蔓延至全球，3 月以来，国内面板厂商已基本复工复产，但三星、LGD 等海外工厂供应受阻，同时，受全球供应链及宏观经济形势等影响，终端市场销售或将放缓。根据 Omdia 预测，2020 年全球面板需求将下降到 7.53 亿片，预计短期内面板价格也难有大幅度增长，面板厂商盈利能力面临挑战。

## 2019 年二季度公司完成重大资产重组，聚焦半导体显示及材料业务，中诚信国际将持续关注较大规模的关联交易、担保和资金拆借，以及未来业务整合情况

2019 年 1 月，公司重大资产重组方案得到股东大会批准，拟剥离智能终端及配套业务，聚焦半导体显示及材料业务的发展。截至 2019 年 4 月 15 日，公司已收到交易对方 TCL 实业控股（广东）股份有限公司（以下简称“TCL 控股”）以现金方式支付的本次重大资产出售涉及全部交易价款 47.60 亿元（具体标的资产详见表 1），完成本次重大资产重组，相关标的资产自 2019 年第二季度起不再纳入公司合并报表范围，2019 年公司获得资产重组收益 11.50 亿元。

表 1：本次重大资产重组剥离标的资产明细（%）

| 名称                       | 转让股权比例 |
|--------------------------|--------|
| T.C.L.实业控股(香港)有限公司       | 100.00 |
| 惠州 TCL 家电集团有限公司          | 100.00 |
| TCL 家用电器（合肥）有限公司         | 100.00 |
| 简单汇信息科技（珠海）有限公司          | 75.00  |
| 惠州酷友网络科技有限公司（以下简称“酷友网络”） | 56.50  |
| 惠州客音商务服务有限公司             | 100.00 |
| TCL 科技产业园有限公司            | 100.00 |
| 格创东智科技有限公司               | 36.00  |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

重大资产重组后，公司主营业务范围发生变更，变更后公司业务包括 TCL 华星、华显光电技术控股有限公司（以下简称“华显光电”）、广东聚华印刷显示技术有限公司（以下简称“广东聚华”）和广州华睿光电材料有限公司（以下简称“华睿光电”）为主的半导体显示及材料业务群，同时，考虑到面板行业为周期性行业，面板价格波动对行业内企业经营稳定性影响较大，公司继续保留以 TCL 金融和 TCL 资本为主的产业金融业务群，以及包含翰林汇信息产业股份有限公司（以下简称“翰林汇”）、TCL 教育网有限公司、惠州 TCL 环保资源有限公司和 TCL 医疗控股有限公司的新兴业务群，发挥产融结合协同优势，以平衡整体盈利能力。同时，公

司也将陆续退出部分关联性较弱的业务，进一步聚焦主业，但目前尚未有具体重组规划。此外，为实现转型至“主业突出、战略清晰、架构精简、运营高效”的高科技产业集团的战略，公司在三大业务板块的基础上，将承担管控职能的总部职能部门进行精简合并，同时将原有为下属产业提供共享服务的部门或机构整合为独立运营的共享服务平台，并按照市场化原则计算费用。

图 4：重组后公司主要业务情况图



资料来源：公司年报，

关联交易方面，目前公司与标的资产存在部分关联交易，主要系标的资产向 TCL 华星采购半导体显示产品所致。2019 年度公司与其他关联方及其附属企业往来累计发生金额（不含利息）127.57 亿元，2019 年末往来资金余额为 24.87 亿元。

对外担保方面，为满足金融机构授信条件并确保公司业务正常开展，公司拟于重组完成后三年内按照 342.55 亿元担保额度继续为标的资产及其控股、参股公司提供担保，TCL 控股将就上述担保提供反担保。截至 2019 年末，公司为关联方提供担保余额为 181.60 亿元。此外，同期末，公司涉及 TCL 集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）关联交易吸收的存款余额为 13.17 亿元，发放贷款余额为 33.89 亿元，其中财务公司吸收符合规定的 TCL 实业控股股份有限公司（以下简称“TCL 实业”）相关公司的存款余额为 10.85 亿元，发放贷款余额为 32.74 亿元，除财务公司贷款将在重组完成后 3 年内归还完毕外，其他涉及资金拆借的款项已全部清理完毕。

经过本次重大资产重组，TCL 华星成为公司主要经营实体，公司业务更加聚焦主业。但考虑到公司仍保持较大规模的关联交易、担保和资金拆借，且重组后业务整合尚存在一定不确定性，中诚信国际将对此保持关注。

**TCL 华星保持领先的行业地位，面板出货量保持增长，但受液晶面板价格下行影响，TCL 华星净利润出现下滑；在建项目尚需投资金额较大，未来面临较大资本支出压力**

TCL 华星于 2009 年成立，主要从事液晶面板产销和液晶模组组装业务，截至 2019 年末，公司对 TCL 华星持股比例为 88.82%。2019 年 TCL 华星电视面板市场份额提升至全球第三，LTPS-LCD 产品市场份额稳居全球第二，保持领先的行业地位，当年实现营业收入 339.90 亿元，同比增长 22.90%，但受液晶面板价格下跌影响，2019 年 TCL 华星净利润同比下降 58.50%至 9.64 亿元。

原材料采购方面，TCL 华星面板及模组生产加工的主要原材料包括玻璃基板、偏光片、液晶、Mask 和背光源等，其中玻璃基板在采购成本中占比较高。目前除背光源外，玻璃基板和液晶等主要原材料的制造仍被欧美及日本少数几家企业垄断；TCL 华星与日本旭硝子公司（母公司为三菱集团，以下简称“旭硝子”）等主要供应商建立了良好合作关

系。2019 年 TCL 华星前五大供应商占比分别为 33%，集中度尚可且供应商较为稳定。

生产方面，2019 年 TCL 华星实现产品出货面积 2,218.40 万平方米，同比增长 23.80%。其中，大尺寸面板生产方面，第一期 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板项目（以下简称“t1 项目”）和第二期 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板项目（以下简称“t2 项目”）保持满产满销，公司第一条第 11 代 TFT-LCD 及 AMOLED 新型显示器件生产线（以下简称“t6 项目”）于四季度提前达产，良率爬坡优于预期，2019 年大尺寸产品出货 2,082.00 万平方米，同比增长 19.10%，出货量 4119.50 万片，同比增长 5.00%，但因主要产品价格大幅低于去年同期，2019 年大尺寸业务实现营业收入 189.30 亿元，同比下降 12.50%。

小尺寸面板方面，2019 年第 6 代 LTPS-LCD/AMOLED 显示面板生产线项目（以下简称“t3 项目”）保持满销满产，t3 项目产线由 45K/月提升至 50K/月，四季度第 6 代 LTPS-AMOLED 柔性生产线（以下简称“t4 项目”）一期实现量产，曲面、可折叠产品相继向品牌客户量产出货，在产能及良率提升、客户拓展方面进展优于预期。2019 年，中小尺寸出货面积为 136.50 万平方米，同比增长 2.12 倍，出货量 11,397.80 万片，同比增长 1.25 倍；小尺寸业务实现营业收入 150.70 亿元，同比增长 1.50 倍。

表 2：截至 2020 年 3 月末 TCL 华星主要已量产产线情况

| 项目 | 代线   | 产品              | 产品应用        | 2020 年 3 月末产能（万片/月） | 主要规格      | 地区 |
|----|------|-----------------|-------------|---------------------|-----------|----|
| t1 | G8.5 | TFT-LCD         | TV 面板       | 16                  | 32 寸      | 深圳 |
| t2 | G8.5 | TFT-LCD         | TV 面板       | 15                  | 55 寸      | 深圳 |
| t6 | G11  | TFT-LCD         | TV 面板       | 9                   | 65 /75 寸  | 深圳 |
| t3 | G6   | LTPS-LCD/AMOLED | 手机、移动 PC 面板 | 6                   | 5.5 寸     | 武汉 |
| t4 | G6   | LTPS-AMOLED     | 手机、移动 PC 面板 | 0.124               | 5.8~9.7 寸 | 武汉 |

资料来源：公司提供

在建产能方面，第二条 G11 代线项目（以下简称“t7 项目”）目前顺利推进，计划于 2021 年 3 月量产；t4 项目二期、三期预计 2020 年完成建设，二期累计产能达到月加工 3 万片，三期累计产能达到

月加工 4.5 万片，主要产品为中小尺寸柔性可折叠 AMOLED 显示面板。同时，2019 年 9 月，印度模组整机一体化智能制造产业园正式开工，项目一期规划年产出 800 万片 26~55 寸大尺寸及 3,000 万片

3.5~8 寸中小尺寸的模组，原计划将在 2020 年上半年量产，但受疫情影响，量产时间有所延后，中诚信国际将对该项目后续投产时间保持关注。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目总投资额为 1,338.00 亿元，已投资 675.00 亿元，未来资本支出压力仍然

较大。资金来源方面，t6、t4 和 t7 项目注册资本金分别为 215.00 亿元、180.00 亿元和 203.00 亿元，其中 TCL 华星分别出资 114.00 亿元、90.00 亿元和 113.00 亿元，注册资本金与项目建设总投资的差额由银行贷款及公司自有资金解决。

表 3：截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 在建项目名称    | 总投资额     | 已投金额   | 未来三年拟投入金额 |        |        | 资金来源    |
|-----------|----------|--------|-----------|--------|--------|---------|
|           |          |        | 2020.4~12 | 2021   | 2022   |         |
| 液晶面板 t6 线 | 465.00   | 350.00 | 50.00     | 15.00  | 12.00  | 自有资金及贷款 |
| 液晶面板 t4 线 | 350.00   | 200.00 | 100.00    | 40.00  | 10.00  | 自有资金及贷款 |
| 液晶面板 t7 线 | 427.00   | 80.00  | 130.00    | 70.00  | 100.00 | 自有资金及贷款 |
| 惠州模组一体化项目 | 96.00    | 45.00  | 30.00     | 10.00  | 8.00   | 自有资金及贷款 |
| 合计        | 1,338.00 | 675.00 | 360.00    | 135.00 | 130.00 | --      |

资料来源：公司提供

销售方面，2019 年 TCL 华星 55 寸产品出货量全球第一、32 寸产品出货量全球第二，86 寸商用显示面板市占率居全球第二，大尺寸面板在国内前六大整机厂商供货排名第一。TCL 华星与三星、TCL 电子、小米等一线品牌客户建立良好的战略合作关系，在快速增长的商用显示上，推进与视源、鸿合等主要厂商的合作，2019 年第 6 代 LTPS 产线（t3 项目）对一线手机品牌客户出货量占比 80%，6 代 AMOLED 产线（t4 项目）的折叠、挖孔屏已向联想、小米量产出货，中尺寸的车载、笔电等产品与比亚迪、联想等客户陆续开展战略合作。TCL 华星前五大客户集中度较高，2019 年为 54%，保持稳定，其中对 TCL 电子和三星电子的销售分别占到 TCL 华星销售收入的 11%和 24%。

表 4：TCL 华星 2019 年前五大客户情况（亿元、%）

| 客户  | 销售收入 | 占比  |
|-----|------|-----|
| 第一名 | 81   | 24% |
| 第二名 | 36   | 11% |
| 第三名 | 28   | 8%  |
| 第四名 | 21   | 6%  |
| 第五名 | 17   | 5%  |
| 合计  | 183  | 54% |

资料来源：公司提供

显示模组方面，目前 TCL 华星间接持有华显光

电 64.21%，为华显光电控股股东。华显光电主要从事 TFT-LCD/OLED 显示模组的研发、生产和销售，其显示模组技术能够与 TCL 华星实现一体化整合，促进双方在生产制造、供应链、产品结构、客户结构和售后服务方面的深度协同。华显光电已经进入多家一线智能手机品牌供应链，2019 年模组销量为 1.11 亿片，同比增长 83.50%。但受市场竞争激烈、原材料成本居高不下等因素影响，同时，公司为了抢占更大市场份额，采取了较进取的定价策略，使得华显光电营业收入仅小幅增长，净利润出现下滑，2019 年华显光电实现销售收入 54.56 亿元，同比提升 3.30%；实现净利润 0.52 亿元，同比下降 35.90%。

研发方面，2019 年公司拥有研发技术人员 6,155 名，研发投入 54.60 亿元，TCL 科技新增提交 PCT 国际专利申请 2,752 件，累计申请 11,261 件，量子点公开专利全球第二。同时，2019 年全球首发的 Mini-LED 星曜屏产品，首创玻璃基板集成 LED 方案，较现有的 PCB 集成解决方案具有更好的性能优势。突出的研发实力和专利数量有助于公司保持技术优势。

**产业金融及投资创投业务收益有助于在半导体显示业务低谷期维持公司整体的业绩稳定，新兴事业群或将进一步整合**

此次重大资产重组后，除半导体显示及材料业务外，公司还保留了产业金融及投资创投业务（包含 TCL 金融和 TCL 资本）和新兴业务群（包含翰林汇、教育网和环保等）两大板块。

TCL 金融业务主要包括公司财资业务和供应链金融业务。财资业务方面，2019 年 TCL 财务公司强化对公司产业发展的资金保障作用，并进一步提升对产业资金和风险的主动管理能力。供应链金融业务方面，截至 2019 年末，公司供应链金融业务对公金融客户数超过 1.50 万家，零售金融注册客户数超过 150 万个。TCL 资本业务包括创投及财务投资业务和香港持牌金融机构钟港资本有限公司业务（以下简称“钟港资本”）。截至 2019 年末，TCL 创投管理的基金规模为 89.90 亿元人民币，累计投资 115 个项目，累计退出项目 33 个，其中部分退出项目 10 个，目前持有宁德时代、德方纳米、韦尔股份等上市公司股票，以及寒武纪、无锡帝科和星环科技等公司的股权；钟港资本完成 12 个债券发行及承销项目和 2 个债务重组项目，运营首年即实现盈利。同时，在非核心主业领域的投资方面，截至 2019 年末公司持有天津七一二通信广播股份有限公司（603712.SH）19.07%的股权、花样年控股集团有限公司（01777.HK）20.06%的股权（由全资子公司利嵘发展有限公司直接持有），以及上海银行股份有限公司（601229.SH）5.14%的股权。2019 年产业金融、投资和创投业务实现利润 9.99 亿元，为公司利润提供重要补充，有助于维持公司整体的业绩稳定。同时，中诚信国际也关注到公司持有上海银行股权，截至 2019 年末账面余额 93.15 亿元，但是按公司对其 5.14%的持股比例计算，截至 2020 年 5 月 12 日收盘，该部分市值仅为 58.85 亿元。中诚信国际将持续关注公司所持资产价格波动对其偿债能力的影响。

新兴业务群方面，翰林汇为该板块最主要的运营主体，系专业从事 IT 产品销售与服务的业务平台，覆盖国内外一线品牌笔记本电脑、台式电脑、数码产品和相关配件，2019 年，翰林汇实现营业收

入 208.36 亿元，同比增长 25.77%。由于新兴业务群相关业务与主业关联度较为有限，根据规划，未来公司将在适当时机以重组、剥离或出售等方式，按股东价值最大化的原则逐步退出，实现聚焦主业的发展规划。

## 财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2017~2019 年财务报告及未经审计的 2020 年度一季报。中诚信国际在分析时使用的 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。2019 年 4 月，公司重大资产出售的标的资产完成过户，合并报表范围发生重大变化。

此外，中诚信国际关注到，2020 年 4 月，证监会广东监管局网站发布了《关于对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、张媛媛、李秉心采取出具警示函措施的决定》，广东证监局对 TCL 科技进行了现场检查，并对大华会计师事务所、张媛媛、李秉心执业的 TCL 科技 2018 年度审计工作进行了延伸检查，发现在审计执业中存在截止性测试程序执行不到位、细节测试程序执行不到位、分析性程序执行不到位、函证程序执行不到位四大问题。中诚信国际将对该事项的后续进展情况保持关注。

**经营性业务利润受液晶面板行业景气度下行影响，同口径比较有所下降，较高的投资收益对利润总额形成了良好补充；EBITDA 利润率有所增长，但利润总额下降使得总资产收益率小幅下降**

2019 年以来半导体显示业务和分销业务收入增长带动公司营业收入实现增长，按备考口径数据计算，2019 年公司营业收入同比增长 18.72%；2020 年 1~3 月公司营业收入同比增长 15.31%，但受行业供大于求影响，液晶面板价格下行拖累 TCL 华星板块毛利率大幅下降，翰林汇毛利率因 IT 产品分销行业性质仍处于较低水平。

表 5：公司主要板块收入结构（亿元）<sup>1</sup>

|         | 收入     | 2017     | 2018     | 2019   | 2020.1~3 |
|---------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 保留板块    | TCL 华星 | 305.74   | 276.66   | 339.94 | 91.42    |
|         | 翰林汇    | 152.35   | 165.67   | 208.36 | 42.22    |
| 剥离板块    | TCL 电子 | 357.89   | 390.98   | --     | --       |
|         | TCL 通讯 | 153.44   | 130.19   | --     | --       |
|         | TCL 家电 | 160.30   | 175.16   | --     | --       |
|         | 通力电子   | 54.40    | 64.14    | --     | --       |
| 其他及合并抵消 |        | -68.35   | -70.21   | 201.04 | 3.78     |
| 营业收入合计  |        | 1,115.77 | 1,133.60 | 749.33 | 137.42   |

注：2019 年 4 月公司完成重大重组，使得 2019 年及 2020 年一季度数据均与往年数据不具有可比性。

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

|       | 毛利率    | 2017  | 2018  | 2019  | 2020.1~3 |
|-------|--------|-------|-------|-------|----------|
| 保留板块  | TCL 华星 | 28.00 | 18.75 | 10.34 | 7.02     |
|       | 翰林汇    | 3.96  | 3.96  | 3.59  | 3.88     |
| 剥离板块  | TCL 电子 | 15.85 | 15.75 | --    | --       |
|       | TCL 通讯 | 21.59 | 25.51 | --    | --       |
|       | TCL 家电 | 16.78 | 17.21 | --    | --       |
|       | 通力电子   | 14.62 | 12.08 | --    | --       |
| 营业毛利率 |        | 20.54 | 18.31 | 11.47 | 7.27     |

资料来源：公司提供

期间费用方面，2019 年公司期间费用以管理费用为主，管理费用占比 56.31%，但期间费用中除财务费用增加外，均有所下降，财务费用增加主要系公司融资规模增加所致。2019 年以来，液晶面板行业景气度受供大于求影响，下行压力较大，公司经营业务利润同口径比较下降至 8.95 亿元，但较高的投资收益对利润总额形成了良好补充，2019 年投资收益增长主要来自资产重组收益。公司合并口径资产数额较大，且每年面临较大的折旧和摊销费用，EBITDA 利润率有所增长，但由于利润总额同比下降，总资产收益率小幅下降。

注<sup>1</sup>：多媒体业务运营主体为 TCL 电子控股有限公司（以下简称“TCL 电子”）；通讯业务运营主体为 TCL 通讯科技控股有限公司（以下简称“TCL 通讯”）；家电业务运营主体为惠州 TCL 家电集团有限公司（以

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

|               | 2017   | 2018   | 2019  | 2020.1~3 |
|---------------|--------|--------|-------|----------|
| 期间费用合计        | 206.32 | 188.37 | 93.98 | 17.04    |
| 期间费用率(%)      | 18.47  | 16.60  | 12.52 | 12.36    |
| 经营性业务利润       | 30.66  | 34.90  | 8.95  | -0.84    |
| 资产减值损失        | 16.63  | 15.23  | 8.23  | 2.40     |
| 公允价值变动收益      | 3.09   | -0.04  | 4.74  | 2.06     |
| 投资收益          | 24.39  | 21.67  | 34.43 | 6.94     |
| 营业外损益         | 6.77   | 8.52   | 0.79  | 1.31     |
| 利润总额          | 47.90  | 49.44  | 40.56 | 2.96     |
| EBITDA 利润率(%) | 12.34  | 12.96  | 19.03 | --       |
| 总资产收益率(%)     | 4.29   | 3.81   | 3.36  | --       |

注：资产减值损失中包含信用减值损失，数值以正号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**资产重组后资产和负债有所减少，利润积累和少数股东权益上升带动所有者权益增加，但由于在建项目尚需投资规模较大，公司财务杠杆比率虽有所下降但保持较高水平**

2019 年末随着终端及相关配套业务的重组剥离，总资产和总负债规模均有所下降；2020 年一季度，由于交易性金融资产和其他非流动资产增加较多，总资产规模有所增加。公司资产主要以货币资金、长期股权投资、固定资产和在建工程为主，2019 年公司完成重大资产重组后，资产的置出使得年末流动资产大幅下降，由于 TCL 华星项目建设持续投入，非流动资产仍保持在较大规模，且固定资产和在建工程合计占非流动资产比重超过 65%。由于公司部分项目引入外部投资者，少数股东权益增加和利润积累带动所有者权益规模上升，加之重组后负债规模下降较多，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降；2020 年 3 月末由于长期借款大幅增加带动负债规模和总债务快速增加，资产负债率和总资本化比率均小幅上升。中诚信国际认为公司在建项目未来仍面临较大的投资规模，未来财务杠杆水平或将进一步上升。

表 8：近年来公司主要资产及权益情况（亿元、%）

|      | 2017   | 2018   | 2019   | 2020.3 |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 274.59 | 268.01 | 186.48 | 197.70 |
| 固定资产 | 325.98 | 359.83 | 454.59 | 441.72 |

下简称“TCL 家电”）；通力电子控股有限公司（以下简称“通力电子”）主要从事音视频产品开发和销售；销售及物流服务业务的运营主体为翰林汇和酷友科技。

|                |                 |                 |                 |                 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 在建工程           | 147.75          | 389.25          | 335.78          | 359.68          |
| 长期股权投资         | 153.52          | 169.57          | 171.94          | 178.83          |
| <b>总资产</b>     | <b>1,602.94</b> | <b>1,927.64</b> | <b>1,648.45</b> | <b>1,727.64</b> |
| 应付账款           | 193.24          | 270.15          | 115.49          | 113.22          |
| 其他应付款          | 166.63          | 231.21          | 122.94          | 118.05          |
| 流动负债           | 722.48          | 788.35          | 430.58          | 412.87          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>541.43</b>   | <b>608.72</b>   | <b>638.83</b>   | <b>658.53</b>   |
| 少数股东权益         | 243.96          | 303.77          | 337.71          | 354.59          |
| 资产负债率          | 66.22           | 68.42           | 61.25           | 61.88           |
| 总资本化比率         | 50.48           | 53.95           | 52.52           | 54.28           |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 经营活动净现金流稳定增长，项目建设投入使得投资活动保持大额净流出规模，部分资金需依赖外部筹资；公司短期偿债能力较优，货币资金可完全覆盖短期债务

受益于以半导体显示为主的各项业务经营规模的扩大和较好的经营获现能力，公司经营活动净现金流持续呈净流入；因 TCL 华星建设项目较多，2019 年公司投资活动现金流出敞口进一步扩大，且保持在较高水平，公司主要通过新增借款平衡资金缺口。未来随着项目建设推进，对外融资将是公司主要资金来源，预计筹资活动现金净流入仍将保持在较大规模。

偿债指标方面，2019 年资产重组后，总债务规模有所下降，2020 年 3 月末公司总债务规模受长期借款增加较多而大幅上升，由于 TCL 华星在建项目投资规模较大，总债务规模保持较高水平。2019 年末由于公司偿还到期公司债“16TCL01”，一年内到期的非流动负债大幅减少，短期债务规模下降，使得短期债务占比降至 22.18%，债务期限结构与公司项目资金需求较为匹配。2019 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力一般，但 EBIT 和经营活动净现金流对利息支出覆盖能力较好；同时近年来货币资金充裕，且受限规模较小，能够完全覆盖短期债务，短期偿债压力可控。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

|          | 2017   | 2018   | 2019   | 2020.3 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 短期债务     | 244.22 | 214.63 | 156.70 | 151.14 |
| 总债务      | 552.03 | 713.13 | 706.85 | 781.83 |
| 经营活动净现金流 | 92.10  | 104.87 | 114.90 | 22.99  |

|               |         |         |         |        |
|---------------|---------|---------|---------|--------|
| 投资活动净现金流      | -169.25 | -282.31 | -317.32 | -91.23 |
| 筹资活动净现金流      | 85.52   | 200.40  | 119.51  | 76.70  |
| 经营活动净现金流/总债务  | 0.17    | 0.15    | 0.16    | 0.12*  |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 4.69    | 5.88    | 4.20    | --     |
| 总债务/EBITDA    | 4.00    | 4.85    | 4.95    | --     |
| （CFO-股利）/总债务  | 0.11    | 0.09    | 0.10    | --     |
| EBIT 利息保障倍数   | 3.36    | 3.77    | 2.20    | --     |
| 货币资金/短期债务     | 1.12    | 1.25    | 1.19    | 1.31   |

注：部分年化数据加“\*”表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信、畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供有力支撑，但需关注公司对关联方担保规模较高

截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度 1,996.00 亿元，其中未使用额度为 1,403.00 亿元，备用流动性充足。

资产抵质押方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 418.09 亿元，占总资产的比重为 25.36%。其中，受限货币资金金额为 5.71 亿元，质押交易性金融资产为 17.43 亿元，抵质押固定资产和无形资产分别为 365.72 亿元和 24.84 亿元。截至 2019 年 4 月 22 日，第一大股东李东生及其一致行动人合计质押占其持股的 33.83%，占公司股本的 2.03%。

或有事项方面，截至 2019 年末，公司实际对外担保余额共计 181.60 亿元，占期末净资产比重为 28.43%，均为对关联方的担保；若关联方未来经营不善，可能会对公司带来不利影响。截至 2020 年 3 月末，公司无影响正常生产经营的重大诉讼或仲裁事项。中诚信国际注意到，美国当地时间 2020 年 4 月 16 日，Universal Electronics Inc.依据美国《1930 年关税法》第 377 节规定，针对包括公司及关联方 TCL 电子在内的多家公司，向美国国际贸易委员会（ITC）提出关于若干电子器材的 337 调查申请。公司董事会对相关情况进行了核实，原告专利主要涉及电视产品之遥控相关技术，电视机业务并非公司经营范围，公司将据此提出异议及抗辩，中诚信国际将对调查申请的后续进展保持关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，2016~2020 年 4 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 公司作为液晶显示行业重点企业，获得国家及地方政府在政策和资金层面大力支持

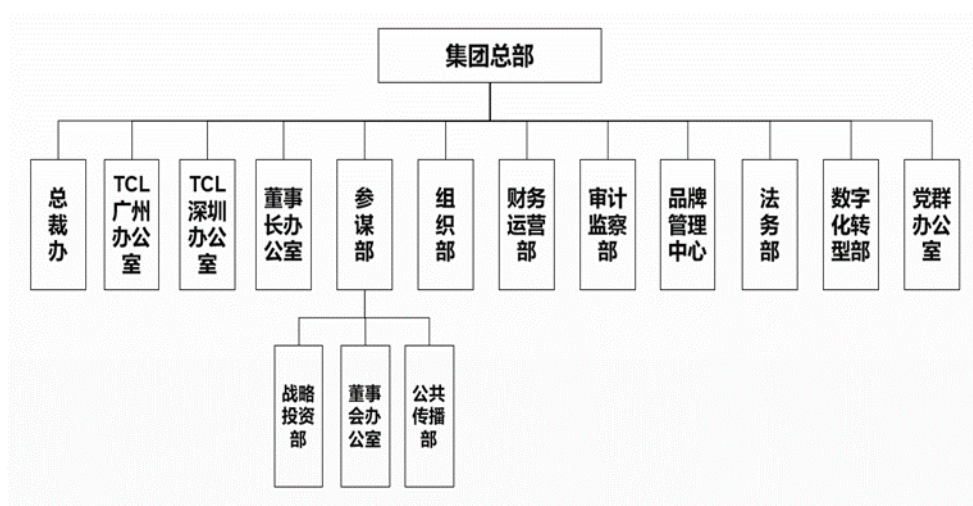
近年来国家大力扶持战略新兴行业，相关政策的出台为液晶显示行业的发展提供了良好的政策环境，公司能获得较为稳定的政府补助。2017~2019 年公司获得的计入营业外收入和其他收益的研发补助、战略新兴产业建设补助和软件产品等增值税退税合计金额分别 13.80 亿元、22.19 亿元和 19.01 亿元。此外，TCL 华星部分项目资金来自于深圳市重大产业发展一期基金有限公司等政府资金支持和银行贷款，地方政府和金融机构等资源协调能力较强，对公司未来业务发展和资金筹措提供了较强支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持 TCL 科技集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19TCL01”、“19TCL02”和“19TCL03”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：TCL 科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

| 前十大股东名称                        | 股东性质       | 持股比例  |
|--------------------------------|------------|-------|
| 李东生及其一致行动人新疆九天联成股权投资合伙企业（有限合伙） | 境内自然人/一般法人 | 8.56% |
| 惠州市投资控股有限公司                    | 国有法人       | 6.49% |
| 西藏天丰企业管理有限公司                   | 境内一般法人     | 3.08% |
| 中国证券金融股份有限公司                   | 境内一般法人     | 2.76% |
| 香港中央结算有限公司                     | 境外法人       | 2.19% |
| 中央汇金资产管理有限责任公司                 | 境内一般法人     | 1.53% |
| TCL 集团股份有限公司第一期员工持股计划          | 境内一般法人     | 0.73% |
| 星宇企业有限公司                       | 境内一般法人     | 0.67% |
| 惠州市投资开发有限公司                    | 国有法人       | 0.56% |
| 工银瑞信基金-农业银行-工银瑞信中证金融资产管理计划     | 境内一般法人     | 0.55% |



资料来源：公司提供

## 附二：TCL 科技集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位: 万元)       | 2017          | 2018          | 2019          | 2020.3        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金               | 2,745,945.30  | 2,680,134.30  | 1,864,818.50  | 1,977,021.61  |
| 应收账款净额             | 1,474,722.30  | 1,360,435.80  | 834,035.40    | 855,084.77    |
| 其他应收款              | 385,359.10    | 571,937.90    | 275,004.20    | 356,844.26    |
| 存货净额               | 1,294,630.30  | 1,988,797.20  | 567,796.30    | 505,980.66    |
| 长期投资               | 1,855,406.90  | 2,122,795.40  | 2,003,723.00  | 2,077,949.35  |
| 固定资产               | 3,259,797.90  | 3,598,313.10  | 4,545,907.00  | 4,417,155.11  |
| 在建工程               | 1,477,523.70  | 3,892,458.60  | 3,357,829.00  | 3,596,803.45  |
| 无形资产               | 637,251.10    | 595,487.30    | 568,458.40    | 598,723.30    |
| 总资产                | 16,029,398.40 | 19,276,394.30 | 16,484,488.50 | 17,276,365.71 |
| 其他应付款              | 1,666,279.70  | 2,312,077.40  | 1,229,356.60  | 1,180,520.82  |
| 短期债务               | 2,442,204.60  | 2,146,264.90  | 1,567,024.20  | 1,511,395.88  |
| 长期债务               | 3,078,062.90  | 4,985,055.10  | 5,501,514.40  | 6,306,932.71  |
| 总债务                | 5,520,267.50  | 7,131,320.00  | 7,068,538.60  | 7,818,328.59  |
| 净债务                | 2,774,322.20  | 4,451,185.70  | 5,203,720.10  | 5,841,306.98  |
| 总负债                | 10,615,104.80 | 13,189,227.00 | 10,096,174.10 | 10,691,026.24 |
| 费用化利息支出            | 180,010.60    | 178,240.80    | 195,825.10    | --            |
| 资本化利息支出            | 16,373.07     | 0.00          | 77,593.57     | --            |
| 所有者权益合计            | 5,414,293.60  | 6,087,167.30  | 6,388,314.40  | 6,585,339.47  |
| 营业总收入              | 11,172,744.20 | 11,344,743.80 | 7,507,780.60  | 1,378,953.62  |
| 经营性业务利润            | 306,639.80    | 348,958.90    | 89,532.40     | -8,354.00     |
| 投资收益               | 243,869.20    | 216,725.40    | 344,255.40    | 69,426.87     |
| 净利润                | 354,470.20    | 406,519.80    | 365,773.40    | 27,057.79     |
| EBIT               | 658,984.60    | 672,678.80    | 601,405.40    | --            |
| EBITDA             | 1,379,271.40  | 1,469,743.70  | 1,428,606.20  | --            |
| 经营活动产生现金净流量        | 920,961.50    | 1,048,657.90  | 1,149,009.60  | 229,918.35    |
| 投资活动产生现金净流量        | -1,692,516.10 | -2,823,054.30 | -3,173,170.90 | -912,326.28   |
| 筹资活动产生现金净流量        | 855,212.90    | 2,003,982.20  | 1,195,080.60  | 767,046.39    |
| 资本支出               | 1,565,696.30  | 3,279,836.40  | 2,011,621.00  | 498,286.41    |
| 财务指标               | 2017          | 2018          | 2019          | 2020.3        |
| 营业毛利率 (%)          | 20.54         | 18.31         | 11.47         | 7.27          |
| 期间费用率 (%)          | 18.47         | 16.60         | 12.52         | 12.36         |
| EBITDA 利润率 (%)     | 12.34         | 12.96         | 19.03         | --            |
| 总资产收益率 (%)         | 4.29          | 3.81          | 3.36          | --            |
| 净资产收益率 (%)         | 7.10          | 7.07          | 5.86          | 1.67          |
| 流动比率 (X)           | 1.11          | 1.02          | 1.12          | 1.31          |
| 速动比率 (X)           | 0.93          | 0.77          | 0.99          | 1.19          |
| 存货周转率(X)           | 6.88          | 5.64          | 5.19          | 9.49          |
| 应收账款周转率 (X)        | 7.80          | 8.00          | 6.83          | 6.51*         |
| 资产负债率 (%)          | 66.22         | 68.42         | 61.25         | 61.88*        |
| 总资本化比率 (%)         | 50.48         | 53.95         | 52.53         | 54.28         |
| 短期债务/总债务 (%)       | 44.24         | 30.10         | 22.17         | 19.33         |
| 经营活动净现金流/总债务 (X)   | 0.17          | 0.15          | 0.16          | 0.12*         |
| 经营活动净现金流/短期债务 (X)  | 0.38          | 0.49          | 0.73          | 0.61*         |
| 经营活动净现金流/利息支出 (X)  | 4.69          | 5.88          | 4.20          | --            |
| 经调整的经营净现金流/总债务 (%) | 11.24         | 8.89          | 10.12         | --            |
| 总债务/EBITDA (X)     | 4.00          | 4.85          | 4.95          | --            |
| EBITDA/短期债务 (X)    | 0.56          | 0.68          | 0.91          | --            |
| EBITDA 利息保障倍数 (X)  | 7.02          | 8.25          | 5.22          | --            |
| EBIT 利息保障倍数 (X)    | 3.36          | 3.77          | 2.20          | --            |

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际在分析时将“应付短期融资券”及其他流动负债中“超短期融资券”计入短期债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务；3、部分年化数据加“\*”表示。

### 附三：基本财务指标的计算公式

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

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

## 附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。