



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G305-F1号

## TCL集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“TCL集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年六月三十日

## TCL 集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	TCL集团股份有限公司
<b>发行总额</b>	本次债券发行规模不超过70亿元（含70亿元）
<b>债券期限</b>	本次债券发行期限为不超过5年
<b>债券利率</b>	本次债券采用固定利率方式，最终票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期固定不变。
<b>偿还方式</b>	本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。

### 概况数据

TCL集团	2014	2015	2016	2017.3
所有者权益（亿元）	268.60	376.29	457.47	469.80
总资产（亿元）	928.77	1,117.55	1,471.37	1,502.17
总债务（亿元）	323.69	339.99	496.31	493.49
营业总收入（亿元）	1,012.97	1,048.78	1,066.18	254.24
营业毛利率（%）	17.57	16.54	16.91	18.22
EBITDA（亿元） <sup>1</sup>	97.91	92.45	97.81	-
所有者权益收益率（%）	15.76	8.58	4.67	5.72
资产负债率（%）	71.08	66.33	68.91	68.73
总债务/EBITDA（X）	3.31	3.68	5.07	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.43	5.29	5.38	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2017 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“TCL 集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体 TCL 集团股份有限公司（以下简称“TCL 集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体 TCL 集团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。中诚信证评肯定了 TCL 集团多元化及全球化运营、较强的市场竞争力、稳固的行业地位以及畅通的融资渠道等因素对公司业务发展和信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到黑电行业竞争日趋激烈，公司未来仍面临一定的资本支出等因素对其整体信用状况的影响。

### 正 面

- 多元化、全球化的运营策略。公司参与多种家电及消费类电子产品的生产和经销，并已在 中国、欧洲、北美及广义新兴市场形成了较为完整的全球市场布局。多元化和全球化的运营有助于公司规避单一外部风险因素，降低整体盈利能力的波动风险。
- 稳固的行业地位。凭借多年的经营积累，TCL 电视产品已建立了较高的品牌认知度和广泛的营销网络，黑电行业龙头企业的市场地位稳固。
- 融资渠道畅通。近年来，公司于资本市场使用多种金融工具顺利募集资金；此外，截至 2016 年末，公司主要合作银行的授信额度共计 1,007.70 亿元，尚未使用授信额度为 699.30 亿元，直接和间接融资渠道畅通。

<sup>1</sup> 本报告中 EBITDA 及相关数据与公司 2016 年年报中披露数据有所差异，主要由于计算口径不同所致。



## 分析师

张 和 hzhang@ccxr.com.cn

夏 敏 mxia@ccxr.com.cn

王 璐 lwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月30日

## 关 注

- 黑电行业竞争日趋激烈，产品价格面临较大的下行压力。电视市场竞争日趋激烈，显示技术的飞速发展、电视智能化大屏化趋势和互联网公司的进入打破了原有的竞争格局，产品价格面临一定的下行压力，利润空间被压缩。
- 净利润呈下滑趋势。受液晶电视板价格下行、市场需求低迷以及公司业务转型影响，公司净利润呈下滑趋势。2014~2016年，公司分别实现净利润42.33亿元、32.30亿元和21.38亿元，2017年1~3月，公司实现净利润6.72亿元。
- 未来资本支出压力较大。公司拥有数个在建项目，2017~2018年仍有约300亿投资规划，资本支出压力较大。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本期评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。



## 概 况

### 发债主体概况

TCL 集团股份有限公司（以下简称“公司”或“TCL 集团”）是根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“公司法”）于 1997 年 7 月 17 日在中华人民共和国（以下简称“中国”）注册成立的有限责任公司，经广东省人民政府粤办函[2002]94 号文、粤府函[2002]134 号文及广东省经济贸易委员会粤经贸函[2002]112 号文和粤经贸函[2002]184 号文批准，公司在原 TCL 集团有限公司基础上，整体变更为股份有限公司，注册资本人民币 15.92 亿元。

2004 年 1 月，公司获得中国证券监督管理委员会签发的证监发行字[2004]1 号文批复，于深交所成功发行 5.9 亿股上市。后多次向特定投资者非公开发行股票，截至 2016 年末，公司累计股本总数为 122.14 亿股，第一大股东惠州市投资控股有限公司持股 7.19%，且在惠州市政府授权范围内行使管理国有资产的权利，但不参与公司的实际经营与决算。因此，公司不存在《公司法》所规定的控股股东及实际控制人。

公司主营业务范围包括公司主要经营彩电、家庭网络影音、手机、空调、白色家电、小家电、照明、压缩机以及电子产品物流服务等。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额 1,471.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 457.47 亿元，资产负债率为 68.91%；2016 年全年，公司实现营业总收入 1,066.18 亿元，净利润 21.38 亿元，经营活动净现金流 80.28 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额 1,502.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）469.80 亿元，资产负债率 68.73%。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 254.24 亿元，取得净利润 6.72 亿元，经营活动现金净流量为 23.41 亿元。

## 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	TCL 集团股份有限公司
债券名称	TCL 集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
发行规模	本次债券发行规模不超过 70 亿元（含 70 亿元）
债券期限	本次债券发行期限为不超过 5 年
债券利率	本次债券采用固定利率方式，终票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。
募集资金用途	本次债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还债务、补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

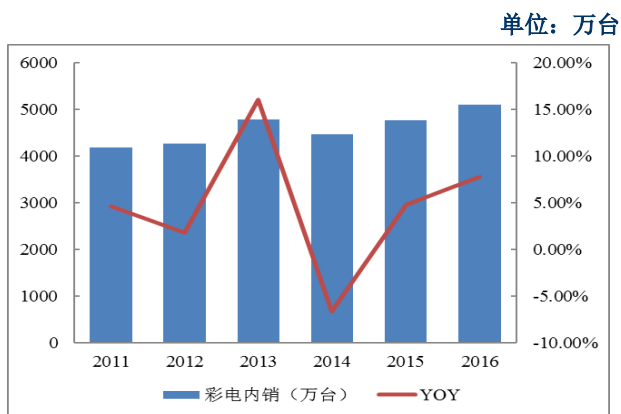
## 行业分析

### 彩电行业

近来全球以及国内黑电市场景气度有所下滑，根据 Trend Force 旗下光电事业处 Wits View 报告显示，2014~2016 年全球液晶电视总出货量增长率分别为 5.4%、-0.6% 和 1.6%，2016 年增长率由负转正，但仍处于较低水平，英国脱欧引起欧元区动荡，美国引发贸易保护主义加剧，使得进口物价提升，消费力降低，全球液晶电视市场销售增速放缓。

虽然国际彩电市场景气度不高，但中国彩电企业积极探索转型道路并拓展大尺寸高端产品。根据公开数据显示，2014~2016 年中国彩电产量分别为 14,129 万台、16,207 万台和 17,483 万台，年均复合增长率为 11.24%。2016 年，中国彩电零售规模为 5,203 万台，同比增长 7.4%；零售规模为 1,560 亿元，同比下降 1.8%。长期来看，近年来我国城镇化水平和人均可支配收入呈现稳步增长态势，家电首次购置需求和产品更新换代需求将进一步增强，这将为我国家电行业的长期发展提供有效支撑。

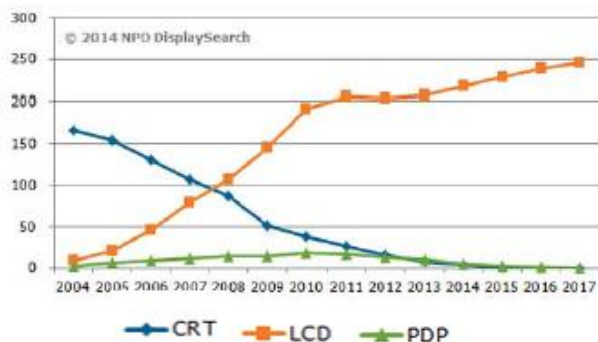
图 1: 2011~2016 年国内彩电内销情况



资料来源: 产业在线, 中诚信证评整理

从产品结构来看, 近年来液晶 (LCD) 电视对传统 CRT 电视和等离子 (PDP) 电视的替代效果明显, 内销市场 LCD 电视占比为 97% 以上, 其余为 PDP 电视, CRT 电视已基本退出, LCD 电视已成为影响整个电视行业变化的主导产品。未来, 电视机主机厂商将逐步停止 CRT 和 PDP 电视的生产, 预计到 2017 年上述两种产品将完全消失。

图 2: 2004~2017 年 CRT、LCD、PDP 电视出货量对比



资料来源: DisplaySearch, 中诚信证评整理

从显示技术分类来看, 近年来 3D 电视和 4Kx2K 全高清电视快速发展, OLED 技术成为各大厂商研发的重点之一。但考虑到 OLED 技术难度大、制造成本仍处于较高水平等因素, 中诚信证评认为 OLED 电视的大规模产业化仍需要一段时间, 短期内 4Kx2K 将成为市场主流。随着 4K 面板技术的提升和产能的扩充, 4K 面板成本大幅下降, 4K 超清电视价格也由上市之初的 10 万元以上降至目前的最低 3,000 元左右。虽然目前 4K 电视仍面临片源匮乏、信号普及难等问题, 但随着互联网电视服务商与彩电企业的合作加深、在线影视平台及部分有线电视台建设 4K 频道, 未来片源和渠道问题或将得以较快解决。

随着智能时代的到来, 互联网技术越来越多地应用到家电行业, “智能电视”的提出重新定义了电视产品的功能和概念, 对电视产品的要求不仅仅局限于良好的硬件配置, 对内容和平台也存在较高要求, 技术发展将呈现跨界融和的新趋势。新的模式将使得行业竞争格局趋于复杂, 越来越多的非传统家电企业加入到市场竞争中来, 行业竞争主体趋向多元。短期来看, 以乐视、大麦为代表的新进入者愿意以较低的价格获取智能电视市场份额和用户数量, 从而促进以用户规模为基础的服务费、应用分成及终端广告的增长。竞争的加剧使得电视产品价格面临一定下行压力, 黑电行业的利润空间被压缩。

从产业布局来看, 液晶电视产业链较长, 技术要求高, 整个产业链具有全球化特征。用于生产面板的基材技术主要来源于美国和日本, 存在较多的技术和专利门槛; 液晶面板制造商主要集中在日本、韩国和台湾地区, 以韩国的 LG 和三星电子、台湾的奇美和友达、日本的夏普为首的前五大 LCD 面板厂商占全球市场份额的 80% 以上; 中国目前在产业链中主要集中于整机制造。目前, 国内大尺寸液晶面板较多的依赖于进口, 向产业链上游拓展将成为国内彩电龙头企业发展的趋势, 完善的产业链也将增强其核心竞争力。近年来, TCL 等国内彩电已经逐步向产业链上游发展, 完善行业产业链布局, 增强了企业的盈利能力和抗风险能力。

总体来看, 2016 年国际黑电市场景气度依然不高, 但中国彩电企业积极探索高端产品使得当年彩电产销量同比有所上升, 同时, 长期来看我国城镇化水平的提升和人均可支配收入的稳步增长为家电行业的发展提供有效支撑。此外, 2013 年 1 月, 工信部、发改委和财政部等六部委联合发布《关于普及地面数字电视接收机的实施意见》, 意见指出在 3~5 年内普及地面数字电视接收机, 实现境内销售的所有电视机都具备地面数字接收功能, 到 2020 年全面实现地面数字电视接收。目前, 我国数字电视渗透率仍处于较低水平, 这也将进一步促进存量 CRT 电视的更替, 刺激 LCD 电视等新型电视的市场需求。

## 面板行业

大尺寸面板是平板电视生产的核心部件，占液晶电视生产成本比重超过 60%，其生产具有投入规模大、周期性強和盈利波动幅度大等特点，经过数十年的发展，生产技术不断改进、市场普及程度不断提高，目前仍处于快速发展阶段。

从需求端来看，全球范围内大尺寸面板需求主要来源于液晶电视和显示器，两者合计需求占大尺寸面板总需求的比例超过 80%，其中液晶电视是决定全球大尺寸面板需求的最关键要素。2013 年以来，受家电补贴政策退出的影响，各大液晶电视厂商对短期市场需求预测较为谨慎，对面板的补货需求不高；与此同时，平板电脑对笔记本电脑的替代作用日趋明显，且平板电脑面板出货量也由于产品轻便化和小型化趋势呈现下降趋势。

从供给端来看，近两年国外各大面板厂商的经营策略由扩大生产规模以降低成本转变为新技术的研发，这导致了大尺寸面板产能增幅的大幅下滑。2015 年以来，京东方、LG、三星电子、龙飞光电和中电熊猫等各大厂商建设的高世代线陆续投产，国内大尺寸面板的产能大幅增加。根据群智咨询（Σintell）调查数据显示，2016 年 7 英寸以上的大尺寸液晶面板出货数量为 7.93 亿片，同比下降 5.60%。其中国大陆面板厂的出货量达到 2.58 亿片，同比增长 22.86%，全球市占率提升到 32.53%。

总体来看，近年来得益于大尺寸电视价格快速下滑，电视大尺寸化趋势明显，40 英寸以上电视占比逐步攀升。2016 年，4Kx2K 电视、智能电视等市场热点对于 50 寸及以上大尺寸液晶电视需求存在较强的推动作用，出货面积增长将成为当期大尺寸面板市场的主流现象，并有望在一定程度上缓解未来两、三年内由于新建 8 代线产能逐渐释放所带来的产能过剩压力。

从全球竞争格局来看，中国作为全世界最大的电视机生产和消费国家，对面板的需求一直保持在较高水平。但过去很长一段时期内，日韩和台湾地区面板企业持续垄断面板生产和销售，并根据自身利益需要增减液晶面板供应、调整面板供应规格和时间等，严重限制了我国黑电行业的发展。2007 年

以来，国家陆续出台各项政策在引导产业需求、完善产业配套、提供资金支持和优化产业环境等各方面对面板行业大力扶持，并通过关税调整和垄断经济制裁等手段对国外面板厂商施加压力，加大了对国内面板企业的扶持力度。

2012 年 3 月，财政部公布自 2012 年 4 月 1 日起，对 4 个税目商品进口关税暂定税率进行调整，其中“32 英寸及以上不含背光模组的液晶显示板”的进口关税取消了原先的 3% 优惠税率，恢复至 5%。此前国内进口液晶面板的关税以 32 英寸为分界线，32 英寸以下的面板进口关税税率为 5%，32 英寸及以上的为 3%。2013 年 1 月，国家发改委针对台湾地区的友达、群创（奇美）、华映、彩晶和韩国的三星、LG 合计处以 3.53 亿元人民币的面板价格垄断经济制裁。关税调整和垄断经济制裁等措施有助于国产液晶面板替代进口面板，促进了国内面板企业的市场需求，为已投产的京东方和华星光电 8.5 代线提供了政策支持。

总体来看，近年来大陆企业在国家政策扶持和市场优势下快速发展，竞争力逐渐增强，中国大陆未来有可能成长为全球最大的液晶面板制造基地。未来新兴市场 LCD 电视需求增长和电视的大尺寸化趋势有助于提升对大尺寸面板的需求。中诚信证评也注意到随着新一批生产线的集中建设和投产，未来一段时间内中国面板行业可能面临新一轮的产能过剩风险。

## 通讯设备行业

随着全球电信运营商陆续投入 4G 商用网络业务，智能型手机等智能终端的市场将继续蓬勃发展。2014~2016 年全球智能型手机出货量分别为 11.67 亿部、12.93 亿部和 14.50 亿部，年均复合增长率为 11.47%。2016 年，来自中国地区的手机品牌合计出货量高达 5.86 亿部，同比增长 8.7%，占全球比重超过四成。此外，印度、拉美、中东和非洲等新兴市场将成为主要成长动力。

全球市场竞争来看，随着智能手机的迅速普及，三星、苹果、LG、HTC 等国际传统品牌厂商凭借强大的技术实力和品牌号召力，仍拥有较高的市场占有率；但国内品牌手机已经对国际大品牌手



机造成了很大冲击，酷派、华为、中兴以及联想等国内手机厂商发力 4G，凭借快速的市场反应能力、较高的性价比和与运营商良好的合作关系，在国内甚至全球的通讯行业竞争力逐步增强。

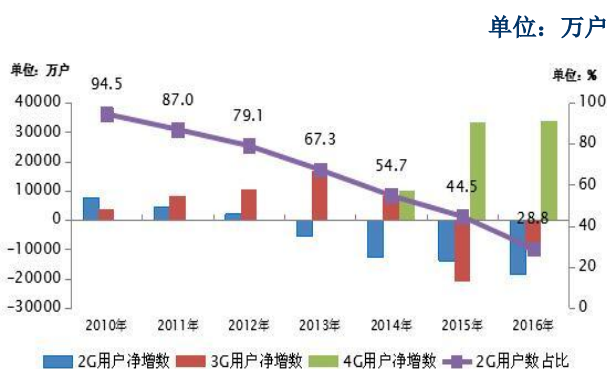
表 2：2014~2016 年全球智能手机出货量排名

2014		2015		2016	
厂商	份额 (%)	厂商	份额 (%)	厂商	份额 (%)
三星	27.80	三星	24.80	三星	21.20
苹果	16.40	苹果	17.50	苹果	14.60
联想	7.90	华为	8.40	华为	9.50
华为	6.20	联想	5.60	OPPO	6.80
LG	5.40	小米	5.40	Vivo	5.30
其他	36.30	其他	38.30	其他	42.60

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

国内方面，中国是全球最大的手机用户国家，移动电话用户保持较快增长。2016 年，我国移动电话用户净增 5,054 万户，总数达到 13.20 亿户，其中，2G 移动电话用户减少 1.84 亿户，占移动电话用户的比重由上年的 44.50% 下降至 28.80%。4G 移动电话用户新增 3.40 亿户，总数达 7.70 亿户，在移动电话用户中的渗透率达到 58.20%。

图 3：2010~2016 年我国移动电话用户数量



资料来源：工业和信息化部，中诚信证评整理

我国手机市场 2016 年销售手机 5.60 亿部，同比增长 8.0%。手机产量增速放缓显示出我国手机市场正在趋于饱和状态，手机用户增长的总量效应已结束。4G 手机保持显著增长态势，其销量占比在 60% 以上，而 3G、CDMA、GSM 制式的手机销量都有下滑，其中 4G 多模手机替代 3G 手机效果明显，三大运营商已全面开启 4G 网络建设，CDMA 手机销量减少的同时，也助力 4G 制式手机的销量增加。随着移动互联产业发展完善，用户使用智能

手机的网络互联需求也急剧上升，4G 手机对其以下制式手机的替代形势必然会进一步加剧。

总的来看，随着新兴市场对高性价比的智能手机需求持续增长，以及全球电信运营商陆续投入 4G 商用网络业务，全球智能机市场保持较高的增长速率；目前我国手机行业已趋近饱和状态，但 4G 手机由于其代替效应依旧是手机销售市场的主力军。

## 白电行业

白色家电是指冰箱、空调和洗衣机等家用电器。在经历 2015 年白电行业景气度明显下降以后，2016 年白电行业呈现小幅回暖趋势。从销量来看，2016 年全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为 1.08 亿台、0.91 亿台和 0.34 亿台，同比分别上升 1.32%、0.64% 和 2.2%。产生这种趋势的原因主要为：

第一，收入水平的稳步提升对生活质量带来了明显改善，居民在食品、衣着等生存型消费支出占比明显下降；同时，收入水平的提升，带动消费者品质购买的提升，促进洗衣机市场结构和产品的不断升级。

第二，中国政府为了拉动需求，放开了改善型住房政策，积累了三年的改善型需求释放，导致中高端白电产品不降反升。

第三，供给侧改革持续深化，“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务成为国家经济工作的重点，2016 年，“三去一降一补”取得初步成效，企业家信心和消费者信心温和回升，对企业清除过剩产能，降低成本提升质量产生了积极的推动作用。

近年来，我国白色家电行业形成了以格力、海尔和美的三大企业为龙头，奥玛、美菱和 TCL 等多家企业激烈竞争的市场竞争格局。三大龙头企业在渠道、品牌、管理和规模等方面的优势明显，已经占据国内白色家电行业 50% 以上的市场份额，行业集中度较高，预计未来还将进一步提升。

## 竞争优势

### 品牌及规模优势

公司创立于 1981 年，前身系中国首批 13 家盒



子企业之一——TTK 家庭电气（惠州）有限公司，经过三十几年的品牌发展，TCL 集团自身知名度得到较大水平的提升。此外，由于近年来公司不断收购海外已有一定知名度的成熟品牌，公司在海外市场品牌优势亦较为突出，现旗下品牌包括“ROMA”、“RCA”、“Thomson”、“Onetouch”和“Palm”等。

TCL 集团通过多年的发展，现已形成产品、服务以及投资三大业务领域，包括多媒体、通讯、通力、华星光电、家电、商用系统部品及材料、互联网应用及服务、金融事业本部、销售及物流服务、创投及投资等十一大业务板块，规模优势较为明显。2014~2016 年，公司营业收入分别为 1,012.97 亿元、1,048.77 亿元和 1,066.18 亿元，年均复合增长率 2.59%，业务规模呈现稳定增长趋势。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 254.24 亿元。

### 研发优势

公司拥有雄厚的研发实力，通过自主研发，竞争实力不断提升，技术水平已跻身全球一流企业。

公司现为中国重点高新技术企业，且在美国、欧洲、东南亚以及中国等地共设有 23 个全球研发机构，约 6,697 名国内外研发人员专注于行业技术创新。公司 2016 年研发投入 42.66 亿元，用于下一代新型显示技术、下一代通讯技术、多媒体应用技术、创新智能技术、互联网技术以及新材料等方面的研究，以巩固和提升集团在显示器件、芯片及软件、核心部件、整机生产工艺与互联网服务的技术优势。截至 2016 年末，公司累计专利申请量达 24,669 项，累计专利授权量达 10,986 项，每年投入较大规模的科研经费为公司未来的技术领先优势奠定了坚实基础。公司通过全国多个研发中心实现创新协同，在技术领域持续取得一系列的重大科技成果。

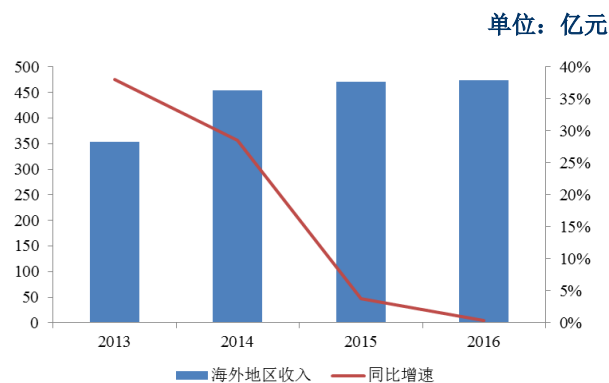
### 国际化市场优势

公司于全球 80 多个国家和地区设立销售机构，业务遍及全球 160 多个国家和地区，已建立了较强的品牌认知度和广泛的营销网络。

近两年，公司不断加强海外市场的拓展，已在亚太、拉美、欧美、中东等地区开展海外业务，涉及范围涵盖发达国家和新兴国家。今后，公司还将

继续加大海外市场的投入。2014~2016 年，公司海外市场分别实现营业收入 454.62 亿元、471.58 亿元和 473.34 亿元，呈增长态势，但增长速度快速下滑。从占比来看，2016 年公司海外地区收入占比为 45.70%。总体看，公司海外地区业务收入稳定增长且占比较高，全球业务布局正在完善中。

图 4：2013~2016 年海外地区业务收入以及增速

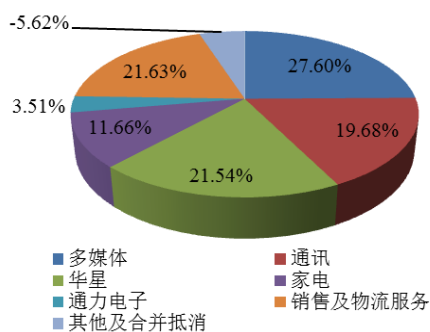


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

### 业务运营

2016 年，公司各板块业务稳定发展，全年实现营业收入 1,066.18 亿元，同比增长 1.66%，其中多媒体、移动通讯、华星光电、家电业务和通力电子合计对主营业务收入贡献比超过 80%。

图 5：2016 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

### 多媒体业务

公司多媒体业务的运营主体 TCL 多媒体科技控股有限公司（以下简称“TCL 多媒体”）以彩电的生产销售为主，旗下拥有 TCL、ROWA、RCA 和 Thomson 多个品牌。在中国，公司以 TCL 品牌和 ROWA 品牌进行销售；在北美主要使用 RCA 品牌；在欧洲市场目前主要使用 Thomson 品牌和以 OEM 方式销售，未来 Thomson 品牌将向 TCL 品牌转型；

在新兴市场则主要使用 TCL 品牌或以 OEM 形式销售。

TCL 多媒体目前拥有华南（惠州）、华东（无锡）、西北（内蒙）和华西（成都）四大液晶电视生产基地，合计拥有 35 条生产线。在波兰、越南、巴基斯坦等地也建有海外生产基地；截至 2016 年末，公司拥有 3,660 万台 LCD 液晶电视的生产能力，其中惠州作为公司最大的液晶电视制造基地，拥有 1,470 万台产能，产品覆盖 28、32、46、48、55 等多个尺寸。

2014~2016 年 TCL 多媒体 LCD 电视（不含商业显示器）销量分别为 1,657 万台、1,734 万台和 1,996 台。2014 年，受新产品上市延期和下游需求持续疲软等因素的影响，TCL 多媒体销售收入亦下降至 265.66 亿元，但受益于公司加大了产品结构调整和优化力度，并逐步通过加强供应链管理、费用控制等手段提升自身经营效率，该板块全年扭亏为盈实现净利润 1.90 亿元。2015 年，TCL 多媒体全年实现营业收入 273.84 亿元，同比增长 3.08%。2016 年，为更好的应对国内电视机市场销售放缓、竞争加剧的环境，TCL 多媒体电子采取更为积极主动的销售策略，全年实现营业收入 285.90 亿元，同比增长 4.42%。

从产品构成来看，近年来公司通过对原有产品线的梳理，淘汰销量低、盈利差的产品，补充有竞争力的新品，附加值较高的产品收入占比稳步提升。2015 年公司完成 LCD 电视销售 1,734 万台，其中 LED 电视和智能电视销售量分别达到 1,732 万台和 626.50 万台，在 TCL 多媒体电视机产品总销量中的占比分别为 99.88% 和 36.13%，产品结构调整稳步推进。2016 年 TCL 多媒体完成 LCD 电视销售 1,996 万台，目前均为 LED 电视。

新产品推广方面，TCL 多媒体亦全方位推进 TV+ 战略，持续提升产品力，可运营终端机活跃用户<sup>2</sup>数量快速增长。截至 2016 年末，TV+ 智能网络电视平台的累计激活用户数已达 1,729 万，日均活跃用户数已达 747 万；通过欢网运营的智能终端累

计激活用户已达 2,859 万，日均活跃用户数达 1,076 万；全球播院线业务累计用户达到 1,670 万；受益于豪客互联网公司应用产品在海外目标市场新增趋势良好，移动互联网应用平台月活跃用户升至 2,299 万。

表 3：2014~2016 年 TCL 多媒体产品销量

单位：万台			
	2014	2015	2016
LCD 电视	1,657	1,734	1,996
其中：中国市场	851	924	942
海外市场	807	810	1,054
其中：LED 电视	1,652	1,732	1,996
其中：智能电视	376	627	1,059
3D 电视	123	--	-
CRT 电视	17	4	-
<b>合计</b>	<b>1,674</b>	<b>1,738</b>	<b>1,996</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料采购方面，华星光电投产前，公司 LCD 面板的主要供应商包括三星电子、奇美、友达等，另外一些是 IC、芯片、塑胶粒等电子料的供应商，其中 LCD 电视的境外采购（主要为 LCD 面板）占比约为 61%。华星光电 2011 年投产后，已开始向公司的多媒体业务提供液晶面板，目前华星光电提供的面板约占公司 LCD 电视生产所需面板总数的 40% 左右（主要是供应 32 寸面板）。凭借公司在彩电行业中的龙头地位，供应商均会优先满足公司生产需要，上下游供应销售链关系良好。公司与主要核心部件的供应商合作时间都在 10 年左右，形成了较为稳固的战略合作伙伴关系，供货情况稳定，渠道顺畅。

产品销售方面，公司的彩电在全球范围内的主要销售对象为 Wal-Mart、PHILCO ELETRONICOS LTDA.、Philips Electronics HongKong Ltd、国美、苏宁、麦德龙等国内外知名企业，其中前五大客户合计占 2016 年多媒体业务收入的 22.00%。公司境内销售主要通过境内分公司销往大型连锁客户及终端客户；境外销售主要是通过当地业务中心销往 Wal-Mart 等世界 500 强大型优质企业，这些客户的信用良好，一般以 120 天以内账期的赊账交易方式结算，且公司均购买了出口信用保险。

总体来看，随着公司积极应对电视智能化和技

<sup>2</sup> 活跃用户数是七天内来访的不重复的独立用户数，七天之内同一用户来访一次及多次都计为一个用户数。

术更新换代的新趋势，进行产品结构调整，并坚持落实以“智能+互联网”和“产品+服务”为核心的“双+”战略转型，产品技术创新能力不断增强；公司以客户为中心，增强各类应用及内容服务能力，逐步增大服务收入的占比，为未来业务的持续健康发展奠定了基础。

## 华星光电

华星光电主要从事液晶面板的生产和液晶模组组装，于 2009 年成立。经过多次股权变更，截至 2016 年末，华星光电的注册资本为 183.42 亿元人民币，TCL 集团持有华星光电 75.67% 的股权，为华星光电第一大股东。2016 年，华星光电市场份额不断提升，当年实现销售收入 223.12 亿元，净利润 23.30 亿元（上年度实现销售收入 180.28 亿元，净利润 20.70 亿元）。

华星光电 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板项目（即“t1 项目”）于 2012 年 9 月实现 10 万张玻璃大板/月的满产目标。在此基础上，华星光电通过技术改造和生产工艺优化使得 t1 项目最大产能提升到 15 万片玻璃基板/月，成为世界最大的 8.5 代液晶面板生产线，其主要产品良率接近 98%。t2 工厂主要生产 55 吋超高清电视面板；t2 工厂第一阶段已于 2015 年 4 月 24 日投产，四季度产能爬坡和良率达到预定目标并实现满产。截至 2017 年 3 月末，t2 工厂产能达 12.70 万片/月，良品率为 97.60%，产销率达 100%。另外，t3 工厂于 2016 年 10 月顺利投产，主要生产 5.5 吋和 5.2 吋全高清、窄边框面板产品。截至 2017 年 3 月末，t3 工厂产能为 2.50 万片/月，良品率为 93.70%，产销率为 78%，已实现外部客户小批量出货。2016 年全年，华星光电投入玻璃基板 283.00 万片，同比增长 47.40%，全年实现满产满销。受益于此，华星光液晶电视面板出货量升至全球第五位。

从产品结构来看，目前 32 吋液晶面板仍是华星光电的主要产品，截至 2016 年末，该尺寸液晶面板全球市场占有率排名第二；在中国 6 大电视机品牌厂商采购份额连续三年行业排名第一；2016 年 55 吋产品国内市场占有率排名第一。

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、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、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，因此华星光电主要原材料供应商较为单一，玻璃基板全部采购自日本旭硝子公司（以下简称“旭硝子”），液晶则全部采购自德国默克公司。经过前期的积累，华星光电已与旭硝子等主要供应商建立了良好稳定的合作关系，2011 年 6 月，旭硝子在华星光电厂址附近建立了玻璃基板生产基地，专门供应华星光电，目前该基地基本可以满足华星光电近一半的玻璃基板采购需求。

华星光电所有产品销售均遵循市场定价原则，其主要客户包括 TCL 集团、三星电子、海信、长虹、康佳、创维和 LG 等主流电视主机厂商。对面板厂商而言，其盈利能力与出货量及产能利用率直接相关，虽然华星光电产品定价遵守市场定价原则，但与 TCL 多媒体及三星电子之间的关系有助于其出货量一直保持在较高水平。

表 4：华星光电 2016 年前五大客户情况

单位：亿元		
	2016 年销售收入	占比
客户一	71.71	36%
客户二	41.66	21%
客户三	11.11	6%
客户四	9.51	5%
客户五	7.38	4%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

技术研发方面，华星光电不断进行技术创新与拓展，截至 2016 年末，华星光电累计申请中国专利 24,669 件，美国专利 5,908 件，PCT6,770 件，其中中国专利已授权 10,986 件，美国专利已授权 1,749 件。

总体来看，华星光电产品受到市场主要客户的认可，市场份额不断提升，盈利同比也有所增长，且仍然是 TCL 集团最主要的利润贡献主体之一。中诚信证评将持续关注液晶面板市场供需变化及其价格走势情况。

## 通讯业务

公司通讯业务的运营主体为 TCL 通讯科技控股有限公司（以下“TCL 通讯”），旗下拥有 Alcatel、



TCL 两个品牌，其中在海外市场的手机品牌以 Alcatel 为主，在国内市场以 TCL 为主。2016 年，通讯行业增速大幅放缓、货币汇率波动剧烈，同时，TCL 通讯中国地区实施全面重组，致使其出现亏损。TCL 通讯当年实现业务收入 203.85 亿元，较上年度同比下降 15.78%，实现净利润-3.25 亿元（上年度实现净利润 8.50 亿元）。2016 年 6 月，公司的全资子公司 TCL 实业控股（香港）有限公司（以下简称“实业控股”）要求其控股子公司 TCL 通讯董事会向计划股东提出私有化的建议，该建议将根据《香港法》第 86 条以协议安排的方式实行（以下简称“协议安排”）。协议安排生效后，TCL 通讯将成为实业控股全资子公司，并从香港联合交易所退市。截至 2016 年末，公司通过实业控股持有 TCL 通讯 64.84% 的股权，为 TCL 通讯的第一大股东。

近年来 TCL 通讯 80% 以上销售来自海外市场；主要运营模式是根据海外运营商需求进行新机型的定制研发。凭借稳定的产品质量，TCL 通讯与海外众多主流运营商建立了良好的合作关系，这成为其在过去很长一段时期内保持稳步增长的主要支撑。受通讯市场增速放缓影响，2016 年，TCL 通讯实现产品销量 6,877 万台，同比下降 17.68%，其中海外市场实现销售 6,534 万台，中国市场实现销售 343 万台。在产品结构方面，TCL 通讯 2016 年销售智能终端 3,898 万台，占总出货量比重的 56.68%。

表 5：2014~2016TCL 通讯产品销量

	单位：万台		
	2014	2015	2016
海外市场	6,586	7,421	6,534
中国市场	763	932	343
<b>合计</b>	<b>7,349</b>	<b>8,354</b>	<b>6,877</b>
其中：智能手机	4,147	4,800	3,898

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

原材料采购方面，公司通讯业务主要采购的原材料包括 LCD 液显模块、IC、壳料、模具等电子料件，境外采购占比约为 30%。主要供应商包括 Media Tek Inc，高通、WPI International (HK) Ltd. 等，前 5 大供应商占 2016 年总采购成本比约为 20%。通过多年的合作，公司已经与主要供应商结成了较为稳固的战略合作关系。

产品销售方面，手机及其他通讯产品 70% 以上的销量来自运营商渠道，主要包括 T-Mobile PCS Holdings LLC、America Movil SAB de CV、Vodafone Procurement Company S.A.R.L 等，这些企业多与公司合作时间长，信用良好。此外，为加快资金周转，降低回款时间，TCL 通讯在境外开展了部分应收账款的保理业务。

总体来看，目前 TCL 通讯手机及其他通讯产品市场仍主要定位在海外市场，产品销量同比下降，同时，通讯市场增速放缓以及货币汇率波动使得通讯产品单价下滑。未来，TCL 通讯将充分挖掘新兴市场 and 智能机终端更新换代的消费需求，有效整合国内外线上线下的销售渠道。中诚信证评将持续关注通讯市场景气度、外汇波动、全球 4G 网络建设等因素可能给 TCL 通讯带来的影响。

## 家电业务

公司家电业务的运营主体为惠州 TCL 家电集团有限公司（以下简称“TCL 家电集团”），产品涵盖空调、冰箱、洗衣机及小家电等，其中空调是 TCL 家电主要的产品，销量占比超过 60%。2016 年，公司冰箱和洗衣机当年销量分别为 162.20 万台和 172.00 万台；当年公司空调业务继续专注高效、智能化产品的研发与推广，并由于产品力的改善，空调业务当年销量达 870 万台，同比增长 73%，受益于此，家电业务 2016 年实现收入 120.74 亿元，同比增长 11.66%。

面对市场变化，TCL 家电集团在销售策略上做出相应变化。空调销售方面，TCL 空调把握国内市场新兴渠道的增长机遇，加强电商渠道建设；在海外市场与 TCL 多媒体联合拓展渠道，积极开拓战略客户。同时，TCL 空调贯彻“产品领先”策略，产品结构向变频、高效、智能化转型，并探索基于“智能互联”的用户经营模式，向产品力驱动和用户驱动的新型增长模式转型。TCL 冰洗业务方面，则以中高端产品为依托，优化销售渠道，全面进入国家电连锁及部分地方电器连锁，拓展优质县级渠道及线上渠道，提升市场占有率。同时，TCL 冰洗业务积极搭建智能家庭平台系统，提升用户体验。总体看，家电业务 2016 年整体发展良好，冰洗产品

保持增长态势。

## 通力电子

通力电子控股有限公司(以下简称“通力电子”)是从 TCL 多媒体中分拆出来的经营主体,2013 年 8 月在香港联交所主板独立上市(股票代码:01249.HK)。通力电子主要为全球消费电子一线品牌提供优质音视频产品的 ODM 服务,主要产品包括视盘机产品、音频产品、流媒体播放器和其他产品。通力电子是目前全球最大的视频产品制造商及全球第四大家庭影院制造商。

2016 年,由于某一主要客户业务重组致使销售未达预期,影响通力电子全年业绩达成。但通力电子不断开发新产品及积极挖掘新客户,2016 年季度环比有所改善,声霸、耳机业务持续增长,新推出智能门锁、智能开关等业务拓展情况较好。2016 年,通力电子实现销售收入 36.37 亿元,同比下降

5.87%,实现净利润 1.30 亿元,同比下降 3.70%。

## 其他业务

2014 年 1 月,公司将惠州 TCL 房地产开发有限公司的业务和资产出售给香港花样年控股集团有限公司(以下简称“花样年集团”,联交所上市公司,股票代码 01777HK);与此同时,公司通过 TCL 实业控股(香港)有限公司认购花样年集团 15% 的股份。自此,TCL 集团全面退出房地产业务,集中精力和资金发展主业,公司只通过参股专业房地产公司获得投资收益。

在建项目方面,截至 2017 年 3 月末,公司在建项目主要包括液晶面板 G11 项目,华星光电 t3 项目以及 t4 项目;在建拟建项目预计总投资 960.00 亿元,已投资 133.39 亿元,未来尚有较大的资金需求。

表 6: 截至 2017 年 3 月末公司主要在建和拟建项目投资规划

单位: 亿元

在建项目名称	起止年限	持股比例	总投资额	截至 2017 年 3 月末已投金额	未来五年拟投入金额					资金来源
					2017.4~12	2018	2019	2020	2021	
液晶面板 G11 项目	2016/11-2019/3	26.69%	465.00	15.49	47.10	109.70	65.00	47.20	20.20	自有资金及贷款
华星光电 T3 项目	2014/9-2016/10	39.95%	145.00	117.90	17.00	5.70	1.70	1.70	1.00	自有资金及贷款
华星光电 T4 项目	2017/6-2020/2	52.38%	350.00	0	18.28	99.49	54.20	15.72	77.32	自有资金及贷款
<b>合计</b>	-	-	<b>960.00</b>	<b>133.39</b>	<b>82.38</b>	<b>214.89</b>	<b>120.90</b>	<b>64.62</b>	<b>98.52</b>	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

另外,公司还通过 TCL 金融控股集团(以下简称“TCL 金融”)为产业及产业链合作伙伴和消费者用户提供结算、融资、消费信贷以及理财等金融服务。TCL 金融的新品上线和产品迭代有序推进,供应商金融服务平台“简单汇”业务以及经销商融资产品“T 票通”顺利推广,累计交易额突破 260 亿元。

总体来看,根据自身业务运营的情况,公司制定了较为明确的发展目标。目前合肥家电基地已实现投产,华星光电 t2、t3 项目已正式投产,但整体来看,公司未来仍面临较大规模的资本支出压力,中诚信证评将持续关注公司未来实际资本支出变化情况。

## 战略规划

经过数年的发展,公司整体实力不断增强,成为行业结构的整合者。未来,公司将继续推进“双+”战略转型以及“国际化”战略。

2017~2020 年,公司转型战略目标包括:产品业务方面,TCL 多媒体电子将继续把优化产品结构和销售渠道作为工作重点,加强产品技术的创新能力,提高运营效率,未来 5 年智能电视销量达到全球前 3 名;TCL 通讯科技将积极把握 4G 网络普及带来的机遇,改善产品结构,未来 5 年智能手机销量达到全球前 3 名;华星光电将继续推进产品线优化和成本降低工作,通过导入铜制程、COA、GOA、超窄边框、曲面、氧化物半导体、AMOLED 等新

的技术工艺和开发中高端新品，提升产品性能以及大尺寸、超高清等产品的占比，增强公司的营收水平；家电集团将持续致力于优化产品结构，扩充中高端产品线，优化销售渠道，提升市场占有率，同时积极探索及搭建智能家庭平台系统，提升用户体验；通力电子将坚持以产品创新为发展策略，积极拓展新型音频和流媒体播放机业务，提升电声及相关技术的创新能力，对物联网行业持续投入，整合研发及供应链。服务业务方面，公司通过“产品+服务”，发展有 ARPU 值贡献的 1 亿家庭用户和 1 亿移动用户；通过各种服务能力的建设，实现来自产品和服务的收益贡献各占 50%；互联网应用及服务事业本部通过云计算和大数据分析技术，构建基于各类智能终端的海量互联网用户资产管理平台，并通过开放合作及培育有竞争力的垂直应用业务搭建互联网生态，在智能电视运营平台、移动互联网应用平台、全球播同步院线等领域保持行业领先；销售及物流服务业务群将着力于打造“销售+服务”为核心的线上线下销售服务平台，加大 B2B2C 双向电商平台建设，推动业务战略转型；TCL 金融控股集团以产融协同的商业模式推动金融服务业务布局，建立面向产业链合作伙伴的供应链金融服务平台，并继续推动支付金融、小额贷、互联网金融及消费金融等个人业务发展，与集团 O2O 平台共同构建起面向家庭用户和移动用户的服务闭环；构建新的核心能力，使公司价值增长超越销售收入增长，实现市值超千亿元。

## 公司管治

### 治理结构

根据相关法律法规以及证监会有关规范性文件要求，公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层的治理架构，并且制定了较为规范和完善的制度。上市以来，公司制定并完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露事务管理制度》以及《董事会专门委员会工作细则》等规章制度，已形成了比较系统的公司治理框架。

日常运作中，股东大会、董事会、监事会等机

构和人员均能够按照有关法律、法规、公司章程和相关议事规则的规定开展工作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

公司现任董事会由 12 名成员组成，设董事长 1 名。董事会的人数及人员构成符合相关法律法规要求。公司全体董事能够依据相关法律法规开展工作，认真出席董事会，积极参加培训。公司监事会由 3 名成员组成，监事会设主席 1 名。监事会能够认真履行自己的职责，按规定的程序召开了监事会，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履行职责的合法合规性进行监督，维护公司的合法权益。

为加强内部控制，防范经营风险，公司按照《公司法》等法律法规和规范性文件的相关要求，根据业务实际情况，建立了较为完善的内部控制制度和内部管理体系，对公司的日常经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。

### 内部管理

公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，以建立健全完备的法人治理结构，实现规范化、制度化为宗旨，制定和修改了公司《章程》、《股东大会组织及议事规则》、《信息披露管理办法》、《募集资金管理办法》、《内部控制制度》、《重大投资管理制度》、《关联交易管理制度》、《重大信息内部报告制度》、《控股子公司管理办法》、《总裁工作细则》、《对外担保管理制度》等规范性文件，进一步健全了公司各项规章制度，不断完善公司法人治理结构、规范公司的运作。

公司 2006 年成立了 TCL 集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），财务公司对公司国内的下属企业的资金实行集中管理，境内下属企业资金入存财务公司比例达 90% 以上。财务公司按照金融企业的运作模式进行资金管理。境外下属企业部分也已纳入财务公司统一管理，大部分境外下属企业目前暂由各企业按照集中资源的方式自行管理货币资金，并定期将存款情况报备财务公司与报表核对。通过财务公司的运作，每年可为公司节约一定规模的融资成本，更好地保证了公司的资金流转安全，提高



了公司资金的运作效率。

公司本部的财务管理中心作为总部的职能部门，负责制定公司统一的财务政策、编制公司合并报表及财务报告、规范公司整体预算管理体系、组织公司绩效考核、实施财务监控、规范公司固定资产投资、税务管理与筹划、考核各产业财务主管以及处理总部财务日常事务。

总体来看，公司内部治理结构完善，对下属企业的投资和资金控制严格，但同时存在下属企业数量较多，管理链条较长的问题。

## 财务分析

下列财务分析基于公司提供的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 2014~2016 年审计报告和未经审计的 2017 年 1~3 月财务报表。

### 资本结构

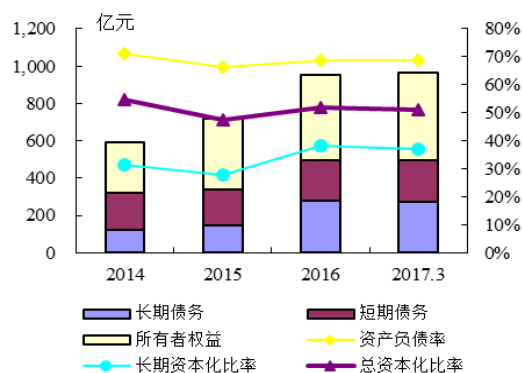
近年来，受益于公司主营业务的稳定发展，公司债成功发行以及在建项目的持续推进，公司近三年总资产分别为 928.77 亿元、1,117.55 亿元和 1,471.37 亿元，三年年均复合增长率为 25.87%。所有者权益方面，得益于未分配利润的增加及非公开发行股票的成功发行，2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 268.60 亿元、376.29 亿元和 457.47 亿元，三年年均复合增长率为 30.50%。负债方面，2014~2016 年末，公司负债总额分别为 660.16 亿元、741.25 亿元和 1,013.90 亿元，三年年均复合增长率为 23.93%。截至 2017 年 3 月末，公司总资产为 1,502.17 亿元，所有者权益为 469.80 亿元，总负债为 1,032.37 亿元，分别较年初增长 2.09%、2.70% 和 1.82%。

资本结构方面，2016 年末公司流动资产占总资产比重为 51.60%。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，截至 2016 年末，上述三项分别占流动资产的 34.77%、18.26% 和 16.89%。公司应收账款中账龄一年以内的占比为 96.92%，应收账款回收风险很小。公司存货主要包括原材料和产成品，占比分别为 25.04% 和 65.35%。公司基于谨慎性原则计提了一定的存货跌价准备，

截至 2016 年末，存货跌价准备占存货账面余额的比例为 5.58%。非流动资产方面，截至 2016 年末，公司非流动资产占总资产的比例为 48.40%。公司非流动资产主要由固定资产与在建工程构成，截至 2016 年末，上述二者分别占非流动资产比重为 52.97% 和 12.14%。

负债结构方面，2016 年末公司流动负债占总负债比重为 66.37%。具体来看，公司流动负债主要是由短期借款、应付账款以及其他应付款组成，截至 2016 年末，上述三项分别占流动负债的 15.13%、29.08% 以及 25.28%。公司应付账款主要系应付供应商货款；其他应付款主要是工程及设备款、关联方往来款及销售佣金及返利等。非流动负债方面，截至 2016 年末，公司非流动负债占总负债比重为 33.63%。公司非流动负债由长期借款与应付债券组成，上述两者占非流动负债比重为 60.56% 与 21.98%，其中，应付债券主要系由中期票据与公司债券构成。

图 6：2014~2017.3 公司资本结构分析



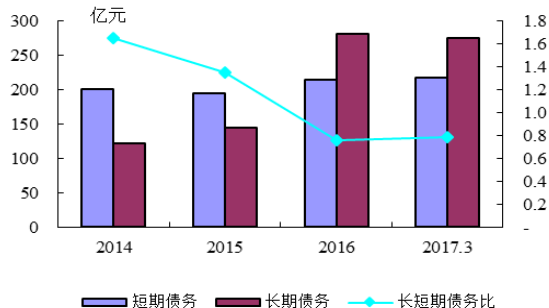
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，由于在建项目的增多，使得公司对外融资需求增加，加上公司债券的成功发行，使得财务杠杆水平保持在较高水平。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 71.08%、66.33% 和 68.91%，总资本化比率分别为 54.65%、47.47% 和 52.04%。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.73% 和 51.23%。

债务结构方面，2014~2016 年末，公司短期债务分别为 201.56 亿元、195.67 亿元和 214.90 亿元；长期债务分别为 122.13 亿元和 144.33 亿元和 281.41 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务，下同）

分别为 1.65 倍、1.36 倍和 0.76 倍。截至 2017 年 3 月末，公司短期债务和长期债务分别为 217.90 亿元和 275.59 亿元，长短期债务比为 0.79 倍。

图 7：2014~2017.3 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 7：2014~2016 年公司分板块营业收入和毛利率情况

单位：亿元

	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
TCL 多媒体	265.66	16.93%	273.84	17.34%	285.94	17.52%
TCL 通讯	245.24	25.24%	242.05	26.34%	203.85	26.76%
华星光电	179.64	14.65%	180.28	13.33%	223.12	12.72%
家电集团	100.38	20.43%	98.41	16.35%	120.74	17.89%
通力电子	42.48	12.32%	38.65	12.46%	36.38	14.17%
部品及材料	52.89	9.46%	47.70	6.58%	60.26	6.45%
销售及物流服务	171.66	4.31%	207.59	4.40%	224.09	4.39%
其他及抵消	-82.39	-	-73.93	-	-118.53	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率看，2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 17.57%、16.54% 和 16.91%。TCL 多媒体、TCL 通讯、华星光电以及家电业务板块在营业收入构成中所占比重较大，2016 年，TCL 多媒体与家电业务板块积极推动智能化，提高产品附加值，使得毛利率分别上升至 17.52% 与 17.89%；华星光电受液晶显示市场价格持续下降影响，毛利率下降至 12.72%，较上年度减少 0.61 个百分点；由于中国区业务重组未达到预期以及关键部件成本大幅上升等多重因素影响，TCL 通讯业务毛利率下降至 26.76%，同比下降 0.29 个百分点。综上，公司 2016 年综合毛利率为 16.91%，与上年度基本维持同一水平。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 18.22%。

期间费用方面，近年来公司业务规模持续扩大，期间费用规模相应逐年增长，2014~2016 年分

总体来看，随着业务规模的扩大，公司资产负债规模持续上升。同时，公司对外融资需求不减，财务杠杆比率维持在较高水平。

## 盈利能力

2014~2016 年，受益于业务的有序发展，公司分别实现营业总收入 1,012.97 亿元、1,048.78 亿元和 1,066.18 亿元，三年年均复合增长率为 2.59%。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 254.24 亿元。

别合计为 158.54 亿元、167.92 亿元和 189.37 亿元，三费收入占比分别为 15.65%、16.01% 和 17.76%，2016 年三费收入占比较上年增加 1.75 个百分点，其中，销售费用上升主要系由于采取更为积极主动的竞争策略，人工费用相对较大所致；管理费用上升至 84.92 亿元主要系由于研发支出大幅度增加所致。2017 年 1~3 月，公司期间费用合计 46.81 亿元，三费收入占比为 18.41%。总体看，期间费用规模扩张速度较快，对公司利润造成一定程度的侵蚀。

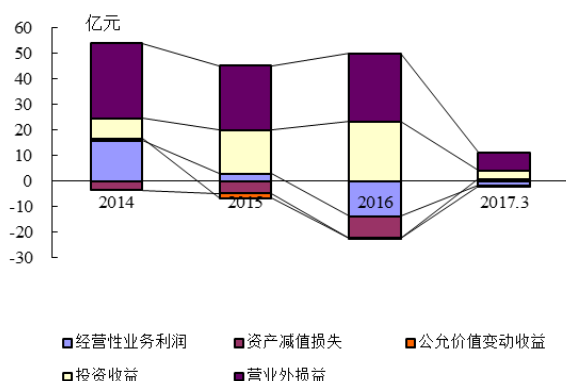
表 8: 2014~2017.3 公司期间费用情况

	单位: 亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用	88.15	90.32	96.28	21.75
管理费用	60.89	67.93	84.92	21.46
财务费用	9.51	9.67	8.16	3.60
三费合计	158.54	167.92	189.37	46.81
三费收入占比	15.65	16.01	17.76	18.41

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额构成方面, 2014~2016 年, 公司利润总额分别为 50.59 亿元、38.69 亿元和 27.97 亿元, 2016 年利润总额同比下降 27.70%。其中经营性业务利润分别为 15.95 亿元、2.87 亿元和 -13.67 亿元, 主要系由于公司期间费用大幅增长侵蚀了其经营性业务利润, 中诚信证评将对公司持续增长的期间费用对经营性业务利润以及利润总额的影响保持关注。同时, 营业外损益在公司利润总额中占比较大, 2014~2016 年分别为 29.46 亿元、25.28 亿元和 26.68 亿元, 包括公司取得的软件产品等增值税退税、战略新兴产业建设补助、生产性水电费返还等。此外, 2014~2016 年公司投资收益分别为 7.73 亿元、17.10 亿元和 23.46 亿元, 对其利润总额形成一定补充。2016 年公司投资收益主要来自处置长期股权投资之净收益、分占联营公司本期利润以及处置理财产品所获得的投资收益等。2017 年 1~3 月, 公司实现利润总额 9.26 亿元。

图 8: 2014~2017.3 公司利润总额构成情况



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 近年来公司继续坚持多元化经营路线, 尤其在 TCL 多媒体和华星光电的带动下, 公司收入规模逐年扩大。但 2016 年经营性业务利润处于亏损状态, 营业外损益与投资收益成为利润总额

的主要来源, 整体盈利能力较上年度进一步弱化。中诚信证评将持续对公司盈利能力保持关注。

## 偿债能力

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成, 2014~2016 年分别为 97.91 亿元、92.45 亿元和 97.81 亿元, 2016 年同比上升 4.51%, 主要系公司的固定资产不断沉淀, 导致折旧费用快速增长所致。从主要偿债能力指标表现来看, 2014~2016 年公司总债务/EBITDA 分别为 3.31 倍、3.68 倍和 5.07 倍; EBITDA 利息保障倍数分别为 8.43 倍、5.29 倍和 5.38 倍, 公司经营所得对其债务本息的偿还保障程度有所减弱但仍然很强。

从现金流来看, 经营活动现金流方面, 公司主营业务收现能力较强, 加之每年可获得大额的政府补助, 其经营活动现金流呈现持续净流入状态, 2014~2016 年分别为 54.12 亿元、73.94 亿元和 80.28 亿元。同期经营活动净现金流/总债务分别为 0.17 倍、0.22 倍和 0.16 倍; 经营活动净现金流/利息支出分别为 6.64 倍、4.23 倍和 4.42 倍, 公司经营活动净现金流对债务本息的保障程度很好。

表 9: 2014~2016 年公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA (亿元)	97.91	92.45	97.81
总债务/EBITDA (X)	3.31	3.68	5.07
经营性净现金流 (亿元)	54.12	73.94	80.28
EBITDA 利息倍数 (X)	8.43	5.29	5.38
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.17	0.22	0.16
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.64	4.23	4.42
资产负债率 (%)	71.08	66.33	68.91
总资本化比率 (%)	54.65	47.47	52.04
长期资本化比率 (%)	31.26	27.72	38.09

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 公司与国家开发银行、进出口银行、工商银行等多家银行机构建立了良好的合作关系。截至 2016 年 12 月末, 公司主要合作银行授信合计为 1,007.70 亿元, 尚有 699.30 亿元人民币额度未使用。

或有事项方面, 截至 2016 年末, 公司对外担保事项共 3 笔, 担保额度共计 12.98 亿元, 实际担保金额共计 1.58 亿元, 占净资产比重为 0.35%, 对



公司生产经营产生的影响很小。

整体来看，面对行业内激烈竞争，公司采取更为积极主动的竞争策略并加大对研发的投入，期间费用增长明显，使得近年公司整体盈利能力弱化。但考虑到公司完善的业务架构、全球化的品牌影响力以及领先的市场地位，其具有极强的业务竞争实力及抗风险能力，中诚信证评认为公司偿债风险可控。

## 结 论

综上，中诚信证评评定 TCL 集团股份有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“TCL 集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

## 关于TCL集团股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

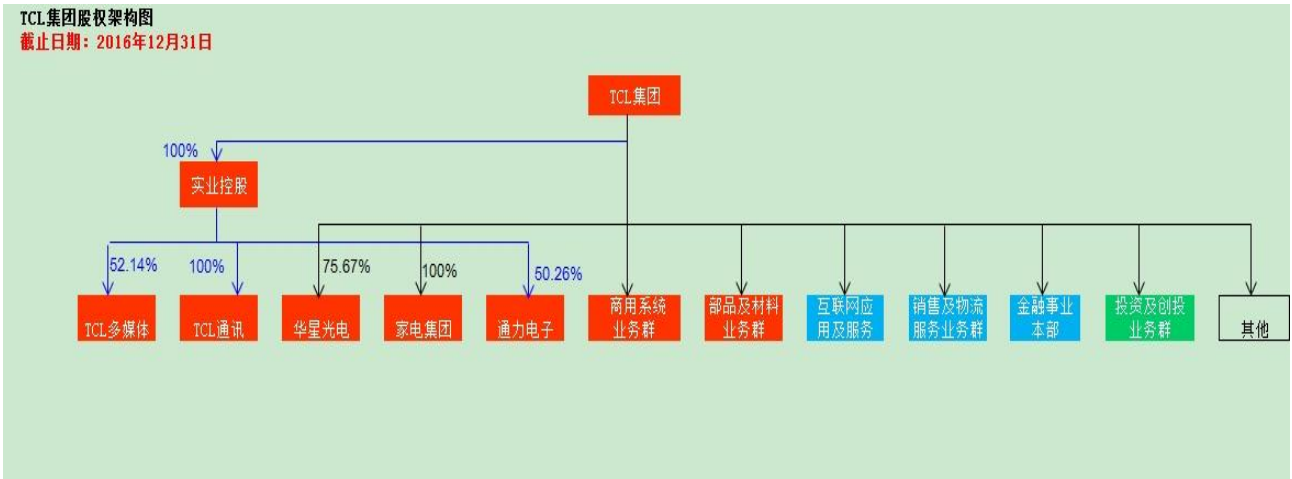
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

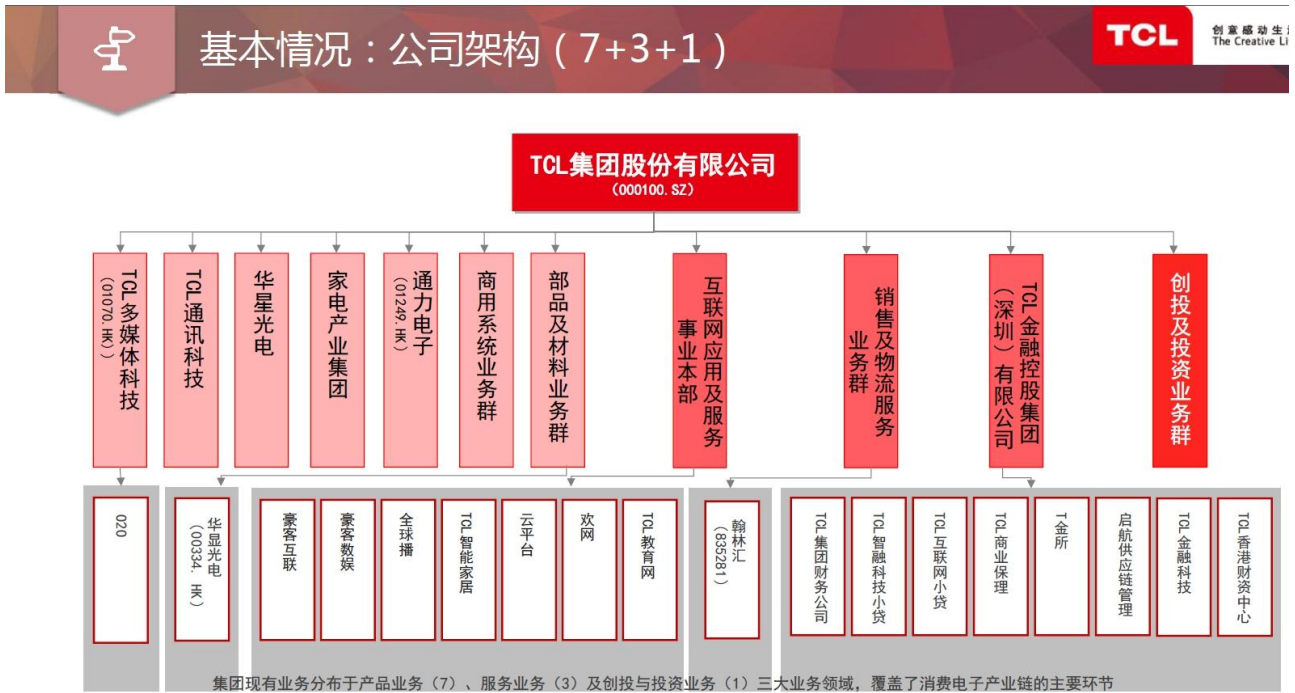
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：TCL 集团股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）





附二：TCL 集团股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



**附三：TCL 集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	1,579,099.10	1,534,041.50	2,639,491.30	2,660,853.38
应收账款净额	1,330,881.40	1,330,777.80	1,385,994.20	1,208,702.81
存货净额	942,314.50	902,855.60	1,282,503.80	1,401,476.48
流动资产	5,548,029.80	5,374,948.90	7,592,231.90	7,865,581.69
长期投资	577,882.70	1,115,340.40	1,479,232.40	1,533,511.50
固定资产合计	2,450,730.40	3,821,222.90	4,694,305.1	4,623,650.28
总资产	9,287,688.60	11,175,482.10	14,713,678.60	15,021,656.58
短期债务	2,015,623.50	1,956,678.90	2,148,996.80	2,179,036.17
长期债务	1,221,301.00	1,443,264.80	2,814,135.70	2,755,872.84
总债务（短期债务+长期债务）	3,236,924.50	3,399,943.70	4,963,132.50	4,934,909.00
总负债	6,601,639.10	7,412,538.00	10,139,000.50	10,323,680.31
所有者权益（含少数股东权益）	2,686,049.50	3,762,944.10	4,574,678.10	4,697,976.27
营业总收入	10,129,662.00	10,487,763.10	10,661,785.80	2,542,418.00
三费前利润	1,744,968.30	1,707,902.80	1,756,982.50	452,823.10
投资收益	77,349.50	170,988.20	234,560.10	32,887.93
净利润	423,272.70	323,000.90	213,754.00	67,238.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	979,131.00	924,464.42	978,129.76	-
经营活动产生现金净流量	541,224.10	739,407.50	802,800.20	234,125.21
投资活动产生现金净流量	-1,086,275.40	-1,949,768.50	-1,859,576.80	-486,253.25
筹资活动产生现金净流量	654,948.20	1,376,687.70	2,193,439.40	242,282.98
现金及现金等价物净增加额	114,575.20	221,912.40	1,100,944.90	-15,641.24
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	17.57	16.54	16.91	18.22
所有者权益收益率（%）	15.76	8.58	4.67	5.72
EBITDA/营业总收入（%）	9.67	8.81	9.17	-
速动比率（X）	0.96	0.83	0.94	0.93
经营活动净现金/总债务（X）	0.17	0.22	0.16	0.19
经营活动净现金/短期债务（X）	0.27	0.38	0.37	0.43
经营活动净现金/利息支出（X）	4.66	4.23	4.42	6.51
EBITDA 利息倍数（X）	8.43	5.29	5.38	-
总债务/EBITDA（X）	3.31	3.68	5.07	-
资产负债率（%）	71.08	66.33	68.91	68.73
总资本化比率（%）	54.65	47.47	52.04	51.23
长期资本化比率（%）	31.26	27.72	38.09	36.97

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、2017 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他一年内到期的付息债务}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期付息债务}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业总收入} - (\text{营业成本} + \text{利息支出} + \text{手续费及佣金支出} + \text{退保金} + \text{赔付支出净额} + \text{提取保险合同准备金净额} + \text{保单红利支出} + \text{分保费用})) / \text{营业总收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{合同销售收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{当期净利润} / \text{期末所有者权益 (含少数股东权益)}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$
$$\text{净负债率} = (\text{总债务} - \text{货币资金}) / \text{所有者权益}$$

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。