



# 信用等级通知书

信评委函字[2015] 389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2015年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告”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  
二零一五年十一月二十七日

## TCL 集团股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

<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>	不超过60亿元
<b>债券期限</b>	5年期
<b>债券利率</b>	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与联席承销商按照国家有关规定共同协商确定
<b>偿还方式</b>	本期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	2012	2013	2014	2015.9
所有者权益 (亿元)	202.33	199.58	268.60	358.39
总资产 (亿元)	797.45	780.81	928.77	1,172.93
总债务 (亿元)	295.82	276.49	323.78	393.95
营业总收入 (亿元)	696.29	855.04	1012.97	743.35
营业毛利率 (%)	16.52	17.67	17.74	17.08
EBITDA (亿元)	47.83	80.47	97.91	-
所有者权益收益率 (%)	6.29	14.45	15.76	9.71
资产负债率 (%)	74.63	74.44	71.08	69.45
总债务/EBITDA (X)	6.19	3.44	3.31	-
EBITDA 利息倍数 (X)	5.27	7.56	8.34	-

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、2015 年前三季度所有者权益收益率指标经年化处理。

### 分析师

张和 [hzhang@ccxr.com.cn](mailto:hzhang@ccxr.com.cn)  
 罗彬璐 [bluo@ccxr.com.cn](mailto:bluo@ccxr.com.cn)  
 梁晓佩 [xpliang@ccxr.com.cn](mailto:xpliang@ccxr.com.cn)  
 Tel: (021)51019090  
 Fax: (021)51019030  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2015 年 11 月 27 日

### 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 2015 年公司债券”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，黑电龙头企业的市场地位稳固。
- 收入规模稳步提升，盈利能力保持在良好水平。近三年，公司营业收入分别为 696.29 亿元、855.04 亿元以及 1,012.97 亿元，年均复合增长率 20.61%，业务规模快速增长。同时，凭借较强的费用控制能力和稳定的营业外收入，公司利润水平亦逐年提升。
- 融资渠道畅通。2014 年以来，公司先后完成两次定向增发，募集资金净额合计 75.89 亿元。此外，截至 2015 年 9 月末，公司主要合作银

行授信总额度为 802.81 亿元，其中未使用授信额度为 317.78 亿元，直接和间接融资渠道畅通。

## 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。
- 面临一定的资本支出压力。2016~2018 年公司液晶面板仍有约 180 亿投资规划，公司面临一定的资本支出压力。

## 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、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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，并及时对外公布。



## 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 2015 年 9 月 30 日,公司累计股本总数为 122.26 亿股。

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 2014 年 12 月 31 日,公司资产总额 928.77 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 268.60 亿元,资产负债率为 71.08%;2014 年全年,公司实现营业总收入 1,012.97 亿元,净利润 42.33 亿元,经营活动净现金流 54.12 亿元。

截至 2015 年 9 月 30 日,公司资产总额 1,172.93 亿元,所有者权益(含少数股东权益)358.39 亿元,资产负债率 69.45%。2015 年 1~9 月,公司实现营业总收入 743.35 亿元,取得净利润 26.10 亿元,经营活动现金净流量为 52.08 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 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券
发行规模	不超过人民币 60 亿元(含 60 亿元)
债券期限	不超过 5 年
债券利率	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式,票面年利率将根据网下询价结果,由公司与联席主承销商按照国家有关规定共同协商确定
偿还方式	本期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	用于补充营运资金、偿还债务等符合国家相关法律法规及政策要求的企业生产经营活动,具体由股东大会授权董事会根据公司财务状况与资金需求情况,在上述范围内确定

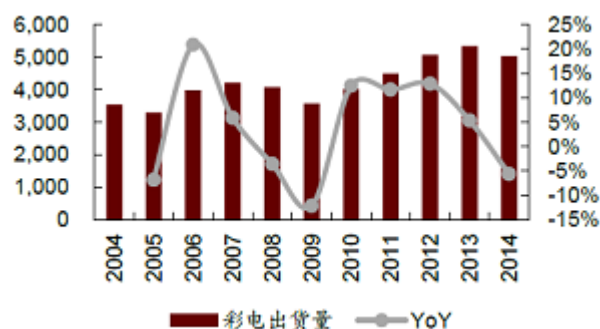
资料来源:公司提供,中诚信证评整理

## 行业分析

### 彩电行业

根据DisplaySearch发布的数据,全球电视市场继2011年达到顶峰后呈持续下滑态势,2012~2014年分别下降6%、3%以及6%。分区域市场来看,目前全球电视市场需求仍主要由新兴市场主导,以中国为代表的新兴市场整体发展态势优于全球。产业在线数据显示,2012~2014年中国市场分别实现电视销售4,743.23万台、5,117.71万台和4,500万台,但受我国家电行业“以旧换新”、“家电下乡”和“节能补贴”等政策陆续退出的影响,自2013年下半年起中国电视市场整体景气度出现下滑;根据视像协会的统计数据,2014年,中国彩电市场总量为4461万台,同比下降6.6%;销售额1462亿元,同比下降14.5%。

图 1: 2008~2014 年中国电视内销情况

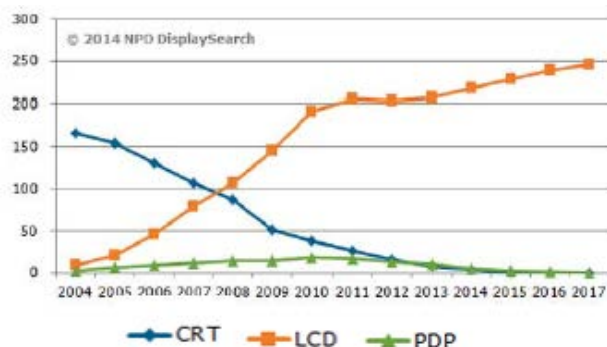


资料来源:产业在线,中诚信证评整理

分产品结构来看,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，但其出货量增速也已逐年放缓，2011年下跌至的个位数后，2012年首次出现负增长，2013年全球LCD电视出货量小幅增长2%，2014LCD出货量则增长7%，出货量占全球电视出货量的九成以上，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2016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。根据DisplaySearch的预测，2015年将增长至1270万台，其中中国市场出货量分别约占到全球出货量的87%和78%。这意味着中国在全球4Kx2K电视的出货量中占绝对领导地位。虽然中国市场以外其他市场随后会有所追赶，但在激烈的竞争和低廉的价格刺激下，中国仍将是4Kx2K电视出货量的引领者。

我国作为全球最大的电视机消费市场，近年来发展较为迅速，且智能化、大尺寸化趋势明显。尤其是电视智能化趋势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合的新趋势。新的模式将使得行业竞争格局区域复杂，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，以乐视网信息股份有限公司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。目前，家电行业的新进入者有限的出货量尚不足以撼动传统主机厂商的地位，但竞争的加剧是的电视产品价格面临较大的下行压力，黑电行业的利润空间不断被压缩。

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，受政策退出等因素的影响，2014年我国黑电市场景气度不高，但长期来看我国城镇化水平和人均可支配收入的稳步增长为家电行业的长期发展提供有效支撑，家电首次购置需求和产品更新换代需求仍将保持在较高水平。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。两方面因素的综合作用下，2014年，9寸及以上的大尺寸平板电脑面板出货量增速大幅下降。

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，预计2015年大尺寸LCD面板全球产能增幅为5.9%。2015年上半年起，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将陆续投产，国内大尺寸面板的产能将大幅增加。

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。2014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。但过去很长的一段时间内，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。2015年全球智能型手机出货量预计将达到14.67亿部，年增长14.79%，其中印度、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 2：2013-2014 年全球智能手机出货量排名

单位：万台

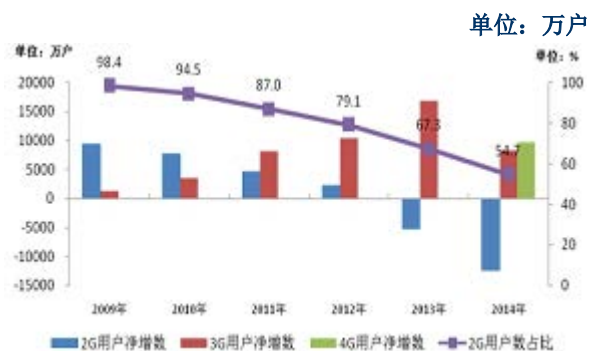
厂商	2013		2014	
	销量	份额 (%)	销量	份额 (%)
三星	299,795	30.9	307,597	24.7
苹果	150,786	15.5	191,426	15.4
联想	57,424	5.9	81,416	6.5
华为	46,609	4.8	68,081	5.5
LG	46,432	4.8	57,661	4.6
其他	368,675	38.0	538,710	43.3
<b>合计</b>	<b>969,721</b>	<b>100.0</b>	<b>1,244,891</b>	<b>100.0</b>

资料来源：Gartner, 中诚信证评整理



中国是全球最大的手机用户国家，移动电话用户保持较快的增长。2014年，我国移动电话用户净增5,698万户，其中，移动宽带用户（3G和4G）净增达到1.81亿户，总数达到5.83亿户，在移动电话用户总数占比由上年末的32.7%提升至45.3%。4G用户继续保持高速增长态势，12月净增突破2,100万户，再创新高，呈现2G用户直接向4G用户迁移趋势。预计2015年，仍有大量的2G和3G用户向4G转移，将拉动国内手机市场需求增长。

图 3：2009~2014 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2014年生产手机16.3亿部，同比增长6.8%，增速回落16.4个百分点。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，转型升级以及开辟海外市场空间是企业发展的当务之急。另一方面，国内市场手机整体出货量4.52亿部，同比下降22%，但4G手机呈爆发式增长态势，全年4G手机出货量为1.71亿部，占比为37.8%。

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；我国手机行业在国际和国内市场积极因素带动下，规模仍将保持一定幅度增长，但受行业竞争不断加剧等因素影响，产销增速将较为平稳。

## 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2012年的低迷行情后，2013年以来，白电行业景气度明显回暖。从销量来看，2014年全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为1.18亿台、0.84亿台和0.56亿台，同比分别增长7.80%、3.14%和-1.0%。从价格来看，国内白色家电平均价格呈现上升趋势，主要因为民众人均收入水平的提升和消

费升级导致家电行业产品结构发生变化。

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。近三年，公司营业收入分别为696.29亿元、855.04亿元以及1,012.97亿元，年均复合增长率20.61%，业务规模呈现快速增长趋势。

### 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5,300名国内外研发人员专注于行业技术创新。2014年，公司投入科研经费30.70亿元。截至2014年末，TCL集团累计开发新产品4,350余项；累计申请专利14,275项，其中发明专利占近69%；累计授权专利7,161项。公司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。

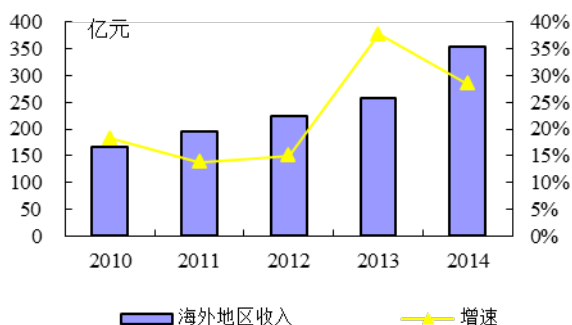


## 国际化市场优势

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。2012年~2014年，公司海外市场分别实现营业收入256.68亿元、353.71亿元和454.62亿元，同比增速分别为15.04%、37.76%和28.53%，增长速度较快。从占比来看，2014年公司海外地区收入占比为46.60%。总体看，公司收入中海外地区业务比重快速提升，全球业务布局正在完善中。

图 4：2010~2014年海外地区业务收入以及增速

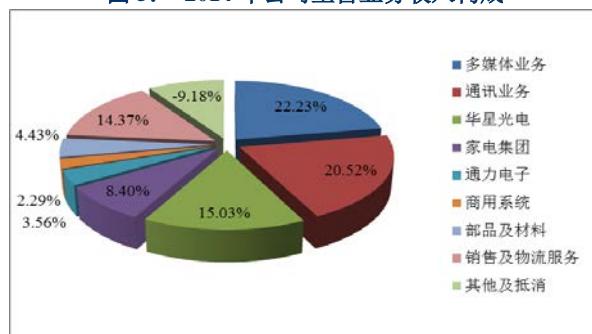


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 业务运营

2014年，公司实现营业总收入1,010.28亿元，其中主营业务收入975.56亿元，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 5：2014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。截至 2014 年 12 月末，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 2,180 万台的产能，产品覆盖 28、32、46、48、55 等多个尺寸。

2011 年以来，公司制定了积极的市场策略，加强销售渠道及销售网点的建设，2012~2013 年 TCL 多媒体 LCD 电视销量分别为 1,553 万台和 1,718 万台，实现了快速增长。伴随着电视销量的增加，公司多媒体业务收入规模稳步提高，2013 年达到 314.57 亿元，但当期该业务整体却亏损 0.92 亿元。一方面，“节能产品惠民”政策退出后国内黑电市场需求明显下降，但在前期乐观市场预期下，TCL 多媒体已囤积了大量的原材料，大额的存货跌价使得其损失较大；另一方面，由于外部供应商提供的配件引发当期某产品线出现批次性质量问题，额外增加的售后成本也在一定程度上弱化 TCL 多媒体的盈利能力。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。

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。2014 年公司完成 LCD 电视销售 1,657 万台，其中 LED 电视、智能电视和 3D 电视销售量分别达到 1,652 万台、376 万台和 123 万台，在公司电视机产品总销量中的占比分别从 2012 年的 67.38%、

26.43%和 12.42% 上升至 98.69%、22.46% 和 7.35%，产品结构调整稳步推进。新产品推广方面，2014 年公司在全球率先推出量子点电视，量子点显示技术在色域覆盖率、色彩控制精确性、红绿蓝色彩纯净度等各个维度全面超越 OLED；此外，2014 年以来公司相继发布了芒果 TV+、七 V 智能机顶盒、游戏主机等智能终端产品，并通过深化与腾讯、爱奇艺、IMAX、韩国 K 频道等企业的战略合作，整合视频、游戏、教育、生活等内容和服务资源，积极探索全新 TV 生态圈的商业盈利模式。

**表 3：2012~2015.9TCL 多媒体产品销量**

单位：万台

	2012	2013	2014	2015.1~9
LCD电视	1,553	1,718	1,657	1,246
其中：中国市场	886	991	851	602
海外市场	667	728	807	643
其中：LED电视	1,183	1,666	1,652	1,244
其中：智能电视	464	280	376	502
3D电视	218	267	123	28
CRT电视	203	106	17	3.4
<b>合计</b>	<b>1,756</b>	<b>1,824</b>	<b>1,674</b>	<b>1,249</b>

注：公司定期报告中披露的智能电视销量中涵盖智能电视及网络电视两大类，而该表格中智能电视销量已剔除网络电视的影响。  
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，其中苏宁、国美和惠州酷友网络科技有限公司分别占 2014 年多媒

体业务收入的 7%、6% 和 4%。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，存货跌价和由供应商引发的产品质量问题已在 2013 年基本全部体现，TCL 多媒体在 2014 年实现扭亏为盈。随着公司积极应对电视智能化和技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，2009 年由公司和深超公司共同发起成立。经过多次股权变更，截至 2015 年 9 月末，华星光电的注册资本为 163 亿元人民币，TCL 集团和三星电子株式会社（以下简称“三星电子”）分别持有华星光电 85% 和 9% 的股权<sup>1</sup>，为华星光电第一和第二大股东。

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 万张玻璃基板/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，2014 年产能进一步提升至 14 万片/月，综合良率基本稳定在 94% 以上，保持行业内领先。2014 年全年，华星光电投入玻璃基板 160.54 万片，同比增长 15.0%，全年满产满销，销售液晶面板及模组产品 2,496.4 万片，出货量位居全球第五，实现销售收入 179.64 亿元，同比增长 15.67%，净利润 24.34 亿元。

从产品结构来看，目前 32 寸液晶面板仍是华星光电的主要产品，截至 2014 年底，全球市场占有率 24%，位居第一，超过排名第二的京东方 5 个

<sup>1</sup> 华星光电是 2009 年由公司和深超公司共同发起成立的，初始持股比例为 50%:50%；2011 年 4 月，深超公司将其持有的 15% 的华星光电股权转让给三星电子；2013 年 9 月，公司回购了深超公司持有的 35% 的华星光电股权。

百分点；2014 年 48 寸以上大尺寸产品销量同比增长 113%，超高清产品销量同比增长 247%。受液晶电视以大尺寸为主流趋势的影响，2013 年公司正式启动了华星光电第二期 8.5 代 TFT-LCD（含氧化物半导体及 AMOLED）生产线建设项目（即“t2 项目”）。t2 项目设计产能为 10 万片/月，将增加一期项目中缺失的 42 寸、65 寸等主流尺寸产品，进一步深化产品结构调整。此外，t2 项目规划中还包括新型显示技术产品，计划氧化物半导体玻璃基板投入量为 3 万片/月，用于生产新一代技术的 TFT-LCD 电视面板以及 OLED 电视面板。t2 项目土建工程已于 2014 年 9 月完成封顶，2015 年 3 月提前完成首片 55 寸 Cu+COA 面板，并于 4 月底实现量产。此外，华星光电第 6 代 LTPS•LCD/AMOLED 显示面板生产线项目（即“t3 项目”）已于 2014 年 9 月在武汉启动，预计 2016 年投产，将供应高端 LTPS 手机及平板电脑触控显示屏，与 TCL 通讯形成产业链垂直一体化优势。

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非常单一，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，其中对 TCL 多媒体（兄弟公司）和三星电子（第二大股东，持股比例 9%）的销售约占到华星光电销售收入的 30% 和 16%。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 2014 年前五大客户情况

单位：亿元

	2014年销售收入	占比
TCL集团内公司	54.07	30.31%
飞马国际	32.87	18.43%
Samsung	28.21	15.81%
深圳创维-RGB电子有限公司	9.16	5.14%
青岛海信电器股份有限公司	7.21	4.04%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

技术研发方面，2013 年起，华星光电在铜制程、Oxide、LTPS、COA、GOA、IGZO、AMOLED 和曲面技术等方面或领域均取得了重大成果，并成功推出国内最大的全彩色 31 寸 Oxide-OLED 全高清液晶电视面板和国内首创的 32 寸铜制程+Oxide-TFT 驱动的 120Hz 超高清液晶电视面板，以上技术成果将会陆续导入华星光电 t2 项目上。

总体来看，华星光电 2014 年保持了 2013 年快速增长的态势，是 TCL 集团最主要的利润贡献主体之一。目前，华星光电 t1 项目产能利用率已达到行业领先水平，t2、t3 项目也在按计划推进中。华星光电与 TCL 集团的协同效应为面板的销售提供了有力支持，但考虑到目前我国大陆地区尚有多条 8.5 代线正处于建设或爬坡期，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，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。受益于功能机向智能机的成功转型，2014 年 TCL 通讯业绩实现大幅增长，销售收入达到 245.24 亿元，同比增长 60.3%，净利润 8.64 亿元，同比增长 2.41 倍。

近年来公司 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，公司与海外众多主流运营商建立了良好的合作关系，这成为公司在过去很长一段时间内保持稳步增长的主要支撑。但 2012 年在欧债危机、拉美国国家汇率波动及公司产品从功能机向智能机转型速度较慢等因素的影响下，公司通讯业务面临了较大压力。2013 年以来，公司



在推出多款智能机新产品的同时，不断加大对俄罗斯、巴西等新兴市场的拓展力度，2014 年实现手机及其他通讯产品销售 7,349 万台，其中海外市场实现销售 6,586 万台，两者较上年分别增长 33.1% 和 30.8%。公司在 2014 年第四季度全球手机出货量排名中位列第四，仅次于三星、苹果和诺基亚，其中智能手机销售量位列全球第七。

**表 5：2012~2015.9TCL 通讯产品销量**

	单位：万台			
	2012	2013	2014	2015.1~9
海外市场	3,683	5,037	6,586	5,051.65
中国市场	578	483	763	487.80
合计	<b>4,261</b>	<b>5,520</b>	<b>7,349</b>	<b>5,539.45</b>
其中：智能手机	652	1,756	4,147	3,108.29

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从产品结构来看，2011 年起，TCL 通讯加大了产品结构调整的力度，但转型初期其产品价格及出货量均面临较大下行压力，较高的研发投入使得 2012 年 TCL 通讯业务整体业绩亏损。2013 年以来，公司先后推出了 HERO、IDOL 和 POP 系列智能手机，新产品的推出得到了市场的普遍认可。2014 年 TCL 通讯销售智能终端 4,147 万台，同比增长 136.2%，占总出货量的比重由 2012 年的 15.30% 大幅提升至 56.43%。新产品开发方面，2015 年 TCL 通讯推出能上下倒转接听电话的 IDOL 3 智能手机，同时发布的 Alcatel Onetouch Watch 成为全球首款可兼容 iOS 和安卓系统的智能穿戴设备。此外，TCL 通讯于 2015 年 1 月收购 Palm 品牌及商标，将充分利用其创新的产品概念和以线上销售为主的商业模式，为 TCL 集团在全球构建以用户体验为核心的智能及互联网产业平台提供有力补充。

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、AVP Electronics Limited 等，前 5 大供应商占 2014 年总采购成本比约为 26%。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，降低回款风险，公司在境外开展了部分应收账款的保理业务。

总体来看，目前公司手机及其他通讯产品市场仍主要定位在海外市场，随着公司通讯业务智能化转型成功，2014 年收入及利润规模均呈现大幅提升。TCL 通讯未来将坚持“双+”战略转型，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，延续 2014 年的高速增长。中诚信证评将持续关注外汇波动、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%。由于业务起步较晚，公司家电业务的规模相比国内的行业龙头企业还有较大差距，但近年来公司各类家电产品的销量增长较快，2012~2014 年家电产品销量实现年均复合增长率 16.38%，其中洗衣机产品三年年均复合增长率达到 20.15%。2014 年，公司空调、冰箱和洗衣机的销量分别达到 505.2 万台、109.5 万台和 142.2 万台，当期实现销售收入 100.38 亿元，同比增长 7.68%。

**表 6：2012~2014 公司家电产品销量**

	单位：万台		
	2012	2013	2014
空调	369.1	450.2	505.2
冰箱	91.2	109.0	109.5
洗衣机	98.5	125.6	142.2

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

空调产品方面，TCL 家电集团积极提升制造能力和供应链管控能力，推动产品的智能化，完善智能控制系统，导入智能空气质量管理、智能节电管理、智能睡眠和智能诊断等功能。此外，TCL 家电集团通过聚焦重点区域销售，优化客户结构，连续三年成为空调行业增长最快的企业之一，整体销量排名国内第五。冰洗产品方面，TCL 家电集团加大

了中、高端产品的开发力度，合肥研发及生产基地于 2014 年 10 月投产，具备冰箱和洗衣机各 200 万台/年的生产能力，为冰洗业务的规模提升和工艺改进提供了有力保障。总体来看，公司家电业务发展较快，但与行业龙头企业仍存在较大的差距。未来，随着合肥冰洗基地的达产，公司家电业务的收入及盈利能力有望进一步提升。

### 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。

2013 年以来,通力电子聚焦专业 ODM 业务模式,不断巩固其自身在视频产品领域领先地位的同时,加强新产品的研究和创新,向互联网及智能终端产品相关联的新型产品转型。2014 年,通力电子实现销售收入 42.48 亿元,净利润 1.28 亿元,分别较上年同期增长 17.2%和 19.5%,其中新型音频业务和流媒体播放器业务成为收入增长的最主要来源。

### 其他业务

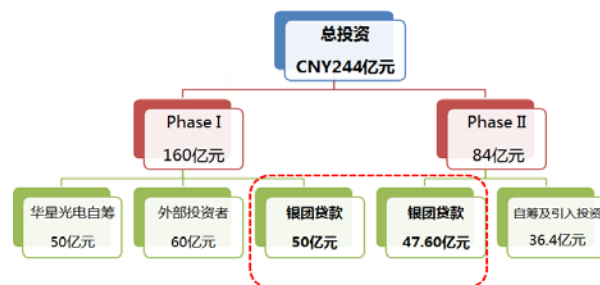
2014 年 1 月,公司将惠州 TCL 房地产开发有限公司的业务和资产出售给香港花样年控股集团有限公司(以下简称“花样年集团”,联交所上市公司,股票代码 01777HK);与此同时,公司通过 TCL 实业控股(香港)有限公司认购花样年集团 15%的股份。自此,TCL 集团全面退出房地产业务,集中精力和资金发展主业,公司只通过参股专业房地产公司获得投资收益。

尽管公司全面退出房地产业务在一定程度上减少了未来的资本支出,2013 年四季度以来,公司先后公告了多个项目的拟投资计划。首先,公司计划在安徽合肥设立大型家电生产基地,该项目计划

总投资 13 亿元,项目规划用地 2,000 亩,计划分两期滚动开发。目前,该基地已于 2014 年 10 月投产,后期仅剩部分设备投资。

2013 年 10 月,公司宣布子公司华星光电拟投资 244 亿人民币实施第二期 8.5 代 TFT-LCD(含氧化物半导体及 AMOLED)生产线建设项目。其中项目自筹资金 146.4 亿元,包括华星光电自有资金 82.7 亿元、引进战略投资者投资 60 亿元,员工持股 3.7 亿元,自筹资金占总投资比例为 60%;自筹资金以外的投资资金来源于向银团申请贷款,贷款金额 97.6 亿元,占总投资比例 40%。

图 6: 华星光电二期项目投资资金匹配方案



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2014 年 4 月,公司又宣布子公司华星光电将联合湖北省科技投资集团有限公司(以下简称“湖北科投”)成立子公司共同建设第 6 代 LTPS(OXIDE)•LCD/AMOLED 面板生产线。合资公司计划投资 160 亿元用于上述项目建设,注册资本为 70 亿元,合作双方按 50%:50%的比例出资,项目建设所需其它资金由合资公司向银行、银团进行贷款解决。

2015 年 4 月,公司公告拟以现金形式认购不超过 2.01 亿股上海银行定向增发的股份(不超过 33.39 亿元),此次定向增发完成后,公司将持有上海银行 3.7%的股份,成为其第六大股东,并有权提名一名董事。此次入股上海银行,双方将结合各自的资源优势开展合作,共同探索基于智能硬件平台的金融服务模式,开展面向移动场景和家庭场景的支付和消费信贷等金融服务,通过资源优化配置为产业链合作伙伴及社会客户提供金融增值服务,打造公司产融结合的竞争优势。

表 7: 截至 2015 年 9 月底公司主要在建和拟建项目投资规划

单位: 亿元

单位: 亿元	预计投资总额	公司持股比例	已完成投资	预计完工时间	未来投资规划		
					2016	2017	2018
西丽(1-3 期)	10.50	-	10.30	2015 年 12 月	-	-	-
数字化 X 射线机项目	2.20	88.41%	1.56	2016 年 6 月	0.64	-	-
液晶面板 t2 项目	244.00	100%	97.15	阶段 1 已实现量产; 阶段 2 于 2016 年 5 月投产	70.70	19.20	4.00
液晶面板 t3 项目	160.00	50%	26.88	预计 2016 年 3 月投产	62.60	20.90	3.10
环境科技惠台基地项目	3.00	100%	2.80	2015 年 12 月 31 日	0.20		

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

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 项目已正式投产, t3 项目建设也将采取分期逐步投资的形式; 但整体来看, 公司未来仍面临一定资本支出压力, 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+”以及深化战略转型。

2015~2020年, 公司转型战略目标包括: (1) 成为全球智能终端产品主流厂商, 其中智能电视和智能手机销量达到全球前3名; (2) 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。(3) 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%。(4) 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。

### 内部治理

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, 境内下属企业资金存入财务公司比例达 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2012~2014年审计报告和未经审计的2015年9月财务报表。

### 资本结构

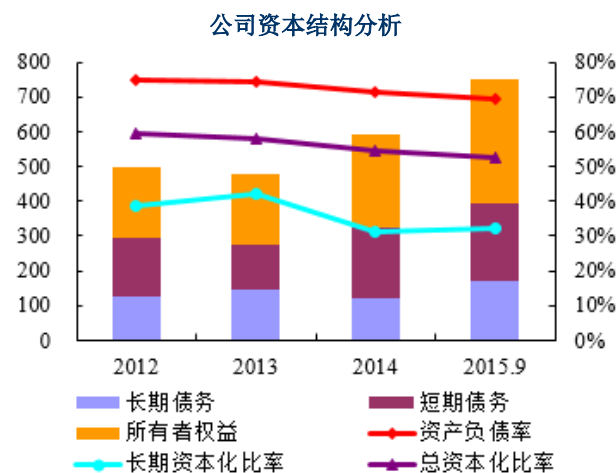
2012~2014年末，公司总资产分别为797.45亿元、780.81亿元和928.77亿元，三年年均复合增长率为7.92%。所有者权益方面，2012~2014年末，公司所有者权益分别为202.33亿元、199.58亿元和268.60亿元，三年年均复合增长率为15.22%。2014年公司所有者权益增幅较大主要由于公司当年非公开发行新股约9.17亿股，股本增至94.52亿股以及未分配利润的增加。2015年2月，公司非公开发行新股约27.28亿股，股本增至122.25万股，截至2015年9月末，公司总资产为1,172.93亿元，所有者权益为358.39亿元，分别较年初增长26.29%和33.42%。

资产结构方面，2012~2014年末，公司流动资产占总资产的比例分别为64.18%、61.38%和59.74%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成，截至2014年末，上述三项分别占流动资产的28.46%、32.53%和16.98%。公司应收

票据以银行承兑汇票为主，账龄一年以内的应收账款占比为99.15%，应收票据及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23.84%和68.94%。公司基于谨慎性原则计提了一定的存货跌价准备，截至2014年末，存货跌价准备占存货账面余额的比例为5.99%。非流动资产方面，2012~2014年末，公司非流动资产占总资产的比例分别为35.82%、38.62%和40.26%。公司非流动资产主要由固定资产构成，截至2014年末，固定资产合计占非流动资产的65.53%。

负债方面，2012~2014年末，公司总负债分别为595.12亿元、581.23亿元和660.16亿元，总债务分别为295.82亿元、276.49亿元和323.78亿元，同期资产负债率分别为74.63%、74.44%和71.08%，总资本化比率分别为59.38%、58.08%和54.66%。截至2015年9月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.45%和52.36%。

图7：2012~2014年末及2015年9月末

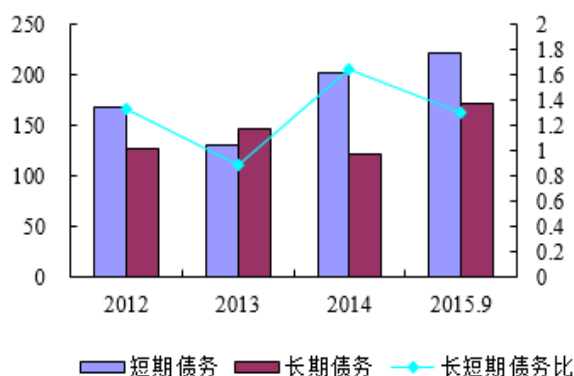


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务结构方面，2012~2014年末，公司短期债务分别为168.68亿元、130.12亿元和201.56亿元，其中短期借款分别为113.55亿元、64.59亿元和116.21亿元，应付票据分别为47.65亿元、50.89亿元和41.33亿元；长期债务分别为127.14亿元、146.38亿元和122.22亿元，其中长期借款82.58亿元、100.28亿元和90.98亿元，应付债券44.56亿元、45.99亿元和31.15亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务，下同）分别为1.33、0.89和1.65。截至2015年9月末，公司短期债务和长期债务分别为222.61亿元和171.34亿元，长短期债务比为1.30。

图 8：2012~2014 年末及 2015 年 9 月末

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

总体来看，随着业务规模的扩大，公司资产规模持续上升。得益于自有资本实力的持续增强，公

司负债水平保持下降趋势，财务结构稳健。

盈利能力

2012~2014 年公司分别实现营业总收入 696.29 亿元、855.04 亿元和 1,012.97 亿元，三年年均复合增长率为 19.26%。2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 743.35 亿元，较上年同期增长 7.14%。

表 8：2012~2014 年公司分板块营业收入和毛利率情况

单位：亿元

	2012		2013		2014	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
TCL 多媒体	293.52	17.95%	314.57	14.71%	265.66	16.93%
TCL 通讯	97.74	24.51%	152.95	25.68%	245.24	25.24%
华星光电	72.37	1.90%	155.31	13.37%	179.64	14.65%
家电集团	76.72	17.94%	93.23	19.09%	100.38	20.43%
通力电子	29.48	11.96%	36.26	11.09%	42.48	12.32%
泰科立	26.29	8.54%	36.69	9.15%	45.70	8.67%
翰林汇	129.62	3.84%	124.25	3.96%	135.67	3.95%
其他及抵消	-29.45	-	-58.22	-	-1.80	-
<b>合计</b>	<b>696.29</b>	<b>16.52%</b>	<b>855.04</b>	<b>17.67%</b>	<b>1,012.97</b>	<b>17.74%</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

分业务板块来看，近年来得益于产品结构的调整和销售渠道的拓展，公司多媒体业务（不考虑通力电子分拆后收入单列的影响）2013 年实现营业收入 314.57 亿元，但 2014 年受国内市场需求疲软及自身进行结构调整的影响，多媒体业务实现营业收入 265.66 亿元，同比下降 15.55%。公司通讯业务自 2012 年起逐步推进从功能机到智能机的转型，良好的市场反应使得通讯业务收入从 2012 年的 97.73 亿元大幅提升至 2014 年的 245.24 亿元，年均复合增长率达到 58.40%。未来随着公司重构新收购的美国 Palm 品牌商业模式，以及与现有的智能机互联网产业平台形成协同效应，该板块或将保持增长态势。华星光电方面，自 2011 年 10 月量产以来，2014 年基本实现满产满销，收入规模稳步提升，2012~2014 年分别实现销售收入 72.37 亿元、155.31 亿元和 179.64

月，成为公司整体收入规模增长的主要动力之一。公司家电业务近年来保持了稳步发展的态势，公司在稳步推进产品研发积累的同时，不断加大销售渠道拓展和营销力度，收入规模逐年增长，2012~2014 年分别为 76.72 亿元、93.23 亿元和 100.38 亿元，年均复合增长率为 14.39%。

期间费用方面，近年来公司业务规模持续扩大，期间费用相应逐年增长，2012~2014 年分别合计 107.73 亿元、132.56 亿元和 158.54 亿元，三费收入占比分别为 15.47%、15.50%和 15.65%，基本保持稳定，体现了公司很强的费用控制能力。2015 年 1~9 月，公司期间费用合计 115.94 亿元，三费收入占比为 15.60%。

表 9: 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司期间费用情况

单位: 亿元

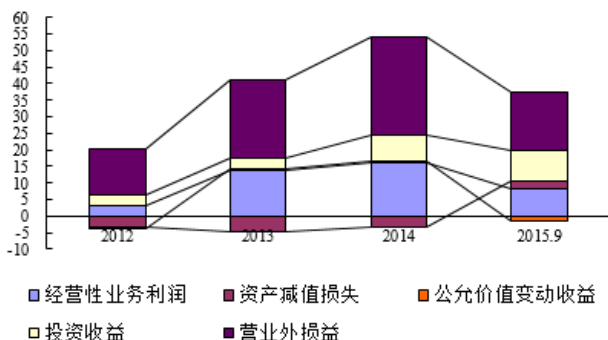
	2012	2013	2014	2015.9
销售费用	65.83	80.81	88.15	63.68
管理费用	38.39	49.97	60.89	46.75
财务费用	3.51	1.78	9.51	5.50
三费合计	107.73	132.56	158.54	115.94
营业总收入	696.29	855.04	1,012.97	743.35
三费收入占比	15.47%	15.50%	15.65%	15.60%

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, 2012~2014 年, 公司利润总额分别为 16.40 亿元、36.28 亿元和 50.59 亿元, 其中经营性业务利润分别为 3.23 亿元、13.87 亿元和 15.95 亿元, 呈现逐年增长态势。同时, 营业外损益在公司利润总额中占比较大, 2012~2014 年分别为 13.97 亿元、23.53 亿元和 29.46 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, 2012~2014 年公司投资收益分别为 2.94 亿元、3.26 亿元和 7.73 亿元, 对其利润总额形成一定补充。

图 9: 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月

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 通讯和华星光电的带动下, 公司收入规模逐年扩大, 毛利率亦保持小幅上升态势, 盈利能力和抗风险能力稳步增强。

## 偿债能力

从债务规模来看, 截至 2014 年末, 公司总债务为 323.78 亿元, 其中长期债务 122.22 亿元, 分别较上年末增长 17.10% 和下降 16.50%。截至 2015 年 9 月末, 公司总债务为 393.95 亿元, 其中长期债务 171.34 亿元。

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, 2012~2014 年分别为 39.16 亿元、51.82 亿元和 54.12 亿元。投资活动现金流方面, 近年来公司陆续投建了华星光电二期项目及武汉 6 代 LTPS 等项目, 投资活动现金流呈现净流出状态, 2012~2014 年分别为 -65.12 亿元、-45.12 亿元和 -108.63 亿元。筹资活动现金流方面, 公司 2012~2014 年筹资活动净现金流分别为 1.51 亿元、-10.49 亿元和 65.49 亿元。2014 年以来, 随着华星光电二期工程启动, 公司融资需求较大, 筹资活动现金流大幅净流入。

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2012~2014 年分别为 47.83 亿元、80.47 亿元和 97.91 亿元, 呈逐年增长态势。从主要偿债能力指标表现来看, 2012~2014 年公司总债务/EBITDA 分别为 6.19 倍、3.44 倍和 3.31 倍; EBITDA 利息保障倍数分别为 5.27 倍、7.56 倍和 8.34 倍, 公司经营所得对其债务本息的偿还提供了较好保障。

表 10: 2012~2014 年公司部分偿债指标

指标	2012	2013	2014
EBITDA (亿元)	47.83	80.47	97.91
总债务/EBITDA (X)	6.19	3.44	3.31
长期债务/EBITDA (X)	2.66	1.82	1.25
EBITDA 利息倍数 (X)	5.27	7.56	8.34
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.13	0.19	0.17
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	4.31	4.87	4.61
资产负债率 (%)	74.63	74.44	71.08
总资本化比率 (%)	59.38	58.08	54.66
长期资本化比率 (%)	38.59	42.31	31.27

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 公司与中行、农行、工行等多家银行机构建立了良好的合作关系。截至 2015 年 9 月 30 日, 公司获得各家银行授信总计 802.81 亿元, 其中未使用授信余额 317.78 亿元。

整体来看, 随着业务规模的持续增长, 公司资产规模逐年提升。公司未来仍有一定量的资本支出, 其债务规模或将进一步增长, 但公司亦通过定向增发等多种资本运作方式筹集项目资金, 保持财务结构的相对稳健。同时, 在建项目达产后, 公司收入规模、盈利能力和经营活动现金流均有望显著提升, 为债务的偿还和公司的稳定发展提供支持。



## 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 2015 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

## 关于TCL集团股份有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

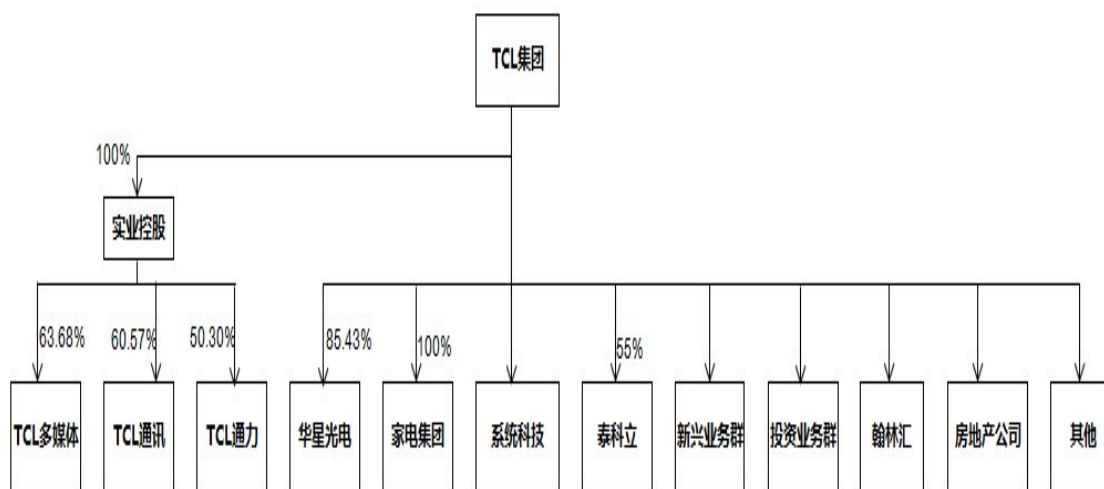
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

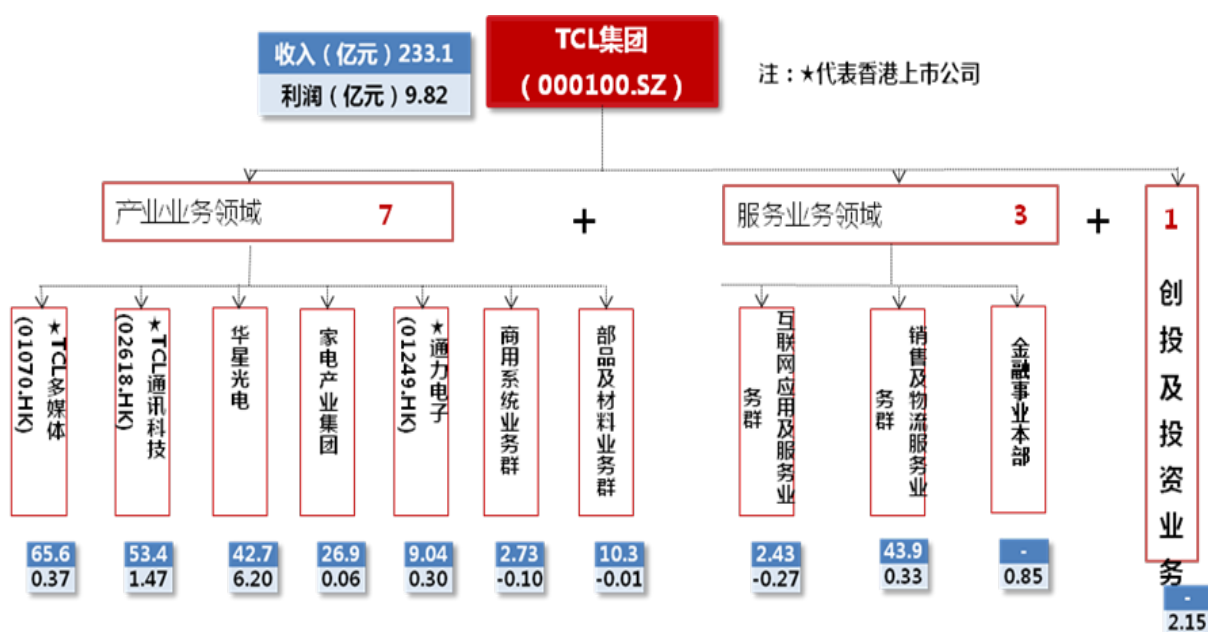
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：TCL 集团股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 9 月 30 日）





附二：TCL 集团股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 9 月 30 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)	2012	2013	2014	2015.9
货币资金	1,779,817.80	1,231,773.50	1,579,099.10	1,581,783.18
应收账款净额	785,401.30	1,026,713.30	1,330,881.40	1,625,623.96
存货净额	1,195,611.70	1,218,300.40	942,314.50	1,011,659.84
流动资产	5,117,923.50	4,792,861.80	5,548,029.80	6,507,293.73
长期投资	214,103.30	389,488.70	577,882.70	1,046,805.55
固定资产合计	2,297,689.60	2,186,311.80	2,450,730.40	3,352,485.63
总资产	7,974,479.30	7,808,063.70	9,287,688.60	11,729,324.43
短期债务	1,686,816.30	1,301,169.20	2,015,623.50	2,226,056.24
长期债务	1,271,402.50	1,463,759.80	1,222,204.60	1,713,423.01
总债务（短期债务+长期债务）	2,958,218.80	2,764,929.00	3,237,828.10	3,939,479.25
总负债	5,951,191.30	5,812,254.40	6,601,639.10	8,145,469.19
所有者权益（含少数股东权益）	2,023,288.00	1,995,809.30	2,686,049.50	3,583,855.24
营业总收入	6,962,866.90	8,550,434.50	10,129,662.00	7,433,451.74
三费前利润	1,109,573.80	1,464,248.90	1,744,968.30	1,237,203.58
投资收益	29,432.30	32,624.40	77,349.50	91,086.78
净利润	127,271.00	288,468.90	423,272.70	261,006.87
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	478,274.20	804,671.48	979,131.30	-
经营活动产生现金净流量	391,550.50	518,161.00	541,224.10	520,836.65
投资活动产生现金净流量	-651,170.30	-451,245.80	-1,086,275.40	-1,972,720.79
筹资活动产生现金净流量	15,050.50	-104,941.00	654,948.20	1,603,156.54
现金及现金等价物净增加额	-248,051.10	-52,496.10	114,575.20	196,030.03
财务指标	2012	2013	2014	2015.9
营业毛利率（%）	16.52	17.67	17.74	17.08
所有者权益收益率（%）	6.29	14.45	15.76	9.71
EBITDA/营业总收入（%）	6.87	9.41	9.67	-
速动比率（X）	0.87	0.96	0.96	0.94
经营活动净现金/总债务（X）	0.13	0.19	0.17	0.18
经营活动净现金/短期债务（X）	0.23	0.40	0.27	0.31
经营活动净现金/利息支出（X）	4.31	4.87	4.61	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.27	7.56	8.34	-
总债务/EBITDA（X）	6.19	3.44	3.31	-
资产负债率（%）	74.63	74.44	71.08	69.45
总资本化比率（%）	59.38	58.08	54.66	52.36
长期资本化比率（%）	38.59	42.31	31.27	32.35

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、2015 年前三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**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他一年内到期的付息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期付息债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（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））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

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。

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