



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪498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已发行的“TCL集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“TCL集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十五日

TCL 集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

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 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	品种一：16TCL01、品种二：16TCL02		
债券代码	品种一：112352.SZ、品种二：112353.SZ		
发行规模	品种一：人民币 25 亿元 品种二：人民币 15 亿元		
存续期限	品种一：2016/3/16~2019/3/16（3 年期） 品种二：2016/3/16~2021/3/16（5 年期）		
上次评级时间	2017/6/20		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

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 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）		
债券简称	16TCL03		
债券代码	112409.SZ		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2016/7/7~2021/7/7（5 年期）		
上次评级时间	2017/6/20		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

TCL 集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	376.29	457.47	541.43	571.97
总资产（亿元）	1,117.55	1,471.37	1,602.94	1,631.20
总债务（亿元）	339.99	496.31	552.03	576.30
营业总收入（亿元）	1,048.78	1,066.18	1,117.27	256.64
营业毛利率（%）	16.54	16.91	20.54	19.46
EBITDA（亿元）	92.45	97.81	140.70	34.65
所有者权益收益率（%）	8.58	4.67	6.55	5.51*
资产负债率（%）	66.33	68.91	66.22	64.94
总债务/EBITDA（X）	3.68	5.07	3.92	4.16*
EBITDA 利息倍数（X）	5.29	5.38	6.28	5.60

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、2018 年一季度所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

2017 年，TCL 集团股份有限公司（以下简称“公司”或“TCL 集团”）继续推进“双+”战略，产品结构逐步优化，品牌价值持续提升。当年华星光电进一步加大项目投建，主导产品保持较高的市场份额，盈利能力较强；同时公司多媒体、家电及通力电子板块业务规模稳步增长。公司仍具备极强的综合竞争实力及偿债能力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到 TCL 通讯板块经营亏损、未来资本支出压力较大等因素或将对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持 TCL 集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“TCL 集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，维持“TCL 集团股份有限公司 2016 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。

正面

- 雄厚的研发实力。公司为中国重点高新技术企业，已取得一系列重大科技成果，技术水平跻身全球一流企业。截至 2017 年末，公司在世界范围内拥有 26 个研发中心，研发人员近 8,000 人，累计申请中国专利 31,012 件，其中授权量达到 13,398 件，核心技术覆盖印刷 OLED 显示技术、HDR 技术、量子点技术、图像识别与增强技术等领域。
- 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，在 2017（第 23 届）中国品牌价值 100 强评价中，TCL 集团品牌价值达 806.56 亿元，连续 12 年蝉联中国电视机制造业第一名，彩电行业龙头企业的市场地位稳固。
- 融资渠道畅通。公司为深交所上市企业，旗下另有四家上市公司，近年于资本市场运用多种金融工具顺利募集资金；此外，截至 2018 年 3 月末，公司获得主要合作银行授信额度共计

1,697 亿元，尚未使用授信额度为 1,260 亿元，直接和间接融资渠道畅通。

分析师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

乔明星 mxqiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 25 日

关 注

- TCL 通讯板块仍面临一定经营压力，负面影响公司盈利水平。受通讯行业增速放缓、关键部件成本大幅上升以及下属经营主体中国区业务重组未达预期等多重因素影响，2017 年 TCL 通讯亏损额由上年的 4.56 亿元扩大至 20.36 亿元，负面影响公司整体业绩表现。
- 未来资本支出压力较大。2018 年 3 月末，深圳市华星光电技术有限公司在建项目已投资 123.11 亿元，未来仍有约 787 亿元的投资需求，其中 2018 年 4~12 月和 2019 年计划投资额分别为 301.98 亿元和 193.13 亿元。大规模投资将使公司面临较大资本支出压力，中诚信证评对此予以关注。
- 资产减值损失逐年增加。近年，随着液晶模组行业及家电产品更新换代的提速，电子产品面临过时陈旧及不能满足消费者爱好的可能性加大；受此影响，公司存货等资产周转效率逐年降低，近三年计提的资产减值损失分别为 4.70 亿元、8.57 亿元和 16.63 亿元，对利润总额带来一定负面影响。

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）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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

重大事项说明

1、2017年10月10日，公司全资子公司 T.C.L 实业控股（香港）有限公司（以下简称“T.C.L 实业控股”）拟向紫光集团有限公司、云南省城市建设投资集团有限公司和 Vivid Victory Developments Limited 分别转让其所持有的 TCL 通讯科技控股有限公司（以下简称“讯科技通讯”）18%、18%和 13% 的股权，合计对价约 4.9 亿港元。2017 年 12 月 19 日，本次股权转让已完成交割，交割完成后，T.C.L 实业对 TCL 通讯的持股比例从 100% 降至 51%，但仍为 TCL 通讯的控股股东。

2、2017 年 4 月 27 日，深圳市华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）通过其全资子公司 HIGH VALUE VENTURES LIMITED 收购公司及其他十家 BVI 公司持有的华显光电技术控股有限公司（00334.HK，以下简称“华显光电”）53.81% 股权，并成为华显光电控股股东。

3、2017 年 12 月 11 日，公司通过定向增发方式完成了对湖北省长江合志汉翼股权投资基金合伙企业（有限合伙）等合计持有的华星光电 10.04% 股权的收购，发行股份数量为 13.01 亿股，交易额为 40.34 亿元。交易完成后，公司总股本增至 135.15 亿股，对华星光电持股比例达到 85.71%。

行业分析

2017 年，面板行业产能持续向中国大陆转移，下半年以来供过于求导致面板价格下行；但未来面板供需或将呈现逐年波动情形，有望保持稳定水平。

2017 年以来，中大尺寸面板整体价格较高，致使需求疲软；同时在拉美、中东非等新兴国家和地区带动下，小尺寸出货持续走强，当年全球品牌液晶电视出货量为 2.11 亿台，同比下降 4.1%。

市场供给方面，据市场研究公司 TrendForce WitsView 的报告称，全球液晶电视面板出货量在 2017 年逐季上升，共增长 1.3%，达到 2.64 亿片。近年来，日本、韩国和台湾厂商进行产能调整，转变策略甚至关闭生产线以降低风险，行业产能逐渐向中国大陆转移。2017 年，三星显示器（SDC）L7-1

关厂，排名降至第四位；而京东方福清 8.5 代线产能放量，当年电视面板出货量达到 4,381 万片，首次排名第二；群创和华星光电分列第三位和第五位，其中华星光电在第二条 8.5 代线第二阶段扩产后，当年出货量同比增加 16.8% 至 3.86 亿片。值得注意的是，尽管三星的出货量已跌出前三，但仍通过简化产品组合提升了产能利用率，同时也投资了超高清和大尺寸面板生产设备，增加了产品价值。中小尺寸方面，产能向中国大陆转移的特征更加明显，根据商业信息提供商 IHS Markit 的《智能手机显示屏信息服务》报告，2017 年，日本显示器公司市场份额下降至 26%，同比减少 10 个百分点；据 IHS Markit 初步估算，2017 年全球手机显示屏的总出货量达到 20.1 亿台，较 2016 年增长了 3%。

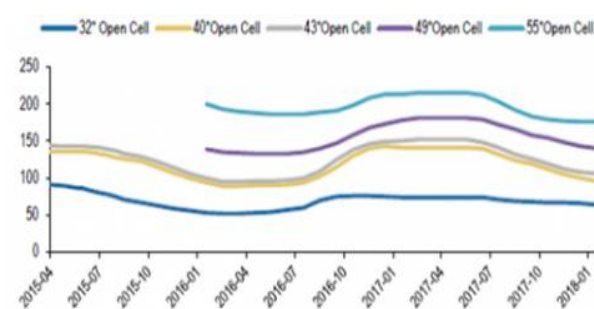
表 1：2016 年和 2017 年全球电视面板出货排名

单位：千片、%			
公司名称	2016	2017	增幅
LGD	52,940	50,854	-3.94
京东方	43,639	43,806	0.38
群创	41,725	41,799	0.18
三星	46,799	39,598	-15.39
华星光电	33,090	38,639	16.77
友达	27,224	27,208	-0.06
其他	14,996	21,926	46.21
合计	260,413	263,830	1.31

资料来源：WitsView, Jan, 2018，中诚信证评整理

面板价格方面，2016 年下半年面板价格持续上行，并持续至 2017 年上半年。2017 年上半年，电视制造商大量采购但未达销售目标，因而库存依然存在；二季度末开始，电视制造商开始减少采购量，但面板供货商仍以更低的价格推进销售，而非降低生产，这导致了电视面板供应过剩和 2017 年下半年以来的面板价格下降。

图 1：2015.4~2018.1 不同尺寸面板价格走势（美元）



资料来源：Wind，中诚信证评整理

考虑到新产品推出、FIFA 世界杯相关的需求来临以及供货商掌控库存水平，面板厂稼动率¹将维持在较高水平；同时，2018 年的过剩供应局面或将使新面板投资项目推迟，亦或迫使旧面板工厂重整或转型，另外，对大尺寸的需求将随着价格下降而增长。因此，面板供需或将呈现逐年波动而非连续三年的现象，并仍有可能出现面板短缺的情况，抑制价格的持续下跌。

总体来看，随着面板行业产能持续向中国大陆转移，未来我国有可能成长为全球最大的液晶面板制造基地。而持续的产能扩张，致使面板价格于 2017 年下半年以来呈下降趋势，但未来几年，面板整体供需有望保持稳定水平，并伴随季节正常波动。

2017 年，黑电行业仍面临较大压力，但下半年以来面板价格下降使得行业主营有所改善，短期内整体盈利能力有望好转，但长期走势仍取决于行业竞争格局。

2017 年全球电视市场需求不振，全球品牌液晶电视出货总量为 2.11 亿台，较上年下降 4.1%，为 2014 年以来的历史新低。终端市场层面，根据奥维云网的数据显示，2017 年中国彩电市场零售量规模为 4,752 万台，同比下降 6.6%。进入 2018 年，在面板价格下降的利好因素下，一季度彩电市场进行了持续促销，市场零售量规模达 1,215 万台，同比增长 3.0%，其中线上促销成为主要拉动力，线上零售量规模达到 471 万台，同比增长 31.1%，线下零售量规模 745 万台，同比下降 9.2%。

图 2：2007 年以来国内彩电内销情况



资料来源：产业在线，中诚信证评整理

¹ 指设备在所能提供的时间内，创造价值时间所占的比重，亦指一台设备实际的生产数量与可能的生产数量的比值。

2017 年黑电产品销量表现不佳，但价格的走高仍使行业主营收入有所改善。具体来看，2016 年下半年以来在主要原料面板价格高位上扬及主要互联网品牌竞争策略转变等因素影响下，彩电均价开始止跌回升。根据中怡康数据，2017 年上半年彩电行业零售均价同比大涨 13.22%，三季度均价同比上涨了 16.30%，后续均价在低基数、大屏化、高端化等背景下仍有提升预期。受益于价格上涨，2017 年前三季度，我国黑电行业累计实现主营业务收入 1,941 亿元，同比增长 11.50%，其中三季度实现 738 亿元，同比增长 15.99%。

图 3：2016 年下半年以来中国电视市场平均销售单价



资料来源：奥维咨询，中诚信证评整理

盈利方面，2017 年上半年黑电行业整体毛利率为 16.72%，同比提升 1.36 个百分点，其中二季度毛利率为 17.52%，同比提升 2.37 个百分点，前三季度为 16.10%。行业毛利率有所增长的核心原因在于面板价格同比大涨情况下，华星光电业务盈利能力大幅改善，并使得控股股东 TCL 集团毛利率明显推升；若剔除 TCL 集团，受面板价格较高影响，黑电行业上半年及二季度毛利率则分别同比下滑 2.25 及 2.17 个百分点。从后期黑电行业盈利改善预期来看，得益于寡头垄断的市场竞争格局，龙头企业议价能力较强，并可通过提价等方式向渠道及终端环节转移成本压力；同时，在产品结构升级趋势延续背景下，高端产品占比持续提升也有望驱动盈利能力相应改善；此外，2017 年 8 月份以来，随着供给端产线持续投产，面板价格整体回落，综合考虑黑电企业面板库存周期因素，行业成本压力在三季度已逐步得到缓解，行业整体盈利能力短期内有望好转；但中长期来看，黑电行业盈利能力走势仍取决于行业竞争格局。

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，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。从长期来看，近年我国城镇化水平和人均可支配收入呈现稳步增长态势，且随着人工智能等技术的不断成熟并在电视机上推广使用，彩电将逐步进入更新换代的周期，这将为我国家电行业的转型发展提供有效支撑。

总体来看，2017年黑电行业市场需求不振，销量不佳，但在价格走高及下半年面板价格走低的情况下，行业主营收入有所改善，整体盈利能力短期内有望好转；但中长期来看，黑电行业盈利能力走势仍取决于行业日渐复杂的竞争格局。

三星和苹果等国际传统品牌仍拥有较高的市场占有率；且随着行业已趋近饱和状态，各手机品牌市场分化愈加明显，竞争日益激烈，集中度将继续提升。

从全球市场竞争来看，随着智能手机的迅速普及，三星和苹果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。据 IDC 数据显示，2017 年三星和苹果市场占比分别为 21.6% 和 14.7%，位居前两位，华为、OPPO 和小米紧随其后。

表 2：2015~2017 年全球智能手机出货量排名

2015		2016		2017	
厂商	份额 (%)	厂商	份额 (%)	厂商	份额 (%)
三星	24.80	三星	21.20	三星	21.60
苹果	17.50	苹果	14.60	苹果	14.70
华为	8.40	华为	9.50	华为	10.40
联想	5.60	OPPO	6.80	OPPO	7.60
小米	5.40	Vivo	5.30	小米	6.30
其他	38.30	其他	42.60	其他	39.50

资料来源：21IC 中国电子网，中诚信证评整理

行业已趋近饱和状态。据美国调查公司 IDC 数据显示，2015~2017 年全球智能型手机出货量分别为 14.4 亿部、14.71 亿部和 14.62 亿部，其中 2017

年智能手机出货量首次出现下滑，侧面反映出消费者对智能手机的更新换代需求已显疲态。同时，据中国信通院发布的手机市场运行分析报告，2017 年，中国手机总体出货量 4.91 亿部，同比下降 12.3%；2018 年一季度，国内手机市场出货量延续了下降趋势，出货量 8,737 万部，同比下降 26.1%。

国内智能手机品牌集中度将继续提升，市场竞争日益激烈。根据 IDC 的数据，2017 年中国智能手机市场出货量为 4.4 亿台，其中华为、OPPO、vivo、小米和苹果位列前五，占中国市场 77% 的市场份额，五强之外“其他”品牌的市场份额较 2016 年下降了 10%，这意味着市场的集中度正在变得越来越高。从市场格局看，2018 年国内智能手机市场整体增长会继续缩小，不同品牌智能手机之间的竞争将会更加剧烈，而品牌集中度仍会继续提升，大的厂商在市场中的主导地位会更加稳固。

总的来看，国际传统品牌手机厂商仍占据较高的市场份额，而华为、OPPO、小米等国内品牌的崛起使得市场分化愈加明显，竞争日益激烈，随着行业已趋近饱和状态，市场集中度将继续提升。

白电行业有所回暖，但成本压力仍较大，市场集中度或将进一步提升。

2017 年，白电行业仍呈现逐步回暖趋势。从销量来看，2017 年全国家用空调、冰箱和洗衣机的销量分别为 1.42 亿台、0.75 亿台和 0.64 亿台，同比分别上升 31.48%、1.21% 和 7.69%。

但目前白色家电企业库存高企、结构性产能过剩、产品科技含量偏低、同质化严重的困境短时间内仍较难摆脱，同时白色家电主要原材料价格、人工成本和物流费用持续上升，龙头企业通过债务融资并购大型外企频繁，我国白色家电行业面临成本增长、负债率提升、盈利和现金流量净额下滑的风险，未来行业信用风险或将增加。

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、技术、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。

业务运营

2017年，公司实现营业总收入1,117.27亿元，同比增加4.79%。分板块来看，2017年，TCL多媒体科技控股有限公司（01070.HK，以下简称“TCL多媒体”）实现营业收入353.05亿元，同比增加23.47%，占当年公司营业总收入的31.95%；华星光电实现营业收入304.75亿元，同比增加17.61%，占当年公司营业总收入的27.58%；TCL通讯实现

营业收入149.75亿元，同比减少26.54%，占当年公司营业总收入的13.55%；惠州TCL家电集团有限公司（以下简称“TCL家电”）和通力电子控股有限公司（01249.HK，以下简称“通力电子”）分别实现营业收入158.91亿元和50.72亿元，同比分别增加31.61%和39.42%，占当年公司营业总收入的比例分别为14.38%和4.59%。2018年一季度，公司实现营业收入256.64亿元，基本与上年持平。

表3：2016~2018.Q1公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2016		2017		2018.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
TCL多媒体	285.94	27.60	353.05	31.95	87.53	34.38
TCL通讯	203.85	19.68	149.75	13.55	21.30	8.37
华星光电	259.12	25.02	304.75	27.58	64.63	25.39
TCL家电	120.74	11.66	158.91	14.38	48.55	19.07
通力电子	36.38	3.51	50.72	4.59	10.84	4.26
部品及材料	60.26	5.82	21.39	1.94	3.91	1.54
销售及物流服务	224.09	21.63	223.88	20.26	53.60	21.06
其他及抵消	-154.54	-14.92	-157.34	-14.24	-35.78	-14.06
合计	1,035.85	100.00	1,105.11	100.00	254.58	100.00

注：2017年，公司通过华星光电收购华显光电53.81%股份，并对华星光电和部品及材料收入等比较期数据进行重述。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017年，上游材料成本同比大幅上涨给TCL多媒体带来较大经营压力，但通过持续优化产品结构，提升高端产品销售占比，改善运营效率并加强成本控制，TCL多媒体整体业绩同比改善。

TCL多媒体生产所需原材料主要为LCD面板，占比约为60%，在2017年面板整体价格较以前年度走高的情况下，TCL多媒体生产经营面临较大压力，当年生产成本同比增幅为26.10%。

为贯彻“双+”²战略转型的实施，近年TCL多媒体致力于原有产品线梳理，逐步淘汰销量低、盈利差的产品，补充有竞争力的新产品，稳步提升附加值较高的产品收入占比，一定程度上减弱了面板价格较高带来的负面影响。2017年，TCL多媒体坚持垂直一体化产业链整合优势，产品结构持续改善，海外市场尤其是北美及巴西市场表现突出。2017年

TCL多媒体在北美和新兴市场的LCD电视机销量同比分别提升131.5%和21.5%，全年完成LCD电视销售2,323万台，同比增长16.38%。据市场调研机构IHS Technology发布的数据显示，TCL多媒体在全球LCD电视企业中销量连续多年位居第三位。2017年，TCL多媒体实现营业收入353.05亿元，同比增加23.47%；2018年1~3月实现收入87.53亿元，同比增加16.51%，收入规模提升明显。

表4：2016~2018.Q1 TCL多媒体产品销量

单位：万台

	2016	2017	2018.1~3
LCD电视	1,996	2,323	637
其中：中国市场	942	916	243
海外市场	1,054	1,407	394
其中：智能电视	1,059	1,509	464
合计	1,996	2,323	637

注：公司年报中披露的智能电视销量中涵盖智能电视机和网络电视，本表格中智能电视销量已剔除网络电视；3D电视自2015年起并入LCD电视类，不再单独披露。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

² “产品+服务”、“智能+互联网”

从销售客户情况来看，2017年，TCL多媒体客户结构未发生重大变化，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；境外销售主要通过当地业务中心销往 Wal-Mart 等世界 500 强企业。2017年 TCL 多媒体前五大客户销售比重为 27.00%，较上年提升 5 个百分点。

总体来看，2017年原材料面板价格较高，但 TCL 多媒体通过加强技术创新和逐步提高附加值较高的产品业务占比来减弱成本上涨压力，同时受益于良好的国外市场表现，其产品销量及业务规模稳步增长。

2017年，华星光电产能及出货量稳步增长，主导产品市场份额保持在较高水平。但随着项目建设和技术研发的持续推进，华星光电后续仍面临较大资本支出压力。

2017年4月27日，华星光电完成对华显光电 53.81% 的股权收购，成为华显光电控股股东。华显光电主要从事中小尺寸 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华星光电实现一体化整合，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。2017年12月11日，公司通过定向增发方式完成对华星光电 10.04% 的股权收购，至此，对华星光电持股比例达到 85.71%。

生产方面，2017年，华星光电 t1 和 t2 工厂继续保持了满产满销，产能稼动率和产品综合良率维持较高水平，累计投入玻璃基板 338.7 万片，同比增长 19.9%。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，其主要产品良品率接近 98%。t2 工厂于 2016 年第四季

度达到满产，截至 2018 年 3 月末，产能达 14.6 万片/月，良品率为 97.6%，产销率达 100%。第 6 代 LTPS 生产线—t3 主要生产高端智能手机、移动 PC、车载等中小尺寸面板，全面屏产品于 2017 年四季度顺利量产出货。2017 年，t3 工厂在销售政策上开始向大客户转变，并调试设备，截至 2018 年 3 月末，t3 工厂产能为 0.4 万片/月，良品率为 86%，产销率为 60%，后续随着客户认证后的导入以及旺季的销售，产能及产销率将逐步恢复。

在建产能方面，华星光电主要在建项目包括华 T4 项目、液晶面板 G11 项目和惠州模组整机一体化项目，计划总投资为 911 亿元，截至 2018 年 3 月末已完成投资 123.11 亿元。分项目情况来看，T4 项目系第 6 代 LTPS-AMOLED 柔性生产线，于 2017 年 6 月在武汉开工建设，预计 2020 年投产；G11 项目系全球最高世代液晶面板生产线——第 11 代 TFT-LCD 及 AMOLED 生产线，于 2016 年 11 月开工建设，预计总投资 465 亿元。惠州模组整机一体化项目作为华星光电 G11 及 G8.5 代线配套工厂，总投资 96 亿元，预计在 2019 年完成一期建设，达成年产各尺寸液晶面板 4,000 万片的生产能力。

另外，根据公司 2018 年 5 月 22 日公告，华星光电拟新投资建设一条第 11 代超高清新型显示器件生产线，主要生产和销售 65"、70" (21:9)、75" 的 8K 超高清显示屏及 65"OLED、75"OLED 显示屏等。项目总投资约 427 亿元，项目建成后将极大丰富华星光电产品线，尤其是在大尺寸、8K 产品的市场份额显著提升。但本投资事项尚需提交公司股东大会审议批准，相关交易安排尚待政府机关批准，中诚信证评将持续关注该事项的后续进展情况及由此给公司带来的投资资金压力。

表 5：截至 2018 年 3 月末华星光电主要在建项目投资规划

单位：亿元

在建项目名称	持股比例	总投资额	截至 2018 年 3 月末已投金额	未来五年拟投入金额					资金来源
				2018.4~12	2019	2020	2021	2022	
液晶面板 G11 项目	53.02%	465.00	94.70	172.6	120.1	48.1	17.9	5.1	自有资金及贷款
惠州模组整机一体化项目	100.00%	96.00	11.77	32.65	35.7	10.33	5.37	0.75	自有资金及贷款
华星光电 T4 项目	50.00%	350.00	16.64	96.73	37.33	56.78	47.7	15.85	自有资金及贷款
合计	-	911.00	123.11	301.98	193.13	115.18	70.97	21.7	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，华星光电销售的 32 吋和 55 吋液晶面板为其主导产品，2017 年，32 吋的市场占有率全球第二；55 吋液晶面板出货量排名全球第三。华星光电的核心客户包括 TCL 多媒体、三星电子、海信、长虹、康佳、创维和 LG 等主流电视主机厂商，客户质量较高。对面板厂商而言，其盈利能力与出货量、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。2017 年华星光电对 TCL 多媒体和三星电子的销售分别占到华星光电销售收入的 33% 和 15%。华星光电当年实现销售收入 304.75 亿元，同比增长 17.61%。

表 6：华星光电 2017 年前五大客户情况

单位：亿元

	2017 年销售收入	占比
客户一	99.86	33%
客户二	46.38	15%
客户三	34.66	11%
客户四	15.95	5%
客户五	14.90	5%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料采购方面，华星光电与日本旭硝子公司等主要供应商建立了良好合作关系，2017 年向前五大供应商的采购比例为 42%，其中玻璃基板 21% 采购自日本旭硝子，液晶 8% 采购自 LG。

技术研发方面，截至 2017 年末，华星光电累计申请中国专利 11,255 件，美国专利 6,772 件，核心技术专利能力居中国企业领先水平。2017 年，华星光电新增研发投入 16 亿元，在开发基础技术的同时，重点将新技术产品化，大力发展创新和有竞争力的智能终端产品，提高产品均价和边际贡献，将技术成果更多转化为产品经营效益。

总体来看，2017 年，华星光电产能建设持续推进，主导产品市场份额保持较高水平，是公司最主要的利润贡献主体之一。但中诚信证评亦关注到液晶面板市场供需变化及价格走势对华星光电及公司业绩的影响，此外华星光电未来 1~2 年投资需求保持高位，相关资本支出压力亦值得关注。

跟踪期内，TCL 通讯业绩持续下滑，中诚信证评持续关注其后续组织架构优化、提效降本、业务合作模式创新等措施的进展以及对公司整体盈利水平的影响。

受通讯市场增速放缓、业内企业竞争日益激烈、海外销售区域拉丁美洲经济增长放缓及汇率波动等因素影响，近年 TCL 通讯产品销量及营业收入持续下滑，2017 年销量及收入分别为 4,388 万台和 149.75 亿元，同比降幅分别为 36.19% 和 26.54%。在苹果和三星已占据大部分中高端市场份额，华为、小米、OPPO 和 VIVO 等品牌手机渗透率不断上升的背景下，TCL 通讯经营压力日趋加大，叠加关键部件成本大幅上升和国内业务重组未达预期等因素，跟踪期内其亏损额由上年的 4.56 亿元扩大至 20.36 亿元，对公司盈利造成较大负面影响。

表 7：2016~2017 年 TCL 通讯产品销量

单位：万台、%

	2016	2017	同比
海外市场	6,534	4,093	-37.36
中国市场	343	295	-13.99
合计	6,877	4,388	-36.19
其中：智能手机	3,898	2,536	-34.94

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为引入具备产业背景和业务资源的战略投资者，推动 TCL 通讯战略调整和业务重组，2017 年 12 月 19 日公司全资子公司 T.C.L 实业控股将 TCL 通讯 18%、18% 和 13% 的股份分别转让给紫光集团有限公司、云南省城市建设投资集团有限公司和 Vivid Victory Developments Limited，转让后 T.C.L 实业控股持有 TCL 通讯 51% 的股权，TCL 通讯仍系公司控股子公司。未来，公司计划通过调整产品结构、提效降本和业务合作模式创新等方式改善经营业务，中诚信证评将对此保持关注。

总体来看，受通讯市场增速放缓、市场竞争激烈、业务重组、海外销售区域拉丁美洲经济增长放缓及货币汇率波动等多重因素影响，2017 年 TCL 通讯业务规模及盈利水平均大幅下滑。未来，中诚信证评将持续关注通讯市场景气度、TCL 通讯私有化退市后的业务整合进展及对公司整体盈利水平带来的影响。

得益于市场推广力度加大及品牌力的提升，跟踪期内，TCL 家电的空调销量大幅增加，业务规模稳步增长。

跟踪期内，TCL 家电积极整合渠道，加强市场推广力度，提升品牌影响力，2017 年家电产品销量迅速增长。其中，空调产品销量 916.9 万台，同比增长 26.92%，市场份额居国内第五（产业在线数据），洗衣机销量同比增长 11.63% 至 192.0 万台，空气净化器销售取得突破。随着产品结构持续优化，变频空调、风冷冰箱、免污洗衣机等高端产品占比稳步提升，2017 年 TCL 家电实现销售收入 158.91 亿元，同比增长 31.61%。

表 8：2016~2017 年 TCL 家电产品销量

单位：万台			
	2016	2017	同比
空调	722.4	916.9	26.92%
冰箱	162.2	154.0	-5.06%
洗衣机	172.0	192.0	11.63%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年通力电子通过加强产品创新、开发新客户等方式，实现了收入的小幅回升。

2017 年，通力电子继续大力发展音频产品及智能产品业务，新型音频产品保持快速增长，智能语音音箱及其配套产品开始批量出货。受益于某客户智能语音音箱在“双 11”购物节中出货量快速增长，通力电子智能化及配套产品销售收入同比增长 5 倍。通力电子全年实现销售收入 50.72 亿元，同比增长 39.42%，实现净利润 1.72 亿元，同比增长 32.0%。

总体来看，跟踪期内，公司品牌及规模优势明显、研发实力突出，在“双+”战略及国际化业务布局的双轮驱动下，各业务板块协同发展，整体经营效益提升，综合实力进一步增强。但通讯板块经营亏损进一步加大，对公司经营造成了一定负面影响，同时仍需关注华星光电后续面临的资本支出压力。

财务分析

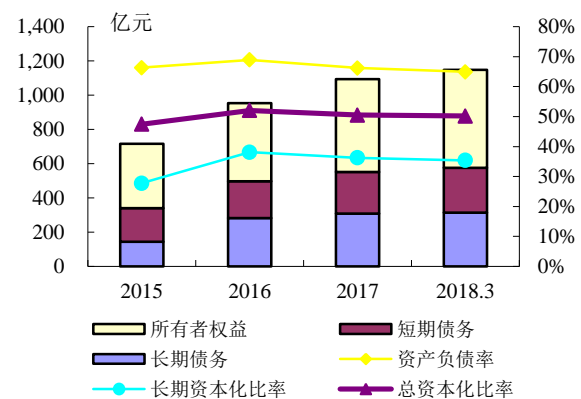
以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意

见的 2015~2017 年度审计报告，以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。

资本结构

2017 年，随着经营业务稳定发展及液晶面板建设项目的持续推进，公司资产规模不断扩大，总资产同比增长 8.94% 至 1,602.94 亿元；得益于未分配利润增加、少数股东权益增加及非公开股票的成功发行，2017 年末公司所有者权益同比增长 18.35% 至 541.43 亿元。负债方面，业务结构的战略性调整以及在建项目的持续推进导致公司融资需求上升，年末负债总额同比增长 4.70% 至 1,061.51 亿元。2018 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 1,631.20 亿元、571.97 亿元和 1,059.23 亿元。

图 4：2015~2018.Q1 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

2017 年末公司财务杠杆水平有所降低，资产负债率和总资本化率同比分别下降 2.69 个百分点和 1.56 个百分点至 66.22% 和 50.48%，2018 年 3 月末进一步降至 64.94% 和 50.19%。整体来看，公司现有财务杠杆仍处于较高水平，财务结构稳健性有待进一步提升。

资产结构方面，公司流动资产与非流动资产占比相当。截至 2017 年末，公司流动资产合计 800.96 亿元，同比增长 5.50%，占总资产比重为 49.97%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，2017 年末对应规模分别为 274.59 亿元、147.47 亿元、38.54 亿元、129.46 亿元和 116.66 亿元，占流动资产比重分别为 34.28%、18.41%、4.81%、16.16% 和 14.57%。其中，货币资金主要为银行存款（人民币存款 158.01 亿元，占银行存款比重 57.54%），受限金额为 41.78 亿元，主

要为保证金存款和海关保证金,2018年3月末货币资金余额为203.90亿元。应收账款主要为应收销售款,账龄一年以内的占比为96.07%,2017年计提坏账损失1.80亿元,截至年末累计计提坏账准备3.84亿元。其他应收款主要系应收出口退税、应收政府补助款、存出保证金及押金等款项,2017年末前五名欠款金额占比为36.05%;公司其他应收款年末累计计提坏账准备4.37亿元,其中2017年计提0.86亿元。存货主要包括原材料和产成品,占比分别为20.02%和69.53%,2017年计提存货跌价损失6.46亿元,转销5.40亿元,年末累计计提存货跌价准备7.07亿元;2018年3月末,存货规模为120.02亿元;由于公司须维持一定水准的原料存货以保证稳定供应,且随着液晶模组行业及家电产品更新换代的提速,电子产品存在过时陈旧的风险,同时产成品亦存在不能满足消费者爱好的可能,致使公司存货周转效率逐年降低,近三年一期分别为9.47次、8.10次、6.89次和6.62次,公司存货后续仍面临一定的滞销或跌价风险,并在一定程度上加大流动资金周转压力,中诚信证评对此保持关注。其他流动资产主要为信托理财产品、增值税留抵税额、票据转贴现金额等,2018年3月末为189.62亿元。

2017年末公司非流动资产主要包括可供出售金融资产(32.02亿元)、长期股权投资(153.52亿元)、固定资产(325.98亿元)、在建工程(147.75亿元)、无形资产(63.73亿元)和其他非流动资产(33.89亿元),占非流动资产比重分别为3.99%、19.14%、40.65%、18.42%、7.95%和4.23%。公司可供出售金融资产包括上市公司股票(2017年计提减值损失0.42亿元)和非上市公司的股权投资,跟踪期内,相关股票和股权出售使得公司获得了2.12亿元投资收益,同比增加1.42亿元。2017年末公司长期股权投资对象主要包括上海银行股份有限公司(76.31亿元,以下简称“上海银行”)、湖北省长江合志股权投资基金合伙企业(有限合伙)(10.51亿元)、花样年控股集团有限公司(21.25亿元)等,当年对上海银行新增投资20.32亿元使得年末长期股权投资同比上升33.04%,2018年3月进一步增至157.57亿元;公司已对经营不善、资不抵债的被

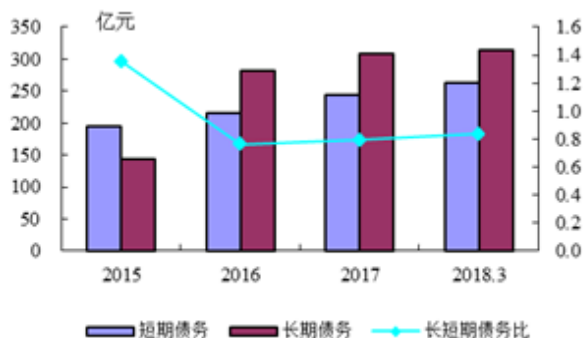
投资单位计提减值准备1.40亿元,当年公司通过处置长期股权投资获得投资收益分别为4.56亿元。固定资产主要包括机器设备、房屋建筑物和办公电子设备等,2017年由在建工程转入41.46亿元,但年末固定资产较上年末仍下降51.23亿元,一方面系会计准则变化调整,相应政府补助冲减固定资产原值,使得固定资产同比减少32.37亿元;另一方面系公司对液晶面板生产线采用较短的折旧期限,当年共计提固定资产折旧64.75亿元;同时,2017年子公司亚太石油有限公司的油田开采固定资产发生减值,致使公司当年计提固定资产减值损失5.57亿元,较高的折旧费用及减值损失对公司盈利能力产生一定负面影响。在建工程主要为液晶面板T3线和G11项目,2017年分别增加投资41.96亿元和30.71亿元,其中T3项目转入固定资产27.03亿元,年末在建工程同比增长70.85%。无形资产主要为土地使用权和非专利技术/专利权,当年土地使用权增加19.71亿元使得无形资产同比增长34.03%。公司其他非流动资产主要为预付设备及土地使用权款,2017年末同比增长97.03%。

负债结构方面,2017年末公司流动负债占其负债总额的68.06%,年末流动负债余额合计722.48亿元,主要由短期借款(159.90亿元)、应付账款(193.24亿元)、其他应付款(166.63亿元)、一年内到期的非流动负债(59.28亿元)及其他流动负债(60.75亿元)构成。其中,短期借款主要为信用借款,占比91.28%,同比增加58.06亿元;应付账款主要为应付原材料款和外购零部件款,账龄超过一年的占比0.80%;其他应付款主要为应付工程及设备款、往来款和专利及特许权使用费;一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款;其他流动负责主要为回购金融资产款、货币互换和产品售后服务费,2017年卖出回购金融资产款同比增加27.51亿元使得其他流动负债同比增长59.49%。公司非流动负债主要由长期借款(202.83亿元)和应付债券(104.97亿元)构成,占比分别为59.83%与30.96%;其中,长期借款主要系以建筑物、机器设备和土地使用权作为抵押取得的借款;应付债券由中期票据(4.97亿元)和公司债券

(100 亿元) 构成, 其中 2017 年发行公司债券 40 亿元。

债务期限结构方面, 受跟踪期内在建项目持续推进的影响, 公司通过增加银行借款和发行公司债券等方式来满足项目投资需要, 使得长短期债务规模上升, 2017 年公司总债务规模达到 552.03 亿元, 同比增幅 11.23%, 其中短期债务和长期债务分别为 244.22 亿元和 307.81 亿元, 长短期债务比从上年末的 0.76 倍上升至 0.79 倍。

图 5: 2015~2018.Q1 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, 2017 年受益于权益资本积累和非公开发行股票等因素, 公司财务杠杆比率有所下降, 自有资本实力进一步提升; 但公司债务规模亦保持上升趋势, 华星光电仍有较大规模的资本支出, 同时公司存货周转效率逐年降低, 或在一定程度上加大流动资金周转压力, 中诚信证评将对此予以持续关注。

盈利能力

2017 年, 公司实现营业总收入 1,117.27 亿元, 同比增长 4.79%。分板块来看, 2017 年 TCL 多媒体海外市场销量和盈利均取得较大突破, 实现销售收入 353.05 亿元, 同比增长 23.47%。得益于 2016 年下半年以来面板价格升高并维持至 2017 年上半年 (下半年以来呈走低趋势), 2017 年华星光电实现销售收入 304.75 亿元, 同比增长 17.61%。TCL 通讯产品销量持续下滑, 2017 年收入同比下滑 26.54% 至 149.75 亿元。空调销量大幅增长带动 TCL 家电全年销售收入增加至 158.91 亿元, 增幅为 31.61%。通力电子方面, 2017 年新客户产品陆续交付, 新业务拓展顺利, 当年实现销售收入 50.72 亿

元, 同比增长 39.42%。

表 9: 2017 年公司收入和毛利率变动情况

单位: 亿元、%				
产品	收入	同比	毛利率	同比
TCL 多媒体	353.05	23.47	15.77	-1.75
TCL 通讯	149.75	-26.54	21.96	-4.80
华星光电	304.75	17.61	27.88	15.16
TCL 家电	158.91	31.61	15.51	-2.38
通力电子	50.72	39.42	14.47	0.30
部品及材料	21.39	-64.50	10.00	3.55
销售及物流服务	223.88	-0.09	5.21	0.82
合计	1,117.27	4.79	20.54	3.63

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2017 年公司营业毛利率为 20.54%, 同比提升 3.63 个百分点。具体来看, 2017 年受面板价格整体较高影响, TCL 多媒体毛利率小幅降至 15.77%, 但华星光电则受益于此, 毛利率增至 27.88%, 增幅为 15.16%; 受跟踪期内原材料价格上涨影响, TCL 家电毛利率小幅降至 15.51%; 受通讯市场增速放缓、业内企业竞争日益激烈以及关键部件成本上升等多重因素影响, TCL 通讯毛利率同比下滑 4.80 个百分点至 21.96%。

期间费用方面, 公司三费中销售费用占比相对较大, 2017 年末为 95.11 亿元, 同比小幅下降 1.22%; 由于研发支出大幅度增加, 2017 年公司管理费用同比增加 11.35% 至 94.56 亿元; 财务费用主要为利息支出, 由于利息支出和汇兑损失分别增长 3.84 亿元和 6.41 亿元, 2017 年财务费用同比大幅增加 104.04% 至 16.65 亿元。2017 年公司三费合计为 206.32 亿元, 三费收入占比为 18.47%, 同比均有所增长。整体来看, 2017 年公司期间费用持续增加, 费用控制能力有待进一步提升。

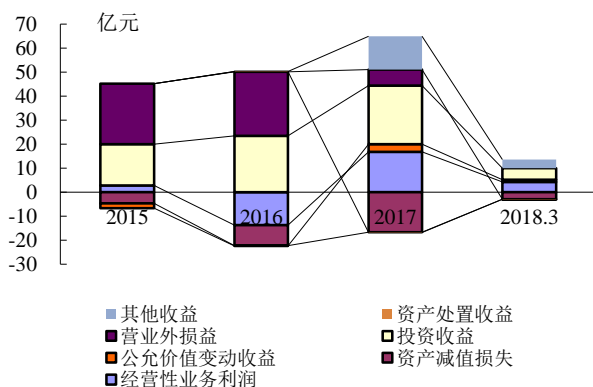
表 10: 2016~2017 年公司期间费用分析

单位: 亿元、%			
项目	2016	2017	同比
销售费用	96.28	95.11	-1.22
管理费用	84.92	94.56	11.35
财务费用	8.16	16.65	104.04
三费合计	189.37	206.32	8.95
营业总收入	1,066.18	1,117.27	4.79
三费收入占比	17.76	18.47	0.71

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2017 年经营性业务利润同比大幅增加 30.53 亿元至 16.86 亿元，获利能力大幅提升，一方面系半导体显示行业保持较高的景气度，华星光电业绩突出；另一方面系会计准则变化引起，2017 年开始公司对期间新增的政府补助采用未来适当法处理，使得公司当年营业成本被冲减 12.84 亿元，进而带动经营性业务利润增加。投资收益和营业外收益是公司利润的重要补充，2017 年，公司投资收益为 24.39 亿元，主要系处置信托理财产品、分占联营企业净利润、处置长期股权投资和可供出售金融资产形成，同比基本持平；2017 年对于政府补助的会计准则调整使得公司当期营业外损益降至 6.77 亿元，同时新增其他收益 13.80 亿元。此外，2017 年公司计提存货跌价损失 6.46 亿元和固定资产减值损失 5.57 亿元，当年共计提资产减值损失 16.63 亿元，同比增加 94.05%，年复合增长率为 88.10%，逐年增加的资产减值损失对公司利润总额带来一定负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

图 6：2015~2018.Q1 公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

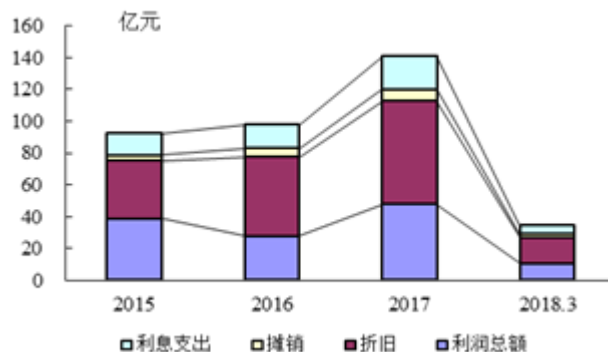
总体来看，受益于面板整体价格较高及出货量增长，2017 年公司收入规模和盈利能力有所提升，但资产减值损失的增加仍对其综合盈利产生一定的负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2017 年公司经营获现能力大幅提升，利润总额增长推动 EBITDA 同比增长

43.85% 至 140.70 亿元。从 EBITDA 对债务本息的覆盖程度来看，2017 年公司总债务/EBITDA 为 3.92 倍，同比下降 1.15 倍，EBITDA 利息倍数为 6.28 倍，同比提升 0.90 倍。整体来看，2017 年公司 EBITDA 对债务本息的保障能力依然较强。

图 7：2015~2018.Q1 公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，2017 年公司盈利能力有所提升，同时对经营性应收账款的回收能力较强，全年经营活动净现金流同比增长 14.72% 至 92.10 亿元。当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.17 倍和 4.11 倍，经营性现金流对债务本息的保障能力较强。

表 11：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	339.99	496.31	552.03	576.30
短期债务（亿元）	195.67	214.90	244.22	262.78
长期债务（亿元）	144.33	281.41	307.81	313.52
EBITDA（亿元）	92.45	97.81	140.70	34.65
EBITDA 利息倍数（X）	5.29	5.38	6.28	5.60
总债务/EBITDA（X）	3.68	5.07	3.92	4.16*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.23	4.42	4.11	4.90
经营活动净现金/总债务（X）	0.22	0.16	0.17	0.21*
资产负债率（%）	66.33	68.91	66.22	64.94
总资本化比率（%）	47.47	52.04	50.48	50.19

注：带“*”财务指标已经年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

就财务弹性而言，直接融资方面，公司为深交所上市企业，旗下另拥有 TCL 多媒体、通力电子、华显光电和翰林汇四家上市公司，融资渠道畅通；间接融资方面，截至 2018 年 3 月末，广晟获得主要合作银行授信合计为 1,697 亿元，其中未使用额度 1,260 亿元，备用流动性充足。

资产抵质押方面，截至 2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 379.80 亿元，占总资产的比重为 23.28%，其中，货币资金受限金额为 9.33 亿元，抵押应收票据 14.14 亿元，抵押固定资产 349.93 亿元。

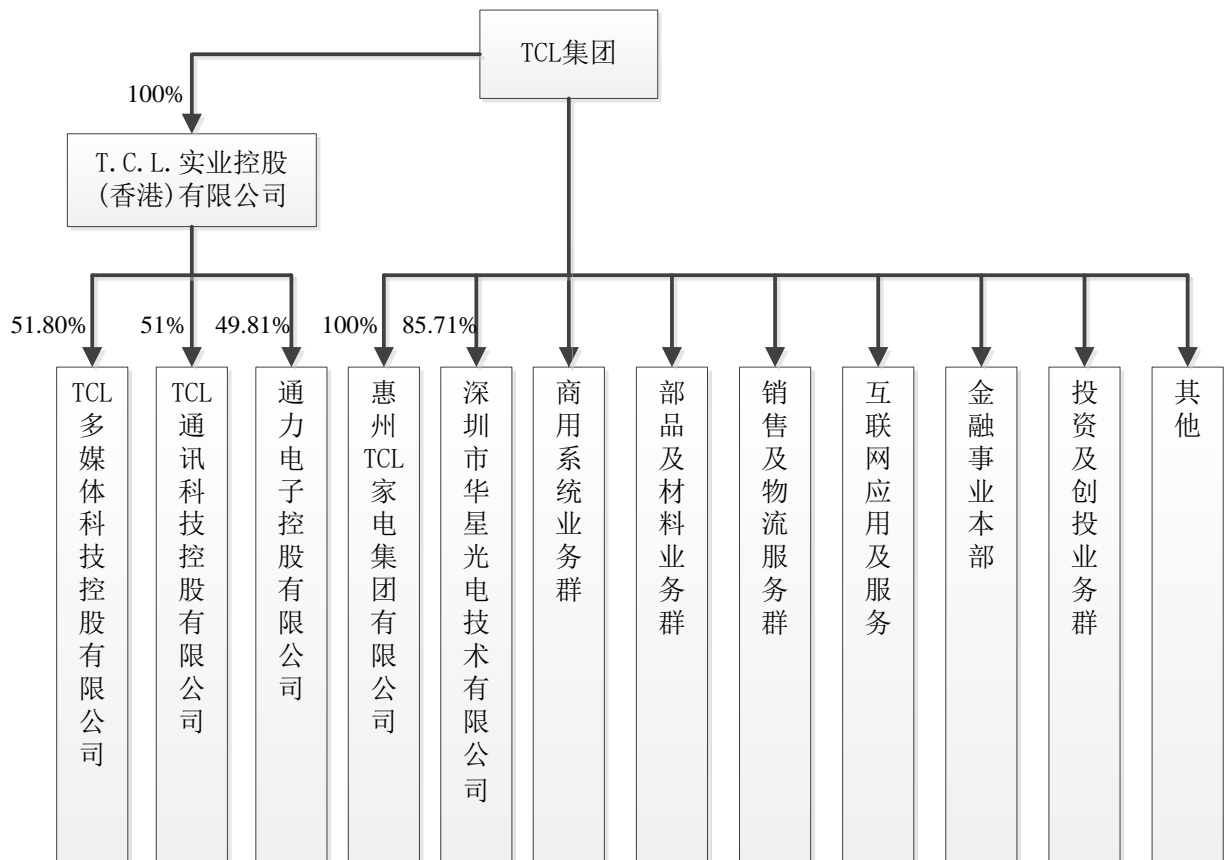
或有事项方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保事项共 6 笔，担保额度共计 16.79 亿元，实际担保金额共计 6.82 亿元，占净资产比重为 1.19%，对外担保规模较小。

整体来看，2017 年公司坚实推进“双+”战略和国际化市场战略的双轮驱动，并在加大研发投入和项目投建的同时，积极推动运营效率和产品结构调整，主导产品保持较高的市场份额，经营效益稳步提升。随着品牌影响力以及领先的市场地位日益巩固，公司综合竞争实力进一步提升，加之顺畅的融资渠道和较为充足的货币资金能够对有息债务的偿还提供有力支持，公司偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持 TCL 集团主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“TCL 集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**，维持“TCL 集团股份有限公司 2016 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**。

附一：TCL 集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）

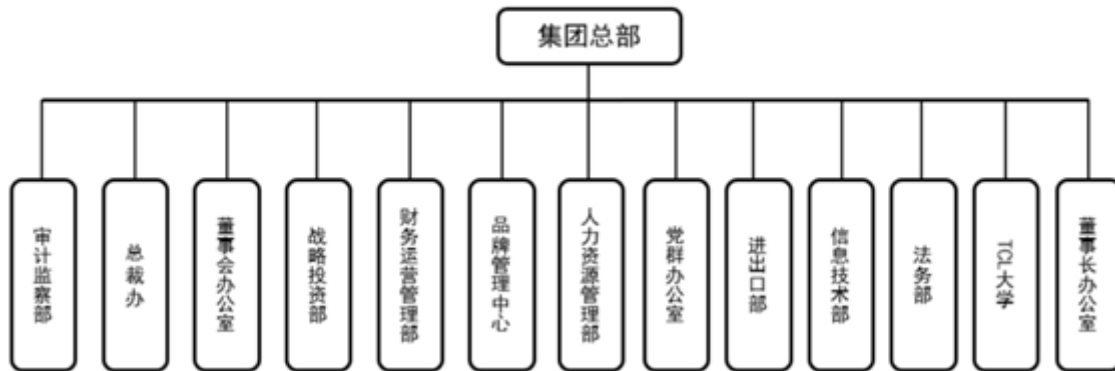


注：截至 2018 年 3 月 31 日，李东生、新疆东兴华瑞股权投资合伙企业（有限公司）、新疆九天联成股权投资合伙企业（有限合伙）为一致行动人，合计持有公司 1,499,833,496 股，占公司总股本的 11.10%。根据《公司法》规定，公司不存在控股股东和实际控制人。

资料来源：公司提供

附二：TCL 集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）

集团总部组织架构图



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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	1,534,041.50	2,639,491.30	2,745,945.30	2,038,961.67
应收账款净额	1,330,777.80	1,385,994.20	1,474,722.30	1,265,939.70
存货净额	902,855.60	1,282,503.80	1,294,630.30	1,200,174.30
流动资产	5,374,948.90	7,592,231.90	8,009,590.70	7,881,396.49
长期投资	1,115,340.40	1,479,232.40	1,855,406.90	1,924,194.68
固定资产合计	3,821,222.90	4,694,305.10	3,259,797.90	3,134,422.85
总资产	11,175,482.10	14,713,678.60	16,029,398.40	16,312,020.59
短期债务	1,956,678.90	2,148,996.80	2,442,204.60	2,627,759.64
长期债务	1,443,264.80	2,814,135.70	3,078,062.90	3,135,196.29
总债务（短期债务+长期债务）	3,399,943.70	4,963,132.50	5,520,267.50	5,762,955.93
总负债	7,412,538.00	10,139,000.50	10,615,104.80	10,592,325.00
所有者权益（含少数股东权益）	3,762,944.10	4,574,678.10	5,414,293.60	5,719,695.59
营业总收入	10,487,763.10	10,661,785.80	11,172,744.20	2,566,394.76
三费前利润	1,707,902.80	1,756,982.50	2,231,883.60	484,684.18
投资收益	170,988.20	234,560.10	243,869.20	48,099.74
净利润	323,000.90	213,754.00	354,470.20	78,804.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	924,464.42	978,129.76	1,407,033.34	346,532.52
经营活动产生现金净流量	739,407.50	802,800.20	920,961.50	303,438.66
投资活动产生现金净流量	-1,949,768.50	-1,859,576.80	-1,692,516.10	-1,119,280.43
筹资活动产生现金净流量	1,376,687.70	2,193,439.40	855,212.90	476,767.42
现金及现金等价物净增加额	221,912.40	1,100,944.90	-53,448.70	-402,737.17
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	16.54	16.91	20.54	19.46
所有者权益收益率（%）	8.58	4.67	6.55	5.51*
EBITDA/营业总收入（%）	8.81	9.17	12.59	13.50
速动比率（X）	0.83	0.94	0.93	0.94
经营活动净现金/总债务（X）	0.22	0.16	0.17	0.21*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.38	0.37	0.38	0.46*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.23	4.42	4.11	4.90
EBITDA 利息倍数（X）	5.29	5.38	6.28	5.60
总债务/EBITDA（X）	3.68	5.07	3.92	4.16*
资产负债率（%）	66.33	68.91	66.22	64.94
总资本化比率（%）	47.47	52.04	50.48	50.19
长期资本化比率（%）	27.72	38.09	36.25	35.41

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、带“*”财务指标已经年化处理。

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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)

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。