



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪128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）”、“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**AAA**，评级展望稳定；维持上述债券信用等级**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年五月九日

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（2019）

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	品种二：16TCL02		
债券代码	112353		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2016/03/16-2021/03/16（5 年期）		
上次评级时间	2018/06/25		
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	

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		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2016/07/07-2021/07/07（5 年期）		
上次评级时间	2018/06/25		
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	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	457.47	541.43	608.72	634.62
总资产（亿元）	1,471.37	1,602.94	1,927.64	1,986.63
总债务（亿元）	496.31	552.03	744.06	748.53
营业总收入（亿元）	1,066.18	1,117.27	1,134.47	296.51
营业毛利率（%）	16.91	20.54	18.31	17.45
EBITDA（亿元）	97.81	140.70	146.97	40.74
所有者权益收益率（%）	4.67	6.55	6.68	6.34*
资产负债率（%）	68.91	66.22	68.42	68.06
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.92	5.06	4.59*
EBITDA 利息倍数（X）	5.38	6.28	6.39	4.69

基本观点

TCL 集团股份有限公司（以下简称“TCL 集团”或“公司”）于 2019 年 4 月 15 日收到本次重大资产重组全部交易价款，已完成智能终端及相关配套业务的重组剥离，未来将聚焦半导体显示及材料的核心主业发展。跟踪期内，公司保持突出的规模优势，同时 2018 年经营性现金流表现良好。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司面临面板行业周期性波动风险，财务杠杆水平较高，资本支出压力以及重组后对外担保及资金拆借规模较大等因素可能对公司业务发展及信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持 TCL 集团主体信用等级 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）”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）”信用等级 AAA。

正 面

- 聚焦核心主业。公司于 2019 年 4 月 15 日收到本次重大资产重组全部交易价款，已完成智能终端及相关配套业务的重组剥离。2019 年二季度起公司将集中资金、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，有助于提升整体运营效率，增强核心竞争力。
- 保持突出的规模优势。2018 年子公司深圳市华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）大尺寸液晶面板出货量排名全球第五，32 吋和 55 吋 UD 产品出货量排名全球第二，子公司 TCL 电子控股有限公司（以下简称“TCL 电子”）全球电视机出货量市场占有率 11.6%。公司面板及电视出货量份额较高，同时 TCL 电子电视的规模出货将持续助力重组前后华星光电面板业务的发展。
- 经营性现金流表现良好。公司对销售款的回收能力较强，近年来经营活动产生现金净流量保

TCL集团(备考)	2016	2017	2018
所有者权益(亿元)	443.52	523.00	589.16
总资产(亿元)	1,199.50	1,359.21	1,643.26
总债务(亿元)	376.79	436.56	609.83
营业总收入(亿元)	475.74	505.10	483.28
营业毛利率(%)	9.68	19.81	14.24
EBITDA(亿元)	91.64	143.48	130.44
所有者权益收益率(%)	5.81	10.14	6.02
资产负债率(%)	63.02	61.52	64.15
总债务/EBITDA(X)	4.11	3.04	4.68
EBITDA利息倍数(X)	5.22	7.53	5.01

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。

分析师

曹梅芳 mfcao@ccxr.com.cn

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月9日

持净流入。2018年公司经营性现金流量净额为104.87亿元, 同比增长13.87%, 对债务及利息的保障程度很高。

关注

- 面板行业周期性波动风险。公司重大资产重组后主营业务为半导体显示及材料业务, 需关注面板行业供需及价格趋势的变化对公司经营稳定性带来的影响。
- 财务杠杆水平较高。随着多个液晶面板建设项目的持续推进, 公司负债规模扩张较快, 2018年末总债务和备考总债务分别为744.06亿元和609.83亿元, 资产负债率和备考资产负债率分别为68.42%和64.15%, 财务杠杆处于相对较高水平。
- 资本支出压力。截至2018年末, 子公司华星光电3个在建面板项目已投资377.54亿元, 未来仍有约864亿元投资需求, 其中2019年和2020年计划投资额分别为217.90亿元和331.24亿元。同时, 公司模组整机一体化项目和印度模组项目在建, 大规模项目投资将使公司面临较大的资本支出压力, 中诚信证评对此予以关注。
- 重组后对外担保及资金拆借规模较大。重大资产重组后, 公司与被重组剥离的相关标的子公司之间存在的资金拆借及担保将构成关联资金拆借及对外担保, 且金额较大, 若被重组剥离的相关标的子公司未来经营不善, 可能会对公司带来不利影响。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

债券到期兑付说明

TCL 集团股份有限公司（以下简称“TCL 集团”或“公司”）于 2016 年 3 月 16 日发行的“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）”品种一（以下简称“本期债券”），债券简称“16TCL01”，债券代码“112352”，期限 3 年，发行规模 25 亿元，票面利率 3.08%。

根据公司“16TCL01”《募集说明书》有关条款的规定，本期债券至 2019 年 3 月 16 日到期（到期日当日为休息日，摘牌日期顺延至 2019 年 3 月 18 日）。截至 2019 年 3 月 18 日，公司本期债券已兑付并摘牌。

重大事项说明

1、重大资产重组事项

2018 年 12 月 7 日，公司发布《TCL 集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》，称将其直接持有的 T.C.L 实业控股（香港）有限公司（以下简称“T.C.L 实业”）100% 股权、惠州 TCL 家电集团有限公司（以下简称“TCL 家电”）100% 股权、TCL 家用电器（合肥）有限公司 100% 股权、惠州酷友网络科技有限公司 56.5% 股权、惠州客音商务服务有限公司 100% 股权、TCL 科技产业园有限公司 100% 股权、简单汇信息科技（珠海）有限公司 75% 股权、格创东智科技有限公司 36% 股权（此 8 家子公司股权以下简称“标的资产”）出售给关联方 TCL 实业控股（广东）股份有限公司¹（以下简称“TCL 控股”）。本次出售的标的资产评估值合计 39.65 亿元，加上基准日后标的公司及其下属子公司新增实缴注册资本 8.03 亿元，交易价格为 47.60 亿元。2019 年 1 月 7 日，本次重大资产重组方案已通过股东大会审议。截至 2019 年 4 月 2 日，相关标的资产已完成过户手续及相关工商变更登记。截至 2019 年 4 月 15 日，公司已收到交易对方 TCL 控股以现金方式支付的本次重大资产出售涉

¹ 该公司成立于 2018 年 9 月 17 日，实际控制人为李东生和宁波励大致辉企业管理合伙企业（有限合伙）其他 25 名有限合伙人（包括公司高管杜娟、王成、廖骞，以及本次标的资产相关公司的其他任职人员）；同时，该公司系公司的关联方，公司股东李东生在该公司担任董事长职务。

及的全部交易价款 47.60 亿元，本次重大资产重组已完成。相关标的资产自 2019 年二季度起不再纳入公司合并报表范围。

经过本次重大资产重组，公司将消费电子、家电等智能终端及相关配套业务予以出售，核心主业聚焦于半导体显示及材料业务，经营主体主要为深圳市华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”），该子公司主要生产和销售液晶面板和液晶模组等产品；此外，公司继续保留产业金融及投资业务和其他新兴业务，经营主体包括 TCL 集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）和翰林汇信息产业股份有限公司（835281.OC，以下简称“翰林汇”）等子公司，其中翰林汇主要从事 IT 消费产品分销与零售等业务。同时，本次重大资产重组不涉及 TCL 商标的权属转移及变更，该商标仍归属公司所有，TCL 控股未来需要承担平均每年不低于 4 亿元的品牌维护费用。

2、关于公司一致行动人协议之部分解除

2019 年 2 月 26 日，公司股东李东生、新疆九天联成股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“九天联成”）和新疆东兴华瑞股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“东兴华瑞”）（以下简称“各方”）签署了《关于 TCL 集团股份有限公司一致行动人协议之部分解除协议》（以下简称“《解除协议》”）。《解除协议》生效后，李东生与九天联成继续保持一致行动关系，并继续按照各方于 2017 年 5 月 19 日共同签署的《关于 TCL 集团股份有限公司的一致行动协议》约定执行。

截至 2019 年 3 月末，公司股东李东生与九天联成合计持有公司 1,074,048,009 股股份，占公司总股本的 7.93%，为公司第一大股东。根据《公司法》规定，公司不存在控股股东和实际控制人。

行业环境

2018 年全球面板行业出货量保持增长，但面板价格呈现下滑趋势，未来一两年随着产线进入集中投放期，行业供需压力仍较大，面板价格的周期性变动有待继续观察。

大尺寸面板是平板电视生产的核心部件，占液

液晶电视生产成本比重超过 60%，其生产具有投入规模大、周期性强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。2018 年以来，液晶面板价格走低，同时世界杯之前电视品牌在一些主要新兴市场通过促销活动增加出货量，根据市场研究机构 TrendForce 旗下的 WitsView 的报告显示，2018 年全球液晶电视出货量同比增长 4.1% 至 2.19 亿台。未来几年，全球液晶电视出货量预期将保持一定的增长，同时面板价格的下跌将刺激大尺寸面板的需求，并带动平均尺寸的提高和面板需求的增长。根据市场研究机构 IHS 数据，2018 年全球液晶电视的平均尺寸为 45.9 吋，较上年提高 1.8 吋，预期 2019~2020 年平均尺寸将进一步提高至 46.9 吋和 48.5 吋；对应的 2019~2020 年面板需求将保持相对稳定，增速分别约为 6.4% 和 4.4%。

市场供给方面，根据 WitsView 的报告，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。根据经济切割尺寸的不同，液晶生产线被分为不同的世代。液晶面板生产线呈现由低世代到高世代进阶的发展态势。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。根据 WitsView 发布的 2018 年全球液晶电视面板出货量排名，京东方出货量为 5,430 万片，首次排名行业第一；LGD、群创光电、三星和华星光电分别分列第二到第五名，出货量分别为 4,860 万片、4,510 万片、3,940 万片和 3,870 万片；当年全球液晶电视面板出货量合计 2.84 亿片，同比增长 7.65%。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，且投资了超高清和大尺寸面板生产设备，增加了产品价值。同时，按出货尺寸面积排名，LGD 与三星仍稳居行业前两名，其在 2018 年出货面积分别为 3,000 万平方米和 2,620 万平方米，京东方为 2,340

万平方米，排名第三，群创和华星光电分别以约 2,090 万平方米和 1,740 万平方米排名行业第四、五位。

表 1：2017~2018 年全球电视面板出货量排名

单位：万片、%

公司名称	2017	2018	增幅
京东方	4,381	5,430	23.94
LGD	5,085	4,860	-4.42
群创	4,180	4,510	7.89
三星	3,960	3,940	-0.51
华星光电	3,864	3,870	0.16
友达	2,721	2,530	-7.02
其他	2,193	3,260	48.65
合计	26,383	28,400	7.65

资料来源：WitsView, Jan. 2019，中诚信证评整理

从 2017 年开始，国内面板企业产能投放开始加速，2017 年仅有京东方福州 8.5 代线和惠科重庆 8.6 代线投产；2018 年则有京东方合肥 10.5 代线、中电集团咸阳和成都两条 8.6 代线开出；2019 年面板产能将进一步释放，包括华星光电 11 代线、惠科滁州 8.6 代线、鸿海 10.5 代线和惠科绵阳 8.6 代线量产。在国内企业扩产的同时，海外面板企业则积极谋划转型，三星针对 L8-1 产线的 QD-OLED 产能转化已于 2018 年四季度开始实施，预计将于 2019 年中完成转化并开始产线的试运行，若转化成功，有望带动其 8.5 代线整体产能供给下降超过 20%；该部分减少的产能理论上对 2019 年全球大尺寸面板总产能影响在 2.63%，可使全球产能同比增速下降约 2.92%。LGD 也计划未来将部分 LCD 产线改成 OLED 产线。随着 2018 年新开产线的产能爬坡和 2019 年新开的产线，全球面板产线将进入集中投放期，即使考虑三星的转产，未来两年产能增速仍然较快，2019 年全球液晶面板行业供大于求压力仍较大。

表 2：2017~2021 年全球新增液晶面板产线情况

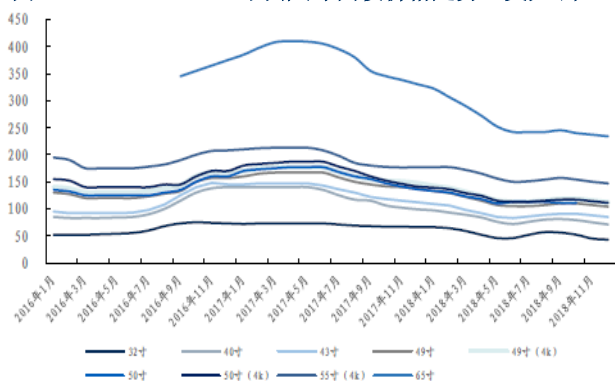
单位：万片/月

产线	预计量产时间	设计产能	目前状态
京东方福州 G8.5	2017.Q1	15	满产
惠科重庆 G8.6	2017.Q3	一期 7	满产
中电集团咸阳 G8.6	2018.Q1	12	爬坡
京东方 B9 合肥 G10.5	2018.Q1	12	爬坡
中电集团成都 G8.6	2018.Q2	12	爬坡
华星光电 t6 深圳 G11	2019.Q1	9	在建
惠科滁州 G8.6	2019.Q1	12	在建
鸿海广州 G10.5	2019.Q3	9	在建
惠科绵阳 G8.6	2019.Q3	12	在建
京东方 B12 武汉 G10.5	2020.Q1	12	在建
华星光电 t7 深圳 G11	2021.Q1	10.5	在建

资料来源：太平洋证券，中诚信证评整理

面板价格方面，全球电视面板价格自 2017 年 6 月见顶后，由于新增产能的持续增长，行业陷入供过于求，面板价格开启了下跌过程。2018 年三季度业内厂商开始调整产能结构，促进行业供需短期的缓解，随后面板价格短暂反弹。但由于产能供需没有得到本质性改善，叠加面板价格在四季度的备货需求走弱，面板价格再次进入下跌通道，2018 年四季度面板价格再次走低，全年面板价格呈现下滑趋势。32 吋、40 吋、49 吋和 55 吋面板的单片价格分别从 2017 年最高的 74 美元、141 美元、181 美元、215 美元下跌到 2018 年 12 月的 43 美元、72 美元、111 美元、145 美元。

图 1：2016.1~2019.1 不同尺寸面板价格走势（美元/片）



资料来源：群智咨询，中诚信证评整理

从 2019 年一季度价格变动情况来看，根据 IHS 数据，2019 年 3 月 50 吋及以下尺寸液晶电视面板在当月出现明显反弹，其中 32 吋、43 吋和 50 吋面板平均价格分别为 43 美元、83 美元和 109 美元，

分别较上月上涨 5%、1%和 1%；55 吋和 65 吋面板平均价格分别为 139 美元和 213 美元，较上月分别下跌 1%和 2%，产品价格持续下跌。随着部分尺寸面板价格下跌并接近现金成本导致面板生产发生亏损，厂商更愿意减少生产来降低亏损程度，同时厂商年度检修降低了产能利用率。2019 年 2 月以来 50 吋及以下尺寸液晶面板价格有所反弹，叠加三星部分产线转产预期提振的短期备货需求，价格回升有望延续至二季度，但考虑到行业供需情况、竞争格局的变化等因素，全年价格仍有下行风险，尤其是随着大尺寸面板产能的逐渐释放，大尺寸面板价格低迷或仍将持续一定时间。中诚信证评认为，当前面板供需压力仍存，面板价格的周期性变动有待继续观察。

从全球竞争格局来看，作为全球最大的电视机生产和消费国，我国对面板的需求一直保持在较高水平。但在以往较长一段时间内，日韩和台湾地区面板企业长期占据垄断地位，并根据自身利益需要增减液晶面板供应量、调整面板供应规格和时间等。2007 年以来，国家陆续出台各项政策引导产业需求、完善产业配套，同时在资金支持和产业环境优化等各方面对面板行业进行大力扶持，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，不断促进国内面板企业的健康发展。

总体来看，近年来京东方、华星光电等国内面板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，未来我国有可能成长为全球最大的液晶面板制造基地。但短期来看，全球经济不确定和大型体育赛事的缺席使得下游需求缺乏弹性，加上新增产线的集中投产，面板行业整体供需压力仍存，面板价格的周期性变动仍有待观察。

业务运营

公司自 2017 年起启动变革转型，2018 年进一步向核心主业聚焦，当年业务架构调整为半导体显示及材料业务、智能终端业务、产业金融及投资业务和其他新兴业务等四个业务群，核心产业为半导体显示及材料业务和智能终端业务。同时，2019 年 1 月，公司重大资产重组方案得到股东大会批准，截至 2019 年 4 月 15 日，公司已收到交易对方 TCL

控股以现金方式支付的本次重大资产出售涉及的全部交易价款 47.60 亿元，智能终端及相关配套业务已完成剥离。经过本次重大资产重组，公司以半

导体显示及材料为核心主业，并继续保留产业金融及投资业务和其他新兴业务。跟踪期内，公司仍按原有的产业架构进行管理和核算。

表 3：2017~2019.Q1 公司主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

重组前后划分	业务板块	2017		2018		2019.Q1	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
重组保留板块	华星光电	304.75	27.58	275.37	24.53	72.48	24.72
	翰林汇	152.01	13.75	165.37	14.73	38.99	13.30
重组剥离板块	TCL 电子	353.05	31.95	385.69	34.35	107.47	36.65
	TCL 家电	158.91	14.38	174.59	15.55	47.13	16.07
	TCL 通讯	149.75	13.55	125.64	11.19	26.20	8.93
	通力电子	50.72	4.59	61.76	5.50	13.40	4.57
其他及抵消		-64.07	-	-65.60	-	-12.38	-
合计		1,105.11	100.00	1,122.83	100.00	293.29	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司实现营业总收入 1,134.47 亿元，同比增长 1.54%，其中主营业务收入 1,122.83 亿元，同比增长 1.60%。分板块来看，受行业周期性下行影响，半导体显示面板从上年第二季度起产品价格出现大幅下降，2018 年华星光电板块实现业务收入 275.37 亿元，同比下降 9.64%；当年翰林汇实现业务收入 165.37 亿元，同比增长 8.79%；TCL 电子控股有限公司（01070.HK，以下简称“TCL 电子”）和 TCL 家电分别实现板块业务收入 385.69 亿元和 174.59 亿元，同比分别增长 9.25%和 9.87%；TCL 通讯科技控股有限公司（以下简称“TCL 通讯”）业务方面，受市场竞争加剧及主动变革调整的影响，当年实现板块业务收入 125.64 亿元，同比下降 16.10%；当年通力电子控股有限公司（01249.HK，以下简称“通力电子”）加强智能语音产品的研发及销售，全年实现板块业务收入 61.76 亿元，同比增长 21.76%。

从销售区域来看，随着海外业务的不断拓展，2018 年公司海外市场（含香港）实现业务收入 558.09 亿元，同比增长 2.99%，占主营业务收入的 49.70%，占比较上年提升了 0.66 个百分点，海外市场是其重要的销售市场。

近期经营方面，2019 年 1~3 月，华星光电面板出货面积同比增长 17.1%，近期出货量的增长带动收入有所回升，当期华星光电板块业务实现收入

72.48 亿元，同比增长 12.14%；同期 TCL 电子电视机销量同比增长 32.5%，实现板块收入 107.47 亿元，同比增长 22.79%，共同推动公司当期业务收入的 增长。2019 年 1~3 月公司实现营业总收入 296.51 亿元，同比增长 15.54%。

2018 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。但受面板价格下跌影响，当年华星光电整体收入及利润均有所下滑，同时其在建项目投资规模较大，未来行业供需变化、价格趋势及面临的资本支出压力仍需保持关注。

自 2017 年公司通过定向增发方式完成对华星光电 10.04%的股权收购后，2018 年 12 月 27 日华星光电注册资本由 183.42 亿元增至 198.23 亿元，公司对华星光电的持股比例由当年 6 月末的 86.81%增至 87.80%，持股比例进一步提高。

表 4：截至 2018 年末华星光电液晶面板项目情况

单位：亿元

产线	代线	材质	定位	投资额	量产时间	2018 年末产能 (万片/月)	主要产品规格	地区
t1	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	245	2011.8	16 (设计 10)	32 吋	深圳
t2	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	244	2015.4	15 (设计 10)	55 吋	深圳
t3	G6	LTPS-LCD/AMOLED	手机 & 移动 PC 显示面板	160	2016.9	4.5 (设计 4.5)	5.5 吋	武汉
t4	G6	柔性 LTPS-AMOLED	手机 & 移动 PC 显示面板	350	计划 2019	4.5 (设计产能)	5.5 吋	武汉
t6	G11	TFT-LCD/AMOLED	TV 面板	465	计划 2019.9	9 (设计产能)	65+吋	深圳
t7	G11	TFT-LCD/AMOLED	超高清新型 显示器	426.83	计划 2021	10.5 (设计产能)	65+吋	深圳

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产方面，华星光电目前建有 6 条面板产线，截至 2018 年末，t1、t2 和 t3 共 3 个项目已投产。华星光电通过持续的技术改造和生产工艺优化，提升产线的最大产能。截至 2018 年末，t1 和 t2 项目月产能分别达到 16 万片/月和 15 万片/月，当年 t1 和 t2 项目继续保持满产满销，累计投入玻璃基板 359.3 万片，同比增长 7.95%，当年面板出货量保持在全球第五位，规模优势较突出。

华星光电 t3 项目主要生产应用于高端智能手机、移动 PC 等领域的中小尺寸面板，2018 年其成功导入多家国际一线品牌客户，当年第四季度实现满产满销，截至当年末月产能达到 4.5 万片/月，同时 2019 年计划继续通过技改提升产能至 5 万片/月，预期将进一步推动出货量的增长。根据奥维云网（AVC）数据统计，2018 年第四季度华星光电 t3 项目以 2,480 万片的出货量排名单条产线全球第三、国内第二。

在建项目方面，截至 2018 年末，华星光电主要在建项目包括 t4、t6 和 t7 三个项目，计划总投资

为 1,241.83 亿元，已完成投资 377.54 亿元，大规模投资将使公司面临较大的资本支出压力，中诚信证评对此予以关注。分项目来看，华星光电 t4 项目为柔性面板生产线，2017 年 6 月在武汉开工建设，2018 年 12 月点亮，预计 2019 年四季度实现量产。华星光电在武汉建有 G4.5 代柔性 AMOLED 实验线，为 t4 项目快速量产做好了前期技术和人才储备。

华星光电 t6 项目主要生产 65 吋、75 吋等超大尺寸新型显示面板，于 2018 年 5 月实现设备搬入，2018 年 11 月提前点亮投产，计划 2019 年 9 月正式量产。t6 项目 2019 年将处于产能爬坡阶段，计划于 2019 年底实现满产。

2018 年 11 月，华星光电 t7 项目开工建设，其主要生产和销售 65 吋、70 吋（21:9）和 75 吋的 8K 超高清显示屏及 AMOLED 显示屏等产品，计划 2020 年 12 月完成产品点亮，于 2021 年 3 月实现量产。该项目建成后将丰富公司产品线，提升公司在大尺寸、8K 产量及在各产品中的占比。

表 5：截至 2018 年末华星光电主要在建液晶面板项目投资规划

单位：亿元

在建产线	股权比例	总投资额	截至 2018 年末已投 金额	未来五年拟投入金额					资金来源
				2019	2020	2021	2022	2023	
t4	50.00%	350.00	116.32	43.30	64.74	55.67	23.82	21.30	自有资金及贷款
t6	43.71%	465.00	256.00	114.10	66.20	15.40	6.70	6.70	自有资金及贷款
t7	55.67%	426.83	5.22	60.50	200.30	117.60	25.40	10.30	自有资金及贷款
合计	-	1,241.83	377.54	217.90	331.24	188.67	55.92	38.30	-

注：未来五年拟投入金额将随着项目投入不断调整变化。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除上述液晶面板产线外，华星光电模组整机一体化智能制造产业基地-高世代模组项目一期工程

于 2018 年 6 月投产，具备液晶显示模组 4,000 万片的年加工能力，已实现批量出货，截至 2019 年 3 月末已投资 10 亿元；二期工程预计于 2021 年完成建设，达成年产各尺寸液晶面板 6,000 万片的生产能力。作为 G8.5 及 G11 代线配套模组工厂，该项目总投资 96 亿元，定位于提供高端、大尺寸的显示模组产品，解决客户高世代线模组生产加工能力缺失的困扰，将进一步增强华星光电在半导体显示领域的工业能力。

同时，华星光电印度模组项目于 2018 年 12 月底在印度开工建设，预计 2020 年初实现量产，计划总投资 15.3 亿元。印度模组项目是华星光电布局海外制造的第一个项目，将整合大尺寸电视屏及中小尺寸移动终端显示屏生产，规划年产 800 万片大尺寸电视面板及 3,000 万片小尺寸手机面板。目前，华星光电相关产线项目按预期规划有序投建，整体投资规模较大，中诚信证评将持续关注相关项目的后续进展情况及由此给公司带来的投资资金压力。

销售方面，华星光电销售的 32 吋和 55 吋液晶面板为其目前主导产品，根据群智咨询统计，2018 年大尺寸液晶面板出货量排名全球第五，32 吋和 55 吋 UD 产品出货量排名全球第二。另外，2018 年对国内一线 TV 品牌客户出货量中，华星光电连续四年排名行业第一。华星光电的核心客户包括 TCL 电子、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 电子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，同时，作为重组后独立运营的华星光电将更好的服务其他非关联方客户。2018 年华星光电对 TCL 电子和三星电子的销售分别占到华星光电销售收入的 32% 和 18%；同期前五大客户合计销售额占比为 65%，较上年下降 4 个百分点，客户集中度仍较高，中诚信证评将对华星光电较高的关联交易占比及客户集中度予以持续关注。

表 6：华星光电 2018 年前五大客户情况

单位：亿元

	2018 年销售收入	占比
客户一	89	32%
客户二	49	18%
客户三	22	8%
客户四	10	4%
客户五	8	3%
合计	178	65%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受行业周期性下行影响，半导体显示面板从上年第二季度起产品价格出现大幅下降，2018 年华星光电面板出货量为 371 万片，同比增长 9.44%，32 吋和 55 吋面板平均售价分别约为 51 美金/片和 151 美金/片，分别较上年下降约 25% 和 17%。由于产品价格下跌，2018 年华星光电实现板块收入 275.37 亿元，同比下降 9.64%，当年实现归母净利润 22.15 亿元（华星光电合并口径，未扣除与公司的关联交易），同比下降 54.44%。尽管当年华星光电利润规模有所下降，但仍是公司主要的利润来源。2019 年 1~3 月，华星光电完成面板出货面积 556 万平方米，同比增长 17.1%，当期实现板块收入 72.48 亿元，同比增长 12.14%，近期出货量的增长带动收入规模有所回升，但产品价格较上年同期仍出现较大幅度下降。中诚信证评将持续关注面板行业供需变化以及面板价格走势对华星光电业绩表现的影响。

技术研发方面，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。2018 年华星光电申请专利中国专利 14,372 件，美国专利 7,684 件，当年新增研发投入 26 亿元；华星光电在当年美国专利排行榜中排名中国科技企业第四名，核心技术专利能力居中国企业领先水平。华星光电将充分利用现有产能与技术优势，加速向多应用场景显示界面提供商转型，通过积极布局大尺寸触控模组、电子白板、拼接屏和高端专用显示器等新的显示应用领域产品开发，提升高技术、高附加值产品占比，未来将以多场景显示应用驱动市场需求，以差异化高价值产品提升盈利水平。

总体来看，2018 年华星光电产线建设持续推进，主导产品市场份额保持较高水平。但中诚信证

评亦关注到，受面板市场价格下行影响，当年华星光电收入及利润均有所下滑，未来行业供需变化及价格走势仍将对华星光电及公司业绩的产生重大影响，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，公司产业金融及投资创投业务经营平稳，为主业发展提供相关资源保障的同时，贡献了一定规模的利润。但新兴业务群与主业关联度有限，公司未来将择机退出，以聚焦主业发展。

经过本次重大资产重组后，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金融主要包括公司财资业务和供应链金融业务。2018年，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，公司对内服务相关产业企业，对外提升业务输出能力，为产业链合作伙伴特别是中小企业伙伴提供应收账款融通服务。截至2019年3月末，公司供应链金融业务对公金融客户数超过1.27万家，零售金融注册客户数超过36万个。

公司创投业务围绕核心主业发展需求聚焦前瞻性及技术创新性投资机会，重点投资于新材料、新能源、大消费及高端制造行业。截至2019年3月末，公司创投业务管理的基金规模为93.65亿元，累计投资项目108个，持有捷佳伟创、赛特斯、集创北方、宁德时代、百勤油服和Sky Solar等上市公司股票，另持有寒武纪、无锡帝科和星环科技等公司的股权。同时，在非核心主业领域的投资方面，目前公司持有七一二（603712.SH）19.07%的股权、花样年控股（01777.HK）20.08%（由全资子公司TCL实业控股（香港）有限公司直接持有其股份）的股权，以及上海银行（601229.SH）4.99%的股权、湖北省消费金融股份有限公司20.00%的股权（成本法核算）和惠州农商行7.66%的股权（成本法核算），2018年取得相关投资收益11.08亿元，同比增长约35%。公司保留的产业金融及投资创投业务为主业

发展提供相关资源保障，一定规模的利润贡献有利于平滑半导体显示行业周期波动的影响。

新兴业务群方面，翰林汇是一个专业从事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，2015年12月正式挂牌新三板。2018年翰林汇以“销售+服务”的战略为牵引，打造智能时代的计算设备提供商，当年翰林汇实现板块收入165.37亿元，同比增长8.79%，实现净利润（翰林汇合并口径）1.96亿元，同比小幅下降3.37%。公司新兴业务群相关业务总体经营稳定，但与主业关联度有限，未来公司将在适当时机以重组、剥离或出售等多种方式，按股东价值最大化的原则逐步退出，实现进一步聚焦主业发展。

2018年公司智能终端业务群整体经营有所改善，板块盈利由亏转盈。经重大资产重组，2019年二季度起公司智能终端业务已剥离，不再纳入合并报表范围。

TCL电子为公司控股子公司，为推动公司在消费电子终端领域多元化布局与发展，打造国际化的TCL品牌消费电子终端产业集团，2018年5~6月TCL电子先后完成于注册地开曼群岛及香港的更名手续，由“TCL多媒体科技控股有限公司”更名为“TCL电子控股有限公司”。公司正逐步把消费电子终端业务分拆至香港TCL电子上市公司平台，实现各终端业务的优势互补和产业协同，优化整体资源配置和运营效率。

2018年，TCL电子发挥与公司半导体显示业务群的协同优势，提升成本和效率优势，突破海外重点市场，并通过强化应用服务能力建设，提升用户体验，增加客户粘性。同时，TCL电子积极布局下一代显示产品，推动商用显示、智能家居等新兴业务进一步落地，完善业务布局。当年，TCL电子实现液晶电视销量2,861万台，同比增长23.1%。根据群智咨询数据显示，TCL电子2018年全球电视机出货量市场占有率为11.6%，排名全球第二。2018年，TCL电子实现板块收入385.69亿元，同比增长9.25%。2019年1~3月，TCL电子电视机销量同比增长32.5%至844.3万台，当期实现板块收入107.47

亿元,同比增长 22.79%,收入规模持续提升。另外, TCL 电子电视的规模出货将有助于重组前后华星光电面板业务的发展。

表 7: 2017~2018 年 TCL 电子产品销量

单位:万台			
	2017	2018	同比
LCD 电视	2,323	2,861	23.1%
其中: 中国市场	916	1,039	13.4%
海外市场	1,407	1,821	29.5%
其中: 智能电视	1,509	2,118	40.4%
4K 电视	581	918	58.0%
合计	2,323	2,861	23.1%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在国内市场方面, 中怡康数据显示, 公司 TCL 电视机品牌价格指数由 2017 年全年的 102 上升至 2018 年的 110, 市场排名跃居第二位。2018 年, TCL 电子 55 吋及以上产品销量占比 25.2%, 同比提高 4.6 个百分点; 4K 产品销量快速增长, 占比为 40%; 曲面电视机销量国内市场排名第一位。在持续优化国内产品结构的同时, TCL 电子深化全球战略布局, 海外市场重点客户和渠道拓展成效显著。2018 年, TCL 电子海外市场实现电视销量 1,821 万台, 同比增长 29.5%。其中, 当年北美市场销量同比提升 41.8%, 第三季度和 11 月销量排名跃升至第二位; 新兴市场销量同比提升 30.7%, 印度、东南亚、巴西和澳洲均实现较好增长; 欧洲市场销量同比提升 43.1%, 法国、德国、意大利和西班牙等市场销量同比均有所提升, 推动当年整体业务收入的增长。

家电业务方面, 2018 年 TCL 家电围绕品类领先策略驱动产品升级, 并协同 TCL 电子的营销和品牌优势, 优化内外销比例, 实现销量及收入的规模增长。当年, TCL 家电实现空调销量 919.7 万台, 同比增长 0.3%, 洗衣机销量 236.8 万台, 同比增长 23.5%, 冰箱销量 177.0 万台, 同比增长 14.6%, 全年实现板块收入 174.59 亿元, 同比增长 9.87%。2019 年 1~3 月, TCL 家电实现空调销量 274.2 万台, 同比增长 2.8%, 洗衣机销量 64.3 万台, 同比增长 19.5%, 冰箱销量 45.7 万台, 同比增长 18.4%; 但受空调产品销售均价有所降低的影响, 当期实现板块收入 47.13 亿元, 同比下降 2.93%。

表 8: 2017~2018 年 TCL 家电产品销量

单位:万台			
	2017	2018	同比
空调	916.9	919.7	0.3%
冰箱	154.0	177.0	14.6%
洗衣机	192.0	236.8	23.5%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

移动通讯终端业务方面, 受到行业增速放缓、业内企业竞争日益激烈等因素影响, 近年 TCL 通讯产品销量及营业收入持续下滑, 2017 年其亏损额由上年度的 4.56 亿元扩大至 20.36 亿元, 对公司整体盈利造成较大负面影响。2018 年, TCL 通讯加强主动变革转型, 积极推进组织架构调整和业务单元重组, 优化产品结构, 持续提效降本。但由于市场竞争加剧以及主动转型调整的影响, 当年 TCL 通讯实现产品销量 3,387 万台, 同比下降 22.8%, 实现板块收入 125.64 亿元, 同比下降 16.10%, 当年板块净利润亏损 3.3 亿元, 亏损额大幅缩减。2019 年 1~3 月, TCL 通讯实现产品销量 690 万台, 同比增长 11%, 实现板块收入 26.20 亿元, 同比增长 23.00%, 当期净利润亏损 0.9 亿元, 近期仍呈现亏损。

表 9: 2017~2018 年 TCL 通讯产品销量

单位:万台			
	2017	2018	同比
海外市场	4,093	3,175	-22.4%
中国市场	295	212	-28.1%
合计	4,388	3,387	-22.8%
其中: 智能手机	2,536	1,914	-24.5%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

通力电子方面, 2018 年在强化智能语音音箱研发和创新之外, 通力电子积极布局智能语音跨行业应用产品, 利用在智能语音技术方面的先发性优势以及各语音生态平台的合作基础, 挖掘更多跨智能音箱行业的品牌客户智能产品业务机会。当年, 通力电子实现板块收入 61.76 亿元, 同比增长 21.76%。2019 年 1~3 月, 通力电子实现板块收入 13.40 亿元, 同比增长 23.60%, 业务规模保持平稳增长。

2018 年, 公司包含彩电、通讯、家电和智能音箱在内的智能终端业务群整体经营有所改善, 从上年巨额亏损(主要来自移动通讯终端业务)转为当期盈利, 当年实现板块归母净利润约 3 亿元。其中,

TCL 电子彩电业务增长较快，家电和智能音箱业务发展稳定，同期通讯终端业务亏损大幅收窄。但该项业务利润率不高，同时其组织流程和管理逻辑与半导体显示业务差异较大；为集中资源发展半导体显示业务，如前述重大资产重组，2019 年二季度起公司智能终端业务已剥离，不再纳入合并报表范围。

总体来看，2018 年公司智能终端业务群经营改善一定程度上弥补了华星光电由于产品价格下跌带来的收入及利润下滑影响，全年整体经营表现平稳。随着重大资产重组的完成，公司由过去的相关多元化经营转变为专业化经营，半导体显示及材料成为核心主业，多条面板产线的投建将进一步提升其核心竞争力。但同时，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力，加之未来面板行业供需及价格趋势的变化将持续影响公司相关业务的运营，中诚信证评对此予以持续关注。

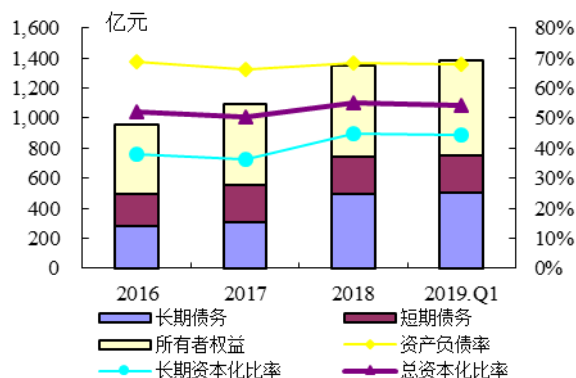
财务分析

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2016~2018年审计报告，以及未经审计的2019年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

随着经营业务稳定发展及在建项目建设的持续推进，2018 年公司资产规模不断扩大，当年末总资产同比增长 20.26% 至 1,927.64 亿元；得益于盈余积累，当年末所有者权益同比增长 12.43% 至 608.72 亿元。负债方面，公司面板等项目投资规模较大，在建项目的持续推进导致融资需求不断上升，当年末负债总额同比增长 24.25% 至 1,318.92 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 1,986.63 亿元、1,352.00 亿元和 634.62 亿元。中诚信证评关注到，2019 年 3 月末公司少数股东权益 323.76 亿元，占同期所有者权益的比重为 51.02%，较上年末提高 1.12 个百分点，少数股东权益占比较大。

图 2：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

资产结构方面，随着在建工程等项目投资的大幅增加，2018 年末公司非流动资产总额为 1,124.56 亿元，同比增长 40.22%，占资产总额的比重由上年末的 50.03% 上升至 58.34%，资产以非流动资产为主。当年末公司非流动资产主要包括长期股权投资 169.57 亿元、固定资产 359.83 亿元和在建工程 389.25 亿元，占非流动资产的比重分别为 15.08%、32.00% 和 34.61%。具体来看，公司长期股权投资为对联营公司和合营公司的投资，主要投资对象包括上海银行（期末投资额 83.64 亿元）、湖北省长江合志股权投资基金合伙企业（有限合伙）（期末投资额 10.48 亿元）和新疆东鹏伟创股权投资合伙企业（有限合伙）（期末投资额 9.57 亿元）等，2018 年公司按权益法核算的股权投资项目增加，使得当年末长期股权投资增长 10.46%；当年末，公司已对经营不善及资不抵债的被投资单位累计计提减值准备 1.71 亿元，其中当年计提减值准备 0.31 亿元；2019 年 3 月末长期股权投资增至 183.97 亿元。公司固定资产包括机器设备、房屋建筑物和办公电子设备等，其中主要为 t1、t2 和 t3 项目相关资产，2018 年末上述三条产线占固定资产账面价值的比例为 86.61%；由于在建工程转入，当年末固定资产净额同比增长 10.38%；由于面板项目投建增加，当年末在建工程同比增长 163.44%，其中主要为 t4 和 t6 项目投建成本，当年分别增加 164.87 亿元和 117.12 亿元，年末金额分别为 193.77 亿元和 130.03 亿元。

2018 年末公司流动资产合计 803.08 亿元，占资产总额的 41.66%，主要包括货币资金 268.01 亿元、应收票据及应收账款 178.77 亿元、存货 198.88 亿元

和其他流动资产76.24亿元，占流动资产的比重分别为33.37%、22.26%、24.76%和9.49%。具体来看，当年末公司货币资金主要为银行存款（257.02亿元，其中人民币存款196.87亿元，占银行存款比重为76.60%），受限货币资金金额为10.99亿元，主要为财务子公司存放于中央银行法定存款准备金，整体货币资金较为充裕；应收票据及应收账款包括应收票据42.72亿元和应收账款136.04亿元，其中应收票据包括银行承兑汇票23.72亿元及商业承兑汇票19.00亿元，总体风险可控。公司应收账款主要为应收销售款，随着子公司加快对款项的回收，当年末应收账款同比下降7.75%；从应收账款（包含长期应收款）原值按账龄分类来看，当年末账龄一年以内占比96.06%，账龄结构较优；当年末按欠款方归集的前五名应收账款余额合计占比为19.19%，集中度较低；当年公司计提应收账款坏账准备3.02亿元，转回和冲销坏账准备1.03亿元和1.44亿元，当年末坏账准备余额4.35亿元；公司存货主要为原材料30.00亿元、在产品9.92亿元、产成品116.74亿元、周转材料4.00亿元和房地产开发成本36.46亿元，当年末产成品备货量增加及产业园新增开发项目使得当年末存货同比增长53.62%；公司为保证生产和销售的稳定供应，需维持一定规模的原材料和产成品库存，由于液晶模组行业及家电产品更新换代较快，部分电子产品出现过时陈旧或不能满足消费者偏好的情况，公司按成本与可变现净值孰低计量，对可变现净值低于存货成本的差额，按单个存货项目或存货类别计提存货跌价准备，当年末累计计提存货跌价准备7.79亿元；随着存货规模的增长，公司存货周转率呈现下降趋势，2018年周转率为5.65次，较上年下降1.24次，2019年一季度存货周转率为5.39次；其他流动资产主要为信托理财产品、增值税留抵税额及票据转贴现金额等，由于低风险理财产品的减少，当年末其他流动资产同比下降34.65%。截至2019年3月末，公司流动资产合计817.80亿元，占比41.17%，主要包括货币资金240.89亿元、应收票据及应收账款201.46亿元、存货164.27亿元和其他流动资产86.85亿元；非流动资产合计1,168.82亿元，占比为58.82%，主要包括长期股权

投资183.97亿元、固定资产419.13亿元和在建工程360.58亿元，资产结构较年初基本保持稳定。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2018年末流动负债占负债总额的比重为59.77%。当年末公司流动负债合计788.35亿元，主要由短期借款132.40亿元、应付票据及应付账款270.15亿元和其他应付款29.33亿元构成，占流动负债的比重分别为16.80%、34.27%和29.33%。当年末公司短期借款为银行短期借款，借款方式为信用借款；应付票据及应付账款包括应付票据30.93亿元和应付账款239.23亿元，其中应付票据均为一年内到期的应付票据，包括银行承兑汇票22.35亿元和商业承兑汇票8.58亿元（主要由各子公司通过公司下属财务公司开票给上游供应商）；应付账款主要为应付原材料款和外购零部件款，采购规模随着经营规模的增长而有所扩大，当年末应付账款同比增长23.80%；其他应付款主要为工程设备款102.36亿元、应付外部单位一般往来款67.06亿元和未付款费用47.09亿元等，当年末应付的工程设备款增加使得其他应付款同比增长35.10%。当年末公司非流动负债530.57亿元，主要为长期借款368.65亿元和应付债券129.86亿元，占非流动负债的比重分别为69.48%和24.47%。公司长期借款为银行长期借款，当年末包括抵押借款295.16亿元和信用借款108.59亿元，长期抵押借款主要以土地使用权、房屋建筑物、机器设备和在建工程作为抵押；应付债券为近年发行的公司债券104.93亿元和中期票据24.93亿元；2019年3月末应付债券129.87亿元。截至2019年3月末，公司流动负债合计817.19亿元，占比60.44%，主要包括短期借款159.61亿元、应付票据及应付账款277.10亿元和其他应付款277.40亿元；非流动负债合计534.81亿元，占比为39.56%，主要包括长期借款374.32亿元和129.87亿元，负债结构较年初基本保持稳定。

表 10: 截至 2019 年 3 月末公司已发行尚处于存续期内的债券情况

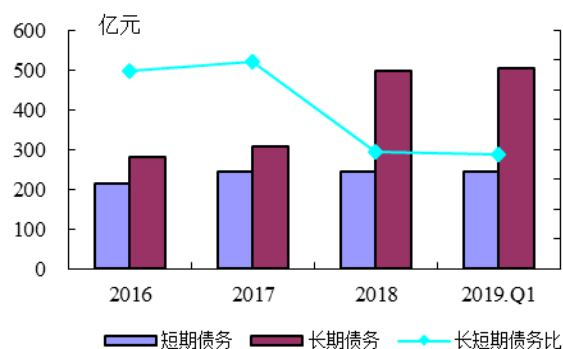
单位: 亿元

债券名称	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模	债券种类
15TCL 集 MTN001	2015-04-01	5	5.50	5.00	中期票据
16TCL02	2016-03-15	5	3.56	15.00	公司债
16TCL03	2016-07-06	5	3.50	20.00	公司债
17TCL01	2017-04-18	5 (3+2)	4.80	10.00	公司债
17TCL02	2017-07-06	5 (3+2)	4.93	30.00	公司债
18TCL01	2018-06-05	5 (3+2)	5.48	10.00	公司债
18TCL02	2018-08-17	5 (3+2)	5.30	20.00	公司债
18TCL 集 MTN001	2018-11-29	3	4.58	20.00	中期票据

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从财务杠杆比率来看, 2018 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.42% 和 55.00%, 较上年末分别上升 2.20 和 4.52 个百分点, 财务杠杆处于相对较高水平。截至 2019 年 3 月末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.06% 和 54.12%。

图 3: 2016~2019.Q1 公司债务结构分析



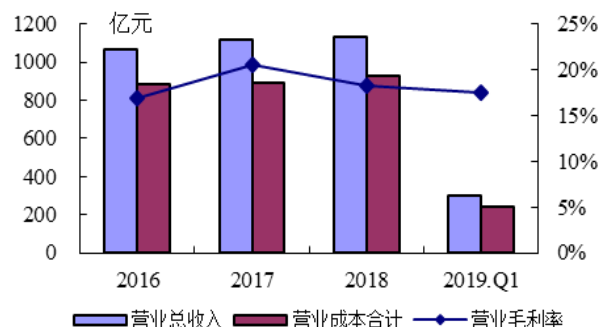
资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

债务期限结构方面, 2018 年公司新发行两期 5 年期公司债券共计 30 亿元以及一期 3 年期中期票据 20 亿元, 同时新增部分长期项目贷款以满足面板项目投建资金需求, 当年末总债务增至 744.06 亿元, 同比增长 34.79%, 其中短期债务 245.55 亿元, 同比增长 0.55%, 长期债务 498.51 亿元, 同比增长 61.95%。2018 年末公司长短期债务比 (短期债务/长期债务) 为 0.49 倍, 较上年同期下降 0.30 倍, 债务期限结构进一步得到优化。截至 2019 年 3 月末, 公司总债务为 748.53 亿元, 其中短期债务 244.34 亿元, 长期债务 504.19 亿元, 长短期债务比为 0.48 倍。公司目前债务集中于长期债务, 与其长期发展的资金需求相匹配, 债务期限结构合理, 但近年整体债务规模的持续攀升仍需予以持续关注。

总体来看, 公司债务期限结构已逐步调整为相对合理水平, 且较为充足的货币资金可对其债务偿还形成一定支撑。但近年整体债务规模攀升, 未来华星光电仍有较大规模的投资规划, 公司或仍将面临较大的资本支出压力。

盈利能力

图 4: 2016~2019.Q1 公司收入成本结构分析



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

2018 年, 尽管因面板价格下跌影响, 华星光电板块收入规模同比下降 9.64%, 但受益智能终端业务群整体经营改善, 公司收入规模仍保持了增长。公司当年实现营业总收入 1,134.47 亿元, 同比增长 1.54%, 其中主营业务收入 1,122.83 亿元, 同比增长 1.60%。2019 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 296.51 亿元, 同比增长 15.54%, 近期华星光电及 TCL 电子产品销量均实现较快增长, 推动整体收入规模的扩张。

表 11: 2016~2019.Q1 公司主要板块营业毛利率情况

单位: %

板块	2016	2017	2018	2019.Q1
华星光电	12.72	27.88	18.43	14.70
翰林汇	3.61	3.74	3.80	3.77
TCL 电子	17.52	15.76	15.67	15.50
TCL 家电	26.76	21.96	26.37	15.95
TCL 通讯	17.89	15.51	15.55	19.04
通力电子	14.17	14.48	12.11	11.80
综合营业毛利率	16.91	20.54	18.31	17.45

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2018年公司综合营业毛利率为18.31%, 同比下降2.23个百分点, 由于面板价格下跌, 当年华星光电板块业务毛利率为18.43%, 同比下降9.45个百分点, 从而降低了综合毛利水平。2019年1~3月, 华星光电板块毛利率进一步下降至14.70%, 当期公司综合营业毛利率为17.45%, 同比下降2.01个百分点。

期间费用方面, 随着公司深入推进变革转型, 持续提高经营效益, 2018年整体期间费用率较上年呈现下降趋势。具体来看, 因广告费、促销费下降, 2018年公司销售费用同比下降6.56%至88.87亿元; 管理费用主要包括职工薪酬、办公费、折旧费等, 随着中介费用的支出减少, 当年管理费用同比(扣除上年研发费用)下降8.06%至43.00亿元; 研发费用方面, 公司近年来保持较大规模的研发投入, 当年研发费用支出46.78亿元; 当年在建项目投建使得资本化利息支出有所增加, 费用化利息支出同比减少, 同时汇率波动使得当年汇兑损益由上年的亏损1.76亿元转为收益3.21亿元, 整体财务费用同比下降41.56%至9.73亿元。2018年公司期间费用合计188.37亿元, 同比下降8.70%; 期间费用收入占比为16.60%, 较上年下降1.87个百分点。2019年1~3月, 公司期间费用合计45.55亿元, 占营业总收入比例为15.36%。总体来看, 公司期间费用控制水平有所提升。

表 12: 2016~2019.Q1 公司期间费用情况

单位: 亿元、%

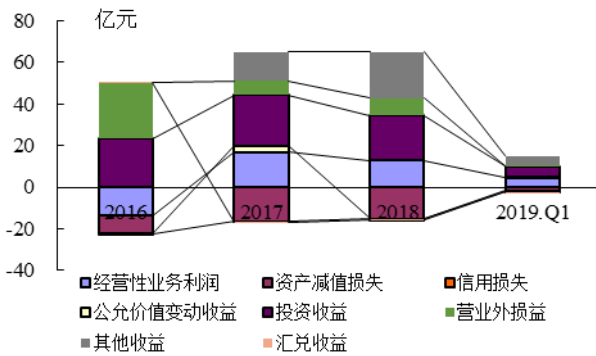
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	96.28	95.11	88.87	21.82
管理费用	84.92	94.56	43.00	9.01
研发费用	-	-	46.78	11.62
财务费用	8.16	16.65	9.73	3.10
期间费用合计	189.37	206.32	188.37	45.55
营业总收入	1,066.18	1,117.27	1,134.47	296.51
期间费用收入占比	17.76	18.47	16.60	15.36

注: 1、根据财会[2018]15号文, 将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报, 之前年度未重述; 2、表中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异, 这些差异是由于四舍五入造成。

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和其他收益构成。2018年, 公司收入规模保持小幅增长, 但由于面板价格下跌影响, 整体毛利水平有所下滑, 当年取得经营性业务利润(营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-期间费用)12.71亿元, 同比下降24.64%。投资收益方面, 2018年公司取得处置理财产品投资收益6.92亿元, 分占联营公司本年利润13.34亿元, 当年投资收益总额为21.67亿元, 同比下降11.13%, 下降原因主要为处置长期股权投资之净收益减少引起。当年公司其他收益包括研发补助18.52亿元和增值税软件退税3.67亿元, 由于当年度研发补助同比增长96.62%, 使得其他收益规模同比增长60.78%。此外, 当年公司发生资产减值损失15.23亿元, 其中坏账损失2.18亿元、存货跌价损失10.00亿元、固定资产减值损失0.62亿元和商誉减值损失0.63亿元, 对当年利润造成一定负面影响。当年公司取得利润总额49.44亿元, 同比小幅增长3.23%。2019年1~3月, 公司实现经营性业务利润4.48亿元, 取得投资收益5.36亿元、其他收益4.65亿元, 发生资产减值损失1.71亿元, 最终利润总额为12.19亿元, 实现净利润10.06亿元, 整体经营效益较好。公司投资收益、其他收益等非经常性损益对利润总额的贡献较大, 鉴于非经常性损益的波动性, 中诚信证评将持续关注公司未来盈利规模及稳定性等情况。

图 5: 2016~2019.Q1 公司利润总额构成

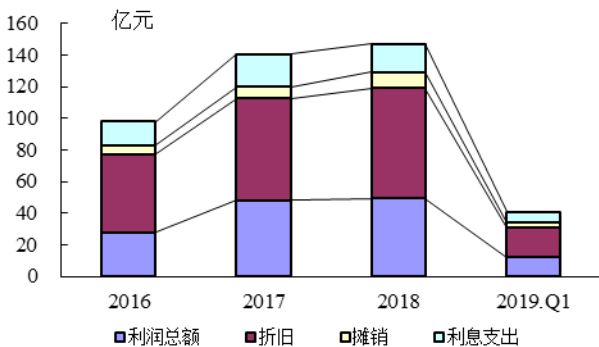


资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

总体来看, 2018 年公司收入规模保持小幅增长, 尽管业务毛利水平有所下滑, 但较大规模的投资收益、其他收益对利润总额贡献较大, 整体经营效益表现较好。鉴于公司利润总额对政府补助、投资收益等非经营性业务存在较高的依赖, 而非经常性损益存在波动性, 中诚信证评将对此持续关注。

偿债能力

图 6: 2016~2019.Q1 公司 EBITDA 结构分析



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧、摊销和利息支出构成。2018 年公司费用化利息支出同比有所减少, 但利润总额、折旧及摊销规模均同比增长, 当年 EBITDA 为 146.97 亿元, 同比增长 4.46%, 同期总债务/EBITDA 为 5.06 倍, 同比提高 1.14 倍, EBITDA 利息倍数为 8.25 倍, 同比提高 1.97 倍。2019 年 1~3 月, 公司 EBITDA 为 40.74 亿元, 同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.59 倍和 4.69 倍。整体来看, 公司 EBITDA 对债务利息的保障程度较高。

经营性现金流方面, 公司对销售款的回收能力较强, 2018 年与生产销售直接相关的经营活动净现

金流入呈现快速增长, 同时不断加强内部管控, 全年经营活动产生现金净流量保持净流入状态。当年公司经营性现金流量净额 104.87 亿元, 同比增长 13.87%, 经营活动净现金/总债务为 0.14 倍, 经营活动净现金流/利息支出为 4.56 倍, 同比分别下降 0.03 倍和提高 0.45 倍。整体来看, 公司经营活动净现金流对债务及利息的保障程度很高。2019 年 1~3 月, 公司经营性现金流量净额为 22.44 亿元, 当期应收销售款增多, 同时支付的员工薪酬福利有所增长, 经营性现金流量净额同比下降 26.05%, 同期经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.12 倍和 2.58 倍。

表 13: 2016~2019.Q1 公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	496.31	552.03	744.06	748.53
短期债务 (亿元)	214.90	244.22	245.55	244.34
长期债务 (亿元)	281.41	307.81	498.51	504.19
EBITDA (亿元)	97.81	140.70	146.97	40.74
EBITDA 利息倍数 (X)	5.38	6.28	6.39	4.69
总债务/EBITDA (X)	5.07	3.92	5.06	4.59*
经营活动净现金/利息支出 (X)	4.42	4.11	4.56	2.58
经营活动净现金/总债务 (X)	0.16	0.17	0.14	0.12*
资产负债率 (%)	68.91	66.22	68.42	68.06
总资本化比率 (%)	52.04	50.48	55.00	54.12

注: 带“*”财务指标已经年化处理。

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

在财务弹性方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司取得主要合作银行授信额度合计 1,955.22 亿元, 尚未使用的银行授信额度 1,316.81 亿元, 整体备用流动性充足。同时, 作为深交所上市企业, 公司旗下另有华显光电技术控股有限公司 (00334.HK) 和翰林汇等上市公司, 能够通过资本市场直接进行权益融资, 亦有助于提升财务弹性。

受限资产方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司受限资产账面价值合计 448.50 亿元, 占总资产的比重为 22.58%, 其中, 受限货币资金为 11.02 亿元, 抵押固定资产和无形资产分别为 392.63 亿元和 44.61 亿元, 需关注受限资产对整体资产流动性的影响。

或有事项方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司对外担保事项共 6 笔, 担保额度共计 16.70 亿元, 实

际担保金额共计 11.49 亿元，占净资产比重为 1.82%，对外担保规模较小。此外，截至 2019 年 3 月末，公司无未决的重大诉讼或仲裁事项。

备考财务分析

以下备考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备考审计报告，包括 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日的备考合并资产负债表、2016~2018 年度的备考合并利润表；以及 2017~2018 年的备考合并现金流量表。

随着业务的发展，2018 年末公司资产和负债规模不断增长，当年末总资产、总负债和净资产分别为 1,643.26 亿元、1,054.11 亿元和 589.16 亿元，同比分别增长 20.90%、26.06% 和 12.65%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.15% 和 50.86%，财务杠杆处于相对较高水平。

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，2018 年末非流动资产合计 1,059.93 亿元，占总资产的比重为 64.50%。当年末，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款 62.26 亿元、长期股权投资 148.53 亿元、固定资产 323.35 亿元、在建工程 377.81 亿元和无形资产 51.50 亿元构成。公司发放贷款及垫款为子公司财务公司、广州 TCL 互联网小额贷款有限公司和惠州市仲恺 TCL 智融科技小额贷款股份有限公司发放的贷款；长期股权投资为对外投资的联营企业和合营企业，投资对象主要包括上海银行（期末投资额 83.64 亿元）、长江合志（期末投资额 10.48 亿元）和新疆东鹏伟创股权投资合伙企业（有限合伙）（期末投资额 9.57 亿元）等，2018 年末公司按权益法核算的股权投资项目增加，使得当年末长期股权投资增长 8.95%；当年末，公司已对经营不善及资不抵债的被投资单位计提减值准备 0.33 亿元，其中当年计提减值准备 0.31 亿元；固定资产主要为机器设备、房屋建筑物和办公电子设备等，其中主要为 t1、t2 和 t3 项目相关资产；由于面板项目投建增加，当年末在建工程同比增长 167.89%，其中主要为 t4 和 t6 项目投建成本，当年分别增加 164.87 亿元和 117.12 亿元，年末金额分别为 193.77 亿元和 130.03 亿元。

2018 年末公司流动资产总额 583.33 亿元，占总资产的比重为 35.50%，主要包括货币资金 202.91 亿元、应收票据及应收账款 91.45 亿元、其他应收款 173.92 亿元、存货 50.12 亿元和其他流动资产 51.53 亿元。当年末公司货币资金中人民币银行存款和美元银行存款分别为 177.81 亿元和 13.53 亿元，财务公司存放中央银行款项 8.69 亿元，整体流动性较好；应收票据年末金额 8.97 亿元，应收账款 82.48 亿元，当年末账款账面余额前五名合计占比为 28.06%，客户集中度风险一般；按账龄分析法计提坏账的应收账款中，账龄一年以内（含 1 年）的账款占比为 94.82%，当年末累计计提应收账款坏账准备 1.65 亿元，当年计提坏账准备 1.19 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，当年末前五名欠款金额合计占比为 43.45%，集中度一般；存货主要为原材料、产成品和周转材料，当年末账面价值占比分别为 8.15%、79.47% 和 9.94%，年末累计计提存货跌价准备 3.56 亿元；其他流动资产主要为信托理财产品（22.78 亿元）、向非金融机构购买的资产及债权（7.40 亿元）、增值税待抵扣和待认证等（20.35 亿元）。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2018 年末流动负债合计 559.70 亿元，占负债总额的比例为 53.10%。当年末公司流动负债主要由短期借款 63.37 亿元、吸收存款及同业存放 58.75 亿元、应付票据及应付账款 93.89 亿元、其他应付款 241.20 亿元和一年内到期的非流动负债 59.22 亿元构成。当年末公司短期借款均为银行信用借款；吸收存款及同业存放为子公司财务公司吸收的关联方存款；应付票据及应付账款中应付票据 8.07 亿元，应付账款 85.81 亿元，其中应付账款主要为应付原材料和外购零部件款；其他应付款主要为应付工程设备款、应付外部单位一般往来款和未付款费用等，当年末应付的工程设备款和往来款增长使得其他应付款同比增长 39.38%；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 34.22 亿元和一年内到期的公司债 25.00 亿元。当年末，公司非流动负债合计 494.41 亿元，占负债总额的比重为 46.90%，主

要包括长期借款 328.37 亿元和应付债券 129.86 亿元。其中，公司长期借款包括抵押借款 293.66 亿元和信用借款 68.92 亿元，其中抵押物包括土地使用权、房屋建筑物、机器设备和在建工程；应付债券为发行的中期票据 24.93 亿元及公司债券 104.93 亿元。

总债务方面，2018 年末公司总债务 609.83 亿元，同比增长 39.67%，当年新发行共计 50 亿元债券，同时新增部分长期项目贷款以满足面板项目投建资金需求，当年末长期债务同比增长 59.60% 至 458.22 亿元，长短期债务比为 0.33 倍，同比下降 0.19 倍。公司债务期限结构处于相对合理水平，但近年整体债务规模的持续攀升需保持关注。

盈利能力方面，近三年华星光电面板出货量不断增长，但受到产品价格波动影响，2018 年华星光电板块收入同比下降 9.64%，致使当年公司营业总收入同比下降 4.32%，为 483.28 亿元，收入规模呈现波动。随着 2017 年下半年以来面板价格的持续走低，2018 年公司综合营业毛利率有所下降，为 14.24%。

表 14：2017~2018 年公司主要板块收入及毛利率

单位：亿元、%、个百分点

板块	主营业务收入		
	2017	2018	同比增减
华星光电	304.75	275.37	-9.64
翰林汇	152.01	165.37	8.79
环保业务	7.81	9.34	19.64
其他及抵消	33.43	23.02	-31.15
合计收入	497.99	473.09	-5.00

板块	毛利率		
	2017	2018	同比增减
华星光电	27.88	18.43	-9.45
翰林汇	3.74	3.80	0.06
环保业务	21.86	16.42	-5.44
综合营业毛利率	19.81	14.24	-5.57

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司期间费用合计 61.37 亿元，同比增长 4.19%，占当期营业总收入的比重为 12.70%，同比提高 1.04 个百分点，期间费用把控能力有待提升。

从利润总额构成来看，2018 年公司毛利水平下滑，同时期间费用支出较大，当年经营性业务利润规模大幅缩减 86.27% 至 5.54 亿元。同期，公司实现投资收益 18.97 亿元，营业外损益 7.89 亿元，其他收益 18.07 亿元。当年公司发生资产减值损失 10.49 亿元，对利润总额产生一定的影响。2018 年，公司实现利润总额 40.01 亿元，同期净利润 35.45 亿元，分别同比下降 36.13% 和 33.14%。总体来看，随着面板价格下跌，2018 年公司盈利能力有所下降，且盈利对投资收益及政府补助存在较大程度的依赖，中诚信证评对其未来盈利规模及稳定性予以持续关注。

偿债能力方面，2018 年公司 EBITDA 为 130.44 亿元，同比下降 9.09%，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.68 倍和 5.01 倍，EBITDA 能够对债务利息形成一定保障。经营性现金流方面，公司经营活动净现金流表现良好，2018 年经营活动净现金流为 78.90 亿元，同比增长 13.56%，同期经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.13 倍和 3.03 倍，经营活动净现金流对债务利息能够形成有效覆盖。

此外，本次重大资产重组前，公司与标的公司之间存在资金拆借及担保，交易完成后上述资金拆借将构成关联资金拆借及对外担保。截至 2018 年 6 月 30 日，公司对标的公司及其控股、参股子公司提供担保总额为 140.34 亿元（公司于 2019~2021 年将按照合计约为 342.55 亿元的担保总额度继续提供担保，同时 TCL 控股提供反担保）；标的公司自财务公司取得的借款 50.16 亿元，该部分贷款 50.16 亿元将在重组完成后 3 年内归还完毕。由于拆借资金及担保金额较大，若标的公司未来经营不善，可能会对公司带来不利影响。

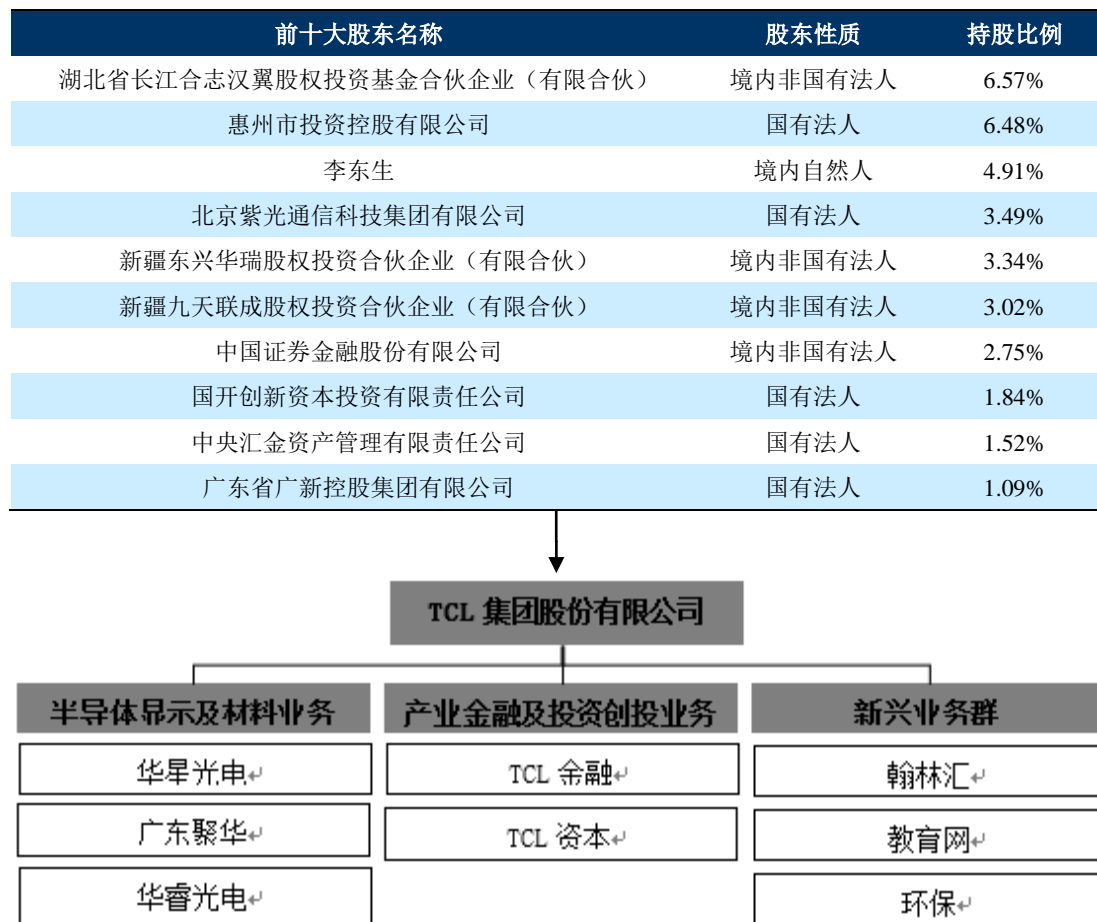
综合来看，随着智能终端及相关配套业务剥离，公司将聚焦以半导体显示及材料为核心的主业发展，多条面板产线的投建将进一步提升其核心竞争力。财务方面，公司货币资金等现金资产较充足，同时顺畅的融资渠道和良好的经营活动净现金流能够对公司有息债务的偿还提供有力支持，整体偿债能力极强。此外，公司在建项目投资规模较大，

面临较大的资本支出压力；半导体显示及材料主业较为单一，未来面板行业供需及价格趋势变化将持续影响公司相关业务的运营；由于拆借资金及担保金额较大，若标的公司未来经营不善，可能会对公司带来不利影响，中诚信证评对上述事项将予以持续关注。

结 论

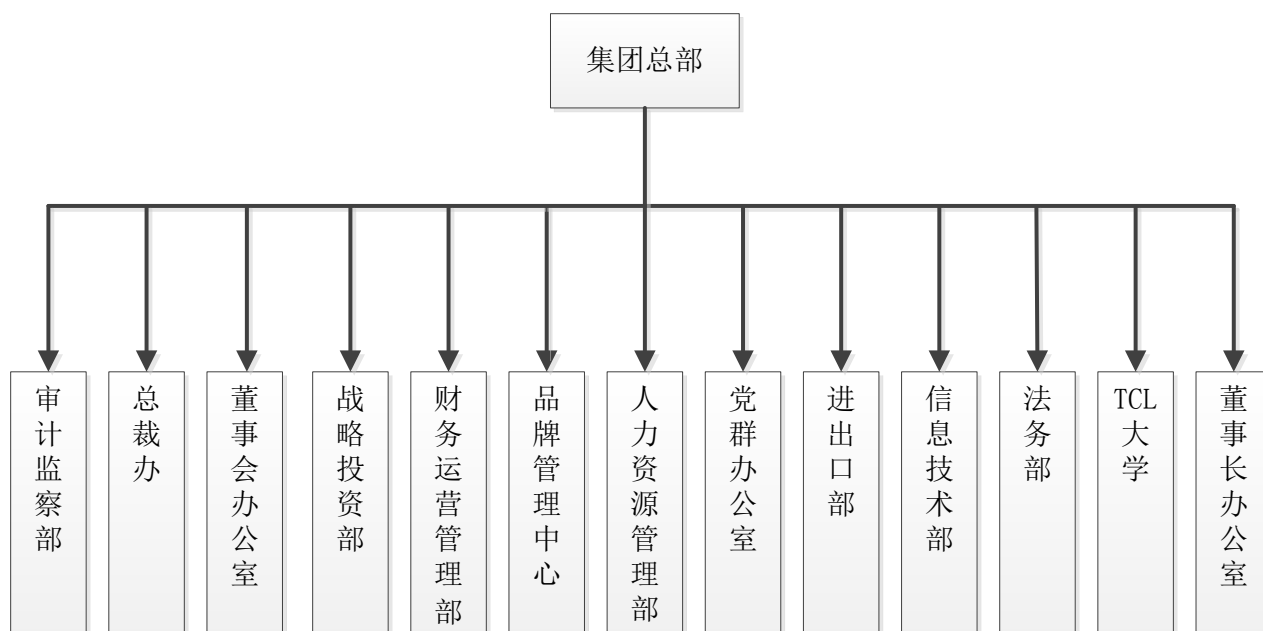
综上，中诚信证评维持TCL集团主体信用级别**AAA**，评级展望稳定；维持“TCL集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“TCL集团股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级**AAA**。

附一：TCL 集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



注：上述为重组后业务架构。

附二：TCL 集团股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：TCL 集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	2,639,491.30	2,745,945.30	2,680,134.30	2,408,896.89
应收账款净额	1,385,994.20	1,474,722.30	1,360,435.80	1,488,997.83
存货净额	1,282,503.80	1,294,630.30	1,988,797.20	1,642,674.57
流动资产	7,592,231.90	8,009,590.70	8,030,780.10	8,178,044.25
长期投资	1,479,232.40	1,855,406.90	2,122,795.40	2,152,712.11
固定资产合计	4,694,305.10	4,823,310.60	7,658,392.80	7,968,923.50
总资产	14,713,678.60	16,029,398.40	19,276,394.30	19,866,270.33
短期债务	2,148,996.80	2,442,204.60	2,455,522.30	2,443,383.56
长期债务	2,814,135.70	3,078,062.90	4,985,055.10	5,041,918.38
总债务（短期债务+长期债务）	4,963,132.50	5,520,267.50	7,440,577.40	7,485,301.95
总负债	10,139,000.50	10,615,104.80	13,189,227.00	13,520,041.78
所有者权益（含少数股东权益）	4,574,678.10	5,414,293.60	6,087,167.30	6,346,228.55
营业总收入	10,661,785.80	11,172,744.20	11,344,743.80	2,965,089.65
三费前利润	1,756,982.50	2,231,883.60	2,010,833.90	500,281.62
投资收益	234,560.10	243,869.20	216,725.40	53,648.05
净利润	213,754.00	354,470.20	406,519.80	100,607.75
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	978,129.76	1,407,033.34	1,469,743.70	407,443.93
经营活动产生现金净流量	802,800.20	920,961.50	1,048,657.90	224,390.32
投资活动产生现金净流量	-1,859,576.80	-1,692,516.10	-2,823,054.30	-678,726.30
筹资活动产生现金净流量	2,193,439.40	855,212.90	2,003,982.20	166,879.71
现金及现金等价物净增加额	1,100,944.90	-53,448.70	242,121.50	-273,338.59
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	16.91	20.54	18.31	17.45
所有者权益收益率（%）	4.67	6.55	6.68	6.34
EBITDA/营业总收入（%）	9.17	12.59	12.96	13.74
速动比率（X）	0.94	0.93	0.77	0.80
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.17	0.14	0.12*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.37	0.38	0.43	0.37*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.42	4.11	4.56	2.58
EBITDA 利息倍数（X）	5.38	6.28	6.39	4.69
总债务/EBITDA（X）	5.07	3.92	5.06	4.59*
资产负债率（%）	68.91	66.22	68.42	68.06
总资本化比率（%）	52.04	50.48	55.00	54.12
长期资本化比率（%）	38.09	36.25	45.02	44.27

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；

3、应付短期融资券进行财务指标计算时计入短期债务。

附四：TCL 集团股份有限公司主要财务数据及指标（备考财务数据）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	2,279,069.50	2,433,274.10	2,029,078.00
应收账款净额	760,105.30	896,260.50	824,772.60
存货净额	373,113.30	377,504.50	501,207.30
流动资产	5,423,785.30	6,222,859.70	5,833,303.50
长期投资	1,278,904.90	1,612,361.90	1,818,262.80
固定资产合计	4,167,535.40	4,283,825.40	7,020,525.90
总资产	11,994,960.00	13,592,104.80	16,432,641.00
短期债务	1,139,573.10	1,494,446.00	1,516,040.10
长期债务	2,628,373.40	2,871,141.80	4,582,213.50
总债务（短期债务+长期债务）	3,767,946.50	4,365,587.80	6,098,253.60
总负债	7,559,737.00	8,362,114.30	10,541,059.20
所有者权益（含少数股东权益）	4,435,223.00	5,229,990.50	5,891,581.80
营业总收入	4,757,445.00	5,051,029.50	4,832,773.90
期间费用前利润	451,753.20	992,348.60	669,064.10
投资收益	156,580.20	187,571.50	189,731.00
净利润	257,489.30	530,264.20	354,523.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	916,419.53	1,434,787.61	1,304,371.09
经营活动产生现金净流量	-	694,818.20	789,042.50
投资活动产生现金净流量	-	-1,515,678.80	-2,705,690.80
筹资活动产生现金净流量	-	780,468.50	1,800,993.70
现金及现金等价物净增加额	-	-92,386.70	-102,185.00
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	9.68	19.81	14.24
所有者权益收益率（%）	5.81	10.14	6.02
EBITDA/营业总收入（%）	19.26	28.41	26.99
速动比率（X）	1.16	1.14	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	-	0.16	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	-	0.46	0.52
经营活动净现金/利息支出（X）	-	3.65	3.03
EBITDA 利息倍数（X）	5.22	7.53	5.01
总债务/EBITDA（X）	4.11	3.04	4.68
资产负债率（%）	63.02	61.52	64.15
总资本化比率（%）	45.93	45.50	50.86
长期资本化比率（%）	37.21	35.44	43.75

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、应付短期融资券进行财务指标计算时计入短期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

期间费用前利润=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

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）/营业总收入

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

附六：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。