

闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 信用评级报告

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年7月23日

声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程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.ccxi.com.cn）公开披露。

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

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

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

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]5178D 号

闻泰科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期可转换公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月二十三日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
闻泰科技股份有限公司	86 亿元	自发行之日起 6 年	每年付息一次，到期一次还本付息	项目建设、补充流动资金及偿还银行贷款

评级观点：中诚信国际评定闻泰科技股份有限公司（以下简称“闻泰科技”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司在智能终端 ODM 市场较为突出的行业地位、完成对 Nexperia Holding B.V.（以下简称“安世集团”）的收购后产业链布局得到延伸、收入利润稳步提升、经营获现能力较强及非公开发行股票完成后资本实力有所增强等方面优势对公司整体信用实力提供有力的支持。同时，中诚信国际关注到实际控制人持股比例较低、跨国经营对公司内控管理提出更高要求、智能终端 ODM 业务客户集中度较高、未来仍有较大投资规模及商誉规模较大等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

闻泰科技（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	169.42	651.32	598.91	586.38
所有者权益合计（亿元）	37.31	214.22	290.75	298.67
总负债（亿元）	132.11	437.10	308.16	287.71
总债务（亿元）	42.78	220.54	150.44	150.79
营业总收入（亿元）	173.35	415.78	517.07	119.91
净利润（亿元）	0.72	13.79	24.60	6.52
EBIT（亿元）	2.21	20.48	32.78	8.75
EBITDA（亿元）	5.49	26.98	49.07	--
经营活动净现金流（亿元）	32.72	46.20	66.14	-3.95
营业毛利率（%）	9.06	10.32	15.21	15.55
总资产收益率（%）	1.59	4.99	5.24	5.90*
资产负债率（%）	77.98	67.11	51.45	49.07
总资本化比率（%）	53.41	50.73	34.10	33.55
总债务/EBITDA（X）	7.79	8.17	3.07	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.69	4.70	7.82	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **ODM 业务行业地位较为突出。**经过多年发展，公司移动终端板块已形成较强的规模优势，近年来在智能终端 ODM 制造企业中的地位突出，保持领先的市场份额，具有较强的行业地位。

■ **完成对安世集团的收购，产业链布局得到延伸。**2019 年公司通过定增及支付现金对价的方式收购安世集团股权，取得对安世集团的间接控制权，目前对其持股比例达 100%，布局半导体板块。安世集团为世界一流的半导体标准器件 IDM 厂商，收购完成后公司产业链得到延伸。

■ **收入利润稳步提升，经营获现能力较强。**近年来受益于智能手机厂商提高外包制造订单比例，公司 ODM 订单大幅增长，收入稳步提升；同时公司新布局半导体业务，毛利率较高，利润水平亦有所提升。此外，公司经营获现能力较强，近年来经营活动净现金流持续增长。

■ **非公开发行股票完成，资本实力有所增强。**作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道畅通，2019 年及 2020 年分别完成两次

定向增发，募集资金规模较大，资本实力进一步增强，财务杠杆随之下降。

关注

■ **实际控制人持股比例较低。**截至 2020 年末，公司实际控制人张学政通过直接及间接方式合计持有公司 15.34% 股权，持股比例较低且部分股权处于质押状态。此外，本次可转换公司债券发行规模较大，若转股后将进一步降低实际控制人持股比例。

■ **跨国经营对公司内控管理提出更高要求。**公司合并安世集团时间较短且其主要经营主体位于海外，对内控管理水平提出更高要求，业务整合进展和产业协同效果有待关注。

■ **ODM 业务客户集中度较高。**近年来公司移动终端业务前五大客户收入占比在 85% 以上，客户集中度高，若核心客户产品销售未达预期或对供应链进行调整，或将对公司经营业绩产生较大影响。

■ **未来投资规模大。**受公司业务规模扩张及对外股权收购影响，债务保持一定规模；同时公司在建项目较多，同期末在建项目计划总投资额为 133.79 亿元，已投资 5.47 亿元，未来投资规模较大，或将进一步推高债务规模。

■ **商誉规模较大。**公司因收购安世集团产生较大规模的商誉，2021 年 3 月末商誉规模达 226.97 亿元；若未来市场环境发生不利变化，安世集团业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

评级展望

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

■ **可能触发评级上调因素。**公司半导体板块与 ODM 板块协同作用显著，市场份额持续增长，各业务板块收入和利润均大幅提升；资本实力显著增强，偿债能力明显提升。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业竞争、新技术出现及行业竞争格局变化等影响，产品竞争力明显减弱，收入及利润规模大幅下降；安世集团经营业绩未达预期，计提大额商誉减值损失；债务规模快速上升，偿债指标大幅弱化。

发行主体概况

闻泰通讯股份有限公司（以下简称“闻泰通讯”）创立于 2006 年，2015 年中茵股份有限公司（股票代码：600745，股票简称：中茵股份）收购闻泰通讯 51% 股权，并于 2017 年完成资产置换，置出了原中茵股份主要房地产业务，并更为现名，股票简称变更为“闻泰科技”，股票代码不变。2019 年以来公司陆续通过定增及支付现金对价的方式收购安世集团股权，2019 年及 2020 年公司分别完成两次非公开发行股票，募集资金净额分别为 63.56 亿元和 57.56 亿元，其中合计 44.88 亿元用于收购安世集团，剩余用于项目投资、补充流动资金及偿还金融机构借款等。截至 2020 年末，公司间接持有安世集团 100% 的股份。目前公司主营业务为以智能手机为主的移动互联网设备产品的研发与制造及半导体和新型电子元器件的研发与制造。

产权结构：截至 2020 年末，公司股本为 12.45 亿元，其中拉萨经济技术开发区闻天下投资有限公司（以下简称“闻天下”）持有公司 12.37% 股权，为公司控股股东，实际控制人为自然人张学政，张学政直接持有公司 2.97% 股权，并通过闻天下间接持有公司 12.37% 股权，合计持有公司 15.34% 股权。截至 2020 年 6 月末，闻天下质押公司 4,070 万股，占其持股比例的 26.44%；实际控制人张学政质押公司 590 万股，占其持股比例的 15.95%。

表 1：2020 年末公司主要子公司情况

全称	简称	合计持股比例 (%)
闻泰通讯股份有限公司	闻泰通讯	100.00
昆明闻泰通讯有限公司	昆明闻泰	100.00
闻泰科技（无锡）有限公司	无锡闻泰	100.00
Nexperia Holding B.V.	安世集团	100.00

资料来源：公司提供

本期债券概况

表 2：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	860,000 万元
债券期限	自发行之日起 6 年

债券利率	第一年为 0.10%，第二年为 0.20%，第三年为 0.30%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年为 2.00%。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款	本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。
赎回条款	到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将以本次发行可转债的票面面值 108%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转换公司债券。 有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：①在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。
回售条款	有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。 附加回售条款：若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。
募集资金用途	本次发行可转换公司债券募集资金总额扣除相关发行费用后 32.00 亿元拟用于闻泰无锡智能制造产业园项目，22.00 亿元拟用于闻泰昆明智能制造产业园项目（二期），11.00 亿元拟用于闻泰印度智能制造产业园项目，3.00 亿元拟用于移动智能终端及配件研发中心建设项目，18.00 亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影

响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整后信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金

融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业分析

ODM 行业需求主要来源于下游消费类电子产品市场，2017 年以来全球智能手机出货量连续下滑，但

受益于部分智能手机厂商提高外包制造比例,加之可穿戴产品需求上升,ODM 订单保持增长,行业集中度不断提升

ODM (Original Design Manufacturer), 即原始设计制造商, 指为客户提供从产品或部件研发设计和产品的组装制造等服务的代工企业。代工企业除了承担产品的制造环节外, 也进行产品设计和深度加工组装等活动, 但 ODM 产品的品牌仍为委托方所有或控制。ODM 行业需求主要来源于下游电子产品和通信设备市场, 在电子产品市场规模庞大且技术更迭速度快的背景下, 全球电子通信产品行业垂直化整合和水平分工双重趋势明显, 品牌商逐渐把设计、营销和品牌管理作为其核心竞争力, 而制造部分则倾向于外包, 同时, 品牌商为优化成本, 集中资源开发高端产品, 中低端 ODM 产品订单释放量增加。受益于三星、LG 电子、小米和 OPPO 和 Realme 将越来越多的手机订单交付给外包制造商, 2019~2020 年, 在智能手机市场规模小幅萎缩的背景下, 全球 ODM 订单仍保持增长, 根据市场调研机构 Counterpoint Research 数据, 2020 年全球智能手机 ODM/IDH 总出货量达到 4.8 亿部, 同比增长 22%。从行业竞争来看, ODM 行业属于充分竞争市场, 全球生产厂商众多, 行业竞争激烈, 但近年来马太效应日益凸显, 集中度不断提升, 中国市场调研机构赛诺最新研究报告显示, 2020 年 Top3 ODM 厂商手机制造集中度提升至 74%。

表 3: 近年来全球手机 ODM/IDH 企业出货量情况

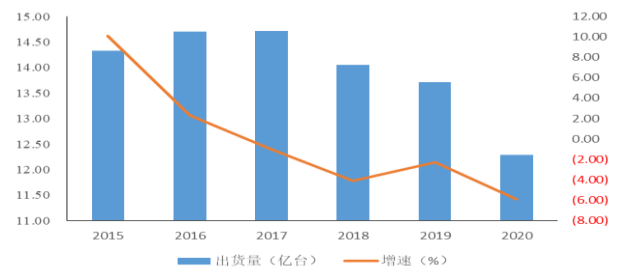
(百万台)			
排名	企业名称	2019	2020
1	华勤	80.5	162.0
2	闻泰	108.5	110.2
3	龙旗	74.0	97.7
4	天珑移动	16.5	28.7
5	中诺	20.0	23.0

资料来源: Counterpoint, 中诚信国际整理

从下游应用市场情况来看, 以智能终端 (包含智能手机、平板电脑等)、消费电子等为代表的电子产品在 ODM 订单中占比较高, 具体来看, 受制于用户换机周期延长、市场普及率逐步提升及不明朗的全球经济环境, 全球智能手机出货量已经连续三年下滑,

根据 IDC 统计, 2020 年全球智能手机出货量下降 5.76% 至 12.92 亿部。2021 年一季度, 智能手机市场的复苏势头加速, 出货量同比增长 25.5% 至 345.5 百万部。平板电脑方面, 2020 年, 在远程办公、在线网课以及宅家娱乐等的需求拉动下, 笔记本电脑及平板电脑市场规模增速均较往年大幅提升, 根据 IDC 数据, 2020 年全球 PC 出货量同比增长 13.10% 至 3.03 亿台, 全球平板电脑出货量同比增长 13.6% 至 1.64 亿台; 2021 年一季度, 全球 PC 出货量同比增长 55.2% 至 0.84 亿台, 全球平板电脑出货量同比增长 55.2% 至 0.399 亿台。消费电子方面, 可穿戴设备的普及或将成为今后消费电子的主要增长动力。根据 IDC 统计, 2020 年及 2021 年一季度, 全球可穿戴设备出货量分别为 4.447 亿部和 1.046 亿部, 同比分别增长 28.4% 和 34.4%, 可穿戴产品销量上升为主要厂商带来可观的业绩拉动, 预计 2023 年全球可穿戴设备市场规模将有望增至 4.82 亿部。近年来闻泰、华勤和龙旗等头部 ODM 厂商均借助于其供应链优势以及客户基础, 积极扩充手机 ODM 的关联业务, 如平板、智能穿戴、IoT 及车联网产品等, 产品布局的扩充有望为未来收入增长带来补充。

图 1: 近年来全球智能手机出货量及增速情况



资料来源: IDC, 中诚信国际整理

表 4: 近两年全球智能手机厂商出货量及市场份额

(百万部、%)					
厂商	2019		2020		出货量 年增长率
	出货量	市场份额	出货量	市场份额	
三星	295.8	21.6	266.7	20.6	-9.8
苹果	191.0	13.9	206.1	15.9	7.9
华为	240.6	17.5	189.0	14.6	-21.5
小米	125.6	9.2	147.8	11.4	17.6
VIVO	110.1	8.0	111.7	8.6	1.0
其他	409.5	29.8	371.0	28.7	-9.4

合计 1,372.6 100.00 1,292.2 100.00 -5.9

资料来源：IDC，中诚信国际整理

表 5：2021 年一季度全球智能手机厂商出货量及市场份额
(百万部、%)

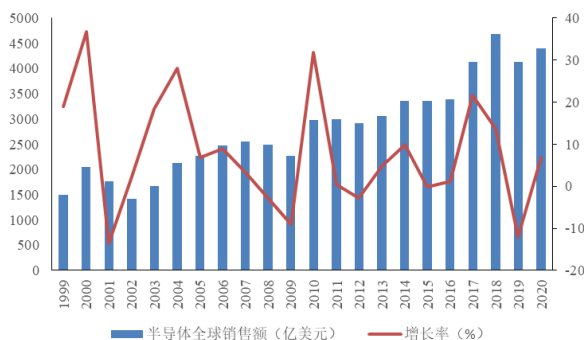
厂商	2020Q1		2021Q1	
	出货量	市场份额	出货量	市场份额
三星	58.4	21.2	75.3	21.8
苹果	36.7	13.3	55.2	16.0
小米	29.5	10.7	48.6	14.1
OPPO	22.8	8.3	37.5	10.8
Vivo	24.8	9.0	34.9	10.1
其他	103.0	37.4	94.1	27.2
合计	275.2	100.0	345.5	100.00

资料来源：IDC，中诚信国际整理

受下游市场波动影响，全球半导体行业规模于 2019 年下滑后恢复增长，在 5G 及汽车电子等行业需求拉动下，2020 年以来分立器件行业保持较高的景气度，供需不平衡情况持续存在，主要厂商面临良好的发展机遇，但国内厂商起步较晚，中美经贸关系带来的影响需持续关注

半导体是指介于导体与绝缘体之间的物理材料。半导体是许多工业整机设备的核心，普遍应用于计算机、通信、消费电子、汽车、工业/医疗、军事/政府等核心领域。根据全球半导体贸易协会（WSTS）数据，2018 年半导体行业销售收入实现高速增长，2019 年受国际贸易摩擦及全球经济下行压力较大影响，半导体行业整体处于下滑态势，2020 年，受益于下游市场需求的增加，半导体行业整体规模增至 4,331 亿美元。

图 2：全球半导体行业市场销售规模及增速情况



资料来源：Wind，中诚信国际整理

半导体产业链包含芯片设计、制造和封装测试环节，其中后两个环节支撑着上游半导体材料、设备、软件服务的发展。从业务模式来看，全球半导体产业目前主要有两种发展模式，一种是传统的集成制造（IDM）模式，企业业务范围涵盖半导体的设计、制造、封装和测试等所有环节；另一种是垂直分工模式（芯片设计 Fabless+芯片制造 Foundry+芯片封测 Package&Testing）。从制造技术来看，半导体行业可以分为分立器件、集成电路、光电子和传感器等四大类，根据全球半导体贸易协会（WSTS）数据，2020 年分立器件、光电子、传感器、集成电路半导体行业销售规模分别为 238 亿美元、404 亿美元、150 亿美元、3,612 亿美元，较上年分别下降 0.3%、下降 2.8%、增长 10.7%、增长 8.4%。预计 2021 年分立器件、光电子、传感器、集成电路半导体行业销售规模分别为 262 亿美元、440 亿美元、175 亿美元、4,006 亿美元，较上年分别增长 10.0%、8.8%、16.8%、10.9%。分区域来看，中国大陆是半导体行业最大的销售市场，根据 SIA 预计，2021 年亚太地区（除日本、中国大陆外）、中国大陆、美洲、欧洲和日本半导体产业规模占比分别为 27%、35%、21%、9%和 8%。

分立器件作为半导体产业的基本产品门类之一，主要包括二极管三极管等半导体标准器件，具有应用领域广、用量大等特点，主要应用于消费电子、汽车、工业制造、航空航天、军事等，是半导体产业的基础及核心领域之一，其中，消费电子类约占总市场规模的 38%，通信应用约占 22%，汽车电子约占 18%，工业控制约占 15%，计算机约占 6%。2020 年新冠疫情爆发以来，5G、汽车电动化、消费电子产品等下游应用拉动分立器件需求，但受制于有限的 8 英寸晶圆供给，代工产能出现紧缺，2021 年以来上述供需不平衡情况仍持续。从区域市场来看，美洲约占市场比例的 10%，欧洲约占 10%，日本约占 21%，亚太区约占市场比例的 59.0%。

从市场竞争情况来看，全球前十大功率半导体厂商均为海外企业，市场处于充分竞争状态。欧美日厂商凭借着原有技术开发优势、完善的制造生产与品质

管理能力，并利用品牌优势打通销售，长期占据功率分立器件市场的 70%。台湾厂商因以代工起家，在技术和营销手段不及欧美日大厂，市场占有率仅约 10%。我国半导体分立器件行业起步较晚，近年来在国家政策的引导下，通过自主创新稳步发展，二极管等中低端器件已大部分实现国产化，而 MOSFET、IGBT 及其他中高端产品的国产化程度较低，其中英飞凌及安森美占据我国 MOSFET 市场近一半的份额，IGBT 市场被境外企业所垄断，中美经贸关系对行业发展带来的影响需持续关注。

重大事项

2019 年公司完成对安世集团的收购并获得控制权，2020 年进一步加大对其持股比例，实现 100% 持股，产业链布局向上游延伸

Nexperia B.V（以下简称“安世半导体”）前身为恩智浦的标准产品事业部，于 2017 年初开始独立运营，目前为世界一流的半导体标准器件 IDM 厂商。合肥裕芯控股有限公司（以下简称“合肥裕芯”）系为收购安世半导体而于境内设立的特殊目的公司¹，其境外子公司设立了安世集团；2017 年 2 月，安世集团以 27.6 亿美元完成对恩智浦所持安世半导体 100% 股权的收购，将其纳入合并范围，合肥裕芯为持有收购标的资产的境内运营主体。

2019 年，公司以非公开发行股票的方式向昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）等共计 10 名特定投资人发行人民币普通股 8,336.67 万股，募集资金 64.97 亿元，其中 43.37 亿元用于支付安世集团收购中境内外 GP 对价以及境内 LP 对价，约 21.60 亿元用于偿还公司借款、补充流动资金及支付相关税费和中介费用等。2019 年，公司收购合肥裕芯 9 名股东之上层出资人的有关权益份额²，并于境外通过子公司以现金的方式收购境外基金中智路资本作为 GP 拥有的全部财产份额与相关权益，上述收购完

成后，公司通过合肥裕芯间接持有安世集团 74.46% 股权，取得了对安世集团的间接控制权，交易对价为 199.25 亿元，包括股份对价 99.56 亿元和现金对价 99.69 亿元，公司支付现金对价的资金来源包括 2019 年定增募集资金以及部分境外银行贷款和第三方借款。2019 年 11 月，公司将安世集团纳入合并范围，此次交易公司确认商誉 213.97 亿元。

2020 年 7 月，公司完成发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项，标的资产为合肥裕芯的 4 名股东（均为境内基金）之上层出资人的有关权益份额，交易完成后，公司间接持有安世集团 98.23% 的股权。上述购买资产事项的股份对价和现金对价分别为 61.84 亿元和 1.50 亿元，配套募集资金 58.00 亿元，其中扣除相关税费及中介机构费用后 1.50 亿元用于支付上述现金对价，10.50 亿元用于闻泰昆明智能制造产业园项目建设，16.00 亿元用于安世中国先进封装平台及工艺升级项目，29 亿元用于补充上市公司流动资金及偿还上市公司债务等。2020 年 9 月 14 日，公司完成对安世集团剩余股权的收购，对安世集团的间接持股比例上升至 100.00%。

公司完成收购欧菲光与特定客户相关业务资产，但因与境外特定客户采购关系发生变化，需关注收购资产的未来业务开展情况；公司拟收购英国晶圆生产商，收购进展及对公司业务的影响需持续关注

2021 年 2 月 7 日，公司与欧菲光签署《收购意向协议》，拟以现金方式购买欧菲光拥有的与向境外特定客户供应摄像头的相关业务资产（以下简称“标的资产”）。2021 年 3 月，公司与欧菲光及其子公司签署相关协议，以现金方式购买广州得尔塔影像技术有限公司（以下简称“广州得尔塔”）100% 股权以及江西晶润光学有限公司拥有的相关设备，交易作价合计为 24.2 亿元。2021 年 4 月，公司与珠海格力创业投资有限公司签订《出资及股东协议》，共同出资设立珠海得尔塔科技有限公司（以下简称“珠海得尔塔”），

¹股东包括合肥广芯半导体产业中心（有限合伙）、合肥广讯半导体产业投资中心（有限合伙）、合肥广合产业投资中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区广轩投资管理中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区广优投资中心（有限合伙）、北京中广恒资产管理中心（有限合伙）、合肥广坤半导体产业投资中心（有限合伙）、合肥广腾半导体产业投资中心（有限合伙）、北京广汇资产管理中心（有限合伙）。

²上层出资人的有关权益份额包括 9 支境内基金中建广资产、合肥建广作为 GP 拥有的全部财产份额和相关权益，以及参与该次交易的 7 支境内基金之 LP（或上层实际出资人）拥有的全部财产份额。北京广汇、合肥广坤之 LP 不参与该次交易，建广资产、合肥建广作为 GP 拥有的财产份额暂不交割。

作为收购广州得尔塔 100% 股权及相关经营性资产的指定收购主体，公司持有珠海得尔塔股权比例为 70%。2021 年 5 月 10 日，广州得尔塔完成了工商变更，公司控股子公司珠海得尔塔成为广州得尔塔的股东。中诚信国际关注到，境外特定客户计划于 2021 年第二季度终止与欧菲光的采购关系，标的资产需通过境外特定客户审厂后才能重新获取订单，最终能否取得订单仍存在不确定性，资产收购后的未来业务开展情况及对公司的影响需持续关注。

此外，2021 年 7 月 5 日，公司发布公告称公司全资子公司安世半导体与英国晶圆生产商 Newport Wafer Fab（以下简称“NWF”）母公司 NEPTUNE 6 LIMITED（以下简称“NEPTUNE”）及其股东签署了有关收购协议，收购完成后，安世半导体将持有 NEPTUNE 100% 股权，并通过 NEPTUNE 持有 NWF 100% 权益。截至 2020 财年末，NEPTUNE 总资产为 4,470.76 万英镑，净资产为 -517.73 万英镑，2020 财年 NEPTUNE 实现营业总收入 3,091.10 万英镑，净利润 -1,861.10 万英镑。中诚信国际将对收购进展以及对公司经营业绩的影响保持关注。

业务运营

公司主营业务包括移动终端及半导体两大业务板块，其中移动终端板块主要系移动终端产品的研发和制造，公司在 ODM 行业地位突出，保持领先的市场份额，近年来在全球 ODM 厂商中排名中均位列前二，收入呈增长趋势，是公司主要收入来源；半导体业务主要系半导体和新型元器件的研发和制造业务，安世集团在分立器件、逻辑器件、MOSFET 等细分领域处于全球领先地位，根据 IHS 2019、IHS 2020 行业数据及安世集团管理层的测算数据，安世集团在分立器件、ESD 保护器件全球市场占有率排名均为第 1 位，在逻辑器件、小信号 MOSFET 以及车用功率 MOSFET 器件的全球市场占有率排名均为第 2 位。半导体业务自 2019 年 11 月纳入公司合并报表范围，2020 年合并全年收入后，半导体收入占营业总收入的比重增至 19.13%，对公司收入贡献较大。2021 年一季度，受益于疫情后汽车行业需求复苏，新能源汽

车对功率器件的需求增加及 5G 通信需求的持续推动，半导体收入增长较快，占当期营业总收入比重接近 30%，公司营业总收入随之同比增长 8.30% 至 119.91 亿元。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
移动终端	166.19	397.86	416.67
半导体	--	15.90	98.92
其他	7.16	2.02	1.48
营业总收入	173.35	415.78	517.07
占比	2018	2019	2020
移动终端	95.87	95.69	80.58
半导体	--	3.82	19.13
其他	4.13	0.49	0.29
合计	100.00	100.00	100.00

注：2018 年公司其他收入中包括房地产业务、生产模具及配件销售业务收入，2019 年及 2020 年公司其他收入不再包含房地产业务收入。

资料来源：公司提供

ODM 业务客户集中度高，受益于部分手机厂商提高外包制造订单比例，2019 年以来在手订单快速增长，产销量大幅提升；公司与主要供应商保持稳定的合作关系，但 2020 年下半年以来主要原材料上涨使得该业务盈利空间有所收窄

公司移动终端业务主要产品为手机、平板电脑、笔记本电脑、IoT 模块、CPE、工业网关、TWS 耳机等。公司拥有中国领先的移动终端和智能硬件产业生态平台，主要提供的产品为移动通讯整机及移动通讯设备等移动通信产品，其中以智能手机和平板电脑为主。

业务模式方面，公司参与客户机型投标，中标后为其提供研发设计方案，获得认可后开始进行规模化量产，量产交付后，该机型如果成为市场销售的明星机型，且公司产品质量没有出现重大问题，手机品牌商将会持续向公司提供后续订单，不再进行招标。公司也会根据过往销售情况向客户提供未来可能畅销的机型初步方案，得到认可后即开始研发设计并最终生产交付。除此之外，公司亦开拓了与大型智能通讯终端品牌商的产品线合作，例如先通过手机进行合作，后续扩大到平板、笔记本电脑、可穿戴设备等。

公司该板块销售均采用直接销售的模式，针对不同的客户采取不同的销售策略，其中针对大客户主要

通过招投标的方式获取订单，在结算上以月结为主，账期一般在 30~60 天；针对其他客户，公司与其接洽磋商后，会向其推荐自主研发的机型品种，同时在收取部分预收款后再进行生产；针对北美运营商等海外客户，主要通过全资子公司香港闻泰进行。公司主要客户均为行业知名手机厂商和消费电子厂商，信用情况良好。2019 年以来，公司开拓了国际知名手机厂商等新客户，同时全球智能手机出货量虽有所下滑，但部分手机厂商提高了外包制造订单比例，手机 ODM 市场订单量大幅增长，公司新签订单金额亦快速提升，且新签订单毛利率较高，对利润增长起到良好的促进作用。客户集中度方面，公司该板块客户剪中度高，近年来前五大客户销售额占该板块总销售额的比例均在 85% 以上，其中 2020 年移动终端板块前五大客户销售额为 391.89 亿元，占当年移动终端总销售额的 94.05%，大客户经营业绩及订单情况对公司业绩影响较大。

表 7：近年来移动终端板块各区域收入分布情况（亿元）

区域名称	2018	2019	2020
中国	144.20	183.88	136.00
亚太地区	16.94	165.03	240.86
欧洲	0.06	10.28	10.87
美洲	4.65	14.47	28.94
其他	0.33	24.20	--
合计	166.19	397.86	416.67

注：1、亚太地区不包含中国；2、各项加总与合计数略有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

表 8：2020 年移动终端板块前五大客户情况（亿元）

客户名称	销售金额	占该板块销售额比重
客户 1	235.96	56.63%
客户 2	73.29	17.59%
客户 3	40.39	9.69%
客户 4	30.65	7.36%
客户 5	11.60	2.78%
合计	391.89	94.05%

注：各项加总与合计数略有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司采取“以销定产”的生产模式，由于手机等智能终端的销售具有较为明显的季节性波动特征，公司在生产环节采用“自主生产+外协”的模式。近年来，随着下游需求的增长，公司自有产能不断增长，截至 2020 年末，公司 ODM 板块在嘉兴、无锡、印

度、印尼共拥有四个生产基地，手机及其他移动终端产能合计为 6,210 万台/年。受自有产能不足等因素影响，公司在订单旺季会采取外协的模式。受订单量的增加影响，近年来公司自有产线产量和外协产量均持续大幅提高。

产能扩充方面，公司昆明智能制造产业园项目（一期）处于建设过程中，该项目投产后公司将新增手机及其他移动终端产能 2,100 万台/年。此外，为抓住 5G 产品市场发展机遇、实现战略布局，公司计划进一步扩充 ODM 生产制造的产能，投资建造闻泰无锡智能制造产业园项目、闻泰昆明智能制造产业园项目（二期）以及闻泰印度智能制造产业园项目等，建设周期约为三年。随着上述项目逐步完工投产，公司自有产能规模将大幅提升。

表 9：近年来公司主要产品产、销量情况（万台）

年度	自有产能	自有产量	外协产量	总产量	销量
2018	3,000.0	1,533.7	2,900.7	4,434.4	9,229.1
2019	5,010.0	3,579.8	5,519.1	9,098.9	11,765.1
2020	6,210.0	4,602.7	7,997.3	12,600.0	12,000.0

注：公司总产量与总销量有所差异，主要系公司与部分客户的合作模式为按出货量收取移动终端产品软件服务费且上述模式涉及的移动终端产品出货量较大，上述模式中移动终端产品不涉及工厂生产制造环节，因此未计入产量。

资料来源：公司提供

采购方面，移动终端板块主要采购的原材料包括屏类（液晶模组及触摸屏等）、内存类、摄像头、芯片类及壳体类等，约占该板块总采购金额的 50% 以上。近年来，屏类、内存、摄像头、壳体及芯片价格均有所波动，尤其是 2020 年下半年以来，主要原材料价格上涨较快，对公司成本控制能力提出更高要求，移动终端板块利润空间有所收窄。

公司该板块生产所需的主要原材料主要为自主采购，公司制定了与采购相关的规章制度，从供应商选择、采购业务流程、采购价格及品质管理等方面对采购工作进行了专业规范。采购部门根据客户需求制定所需原材料的采购计划，且针对已识别的风险物料（市场供应紧缺，即将涨价等）每月提交战略储备清单，经审核批准后实施。为保证采购质量和供应稳定性，公司建立了相关合格供应商资格验证制度，结合

客户的需求，对供应商的原材料质量、交货速度、价格、交易条件、结算周期、财务状况、信用、环保等方面进行综合考核认证和评价，通过考核的厂商进入合格供应商列表。公司该板块前五大供应商均为行业龙头且与公司合作关系稳定，2018~2020年公司前五大供应商采购金额分别为64.12亿元、148.56亿元和124.47亿元，占该板块营业成本的比例分别为41.74%、41.20%和33.99%，2020年集中度有所下降。近年来公司海外采购占比约20%~30%，主要以核心芯片为主，且2020年下半年以来，驱动芯片等供应较为紧缺，但基于与主要供应商长期稳定的合作关系，中美贸易摩擦及海外疫情对公司采购端影响有限。

表 10: 2020 年移动终端板块前五大供应商情况 (亿元)

供应商名称	采购金额	占该板块营业成本比重
供应商 1	36.92	10.08%
供应商 2	25.78	7.04%
供应商 3	24.41	6.67%
供应商 4	21.96	6.00%
供应商 5	15.40	4.21%
合计	124.47	33.99%

注：各项加总与合计数略有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

安世集团与上下游均保持了稳定的合作关系,业务发展稳健,在细分市场具有较强的竞争优势,未来随着与 ODM 业务协同的推进,中国区域收入规模有望得到提升

2019 年公司通过收购安世集团完成了对半导体板块的布局,收购完成后,安世集团仍保持独立经营,公司通过股权激励等方案保持了管理团队良好的稳定性。安世集团作为世界一流的半导体标准器件 IDM

厂商,拥有超过 10,000 种产品,包括小信号分立器件、功率分立器件、ESD 保护器件以及模拟与逻辑 IC 等,其业务覆盖了半导体产品的设计、制造、封装测试的全部环节,已获得大部分主流品牌认可,成为其首选分立器件、逻辑器件、MOSFET 等细分领域供应商。此外,收购完成后公司积极帮助安世集团开拓通讯市场客户,未来通讯和半导体业务将逐步实现协同发展,优势互补、客户共享、资源互通。

安世集团通过全球供应链团队统一管理自身的采购需求,设置严格的采购流程管理。由于半导体标准件的生产工艺较为复杂,安世集团在生产各个环节均需要大量不同的原材料,对于硅片等全球少数供应商供应的重要原材料,安世集团通过与供应商长期合作的方式,以获得较为稳定的产品价格以及优先供货的权利,一定程度上避免了市场供求变化、原材料价格波动的风险。供应商集中度方面,2020 年安世集团前五大供应商采购金额为 18.29 亿元,占该板块当年总采购额的 30%,集中度尚可。

安世集团在英国曼彻斯特和德国汉堡分别拥有一座前端晶圆加工厂;在荷兰拥有 ITEC 研发中心用于后端封测设备的研发;在中国广东、马来西亚、菲律宾分别拥有一座后端封测工厂。安世集团的双极性晶体管、二极管、ESD 保护器件产品线、MOSFET 器件产品线均由安世集团通过 IDM 模式生产;逻辑器件的前端晶圆加工主要采取外协生产模式,后端封测通过马来西亚封测工厂封测并有部分产能通过外协生产模式满足。近年来,安世集团产能及产量略有波动,产销率维持在较高水平。2021 年,在汽车行业复苏、新能源汽车以及 5G 通讯的需求拉动下,公司产销量有望进一步增长。

表 11: 近年来安世集团主要产品生产销售情况 (十亿件、%)

年度	产品类型	产能	自有产量	销售量	产销率
2018	双极性晶体管和二极管	62.5	58.7	61.1	104.1
	ESD 保护器件	19.4	15.4	16.0	103.9
	逻辑器件	4.4	3.5	6.8	194.3
	MOSFET	8.0	7.0	7.2	102.9
2019	双极性晶体管和二极管	68.3	64.7	58.7	90.7
	ESD 保护器件	13.2	12.5	14.8	118.4
	逻辑器件	3.0	2.8	5.8	207.1

2020	MOSFET	8.5	7.9	7.8	98.7
	双极性晶体管和二极管	64.8	55.9	55.9	100.0
	ESD 保护器件	17.6	15.3	16.7	109.2
	逻辑器件	4.0	3.3	7.0	212.1
	MOSFET	11.3	9.7	9.4	96.9

注：公司有部分产品为外协生产，故部分产品产销率超过 100%。

资料来源：公司提供

销售方面，安世集团的产品线主要分为双极性晶体管和二极管、ESD 保护器件、逻辑器件和 MOSFET 器件，上述产品线均由安世集团总部统一进行销售，销售网络覆盖全球主要地区，在公司完成对安世集团的收购后，亦大力拓展其国内销售渠道。由于安世集团主要产品为半导体产品中重要的功能元器件，下游客户一般会对供应商进行严格认证，部分需历经两至三年或更长的时间。安世集团和下游客户的合作相对稳定，目前主要客户包括中游制造商和下游电子品牌客户。安世集团在进行产品定价时会参考市场供需情况、客户订单数量、产品生产成本及合理利润空间来确定产品市场价格，对于长期合作客户，安世集团会提供优先供货的服务，并保持相对稳定的产品价格。目前，汽车领域是安世集团主要收入来源，2020 年公司来源于汽车、移动及可穿戴设备、工业与电力、计算机设备和消费领域的收入占比分别为 45%、23%、22%、5% 和 5%。客户集中度方面，2020 年安世集团前五大客户销售额为 7.13 亿美元，以分销商为主，占当年总销售额的 49%。收入区域分布方面，目前安世集团收入主要来自于大中华区、欧洲、中东和非洲地区等，未来随着与 ODM 业务产业协同的推进，大中华区市场占比有望进一步提升。

表 12：安世集团 2020 年前五大客户占比情况（万美元）

客户名称	销售额	占安世集团销售额比重
客户 1	21,247.14	15%
客户 2	20,396.11	14%
客户 3	10,974.90	8%
客户 4	9,346.05	6%
客户 5	9,342.02	6%
合计	71,306.22	49%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：安世集团各区域收入分布情况（亿元）

区域名称	2018	2019	2020
大中华区	44.37	43.40	51.00

北美地区	10.08	9.74	8.15
欧洲、中东、非洲地区	25.96	26.30	21.12
其他地区	23.90	23.63	18.65
合计	104.31	103.07	98.92

注：大中华区包括中国大陆、港澳、台湾等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

未来公司将加强三块业务整合协同，整合效果有待观察；在建项目投资规模较大且投资期限较为集中，将以自有资金和可转债募集资金为主，需关注资本支出压力和后续产能消化情况

通讯移动终端及半导体产品更新换代较快，公司为保持持续创新能力，加快新产品开发速度，此外 2019 年公司将安世集团纳入合并范围，开展半导体业务，且于 2021 年上半年完成对欧菲光与特定客户相关业务资产的收购，拓展摄像头模组相关业务，研发投入将保持增长。截至 2020 年末，公司及下属子公司共拥有境内授权专利 820 项，其中发明专利 166 项；拥有境外授权专利 205 项。根据规划，未来公司将加强三块业务整合协同，形成半导体 IDM、光学模组、通讯产品集成全产业链发展格局。移动通信业务方面，公司作为全球手机 ODM 龙头厂商，将积极把握产业趋势和 5G 机遇，适应集中化带来的业务模式变化，加强产品化能力供应链合作和协同，推动盈利能力的持续稳健提升；半导体业务方面，公司充分利用收购后的资源优势，积极开拓中国市场客户，抓住国内市场客户潜在的供应链切换机遇，并采取更为积极的策略推动市场占有率的进一步提升；光学模组是手机、IoT、智能汽车等领域未来主要的技术方向，摄像头高端化、双摄、三摄等技术创新带来的增长空间将有力推动了公司 In house 战略的落实，帮助公司形成全

产业链发展格局，从而能够更好的抓住 5G、IoT、智能电动汽车领域的发展机遇，促进经营业绩长期可持续增长。

项目建设方面，公司主要在建项目包括分布在昆明、无锡、东莞和印度等地区的产业园项目以及位于西安的研发写字楼，计划建设期均为 3 年。其中，闻泰无锡智能制造产业园项目包括 ODM 生产制造、MOSFET 器件及 SiP 模组封装测试等子项目，其中手机及其他移动终端 ODM 计划产能为 2,500 万台/年；昆明智能制造产业园项目（二期）计划

产能为 3,000 万台/年；闻泰印度智能制造产业园项目计划产能为 1,500 万台/年。公司主要在建项目计划总计为 133.79 亿元，截至 2020 年末已投资 5.47 亿元，项目建设资金主要包括公司通过发行可转换公司债券、定增等方式筹集的 94.5 亿元项目建设资金，其余资金缺口需公司自筹，在建项目建设期较短且尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力，后续项目建设进度及投产后产能消化情况亦有待关注。

表 14：截至 2020 年末公司在建项目情况表（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟使用可转债募集资金	资金来源
无锡产业园	446,732	9,372	320,000.00	自有资金、可转债募集资金
昆明产业园一期	208,088	28,570	--	自有资金、定增资金
昆明产业园二期	309,548	8,343	220,000.00	自有资金、可转债募集资金
西安研发写字楼	35,197	5,150	30,000.00	自有资金、可转债募集资金
安世中国先进封测平台及工艺升级项目	180,802	530	--	自有资金、定增资金
印度产业园一期	157,518	2,740	110,000.00	自有资金、可转债募集资金
合计	1,337,885	54,705	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2020 年 10 月 30 日公司召开第十届监事会第十八次会议，审议并通过了《关于控股股东拟先行投资建设 12 英寸功率半导体自动化晶圆制造中心项目暨控股股东补充承诺的议案》，为避免公司投资风险及保护全体股东权益，公司控股股东闻天下拟在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区投资新建 12 英寸功率半导体自动化晶圆制造中心项目，该项目预计总投资约 120 亿元，建设周期约 2~3 年，预计达产后 12 英寸晶圆年产能 36 万片，待项目建设完成后的 2 年内，公司有权择机通过受让项目公司股权方式收购该项目。中诚信国际注意到，控股股东闻天下对公司的持股比例不高，但其盈利主要依赖于闻泰科技，而该项目投资规模大，或将推升控股股东债务规模；此外，若部分项目资金来源于股权质押融资，未来在闻泰科技股价波动时或将推升控股股东股权质押比例，进而影响对公司的控制力，中诚信国际将对此保持关注。

公司建立了较为健全的治理结构和规章制度，但股东稳定性、跨国经营及频繁收购对内控管理的挑战

仍需关注

法人结构方面，公司按照《公司法》和《公司章程》的要求规范运作，逐步建立健全公司的法人治理结构。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，为实际控制人张学政；截至 2020 年末，公司其他股东方未在董事会层面委派董事。公司设总经理 1 名，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设监事会主席 1 名，任期每届为 3 年，任期届满连选可以连任。管理序列上，公司总部下设各职能部门，职责清晰，能够满足公司正常生产经营。

企业内控方面，针对经营发展的需要，公司建立了《财务会计制度》、《内部审计制度》、《薪酬管理制度》、《投资者关系管理制度》、《关联交易制度》等较为完善的管理制度体系，加强各方面的运营管理。其中，《财务会计制度》全面梳理了公司资金活动的业务流程，严格管理现金、银行存款、票据、

印章等关键事项，对资金使用有严格的授权审批程序，切实保护公司资金安全，提高资金使用效率。

重要子公司管控方面，目前对安世集团采取“战略+运营”的管控体系，在保持安世集团独立运营的基础上，通过董事会决议方式针对战略和重点经营风险事项增强管控。安世集团董事会成员三名成员，其中公司派驻两位，安世半导体管理层一名，并由公司董事长担任安世集团董事长；安世半导体董事会成员三名，其中公司派驻两位，安世半导体管理层一名。同时，在原有审计委员会和薪酬提名委员会的基础上，增设战略管理委员会和财经管理委员会，委员会主席由公司委派，各委员由公司及各安世集团各相关部门推举并由董事长确认任命。目前广州得尔塔业务、财务及人力等各条线仍在整合中，公司保持广州得尔塔相对独立运营，但会对其业务、财务等方面进行指导和监督。考虑到公司合并安世集团和广州得尔塔时间较短，且安世集团主要运营实体位于海外，管理难度较大，同时后续业务整合进展和效果有待关注，中诚信国际将持续关注公司对重要子公司的管控和整合情况。

此外，两次定增完成后，截至2021年3月末，控股股东闻天下直接持有公司12.36%股权，持股比例有所下降。2021年以来，根据公司公告，公司股东康旅集团及其一致行动人云南融智资本管理有限公司均有减持公司股份的情况，公司股权结构较为分散，中诚信国际将对公司股东稳定性情况保持关注。

表 15: 截至 2021 年 3 月末公司前十大股东持股比例(%)

序号	股东名称	持股比例
1	拉萨经济技术开发区闻天下投资有限公司	12.36
2	无锡国联产业投资有限公司-无锡国联集成电路投资中心(有限合伙)	9.76
3	天津工银国际资本经营合伙企业(有限合伙)-珠海融林股权投资合伙企业(有限合伙)	7.42
4	昆明市产业发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)	5.67
5	合肥芯屏产业投资基金(有限合伙)	4.33
6	云南省城市建设投资集团有限公司，现更名为云南省康旅控股集团有限公司（简称“康旅集团”）	3.76
7	张学政	2.97
8	珠海格力电器股份有限公司	2.88

9	香港中央结算有限公司	2.16
10	云南省工业投资控股集团有限责任公司	2.13

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2018~2020年度审计报告及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的2018~2020年财务数据均为财务报表期末数。2019年11月3日公司实现对安世集团的控股，合并范围发生较大变化。

盈利能力

近年来公司营业毛利率不断增长，利润总额以经营性业务利润为主，2019年新增半导体业务有助于提升盈利水平，但需关注移动终端业务未来盈利持续性

近年来受益于客户结构和产品结构的优化，以及公司加强精细化管理，移动终端板块毛利率保持增长态势，尤其是2020年以来增幅明显，对营业毛利率的提升起到显著作用，需关注该业务毛利率增长持续性。此外，2019年安世集团纳入合并报表范围，公司新增半导体业务，该板块毛利率水平高于移动终端业务且较为稳定，在一定程度上提升了公司整体盈利能力。此外，近年来其他业务收入毛利率大幅增长主要系高毛利的模具业务收入占比提升所致。2021年一季度，公司营业毛利率较2020年小幅增至15.55%，其中，半导体业务毛利率较2020年同比增长约7个百分点。

表 16: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020
移动终端	7.56	9.36	12.11
半导体	--	27.67	27.16
其他	43.94	63.14	88.91
营业毛利率	9.06	10.32	15.21

资料来源：公司提供

期间费用方面，近年来公司期间费用规模保持增长，期间费用率因合并范围变化影响有所波动。其中，2019年以来通讯板块业务持续快速增长，

2020 年安世集团全年纳入合并范围影响下，公司期间费用规模大幅上升，且研发费用在期间费用中占比较高，近年来均在 40% 以上，2020 年研发投入增长主要系半导体业务进一步加大在中高压 MOSFET、化合物半导体产品 SiC 和 GaN 产品以及模拟类产品的研发投入所致。此外，近年来公司财务费用保持增长，主要系公司因收购安世集团借款增加，利息费用随之增长。2021 年一季度由于销售费用和财务费用减少，而营业总收入同比增加，期间费用率规模和期间费用率均较上年同期小幅下降。

公司利润总额主要以经营性业务利润为主，2019 年以来因新增毛利率较高的半导体业务以及移动通讯业务中 5G 产品占比提升贡献更多营业利润，经营性业务利润明显提升。2020 年公司收到与日常经营有关的政府补助和税费返还增加，其他收益增至 1.76 亿元。非经常性损益方面，资产减值损失对利润有所侵蚀，其中 2019 年金额较大主要系房地产板块资产磁湖项目剥离时，经评估单项确认资产减值损失 2.80 亿元所致。此外，2018 年投资收益为负主要系当年合肥中闻金泰半导体投资有限公司（以下简称“合肥中闻”）和上海小魅等公司经营亏损，权益法核算的长期股权投资收益为负所致；2019 年投资收益大幅增长主要系子公司合肥中闻 2019 年 2~10 月对安世集团进行权益法核算确认投资收益，加之当年 11 月起其对合肥广芯半导体产业中心（有限合伙）的投资由权益法转为成本法核算，将合并前的投资成本按照合并时点的公允价值进行调整，确认了投资收益所致；2020 年投资收益主要系银行理财产品和货币市场基金产生的投资收益、公司与康旅集团调整房地产项目资产及股权转让交易标的及转让价款调整确认的处置损失。2021 年一季度，受移动终端业务毛利率较上年同期有所下降，利润总额同比下降 8.64%。盈利指标方面，近年来公司 EBITDA 利润率和总资产收益率均呈上升趋势。

表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	1.51	4.84	10.79	2.31
管理费用	2.95	6.15	12.88	3.37
研发费用	7.32	13.20	22.21	5.06
财务费用	2.12	5.56	8.52	-0.33
期间费用合计	13.90	29.75	54.40	10.42
期间费用率(%)	8.02	7.15	10.52	8.69
其他收益	0.60	0.64	1.76	0.42
经营性业务利润	1.79	13.07	24.82	8.39
投资收益	-0.10	5.64	2.17	0.19
资产减值损失	0.97	3.52	1.74	0.13
利润总额	0.64	14.73	26.52	7.72
EBITDA 利润率(%)	3.17	6.49	9.49	--
总资产收益率(%)	1.59	4.99	5.24	5.90*

注：1、资产减值损失中包含信用减值损失，以正值列示；2、带*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来公司总资产规模呈波动增长趋势，2019 年收购安世集团形成较大规模商誉，需关注未来减值风险；受益于 2019 年以来公司完成两次非公开发行股票发行，资本实力大幅增强，财务杠杆水平降幅明显

近年来受合并范围变化及大客户订单执行的影响，资产规模有所波动，2019 年公司通过移动终端业务产线扩张及外延式收购，期末资产规模快速上升；2020 年由于应收账款大幅下降，同时使用自有资金偿还部分有息债务，资产规模有所下降。从资产结构来看，受 2019 年安世集团纳入合并范围并产生大额商誉影响，公司资产构成由以流动资产为主转变为以非流动资产为主，截至 2021 年 3 月末，非流动资产在总资产中占比为 61.69%。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，具体来看，2020 年末货币资金中使用受限制的部分为 14.67 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和因合同纠纷而冻结的资金；近年来应收账款波动较大，其中，2019 年末大幅增长主要系当年第四季度移动终端业务销售收入大幅增长形成的尚未结算的应收账款较多及安世集团 11 月并表所致；2020 年末应收账款有所下降主要系公司加大催收力度，客户回款增加所致。从账龄来看，2020 年末账龄半年以内

的应收账款占比为 96.39%，账期较短。近年来随着移动终端业务规模扩大及合并范围变动，存货规模快速增长，主要包括原材料、在产品和库存商品，截至 2020 年末公司计提存货跌价准备 1.54 亿元。非流动资产方面，公司商誉规模很大，主要为 2019 年收购安世集团形成商誉 213.97 亿元，未来安世集团的经营业绩及商誉减值风险需持续关注。2019 年末固定资产增加主要系新增安世集团半导体业务相关机器设备、房屋及建筑物所致，2020 年末固定资产小幅增长主要系购置机器设备及昆明闻泰智能产业园生产线改造升级项目部分完工转固、直接购置和通过融资租赁方式租入机器设备所致；2021 年 3 月末固定资产减少主要系机器设备及房屋建筑物计提折旧及部分机器设备等固定资产处置或报废所致。无形资产主要包括移动终端和半导体业务方面的技术专利、非技术专利以及安世集团客户关系；此外，2019 年末长期股权投资规模下降主要系公司对上海小魅、合肥中闻和合肥广芯半导体产业中心（有限合伙）的投资由权益法转为成本法核算以及公司对联营企业蓬莱市玉斌矿山机械配件有限公司的投资转为其他非流动金融资产科目核算所致；2020 年末长期股权投资小幅增加主要系新增对联营企业深圳基本半导体有限公司和深圳飞骧科技有限公司投资所致。

负债方面，近年来公司负债总额与资产规模保持同向变动趋势，2020 年末负债总额减少主要系公司通过定增方式融资偿还借款及支付股权收购款所致；2021 年 3 月末长期借款和应付账款减少带动负债规模进一步下降。从负债结构来看，截至 2021 年 3 月末流动负债占比为 69.39%，主要为应付票据、应付账款和其他应付款。分科目来看，2019 年末因业务范围扩大，新增票据结算增多，应付票据有所上升。2019 年末应付账款大幅上升主要系合并安世集团以及移动终端业务扩张，待结算货款相应增加所致，2020 年末应付账款随应付货款减少而有所下降。2019 年末其他应付款增加主要系公司合并安世集团以及新增已交割未支付的股权收购款所

致；2020 年末因支付收购安世集团股权的剩余对价款及支付关联方往来款，其他应付款规模下降。2020 年因偿还较多短期银行借款，当期末短期借款随之下降明显。此外，2019 年末公司新增较大规模的长期借款，主要系收购安世集团增加的并购贷款；2020 年年以来公司使用定增资金和自有资金偿还部分并购贷款，长期借款规模持续下降。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计主要由股本、资本公积和未分配利润构成，上述科目分别占比 4.17%、82.00% 和 15.34%。其中，2019 年和 2020 年，资本公积均大幅增加主要系公司分别于 2019 年 12 月和 2020 年 7 月完成非公开发行股份，资本溢价大幅增长所致。

资本结构方面，得益于公司非公开发行股份的完成，所有者权益增幅较大，近年来资产负债率和总资本化比率持续下降，资本结构得到改善。

表 18：近年来公司主要资产及权益情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	19.03	77.14	57.51	47.40
应收账款	48.32	140.22	64.17	63.60
存货	16.25	56.78	68.36	66.14
其他应收款	0.43	10.62	4.51	4.58
固定资产	5.44	51.18	54.60	48.76
无形资产	4.61	40.75	39.18	39.26
长期股权投资	11.76	0.42	1.76	1.76
商誉	13.00	226.97	226.97	226.97
总资产	169.42	651.32	598.91	586.38
短期借款	20.00	27.78	4.50	6.50
应付票据	21.07	58.64	55.84	58.99
应付账款	59.81	158.29	119.00	98.14
其他应付款	3.46	24.41	11.64	11.05
长期借款	0.00	113.06	78.05	67.84
总负债	132.11	437.10	308.16	287.71
股本	6.37	11.24	12.45	12.45
资本公积	23.82	182.69	243.25	244.92
未分配利润	5.27	16.84	39.31	45.83
所有者权益合计	37.31	214.22	290.75	298.67
资产负债率	77.98	67.11	51.45	49.07
总资本化比率	53.41	50.73	34.10	33.55

注：中诚信国际在分析时将合同资产纳入存货核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营获现能力持续增强，投资活动保持净流出

状态，2019 年股权收购对资金需求很大，需通过外部筹资平衡，2020 年以来陆续偿还借款；EBITDA 和经营活动净现金流对利息覆盖能力强，短期偿债压力可控

随着移动通讯业务规模扩大及安世集团纳入合并范围，公司经营活动现金流入和流出规模均大幅上升，且下游客户回款较为及时，对公司营运资金占用较小，公司经营活动净现金流呈增长趋势，经营获现能力保持良好水平；2021 年 1~3 月，公司加大原材料储备以应对市场涨价的影响，经营活动现金流出增加，经营活动净现金流下降为负。公司投资活动净现金流持续为负，其中 2019 年净流出规模大幅增加，主要系支付收购安世集团的股权款增加所致。筹资活动现金流方面，2019 年公司需对外通过定增和借款等方式大量融资进行资产收购，筹资活动净现金流入规模较大；2020 年公司亦通过定增融入大量资金，但因偿还债务支付较多资金，筹资活动净现金流为负。

债务方面，截至 2021 年 3 月末公司总债务为 150.79 亿元，其中短期债务占比 50.09%，长期借款中以收购安世集团形成的并购贷和安世集团并表产生的质押借款为主，期限较长、综合成本较低，整体来看债务结构较为合理。从偿债指标情况来看，货币资金对短期债务覆盖能力逐步提升，但考虑到货币资金中受限部分金额较大，且部分为定增所募集资金用于指定项目建设，公司短期偿债能力仍有待提升。EBIT 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力均处于较优水平，但 EBITDA 和经营活动净现金流均无法实现对总债务的完全覆盖，相关偿债指标仍有提升空间。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	32.72	46.20	66.14	-3.95
投资活动净现金流	-16.39	-123.04	-32.14	-2.79
筹资活动净现金流	-14.24	137.22	-20.01	-10.17
短期债务	42.30	105.91	69.09	75.53
总债务	42.78	220.54	150.44	150.79
EBITDA	5.49	26.98	49.07	--
经营活动净现金流/总债务	0.76	0.21	0.44	-0.10*

经营活动净现金流/利息支出	10.07	8.04	10.54	-3.83
(CFO-股利)/总债务	0.72	0.19	0.39	--
总债务/EBITDA	7.79	8.17	3.07	--
EBIT 利息保障倍数	0.68	3.56	5.22	8.48
货币资金/短期债务	0.45	0.73	0.83	0.63

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信及股权融资渠道能够对整体偿债能力提供一定支持

财务弹性方面，公司与各大银行保持良好的合作关系，截至 2020 年末共获得主要银行综合授信额度（不包含银团贷款）147.89 亿元，已使用额度 50.47 亿元，尚未使用授信额度 97.42 亿元，此外，公司为上市公司，资本市场融资渠道畅通。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司不存在对外担保情况（除对子公司的担保之外）。同期末公司本部无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产金额合计 22.62 亿元，主要包括受限货币资金 14.67 亿元、固定资产 6.14 亿元、无形资产 0.46 亿元、应收账款 1.00 亿元和其他非流动资产 0.35 亿元，占总资产比重为 3.78%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 5 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定闻泰科技股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“闻泰科技股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于闻泰科技股份有限公司 公开发行可转换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要素，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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

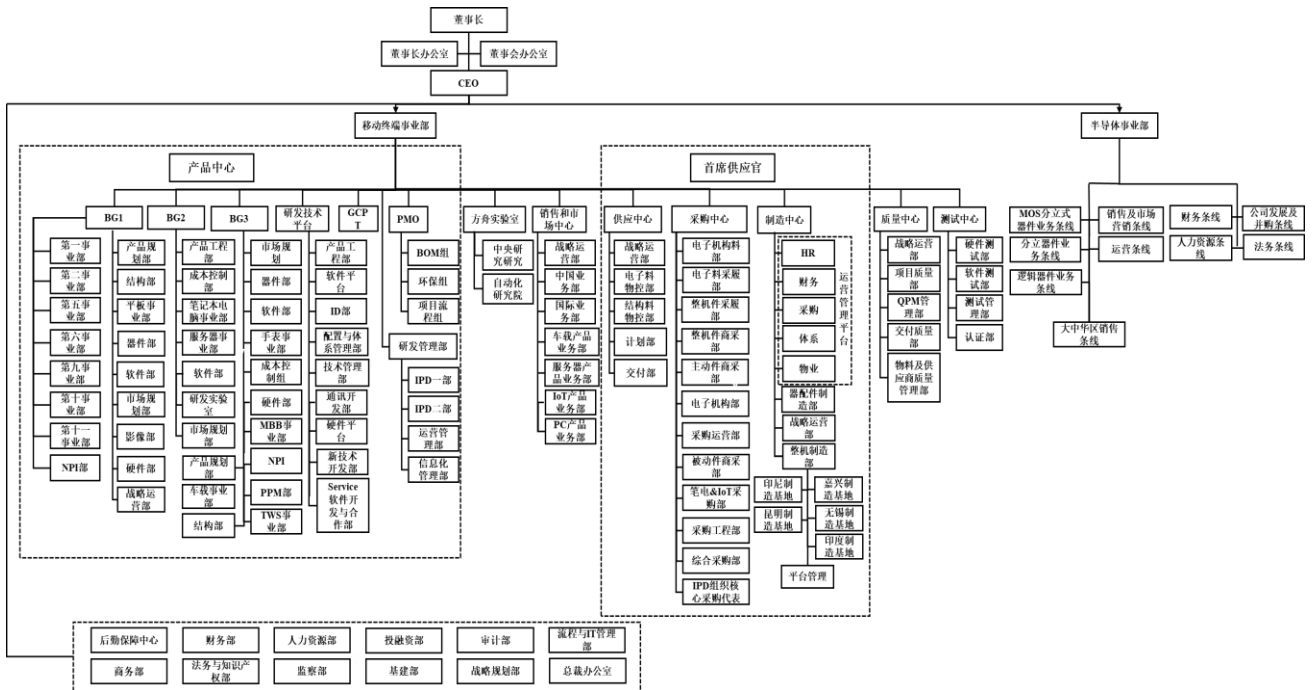
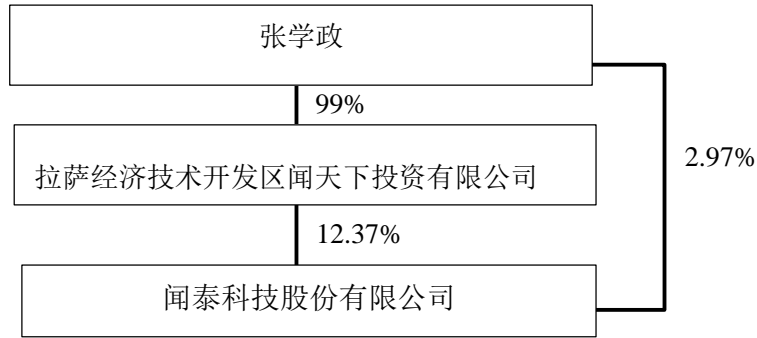
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 7 月 23 日

附一：闻泰科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：闻泰科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	190,320.53	771,423.28	575,133.31	474,026.76
应收账款净额	483,167.86	1,402,205.27	642,094.44	645,886.74
其他应收款	4,267.95	106,191.17	45,082.35	45,761.97
存货净额	162,525.72	567,777.90	683,559.88	661,359.78
长期投资	122,674.88	43,419.18	45,532.19	45,635.20
固定资产	54,422.59	511,846.93	546,038.60	487,573.84
在建工程	3,274.03	48,671.85	69,567.89	85,491.29
无形资产	46,092.65	407,532.48	391,813.14	392,593.39
总资产	1,694,219.15	6,513,175.19	5,989,055.00	5,863,835.62
其他应付款	34,612.69	244,129.34	116,404.80	110,524.20
短期债务	422,959.02	1,059,091.30	690,922.18	755,272.51
长期债务	4,834.32	1,146,291.34	813,439.70	752,627.58
总债务	427,793.34	2,205,382.63	1,504,361.88	1,507,900.10
净债务	237,472.81	1,433,959.35	929,228.57	1,033,873.34
总负债	1,321,125.19	4,370,979.24	3,081,604.71	2,877,105.27
费用化利息支出	15,776.03	57,446.94	62,683.63	10,314.66
资本化利息支出	16,716.49	0.00	82.09	0.00
所有者权益合计	373,093.96	2,142,195.95	2,907,450.28	2,986,730.35
营业总收入	1,733,510.82	4,157,816.33	5,170,662.69	1,199,133.65
经营性业务利润	17,902.80	130,716.39	248,177.67	83,895.10
投资收益	-1,030.23	56,360.19	21,724.96	1,914.20
净利润	7,213.97	137,933.59	245,960.60	65,240.47
EBIT	22,140.81	204,757.44	327,841.21	87,469.21
EBITDA	54,931.33	269,849.10	490,743.87	--
经营活动产生现金净流量	327,195.06	462,003.55	661,446.33	-39,483.32
投资活动产生现金净流量	-163,918.51	-1,230,441.39	-321,445.32	-27,851.09
筹资活动产生现金净流量	-142,406.73	1,372,239.25	-200,056.74	-101,704.22
资本支出	17,961.93	96,536.32	222,219.99	60,539.22
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.06	10.32	15.21	15.55
期间费用率(%)	8.02	7.15	10.52	8.69
EBITDA 利润率(%)	3.17	6.49	9.49	--
总资产收益率(%)	1.59	4.99	5.24	5.90*
净资产收益率(%)	1.95	10.97	9.74	8.85*
流动比率(X)	0.90	0.99	1.16	1.13
速动比率(X)	0.78	0.81	0.84	0.79
存货周转率(X)	6.55	10.21	7.01	6.02*
应收账款周转率(X)	5.08	4.41	5.06	7.45*
资产负债率(%)	77.98	67.11	51.45	49.07
总资本化比率(%)	53.41	50.73	34.10	33.55
短期债务/总债务(%)	98.87	48.02	45.93	50.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.76	0.21	0.44	-0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.77	0.44	0.96	-0.21*
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.07	8.04	10.54	-3.83
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	72.22	19.11	39.35	--
总债务/EBITDA(X)	7.79	8.17	3.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.25	0.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.69	4.70	7.82	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.68	3.56	5.22	8.48

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将“长期应付款”中带息部分和“租赁负债”调至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。