

# TCL 科技集团股份有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：汪莹莹 [yywang@ccxi.com.cn](mailto:yywang@ccxi.com.cn)

项目组成员：贾晓奇 [xqjia@ccxi.com.cn](mailto:xqjia@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 17 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金融科技（北京）有限公司对 TCL 科技集团股份有限公司提供了绿债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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 [2022]跟踪 0701 号

## TCL 科技集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17TCL02”、“18TCL01”、“18TCL02”、“19TCL01”、“19TCL02”、“19TCL03”、“20TCL 集 MTN001”、“21TCL 集 MTN001(高成长债)”、“22TCL 集 MTN001”和“22TCL 集 GN002”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十七日

**评级观点：**中诚信国际维持 TCL 科技集团股份有限公司（以下简称“TCL 科技”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17TCL02”、“18TCL01”、“18TCL02”、“19TCL01”、“19TCL02”、“19TCL03”、“20TCL 集 MTN001”、“21TCL 集 MTN001（高成长债）”、“22TCL 集 MTN001”和“22TCL 集 GN002”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司产能规模保持增长、行业地位不断巩固、技术实力保持较高水平、2021 年盈利能力及经营获现能力大幅增强、融资渠道较为顺畅等方面优势对整体信用实力提供的有力支持；同时，中诚信国际关注到半导体显示业务经营业绩易受面板价格周期性波动影响、关联交易及对关联方担保规模大、持续大规模资本投入、债务规模保持增长以及存在商誉减值风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

TCL 科技（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,648.45	2,579.08	3,087.33	3,165.19
所有者权益合计（亿元）	638.83	900.57	1,196.45	1,215.19
总负债（亿元）	1,009.62	1,678.51	1,890.88	1,950.00
总债务（亿元）	706.85	1,238.33	1,286.66	1,356.77
营业总收入（亿元）	750.78	768.30	1,636.91	405.98
净利润（亿元）	36.58	50.65	149.59	23.46
EBIT（亿元）	60.14	83.30	216.89	34.36
EBITDA（亿元）	142.86	188.75	396.17	--
经营活动净现金流（亿元）	114.90	166.98	328.78	38.64
营业毛利率（%）	11.47	13.61	19.86	12.26
总资产收益率（%）	3.36	3.94	7.66	4.40*
资产负债率（%）	61.25	65.08	61.25	61.61
总资本化比率（%）	52.53	57.90	51.82	52.75
总债务/EBITDA（X）	4.95	6.56	3.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.22	5.75	8.43	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、带\*指标经年化处理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电子信息制造(C080000 2019\_03)

TCL 科技集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模与多元化(30%)	营业总收入(亿元)	1,636.91	10
	产品多元化及产业链完整度	8	8
运营实力(15%)	竞争结构及市场地位	10	10
盈利能力(25%)	营业利润稳定性	10	10
	EBITDA 利润率(%)*	22.60	8
	总资产收益率(%)*	4.99	7
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化比率(%)*	51.82	8
	总债务/EBITDA(X)*	4.92	8
	现金/短期债务(X)	1.18	10
	(CFO-股利)/总债务(%)*	13.16	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	3.12	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **产能保持增长，行业领先地位不断巩固。**通过内生增长及外延式收购，TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“TCL 华星”）产能规模优势更加明显，保持电视面板市场份额及 LTPS 笔电出货量全球第二等行业领先地位。此外，天津中环半导体股份有限公司（以下简称“中环股份”）太阳能级单晶硅总产能持续扩充，G12 硅片和高效 N 型单晶硅片市场占有率均为全球第一，并通过差异化竞争不断巩固市场地位。

■ **技术实力保持较高水平。**近年来公司保持较高研发投入，积极布局新技术、新工艺。TCL 华星围绕新型显示技术、关键材料和设备领域持续加大研发投入；截至 2021 年末，中环股份累计拥有授权知识产权 975 项。突出的研发实力和专利数量有助于公司保持其在所处行业的技术优势。

■ **2021 年盈利能力及经营获现能力大幅增强。**得益于全球液晶面板行业景气度上行及公司产能规模不断扩大，2021 年 TCL 华星半导体显示业务盈利能力及经营获现能力明显增强，加之中环股份全年损益和现金流并表且保持良好的增长势头，带动公司经营性业务利润和经营活动净现金流入均大幅增长。

■ **融资渠道较为顺畅。**截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 2,893 亿元，尚未使用授信额度 1,712 亿元，备用流动性充足。此外，公司及部分下属子公司均为上市公司，股权融资渠道畅通。

### 关注

■ **半导体显示业务经营业绩易受面板价格周期性波动影响。**公司经营性业务利润受半导体显示行业周期性波动影响较大，2021 年三季度以来面板价格进入下行周期，且大尺寸面板价格降幅更大，TCL 华星经营业绩承压，目前小尺寸面板尚未实现扭亏为盈，后续公司半导体显示业务盈利情况有待持续关注。

■ **关联交易及对关联方担保规模大。**截至 2022 年 3 月末，公司第一大股东及其一致行动人合计持股比例为 8.26%，且质押股权占所持股份的比重为 32.74%，公司股权较为分散。此外，2021 年以来公司与关联方的日常经营往来及资产购买与出售事项较为频繁；目前对关联方的担保规模仍保持高位，存在一定或有风险。

■ **持续大规模资本投入，债务规模保持增长。**随着股权收购及在建项目持续投入，公司债务规模持续增长且处于高位，未来尚需投资规模较大。同时，公司少数股东权益占净资产比重较高，权益稳定性有待关注。

■ **商誉减值风险。**公司因收购中环电子、苏州华星光电技术有限公司（以下简称“苏州华星”）等产生较大规模的商誉，若未来市场环境发生不利变化，收购标的业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

### 评级展望

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

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位大幅下降，盈利水平和经营获现能力显著弱化；被收购企业盈利未达预期，导致债务大幅上升，盈利下降；被担保企业及其他关联方经营情况明显恶化；公司资本支出大幅上升带动债务规模持续攀升，偿债能力明显下降。

**评级历史关键信息**

TCL 科技集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22TCL 集 GN002 (AAA)	2022/03/23	汪莹莹、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03	<a href="#">阅读全文</a> <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22TCL 集 MTN001 (AAA)	2021/12/27	汪莹莹、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03	<a href="#">阅读全文</a> <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21TCL 集 MTN001 (高成长债) (AAA)	2021/04/26	付晓东、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20TCL 集 MTN001 (AAA)	2021/04/26	付晓东、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20TCL 集 MTN001 (AAA)	2020/02/18	刘洋、吕卓林、霍飞	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

**同行业比较**

2021 年部分面板企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
TCL 科技	3,087.33	61.25	1,636.91	149.59	328.78
深天马	804.32	56.64	318.29	15.42	50.53

注：“深天马”为“天马微电子股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次信用评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17TCL02	AAA	AAA	2021/04/26	30	1.57	2017/07/07~2022/07/07	票面利率选择权、回售
18TCL01	AAA	AAA	2021/04/26	10	1.70	2018/06/06~2023/06/06	票面利率选择权、回售
18TCL02	AAA	AAA	2021/04/26	20	20	2018/08/20~2023/08/20	票面利率选择权、回售
19TCL01	AAA	AAA	2021/04/26	10	10	2019/05/20~2024/05/20	调整票面利率选择权、回售
19TCL02	AAA	AAA	2021/04/26	10	10	2019/07/23~2024/07/23	调整票面利率选择权、回售
19TCL03	AAA	AAA	2021/04/26	20	20	2019/10/21~2024/10/21	调整票面利率选择权、回售
20TCL 集 MTN001	AAA	AAA	2021/04/26	30	30	2020/03/27~2023/03/27	--
21TCL 集 MTN001 (高成长债)	AAA	AAA	2021/04/26	20	20	2021/05/12~2024/05/12	--
22TCL 集 MTN001	AAA	AAA	2021/12/27	20	20	2022/01/14~2025/01/14	--
22TCL 集 GN002	AAA	AAA	2022/03/23	15	15	2022/04/27~2025/04/27	--

注：截至 2022 年 6 月 17 日，“19TCL01”已全额回售并完成转售。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]2766号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行票面总额不超过80亿元的公司债券。

“17TCL02”、“18TCL01”和“18TCL02”均附有第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，截至2022年3月末，上述债券余额分别为1.57亿元、1.70亿元和20亿元，当前债券的票面利率分别为3.45%、4.00%和3.55%，募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]841号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行票面总额不超过90亿元的公司债券。其中，“19TCL01”、“19TCL02”和“19TCL03”均附有第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，其中，“19TCL01”在债券存续期内的前三年票面利率为4.33%，第三年末公司选择下调票面利率至3.15%。“19TCL01”债券持有人在回售登记期内全部选择回售，2022年5月20日完成回售资金发放。根据相关规定，公司可对回售债券进行转售，公司于2022年5月23日至2022年6月20日按照相关规定办理回售债券的转售，转售金额为10亿元。截至2022年3月末，“19TCL02”和“19TCL03”尚未触发调整票面利率选择权，当前两只债券的票面利率分别为4.30%和4.20%。上述债券募集资金全部用于偿还债务及补充流动资金，公司募集资金用途与募集说明书约定的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长

政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%

增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

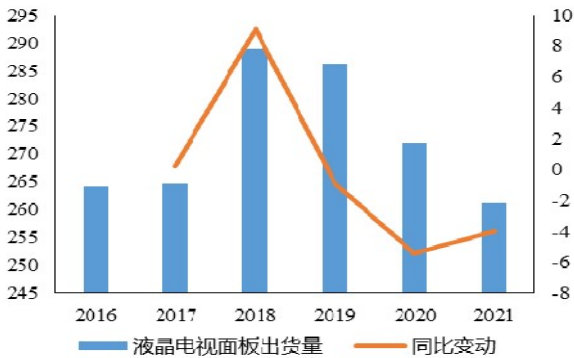
**2021年上半年面板行业延续高景气度状态，厂商盈利能力明显增强，但下半年需求弱化且供应逐步趋稳，面板价格开始回调，各尺寸面板价格波动有所分化，大尺寸面板厂商面临一定盈利压力**

大尺寸面板方面，主要下游应用包括液晶电视、显示器、笔记本电脑及平板电脑。后疫情时代全球经济逐步回暖，远程办公及在线教育需求增长，带动PC及液晶面板等传统终端应用领域景气

度回升，2021年下半年原物料和运费价格上涨推动终端产品价格，市场需求走弱并逐步趋稳，但全年需求较去年同期依然保持增长。从出货量数据来看，根据wind数据，2021年全球笔记本电脑、平板、液晶电视和显示器面板出货量分别为2.82亿片、2.66亿片、2.62亿片和1.73亿片，同比增长25.00%、9.95%、-2.68%和6.55%；出货面积分别为0.17亿平方米、0.07亿平方米、1.77亿平方米和0.31亿平方米，分别同比增长25.36%、11.98%、2.92%和6.97%，液晶电视面板出货面积占大尺寸面板出货面积比重达76.23%，大尺寸化趋势依然存在。

2021年上半年，旭硝子（AGC）韩国工厂爆炸事件加剧玻璃基板供应紧张情绪，TDDI（显示驱动芯片）延续供不应求趋势，供应端产能持续紧张，三星延迟至2021年四季度退出LCD面板产能对全球供给端影响十分有限，液晶电视面板延续2020年下半年供不应求的态势，但2021年下半年开始，玻璃基板等上游原材料供应趋稳，以及TCL华星T7和惠科H5等产能释放，行业供需出现反转。从产能区域分布来看，随着日、韩、台系面板厂商持续收缩LCD产能、转变策略，中国大陆产能继续释放，全球面板行业产能进一步向中国大陆集聚，根据洛图科技（RUNTO）统计，2021年中国大陆面板厂商出货量达1.58亿片，占全球面板出货量的比重达62%，较上年提升7个百分点。从竞争格局来看，2021年京东方、TCL华星和惠科（HKC）分别位列全球液晶电视面板出货量前三位，其中，惠科（HKC）于2021年以四座高世代线面板厂的布局迅速跻身行业前列，其全年出货量同比增长超25%。2021年以来，大尺寸面板产能竞争格局相对稳定，主流面板厂商持续推动新技术发展，面板高配置趋势使得Mini LED、OLED、8K等新技术在2021年热度提升。另一方面，LCD产线投建出现再一次回稳，更多的8.5/8.6代线产能开始转向IT产品，预计IT面板市场将会从多年的稳定走向充分竞争。

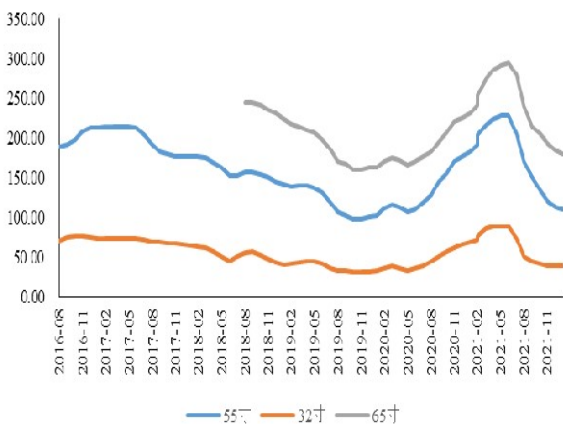
图 1：近年来全球电视液晶面板出货量情况（百万片、%）



资料来源：Wind，中诚信国际整理

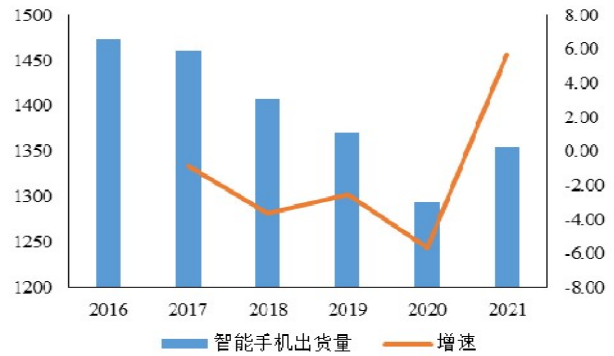
价格方面，2021 年上半年部分上游物料（如玻璃基板、驱动 IC 等）涨价，而下游终端厂商存在较大的补库存需求，大尺寸面板需求仍十分旺盛，面板价格保持上涨，面板厂商盈利能力明显增强。但下半年以来，由于面板价格长期高位、国际市场需求走弱，终端客户备货积极性不足，电视面板价格进入快速降价模式，持续一年左右的 LCD 电视面板“涨价潮”宣告结束。2022 年一季度，随着中国大陆面板厂商产能进一步释放，全球物流问题以及电器部件供应紧张导致终端厂商补货需求下降，供应链议价能力回到终端客户手中，电视面板价格进一步下降，这将给大尺寸面板厂商带来一定盈利压力，迫使一些面板厂商将部分产能转向 IT 等需求稳健的市场或降低产能稼动率。

图 2：近年来全球液晶电视面板价格变化情况（美元/片）



资料来源：Wind，中诚信国际整理

图 3：近年来全球智能手机出货量及增速情况（百万部、%）



资料来源：Wind，中诚信国际整理

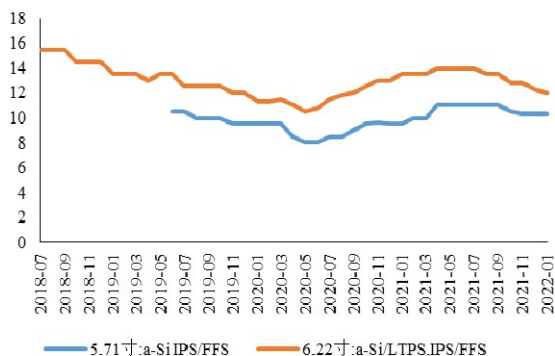
中小尺寸面板方面，下游应用主要为智能手机、智能可穿戴及专业显示产品等。全球智能手机出货量自 2017 年起出现负增长，行业进入存量竞争时代，2021 年随着中国大陆 5G 手机渗透率提升以及北美、拉丁美洲和印度等地被抑制的消费需求释放，全球智能手机出货量触底反弹并实现正增长，带动手机面板出货量上升。根据群智咨询数据，2021 年全球智能手机面板出货约 19.4 亿片，同比增长 2.6%。但不同技术类别的手机面板出货量有所分化，包括 LTPS 和 a-Si 在内的 TFT LCD 市场已趋于饱和，2021 年全球 LTPS 智能手机面板出货量 5.0 亿片，同比下滑 15.1%；全球 a-Si 智能手机面板出货量 8.0 亿片，同比下滑约 1.8%，而 OLED 手机面板需求随 5G 智能手机新机推出实现快速增长，主要由柔性 OLED 渗透率上升贡献，刚性 OLED 渗透率呈下降趋势。2021 年 OLED 手机面板在全球智能手机出货量中占比近 40%，未来仍将保持增长。从 OLED 产能分布来看，中国大陆面板厂商 OLED 产能逐步释放带动其市场份额逐步提升，2021 年中国大陆厂商 OLED 面板出货量约 1.4 亿片，同比增长约 60.1%，增幅约为全球平均增幅的两倍。由于受到 OLED 技术的挤压，LTPS 逐渐退出中高端手机市场，并逐渐转向笔电、车载等市场。在车载领域，得益于汽车智能化发展，屏幕搭载率提升，Omdia 预计 2021 年车载显示面板出货量为 1.853 亿片，同比增长 24.3%。

从行业竞争格局来看，群智咨询数据显示，2021 年京东方、三星显示（SDC）和深天马在智



能手机面板出货量排名前三。从细分领域来看，CINNO Research 数据显示，三星显示（SDC）、京东方和 LGD 在 AMOLED 智能手机面板领域出货量位列全球前三，2021 年出货量分别为 4.8 亿片、0.6 亿片和 0.5 亿片，分别同比增长 28.8%、67.2% 和 47.1%，目前韩国厂商 AMOLED 智能手机面板市场份额接近 80%，依然占据领导地位，但 2021 年京东方 AMOLED 智能手机面板的市场份额同比增长 1.6 个百分点至 8.9%，且随着该产品对苹果的 stable 供货及份额的提升，以及维信诺、和辉光电、天马等在 AMOLED 领域的技术和产能布局效果逐步显现，预计未来国产厂商在 AMOLED 市场份额将进一步提升。专业显示领域，深天马、友达和 JDI 在车载显示面板领域市场份额排名前三。

图 4：近年来全球智能手机面板价格变化情况（美元/片）



资料来源：Wind，中诚信国际整理

从产品价格来看，智能手机面板每一代新产品都会加入新的技术，所以代际之间主流产品价格相对平稳，但上一代产品价格存在明显的下行趋势。此外，受驱动芯片涨价及 OLED 高阶产品占比上升影响，2021 年智能手机显示面板均价有所上涨。但 2021 年二季度以来，全球终端厂商手机出货量同比增速放缓，小尺寸终端出货承压、补库需求走弱，小尺寸面板价格在供需趋于均衡下有所下滑。

### 公司法人运营管理制度健全，但仍需关注第一大股东持股比例低及关联交易情况

公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层的治理架构，并且制定了较为规

范和完善的制度。2021 年 8 月，杜娟因工作变动原因申请辞去公司 COO 及 CFO 职务，辞任后，杜娟女士不再担任公司高管职务，仍担任公司董事，公司聘任王成担任 COO，黎健担任 CFO。2022 年 4 月，非执行董事刘坤辞职，公司增补林枫为新任非执行董事。

此外，中诚信国际也关注到第一大股东持股比例低及公司关联交易规模较大。截至 2022 年 3 月末，第一大股东李东生及一致行动人对公司的持股比例为 8.26%，质押股权占所持股权的比例为 32.74%，股权质押比例较 2021 年 3 月末有所下降。公司股权较为分散。2021 年度公司与关联方销售原材料和产成品发生往来金额为 186.60 亿元，采购原材料和产成品发生往来金额为 88.21 亿元，此外，还包括获得/提供资金、租赁、提供或接受劳务、收取或支付利息及股权转让等往来，关联交易规模较大。

环保方面，2021 年以来公司及子公司未发生重大环境污染事件，无因环境问题受到政府主管部门的行政处罚的情况。

### 2021 年第二季度苏州三星面板厂和模组厂并表，进一步扩大公司在在大尺寸面板上的规模优势，同时三星电子增资 TCL 华星，有利于加强双方战略合作

2020 年 8 月，公司、TCL 华星与三星显示株式会社（以下简称“三星显示”）签署《股东间协议》等，公司以约 10.80 亿美元对价获得苏州三星电子液晶显示科技有限公司（以下简称“SSL”，现已更名为“苏州华星光电技术有限公司”，更名后简称为“苏州华星”）60%的股权及苏州三星显示有限公司（以下简称“苏州华星显示”）100%的股权，同时三星电子以 SSL60%股权对价款 7.39 亿美元对 TCL 华星增资，增资后持有 TCL 华星 12.33%股权。截至 2021 年 3 月 31 日，上述资产的股权交割及系统交接已基本完成，苏州华星显示及苏州华星于 2021 年第二季度起纳入公司合并范围。本次收购后，TCL 华星在大尺寸领域新增 1 条月产能为 125K 大板的 8.5 代线，同时新增

一条产能为 3.5M 的模组产线，产能规模进一步扩充，进一步加强与三星电子战略合作。此外，2021 年 9 月 TCL 华星以 24.54 亿元公开摘牌收购苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司持有的苏州华星 30% 股权，苏州华星成为 TCL 华星的全资子公司。

2021 年公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 103.80 亿元，其中 90 亿元用于广州华星第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目（以下简称“t9”项目），剩余资金用于补充流动资金，本次定增事项尚需中国证监会核准，后续进展情况有待关注。

**随着收购完成及扩产项目持续推进，公司在半导体显示领域领先的行业地位进一步巩固；受益于面板价格上涨及产品结构优化，2021 年 TCL 华星盈利能力明显提升，但 2021 年 8 月以来面板价格进入下行周期对其经营业绩带来不利影响，中小尺寸面板利润改善情况有待关注**

自 2020 年第四季度公司完成对 TCL 科技集团（天津）有限公司（曾用名“天津中环电子信息集团有限公司”，以下简称“中环电子”）的股权收购后，公司形成以半导体显示、新能源光伏及半导体材料业务为核心主业，同时包括产业金融及其他业务的架构。

图 5：截至 2022 年 3 月末公司业务架构图



资料来源：公开资料

TCL 华星于 2009 年成立，主要从事液晶面板产销和液晶模组组装业务，近年来通过内生式增长及外延并购持续扩大业务规模，不断巩固自身在半导体显示行业领先的市场份额及地位。2021

年 TCL 华星电视面板市场份额连续两年保持全球第二，LTPS 手机面板出货量维持全球第四，LTPS 笔电出货全球第二，LTPS 平板出货排名全球第一。

表 1：近年来 TCL 华星财务情况（亿元）

报告期	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营活动净现金流
2019	1,349.16	552.52	340.77	17.12	41.76
2020	1,751.74	648.40	467.65	24.28	164.82
2021	2,038.72	845.30	800.52	101.11	270.60
2022.3	2,089.90	760.62	174.98	0.66	30.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，TCL 华星面板及模组生产加工的主要原材料包括玻璃基板、偏光片、液晶、驱动 IC 和背光源等，其中玻璃基板在采购成本中占比较高。目前除背光源外，玻璃基板和液晶等主要原材料仍被欧美及日本少数几家企业垄断；TCL 华星与日本旭硝子（母公司为三菱集团，以下简称“旭硝子”）等主要供应商建立了良好合作关系。2021 年 TCL 华星前五大供应商采购额占比约 35%，因加大对关键原材料的战略性备货，采购集中度有所提升，目前集中度尚可且供应商稳定性较高。

生产方面，截至 2022 年 3 月末，公司已建和在的面板生产线共有 9 条，产品覆盖大、中、小尺寸面板及触控模组、电子白板、拼接墙、车载、电竞等高端显示应用领域。大尺寸面板生产方面，第一期 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板项目（以下简称“t1 项目”）、第二期 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板项目（以下简称“t2 项目”）、t6 项目和 t10（原苏州三星液晶显示工厂）<sup>1</sup>保持高效运营；第 11 代 TFT-LCD 及 AMOLED 超高清新型显示器生产线（以下简称“t7 项目”）一期于 2020 年底开始投产，2021 年 9 月实现满产，二期目前按计划爬坡，预计 2022 年年底实现满产。得益于 t10 于 2021 年第二季度并表且整合顺利实现满产并持续推动技改工作提升产能，以及 t7 项目产能爬坡持续推进，2021 年大尺寸面板产能大幅提升。同期，大尺寸面板出货面积、出货量和营业收入分别同比增长 36%、38% 和 95.1%。此外，TCL 华星积极

<sup>1</sup> t10（原苏州三星液晶显示工厂）于 2021 年二季度开始并表，并于 2021 年 9 月底完成剩余 30% 少数股权收购，成为 TCL 华星全资子公司。

推进高端化战略，不断优化产线和产品结构，2021年65寸及以上尺寸产品出货面积占比超47%，65寸和75寸产品份额提升至全球第二，8K和120HZ高端电视面板市场份额跃居全球第一，非TV类业务占比超过23%，交互白板市场份额提升至全球第一。

中小尺寸面板方面，第6代LTPS-LCD/AMOLED显示面板生产线项目（以下简称“t3项目”）于2016年10月在武汉投产，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，2019年以来t3项目进行产线升级，截至2022年3月末t3项目产能提升到5.5万片/月，受下游PC等非手机类产品需求增长影响，TCL华星调整产品结构，同期末非手机类产品收入占比提升至41%，产品和

客户结构优化带动产线盈利能力提升。t4项目一期于2019年四季度实现量产、2020年实现满产，2020年折叠屏和双曲面完成品牌厂商交付和上量，并在陆续导入全球一线品牌客户；2021年t4项目二、三期柔性OLED产能按计划建设，其中，二期预计于2022年上半年满产，三期预计2022年三季度量产。2021年，中小尺寸出货量同比下降3%，但出货面积同比增长23%，带动营业收入同比增长31.6%。此外，2021年以来公司新增t5项目和t9项目两条中小尺寸产线投资。中诚信国际关注到，t4产线受前期研发投入及产线爬坡期间固定开支大，经营效益未达预期，且项目投资大使得折旧摊销保持在较大规模，受此影响，2021年中小尺寸净利润为-11.1亿元，同比下降11.5亿元。中诚信国际将持续关注中小尺寸新增产能释放、良率爬升及利润扭亏情况。

**表 2：截至 2022 年 3 月末 TCL 华星主要产线情况**

项目	代线	产品	产品应用	产能	投产时间	主要规格	地区
t1	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	15.8 万片/月	2011 年 8 月投产，2012 年 9 月满产	32 寸	深圳
t2	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	15.7 万片/月	2015 年 4 月投产，2016 年 5 月满产	55 寸	深圳
t3	G6	LTPS-LCD/AMOLED	高端智能手机、移动 PC 面板	5.5 万片/月	2016 年 10 月投产，2018 年 Q4 原有 4 万片/月产能实现满产，2019 年初开始产能升级	5.5 寸	武汉
t4	G6	LTPS-AMOLED	手机、移动 PC 面板	设计产能 4.5 万片/月，一期 1.5 万片/月	一期于 2019 年四季度实现量产，2020 年实现满产	5.8-9.7 寸	武汉
t5	G6	LTPS LCD	车载、笔电、平板、VR 显示面板等高端面板	建设中，设计产能 4.5 万片/月	计划于 2023 年 6 月投产	中尺寸	武汉
t6	G11	TFT-LCD	TV 面板	9.8 万片/月	2018 年 11 月投产，2019 年底满产	65/75 寸	深圳
t7	G11	TFT-LCD/AMOLED	TV 面板	设计产能 10.5 万片/月，一期 6 万片/月	一期 2021 年 9 月实现满产	65/70/75 寸	深圳
t9	G8.5	LTPS-LCD/MicroLED	IT 面板、专业显示面板及商用显示面板	建设中，设计产能 18 万片/月	2021 年二季度投建，预计 2023 年投产	32~95 寸 4K/8K	广州
t10	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	12 万片/月	--	32/55 寸	苏州

资料来源：公司提供

**表 3：近年来 TCL 华星面板出货情况（万平方米、亿元、元/平方米）**

年份	种类	出货面积	营业收入	均价
2019	大尺寸	2,082.0	189.3	909.22
	中小尺寸	136.5	150.7	11,040.29
2020	大尺寸	2,767.5	289.8	1,047.15
	中小尺寸	142.2	177.9	12,510.55
2021	大尺寸	3,774.7	565.5	1,498.13
	中小尺寸	174.5	234.1	13,415.47
	大尺寸	1,079.57	116.5	1,079.13

2022.1~3	中小尺寸	44.56	58.3	13,083.48
----------	------	-------	------	-----------

注：上表数据为未抵消公司合并范围内各经营主体交易产生收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，得益于主要尺寸面板价格于2020年7月开始复苏，以及2021年上半年的快速上涨，加之下游需求增长及产品结构优化，2021年TCL华星营业收入同比增长71.18%，净利润同比增长超3倍。但中诚信国际关注到，8月以来受市场需求走弱等因素影响，大尺寸面板价格出现拐

点式下滑,中小尺寸面板价格亦有所回调,对 TCL 华星盈利影响较为明显。2022 年一季度, TCL 华星产品销售面积增长带动半导体显示业务实现营业收入 200.4 亿元,同比增长 15.3%,净利润 3.4 亿元,同比下降 85.8%。客户资源方面, TCL 华星与三星、TCL 电子、小米、联想等一线品牌客户建立良好的战略合作关系, t4 项目的折叠、挖孔屏已向联想、小米量产出货;中尺寸的车载、笔电等产品与比亚迪、联想等客户陆续开展战略合作,导入多家高端笔电、平板及车载显示的品牌客户,不断优化产品和客户结构;在快速增长的商用显示上,推进与视源、鸿合等主要厂商的合作。2021 年 TCL 华星前五大客户销售收入占比为 57.40%,集中度较上年变动不大。

**表 4: TCL 华星 2021 年前五大客户情况 (亿元)**

客户	销售收入	占比
第一名	181.13	22.59%
第二名	110.41	13.77%
第三名	98.36	12.27%
第四名	41.76	5.21%
第五名	28.51	3.56%
合计	460.17	57.40%

注:前二、四名客户为关联方企业。

资料来源:公司提供

显示材料方面,广东聚华印刷显示技术有限公司(以下简称“广东聚华”)已建成全球领先的 G4.5 印刷显示公共研发平台,整合了从材料、工艺、制程到应用验证的各环节产业链资源;与三安成立联合实验室聚焦 Micro-LED 技术开发,为 TCL 华星新型显示技术产业化发展提供技术储备。

显示模组业务运营主体为 2017 年收购的华显光电技术控股有限公司(以下简称“华显光电”),截至 2022 年 3 月末公司持股比例为 64.21%。华显光电主要从事 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 TCL 华星实现一体化整合及业务深度协同。华显光电已经进入多家一线智能手机品牌供应链,2021 年和 2022 年 1~3 月,华显光电模组销量分别为 0.67 亿片和 0.17 亿片,收入分别为 58.40 亿元和 14.14 亿元。其中,2021 年产品总销量同比增长 34.0%,由于公司出售毛利较低的 LTPS 模组代工业务,毛利水平较高的销售 TFT LCD 模组销量占比增

加,以及在行业芯片、玻璃等主要原材料短缺及涨价的背景下,公司通过消耗前期囤货使得整体利润空间受成本上涨的影响较小,华显光电 2021 年净利润同比增长 668.32%。但 2022 年以来随着库存材料的消耗,其盈利水平将受到芯片持续紧缺及价格上涨的压力,目前华显光电对公司整体利润规模贡献较小。

2020 年 12 月 11 日,公司下属香港全资子公司 TCL 科技投资有限公司以现金方式出资 28.00 亿元从关联方 TCL 实业控股(香港)有限公司处收购 Moka International Limited(以下简称“茂佳国际”)100%股权,茂佳国际自 2021 年第二季度纳入公司合并报表范围。茂佳国际通过 ODM 模式与众多国内外一线品牌客户共同开发显示器、电视机及各类商用显示等大、中尺寸智能显示终端产品。2021 年茂佳国际全年出货 1,040 万台,位居全球电视 ODM 行业第二。2021 年及 2022 年 1~3 月,茂佳国际营业收入分别为 147.28 亿元和 34.06 亿元,净利润分别为 4.02 亿元和 1.05 亿元。本次收购时转让方承诺 2021~2023 年期间累计净利润不低于 7.60 亿元,否则将进行现金补偿。通过本次收购,公司在原有半导体显示业务基础上,补充设计服务和加工业务,有利于为 B 端客户提供从面板到整机的完整服务体系,提升产品附加值。

研发方面, TCL 华星围绕印刷 OLED、QLED 以及 Mirco-LED 等新型显示技术、关键材料和设备领域持续加大研发投入,截至 2021 年末,公司 PCT 专利申请量 14,051 项,量子点专利排名全球第二,且半数以上都是发明专利,覆盖量子点材料、背光、面板等 14 个领域。

**2021 年半导体光伏及半导体材料行业景气度不断提升, G12 产能快速扩充,加之技术进步带来的产品质量提升及成本降低,半导体光伏材料收入和利润大幅增长,但需关注后续光伏电站项目剥离进展、半导体材料产能扩张及客户认证情况**

公司通过收购中环股份进入新能源与半导体材料产业,中环股份主营业务围绕硅材料展开,

专注单晶硅的研发和生产，纵向在新能源制造和半导体制造领域延伸，横向拓展至光伏发电领域。中环股份是国内唯一拥有太阳能级和电子级硅材料双产业链的上市公司。随着“碳中和”、十四五等目标与规划带来的行业景气度提升，公司光伏材料和半导体材料产能持续增加及竞争力提升，2021年中环股份光伏材料市占率提升至28%，销售和盈利规模不断扩大。2021年光伏材料G12产品产能大幅提升，中环股份利用G12产品差异化优势推进产品结构和产品结构转型；同时，中环股份通过技术进步提升硅片A品率并降低单位产品硅料消耗率等成果自2020年第四季度显现。上述因素综合影响下，2021年中环股份经营业绩实现快速增长，当期营业总收入和净利润分别同比增长115.70%和200.58%。2022年一季度，中环股份营业总收入和净利润分别同比增长79.13%和96.20%。

**表 5：近年来中环股份财务情况（亿元）**

报告期	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营活动净现金流
2019	491.19	205.49	168.87	12.61	25.07
2020	587.20	280.81	190.57	14.76	28.59
2021	779.79	416.70	411.05	44.35	42.82
2022.3	806.32	431.93	133.68	14.57	9.57

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

原材料采购方面，多晶硅料是中环股份生产产品的重要原料，在主营业务成本中占比高，中环股份半导体光伏及半导体材料业务共享多晶硅原料采购平台。采购模式分为直采及向下游客户采购多晶硅料进行生产后，再将产品销售给下游客户两种，光伏业务所使用的多晶硅料以国内为主，国外为辅，由于电子级材料对原料的品质及纯度要求苛刻，因此电子级材料完全依赖进口，需关注供应稳定性及汇率波动风险。此外，2020年下半年以来多晶硅料价格因阶段性供应紧张快速上涨，但得益于长期构建的良好供应链合作关系，原材料供应可保障其正常生产计划，公司对于上游硅料上涨的压力主要能够通过推进细线化、薄片化等项目改善单位产品毛利，以及向下游客户转嫁等方式进行消化。结算方面，多晶硅料国内外采购均需支付预付货款，其中，国内采购以

银行承兑汇票结算为主，进口采购使用电汇或信用证方式结算；辅料根据采购地和供应商的不同，公司可享受60~90天账期，主要采用银行承兑汇票结算。2021年中环股份前五大供应商占比分别为55.33%，其中前五大供应商中关联方采购额占年度采购总额的比例为9.10%。

**表 6：中环股份主要产品产销量情况**

太阳能硅片	2019	2020	2021	2022.1~3
产量（亿片）	49.22	64.10	82.48	23.27
销量（亿片）	50.70	63.33	82.12	23.54
半导体硅片	2019	2020	2021	2022.1~3
产量（百万平方英寸）	458.66	631.33	751.29	183.95
销量（百万平方英寸）	452.10	627.25	751.54	185.27
电力	2019	2020	2021	2022.1~3
产量（万度）	73,324	73,651	81,031	20,676
销量（万度）	73,324	73,651	81,031	20,676

注：太阳能硅片折算成G1产品列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中环股份超过90%的收入来源于半导体光伏业务，该业务主要产品包含太阳能级单晶硅棒/片、电池片及组件。其中，太阳能级单晶硅棒/片采取以销定产的生产模式，并根据市场情况决定是否通过外购半成品或中间产品进行硅片的深加工生产，截至2022年3月末，太阳能级单晶硅总产能由2020年末的55GW/年提升至95GW/年，其中G12产能占比由约40%提升至72%，产能利用率保持在90%以上。此外，业内最大单体单晶硅投资项目——50GW（G12）宁夏中环六期项目已于2021年3月开工建设，2021年底开始投产，预计2023年全部达产；天津年产25GW硅单晶片厂和内蒙年产30GW硅单晶材料工厂正在建设，建成后将进一步促进中环股份先进产能释放。目前G12硅片的市场渗透率约15~20%，中环股份在G12硅片的市场占有率超过90%，G12硅片和高效N型单晶硅片市场占有率均为全球第一。在当期大尺寸硅片供不应求，落后产能加速退坡的背景下，中环股份通过差异化竞争优势进一步巩固在光伏领域的市场地位。中环股份电池片和组件生产是由下游关联参股公司代工且大多用于自营电站建设而非对外销售，毛利较低。中环股份开

展叠瓦 3.0 产线的研发，并与国内领先的 G12 PERC 电池制造商协同创新，提升产品性价比，截至 2022 年 3 月末，中环股份 G12 高效叠瓦组件产能为 11GW/年，较 2020 年末提升 120%。其中江苏地区 G12 高效叠瓦组件项目产能实现 8GW/年，天津投建的年产能 6GW 的 G12 高效叠瓦组件项目正在加速上量。

销售方面，2021 年硅料价格上涨带动太阳能级单晶硅片平均售价同比增长 85.21%至 4.75 元/片，同时，凭借很强的行业地位及成本控制优势，以及 G12 产品占比提升，2021 年中环股份半导体光伏业务毛利率提升 2.53 个百分点至 21.62%。太阳能级硅材料直接面向客户销售，客户多为国内外知名太阳能电池片、组件或发电企业，一般公司每年都会与多个对行业下游具有影响力的客户签订框架合作协议锁定长期订单，并须在年初支付履约保证金，客户稳定性较好。由于客户重要程度和销售数量不同，销售模式有所差异，结算方式包括电汇、承兑汇票和信用证。

此外，中环股份以内蒙和河北作为光伏电站开发的散射原点，在全国范围内开发建设太阳能光伏电站业务，实行多元化商业电站开发模式，通过地面电站、扶贫电站、分布式电站多种形式并举、自主开发与联合开发方式并重，截至 2022 年 3 月末，公司持有电站 29 座，总装机规模为 855.25MW，应收电费补贴 12.31 亿元。根据规划，中环股份正加速重组剥离太阳能电站投资业务，聚焦晶体——组件制造业务，中诚信国际将对其后续业务重组进展保持关注。

中环股份半导体业务包括半导体材料、半导体器件、半导体封装，2021 年该业务实现营业收入 21.26 亿元，同比增长 40.03%。其中，半导体材料（硅片）销售收入为半导体业务板块最重要的收入来源，半导体材料产品包括 8 英寸及以下化腐片、抛光片、外延片及 12 英寸抛光片、外延片。截至 2021 年末，中环股份已形成 6 英寸 50 万片/月、8 英寸 75 万片/月、12 英寸 17 万片/月的产能规模。受汽车电子等下游旺盛产品需求拉动，中环股份启动天津工厂扩产，布局 8 英寸新

产品项目，已于 2021 年完成主体建设，2022 年二季度实现设备搬入。同时，在消费类电子及数据中心服务器等需求拉动下，中环股份亦加速推进江苏大硅片项目二期，提升 8~12 寸产能及延伸产品结构，预计到 2023 年末将实现 6 英寸及以下 110 万片/月、8 英寸 100 万片/月、12 英寸 60 万片/月的产能目标。

在技术研发和客户认证方面，2021 年中环股份 Power、CIS 等传统产品市场占有率不断提升，28nm 以下的部分产品已与目标客户联动研发送样，争取快速通过认证，28nm 以上产品已步入客户量产供货阶段，2021 年半导体硅片整体出货面积同比增长 19.82%。其中，随着半导体材料国产化替代进程提速及终端需求增长，中环股份 8~12 英寸抛光片、外延片出货面积同比提升 114%。销售方面，半导体硅材料采取直销模式，半导体器件业务以直销为主、代理销售为辅，结算方式包括电汇、银行票据等，结算周期一般为 2 个月。此外，2021 年以来，半导体器件收入规模较小且持续呈成本倒挂状态。中诚信国际将持续关注中环股份半导体硅片新增产能爬坡、新增客户认证及半导体器件业务利润改善情况。

表 7：中环股份 2021 年前五大客户情况（亿元）

客户	销售收入	占比
第一名	65.47	15.93%
第二名	57.98	14.11%
第三名	44.80	10.90%
第四名	34.87	8.48%
第五名	22.61	5.50%
<b>合计</b>	<b>225.74</b>	<b>54.92%</b>

资料来源：公司提供

研发方面，中环股份研发投入力度较大，2021 年研发投入 25.77 亿元，同比增长 183.38%，占营业收入的比重为 6.27%，较上年提升 1.5 个百分点。中环股份旗下拥有 1 个国家级技术中心、3 个省部级研发中心、2 个省部级重点实验室、8 家高新技术企业、1 家国家技术创新示范企业。截至 2021 年末，中环股份累计拥有授权知识产权 975 项，其中发明专利 154 项，实用新型 797 项，外观 1 项，集成电路布图设计 21 项，软件著作权 2

项；受理状态的专利 613 项，其中，发明专利 475 项，实用新型 138 项，保持其在所处行业的技术领先地位。

### 2021 年以来产业金融业务范围有所收缩，保留业务主要目的为赋能产业链布局与发展，其他业务对公司利润贡献能力较弱

2021 年 5 月公司向关联方 TCL 实业控股股份有限公司出售从事小额贷款和商业保理业务的 TCL 金服控股（广州）集团有限公司 100% 股权，交易对价为 25.72 亿元，交易对手方以现金支付，截至 2022 年 3 月末，已收回股权转让款 13.12 亿元，剩余款项预计于 2022 年 6 月收回。目前公司产业金融业务保留 TCL 财务公司和 TCL 资本<sup>2</sup>。TCL 财务公司着力保障公司重点项目资金需求，加强对产业流动性和外汇风险的主动管理，逐步满足业务全球化的金融需求。TCL 资本在新型显示、半导体及相关产业链、核心材料和工艺设备等驱动科技产业发展的关键领域发掘投资布局的机会，推进技术业务协同。其中，创投业务以新疆 TCL 股权投资有限公司（以下简称“TCL 创投”）为载体，截至 2021 年末，TCL 创投管理的基金规模为 96.52 亿元人民币，累计投资 119 个项目，目前持有宁德时代、帝科股份、寒武纪、新致软件、中嘉博创、海联金汇等上市公司股票；中新融创资本管理有限公司聚焦产业股权投资，已累计投资上市公司 150 余家。

在公司直投的上市公司股权方面，截至 2022 年 3 月末，公司持有天津七一二通信广播股份有限公司（603712.SH）13.07% 的股权及上海银行股份有限公司（601229.SH）5.76% 的股权。近年来公司持有上海银行股权账面价值高于按其所持股权比例折算的上海银行市值，中诚信国际将持续关注公司所持资产价格波动对其偿债能力的影响。此外，2021 年第三季度，为聚焦主业及满足融资项目需要，公司转让全资子公司利嵘发展有限公司（以下简称“利嵘发展”）100% 股权至关联公司 TCL 实业控股（香港）有限公司，转让价款为 6.34

亿港元，截至 2022 年 3 月末已收回全部股权转让款项。利嵘发展直接持股的花样年控股集团有限公司（01777.HK）股权产生一次性财务损失，导致公司产业金融业务利润有所下滑。

公司其他业务主要包括翰林汇和天津普林（002134.SZ）两部分，目前上述业务对公司利润贡献能力较小。翰林汇为专业从事 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，2021 年翰林汇实现营业收入 319.32 亿元，同比增长 41.80%；归属于挂牌公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增长 45.08%。天津普林专注印制电路板（PCB）行业 30 余年，月交货能力超过 4,700 个品种数，产品类型覆盖单双面板、多层板、高多层板、HDI、高频高速板及厚铜板等，广泛应用于工控医疗、汽车电子、通讯电子、航空航天、消费电子等领域。得益于天津普林客户接单量增加及有效提升产量，同时内部推行降本增效措施对冲原材料涨价及外汇损失等不利影响，2021 年及 2022 年 1~3 月，天津普林分别实现营业总收入 7.00 亿元和 1.57 亿元，同比增长 52.89% 和 13.40%；分别实现净利润 0.27 亿元和 0.18 亿元，同比增长 316.47% 和 163.75%。

### 公司聚焦重资产行业，在建及拟建项目规模大，面临较大的资本支出压力

公司聚焦于“高科技、重资本、长周期”的科技产业发展，公司在建项目总投资额 1,716.56 亿元，截至 2021 年末已投资 916.31 亿元。资金来源方面，t4、t5、t7 和 t9 项目注册资本金分别为 180.00 亿元、110.00 亿元、203.00 亿元和 175.00 亿元，其中 TCL 华星分别出资 90.00 亿元、75.00 亿元、113.00 亿元和 96.25 亿元，注册资本金与项目建设总投资的差额由银行贷款及自有资金解决。其中，t9 项目和 t5 项目已分别于 2021 年二季度和四季度开始投建，均预计于 2023 年投产。t9 和 t5 项目投产将有利于缓解 IT 产品产能瓶颈，加快公司全尺寸战略布局。

<sup>2</sup>代指资本业务板块，包括钟港资本有限公司、宁波 TCL 股权投资有限公司、新疆 TCL 股权投资有限公司、中新融创资本管理有限公司

等。

拟建项目方面，2022年4月，中环股份发布公告称，公司、中环股份与协鑫集团有限公司签署《合作框架协议书》，各方拟就约10万吨颗粒硅、硅基材料综合利用的生产及下游应用领域研发项目（以下简称“光伏多晶硅项目”）、约1万吨电子级多晶硅项目（以下简称“电子级多晶硅项目”）进行战略合作，上述两个项目总投资分别为90亿元和30亿元，其中，公司及子公司对合资项目公司的股权比例分别拟定为40%和40%，上述项目有利于公司产业链战略协同降本，强化

供应链稳定。

中诚信国际关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模很大，同时，2021年以来公司陆续增持中环股份、苏州华星等股权及与关联方TCL实业控股股份有限公司共同出资成立半导体公司，持续存在对外股权投资需求，未来仍面临较大资本支出压力，且核心业务均存在周期性波动，未来新增产能释放及消化情况亦有待关注。

**表 8：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）**

在建项目名称	总投资额	已投金额	项目建设主体	资金来源
液晶面板 t4 线	385.00	345.00	TCL 华星	自有资金及贷款
液晶面板 t5 线	150.00	11.00	TCL 华星	自有资金、自筹资金及贷款
液晶面板 t7 线	427.00	281.00	TCL 华星	自有资金及贷款
液晶面板 t9 线	350.00	55.00	TCL 华星	自有资金及贷款（拟通过定增筹集资金 90.00 亿元用于项目建设）
惠州模组一体化项目	96.00	72.00	TCL 华星	自有资金及贷款
集成电路用 8~12 英寸半导体硅片之生产线项目	57.07	33.21	中环股份	自有资金、定增资金
可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程五期项目	91.25	81.38	中环股份	自有资金及贷款
年产 10GW 高效太阳能电池用超薄硅单晶金刚线智能化切片项目	19.99	19.51	中环股份	自有资金及贷款
高效太阳能叠瓦组件智慧工厂项目	30.45	12.77	中环股份	自筹资金
50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工厂项目	109.80	5.44	中环股份	自筹资金
<b>合计</b>	<b>1716.56</b>	<b>916.31</b>	--	--

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于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公司 2019~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的各期财务数据均为审计报告期末数。2019 年 4 月公司重大资产出售的标的资产完成过户，2020 年第四季度中环电子<sup>3</sup>并表；苏州华星技术、苏州华星及茂佳国际<sup>4</sup>均于 2021 年第二季度起纳入公司合并范围，合并报表范围发生重大变化。

**经营性业务利润与液晶面板行业景气度关联性较大，得益于面板行业景气度提升及盈利较好的中环股份全年并表，2021 年公司盈利能力明显增强，但资产减值损失增加对利润形成一定侵蚀；2022 年一季度公司经营性业务利润有所下滑**

得益于上半年半导体显示行业景气度保持高位，面板价格上行，叠加 TCL 华星产能规模进一步扩张，带动 2021 年半导体显示业务收入大幅增长。同时，半导体光伏及半导体材料业务收入全年并表，分销业务收入随业务规模扩大亦有所增

<sup>3</sup>2020 年 7 月公司参与公开摘牌收购实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会的中环电子 100%股权，并于 9 月底完成全部股权转让价款 125 亿元支付。

<sup>4</sup> Moka International Limited（简称“茂佳国际”）100%股权系公司从关联方 TCL 实业（香港）处收购，交易对价 28 亿元。



加，综合影响下，2021年公司营业总收入实现翻倍式增长。公司营业毛利率波动主要受半导体显示业务影响，液晶面板行业供需及产品价格对TCL华星毛利率影响较大。由于产品涨价及公司产品结构优化，2021年半导体显示、半导体光伏及半导体材料毛利率均有所提升，带动公司营业毛利率明显提升，分销业务毛利率因IT产品分销行业特点而保持在较低水平。

2022年一季度，公司营业总收入为405.67亿元，同比增长25.81%，主要受益于半导体光伏及半导体材料收入接近80%的增长。受面板下游需求转弱及供应链短期滞缓等因素冲击，半导体显示行业景气度回落至底部区域，半导体显示收入同比有所下滑，该业务毛利率下滑使得公司营业毛利率降至12.26%。

**表 9：公司主要板块收入结构（亿元）**

	收入	2019	2020	2021
保留板块	半导体显示	339.94	467.65	881.03
	分销业务	208.36	225.14	319.32
新增板块	半导体光伏及半导体材料	--	56.83	411.05
<b>营业总收入</b>		<b>750.78</b>	<b>768.30</b>	<b>1,636.91</b>

注：2019年营业总收入包括重大资产重组剥离的相关资产在2019年1~3月的收入，该板块未在表中列示，故主要板块收入加总数及营业总收入差距较大。

资料来源：公司提供

**表 10：近年来公司主要板块毛利率构成（%）**

	毛利率	2019	2020	2021
保留板块	半导体显示	10.34	16.89	24.62
	分销业务	3.59	3.47	3.62
新增板块	半导体光伏及半导体材料	--	19.27	21.69
<b>营业毛利率</b>		<b>11.47</b>	<b>13.61</b>	<b>19.86</b>

资料来源：公司提供

期间费用方面，随着业务规模扩大及中环股份全年损益并表，2021年公司期间费用大幅增长，其中研发费用占比较高，2021年占比为41.88%，当年研发费用同比增长64.36%。得益于面板和半导体光伏材料收入大幅增长使得期间费用率降至近几年较低水平，2022年一季度期间费用率进一步小幅下降。

2021年在半导体显示业务利润空间明显提升的带动下，以及盈利性较好的中环股份全年并表，

公司经营性业务利润大幅增长，但2021年8月以来面板价格进入新的下行周期，2022年一季度公司经营性业务利润同比下降。此外，较高的投资收益亦对利润总额贡献很大，从投资收益构成看，联合营企业投资收益占比持续上升，2021年对投资收益贡献达80%以上，主要系持股上海银行和新疆协鑫新能源材料科技有限公司等联营公司按权益法确认的投资收益，金融类资产投资收益规模亦较大，但处置股权投资产生的投资收益波动较大。2021年因下半年面板和部分规格的光伏硅片价格回调，导致TCL华星和中环股份计提的存货跌价损失增加，叠加TCL华星对部分机器设备计提固定资产减值损失，使得资产减值损失大幅增长，对利润形成一定侵蚀。2021年由于收入增幅较大，EBITDA利润率略有下降，但总资产收益率有所提升，公司盈利指标有所优化。

**表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	93.98	100.17	172.77	42.63
期间费用率(%)	12.52	13.04	10.55	10.50
经营性业务利润	8.95	20.08	166.40	15.70
资产减值损失	8.23	5.76	30.04	2.41
投资收益	34.43	32.54	39.05	6.61
营业外损益	0.79	3.75	2.12	5.73
利润总额	40.56	57.35	175.64	24.36
EBITDA 利润率(%)	19.03	24.57	24.20	--
总资产收益率(%)	3.36	3.94	7.66	4.40*

注：1、资产减值损失中包含信用减值损失，数值以正号列示；2、带\*指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 12：近年来公司投资收益构成（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
联合营公司投资收益	16.57	21.71	32.18	5.84
处置股权投资	14.16	2.12	-1.59	--
金融类资产投资收益及其他	3.69	8.72	8.46	0.77
投资收益/利润总额	84.88	56.74	22.23	27.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年末公司合并范围及业务规模扩大带动总资产和负债规模大幅增长，但权益稳定性和商誉减值风险有待关注；随着在建项目持续投入及对外股权投资等事项的推进，未来财务杠杆水平或将保持上升趋势**

随着业务规模扩大及合并范围变化，2021年末公司总资产规模大幅增长。具体来看，随着项

目建设的推进和对外投资的增加，固定资产、在建工程及长期股权投资为主的非流动资产占比高，截至 2022 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 71.82%。流动资产方面，2021 年末货币资金随经营获现能力提升而有所增加，期末使用权受限的货币资金为 13.12 亿元，主要系财务公司存放中央银行法定存款准备金、受限银行存款等；存放于境外的货币资金为 28.17 亿元。随着业务规模扩大及增加备货等影响，存货和应收账款规模持续上升，较大规模的应收账款和存货亦对资产质量产生一定影响，或存在坏账和跌价损失风险。此外，2021 年末其他流动资产下降主要系财务公司一年内到期的发放贷款和垫款减少所致；其他应收款增长主要系应付工程及设备款增加。截至 2022 年 3 月末，公司商誉为 91.59 亿元，主要系收购中环电子产生商誉 67.26 亿元、收购茂佳国际产生商誉 17.29 亿元以及收购苏州华星产生商誉 4.87 亿元，若未来市场环境发生不利变化，收购标的业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

近年来公司负债规模持续增长，截至 2022 年 3 月末流动负债占比为 45.55%。公司负债主要以应付账款和其他应付款为主的经营性负债及长短期带息负债构成，其他应付款以工程设备款和应付外部单位往来款为主，2021 年末原材料采购支出增加导致应付账款增加，其他应付款增加主要系应付工程设备款和外部单位往来款增加所致，2022 年 3 月末应付账款和其他应付款规模随款项逐步结算而有所下降。此外，受项目建设、股权投资等长期资金需求上升影响，2021 年末公司长期借款上升明显。

所有者权益方面，由于公司部分项目引入外部投资者，少数股东权益增加和利润积累带动所有者权益规模上升，2022 年 3 月末公司少数股东权益占比为 64.20%，对所有者权益的稳定性造成一定影响。资本结构方面，2021 年以来受益于权益规模增幅较大，公司财务杠杆比率有所下降，但随着公司对外股权投资、在建及拟建项目的持续推进，未来财务杠杆水平或将有所上升，且少

数股东权益占比较高，资本结构仍存在优化空间。

**表 13：近年来公司主要资产及权益情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	186.48	217.09	313.94	285.52
应收账款	83.40	147.34	204.56	209.91
存货	56.78	90.19	143.17	159.07
固定资产	454.59	928.30	1,135.79	1,139.34
在建工程	335.78	315.08	369.66	389.74
长期股权投资	171.94	240.47	256.41	263.12
商誉	0.02	69.43	91.59	91.59
<b>总资产</b>	<b>1,648.45</b>	<b>2,579.08</b>	<b>3,087.33</b>	<b>3,165.19</b>
应付账款	115.49	164.69	242.98	223.33
其他应付款	122.94	148.69	193.87	177.43
流动负债	430.58	710.17	807.79	888.30
长期借款	385.12	735.89	872.79	861.96
应付债券	164.79	180.41	130.66	120.58
<b>总负债</b>	<b>1,009.62</b>	<b>1,678.51</b>	<b>1,890.88</b>	<b>1,950.00</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>638.83</b>	<b>900.57</b>	<b>1,196.45</b>	<b>1,215.19</b>
少数股东权益	337.71	559.49	766.11	780.14
资产负债率	61.25	65.08	61.25	61.61
总资本化比率	52.53	57.90	51.82	52.75

注：1、资产减值损失中包含信用减值损失，数值以正号列示；2、应收账款中包含应收款项融资，存货中包含合同资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年经营活动净现金流大幅增长，持续的股权投资及项目建设投入使得投资活动净流出规模保持较高水平，部分资金需依赖外部筹资；2021 年公司偿债指标有所优化，但持续性有待观察

得益于营收规模扩大、经营利润提升及全年并表中环股份，2021 年公司经营活动净现金流大幅增长；2022 年一季度，因半导体显示业务经营获现能力下降，公司经营活动净现金流同比下降 51.72%。因中环股份及 TCL 华星建设项目较多，2021 年公司投资活动现金流出敞口保持在较高水平，但敞口较上年有所下降，主要系当年股权投资规模同比下降所致。得益于经营获现能力的提升，经营活动净现金流对投资活动资金缺口的补充能力增强，及少数股东增资对公司建设项目资金缺口的支撑，2021 年公司对外债务净筹资规模下降，筹资活动净现金流流入规模有所减少；2022 年一季度，公司吸收少数股东投资及发行债券规模增加，使得筹资活动净现金流同比增加 73.6%，未来随着项目建设推进，对外融资将是公司主要资金来源，预计筹资活动现金净流入仍将保持在较大规模。

偿债指标方面，2021年以来公司总债务规模持续增长，其中短期债务占比保持在25%左右，债务期限结构与公司项目资金需求较为匹配。2021年末货币资金对短期债务的覆盖能力有所提升，由于短期债务增加，2022年3月末货币资金无法覆盖短期债务。2021年盈利水平和经营获现能力提升，导致经营活动净现金流和EBITDA对债务本息的覆盖能力增强，相关偿债指标有所优化，但持续性有待观察。

**表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	156.70	309.47	265.49	356.89
总债务	706.85	1,238.33	1,286.66	1,356.77
经营活动净现金流	114.90	166.98	328.78	38.64
投资活动净现金流	-317.32	-387.74	-336.33	-125.92
筹资活动净现金流	119.51	228.65	127.83	46.13
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.13	0.26	0.11*
经营活动净现金流/利息支出	4.20	5.09	7.00	3.53
总债务/EBITDA	4.95	6.56	3.25	--
(CFO-股利)/总债务	0.10	0.09	0.20	--
EBIT 利息保障倍数	2.20	2.54	4.62	3.14
货币资金/短期债务	1.19	0.70	1.18	0.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信、畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供一定支撑，但对关联方担保规模较高

截至2021年末，公司共获得银行授信额度2,893亿元，已使用授信额度1,181亿元，尚未使用授信额度1,712亿元，备用流动性充足。同时，公司及中环股份等子公司均为上市公司，具有股权融资渠道。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产账面价值合计699.78亿元，占总资产的比重为22.67%。

**表 15：截至 2021 年末公司受限资产明细科目（亿元）**

	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	3.58	中央银行法定存款准备金
货币资金	9.54	其他货币资金和受限银行存款
应收票据	1.19	质押
固定资产	644.70	借款抵押物
无形资产	27.59	借款抵押物
交易性金融资产	0.34	借款质押物
使用权资产	0.57	租赁抵押物

应收账款	10.50	质押
合同资产	1.76	质押
<b>合计</b>	<b>699.78</b>	<b>--</b>

注：合计数与各明细项目加总数有差异主要系小数点四舍五入所致。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项方面，截至2021年末，公司实际对外担保余额共计159.91亿元，占期末净资产比重为13.37%，均为对关联方的担保；若关联方未来经营不善，可能会对公司带来不利影响。同期末，公司无影响正常生产经营的重大诉讼或仲裁事项。

**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，2019~2022年4月6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。

## 外部支持

### 公司作为半导体显示及光伏行业重点企业，获得国家及地方政府在政策和资金层面大力支持

近年来国家大力扶持战略新兴行业，相关政策的出台为半导体及光伏行业的发展提供了良好的政策环境，公司能获得较为稳定的政府补助。此外，TCL华星部分项目资金来自于深圳市重大产业发展一期基金有限公司等政府资金支持和银行贷款，2021年以来t9和t5项目分别与广州市政府和武汉东湖管委会委派企业合作出资建设，地方政府和金融机构等建设资金支持及资源协调能力较强，对公司未来业务发展和资金筹措提供了一定支持。

## 评级结论

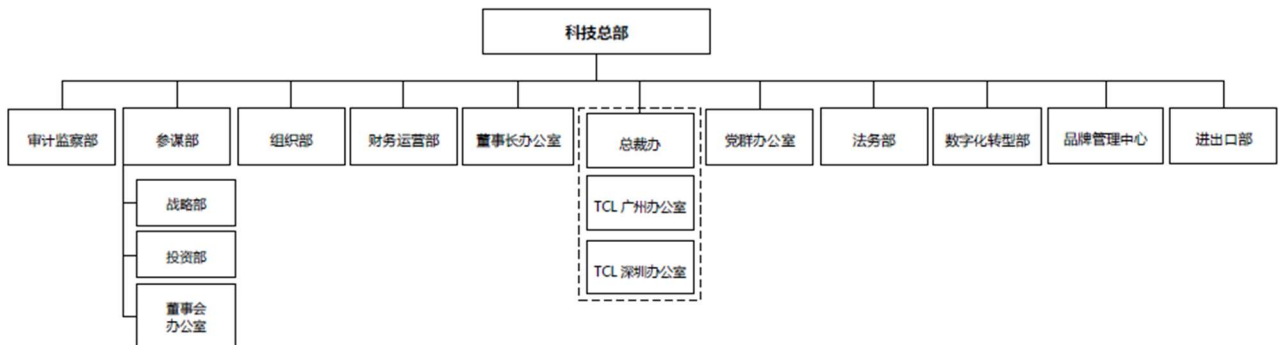
综上所述，中诚信国际维持TCL科技集团股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“17TCL02”、“18TCL01”、“18TCL02”、“19TCL01”、“19TCL02”、“19TCL03”、“20TCL集MTN001”、“21TCL集MTN001（高成长债）”、“22TCL集MTN001”和“22TCL集GN002”的信用等级为**AAA**。

## 附一：TCL 科技集团股份有限公司股权结构图及组织架构图（截至 2022 年 3 月末）

前十大股东名称	股东性质	持股比例
李东生及其一致行动人新疆九天联成股权投资合伙企业（有限合伙）	境内自然人/一般法人	8.26%
惠州市投资控股有限公司	国有法人	5.30%
武汉光谷产业投资有限公司	国有法人	3.98%
香港中央结算有限公司	境外法人	2.71%
中国证券金融股份有限公司	境内一般法人	2.66%
西藏天丰企业管理有限公司	境内一般法人	1.54%
TCL 科技集团股份有限公司 2021~2023 年员工持股计划(第一期)	员工持股计划	0.81%
信泰人寿保险股份有限公司-传统产品	基金、理财产品等	0.74%
南方中证金融资产管理计划	基金、理财产品等	0.53%
工银瑞信中证金融资产管理计划	基金、理财产品等	0.53%

### 公司主要子公司情况（%）

公司名称	合计持股比例
TCL 华星光电技术有限公司	83.02
TCL 科技集团财务有限公司	100.00
翰林汇信息产业股份有限公司	66.46
天津中环半导体股份有限公司	28.78
天津普林电路股份有限公司	29.50



资料来源：公司提供

## 附二：TCL 科技集团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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,864,818.50	2,170,890.50	3,139,369.20	2,855,247.03
应收账款净额	834,035.40	1,473,435.80	2,045,642.10	2,099,096.88
其他应收款	275,004.20	279,364.00	445,862.10	506,197.62
存货净额	567,796.30	901,860.80	1,431,688.60	1,590,691.78
长期投资	2,003,723.00	2,870,772.00	2,927,193.50	2,978,443.18
固定资产	4,545,907.00	9,282,990.20	11,357,929.70	11,393,354.44
在建工程	3,357,829.00	3,150,831.10	3,696,588.50	3,897,398.64
无形资产	568,458.40	1,005,404.50	1,398,264.70	1,505,356.47
总资产	16,484,488.50	25,790,827.90	30,873,313.20	31,651,899.58
其他应付款	1,229,356.60	1,486,943.30	1,938,688.80	1,774,311.13
短期债务	1,567,024.20	3,094,689.70	2,654,852.30	3,568,949.91
长期债务	5,501,514.40	9,288,647.60	10,211,796.43	9,998,761.40
总债务	7,068,538.60	12,383,337.30	12,866,648.73	13,567,711.31
净债务	5,203,720.10	10,212,446.80	9,727,279.53	10,712,464.28
总负债	10,096,174.10	16,785,121.20	18,908,784.00	19,500,016.90
费用化利息支出	195,825.10	259,486.80	412,539.90	99,985.88
资本化利息支出	77,593.57	68,612.60	57,274.20	9,357.51
所有者权益合计	6,388,314.40	9,005,706.70	11,964,529.20	12,151,882.68
营业总收入	7,507,780.60	7,683,040.10	16,369,064.30	4,059,753.50
经营性业务利润	89,532.40	200,831.00	1,664,000.30	156,955.45
投资收益	344,255.40	325,440.40	390,452.60	66,122.19
净利润	365,773.40	506,520.40	1,495,896.80	234,596.88
EBIT	601,405.40	833,017.20	2,168,949.20	343,550.91
EBITDA	1,428,606.20	1,887,518.50	3,961,681.20	--
经营活动产生现金净流量	1,149,009.60	1,669,828.30	3,287,845.30	386,395.39
投资活动产生现金净流量	-3,173,170.90	-3,877,351.10	-3,363,304.10	-1,259,169.01
筹资活动产生现金净流量	1,195,080.60	2,286,458.90	1,278,250.40	461,347.17
资本支出	2,011,621.00	3,308,556.30	3,085,513.30	1,094,113.87
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率 (%)	11.47	13.61	19.86	12.26
期间费用率 (%)	12.52	13.04	10.55	10.50
EBITDA 利润率 (%)	19.03	24.57	24.20	--
总资产收益率 (%)	3.36	3.94	7.66	4.40*
净资产收益率 (%)	5.86	6.58	14.27	7.78*
流动比率 (X)	1.12	0.92	1.08	1.00
速动比率 (X)	0.99	0.80	0.90	0.82
存货周转率(X)	5.19	9.01	11.23	9.42*
应收账款周转率 (X)	6.83	6.65	9.29	7.83*
资产负债率 (%)	61.25	65.08	61.25	61.61
总资本化比率 (%)	52.53	57.90	51.82	52.75
短期债务/总债务 (%)	22.17	24.99	20.63	26.30
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.16	0.13	0.26	0.11*
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.73	0.54	1.24	0.43*
经营活动净现金流/利息支出 (X)	4.20	5.09	7.00	3.53
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	10.12	9.48	19.88	--
总债务/EBITDA (X)	4.95	6.56	3.25	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.91	0.61	1.49	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	5.22	5.75	8.43	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.20	2.54	4.62	3.14

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，由于无法获取公司 2022 年一季度现金流量补充表，故相关指标无法计算；2、中诚信国际将“长期应付款”中带息部分和“租赁负债”计入长期债务；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。