

天马微电子股份有限公司

主动评级报告

信用等级: A+_{pi} **信用展望: 稳定**

评级时间: 2021年12月28日

主要经营指标

	2018	2019	2020	2021Q1
显示屏及显示模组业务收入(亿元)	283.27	300.53	290.43	81.81

**企业与机构专业
信用评审委员会**

主要财务指标

	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	40.55	32.19	45.48	39.51
资产总额(亿元)	600.37	654.51	735.58	756.50
所有者权益(亿元)	260.05	267.07	335.68	340.64
短期债务(亿元)	92.08	109.06	75.96	86.16
全部债务(亿元)	229.11	283.25	291.90	311.68
营业总收入(亿元)	289.12	302.82	292.33	82.72
利润总额(亿元)	10.19	10.19	16.48	5.47
EBITDA(亿元)	49.12	51.66	61.33	-
经营净现金流(亿元)	35.65	47.61	66.77	6.38
营业毛利率(%)	15.19	16.85	19.43	16.57
EBIT利润率(%)	5.72	5.78	8.27	-
总资产报酬率(%)	3.69	2.79	3.48	-
资产负债率(%)	56.69	59.20	54.36	54.97
全部债务资本化比率(%)	46.84	51.47	46.51	47.78
流动比率(倍)	0.77	0.71	0.85	0.84
现金类资产/短期债务(倍)	0.44	0.30	0.60	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	4.66	5.48	4.76	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	5.91	5.27	5.37	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

天马微电子股份有限公司(简称“公司”或“天马微电子”)为A股上市公司(股票代码: 000050.SZ), 公司控股股东为中航国际控股有限公司(以下简称“中航国际控股”), 最终实际控制人为国务院国资委。公司主要从事显示屏与显示模组的生产销售, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为, 显示屏行业产品迭代速度较快、竞争激烈, 受疫情带动的新经济模式、新生活方式影响, 中小尺寸面板下游智能手机需求有所回升。公司新建AMOLED产线未来资本支出较大且产能释放存在一定压力, 未来收益存在一定不确定性, 考虑公司LCD产线技术成熟, 屏幕出货量全球领先, 市场地位尚可, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 受益于主业盈利能力增加, 利润总额对政府补助的依赖有所下降, 整体盈利能力一般, 经营获现能力较强, 但由于近年新建产线投资规模较大, 叠加非公开发行募资金额后仍无法完全覆盖持续的投资活动净流出, 对外部融资的依赖导致债务规模上升, 但债务负担仍处于行业较轻水平, 短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标较好, 整体财务风险较低。外部支持具有一定增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

- 行业风险:** 显示屏行业产品迭代速度较快, 竞争激烈。在疫情催生的宅经济、在线教育及远程办公等新模式带动下, 各尺寸面板价格及需求均有所回升。中小尺寸面板下游智能手机、笔记本电脑在经历产能、物流受限、宏观经济及消费低迷的负面影响后, 出货量亦逐步恢复, 未来行业需求或将由经济复苏、新应用场景、技术升级以及5G换代等因素拉动; 大尺寸面板下游平板电视发展趋势保持大屏化、高清化, OLED电视逐渐成为主流。随着国外厂商产能调整、关闭低世代生产线降低风险及国内厂商高世代产线陆续释放产能, 行业产能向国内聚集趋势更加明显, 但尚未形成稳定竞争格局。
- 规模和市场地位:** 公司LTPS智能手机面板出货量近三年连续全球排名第一, 专业显示领域中车载TFT出货量2020年全球排名第一。从智能手机屏幕整体市场看, 公司市场份额在10%左右, 与京东方、三星仍有较大差距, 且在OLED、AMOLED屏幕方面占比较低。整体看公司市场地位尚可。
- 原材料采购:** 公司生产主要原材料包括背光板、驱动电路、玻璃基板、柔性印刷电路板以及偏光片等, 供应商较分散。2018年以来驱动电路和玻璃基板采购均价呈持续上涨趋势, 其余原材料价格存在波动, 同时公司部分原材料需从境外采购, 2020年主要原材料境外采购占比约26.41%, 存在一定成本管控压力。

●产品生产：公司生产线主要为2条无源生产线、4条a-Si生产线、2条LTPS生产线以及2条AMOLED量产线，目前位于武汉的AMOLED产线仍在产能释放阶段，其余产线产能利用率均较高。公司整体产能以低代LCD为主，较高端的上海第5.5代AMOLED产能36万片/年，2016年实现量产；武汉天马第6代产能45万片/年（可同时生产刚性及柔性屏幕），其中一期项目于2018年6月实现量产，二期项目于2020年12月开始投产，但尚未达到满产状态。考虑AMOLED投产较晚且存在产能释放压力，公司产品结构一般。

●产品销售：公司客户主要为智能手机、平板电脑等消费电子厂商，以赊销方式为主，汇款结算期平均60天，银票结算周期30天，下游存在一定占款。2020年，公司向前五大客户销售额占销售总额的比例为50.90%，占比有所下降但销售集中度仍较高，对主要客户存在一定依赖。

●管理与战略：公司于2020年9月完成非公开发行，募集资金55.63亿元用于武汉天马第6代LTPS AMOLED生产线二期项目，项目已于2020年12月投产并已开始释放产能，仍需关注其产能释放压力。截至2020年末，公司主要在建工程为武汉天马第6代LTPS AMOLED生产线项目、与政府指定出资方合作共建第6代柔性AMOLED生产线项目（子公司厦门天马持有合资项目公司15%股权）和新型显示产业总部及研发基地项目，计划投资额分别为265亿元、40.50亿元和8.83亿元，未来投资规模约为121.19亿元，公司面临较大的资金支出压力。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司2020年完成非公开发行后，资产和所有者权益规模均大幅增长。资产中以设备、厂房为主的固定资产与在建项目增加投入形成的在建工程规模较大，截至2021年3月末合计占总资产的73.74%，其中固定资产因用于抵押而受限的比例为13.43%。公司流动资产主要以货币资金、应收账款及存货为主，应收账款主要对象为华为、小米、联想等品牌消费电子厂商，客户资信水平较高，账龄主要在一年以内，预计回收风险不大。公司存货及应收账款周转率处于行业一般水平，全部资产周转效率较好，整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：受面板价格上升、高附加值产品出货比例提升及成本管控方面的影响，公司经营性业务利润大幅增加。公司2020年研发费用为20.24亿元，较上年同期增长9.01%，研发费用水平持续较高，同时公司近年资产减值损失规模持续较大，对利润形成较大侵蚀。从利润总额构成来看，受益于公司盈利能力增强，对政府补贴的依赖程度有所下降，公司近三年平均总资产报酬率为3.32%，整体盈利能力一般。公司经营获现能力较强，但由于近年持续投资建设新生产线，经营性现金流难以覆盖投资现金流净流出。由于显示屏技术更新换代较快，项目未来收益及投资回收期存不确定性，预计中短期内资金平衡仍将主要依赖外部融资。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.97% 和 47.78%，债务负担在行业中仍处于较轻水平。公司近年有息债务增长较快，2018 年至 2020 年全部债务复合增长率为 12.87%，公司现金类资产及经营净现金流对短期债务覆盖程度一般，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较好。

■ 外部支持

公司控股股东为中航国际控股，最终实际控制人为国务院国资委。自 2019 年 10 月起，间接控股股东中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航国际”，直接持股 7%）拟吸收合并中航国际控股及中国航空技术深圳有限公司（直接持股 7.3%），待吸收合并完成后，中航国际将成为公司控股股东，对公司的管理及运营效率将有所提升，截至 2021 年 6 月末，该事项仍在进行中。公司从事的新型显示产业为国家扶持产业，在政策、资金、融资等方面可获得政府和股东的支持，外部支持具有一定增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

(一) 本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(二) 中债资信对天马微电子股份有限公司(以下简称“受评主体”)的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据, 在参考评级模型处理结果的基础上, 通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低, 并非是对其是否违约的直接判断。

(四) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断, 是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果, 而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(五) 本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

(六) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间, 不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系; 本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断, 中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则, 未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务, 与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

(九) 本报告版权归中债资信所有, 未经书面许可, 任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。