



# TCL 科技集团股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0235 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 5 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>TCL 科技集团股份有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	-----------------------	---------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“18TCL01”、“18TCL02”、“19TCL01”、“19TCL02”、“19TCL03”、“21TCL 集 MTN001（高成长债）”、“22TCL 集 MTN001”、“22TCL 集 GN002”、“22TCL 集 MTN003（科创票据）”、“23TCL 集 MTN001（科创票据）”	<b>AAA</b>
--------------------	---	------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于 TCL 科技集团股份有限公司（以下简称“TCL 科技”或“公司”）行业地位领先、技术研发实力较突出、多元化业务布局有助于分散经营风险、融资渠道畅通且银企关系良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司经营业绩易受面板价格周期性波动影响、资本开支规模大带动总债务持续增长及产能消化可能不及预期的风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**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，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。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司在半导体显示和新能源光伏领域行业地位领先，具有规模优势</li> <li>■ 行业技术壁垒高，较为突出的研发实力和专利数量有利于增强竞争优势</li> <li>■ 多元化业务布局有助于分散单一行业波动对公司经营业绩的影响</li> <li>■ 公司及部分下属子公司均为上市公司，股权融资渠道畅通，银企关系良好</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 受面板价格周期性波动影响，2022年以来公司盈利和经营获现水平下滑明显</li> <li>■ 持续大规模资本投入，债务规模增长快，需关注未来产能消化情况</li> </ul>

**项目负责人：**汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

**项目组成员：**贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

**评级总监：**

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

TCL 科技（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	2,579.08	3,087.50	3,599.96	3,793.97
所有者权益合计（亿元）	900.57	1,196.62	1,321.39	1,379.59
负债合计（亿元）	1,678.51	1,890.88	2,278.57	2,414.37
总债务（亿元）	1,238.33	1,286.67	1,643.60	1,753.04
营业总收入（亿元）	768.30	1,638.08	1,666.32	394.66
净利润（亿元）	50.65	149.76	17.88	1.11
EBIT（亿元）	64.10	210.38	33.03	--
EBITDA（亿元）	169.55	389.66	260.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	166.98	328.78	184.26	44.95
营业毛利率（%）	13.61	19.86	8.78	10.36
总资产收益率（%）	3.03	7.43	0.99	--
EBIT 利润率（%）	8.36	12.86	1.98	--
资产负债率（%）	65.08	61.24	63.29	63.64
总资本化比率（%）	57.90	51.81	55.43	55.96
总债务/EBITDA（X）	7.30	3.30	6.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.17	8.29	5.17	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.21	0.10	--

注：1、中诚信国际根据 TCL 科技提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

## 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	23TCL 集 MTN001（科创票据） （AAA）	2022/12/27	汪莹莹、贾晓奇	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2022_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22TCL 集 MTN003（科创票据） （AAA）	2022/06/17 2021/12/27	汪莹莹、贾晓奇	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21TCL 集 MTN001（高成长债） （AAA）、22TCL 集 MTN001 （AAA）和 22TCL 集 GN002 （AAA）	2022/6/17	汪莹莹、贾晓奇	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22TCL 集 GN002（AAA）	2022/03/23	汪莹莹、贾晓奇	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22TCL 集 MTN001（AAA）	2021/12/27	汪莹莹、贾晓奇	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03</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	<a href="#">中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
深天马	314.47	50.08	39.13	56.05	2.95	0.11
TCL 科技	1,666.32	260.02	184.26	55.43	1.98	0.10

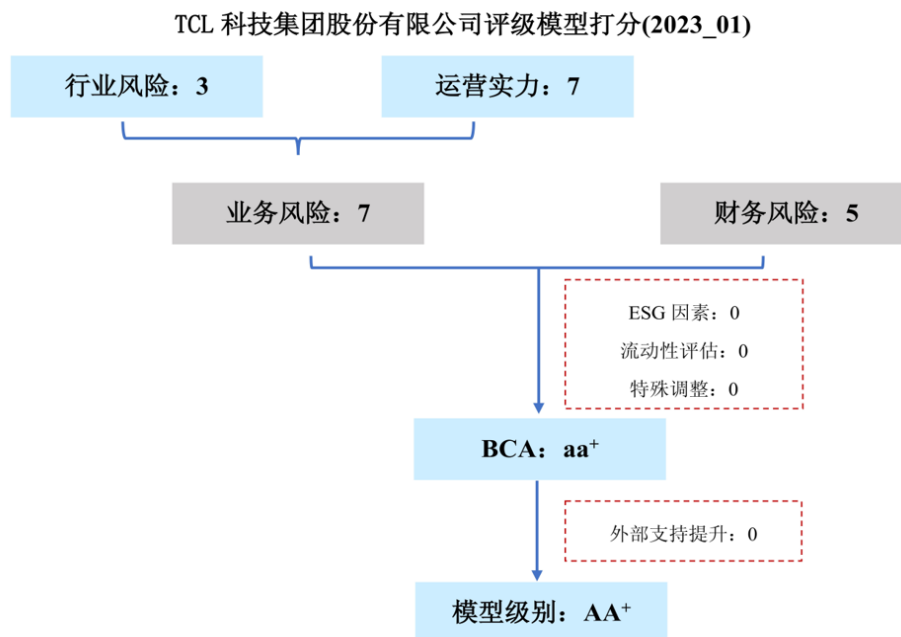
中诚信国际认为，与同行业相比，TCL 科技在面板和新能源光伏两大核心赛道布局有助于分散风险，在大尺寸面板和光伏硅片领域具有产能规模优势、较突出的技术研发实力及领先的全球市场份额，但中小尺寸面板业务竞争力有待提升；公司经营获现能力较好，但盈利波动较大，债务规模大且财务杠杆处于较高水平。

注：深天马为“天马微电子股份有限公司”简称。

## 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
18TCL01	AAA	AAA	2022/06/17	10	1.70	2018/06/06~2023/06/06	票面利率选择权、回售
18TCL02	AAA	AAA	2022/06/17	20	20	2018/08/20~2023/08/20	票面利率选择权、回售
19TCL01	AAA	AAA	2022/06/17	10	10	2019/05/20~2024/05/20	调整票面利率选择权、回售
19TCL02	AAA	AAA	2022/06/17	10	10	2019/07/23~2024/07/23	调整票面利率选择权、回售
19TCL03	AAA	AAA	2022/06/17	20	4.4	2019/10/21~2024/10/21	调整票面利率选择权、回售
21TCL 集 MTN001 (高成长债)	AAA	AAA	2022/06/17	20	20	2021/05/12~2024/05/12	--
22TCL 集 MTN001	AAA	AAA	2022/06/17	20	20	2022/01/14~2025/01/14	--
22TCL 集 GN002	AAA	AAA	2022/06/17	15	15	2022/04/27~2025/04/27	--
22TCL 集 MTN003 (科创票据)	AAA	AAA	2022/06/17	20	20	2022/07/06~2025/07/06	--
23TCL 集 MTN001 (科创票据)	AAA	AAA	2022/12/27	15	15	2023/02/07~2026/02/07	--

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

TCL 科技属于电子信息制造行业，行业风险评估为中等；TCL 科技在半导体显示和新能源光伏领域行业地位领先，具有规模优势及较为领先的技术水平，因而对上下游具有一定议价能力。同时，多元化业务布局有利于分散单一行业波动风险，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险：

TCL 科技利润和经营获现能力受行业周期性波动影响较大，持续的资本开支需求使得总债务规模大且逐年增长，但公司债务期限结构较合理，并可通过内部流动性及良好的外部融资能力实现到期债务续接及利息偿还，财务风险评估为较低。

### ■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对 TCL 科技个体基础信用等级无影响，TCL 科技具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司作为半导体显示及新能源光伏行业重点企业，可获得国家及地方政府在政策和资金层面的支持，但公司股权结构较分散，可协调的股东资源支持有限，外部支持不调升子级。

## 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。“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，当前债券的票面利率分别为 4.00%和 3.55%。截至 2023 年 3 月末，上述债券的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，截至 2023 年 3 月末，上述债券均已触发调整票面利率选择权，当前上述债券的票面利率分别为 3.15%、3.05%和 2.95%。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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

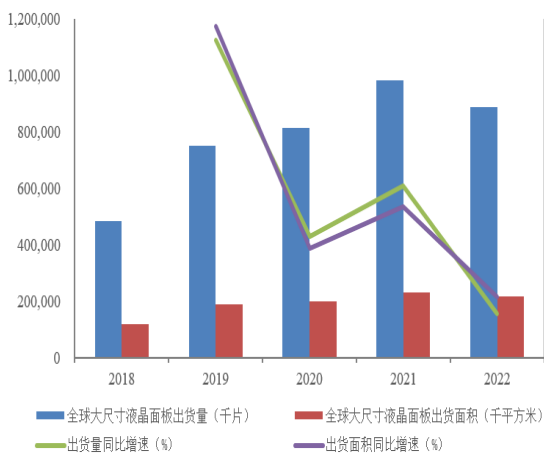
## 近期关注

中诚信国际认为，半导体显示行业周期性波动明显，2021 年下半年以来终端消费电子需求不振及产能供给充足，半导体显示面板价格持续下探，其中部分大尺寸面板价格已跌破现金成本线，厂商经营业绩承压，随着头部面板厂商下调稼动率及部分低效产能加速出清，供给减少有望带动价格触底企稳，但入门级 AMOLED 面板产线面临较大盈利压力。

### 半导体显示

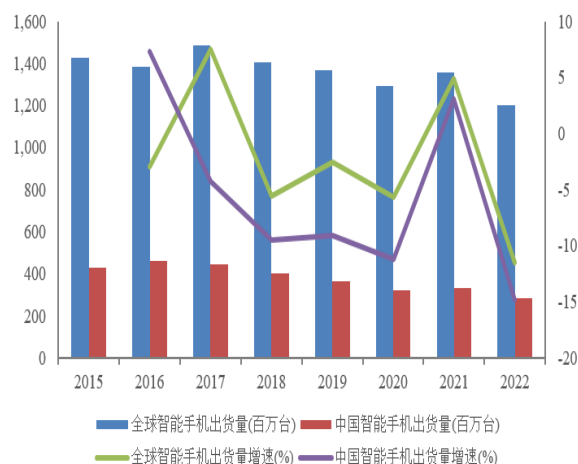
半导体显示行业因涉及工艺复杂、关键技术点多且难度高、投资规模大，具有很高的技术壁垒及资本壁垒。产业链上游主要是原材料和制造设备，目前玻璃基板、偏光片等核心材料和关键设备厂商主要分布在欧美、日韩和中国台湾，且呈寡头垄断格局。产业链下游应用主要为电视、显示器、PC、手机等消费电子及商显、车载、工业、医疗等专显产品。中游面板和模组制造产业以中国大陆、台湾、日韩厂商为主，行业集中度高。近年来，随着韩国和台湾厂商转变策略关闭低世代生产线，中国大陆高世代产线陆续释放产能，全球面板产能进一步向中国大陆集聚，京东方和 TCL 华星已在大尺寸 LCD 领域建立起显著竞争优势。在中小尺寸面板领域，三星、京东方和深天马市场份额排名全球前三，从技术路线来看，韩国厂商三星在 AMOLED 显示领域占据领导地位，京东方和深天马在 A-Si、LTPS 产品出货量占比更高。但随着中国大陆厂商 AMOLED 技术突破及成本控制能力增强，AMOLED 面板在手机端的渗透率快速提升，且中国大陆厂商在 AMOLED 面板领域市占率上升；LTPS 受到 AMOLED 技术的挤压，在中高端手机市场使用率下降，并逐渐转向笔电、车载等中尺寸市场。为巩固行业地位及优化产品布局，中国头部厂商也在提升 AMOLED 技术水准和产能，并加大 IT 中尺寸领域的资源投入，有望在更高附加值产品及中尺寸市场提高占有率。

图 1：近年全球大尺寸液晶面板出货情况



资料来源：witsview，中诚信国际整理

图 2：近年来全球和中国智能手机出货量及增速情况



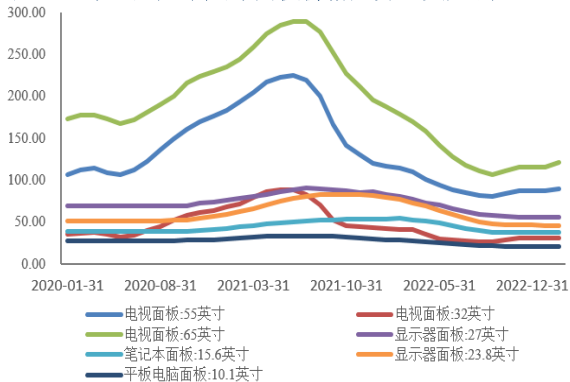
资料来源：IDC，中诚信国际整理

从行业发展趋势来看，半导体显示行业周期性特征较明显，在经历了 2020 年下半年来长达 1 年



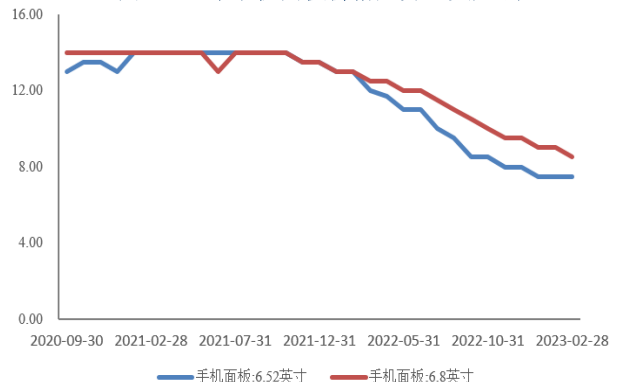
的价格上涨周期后，2021 年下半年开始，随着需求增长放缓，面板价格开始回调，2022 年以来国际局势动荡、全球通胀等因素影响终端客户消费预期，终端厂商去库存进一步加大出货压力，面板价格承压；其中，大尺寸面板供求不平衡的问题更突出，价格降幅大于小尺寸面板，多个尺寸面板价格跌破现金成本线，厂商经营业绩面临较大挑战，但随着头部面板厂商调整稼动率及部分低效产能加速出清，大尺寸面板价格有所回升，但尚未全面反转。中小尺寸面板行业相较于大尺寸面板行业而言，由于其应用市场更为广泛、产品标准化程度相对较低、技术变化快等特点，其行业周期性波动相对更小。2022 年以来中小尺寸面板价格延续下降趋势但整体降幅低于大尺寸面板，进入 2023 年以来降幅有所趋缓。中诚信国际关注到，随着中国大陆厂商 AMOLED 产能不断释放以及在入门级 AMOLED 领域竞争加剧，入门级 AMOLED 面板价格或将继续下滑，相关 AMOLED 产线盈利压力较大。

图 3：近年主要大中尺寸面板价格走势（美元/片）



资料来源：omdia，中诚信国际整理

图 4：近年手机面板价格走势（美元/片）



资料来源：omdia，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内，凭借产能规模及技术优势，TCL 科技在两大核心业务领域保持领先的行业地位，但面板价格下滑对 TCL 华星经营业绩产生较大不利影响，新能源光伏业务增长弥补了部分面板业务利润下滑；两大主业资本投入力度进一步加大，后续半导体显示盈利修复、两大核心业务的产线投建进度及产能消化情况有待关注。

*半导体显示行业进入壁垒高，TCL 华星在大尺寸面板领域具有突出的产能规模优势及较强的技术实力，行业地位领先，但跟踪期内受需求疲软影响面板出货面积仅小幅增长，面板价格下行导致 TCL 华星利润亏损金额大，需关注盈利改善、OLED 产能释放及良率提升情况。*

半导体显示为公司两大核心主业之一，TCL 华星作为公司半导体显示业务的运营主体，在大尺寸面板领域保持领先的市场地位。2022 年，TCL 华星在全球 TV 面板市场份额达 18%，维持全球第二，LTPS 平板和电竞显示器市场份额全球第一，LTPS 笔电出货量全球第二，LTPS 手机面板出货量全球第三。由于面板市场价格透明度高，面板厂商的技术领先性和成本控制能力成为主要的竞争力来源，其中，产能规模和良率水平是影响生产成本的重要因素。近年来 TCL 华星通过内生式增长及外延并购持续扩大产能规模，截至 2022 年末，公司已建及在建的面板生产线共有 9 条，并在苏州、武汉、惠州和印度配套模组厂，产品覆盖大、中、小尺寸。跟踪期内，得益于 t7 二期按计划爬坡以及定位于 IT 和车载产品的 t9 一期提前投产并处于爬坡阶段，TCL 华星已投产面板产能进一步增加，同时，定位于车载、笔电等高端面板 t5 产线建设稳步推进，中尺

寸产能有望增加。在新增产能及高稼动率带动下，TCL 华星大尺寸产品出货量 7,031 万片，同比增长 11.04%，出货面积同比增长 8.7%；但受手机等终端消费电子市场需求疲软及公司相关订单减少影响，中小尺寸产品出货量 9,158 万片，同比下降 7.45%，由于面板大尺寸化趋势及中尺寸产品占比提升，中小尺寸出货面积同比下降 1.49%，降幅低于出货量。因年内面板价格持续下探，尤其是 2022 年第三季度 TV 面板价格跌至现金成本线，公司相应下调大尺寸 TV 产线（t6 和 t10）产能稼动率，32~55 寸 TV 面板产线仍保持较高的产能利用率和产品良率。**中诚信国际关注到**，TCL 华星的中小尺寸面板产能规模相对较小，OLED 面板产线的产能规模和良率水平与全球先进水平存在差距，前期研发投入及固定开支大使得供应成本居高位，叠加行业需求不振影响，2022 年公司 OLED 业务亏损加大且 OLED 手机市场份额下降；此外，行业下行周期下，大尺寸面板作为公司优势业务，净利润亦由正转负，综合影响下，2022 年 TCL 华星净利润亏损 83.53 亿元，需持续关注 TCL 华星中小尺寸面板产能扩充和 OLED 面板产线的良率提升及整体面板的盈利改善情况。

表 1：截至 2022 年末 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 年初产能扩建至 5.5 万片/月，并于 2021 年 Q4 满产	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，其中一期 6 万片/月，二期 4.5 万片/月	2021 年 9 月一期实现满产，2022 年二期投产，现处于爬坡阶段	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	设计产能 18 万片/月，一期设计产能 9.9 万片/月	2021 年二季度投建，2022 年 7 月一期点亮并投产	32~95 寸 4K/8K	广州
t10	G8.5	TFT-LCD	TV 面板	12.5 万片/月	前期收购产线，处于投产状态	32/55 寸	苏州

资料来源：公司提供

表 2：近年来 TCL 华星模组产能分布情况

生产基地	主要产品	产能
苏州	TV 模组	配套 t10 产能
武汉	手机模组	配套 t3、t4 产能
惠州	TV 模组	配套 t1、t2、t6、t7 产能

印度	TV 及小尺寸移动终端模组	规划年产出 800 万片 26~55 英寸 TV 面板及 3,000 万片 3.5~8 英寸手机面板，截至 2022 年末，手机出货 3.6M，达成 TV Open cell 100K 产出
----	---------------	---

注：苏州、武汉和惠州生产基地的模组实际产量随配套面板产线的订单需求变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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
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
2022	大尺寸	4,103.1	359.1	871.69
	中小尺寸	171.9	202.5	11,780.10

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

此外，公司重视技术积累，2022 年，TCL 科技合并口径研发投入同比增长 22.9%至 107.8 亿元。近年来 TCL 华星在半导体显示关键领域的研发投入规模保持行业领先，掌握多项半导体显示工艺技术，并围绕印刷 OLED、QLED 以及 Mirco-LED 等新型显示技术、关键材料和设备领域持续研发，构筑长期竞争优势，2022 年以来柔性 OLED 折叠、屏下摄像、LTPO、窄边框等新技术和新产品开发顺利，截至 2022 年末，公司累计申请 PCT 国际专利 14,741 件，技术实力不断提升。

**公司半导体显示业务的产品多元化程度一般，通过优质客户积累及产品结构优化分散市场风险，跟踪期内中尺寸面板占比有所提高；产业链较为完整，但关联方销售占比及部分核心原材料向单一供应商采购占比均较高。**

公司半导体显示板块主营液晶面板产销和液晶模组组装业务，同时还分别通过广东聚华印刷显示技术有限公司和 Moka International Limited 开展显示材料以及大、中尺寸智能显示终端产品 ODM 业务，搭建了较为完整的产业链，产品应用覆盖电视、手机、笔电及电子白板、拼接墙、车载、电竞等高端显示领域。近年来公司持续优化产品结构，2022 年 TCL 华星车载 LTPS、电竞和笔记本类面板占比提升，以提升大尺寸面板中非 TV 类业务收入占比及中小尺寸中非手机类产品收入占比，但大尺寸面板收入占比仍在 60%以上，产品结构尚有较大改善空间。此外，公司通过股权投资、加强产业链合作及建立研发平台等方式，在基础材料、下一代显示材料及新型工艺制程中的关键设备等领域进行生态布局，整合上下游资源。

从上游采购情况来看，由于原材料种类繁多，上游供应商集中度不高，2022 年 TCL 华星前五大供应商采购额占比为 26.38%，但玻璃基板和偏光片等主要原材料仍被欧美及日本少数几家企业垄断，上述材料单一供应商采购比重较高。公司已就关键原材料供应与日本旭硝子公司（母公司为三菱集团）等建立了良好合作关系，能够保障供货的稳定性，同时得益于公司规模采购，采购价格具有相对优势。2022 年以来玻璃基板、IC 等主要原材料价格均有所下降，但降幅不及面板价格降幅大。

从下游销售情况来看，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，客户基础良好，同时，在中尺寸的车载、笔电等业务领域，公司陆续与比亚迪、联

想等客户开展战略合作，并导入多家高端笔电、平板、车载显示及商用显示的品牌客户，不断优化产品和客户结构。2022 年，TCL 华星前五大客户销售收入占比为 50.1%，主要客户份额稳定，客户集中度保持较高水平，公司与关联方销售原材料和产成品发生往来金额仍保持较大规模。基于公司领先的市场地位及面板作为终端应用的核心原材料，公司对下游客户在信用账期和结算方面具有一定的话语权，结算方式以现金为主，主要客户账期为月结 30~45 天；同时，可根据自身竞争策略对产能稼动率进行调整，进而对市场价格产生一定影响。

***TCL 中环在光伏材料领域具有先进产能规模优势，2022 年以来得益于光伏行业保持良好发展态势，其经营业绩延续高增长，成为 TCL 科技重要的利润来源；但产业链供需变化或将导致光伏材料未来收入和利润增长放缓，同时半导体材料产能消化及收购鑫芯半导体实际协同效果亦值得关注。***

公司通过收购 TCL 中环进入新能源光伏与半导体材料产业，2022 年 TCL 中环收入占公司营业总收入的比重达 40.21%，有助于分散面板行业周期性波动对公司经营业绩的影响。TCL 中环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，目前光伏材料产销规模排名全球前二，G12 硅片市场占有率全球第一，N 型硅片外销市占率多年保持全球第一。产品以新能源光伏硅片、4~12 英寸的半导体硅片为主，并延伸至光伏电池及组件的生产销售及高效光伏电站项目的开发及运营。2022 年，得益于各项业务规模扩大及持续提升经营效率，TCL 中环营业总收入和净利润分别同比增长 63.02%和 59.48%，经营业绩延续高增长。

跟踪期内，在能源危机、气候变化等外部环境因素冲击下，全球各国高度重视可持续发展并大力支持能源转型，光伏产业具有确定性增长趋势，在此背景下，TCL 中环光伏材料产能持续增长，市场竞争力不断提升，并通过加强与生态伙伴的战略合作，围绕上游核心资源进行布局。截至 2022 年末，光伏单晶年产能同比提升 59%至 140GW，光伏组件年产能同比提升约 9%至 12GW。2022 年以来 TCL 中环 G12 先进产能占比超 90%，继续利用 G12 产品差异化优势推进产品生产和销售和产品结构优化，并通过技术进步提升硅片 A 品率、降低单位产品硅料消耗率。但 2022 年上游多晶硅材料涨价较快导致光伏硅片及组件业务毛利率出现下滑，随着下半年上游多晶硅料供应更加充足，单晶硅片厂商大幅扩产及加工率提高，市场供给或将出现结构性过剩情况，TCL 中环于 10 月底宣布下调单晶硅片价格，后续光伏材料业务收入和利润增长或将放缓。

半导体材料方面，截至 2022 年末，TCL 中环已形成包括 4~12 英寸半导体硅片总产能 907MSI/年，同比增长 19%，8~12 寸产能进一步提升。2022 年在汽车电子等下游需求保持较高水平的带动下以及公司产品结构持续优化，TCL 中环半导体硅片平均售价同比增长 62.18%至 438.95 元/平方英尺，但总出货面积同比略有下降，最终半导体硅片收入同比增长约 53.57%至 32.65 亿元。此外，2023 年 2 月中环领先半导体材料有限公司以新增注册资本方式收购鑫芯半导体科技有限公司（以下简称“鑫芯半导体”）100%股权<sup>1</sup>，目前交易已完成，将增加 TCL 中环在 12 英寸轻掺硅片的竞争力，加之 TCL 中环原有产线升级及自建产能逐步释放，未来半导体材料产能规模将进一步扩大。但消费类电子产品等部分终端领域的市场需求疲弱不利于后续半导体硅片产能消

<sup>1</sup> 鑫芯半导体股东以其所持标的公司 100%股权出资认缴中环领先本次新增注册资本，交易对价为 77.57 亿元，交易完成后鑫芯半导体股东合计持有中环领先 32.50%股权，该公司主要产品为 12 寸重掺、轻掺的测试片、抛光片、外延片，主要用于逻辑芯片、存储芯片等。

化，且收购鑫芯半导体后双方实际协同效果有待观察。

表 4：近年来 TCL 中环财务情况（亿元）

报告期	总资产	净资产	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
2020	587.20	280.81	190.57	14.76	28.59
2021	779.79	416.70	411.05	44.35	42.82
2022	1,091.34	470.60	670.10	70.73	50.57
2023.3	1,241.72	569.80	176.19	24.64	10.39

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 5：TCL 中环主要产品产销量情况

太阳能硅片	2020	2021	2022
产量（亿片）	61.92	82.48	108.47
销量（亿片）	60.79	82.12	106.47
半导体硅片	2020	2021	2022
产量（百万平方英寸）	631.33	751.29	743.40
销量（百万平方英寸）	627.25	751.54	743.80

注：太阳能硅片折算成 M6 产品列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

TCL 中环坚持技术创新、布局前沿技术，2022 年以来在光伏材料、光伏电池组件及半导体材料领域新增多项研发项目，TCL 中环研发投入 37.71 亿元，同比增长 46.34%。截至 2022 年末，TCL 中环累计拥有授权知识产权 1,223 项，拥有 9 家高新技术企业、6 家省部级研发中心、1 家国家级技术中心、1 家国家技术创新示范企业及 2 家省部级重点实验室。

**公司产业金融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。**

自 2021 年以来公司通过资产处置收缩产业金融业务，目前仅保留 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。此外，公司参股上海银行、七一二、新疆协鑫新能源材料科技有限公司等多家跨行业企业，贡献一定投资收益以分散主业经营的盈利波动影响，同时，公司也会利用短期闲置资金投资相对低风险的委托理财等产品，以提高资金使用效率。除金融服务和投资外，公司其他业务主要包括翰林汇（835281.S0）和天津普林（002134.SZ）两部分，翰林汇为专业从事 IT 产品销售与服务的业务平台，天津普林从事印制电路板（PCB）业务，目前上述业务对公司利润贡献较小。

**公司聚焦重资产行业，在建及拟建项目仍需大规模持续性资金投入，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，截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资 1,582.67 亿元，尚需投资 445.31 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通过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，t9 项目已于

<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。

2022 年 7 月提前点亮并投产，t5 项目预计于 2023 年投产，上述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。

此外，公司、TCL 中环与协鑫集团有限公司拟就约 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%，上述项目有利于产业链上下游协同降本。截至 2022 年末，TCL 科技已通过全资子公司天津硅石材料科技有限公司对光伏多晶硅项目合资公司实缴注册资本金 1.32 亿元<sup>3</sup>，以及对电子级多晶硅项目公司出资 1.2 亿元。拟建项目方面，TCL 中环计划发行可转换公司债券募集资金不超过（含）138 亿元用于建设“年产 35GW 高纯太阳能超薄单晶硅片智慧工厂项目”和“25GW N 型 TOPCon 高效太阳能电池工业 4.0 智慧工厂项目”，上述拟建项目合计总投资 143.15 亿元，截至 2023 年 3 月末，可转换公司债券发行事项尚在推进中。

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，且存在持续的对外股权投资计划，未来仍面临较大资本支出压力，同时，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 6：截至 2022 年末公司在建项目情况（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	371.50	TCL 华星	自有资金及贷款
液晶面板 t5 线	150.00	65.00	TCL 华星	自有资金及贷款
液晶面板 t7 线	427.00	352.00	TCL 华星	自有资金及贷款
液晶面板 t9 线	350.00	162.00	TCL 华星	自有资金、定增及贷款
集成电路用 8~12 英寸半导体硅片之生产线项目	57.07	43.71	TCL 中环	自有资金、定增资金及贷款
高效太阳能叠瓦组件智慧工厂项目	30.45	26.28	TCL 中环	自有资金及贷款
高效太阳能超薄单晶硅片智慧工厂项目	19.50	8.84	TCL 中环	自有资金及贷款
50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工厂项目	109.80	74.78	TCL 中环	自有资金、定增资金
集成电路用大直径半导体硅片项目	53.85	22.25	TCL 中环	自有资金及贷款
合计	1,582.67	1,126.36	--	--

资料来源：公司提供

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司盈利和经营获现水平受半导体显示业务周期性波动影响大，相关指标明显下滑；大规模资本性投入加大公司对外融资的依赖程度，导致债务规模快速上升并推升杠杆水平，需关注公司偿债能力变化情况。

*跟踪期内，受半导体显示业务周期性波动影响，公司经营性业务出现亏损，同时，资产减值损失对利润形成侵蚀，整体盈利指标出现明显下滑。*

受大尺寸面板价格下滑的影响，半导体显示业务收入同比下降 25.51%，受益于光伏及半导体材

<sup>3</sup>该合资项目公司注册资本为 45 亿元，天津硅石需实缴注册资本金共计 18 亿元。

料产能持续扩张以满足下游需求增加，新能源光伏业务收入大幅增长，带动 2022 年营业总收入实现微增。公司营业毛利率受半导体显示业务影响波动较大，2022 年部分大尺寸面板成本倒挂以及各尺寸面板价格下跌导致公司当年半导体显示业务毛利率大幅下降至 0.87%，新能源光伏业务毛利率受原材料价格上涨而小幅下降。2023 年一季度，营业总收入同比下降 2.79%至 394.66 亿元，其中半导体显示业务收入同比下降 24.5%，主要系该行业仍未明显恢复，面板销售均价低于去年同期所致，但在 TCL 中环的先进产品供给占比增加及生产效率提升影响下，公司营业毛利率同比略有回升。

2022 年研发费用增加，占期间费用比重进一步上升，但管理费用随薪酬支出等减少而下降，整体期间费用率同比基本持平。公司经营性业务利润受半导体显示业务周期性波动影响大，尽管 2022 年公司获得的政府研发补助及 TCL 中环的经营性业务利润明显上升，受 2022 年半导体显示行业景气度回落至底部的影响，当年经营性业务出现亏损。公司投资收益仍保持较高规模，对利润总额贡献较大，从收益结构来看，联合营企业投资收益占比较 2021 年有所下降，但比重仍保持 60%以上，当年处置及减持部分联营企业股权导致处置长期股权投资产生的净收益大幅增加。2021 年下半年以来，因面板和部分规格的光伏硅片价格回调，导致 TCL 华星和 TCL 中环计提的存货跌价损失增加，对利润形成侵蚀。受此影响，公司整体盈利指标明显下滑。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
半导体显示	467.65	16.89	882.20	24.62	657.17	0.87
分销业务	225.14	3.47	319.32	3.62	318.48	4.00
新能源光伏及半导体材料	56.83	19.27	411.05	21.69	670.10	17.82
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>768.30</b>	<b>13.61</b>	<b>1,638.08</b>	<b>19.86</b>	<b>1,666.32</b>	<b>8.78</b>

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用	100.17	172.77	175.48	49.57
期间费用率（%）	13.06	10.56	10.54	12.57
经营性业务利润	19.51	165.69	-10.05	--
投资收益	32.54	39.05	47.31	7.66
资产减值损失	5.12	29.11	34.87	3.38
EBITDA 利润率(%)	22.11	23.81	15.61	--
总资产收益率（%）	3.03	7.43	0.99	--

注：资产减值损失金额以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，大规模资本投入带动公司资产和负债规模增长，杠杆水平进一步上升，此外，公司少数股东的股权回购压力及存货跌价风险值得关注。**

随着业务规模扩大，公司总资产保持较快增长，由于公司两大核心主业均属于重资产投入行业，以固定资产、在建工程及长期股权投资为主的非流动资产占比高，且随公司保持积极的业务布局和投资策略而快速增长。流动资产方面，公司货币资金储备量较大且持续增长，2022 年末受限货币资金为 17.03 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，受限

比例较低。2022 年以来公司产成品和在产品库存增加，存货周转变慢，2022 年三季度以来公司通过产能稼动率调整以降低库存增速，但库存消化仍需时间，需关注存货跌价风险。此外，2022 年末应收账款规模随 TCL 华星销售额减少而下降，2023 年 3 月末应收账款规模受结算周期影响而略有上升，目前整体回款情况良好。由于公司前期收购 TCL 中环、茂佳国际及苏州华星产生较大商誉，跟踪期内 TCL 中环收购鑫芯半导体导致 2023 年 3 月末商誉进一步增加，商誉减值风险仍值得关注。

公司负债包括有息负债和以应付账款、应付票据及应付工程款为主的经营性负债，其中有息负债占总负债比重约为 70%左右，主要包括短期信用借款、应付债券、以各条产线及土地使用权、房屋建筑物等作为抵押获得的贷款。近年来公司持续的资本开支需求带动有息债务增长，但仍保持以长期债务为主的期限结构，与项目资金需求较为匹配。权益结构方面，2022 年由于分红及提取盈余公积增加，未分配利润同比下降，但公司于当年 12 月完成股票非公开发行募集资金总额约 96 亿元，年末股本和资本公积大幅提升带动所有者权益规模增加。此外，近年来公司少数股东权益占比较高且持续增长，部分面临股权回购压力，中诚信国际将对此保持关注。财务杠杆方面，跟踪期内，由于经营获现减少，且对外投资保持较大需求，总资本化比率进一步上升，整体财务杠杆水平有待优化。

表 9：近年来公司资产质量和资本结构相关指标（亿元）

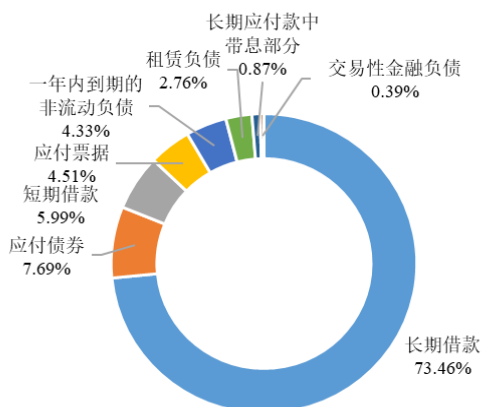
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	217.09	313.94	353.79	380.48
应收账款	125.58	182.39	140.52	157.27
应收账款周转率（X）	7.34	10.63	10.32	10.60*
存货周转率（X）	9.13	11.45	9.47	7.71*
存货	88.35	140.83	180.01	186.68
固定资产	928.30	1,135.79	1,324.78	1,449.19
在建工程	315.08	369.66	520.54	463.03
商誉	69.43	91.59	91.62	103.42
长期股权投资	240.47	256.41	292.56	284.43
总资产	2,579.08	3,087.50	3,599.96	3,793.97
总负债	1,678.51	1,890.88	2,278.57	2,414.37
总债务	1,238.33	1,286.67	1,643.60	1,753.04
短期债务占比（%）	24.99	20.63	17.28	15.22
资本公积	54.42	60.79	125.23	120.06
少数股东权益	559.49	766.21	814.60	882.96
所有者权益合计	900.57	1,196.62	1,321.39	1,379.59
资产负债率（%）	65.08	61.24	63.29	63.64
总资本化比率（%）	57.90	51.81	55.43	55.96

注：带\*数据经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

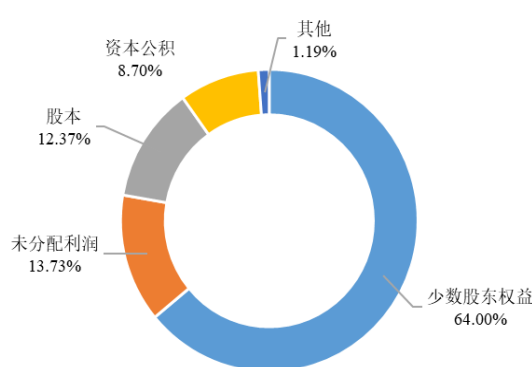


图 5：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，由于公司经营获现减少且债务规模快速上升，整体偿债能力有所弱化。**

2022 年，TCL 华星经营性现金流减少导致公司经营活动净现金流同比大幅下降，但仍保持净流入状态；因公司建设项目较多，近年来投资活动净现金流保持在较高水平，且 2022 年净流出额同比上升；对外融资仍是支撑公司业务发展的重要资金来源，2022 年由于公司经营获现能力下降及步入新一轮投资高峰期，筹资活动净现金流入规模同比大幅增长。2023 年一季度，公司经营净现金流较去年同期略有增加，由于收回投资款增加，投资活动现金净流出缺口同比收窄，但持续的资本开支需求使得筹资活动净现金依旧保持流入状态。

偿债能力方面，由于公司产业化项目的投资回报期相对较长，经营活动净现金流和 EBITDA 无法覆盖总债务，且 2022 年面板行业周期性波动对公司盈利和经营获现情况影响较大，公司利润和经营活动净现金流大幅减少，对债务本金和利息支出的保障程度有所减弱，但仍覆盖利息支出，此外，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。整体而言，公司偿债能力有所弱化，外部融资环境变化对公司偿债能力的影响需持续关注。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	166.98	328.78	184.26	44.95
投资活动净现金流	-387.74	-336.33	-468.36	-52.00
筹资活动净现金流	228.65	127.83	314.01	32.61
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.09	0.18	0.06	--
经营活动净现金流/利息支出 (X)	5.09	7.00	3.66	--
总债务/EBITDA (X)	7.30	3.30	6.32	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	5.17	8.29	5.17	--
FFO/总债务 (X)	0.08	0.21	0.10	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.59	1.13	1.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 1,151.64 亿元，占总资产的比重为 31.99%，主要为抵押的固定资产、在建工程和无形资产。同期末，公司实际对外担保余额共计 31.38 亿元，占期末净资产比重为 2.37%，均为对关联方的担保，金额较期初有所下降；若关联方未来经营不善，

可能会对公司带来不利影响。此外，2022 年公司与关联方销售原材料和产成品发生往来金额为 148.94 亿元，采购原材料和产成品发生往来金额为 123.59 亿元，还包括获得/提供资金、租赁、提供或接受劳务、收取或支付利息及关键人员报酬等往来，以及财产份额转让等，关联交易规模较大。

截至 2022 年末，公司无重大诉讼、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，2019~2023 年 4 月 17 日，公司本部及主要子公司 TCL 华星、TCL 中环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。

## 预测与假设<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，公司两大核心主业的行业地位稳固且产能规模进一步提升，营业总收入将保持增长。

——预计 2023 年经营活动净现金流仍将保持净流入且同比增长。

——根据公司业务规划，新建产线进入投建高峰，项目建设、设备购置及研发力度加大，叠加保持一定比例的股权类投资支出，2023 年预计公司资本开支规模保持高位。

### 预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	51.81	55.43	55.5~58.5
总债务/EBITDA（X）	3.30	6.32	4.3~6.3

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，TCL 科技未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖，目前资金平衡能力尚可。**

公司经营获现能力受半导体显示行业周期性波动影响大，但预计 2023 年经营活动净现金流仍保持大额净流入状态，合并口径现金及等价物储备尚可。未来融资能力方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 2,979 亿元，其中尚未使用额度为 1,485 亿元，此外，公司可通过多重融资渠道为自身业务发展寻求资金支持，2022 年 12 月刚完成一次非公开发行，预计 2023 年以 TCL 科技为主体进行非公开发行的可能性较低，但 TCL 中环已公开可转债发行计划，若后续进展顺利，或将增加 2023 年公开市场融资现金流入。此外，公司所持上海银行、七一二等上市公司股权也可在必要时对自身流动性形成补充。

<sup>4</sup>中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见或其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、产线投资以及股权回购款，由于公司所处产业的资本密集型特点，且随着公司主业产线扩产节奏加快及 TCL 中环对上游光伏硅料等投资布局，公司逐步进入新一轮投资高峰期，但面板行业尚未发生趋势性反转，资本投入整体偏谨慎，预计 2023 年 TCL 科技总体资本开支小幅增长；同时，持续增长的债务规模使得偿付利息支付的现金随之上升，公司债务以长期为主且期限分布相对均匀，未来一年债务到期规模同比小幅增加，现金分红存在年度滞后，预计 2023 年分配股利的现金流出同比将有所下降，此外，2023 年股权回购相关支出预计将上升。总体来看，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖程度受银行等金融机构对公司到期债务接续和未使用授信提款政策的影响大，目前资金平衡能力尚可。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	类型	1 年以内	1~3 年	3 年以上
短期借款	贸易融资/短期流贷	102.16	--	--
一年内到期的非流动负债	一年内到期的项目贷款、中长期流动资金贷款、应付债券、租赁负债和长期应付款	109.57	--	--
向中央银行借款	再贴现	7.78	--	--
长期借款	项目贷款、中长期流动资金贷款	--	367.87	818.16
应付债券	公司债、中期票据、可转换公司债券	--	120.07	--
租赁负债和长期应付款中的有息负债	经营租赁和融资租赁	--	0.32	52.77
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>219.51</b>	<b>488.26</b>	<b>870.93</b>

注：上表合计数与中诚信国际统计口径的总债务金额存在差距主要系应付票据和再贴现。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，积极履行企业的社会责任，但股权结构分散，且 2022 年定增完成后，第一大股东持股比例进一步被稀释。**

环境方面，公司在生产经营过程中会产生污染物，为保障可持续发展目标的有效落实，公司及子公司建立了完善的环境管理体系，并保证体系管理的持续实施、保持和改进，此外，2022 年公司制定碳中和战略规划，进一步明确未来公司的双碳目标与行动路径，在可持续发展领域持续发力。截至目前，公司在环境管理和可持续发展方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生重大安全事故；同时，公司在投资者责任和供应商管理方面也表现较好。

公司治理方面，截至 2023 年 3 月末，李东生及一致行动人对公司持股比例为 6.79%，公司定增股份导致第一大股东持股比例有所稀释，同比下降 1.47 个百分点，同期末，李东生及一致行动人合计质押股份占其总持股数的 36.56%。除此外，较最近一次主体报告出具时无重大变化。

公司战略方面，公司聚焦于半导体显示、新能源光伏及半导体材料两大资本和技术密集的高科技战略新兴产业，坚持落实“经营提质增效，锻长板补短板，加快全球布局，创新驱动发展”的经营策略，追求可平稳穿越经济周期的长期高质量发展。

<sup>5</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

**公司作为半导体显示及光伏行业重点企业，可获得国家及地方政府在政策和资金层面的支持。**

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，公司在建项目 t9 和 t5 分别与广州市政府和武汉东湖管委委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对公司未来业务发展和资金筹措提供了较强支持，可延缓公司部分资本支出压力。公司无实际控制人且股权结构较分散，可协调的股东资源支持有限。

## 同行业比较

中诚信国际选取了天马微电子股份有限公司作为 TCL 科技的可比公司，上述公司在业务和财务方面具有一定可比性。

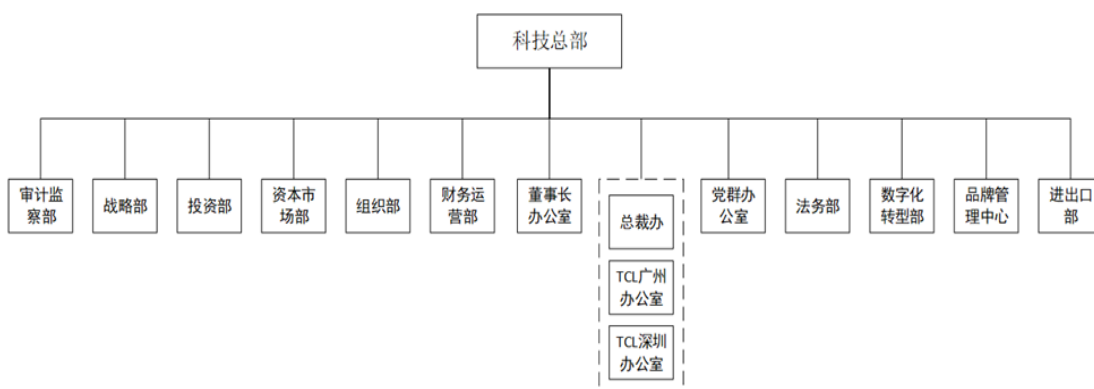
**中诚信国际认为，运营实力方面，TCL 科技与深天马均属于重资产投入行业，但 TCL 科技同时布局面板和新能源光伏两大核心赛道，有助于分散风险，并在大尺寸面板和光伏硅片领域具有产能规模优势、较为突出的技术研发实力及领先的全球市场份额，但中小尺寸面板业务竞争力有待提升。财务风险方面，公司经营获现能力较好，但盈利波动较大，债务规模大且财务杠杆处于较高水平。**

## 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“18TCL01”、“18TCL02”、“19TCL01”、“19TCL02”、“19TCL03”、“21TCL 集 MTN001（高成长债）”、“22TCL 集 MTN001”、“22TCL 集 GN002”、“22TCL 集 MTN003（科创票据）”、“23TCL 集 MTN001（科创票据）”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结构图（截至 2023 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宁波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	6.79%
香港中央结算有限公司	境外法人	4.52%
惠州市投资控股有限公司及其一致行动人	国有法人	4.23%
中国证券金融股份有限公司	境内一般法人	2.19%
中信证券股份有限公司	国有法人	1.75%
武汉光谷产业投资有限公司	国有法人	1.63%
国泰君安证券股份有限公司	国有法人	1.38%
UBS AG	境外法人	1.27%
光大证券股份有限公司	国有法人	1.24%
广发证券股份有限公司	境内一般法人	1.11%



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,170,890.50	3,139,369.20	3,537,850.10	3,804,802.54
应收账款	1,255,761.40	1,823,878.20	1,405,166.10	1,572,748.81
其他应收款	279,364.00	445,862.10	403,324.80	317,867.30
存货	883,495.80	1,408,335.70	1,800,112.20	1,866,847.39
长期投资	2,870,772.00	2,927,193.50	3,336,674.20	3,660,789.40
固定资产	9,282,990.20	11,359,878.30	13,247,767.20	14,491,931.17
在建工程	3,150,831.10	3,696,588.50	5,205,383.40	4,630,252.27
无形资产	1,005,404.50	1,398,264.70	1,678,393.10	1,786,853.41
资产总计	25,790,827.90	30,874,969.50	35,999,623.20	37,939,671.44
其他应付款	1,486,943.30	1,938,688.80	2,419,035.20	2,367,169.81
短期债务	3,094,689.70	2,654,852.30	2,840,080.40	2,668,116.00
长期债务	9,288,647.60	10,211,877.90	13,595,916.20	14,862,329.39
总债务	12,383,337.30	12,866,730.20	16,435,996.60	17,530,445.39
净债务	10,562,495.60	9,858,559.70	13,068,434.20	13,725,642.84
负债合计	16,785,121.20	18,908,784.00	22,785,747.90	24,143,744.29
所有者权益合计	9,005,706.70	11,966,185.50	13,213,875.30	13,795,927.14
利息支出	328,099.40	469,814.10	503,135.90	--
营业总收入	7,683,040.10	16,380,778.30	16,663,214.60	3,946,573.14
经营性业务利润	195,148.80	1,656,871.70	-100,460.10	--
投资收益	325,440.40	390,452.60	473,139.40	76,596.40
净利润	506,520.40	1,497,552.90	178,805.90	11,135.69
EBIT	641,002.80	2,103,824.90	330,308.85	--
EBITDA	1,695,504.10	3,896,556.90	2,600,161.95	--
经营活动产生的现金流量净额	1,669,828.30	3,287,845.30	1,842,637.60	449,535.65
投资活动产生的现金流量净额	-3,877,351.10	-3,363,304.10	-4,683,597.30	-520,047.27
筹资活动产生的现金流量净额	2,286,458.90	1,278,250.40	3,140,065.60	326,100.47
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	13.61	19.86	8.78	10.36
期间费用率(%)	13.06	10.56	10.54	12.57
EBIT 利润率(%)	8.36	12.86	1.98	--
总资产收益率(%)	3.03	7.43	0.99	--
流动比率(X)	0.92	1.08	1.09	1.16
速动比率(X)	0.80	0.90	0.89	0.95
存货周转率(X)	9.13	11.45	9.47	7.71*
应收账款周转率(X)	7.34	10.63	10.32	10.60*
资产负债率(%)	65.08	61.24	63.29	63.64
总资本化比率(%)	57.90	51.81	55.43	55.96
短期债务/总债务(%)	24.99	20.63	17.28	15.22
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.09	0.18	0.06	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.35	0.89	0.32	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.09	7.00	3.66	--
总债务/EBITDA(X)	7.30	3.30	6.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	1.47	0.92	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.17	8.29	5.17	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.95	4.48	0.66	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.21	0.10	--

注：中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务，带\*数据经过年化处理。

### 附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。





## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn