

2021 年度天马微电子股份有限公司信用评级报告

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 8 月 11 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对评级对象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，有效期为一年。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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 [2021] 2207M 号

天马微电子股份有限公司：

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 **AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月十一日

评级观点：中诚信国际评定天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司有力的外部支持、领先的技术实力及明显的规模优势、在中小尺寸面板领域行业地位突出、具备良好的盈利和经营获现能力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 AMOLED 产线运行情况有待关注以及未来投资规模大等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

深天马（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	600.37	654.51	735.58	756.50
所有者权益合计（亿元）	260.05	267.07	335.68	340.64
总负债（亿元）	340.32	387.44	399.89	415.86
总债务（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
净利润（亿元）	9.84	8.29	14.75	5.19
EBIT（亿元）	16.55	17.51	24.17	7.11
EBITDA（亿元）	49.12	51.66	61.33	--
经营活动净现金流（亿元）	35.65	47.61	66.77	6.38
营业毛利率（%）	15.19	16.85	19.43	16.57
总资产收益率（%）	2.88	2.79	3.48	--
资产负债率（%）	56.69	59.20	54.36	54.97
总资本化比率（%）	46.84	51.47	46.51	47.78
总债务/EBITDA（X）	4.66	5.48	4.76	--
EBITDA 利息倍数（X）	5.91	5.27	5.37	--

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。

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)

天马微电子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)	292.33	8
	产品多元化及产业链完整度	7	7
运营实力(15%)	竞争结构及市场地位	8	8
盈利能力(25%)	营业利润稳定性	10	10
	EBITDA 利润率(%)*	18.34	8
	总资产收益率(%)*	3.05	7
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化比率(%)	46.51	8
	总债务/EBITDA(X)*	4.97	8
	现金/短期债务(X)	0.60	8
	(CFO-股利)/总债务(%)*	14.25	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	1.96	6
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)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 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **有力的外部支持。**公司作为中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航国际”）在平板显示领域布局的重要下属公司，可获得控股股东和实际控制人在资源、业务赋能等方面的有力支持。此外，公司作为中小尺寸面板显示领域的优质企业，对中小尺寸面板技术创新及地方产业发展做出较大贡献，能够享受国家产业相关政策，并获得地方政府及产业基金在新型技术产线布局等方面的资金支持。

■ **领先的技术实力及明显的规模优势。**公司形成了完整主流显示技术布局，目前已自主掌握多种行业前沿及量产技术，并不断加大研发投入力度，技术实力持续保持领先地位。同时，公司 LCD 产线技术成熟且产能利用率很高，具有规模化生产优势。

■ **在中小尺寸面板领域行业地位突出。**公司 LTPS 智能手机面板出货量连续三年保持全球第一；在专业显示领域，2020 年公司车载 TFT 出货量跃居全球第一；同时在高端医疗、航海、VoIP 等细分领域市场份额均保持全球领先地位。

■ **良好的盈利和经营获现能力。**公司主营业务盈利能力较强，近年来持续拓展高附加值产品、加强成本管控能力，加之 2020 年下半年以来面板价格回升，营业毛利率持续增加，利润总体保持增长趋势且 2020 年增长明显。受益于此，公司经营活动净现金流亦持续上升。

关注

■ **AMOLED 产线运行情况有待关注。**2020 年底，武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线二期项目开始投产，目前开始规模释放柔性产能，并已向手机品牌大客户实现批量交付，但该产线投产时间较短且尚未达到转固条件，中诚信国际将对新投产产线产能释放、产品良率及客户导入等情况保持关注。

■ **未来投资规模大。**随着公司不断扩充显示屏及显示模组产线产能，投资活动现金流持续净流出，总债务规模随之上升；同时，在建项目投资规模大、回收周期长且技术难度高，未来公司仍将面临一定资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，天马微电子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；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 1

天马微电子股份有限公司					
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	--	2021/06/16	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	阅读全文
AAA/稳定	--	2019/02/27	刘洋、李路莹、刘莹	中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 030100 2017_022	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

天马微电子股份有限公司					
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	--	2019/12/24	张晨奕、胡培	中诚信证评电子信息制造行业评级方法 CCXR2015002	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/08/06	张晨奕、芦婷婷	中诚信证评电子信息制造行业评级方法 CCXR2015002	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2020 年末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）
深天马	735.58	54.36	292.33	14.75	66.77
TCL 科技	2,579.08	65.08	768.30	50.65	166.98

注：“TCL 科技”为“TCL 科技集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

天马微电子股份有限公司前身为深圳天马微电子有限公司，成立于 1983 年，是经深圳市人民政府深府函[1983]411 号文批准设立的进行补偿贸易的中外合作企业；1994 年 4 月 13 日，经深圳市人民政府深府函[1994]19 号文批准，深圳天马微电子有限公司改组为深圳天马微电子股份有限公司；1995 年 3 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，初始注册资本为 0.755 亿元，中国航空技术进出口深圳公司和深圳市投资管理公司持股比例分别为 68.34% 和 17.09%。上市后经过股权分置改革、定增、公积金转增股本等事项，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增至 24.58 亿元。

产权结构：自 2019 年 10 月起，中航国际拟吸收合并公司股东中航国际控股有限公司（以下简称“中航国际控股”）及中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”），待吸收合并完成后，中航国际将成为公司控股股东。截至 2021 年 3 月末，上述吸收合并事项尚在进展中，中航国际、中航国际控股和中航技深圳持有公司股权比重分别为 7.00%、11.86% 和 7.30%，国务院国资委为公司最终控制人。截至 2020 年末公司拥有 14 家一级子公司。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司主要子公司情况（%）

公司名称	直接持股比例
厦门天马微电子有限公司	100.00
上海天马微电子有限公司	100.00
武汉天马微电子有限公司	100.00

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特

征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

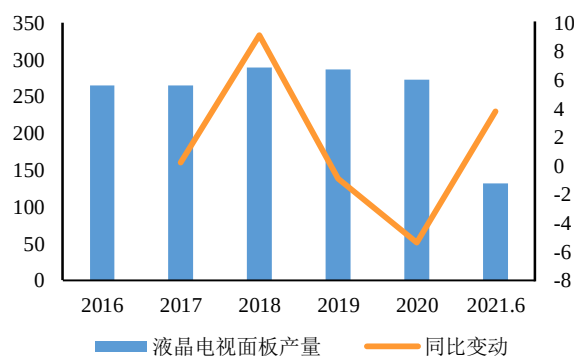
行业分析

2020 年疫情影响下全球面板行业供求关系重塑，宅经济与居家办公带动大尺寸面板出货量快速增长，2020 年下半年起，在全球关键原材料供应偏紧和市场需求不减情况下各尺寸面板价格回升，面板厂商盈利能力明显增强，2021 年下半年随着高涨需求理性回归，涨价趋势或将放缓

大尺寸面板方面，2020 年在疫情影响下产业链加速变革，供需关系重塑。受惠于新冠肺炎疫情带来的宅经济与居家办公，根据 IDC 数据，2020 年各应用大尺寸面板出货量达 658.9 百万片，同比增长 7.28%。其中，便携计算机面板、监视器面板及电视

面板出货量分别为 2.24 亿片、1.63 亿片和 2.71 亿片，同比分别增长 20.5%、14.5 和 -5.0%。其中，根据洛图科技（RUNTO）统计，全球电视面板出货面积从 2019 年的 1.62 亿平方米增长到 2020 年的 1.64 亿平方米，同比微增 1.1%，大尺寸化趋势依然存在。疫情导致出货节奏发生变化，一、二季度电视面板出货量均同比下降，三、四季度电视面板出货量逐步恢复。从区域分布来看，随着日本、韩国和中国台湾厂商进行产能调整，转变策略甚至关闭低世代生产线以降低风险，以及我国高世代产线陆续释放产能，全球面板行业产能进一步向中国大陆集聚，无论从出货量还是出货面积来衡量，大陆面板厂商占全球比重已超过 50%。从品牌格局来看，京东方、群创光电、TCL 华星位列全球电视面板出货量前三位，而韩系品牌 LGD 和三星显示则分别滑落至第五、第六位。目前大尺寸液晶显示行业已进入成熟期，加之高投入、长回收周期的行业特征，厂商新建产线的意愿降低，行业竞争将大幅改善。

图 1：近年来全球电视液晶面板出货量情况（百万片、%）

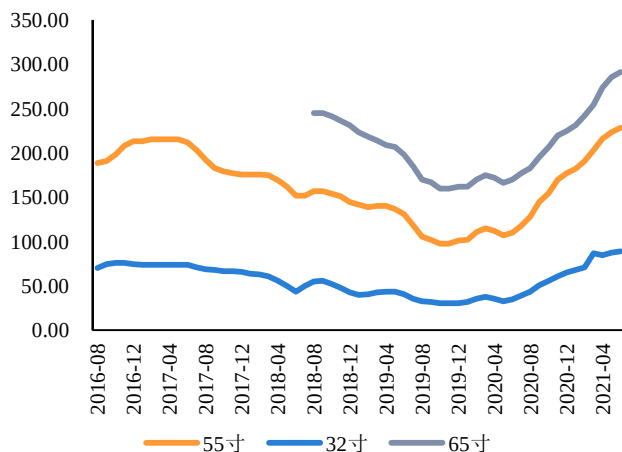


资料来源：Wind，中诚信国际整理

从需求端来看，2020 年上半年全球疫情蔓延导致市场需求保持低迷，下半年以来，随着海外市场社会环境恢复和经济刺激措施的实施，“宅经济”下以北美为代表的全球电视消费需求增加，加之上半年终端厂商因疫情将出货时程递延，导致下半年其补库存需求加大，电视面板需求十分旺盛。2021 年上半年，宅经济加之财政刺激政策持续，终端厂商争夺面板供应资源以确保自身市场地位，大尺寸面板市场需求热度不减。但进入 7 月，整机终端市场

需求出现放缓迹象，主力终端品牌出货规模缩减，整机终端价格上涨幅度明显低于面板涨价幅度，随着中美两大整机销售区域的市场表现不佳以及供应的增加，面板价格涨幅趋缓。

图 2：近年来全球液晶电视面板价格变化情况（美元/片）

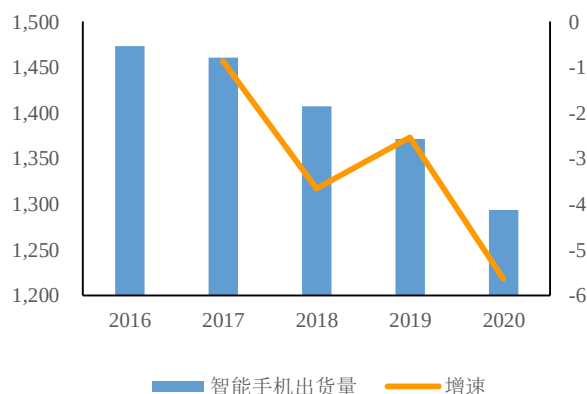


资料来源：Wind，中诚信国际整理

价格方面，2020 年年初受疫情影响，面板厂、供应链、整机厂开工率不足，短期内面板供应偏紧，1~2 月面板价格涨幅扩大，3 月底随着面板产能基本恢复，而海外疫情持续等导致需求减少，面板价格止涨，2~5 月市场需求不旺，电视面板价格稳中有降。6 月以来受北美、西欧国家市场需求逐步恢复，出口市场快速回暖，叠加中国 618 促销、零售端库存处于低位，急需补货导致市场需求大增，电视面板价格再度反弹，下半年涨价态势成为主旋律，为面板厂商释放盈利空间。此外，2021 年 1 月旭硝子（AGC）韩国工厂爆炸事件加剧玻璃基板供应紧张情绪，驱动 IC 延续供不应求趋势，部分上游物料（如玻璃基板、驱动 IC 等）涨价，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，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。2021 年上半年一季度虽为行业传统淡季，但需求持续维持强劲，面板价格依旧保持上涨，根据洛图科技发布数据，2021 年 6 月 32 寸、43 寸、55 寸面板价格分别涨至 87 美元/片、136 美元/片和 223 美元/片；7 月 32 寸、43 寸、55 寸面板价格分别为 85 美元/片、135

美元/片和 223 美元/片，部分尺寸面板价格出现年内首次下滑。但随着新冠肺炎疫苗在世界范围内的陆续获批与接种，经济活动有望更为活跃，同时恢复大型体育赛事，非现场观看赛事需求亦随之上升，同时，大尺寸化趋势也驱动面板需求持续提升，预计短期内面板价格仍有望保持高位，但涨幅将有所放缓。

图 3：近年来全球智能手机出货量及增速情况（百万部，%）



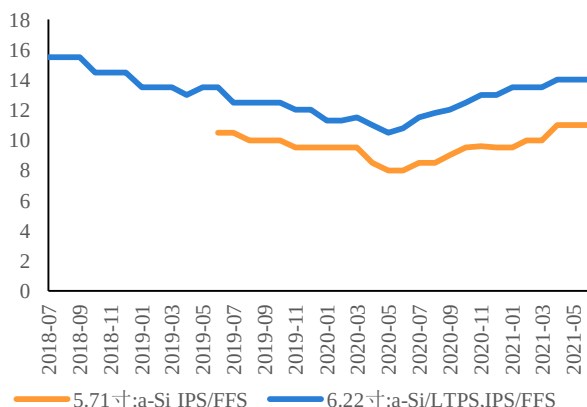
资料来源：Wind，中诚信国际整理

小尺寸面板方面，2020 年新冠肺炎疫情对全球手机终端市场及上游供应链产生冲击，手机终端和面板出货量呈现不同程度下滑，根据洛图科技统计，2020 年全球手机面板出货 24.6 亿片，同比下滑 10.8%，其中智能手机面板 17.7 亿部，同比下滑 2%。但 5G 智能手机、AMOLED、折叠、Hole 等诸多技术及细分市场呈现不少亮点，其中 2020 年柔性 AMOLED 全年出货量达 2.4 亿片，同比大幅增长 45%，苹果将柔性 AMOLED 技术扩展至全部 iPhone 12 系列，华为 Nova 等中高端机型开始采用该技术，OPPO、vivo、小米及荣耀亦加大在旗舰机型采用柔性 AMOLED 面板的比重。到 2020 年第四季度，柔性 AMOLED 面板出货在智能手机面板中已经占到 16%。未来，随着高端柔性 AMOLED 新建产能不断投产，出货量有望保持快速上升趋势，与此同时，传统小尺寸 LTPS 面板或将面临需求下降的压力。

从小尺寸行业竞争格局来看，根据群智咨询数据，2020 年京东方智能手机面板出货量 4.08 亿片，同比增长 5.2%，超越三星排名全球第一；三星和深

天马智能手机面板出货量分别为 3.7 亿片和 1.94 亿片，排名第二和第三，其中，三星市场份额同比下降 7 个百分点至 19.6%，深天马市场份额同比下降 8.5 个百分点至 10.3%。从产品结构来看，京东方出货量主要依靠 a-Si 面板，出货量为 2.78 亿片，占其智能手机面板出货约 70% 的份额，而三星在利润最高的 OLED 面板领域实现出货量 3.7 亿片，排名第一，保持行业垄断地位。

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，自全面屏兴起以来，智能手机产品规格不断变化，尺寸从最初的 5.5 寸不断扩大，同时技术上亦不断升级创新（COG、挖槽、开孔及 COF）。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。在经历 2019 年价格下跌行情后，2020 年一季度疫情发生导致供应链出现缺料、缺工与缺物流等情况，供给减少拉动中小尺寸面板价格回升；二季度疫情在海外快速蔓延，多国开始采取封城、工厂停产等防疫措施，全球经济与消费遭受重创，手机等消费电子需求下滑，加之小米、三星终端厂商均出现面板减单、新项目推迟情况，小尺寸面板价格有所下滑；下半年疫情催化在家工作、远程教学等需求涌现，出现一波较为强劲的面板需求，同时，随着 APPLE、华为等手机厂商陆续推出 5G 新机型，厂商备货增加，拉动中小尺寸面板价格保持增长态势。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，小尺寸面板供需趋于均衡下价格将逐步稳定。

业务运营

近年来公司业务发展稳定，收入主要来源于显示屏及显示模组产品的生产和销售，该业务收入占营业总收入的比重保持在 99% 左右，包括消费显示和专业显示业务。2020 年公司消费显示业务收入同比下降，主要系以手机为主的消费电子市场需求放缓及部分下游客户订单减少所致。近年来公司以车载、医疗显示为主的显示屏及模组出货量持续提升，带动专业显示收入规模呈增长趋势。公司其他业务收入主要为材料销售、佣金和租金收入，近年来规模较小。2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 82.72 亿元，同比增长 26.06%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
显示屏及显示模组业务	285.27	300.53	290.43	81.81
其中：消费显示	208.35	216.69	201.35	58.64
专业显示	76.92	83.84	89.09	23.17
其他	3.84	2.29	1.89	0.91
营业总收入	289.12	302.82	292.33	82.72
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
显示屏及显示模组业务	98.67	99.24	99.35	98.90
其中：消费显示	72.07	71.56	68.88	70.89
专业显示	26.61	27.69	30.48	28.01
其他	1.33	0.76	0.65	1.10
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：尾差系四舍五入产生。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深天马在中小尺寸面板领域形成了完整的主流显示技术布局，具备领先的技术实力，LCD 产品技术成熟且产能利用率高，AMOLED 产线产能释放、产品良率及客户导入情况有待关注

公司是全球重要的中小尺寸显示面板供应商之一，可在全球范围内提供显示解决方案和快速服务支持，主要产品为中小尺寸面板及模组，产品广

泛应用于智能手机、平板电脑、智能穿戴等移动智能终端显示领域、以车载、医疗、工控、HMI 等专业显示领域以及智能家居、AR/VR、传感器等新兴市场。

原材料采购方面，公司主要原材料包括背光板、驱动电路（IC）、玻璃基板、柔性电路板（FPC）和偏光片等，2018~2020 年，公司核心原材料采购额分别为 103.25 亿元、114.36 亿元和 102.74 亿元，占采购额比重约 50%，其中背光板及 IC 占比较高。采购价格方面，其中，2019 年背光板和柔性电路板（FPC）采购价格略有下降，驱动电路（IC）延续涨价趋势，玻璃基板和偏光片采购价格有所上升；2020 年玻璃基板、驱动电路（IC）等材料供应紧缺，采购均价出现不同程度上涨；2021 年以来驱动电路（IC）和玻璃基板等核心原材料价格持续上涨，对公司成本管控提出更高要求，中诚信国际将持续关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响。此外，公司部分关键原材料需从境外采购，近年来境外采购占比约 38%左右，主要来自日本、中国香港等国家和地区，美国地区采购占比较小。采购集中度方面，2018~2020 年公司向前五大供应商采购额合计分别为 41.18 亿元、37.92 亿元和 42.89 亿元，占采购总额比重分别为 20.99%、17.71%和 20.97%，采购集中度不高。

公司产业基地分布在深圳、上海、成都、武汉、厦门和日本六地，截至 2020 年末，公司国内共拥有 10 条产线，已形成从无源、a-Si TFT-LCD、LTPS TFT-LCD 到 AMOLED 的中小尺寸全领域主流显示技术布局，经过多年技术积累，公司具备成熟的 LCD 产品技术，产品广泛应用于中端智能手机。目前国内产线主要包括 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。2019 年受全球手机出货量下降及产品大尺寸化趋势影响，公司显示屏及显示模组生产量 3.20 亿片，同比下降 4.02%；疫情爆发后对全球供应链产生冲击，原材料供应不稳定及人员复产复工有所延迟，同时受产品大尺寸化趋势影响，2020 年显示屏及显示模

组生产量 3.03 亿片，同比下降 5.17%。规模化生产方面，除位于武汉的 AMOLED 产线在产能爬坡外，其余产线产能利用率均处于较高水平。

表 3：公司主要国内生产线情况

主要产线	条数	明细
无源生产线	2	--
a-Si 生产线	4	3 条第 4.5 代生产线、1 条第 5 代生产线
LTPS 生产线	2	厦门天马第 5.5 代生产线和第 6 代生产线
AMOLED 产线	2	上海天马第 4.5 代 LTPS AMOLED 中试线和天马有机发光 5.5 代生产线、武汉天马第 6 代生产线一、二期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大新投产项目方面，武汉天马微电子有限公司（以下简称“武汉天马”）第 6 代 LTPS AMOLED 生产线项目计划总投资 265.00 亿元，截至 2020 年末已投资 185.74 亿元，其中公司于 2020 年 8 月向湖北长江天马定增投资基金合伙企业（有限合伙）等 20 家公司非公开发行股票共计募集资金（净额）55.63 亿元用于二期项目建设。武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线二期项目完工后与一期项目合计将形成月产 3.75 万张柔性 AMOLED 显示面板的能力，受疫情影响，武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线二期项目安装及调试进度略有延迟，但已于 2020 年 12 月投产，并已规模释放产能，开始向手机品牌大客户实现批量交付，但尚未达到转固条件，中诚信国际将对新投产产线产能释放、产品良率及客户导入等情况保持关注。

研发方面，公司设有研发中心和先进技术研究院，同时拥有 TFT-LCD 关键材料及技术国家工程实验室、国家级企业技术中心、博士后流动工作站，并承担国家发改委、科技部、工信部等部门的多个重大国家级专题项目。为保持领先的技术实力并提升产品市场竞争力，近年来公司不断加大研发投入力度，研发投入持续增长。目前公司已自主掌握 LTPS TFT-LCD、AMOLED、触控一体化技术（On-

cell、In-cell)、柔性显示、Force Touch TED Plus、屏下/屏内指纹识别等诸多国际先进、国内领先的行业前沿及量产技术，并在 Mini/Micro LED 等技术领域进行布局，持续巩固公司在中小尺寸显示领域的领先地位。

表 4：近年来公司研发投入及占比情况（亿元）

	2018	2019	2020
研发投入	18.03	18.57	20.66
研发投入占营业收入比重	6.23%	6.13%	7.07%

资料来源：公司提供

公司 LTPS 智能手机面板出货量连续三年保持全球第一，车载 TFT 出货量跃居全球第一，但面板出货量受大屏化及全球手机出货量下滑影响有所下降

公司重点聚焦品牌客户，并相应制定一系列深度渗透策略。在电子消费品市场，公司紧跟行业主流客户，持续优化客户结构，已成为全球主流移动智能终端厂商的重要战略合作伙伴。从 2017 年第四季度起，公司 LTPS 智能手机面板出货量已连续三年保持全球第一。在专业显示市场，公司已建立起比较优势和竞争壁垒，近年来，公司加大对车载显示市场的投入力度，积极拓展新能源汽车市场，开展复杂模组业务，提升产品附加值，并积极推动车载 In-cell 和 LTPS 技术应用，车载 TFT 出货量于 2020 年跃居全球第一。此外，公司在高端医疗、航海、VoIP 等细分领域市场份额依然保持全球领先地位，2020 年疫情带动医疗类产品需求大幅增长，公司医疗显示业务收入和利润同比大幅提升。

表 5：2020 年公司前五大客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	销售占比
第一名	47.17	16.24
第二名	40.95	14.10
第三名	26.91	9.27
第四名	19.22	6.62
第五名	13.59	4.68
合计	147.84	50.90

数据来源：公司提供

公司中小尺寸显示面板主要应用于智能手机、平板电脑等消费电子领域，近年来由于全球手机销

量下降及显示面板大尺寸化趋势，面板出货量呈下降趋势，但面板出货面积总体保持增长。2018~2020 年，公司显示屏及显示模组销量分别为 3.36 亿片、3.20 亿片及 3.04 亿片。其中，2020 年受疫情和部分下游客户订单减少影响，公司产品销量进一步下降。从市场区域来看，公司国内销售收入规模和占比相对稳定，近年来收入占比保持在 74% 以上。国外市场方面，公司与全球市场份额领先的手机厂商建立深度合作关系，在欧洲、美国、日本、韩国、印度等国家和地区设有全球营销网络和技术服务支持平台，为客户提供全方位的客制化显示解决方案和快速服务支持。从销售集中度来看，2018~2020 年，前五大客户销售占比分别为 61.16%、61.81% 和 50.90%，2020 年同比大幅下降，但客户集中度仍保持在较高水平。

表 6：近年来公司显示屏及模组国内外销售收入情况（亿元、%）

区域	2018		2019		2020	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	211.91	74.28	226.13	75.24	216.65	74.60
国外	73.36	25.72	74.40	24.76	73.78	25.40
合计	285.27	100	300.53	100	290.43	100

资料来源：公司提供

此外，根据公司《2021 年半年度业绩预告》，受益于面板行业景气度持续上行，公司保持产线满产满销，不断优化产品结构，2021 年上半年，预计公司归属上市公司股东的净利润为 11.60~13.00 亿元，较上年同期增长 55.83~74.63%。

战略规划及管理

公司在建项目尚需投资规模较大，投产后将进一步扩充 AMOLED 产能规模

公司在对行业竞争格局和发展趋势进行深入剖析的基础上，制定了全面系统的发展战略。未来公司将继续坚持“1+1+N”战略，将以智能手机、平板电脑、智能穿戴为代表的移动智能终端作为公司的核心业务，将车载作为公司转型和增长的关键业务，将工业显示及非显示应用等作为公司的增值业务，持续深耕中小尺寸显示领域。具体来看，在

保持核心业务全球领先地位的同时 加大在 AMOLED 产品及穿戴产品投入,推动业务快速增长;车载产品方面,提高 LTPS 产品和复杂模组销售规模,提升产品附加值;工业显示产品持续提升差异化和高附加值产品占比,同时积极开拓新兴领域及市场。总体来看,公司的发展战略立足于自身资源禀赋和竞争优势,整体规划稳健、清晰,有利于增强公司在全球中小面板显示领域的行业地位。重大投资项目方面,公司全资子公司厦门天马微电子有限公司(以下简称“厦门天马”)与厦门市政府指定的出资方设立合资项目公司合作建设天马显示科技第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目,该项目总投资 480 亿元。资金来源方面,该项目资本金共计 270 亿元,由厦门市政府指定的出资方出资 229.50 亿元,厦门天马出资 40.50 亿元;剩余 210 亿元由合资项目公司向银行申请贷款,截至 2020 年末,厦门天马已向合资项目公司注资 5.10 亿元。天马显示科技第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目预计建设周期 30 个月,设计产能为 4.8 万张/月,已于 2020 年 5 月全面开工,于 2021 年上半年封顶,下半年开始设备搬入。项目建成后,将助力公司柔性 AMOLED 产能规模进一步提升,但子公司厦门天马尚需对合资项目出资金额较大,公司仍面临一定资本支出压力。

公司建立了较为健全的治理结构和内控体系,为持续稳定发展奠定良好基础

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,在业务、人员、资产、机构、财务等方面相互独立。公司设有董事会,对股东大会负责,董事会成员 9 人,其中,独立董事 3 人。董事会决定公司经营计划和投资方案等事项;设总经理 1 人,由董事会聘任或解聘,每届任期 3 年,连聘可以连任,主持公司生产经营管理工作及组织实施董事会决议等。公司设监事会,由 5 名监事组成,其中设主席 1 人,职工代表监事 2 名。此外,公司设立财务管理中心、战略与综合管理部、流程与信息化管

理中心、法律事务部、纪检审计部、行政服务部等职能部门,部门设置基本适应当前的经营发展需要。

企业内控方面,公司根据《公司法》等法律法规和国务院财政主管部门的相关要求,结合生产经营特点和全资、控股子公司具体情况,在重大方面建立了健全、合理、完善的内部控制制度,能够有效地实施对公司生产经营各重要环节和业务的控制。财务管理方面,公司依据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》及财务制度,并结合公司具体情况制定了《财务报告管理制度》《财务人员管理制度》《财务信息系统管理制度》《财务印章管理制度》《财务会计相关负责人管理制度》等,加强对公司财务的监督。子公司管理方面,公司制定《控股子公司管理制度》,用来加强对公司控股子公司管理,有效控制经营风险,保护投资者合法权益。

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年第一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制,报告分析使用的财务数据均为期末数。

盈利能力

公司主营业务盈利能力较强,2020 年受益于液晶面板价格回升及公司加强成本管控等因素,利润总额增长明显

近年来公司营业毛利率稳步提升,2019 年因盈利能力更强的打孔屏以及专业显示面板产品销售额占比增加带动公司营业毛利率小幅上升,2020 年得益于面板市场价格回升、LTPS 盲孔产品等高附加值产品出货比提升及公司加强成本管控等多重因素的共同作用,营业毛利率大幅提升。

公司期间费用以管理费用、研发费用及财务费用为主,其中,管理费用主要由人工成本、招聘费、租赁及物业管理费等构成,2019 年招聘费和人工成

本大幅上升，导致管理费用快速增长，2020 年公司加强成本控制，管理费用较 2019 年有所下降。面板制造企业需要持续的研发投入保持技术领先，近年来费用化研究支出占营业总收入比重均在 6% 以上。随着债务规模上升，公司财务费用总体保持上升趋势。此外，2020 年公司根据新收入准则将运输费用调整至营业成本，销售费用同比下降。随着管理成本和研发费用的增长，公司期间费用率整体保持增长态势。2021 年 1~3 月，受益于良好的成本控制表现及收入快速增长，期间费用率大幅下降。

盈利能力方面，公司利润总额以经营性利润为主，2020 年受益于毛利率提升，经营性业务利润大幅增长。非经常性损益方面，2018 年因深圳市金立通信设备有限公司被法院裁定受理破产清算，当期坏账损失大幅上升，2019 年以来有所下降，但存货跌价损失受面板价格下滑影响有所上升，2020 年下半年以来面板价格回升或将降低存货跌价风险。此外，2018 年公司投资收益较大，主要为购买日之前持有上海天马有机发光显示技术有限公司 40% 股权按公允价值重新计量产生的利得。总体而言，公司盈利能力较强，2020 年公司利润增长明显，EBITDA 利润率和总资产收益率均随之上升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业毛利率（%）	15.19	16.85	19.43	16.57
销售费用	4.81	4.72	3.17	0.75
管理费用	7.67	10.91	9.86	2.32
研发费用	18.03	18.57	20.24	5.09
财务费用	7.34	7.26	8.39	0.98
期间费用合计	37.84	41.46	41.67	9.15
期间费用率（%）	13.09	13.69	14.25	11.06
其他收益	10.01	6.71	6.60	2.09
经营性业务利润	14.72	14.32	19.57	6.06
资产减值损失	6.09	4.45	3.86	0.47
信用减值损失	--	-0.16	-0.43	0.15
投资收益	1.20	0.002	0.002	-0.008
营业外损益	0.36	0.15	0.33	0.03
利润总额	10.19	10.19	16.48	5.47
EBITDA 利润率（%）	16.99	17.06	20.98	--
总资产收益率（%）	2.88	2.79	3.48	--

注：1、期间费用中包含计入管理费用的研发费用；2、2018 年资产减值损失包含信用减值损失，且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

资产质量

面板项目持续大规模投入推动总资产和总负债规模快速增长，2020 年完成非公开发行股票使得资本实力进一步充实，财务杠杆有所下降

近年来，随着面板产线持续大规模投入，公司资产规模保持快速增长。公司资产以固定资产和在建工程等非流动资产为主，且非流动资产占比逐年递增，截至 2021 年 3 月末，非流动资产占总资产的比重达到 80.11%。具体来看，随着武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线项目持续投入，在建工程保持增长；但上述项目尚未转固，每年折旧摊销规模较大，使得近年来固定资产有所下滑。2020 年末至 2021 年 3 月末，长期股权投资持续增长，主要系对联营企业厦门天马显示科技有限公司增加投资所致。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，近年来规模相对稳定。2020 年末，受益于非公开发行股票完成及经营活动净现金流入增加，公司货币资金有所上升；2021 年 3 月末随项目投入增加影响有所下降。2021 年一季度公司加快去库存，当期末存货大幅下滑，且正常账期内的应收账款同比上升。

负债方面，为匹配公司以非流动资产为主的资产结构，近年来，公司持续增加长期借款，非流动负债随之快速增长，流动负债占总负债的比重不断下降，截至 2021 年 3 月末，流动负债占总负债占比为 43.17%，负债结构持续优化。具体来看，受长期借款、应付债券及股权融资规模大幅增加影响，2020 年末公司短期借款大幅减少；公司业务运营稳健，原材料采购相对稳定，应付票据和应付账款保持在一定规模。

近年来，公司所有者权益规模随经营积累而逐年增加，其中 2020 年 8 月公司完成向湖北长江天马定增投资基金合伙企业（有限合伙）等非公开发行股票募集资金，使得当年末权益规模大幅增长。截至 2021 年 3 月末，所有者权益中股本、未分配利润和资本公积分别为 24.58 亿元、52.42 和 262.35 亿元。资本结构方面，2018~2019 年末，受项目建

设持续投入影响，公司资产负债率和总资本化比率均保持增长；2020 年末受益于非公开发行股份对所有所有者权益的充实，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，财务弹性有所增加。

表 8：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	36.87	32.19	45.48	39.51
应收账款	59.68	58.33	51.17	66.61
存货	31.25	33.39	34.69	25.43
固定资产	292.50	282.46	267.05	261.21
在建工程	128.74	190.05	275.71	296.66
长期股权投资	0.32	0.33	5.43	9.32
总资产	600.37	654.51	735.58	756.50
短期借款	42.50	58.08	4.00	3.30
一年内到期的非流动负债	28.35	24.54	51.62	53.01
长期借款	108.18	134.08	185.12	194.04
总负债	340.32	387.44	399.89	415.86
所有者权益合计	260.05	267.07	335.68	340.64
资产负债率（%）	56.69	59.20	54.36	54.97
总资本化比率（%）	46.84	51.47	46.51	47.78

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

近年来公司经营活动净现金流不断增加，主要偿债指标均有所优化；投资活动对资金需求较大，债务规模保持增长但期限结构有所改善

近年来，公司保持良好的经营获现能力，经营活动净现金流持续增长，2020 年受年底收到税收返还规模较大影响，经营活动净现金流量大幅增长。武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 生产线项目持续投入，使得近年来投资活动净现金流缺口较大。公司主要通过股权融资和新增借款平衡资金缺口。

偿债能力指标方面，近年来公司总债务保持增长，但短期债务占比持续下降，2021 年 3 月末降至 27.67%，债务结构大幅优化。此外，受益于经营获现能力及盈利能力提升，公司经营活动净现金流及 EBIT 对债务本息的覆盖能力总体有所增强。随着债务结构优化，货币资金对短期债务的覆盖能力亦大幅提升。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
--	------	------	------	--------

短期债务	92.08	109.06	75.96	86.17
总债务	229.11	283.25	291.90	311.68
经营活动净现金流	35.65	47.61	66.77	6.38
投资活动净现金流	-56.39	-92.95	-103.87	-29.33
筹资活动净现金流	3.79	40.29	51.40	16.87
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.17	0.23	0.08*
经营活动净现金流/利息支出	4.29	4.85	5.84	2.42
（CFO-股利）/总债务	0.11	0.13	0.18	--
总债务/EBITDA（X）	4.66	5.48	4.76	--
EBIT 利息保障倍数	1.99	1.78	2.12	2.70
货币资金/短期债务	0.40	0.30	0.60	0.46

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

公司拥有通畅的股权及债权融资渠道，能对整体偿债能力提供有力支撑

截至 2020 年末，公司共获得境内外银行的授信规模合计 786 亿元，其中已使用额度为 309 亿元，备用流动性较充足；同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性强。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 42.93 亿元，占当期末总资产的 5.67%；受限项目主要包含应收款项融资、无形资产和固定资产，其金额分别为 1.31 亿元、6.54 亿元和 35.08 亿元。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。重大未决诉讼方面，公司应收深圳市金立通信设备有限公司及其关联方合计账面余额约 7.05 亿元的货款及债权转让对价款尚未收回，待后续根据破产财产分配方案进行分配。

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 7 月 21 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

控股股东和实际控制人实力雄厚，可为公司未来发展提供强有力支持；公司为国内中小尺寸面板技术创新及地方产业发展做出较大贡献，能享有国家产业政策及地方政府的大力支持

股东方面，中航国际控股有限公司被中航国际吸收合并完成后，中航国际将成为公司控股股东。中航国际系中央管理的中国航空工业集团有限公司一级子公司，拥有航空业务、先进制造业务、海外公共事业、服务与贸易四大类业务，公司作为其在平板显示领域布局的重要下属公司，可获得控股股东和实际控制人在资源、业务赋能等方面的有力支持。

近年来，在国家和地方政府的政策支持下，新型显示产业快速发展。公司作为中小尺寸面板显示领域的优质企业，得到了地方政府的大力支持。2018~2020 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 10.21 亿元、6.78 亿元和 6.85 亿元，主要系厦门火炬高技术产业开发区管理委员会扶持款和武汉天马产业扶持研发补贴。此外，新型技术产线布局方面，地方政府及产业基金亦积极参与，给予了充足的资金支持。其中，厦门天马与厦门市政府指定的出资方合作投资 480 亿元建设天马显示科技第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定天马微电子股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于天马微电子股份有限公司的跟踪评级安排

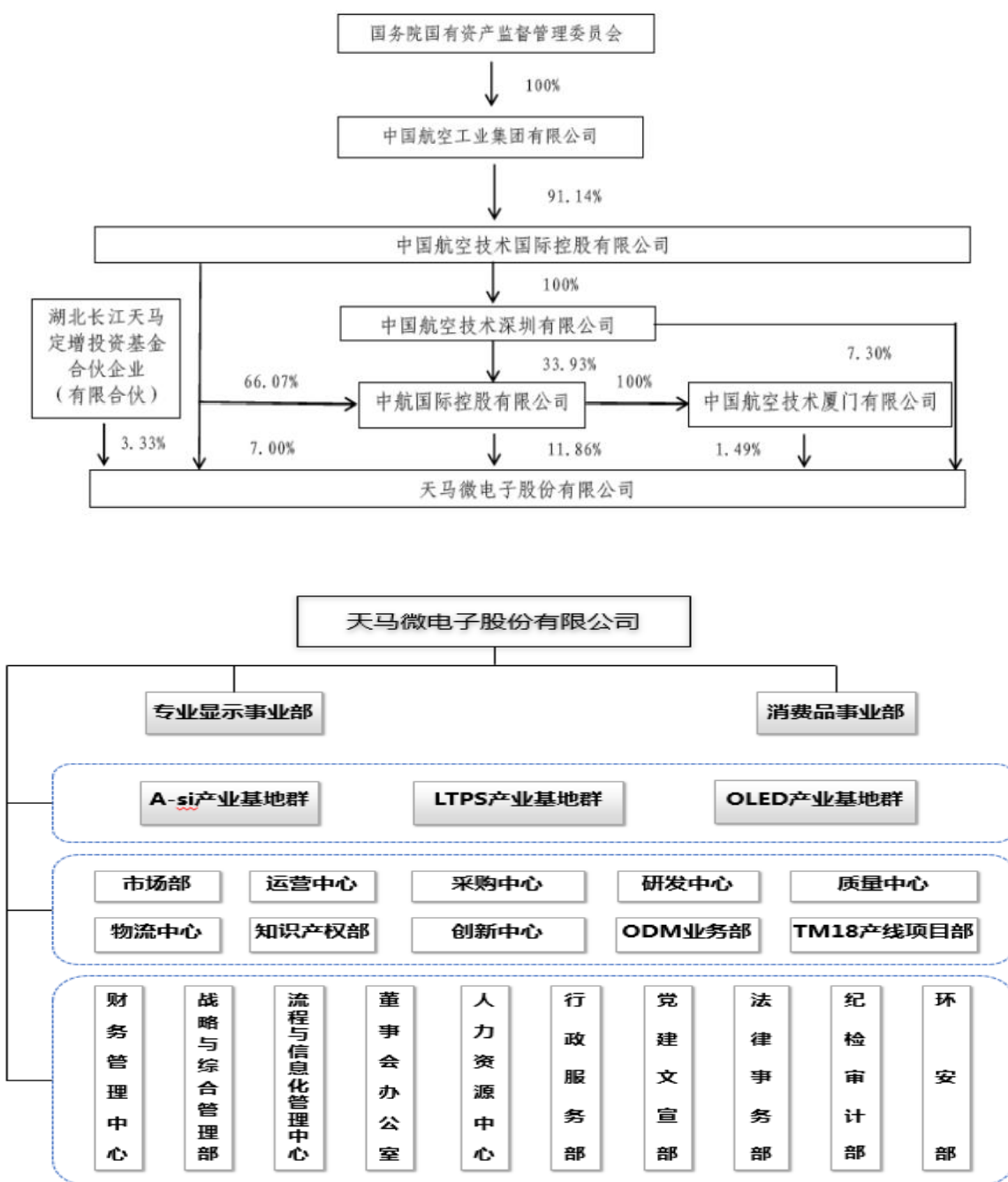
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对天马微电子股份有限公司的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 8 月 11 日

附一：天马微电子股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年 3 月末)



附二：天马微电子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	368,701.57	321,924.04	454,792.26	395,096.84
应收账款净额	596,842.36	583,282.49	552,632.04	699,941.02
其他应收款	6,049.91	12,190.67	5,363.99	9,782.66
存货净额	312,501.24	333,850.41	346,880.58	254,290.93
长期投资	3,226.83	3,251.12	54,274.86	93,196.38
固定资产	2,924,979.80	2,824,589.51	2,670,468.55	2,612,055.93
在建工程	1,287,403.37	1,900,474.28	2,757,068.94	2,966,564.66
无形资产	211,243.88	207,099.91	216,608.07	216,745.62
总资产	6,003,699.01	6,545,100.84	7,355,780.44	7,564,974.23
其他应付款	318,925.16	260,288.67	263,858.16	247,677.91
短期债务	920,792.21	1,090,579.89	759,577.33	861,697.91
长期债务	1,370,272.76	1,741,948.52	2,159,406.83	2,255,143.28
总债务	2,291,064.97	2,832,528.40	2,918,984.16	3,116,841.18
净债务	1,922,363.41	2,510,604.36	2,464,191.91	2,721,744.35
总负债	3,403,225.94	3,874,378.39	3,998,946.60	4,158,577.62
费用化利息支出	63,586.32	73,237.93	76,824.58	16,355.68
资本化利息支出	19,467.64	24,871.99	37,424.73	9,989.51
所有者权益合计	2,600,473.06	2,670,722.45	3,356,833.84	3,406,396.62
营业总收入	2,891,154.40	3,028,197.01	2,923,274.51	827,221.18
经营性业务利润	147,242.54	143,165.64	195,734.58	60,649.61
投资收益	12,037.96	24.29	23.74	-78.49
净利润	98,387.94	82,936.50	147,452.15	51,858.19
EBIT	165,503.58	175,100.40	241,669.58	71,069.83
EBITDA	491,153.02	516,604.74	613,302.96	--
经营活动产生现金净流量	356,521.69	476,066.08	667,687.54	63,763.35
投资活动产生现金净流量	-563,857.58	-929,506.06	-1,038,724.10	-293,303.51
筹资活动产生现金净流量	37,937.00	402,851.42	514,001.16	168,709.31
资本支出	570,725.14	930,245.04	988,472.83	254,543.09
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.19	16.85	19.43	16.57
期间费用率(%)	13.09	13.69	14.25	11.06
EBITDA 利润率(%)	16.99	17.06	20.98	--
总资产收益率(%)	2.88	2.79	3.48	3.81*
净资产收益率(%)	3.90	3.15	4.89	6.13
流动比率(X)	0.77	0.71	0.85	0.84
速动比率(X)	0.60	0.54	0.65	0.70
存货周转率(X)	8.59	7.79	6.92	9.18*
应收账款周转率(X)	5.22	5.13	5.15	5.28*
资产负债率(%)	56.69	59.20	54.36	54.97
总资本化比率(%)	46.84	51.47	46.51	47.78
短期债务/总债务(%)	40.19	38.50	26.02	27.65
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.17	0.23	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.39	0.44	0.88	0.30*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.29	4.85	5.84	2.42
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.28	12.96	18.50	--
总债务/EBITDA(X)	4.66	5.48	4.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.47	0.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.91	5.27	5.37	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.99	1.78	2.12	2.70

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、中诚信国际将公司各期其他流动负债中有息部分相应调整至短期债务核算；将公司各期长期应付款、其他非流动负债中有息部分和租赁负债相应调整至长期债务核算；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
	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
现金流	经调整的经营净现金流（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）
	流动比率	=流动资产/流动负债
偿债能力	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：信用等级的符号及定义

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。