

创维数码控股有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告 (2021)

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 ydzhan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 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，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

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

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

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

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0710 号

创维集团有限公司（原名创维数码控股有限公司）：

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 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“17 创维 P1”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持创维集团有限公司（原名创维数码控股有限公司，以下简称“创维集团（00751.HK）”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“17 创维 P1”的债项信用等级为 **AAA**，该等级考虑了公司下属子公司深圳创维-RGB 电子有限公司（以下简称“创维 RGB”）持有的创维数字股份有限公司（以下简称“创维数字”）A 股股票及其对应的股票本息提供的质押式担保。中诚信国际肯定了跟踪期内公司行业地位稳固且市场份额领先、继续保持了较强的研发优势、海外市场业务快速增长以及经营获现能力有所提升等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司盈利空间承压、海外市场销售面临一定市场及政策波动风险、债务规模维持高位且面临一定短期偿债压力、未来仍存在一定投资压力等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

创维集团（00751.HK）	2018 财年	2019 财年	2020 财年
总资产（亿元）	451.60	475.38	536.84
资产净值（亿元）	173.55	181.43	189.91
总负债（亿元）	278.05	293.95	346.93
总债务（亿元）	144.99	151.15	164.10
总营业额（亿元）	301.92	372.77	400.93
年度溢利（亿元）	5.53	10.31	18.35
EBITDA（亿元）	15.14	29.07	32.64
经营活动所得现金净额（亿元）	-23.18	8.98	31.37
营业毛利率（%）	18.74	20.13	17.87
资产负债率（%）	61.57	61.83	64.62
总资本化比率（%）	45.52	45.45	46.35
总债务/EBITDA（X）	9.58	5.20	5.03
EBITDA 利息倍数（X）	4.52	5.44	6.84

注：中诚信国际根据 2018~2020 财年审计报告整理。其中 2018 财年为 2018 年 4 月至 2018 年 12 月的 9 个月，2019 财年及 2020 财年为自然年 12 个月。

正面

■ **行业地位稳固，市场份额领先。**公司拥有创维、酷开、Metz 等多个品牌，根据 Omdia 数据，2020 年公司在全球电视市场中销售量排名第六，根据奥维云网 AVC 数据，公司在全球 OLED 电视市场（按照零售量计算）的市场占有率为 42.5%，同比有所提升。此外，机顶盒产品亦保持突出的国内市场地位。

■ **继续保持较强的研发优势。**2020 年公司研发投入保持较大规模，主要应用于 OLED、智能化等方向，同时承担了各类国家及省市重点科研项目，持续的研发投入和产品创新有助于公司保持竞争优势。

■ **海外市场业务快速增长。**2020 年公司积极拓展海外业务，受益于电商渠道拓展和产品结构改善，彩电业务海外销量大幅上升。2020 年，公司来自于海外市场的收入为 155.10 亿元，同比增长 37.6%。

■ **经营获现能力有所提升。**2020 年，公司加强应收账款催收工作，加之产业园配套住宅预收一定规模的物业销售定金，当期经营活动所得现金净额呈现大额净流入。

同行业比较

2020 年末部分家电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）
创维集团（00751.HK）	536.84	64.62	400.93	18.35	31.37
格力电器	2,792.18	41.86	1,704.97	222.79	192.39

注：“格力电器”为珠海格力电器股份有限公司简称。

跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次评级时间	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 创维 P1	AAA	2020/6/19	AAA	20	0.87	2017/9/15~2022/9/15 (3+2)	回售权、票面利率调整选择权

■ **股票质押担保一定程度上增强了本期债券偿付保障程度。**公司将持有的创维数字股票及其法定孳息作为担保财产，截至 2021 年 5 月 31 日，创维集团（00751.HK）担保财产价值为 1.67 亿元（质押股票以连续 20 个交易日的收盘价均价为 8.35 元/股），质押比率为 1.92 倍，增强了本期债券本息按照约定如期足额兑付安全性。

关注

■ **盈利空间承压。**受行业竞争激烈及原材料价格上涨等因素影响，2020 年公司毛利率水平有所下降，利润空间压缩，经营性业务利润随之下滑。2021 年以来，原材料价格受供应链影响进一步上升，公司盈利空间承压。

■ **海外市场销售面临一定市场及政策波动风险。**2020 年公司海外销售占总营业额比重持续提高，主营销售区域包括东南亚、欧洲、非洲等市场，面临汇率波动、国际贸易摩擦等不确定风险。

■ **债务规模维持高位，面临一定短期偿债压力。**2020 年末，受长期银行借款及公司债券增加影响，公司总债务进一步扩大，财务杠杆上升；同时短期债务占比仍较高，面临一定短期偿债压力。

■ **未来仍有较大资本支出，存在一定投资压力。**为保持核心竞争力和规模优势，近年来公司研发投入和工业园项目等投资保持在较大规模，未来仍存在一定资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，创维集团有限公司（原名创维数码控股有限公司）信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司市场份额及竞争地位明显提升，盈利水平显著提高，资本实力大幅提升，资本结构得到明显优化等。

■ **可能触发评级下调因素。**行业地位大幅下降，盈利能力显著弱化，总债务持续攀升，短期偿债压力大幅增加等。

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定期与不定期跟踪评级，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

经中国证监会“证监许可[2017]384号”文件核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币40亿元（含40亿元）的公司债券。2017年9月15日，首期债券成功完成发行，首期发行规模为20亿元，募集资金计划全部用于偿还公司境内银行贷款。本期债券期限为5年，设第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。前3年票面利率为5.36%，第3年末公司选择下调票面利率，下调幅度为51个基点，即本期债券存续期后两年的票面利率为4.85%固定不变。同时，第3年末投资者选择回售金额为19.13亿元，截至2021年5月末，本期债券余额为0.87亿元。截至2020年末，所募集资金已按照披露的用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费

两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院

常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

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

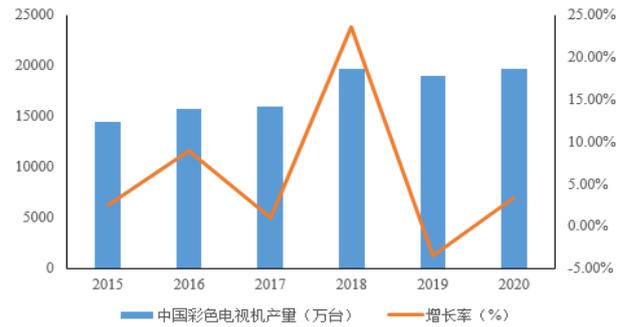
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年我国彩电市场量价齐跌，行业竞争激烈，海外市场保持较快增长，带动国内出口规模回升；2021 年以来原材料价格上涨推动彩电价格大幅走高，彩电厂商面临盈利压力

2018 年，受益于世界杯赛事带动高清及 OLED 电视等新产品需求增加，加之外销需求快速增长，当年我国彩电产量大幅上升；根据国家统计局数据，2018 年我国彩电产量达 1.97 亿台，同比增幅为 23.61%。但 2019 年受国内地产销售下滑、显示产品更新换代速度放缓、海外贸易摩擦导致出口受阻等因素影响，当年我国彩电产量同比下降 3.53%，为近十年来最严重下滑。2020 年，受疫情对海外需求增长的拉动作用，我国彩电产量同比小幅增长 3.30%。

图 1：近年来我国彩电产量情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

自 2016 年以来，国内彩电行业已进入存量竞争时代，彩电需求从新增需求转变为换新需求，且液晶电视产品换新周期加长，创新型显示技术产品价格高昂，消费者产品更新需求驱动力不足，国内市场整体处于需求低迷状态。此外，互联网品牌纷纷进入彩电行业，市场竞争激烈，产品价格持续下行。国内零售市场方面，根据奥维云网数据统计，2020 年彩电零售量为 4,450 万台，同比继续下降约 9.1%，零售额为 1,209 亿元，同比下降约 11.7%，呈量价齐跌局面。具体来看，2020 年第一季度市场受疫情影响，国内彩电销售规模下降 20.1%，后三季度有所反弹；且从 2020 年 2 月起线上销售份额增加迅速，已逐步成为主流销售渠道。2021 年一季度，国内彩电销量达 990 万台，同比下滑 0.6%，较 2019 年同期下滑 20.5%；总销售额达 311 亿元，同比增长 30.9%，较 2019 年同期下滑 13.4%。进入 2021 年，面板及驱动芯片等上游原材料价格不断上涨，推动终端电视价格上升，消费需求下降导致销量下降；与此同时，中高端电视产品销量增长与产品价格上升共同作用下，国内彩电销售额有所提升。

从全球市场来看，自 2020 年 6 月以来，海外市场电视需求持续旺盛，发达市场中北美、欧洲市场增长显著。根据奥维云网发布数据，2020 年疫情影响下北美市场需求爆发，彩电出货量达 5,310 万台，同比增长 16%，超越中国成为全球第一大出货区域。此外，受惠于美国政府在 2021 年 3 月通过的民生纾困法案，每人最多可获得 1,400 美元的纾困金，在宅经济效应与纾困方案的刺激下，2021 年一季度北美地区电视销售创下同期最高纪录；同时，

欧洲杯、美洲杯和东京奥运会延期至 2021 年举办，体育赛事营销拉动下，海外市场有望保持增长，进而推动全球电视出货量上升。根据奥维云网发布数据，2021 年一季度，全球电视出货量 4,940 万台，同比增长 9.5%。受益于海外市场增长，2020 年中国电视出口额大幅回升，根据海关总署数据，2020 年出口金额约 134.32 亿美元，同比增长 7.3%，扭转 2019 年电视出口大幅下滑局面。

图 2：近年来我国液晶电视出口情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

从产品结构来看，彩电市场仍以 LCD 产品为主，但 Micro/Mini LED、OLED、量子点、激光等显示技术产品亦不断推出升级，且大尺寸化进程仍在继续。2020 年国内彩电平均尺寸 52.4 寸，增长 1.5 寸；65 寸以上产品占比达 25%。从全球数据来看，根据奥维云网发布数据，2021 年一季度，OLED 电视出货量 120 万台，同比增长 82.1%，出货面积同比增长 16.2%。此外，根据 Omdia 的最新数据预计，OLED 电视在 2021 年全球电视市场占有率（以销售金额为准）中所占的比重从 2020 年的 7.4% 上升至 10%。由此可见，高端大尺寸电视将是未来全球电视市场的主要增长点之一。

从市场份额来看，根据 Omdia 数据，2020 年全球电视出货量（不含代工）前七大品牌分别为三星、LG、TCL、海信、小米、创维和索尼，其中三星已连续多年位列全球第一，2020 年市场份额为 21.9%，同比增长 2.1 个百分点，继续领跑其他品牌，前四家品牌出货量占比 53%，份额同比增长 4 个百分点，头部聚集效应更加明显。我国电视品牌方面，TCL 与第二名 LG 差距进一步缩小；小米电视稳居全球

前五，凭借其价格优势，销量增速显著高于竞争对手。从国内市场情况来看，2020 年小米销量排名仍然保持第一，海信和创维排名第二、第三位，销量相差不大，随后是 TCL、海尔、康佳、长虹，本土品牌仍在国内占据较大市场份额。

表 1：2020 年全球电视市场份额

排名	品牌名称	市场份额
1	三星	21.9%
2	LG	11.5%
3	TCL	10.7%
4	海信	8.9%
5	小米	5.6%
6	创维	3.9%
7	索尼	3.9%
8	AOC	3.4%
9	Vizio	3.3%
10	夏普	2.6%

数据来源：Omdia，中诚信国际整理

市场渗透率的不断提高使得国内网络智能机顶盒市场增速放缓，超高清视频产业发展是推动产品更新换代的主要动力；与此同时，全球机顶盒市场需求保持增长，但海外疫情防控的不确定性将对部分市场拓展产生影响

近年来随着超高清网络电视产品逐渐普及，部分对直播电视节目需求不强的终端电视用户放弃选择广电运营商提供的有线电视服务，进而对传统机顶盒厂商带来了一定的冲击。国家统计局发布《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示：2020 年有线电视实际用户 2.10 亿户，其中有线数字电视实际用户 2.01 亿户，分别同比减少 200 万户和增加 300 万户。从 2016 年开始，网络智能机顶盒出货量已超过传统数字机顶盒。目前网络智能机顶盒主要包括 IPTV 机顶盒和 OTT 机顶盒。二者均连接电视和宽带网，功能和服务较为相似，不同之处主要在于 IPTV 机顶盒通过运营商管控专网传输，主要提供直播服务；OTT 机顶盒通过公共互联网传输，提供内容更为丰富。根据格兰研究数据，2020 年国内机顶盒新增出货量为 6,654.5 万台，其中，有线机顶盒市场上 4K 机顶盒的出货

量超越高清机顶盒，智能机顶盒的出货量高于非智能机顶盒。

国内网络智能机顶盒产品自 2015 年以来保持了快速发展的态势，2015 年至 2018 年的复合增长率为 44.54%。随着市场渗透率的不断提高，网络智能机顶盒产品开始从原来的爆发式增长期转入稳定发展期，市场需求将以新增宽带用户需求以及产品的更新换代需求为主，其中，超高清视频产业发展是推动产品更新换代需求的主要动力。

机顶盒是我国“中国制造 2025”中新一代信息技术产业之一。随着国内宽带互联网高速发展和网络视频内容提供日渐丰富，将客厅中传统电视“智能化”成为行业发展趋势。2019 年，国家工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，明确提出坚持“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线。超高清视频具有 4K（3840×2160 像素）或 8K（7680×4320 像素）分辨率，覆盖采集、制作、传输、呈现、应用等全产业链，驱动了广播电视、安防监控、虚拟现实（VR）等行业以视频为核心的服务转型。据预测，到 2022 年，我国超高清视频产业总体规模将超过 4 万亿元，超高清视频用户数达到 2 亿，超高清的 4K 产业生态体系将逐步完善，8K 关键技术产品研发和产业化将取得突破，截至 2020 年 9 月末，我国 4K 电视市场占比达 70%，8K 电视已经进入规模商用。2020 年 2 月 25 日，中宣部等九部委联合印发《全国有线电视网络整合发展实施方案》，实施全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展。深入实施智慧广电战略，加快全国有线电视网络 IP 化、智能化改造，建设具有广电特色的 5G 网络，显著提升全国有线电视网络的承载能力和内容支撑能力。2020 年 11 月 9 日，国家广播电视总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》，提出打造媒体城目标，继续推进高清/超高清发展，制定超高清系统国家标准，加强超高清制播能力建设，将进一步加快超高清视频在广电领域的应用。

此外，2019 年 6 月，工信部正式发放 5G 商用牌照，对于超高清视频产业的发展将有重大的促进作用。我国三大电信运营商继续加快视频业务推进力度，重点加强 4K 领域部署，促使机顶盒加速升级更迭，推动机顶盒市场进一步发展。中国移动宣布全面实施“5G+”计划，加快推动 5G 发展，在个人数字内容消费方面将实现 5G+超高清赋能数字内容产业创新发展计划。中国电信在 2020 年终端生态合作推进会启动“翼起智家”行动计划，计划实现 VR 终端 300 万、智慧家庭终端 3,600 万、NB 模组 2,000 万的终端发展目标。中国联通则布局“1+4+X”智慧家庭新应用生态战略：其中 1 代表着接入能力（中国联通 5G 精品网络、千兆智慧宽带接入）；“X”代表着面向多终端包括 VR、超高清视频、泛智能终端、家庭安防等的全面合作。2020 年度新冠疫情期间，安装推广人员难以进入家庭使得三大运营商的网络智能机顶盒产品的市场推广进度有所延迟，且新产品招标需在上一期招标采购份额执行完毕后实施，对国内市场拓展产生一定影响。

国际市场方面，随着国外电视数字化带动机顶盒产业发展，国内一些厂商加大海外市场开拓，收购一些国外大型机顶盒厂商，同时在机顶盒工艺和产品技术研发上加大力度，加大品牌和产品渠道建设，使得全球市场出货量保持稳定增速。近年国内企业在机顶盒市场上发展逐步从平均水平走到世界前列，中国大陆市场发展速度已在全球处于领先。目前我国已成为全球机顶盒研发制造中心，机顶盒出货量占全球出货量 80% 以上（数据来自格兰研究中心统计）。

图 3：全球机顶盒市场预测规模（百万台）



数据来源：格兰研究，中诚信国际整理

从全球机顶盒行业发展情况来看，非洲市场未来 5 年对基本功能型机顶盒有强劲需求。东南亚及拉美等发展中国家机顶盒市场，已经基本完成数字化，其宽带基础设施也已快速发展及建设完成。这些国家学习和效仿中国“宽带中国”战略模式，互联网视频和智能 IPTV 业务发展非常迅猛，传统广电运营商在积极寻求、探索及改变，从单一收费电视业务向基于互联网、多元化增值服务业务运营与拓展。预计未来 5 年，东南亚及拉美等发展中国家机顶盒市场 OTT+、IPTV+ 以及 OTT+DVB 智能机顶盒市场需求，将会超过 2 亿台。欧美机顶盒市场发展已较为成熟，但随着技术进步，传统收费电视运营商业务受到 OTT 智能盒子业务冲击严重，传统运营商在过去 2 年间都遇到用户流失问题。

随着全球范围内科学技术进步、智能电视普及和降价以及高清传送频道普遍使用，全球机顶盒出货量逐年稳步上升，根据格兰研究数据显示，预计到 2022 年机顶盒出货量将达到 3.37 亿台，维持稳定增长态势；预计到 2022 年亚太市场将占 45.69% 的全球市场份额，其次是北美和欧洲，分别占据 23.90% 和 18.94% 份额，亚太、北美和欧洲共占 88.53% 市场份额。但海外疫情防控的不确定性对部分海外市场的稳定需求和出货产生不利影响。

跟踪期内，公司彩电板块 OLED 产品保持较高的市场占有率，多媒体和现代服务业务海外收入增长较快，智能系统技术和智能电器收入有所下滑；持续的研发投入和产品创新有助于公司保持竞争优势

2020 年公司继续推进从制造业向现代服务业、硬件业向软件业、终端产品向智能系统的三大转型发展。公司多媒体业务主要包括智能电视系统和酷开系统的互联网增值服务等，仍为收入的主要组成部分；智能系统技术业务主要包括家庭接入系统、智能制造、汽车电子系统及其他电子产品等，该板块业务运营主体包括创维数字等子公司；智能电器业务包括智能冰箱、智能洗衣机及智能空调等，公司全面布局创维 AIOT 生态，同时积极拓展 OEM

业务；现代服务业务主要包括家电维修、大物流服务业、对外贸易、建设发展、融资租赁、园区物业经营等。2020 年公司实现营业收入 400.93 亿元，同比增长 7.55%。市场份额方面，根据奥维云网 AVC 统计数据，2020 年公司在 OLED 电视市场按照零售量计算的市场占有率为 42.5%，同比上升 2.9 个百分点。

表 2：公司收入构成情况（亿元）

	分区域	2019 年	2020 年
多媒体	中国市场	136.48	122.23
	海外市场	78.57	123.48
智能系统技术	中国市场	56.99	51.81
	海外市场	38.99	35.65
智能电器	中国市场	30.77	28.68
	海外市场	12.18	13.50
现代服务业	中国市场	18.30	19.61
	海外市场	0.22	5.19
合计		372.77	400.93

数据来源：公司年报

从销售区域情况来看，公司积极拓展海外业务，主要市场包括东南亚等亚洲地区、欧洲、美洲、非洲等区域，2020 年海外市场收入为 155.10 亿元，较上年同比增长 37.6%，主要因公司加快拓展海外市场，海外收入增长较快。公司海外销售占总营业额比重较高，面临汇率波动、国际贸易摩擦等不确定风险。

表 3：近年来公司收入按区域划分情况

	2018 财年	2019 财年	2020 财年
国内	73.79%	69.76%	61.31%
海外	26.21%	30.24%	38.69%

资料来源：公司提供

为保持核心竞争力，公司坚持创新驱动发展，以智能系统技术赋能传统产品，2020 年研发投入近 18.65 亿元，同比小幅增长 1.2%，主要用于 OLED、智能化等研发，同时承担了各类国家及省市重点科研项目。

2020 年受益于电商渠道拓展和产品结构改善，彩电业务海外销量大幅增长，但重点原材料采购价格持续上升，对盈利造成一定压力；滁州基地一期项目

投产或将有利于加强智能电器业务协同及成本控制能力

公司彩电业务在国内拥有深圳、广州、南京、呼和浩特、成都五大生产基地和六个配套厂，合计拥有 28 条彩电生产线，截至 2020 年末，公司在国内具有 2,150 万台/年的彩电生产能力，较上年持平。此外，近年来公司通过收购海外工厂对产能形成补充，目前海外生产基地主要位于印尼、南非和德国，分别具有 240 万台、50 万台和 10 万台的产能规模。

销售方面，公司国内销售以“创维(Skyworth)”和“酷开(CooCAA)”自主品牌进行销售并承接少量 OEM/ODM 业务。2020 年公司加大高端产品的推出和销售，国内市场销售量有所下降但均价有所提升。2020 年公司海外销售仍以 ODM 业务为主，并拥有 Metz 品牌。2020 年通过电商渠道拓展和改善产品结构，彩电海外销量同比大幅增长，销售均价亦有所提升。公司境外销售主要通过境外销售公司销往大型连锁商户和经销商，一般以 60~90 天的赊销交易方式进行结算，且出口业务均已购买出口信用保险，能在较大程度上降低海外销售风险。

表 4: 多媒体业务彩电产品销售情况 (万台、元/台)

	2019 年		2020 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价
中国市场	903.1	1,527.87	759.7	1,623.01
海外市场	677.5	895.47	945.1	894.72
合计	1,580.6	1,256.80	1,704.8	1,219.26

注：2019 年数据根据企业核实后的数据口径调整。

数据来源：公司提供

采购方面，彩电产品生产的主要原材料为液晶面板，占原材料成本的 70% 左右。公司与 LGD、群创和京东方达成战略合作伙伴关系，同时通过参股投资 LGD 液晶面板 8.5 代线及模组生产项目，有助于获得稳定的面板供应。2020 年下半年以来，面板和集成电路价格同比上升明显，虽然公司彩电产品价格有所上涨，但成本压力对整体利润造成一定影响。与供应商结算方面，公司与国内供应商的结算方式主要包括银行承兑汇票、人民币信用证等，国外供应商的主要结算方式为 T/T、美元信用证等，

结算周期为 30~90 天。

除彩电销售外，5G 时代互联网线上内容服务需求旺盛，疫情宅经济亦促进内容服务需求爆发式增长，公司大力推进酷开系统与互联网头部企业和互联网电视服务商的战略合作，截至 2020 年末，酷开系统在国内市场累计覆盖智能终端数超 6,500 万台。2020 年，酷开系统互联网增值服务收入同比增长 27.8% 至 10.56 亿元。酷开系统主要运营主体为下属公司深圳市酷开网络科技有限公司（以下简称“酷开网络”），2020 年 7 月公司董事会决议通过分拆酷开网络业务并独立上市计划，中诚信国际将持续关注后续上市事项进展。

公司智能电器业务包括智能空调、智能冰箱、智能洗衣机和智能厨电等。冰洗业务主要经营实体为南京创维家用电器有限公司，空调业务主要经营实体为深圳创维空调科技有限公司。受益于滁州创维智能家电产业园一期项目完工投产，2020 年末公司智能电器业务产能规模小幅提升，空调业务下游需求量不足，近年来产能利用率有较大的提升空间。2020 年新投产的滁州空调生产基地将距离核心供应商更近，有助于控制采购成本，同时与冰洗南京生产基地可在大宗原材料等产品采购上产生更多协同效应，未来产能利用率提升速度有待关注。

销售模式方面，自主品牌白电依托创维全品类店进行销售，增强品牌叠加效用，并开拓专业空调运营商及分销网络，以拓展下游客户。此外，白电业务还为小米等国内外知名企业提供代工服务。2020 年，公司优化机型结构，重点深耕海外市场，海外业务增长迅速，滚筒洗衣机出口量全国领先。

表 5: 白电产品销售情况 (单位: 万台)

		2019 年	2020 年
		产能	260
冰箱	产量	188	191
	销量	188	190
	产能	180	200
洗衣机	产量	168	166
	销量	166	165
	产能	120	150
空调	产量	49	36

数据来源：公司提供

2020 年创维数字机顶盒业务继续保持行业领先地位，但收入有所下滑；专业显示板块实现快速发展，为其收入增长提供一定支撑

创维数字在数字智能终端方面有着较为完整的产品、系统和平台并实施运营与服务，主要包括数字智能网络机顶盒、4K 智能盒子、AndroidTV、IPTV、OTT 等各种类别的机顶盒、融合终端、VR 终端及网络摄像机等。市场占有率方面，根据格兰研究数据，公司整体国内广电数字电视盒子连续 13 年市场占有率第一，4K 超高清盒子市场份额位列第一；运营商市场方面，公司市场份额一直排名前列。2020 年创维数字智能终端实现营收 47.26 亿元，同比下降 15.61%，其中，机顶盒收入占比约 90%，主要受国内市场增量有限、市场竞争加剧影响，创维数字为保证市场份额采取一定的降价竞争策略，需关注业务发展潜力及收入稳定性。此外，宽带网络连接设备下游客户与数字智能终端高度相关，2020 年宽带网络连接设备实现营收 8.98 亿元，同比下滑 8.37%。

创维数字专业显示主要包括汽车智能电子、中小尺寸手机显示模组和安防商显。其中，汽车智能电子方面，创维数字产品主要是液晶仪表和中控显示，目前已合作、供货的汽车品牌有奇瑞、吉利、汉腾、江铃、江淮、北京现代、东风雷诺、神龙汽车、观致、华晨、奇瑞新能源、江铃新能源等，2020 年创维数字战略聚焦重点优质客户，获得奇瑞、吉利和大众多个项目，获得长城汽车供应商代码，由于产品需经客户多轮测试确认，在手订单确认收入周期较长；中小尺寸手机显示模组方面，创维数字与中兴、LG、闻泰、华勤、传音、韩国 Lumens、TPV、群创、高创、中诺、联迪、惠尔丰等客户有战略合作关系，2020 年创维数字与闻泰合作 OPPO 项目，通过龙旗合作小米手机整机项目实现量产；安防商显方面，主要产品涵盖监视器、大型液晶拼接、户内外 LED、广告机、商显、智能交互会议屏、

智能门锁等，与其他业务板块协同效应初步显现。得益于新增与闻泰合作 OPPO 项目以及 mini LED 模组产品出货增加，2020 年创维数字专业显示收入同比增长 25.40% 至 25.58 亿元。2020 年创维数字专业显示前五大客户占比 47.79%，客户集中度高。

创维数字运营服务和增值服务主要包括智慧城市业务和售后增值服务，跟踪期内完成智慧园区核心平台开发，拓展售后服务品类，实现业务增长。2020 年创维数字运营服务收入 2.59 亿元，同比增长 20.27%。

在建项目方面，公司在建项目主要包括机顶盒与接入终端系列产品升级扩建项目和汽车智能驾驶辅助系统升级扩建项目，总投资合计 10.31 亿元，截至 2020 年末已投资金额 1.37 亿元。受疫情及市场环境的影响，2020 年上述项目投资进度放缓，但仍预计于 2021 年 12 月 31 日达到可使用状态。

现代服务业将继续围绕主业经营；2021 年三大基地建设投入仍较大

现代服务业主要包括商品贸易、物业租赁及管理、房地产销售、家电增值服务、物流运输及仓储业务等。2020 年公司实现现代服务业收入 24.80 亿元，同比增长约 33.91%，主要系液晶面板海外贸易额增加所致。

物业租赁方面，公司在广东深圳持有写字楼等优质物业，截至 2020 年末，公司持有物业建筑面积 210.51 万平方米，同比有所上升，主要系创维电器工业园及安徽省滁州市全椒县空调一期的厂房和宿舍竣工投入使用所致。其中，公司位于南山区的创维大厦和创维半导体设计大厦可租面积近 14.7 万平方米，近年来出租率较高。2020 年疫情期间物业资金有所减免，但受益于可租面积增加，租金收入仍小幅增长，2020 年实现租金收入 3.80 亿元，持有的物业为公司贡献了较为稳定的收入和可靠的现金流。

表 6：截至 2020 年末公司自有物业情况（单位：万平方米）

物业项目	业态	区域	建筑面积	可租面积	竣工年份
创维半导体设计大厦	写字楼、商业	深圳南山区	12.50	9.10	2013
创维大厦	写字楼	深圳南山区	6.09	5.60	2003
住宅	宿舍	深圳福田区	0.51	0.51	1997
创维数字大厦	写字楼	深圳宝安区	7.86	4.77	2015
石岩工业园一期	厂房、宿舍	深圳宝安区	56.87	54.89	2006
石岩工业园二期、创新谷	厂房、写字楼、研发楼、商业	深圳宝安区	55.96	44.57	2019、2020
遂宁西部产业园	厂房、宿舍、仓库、食堂	四川遂宁经开区	13.42	9.40	2019
创维电器工业园	厂房、宿舍	南京溧水区	27.57	3.32	2020
安徽省滁州市全椒县空调一期	厂房、宿舍	安徽省滁州市全椒县	29.73	14.57	2020
合计	-	-	210.51	146.73	-

注：石岩工业园二期、创新谷有部分物业资产尚未完成权证办理。

资料来源：公司提供

公司工业园配套住宅板块运营实体主要为创维集团建设发展有限公司（以下简称“创维建设”），2020 年实现收入 3.08 亿元，同比有所下滑；2020 年受益于南京维恒宏悦府和宁波智慧社区一期项目集中销售影响，当年实现资金回笼 10.14 亿元。该业务主要依托产业优势，围绕产业园区建设和配套开发，拿地成本较低。公司目前在开发的项目主要位于宜春、南京、宁波等地，2020 年创维建设在

内蒙呼和浩特和江西宜春新增土地储备，面积共计 206,146 平方米，拿地金额共计 10.6 亿元。

除此外，根据公司“一三三四”转型升级战略规划，将持续推进“三大基地建设”投资，即集团总部基地、广州（黑电）智能制造基地和滁州（白电）智能制造基地。截至 2020 年末，公司重要在建项目投资合计约 95.61 亿元，已累计投入 34.57 亿元，未来投资规模仍然较大。

表 7：截至 2020 年末公司重要在建项目进展情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	已累计投入	未来投资规划			
			2021	2022	2023	预计完工时间
前海国际总部	29.30	22.99	3.45	--	--	2021 年 11 月主体封顶
广州知识城智能产业创新基地配套项目	32.00	2.58	10.26	--	0.24	不含外销厂房：2021-10-15；外销厂房：2022-1-31；投资计划仅包含一期项目。
南京溧水经济开发区滨淮大道 96 号工程	4.51	4.50	0.01	--	--	2021 年 5 月
南京市溧水区经济开发区新能源大道 88 号二期工程	0.21	0.16	0.05	--	--	2021 年 6 月
深圳市龙岗区宝龙工业城创维创客工业园	25.00	2.21	5.07	3.28	4.82	2025 年 3 月
内蒙古创维智能科技有限公司智能家电产业园项目	2.21	1.86	0.35	--	--	2021 年年底
滁州酒店项目-全椒县十字镇永乐路东侧	2.38	0.27	0.32	--	--	裙楼预计 2021 年 5 月完工，主楼暂未计划
合计	95.61	34.57	19.51	3.28	5.06	--

注：重要在建项目不含房地产板块和创维数字板块。

资料来源：公司提供

2020 年 6 月 14 日，公司间接全资附属公司创维集团建设发展有限公司、创维 RGB 作为卖方，与

买方科学城（广州）投资集团有限公司（以下简称“科学城投资”）订立个别协议，拟向其出售广州创维电子有限公司（以下简称“广州创维电子”）和广州创维平面显示科技有限公司（以下简称“创维平面显示”）各 90% 股权，总现金代价人民币 13.21 亿元。上述出售事项为将原有的老旧生产基地更换为新的智能制造生产基地，推动智能制造升级，优化资产结构，增强流动资金状况，并为其他业务拓展提供资金而进行的投资变现。截至 2021 年 5 月末，上述股权转让均已完成，已收回全部现金对价，2020 年因出售上述 90% 股权带来的投资收益为 7.24 亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤·关黄陈方会计师行审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年度审计报告，以下财务分析均使用审计报告期末数。

受行业竞争激烈及原材料价格上涨等因素影响，2020 年公司毛利率水平有所下降，经营性业务利润随之下滑，但当年出售下属公司股权产生的收益较大，利润有所增长

毛利率方面，2020 年受原材料价格上涨等因素影响，多媒体-电视业务毛利率总体有所下滑，但由于国内市场高端产品出货增加，毛利率有所上涨；由于市场竞争激烈且运营商采购价格下滑，智能系统技术（数字机顶盒及其他）业务板块毛利率水平降幅明显；智能电器毛利率受材料价格上升影响亦有所下降；受毛利率较低的贸易收入占比提升影响，现代服务业毛利率有所下滑。综合影响下，2020 年公司毛利率同比下降 2.26 个百分点。

表 8：近年来公司分板块毛利率情况（%）

	分区域	2019 年	2020 年
多媒体-电视	中国市场	21.0	24.3
	海外市场	14.0	10.1
智能系统技术	中国市场	24.7	15.2
	海外市场	28.0	24.4
智能电器-冰洗		16.9	13.9

现代服务业	28.6	13.4
营业毛利率	20.13	17.87

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年公司加大销售体系的成本控制，销售及分销费用同比下降 7.5% 至 34.77 亿元；但一般及行政费用同比增长 39.5% 至 14.15 亿元；为保持产品核心竞争力，近年来公司保持了一定规模的研发费用投入，2020 年研发费用为 18.65 亿元，同比小幅上升；综合影响下，公司期间费用小幅上升，期间费用率小幅下降。

受毛利率下降影响，公司经营性业务利润有所下降。但 2020 年公司出售附属公司广州创维电子和创维平面显示 90% 股权产生收益 7.24 亿元，带动年度溢利大幅增长。受益于此，2020 年公司 EBITDA 和 EBITDA 利润率均有所提升。

表 9：公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019 年	2020 年
期间费用合计	69.49	69.86
期间费用率（%）	18.64	17.42
经营性业务利润	9.25	6.80
年度溢利	10.31	18.35
EBITDA	29.07	32.64
EBITDA 利润率（%）	7.80	8.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末资产和资产净值均有所增长，但回购股份使得资产净值增幅较小，加之带息负债增加，公司杠杆水平小幅上升；资产中应收贸易款项及应收票据有所下降，但金额仍较大

公司资产中流动资产占比较高，近年来保持在 70% 左右，2020 年末受货币资金等价物、存货及物业存货增加影响，流动资产占比增至 73.78%。具体来看，2020 年末公司应收贸易款项规模有所下降且期限结构有所优化，但整体规模较大。公司存货主要以产成品和原材料为主，2020 年末由于原材料价格上升，为应对市场变化和控制持续涨价风险，公司主动提升备货库存，产成品及存货有所增加；公司物业存货主要为待售住宅项目及土地，2020 年末建成待销地产项目规模上升，物业存货随之增至 50.45 亿元；截至 2020 年末，物业存货中已收到预

售定金 19.06 亿元。非流动资产方面，2020 年由于将部分物业、厂房及设备转入投资物业，投资物业大幅上升，当年末非流动资产金额基本稳定。

负债方面，近年来公司流动负债占比保持在 85% 以上，2020 年末受长期银行借款及公司债券增加影响，流动负债占比降至 80.97%。公司流动负债以短期银行借款、应付贸易款项及应付票据、其他应付款项为主；其中，2020 年末，短期银行借款和其他应付款项均小幅增长，应付贸易款项随采购支出增加而大幅上升。此外，2020 年末合同负债随预收物业销售定金而增至 31.07 亿元。资产净值方面，2020 年 9 月，公司以每股 2.8 港元的价格回购公司股权合计 3.928 亿股，回购金额约 11.00 亿港元，股本同比有所下滑，但经营积累使得公司资产净值仍保持增长。资产净值财务杠杆方面，受带息负债增加影响，2020 年末公司资产负债率和总资本化比率均有所上升。

表 10：公司主要资产及权益情况（亿元）

	2019	2020
货币资金等价物	61.02	98.41
应收贸易款项及应收票据	142.65	136.51
存货	49.09	60.04
物业存货	41.71	50.45
总资产	475.38	536.84
应付贸易款项及应付票据	100.59	118.99
其他应付款项	42.64	46.72
流动负债	259.77	280.91
资产净值	181.43	189.91
资产负债率（%）	61.83	64.62
总资本化比率（%）	45.45	46.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司经营获现能力大幅好转，带动相关偿债指标提升；但总债务中短期占比仍较高，面临一定的短期偿债压力

2020 年，公司减少配套住宅拿地投入支出，预收一定规模的物业销售定金，加之催收部分应收账款，当期经营活动所得现金净额呈现大额净流入。因厂房设备技改、购置投资以及银行理财等投资支出，公司每年投资业务耗用现金净额保持在一定规

模。2020 年受益于转让下属公司股权回笼资金，投资业务耗用现金净额有所下降。2020 年公司新增借款规模较大，但当年偿还贷款和回购股份支出较大，融资活动所得现金净额有所减少。

偿债指标方面，经营获现能力的好转使得经营活动所得现金净额对债务本息的覆盖能力有所提升。此外，2020 年末总债务中短期债务占比仍然较高，但由于货币资金等价物增加，其对短期债务覆盖能力有所加强，但仍不能完全覆盖短期债务。

表 11：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020
经营活动所得现金净额	8.98	31.37
投资活动耗用现金净额	-15.80	-2.45
筹资活动所得现金净额	21.09	5.63
总债务	151.15	164.10
短期债务	126.63	102.95
经营活动所得现金净额/总债务	0.06	0.19
经营活动所得现金净额/利息支出	1.68	6.58
EBIT 利息保障倍数	3.81	5.49
货币资金等价物/短期债务	0.48	0.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司具备畅通的股权融资渠道，关联交易规模及或有风险不大

截至 2020 年末，公司共获得境内外银行的授信规模合计约 431.09 亿元，其中未使用额度 326.48 亿元；同时，公司作为港股上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性强。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 58.39 亿元，其中已抵押银行存款 13.09 亿元、应收票据 7.20 亿元、投资物业 12.63 亿元，其余主要为深圳、南京、宁波及龙岗的土地及楼宇的法定押记等，受限资产占总资产比重约 11%。

其他或有负债方面，截至 2021 年 3 月末公司无对外担保；同期末，公司无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

关联交易方面，2019 年 4 月公司下属公司深圳创维融资租赁有限公司与南京金龙客车制造有限公司订立初步售价为 2.60 亿元的 3 年期售后回租协议，截至 2020 年末，实际发生的租赁本金为 1.60

亿元。此外，2021年3月，公司下属公司创维集团同意转让11个商标所有权及权益至开沃新能源（公司控股股东黄宏生先生持有开沃新能源股权比例约88.97%），对价为0.28亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，其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。

股票担保设置分析

根据《股票质押担保合同》，创维RGB以其持有的创维数字（股票代码：000810.SZ）A股股票及孳息作为初始担保财产，为本期债券提供担保，担保市值（按办理质押登记手续前20个交易日收盘价均价计算）为本期债券的本金及一年利息之和（以下简称“质押比率”）的1.8倍。

创维数字概况

创维数字主营业务是数字电视智能盒子终端和软件系统与平台的研发、制造、销售及运营与服务，主要面向运营商（国内广电、三大通信运营商，海外电信及综合运营商）和B2C零售渠道市场；同时，公司全面进入宽带网络接入设备、家庭互联终端及汽车显示触控仪表系统。截至2020年末，公司通过创维RGB和创维液晶科技有限公司分别持有创维数字584,548,508股和19,864,751股，合计持股比例为56.84%。

财务表现方面，根据创维数字2020年报，截至2020年末总资产102.50亿元，所有者权益合计43.08亿元；2020年创维数字实现营业总收入85.08亿元，净利润3.54亿元，经营活动净现金流24.46亿元。

担保财产价值分析

2017年8月29日，创维RGB将其持有的378,000,000股创维数字股票质押给本期债券受托管理人摩根士丹利华鑫证券有限责任公司。2018年3月，由于质押比率低于1.4倍，根据《担保合同》，创维RGB追加质押206,548,508股创维数字股票，

使质押比率升至1.8倍以上。2019年9月、10月、11月及2020年1月，由于质押比率超过2.2倍，公司对超出部分股票进行了解除质押，2020年9月由于公司偿还“17创维P1”回售部分，对应部分384,548,508股股票解除质押，截至2020年末，创维RGB质押创维数字A股股票20,000,000股，占其直接持有股份总数的3.42%。

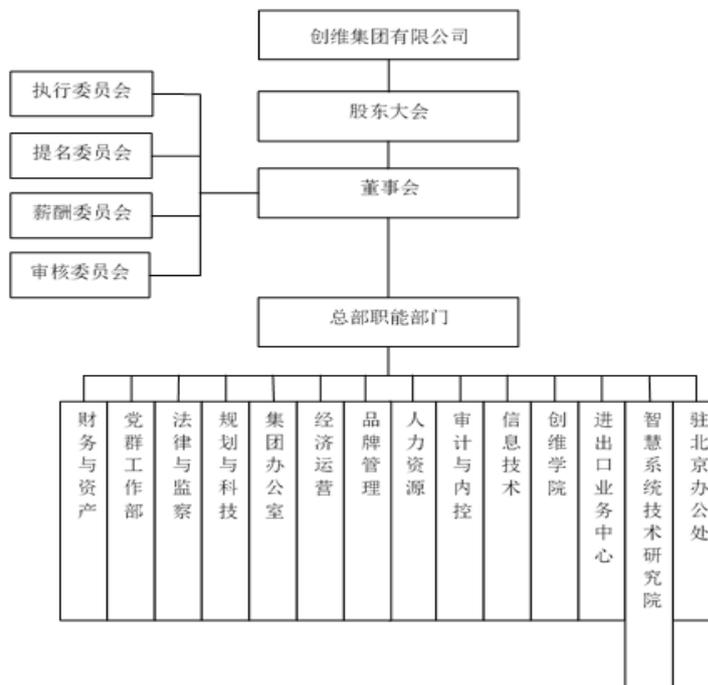
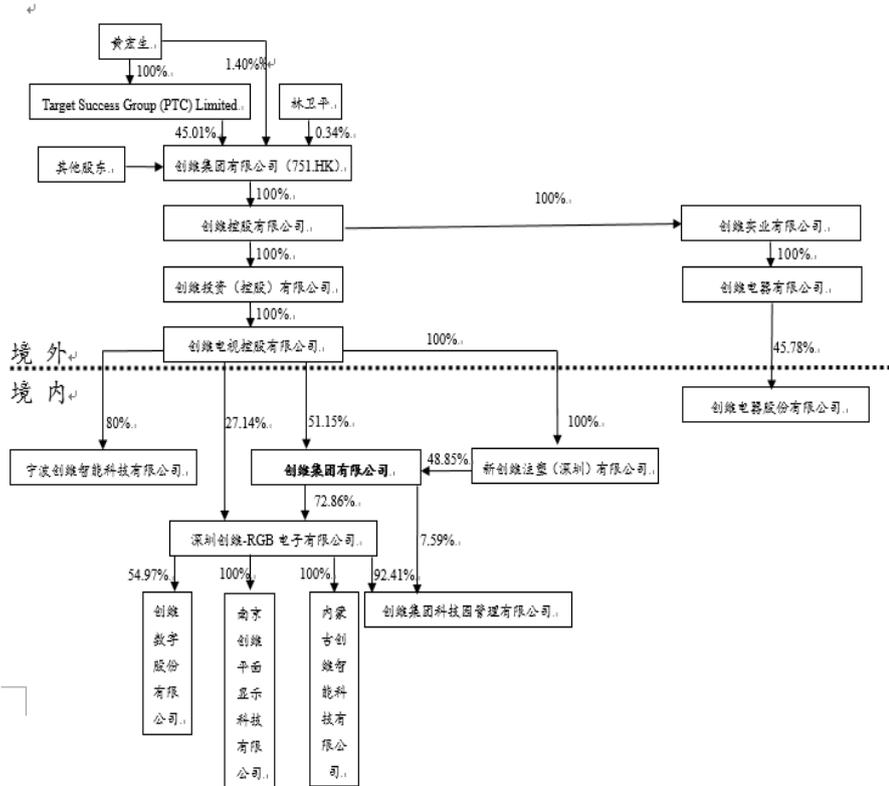
截至2021年5月31日，创维集团（00751.HK）担保财产价值为1.67亿元（质押股票以连续20个交易日的收盘价均价为8.35元/股），质押比率为1.92倍，对本期债券偿付形成有效保障。

中诚信国际将在本期债券存续期内持续关注发行担保物情况，如发生担保物补充、置换等事项，或将对本期债券信用级别进行重新评定。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持创维集团有限公司（原名创维数码控股有限公司）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“17创维P1”的债项信用等级为AAA。

附一：创维集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



表：截至 2020 年末公司主要子公司情况

公司名称	持股比例 (%)
创维控股有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：创维集团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 财年	2019 财年	2020 财年
货币资金等价物	377,200.00	610,200.00	984,100.00
应收贸易及其他应收款项、按金及预付款	1,896,100.00	1,631,000.00	1,654,100.00
存货总额(含物业存货)	689,700.00	908,000.00	1,104,900.00
流动资产	3,276,400.00	3,336,500.00	3,960,800.00
长期投资	205,800.00	274,300.00	246,200.00
物业、厂房及设备	657,100.00	704,000.00	580,300.00
总资产	4,516,000.00	4,753,800.00	5,368,400.00
短期债务	1,177,500.00	1,266,300.00	1,029,500.00
长期债务	272,400.00	245,200.00	611,500.00
总债务	1,449,900.00	1,511,500.00	1,641,000.00
总负债	2,780,500.00	2,939,500.00	3,469,300.00
资产净值	1,735,500.00	1,814,300.00	1,899,100.00
总营业额	3,019,200.00	3,727,700.00	4,009,300.00
毛利	565,800.00	750,200.00	716,400.00
投资收益	1,200.00	4,700.00	71,900.00
年度溢利	55,300.00	103,100.00	183,500.00
EBITDA	151,400.00	290,700.00	326,400.00
经营活动所得现金净额	-231,800.00	89,800.00	313,700.00
投资活动耗用现金净额	-94,800.00	-158,000.00	-24,500.00
筹资活动所得现金净额	-63,400.00	210,900.00	56,300.00
现金及现金等值之增加净额	-398,000.00	142,700.00	345,500.00
财务指标	2018 财年	2019 财年	2020 财年
营业毛利率(%)	18.74	20.13	17.87
期间费用收入占比(%)	17.35	18.64	17.42
EBITDA 利润率(%)	5.01	7.80	8.14
流动比率(X)	1.36	1.28	1.41
资产负债率(%)	61.57	61.83	64.62
总资本化比率(%)	45.52	45.45	46.35
短期债务/总债务(%)	81.21	83.78	62.74
经营活动净现金/总债务(X)	-0.16	0.06	0.19
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.20	0.07	0.30
经营活动净现金/利息支出(X)	-6.92	1.68	6.58
总债务/EBITDA(X)	9.58	5.20	5.03
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.23	0.32
EBITDA 利息倍数(X)	4.52	5.44	6.84

注：中诚信国际根据 2018-2020 财年审计报告整理，所有财务数据均使用审计报告期末数。其中，2018 财年为 2018 年 4 月至 2018 年 12 月的 9 个月，2019 财年和 2020 财年为自然年 12 个月。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	货币资金等价物	=银行结余及现金+受限银行存款+已抵押银行存款
	长期投资	=联营公司权益+合资企业权益+按公允价值计入权益之股权工具+按公允价值计入其他全面收入之股权工具
	短期债务	=短期银行借款+应付票据+一年内到期公司债券+一年内到期衍生金融工具+其他债务调整项
	长期债务	=长期银行借款+可转换公司债券+一年后到期公司债券+一年后到期衍生金融工具+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金等价物
	资产负债率	=总负债/总资产
	总资本化比率	=总债务/(总债务+资产净值)
盈利能力	营业毛利率	=(总营业额-销售成本)/总营业额
	期间费用合计	=销售及分销费用+一般及行政费用+研发费用+财务费用合计
	财务费用合计	=融资成本-银行存款利息-净汇兑收益
	经营性业务利润	=总营业额-销售成本-期间费用合计+其他收入中政府补贴
	投资收益合计	=利息收入来自可供出售投资+利息收入来自持有至到期投资+非上市公司股息收入+分占联营公司之业绩+分占合资企业之业绩+议价收购之收益+处置一间附属公司之收益+处置可供出售投资之收益
	营业外收入	=利息收入来自应收贷款+维修及保养收入+增值税返还+出售废料及原材料以及配件+其他收入中其他+出售物业、厂房及设备 and 土地使用权预付租赁款之收益+出售土地及相关资产收益
	EBIT (息税前盈余)	=除税前利润+融资成本
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+物业、厂房及设备之折旧+使用权资产之折旧+无形资产之摊销+投资物业之折旧
EBITDA 利润率	=EBITDA/总营业额	
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	净债务	=总债务-货币资金等价物
	经营活动净现金流/利息支出	=经营活动所得现金净额/(融资成本+资本化利息支出)
	(CFO-股利)/总债务	=(经营活动所得现金净额-缴付股息-缴付利息)/总债务
	EBITDA 利息倍数	=EBITDA/(融资成本+资本化利息支出)

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。