

# 青岛天能重工股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4742号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛天能重工股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛天能重工股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“天能转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛天能重工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

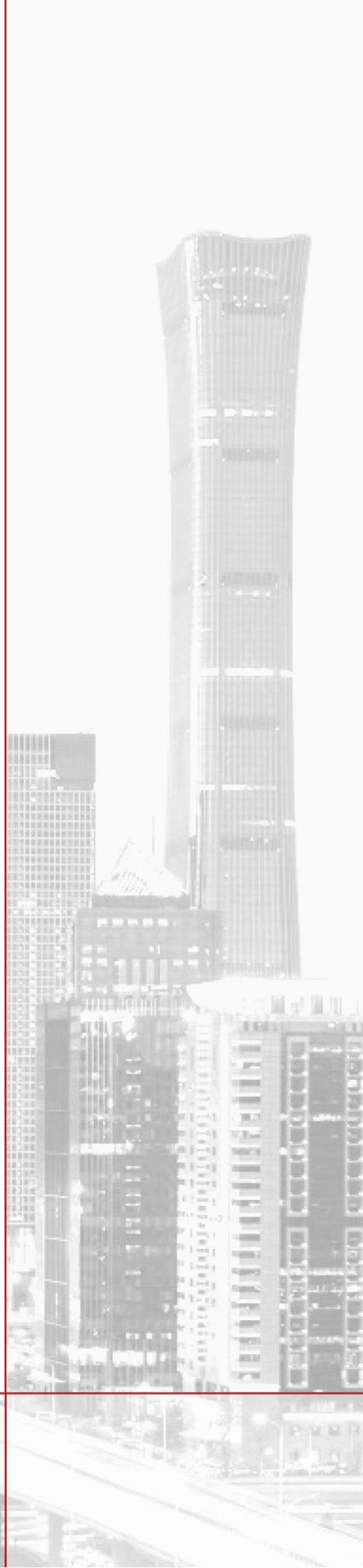
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 青岛天能重工股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛天能重工股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/20
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的风机塔架生产商，在产品品质、产能区域布局以及客户资源等方面仍具有一定竞争优势；公司管理运作正常。经营方面，2024 年，公司营业总收入同比有所下降。其中，风机塔架制造业务受客户招投标项目进度放缓、市场竞争加剧导致投标价格下降等影响，收入和毛利率均明显下降；受风速普遍偏低及平价项目影响，新能源板块毛利率同比下降，叠加资产减值损失和信用减值损失增加，公司利润总额由盈转亏。财务方面，截至 2024 年底，公司资产总额下降，存货及应收账款对营运资金形成占用，资产受限比例较高。2024 年，公司盈利能力有所下降，但收入实现质量有所提高，经营性净现金流转为净流入，融资需求减弱，债务负担属一般水平，公司长、短期偿债能力指标表现很好。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，同时考虑到公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道等因素，其整体偿还债务的能力仍属很强。

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对“天能转债”保障能力尚可；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“天能转债”的保障能力有望增强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司在建风电项目逐步完工并投入运行，公司经营规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司在保持现有财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司收入实现质量明显提升，回款情况大幅好转，现金流情况大幅提升；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**应收账款和存货大幅增长，或出现大额坏账及跌价，对公司业绩形成重大影响；市场竞争激烈、行业政策变化等因素影响公司正常生产经营，造成公司收入和利润持续大幅下滑；公司产品质量出现问题，造成公司客户大量流失，影响公司正常经营；公司发生重大负面舆情事件导致公司生产经营停摆；因原材料价格大幅上涨导致公司成本控制压力显著加大，且公司长期无法通过经济管理进行调整改变这一趋势；公司控股股东、实际控制人及核心高级管理人员变动较大，且对公司管理经营造成重大影响。

### 优势

- **风机塔架业务产能布局合理，客户资源优质。**公司作为国内领先的风机塔架生产商，生产体系完善、产能区域布局合理，公司客户为国内主要风电运营商，客户资源优质。截至 2024 年底，公司拥有生产基地 13 个，合计产能约为 83.35 万吨/年，基本覆盖了国内主要风电基地。
- **新能源业务对利润形成了有效补充。**2024 年，公司光伏业务和风电业务收入分别为 1.14 亿元和 4.86 亿元，毛利率分别为 65.90% 和 56.97%，对利润形成了有效补充。

### 关注

- **公司经营业绩下滑，利润总额由盈转亏，费用对整体利润存在侵蚀，资产减值损失和信用减值损失对利润影响大。**2024 年，公司主营的风机塔架制造业务收入和毛利率均明显下降，当期利润总额为-2.70 亿元，由盈转亏；公司期间费用率为 11.99%，费用对整体利润存在侵蚀。2024 年，公司对靖边电站、葫芦岛风电项目等计提减值，导致资产减值损失大幅增长至 1.61 亿元；信用减值损失（主要为应收账款坏账损失）增长至 1.53 亿元，资产减值损失和信用减值损失对利润影响大。

- **应收账款和存货对营运资金形成占用，且应收账款账期较长；受限资产比例较高。**截至 2024 年底，公司应收账款和存货合计占流动资产的比例为 70.18%，对营运资金形成占用；应收账款 1 年以上占 53.19%（其中 3 年以上占 12.87%），应收账款账期较长；公司受限资产占资产总额的比例为 22.34%，受限比例较高。
- **客户集中度较高。**2024 年，公司向前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 50.92%（无关联方销售），客户集中度较高。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>-</sup>

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

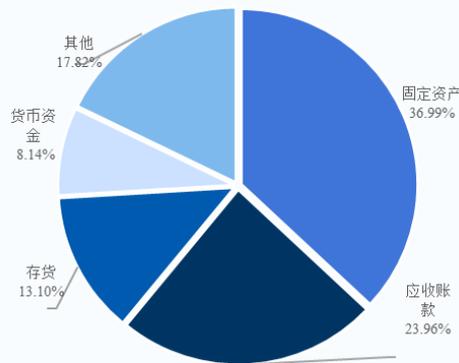
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	17.87	13.97	12.73
资产总额（亿元）	128.43	119.52	117.91
所有者权益（亿元）	57.03	53.08	53.39
短期债务（亿元）	24.51	26.78	25.79
长期债务（亿元）	31.33	22.25	22.14
全部债务（亿元）	55.84	49.03	47.92
营业总收入（亿元）	42.35	32.73	5.64
利润总额（亿元）	2.57	-2.70	0.53
EBITDA（亿元）	7.46	2.71	--
经营性净现金流（亿元）	-5.31	4.63	-0.60
营业利润率（%）	19.39	13.63	21.19
净资产收益率（%）	4.34	-4.90	--
资产负债率（%）	55.60	55.59	54.72
全部债务资本化比率（%）	49.47	48.02	47.30
流动比率（%）	176.63	143.15	145.13
经营现金流流动负债比（%）	-13.33	10.51	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.52	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	18.11	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	99.78	99.70	/
所有者权益（亿元）	51.92	51.13	/
全部债务（亿元）	34.50	31.74	/
营业总收入（亿元）	29.69	25.15	/
利润总额（亿元）	2.61	0.30	/
资产负债率（%）	47.97	48.72	/
全部债务资本化比率（%）	39.93	38.30	/
流动比率（%）	223.47	213.72	/
经营现金流流动负债比（%）	-36.32	-6.39	/

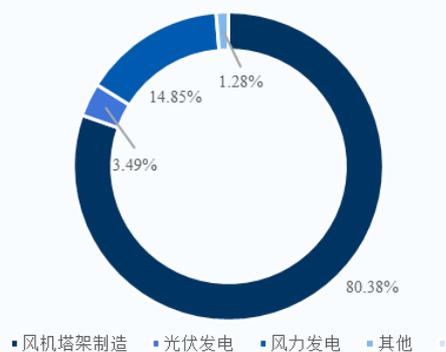
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2025年一季度合并财务报表未经审计，公司本部未披露2025年一季度财务报表；3. 公司2023年数据使用2024年期初数据；4. 公司合并口径长期债务含长期应付款带息部分，现金类资产含应收款项融资中的应收票据；5. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成



2024年公司收入构成

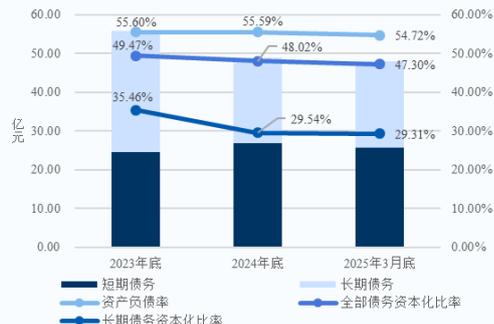


2023—2025年3月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2025年3月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
天能转债	7.00 亿元	6.94 亿元	2026/10/21	回售条款；赎回条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2025 年 3 月底的数据  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/20	丁媛香 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/08/07	宁立杰 杨野	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蒋旭 [jiangxu@lhratings.com](mailto:jiangxu@lhratings.com)

项目组成员：王煜彤 [wangyt@lhratings.com](mailto:wangyt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为青岛天能电力工程机械有限公司（以下简称“天能有限”），2011年，天能有限以经审计账面净资产折股整体变更为股份公司。2016年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可（2016）2443号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股2084万股，并在深圳证券交易所创业板挂牌上市（股票简称：天能重工；股票代码：300569.SZ）。公司股票上市后，经过资本公积转增股本、向特定对象增发股票、大股东股份转让等多次股权变更事项，截至2025年3月底，公司总股本10.23亿元，珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）为公司控股股东，持股比例为22.62%（无质押），公司实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司主营业务仍为风机塔架及其相关产品的制造和销售、新能源（风力、光伏）发电项目的开发投资和建设运营。按照联合资信行业分类标准划分为一般电气设备行业（适用一般工商企业评级方法）。

截至2025年3月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件1-2。

截至2024年底，公司合并资产总额119.52亿元，所有者权益53.08亿元（含少数股东权益0.34亿元）；2024年，公司实现营业收入32.73亿元，利润总额-2.70亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额117.91亿元，所有者权益53.39亿元（含少数股东权益0.34亿元）；2025年1-3月，公司实现营业收入5.64亿元，利润总额0.53亿元。

公司注册地址：山东省青岛胶州市李哥庄镇大沽河工业园；法定代表人：黄文峰。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。2024年6月18日“天能转债”转股价格调整为7.47元/股。公司可转债募投项目均已建设完毕，其中“德州新天能赵虎镇风电场项目”已于2020年10月达到预定可使用状态，“德州新天能赵虎镇二期50MW风电场项目”已于2021年1月达到预定可使用状态。

图表1·截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期日
天能转债	7.00	6.94	2020/10/21	2026/10/21

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

目前风电发展呈现出“大型化”和“深远海化”趋势，行业竞争激烈，风电中标价格有所下降；2024年，全国风电装机量仍保持增长，其中陆上风电装机量增长较快；随着国家各项支持政策的出台以及“双碳”政策的逐步推进，风电行业有望稳定发展。

根据《2024年中国风电吊装容量统计简报》，2024年全国（除港、澳、台地区外）新增风电装机14388台，容量8699万千瓦，同比增长9.6%；其中，陆上风电新增装机容量8137万千瓦，占全部新增装机容量的93.5%，海上风电新增装机容量562万千瓦，占全部新增装机容量的6.5%；截至2024年底，累计装机超过20.9万台，共计56126万千瓦，同比增长18.3%，其中：陆上累计装机容量51795万千瓦，占全部累计装机容量的92.3%；海上累计装机容量4331万千瓦，占全部累计装机容量的7.7%。从新增装机区域来看，“三北”地区占比为71%。风电历经多年发展，已实现陆风全面平价，加之海风盈利性改善，新增装机量呈现持续增长态势，绿色能源转型进程持续加速。据CWEA预测，2025年中国海风将新增装机量15-20GW，2030年新增装机预计为50GW，新增装机量稳步提升。当前风电发展呈现出“大型化”和“深远海化”两大趋势，目前技术仍在迭代优化的中前期，未来有巨大的提升空间。

国内海陆风电装机高峰过后，2024年风电行业竞争仍激烈，风机产品中标价格继续下降。据华创证券所统计数据，2024年国内陆上风机（不含塔筒）中标均价约1381元/kW，海上风机中标均价约2748元/kW，较2023年有所下降。

未来发展方面，在“碳达峰、碳中和”的背景下，国家及各省份规划了市场增量空间，根据“十四五”规划，我国将在2021—2025年间新建约320GW风电项目，其中，海上风电约为65GW，陆上风电约为255GW。此外，在海上风电方面，为支持海上风电发展，广东、浙江等省份在国补退出后均陆续出台了各自的省补政策。在双碳目标和能源低碳转型背景下，海上风电成本下降、风机大型化等因素将驱动装机量持续提升，另外风电“出海”或将成为风电行业产能消化及业绩增长点。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司在品牌、产品质量、产能布局、技术水平、客户资源等方面具备一定竞争优势；公司历史信用记录良好。**

企业规模和竞争力方面，公司核心业务为风机塔架制造与销售，下游行业为风力发电行业。凭借较高的产品质量与售后服务，“天能重工”品牌具有一定的行业知名度。产能布局方面，截至2024年底，公司拥有生产基地13个，分布在山东、新疆、吉林、云南、湖南、江苏、内蒙古、广东等地区，合计产能约为83.35万吨/年，基本覆盖了国内主要风电基地。鉴于行业的特殊运营模式，运输费用占公司生产成本比例较高，而较为广泛的区域产能分布可以有效降低成本，增强公司与客户的业务粘性 with 售后服务能力，提高公司整体竞争优势，2024年，公司运输费用占生产成本的比重约为6%。公司客户为国内主要风电运营商。根据观研报告统计<sup>1</sup>，公司风电塔筒市占率约排国内第三（约11.91%），前两名为大金重工和天顺风能（分别约为13.73%和13.18%）。

技术水平方面，截至2024年底，公司拥有142项发明及实用新型专利，其中发明专利15项，尤其在法兰平面度和内倾度控制，双面坡口及较厚板的焊接，内外壁自动除锈以及油漆内外壁自动喷涂技术，混塔管片及分片式钢制塔筒制造技术等方面拥有较强的优势。2024年，公司研发投入金额为0.13亿元，占营业总收入比重为0.41%。

公司控股股东珠海港集团布局能源环保业务，已构建起了以风电、火电、管道天然气、天然气发电为依托的综合能源板块。珠海港集团将根据公司业务发展的需要，为公司提供支持，尤其珠海港集团拥有丰富的码头岸线和航运资源，在未来海上风电大发展的趋势下，可以为公司海工业务的快速发展提供支撑。此外，依托于珠海港集团的国企品牌优势，有利于提升公司在清洁能源领域的核心竞争力。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：91370200783729243W），截至2025年5月9日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

<sup>1</sup> 资料来源：《我国风电塔筒桩基行业分析》

## （二）管理水平

跟踪期内，公司进行换届选举，部分董事、监事和高级管理人员发生变动；公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

图表 2 · 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
马小川	董事	任期满离任	2024 年 12 月 24 日	换届
张兴红	董事、总经理	任期满离任	2024 年 12 月 24 日	换届
甄红伦	监事会主席	任期满离任	2024 年 12 月 24 日	换届
王子	董事会秘书、副总经理	离任	2024 年 08 月 12 日	工作调动
黄建斌	董事	被选举	2024 年 12 月 24 日	换届
宋锦霞	董事	被选举	2024 年 12 月 24 日	换届
邹秉宏	监事会主席	被选举	2024 年 12 月 24 日	换届
李春梅	董事会秘书、副总经理	被选举	2024 年 12 月 24 日	被选举
李春梅	董事	被选举	2025 年 05 月 21 日	被选举
黄文峰	董事长、董事、总经理	被选举	2024 年 12 月 24 日	换届

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及其运营模式无重大变化。2024 年，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。其中，风机塔架制造业务受客户招投标项目进度放缓、市场竞争加剧导致投标价格下降等影响，收入和毛利率均明显下降，产能利用率低；受风速普遍偏低及平价项目影响，新能源板块毛利率同比下降。2024 年，公司关停大连工厂，风机塔架产能下降；公司风机塔架产品以陆上为主，客户集中度较高。

2024 年，受客户招投标项目进度放缓、发货不及预期影响，公司风机塔架销售量下降导致该板块收入同比下降 27.08%；同时因“抢装潮”期后效应，国内风机塔架制造产能过剩导致市场竞争加剧，投标价格下降，公司风机塔架制造利润空间进一步压缩，毛利率大幅下降至 3.39%。公司新能源业务仍为光伏发电和风力发电，其中光伏发电收入占比较低。2024 年，受风速普遍偏低影响，补贴项目电站发电量较去年同期有所减少，同时因新增的武川、百伦项目<sup>2</sup>为平价项目，发电量虽有所增加，但毛利率低于补贴项目电站，新能源板块整体毛利率同比有所下降。综合上述因素，2024 年公司营业总收入同比下降 22.72%，综合毛利率同比下降 5.67 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司塔筒销售量增长带动营业总收入同比增长 8.45%，综合毛利率有所提升，利润扭亏为盈。

图表 3 · 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风机塔架制造	36.08	85.19	11.92	26.31	80.38	3.39	3.90	69.11	4.40
光伏发电	0.85	2.01	55.88	1.14	3.49	65.90	0.29	5.12	66.29
风力发电	4.89	11.55	66.79	4.86	14.85	56.97	1.36	24.16	62.80
其他	0.53	1.25	77.69	0.42	1.28	63.39	0.09	1.61	23.07
合计	42.35	100.00	19.96	32.73	100.00	14.29	5.64	100.00	21.98

注：尾差系数数据四舍五入所致；公司新能源业务包括光伏发电和风力发电业务；其他业务包括：取得销售废料的收入、出租固定资产、无形资产收入、非公司员工就餐的食堂收入等

资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 公司武川 150MW 项目于 2023 年 3 月并网，百伦 49.5MW 项目于 2023 年 10 月并网。

## 风机塔架制造业务

2024 年，公司风机塔架制造板块主要原材料种类以及原材料采购模式、采购结算方式等未发生重大变化，仍为“以销定采”的模式。公司通常在与下游客户签订销售合同后，根据客户确定的交货计划、公司资金情况和原材料价格走势情况，合理安排原材料采购数量及采购时间，以降低钢板等原材料价格波动给公司盈利造成的影响，原材料采购基本与销售合同相对应。结算方面，公司与上游供应商签订合同后先预付 30% 的货款，其后按照实际交货数量进行尾款的支付，账期通常为 2~3 个月。2024 年，公司塔筒销售量下降，钢板采购量随之减少，叠加钢板采购均价下降，采购金额同比有所下降。

采购集中度方面，2024 年公司前五大供应商采购金额为 9.44 亿元，占采购总额的比例为 32.15%，同比略有下降，采购集中度一般，公司不存在对单一供应商的重大依赖情况。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2023 年	2024 年
钢板	采购均价（万元/吨）	0.44	0.41
	采购数量（万吨）	43.58	38.28
	采购金额（亿元）	19.30	15.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

生产方面，2024 年，公司风机塔架制造板块生产模式无变化，仍为“以销定产”的生产组织模式。2024 年，公司关停效益低的大连工厂（海工）（产能 8 万吨），以优化产能布局；同时，公司对江苏盐城工厂二期进行技改及扩建，项目建设完成后将增加年产能 8 万吨，主要目标产品包括大型单桩、塔筒、导管架、吸力桶及油气管桩等海工产品。产销量方面，2024 年，受客户招投标项目进度放缓，发货不及预期影响，公司风机塔架产能利用率低，产销量均有所下降，产销率有所提升。销售价格方面，公司陆上及海工风机塔架产品销售均价均有所下降，平均综合售价同比下降 16.01%，其中海工产品售价降幅较大。

图表 4 • 公司风机塔架产销情况

项目	2023 年	2024 年
设计产能（万吨/年）	91.35	83.35
生产量（万吨）	62.15	44.69
产能利用率（%）	68.04	53.62
销售量（万吨）	51.26	43.51
产销率（%）	82.48	97.36

注：设计产能为公司年报披露总设计产能

资料来源：联合资信根据公司提供资料和年度报告整理

跟踪期内，公司主要产品类别以及产品定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。公司风机塔架销售订单主要通过招投标方式取得，结算方面，公司通常预收合同金额一定比例的预收款，剩余货款采取分批收款的方式，以现金和银行承兑汇票结算；客户通常会预留一定比例的质保金。公司风机塔架产品以陆上为主，2024 年，公司陆上风机塔架销售额占风机塔架总销售额的 85.93%。订单方面，截至 2024 年底，公司在手订单金额 31.19 亿元，较上年底有所增长。2024 年，公司新签订单 42.10 亿元，同比有所下降。

客户集中度方面，2024 年，公司向前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 50.92%（无关联方销售），同比下降 1.32 个百分点，客户集中度仍较高。

## 新能源发电业务

截至 2024 年底，公司共有 18 个并网项目，其中，风电场 7 个，光伏电站 11 个；公司合计持有新能源发电业务规模约 681.3MW（含补贴装机容量占 46.93%），其中持有并网光伏电站约 118MW，持有并网风力发电场约 563.3MW，较上年无变化。2024 年，公司新能源发电项目运营良好，发电量有所增长。2024 年，公司累计完成售电量同比增长 9.34%，其中风电售电量 14.32 亿千瓦时（同比增长 10.76%），风电售电量增加主要系武川 150MW 项目和百伦 49.5MW 项目并网所致（2023 年并网但当年售电量非全年数据），又因武川、百伦项目为平价项目，叠加存量的补贴风电场发电量减少，使得 2024 年平均上网电价同比下降。

图表 5 • 公司新能源项目情况

项目	2023 年	2024 年
总装机容量（万千瓦）	68.13	68.13
新投产机组的装机容量（万千瓦）	19.95	--
核准项目的计划装机容量（万千瓦）	5.00	--
在建项目的计划装机容量（万千瓦）	4.76	9.76
发电量（亿千瓦时）	15.07	16.44
上网电量或售电量（亿千瓦时）	14.66	16.03
平均上网电价或售电价（元/千瓦时，含税）	0.44	0.42
发电厂平均用电率（%）	2.71	2.70
发电厂利用小时数（小时）	2212	2413

注：上表平均上网电价或售电价为含税价格

资料来源：公司年报

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.89 次、1.98 次和 0.26 次，分别同比下降 0.31 次、1.17 次和 0.09 次。

## 2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；公司在建项目未来资金支出压力尚可。

公司将继续聚焦风电设备制造产业，推进江苏天能技改及二期扩建项目竣工投产，根据市场需求调整生产线配置，增加分片式塔筒、陆上混塔产能。围绕“海外、海上”两个市场，加强技术创新，丰富产品结构。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目预算合计 9.00 亿元，尚需投入 4.51 亿元，整体来看，公司在建项目未来资金支出压力尚可；“江苏二期项目”主要面向海外市场，增加大型单桩、导管架产能。目前风电行业竞争激烈，仍需关注未来行业变化可能带来的产能消化压力。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司重要在建项目（单位：万元）

项目名称	预算数	截至 2025 年 3 月底已投入金额	尚需投入	后续资金来源
葫芦岛项目	51165.06	27468.99	23696.07	贷款及自筹
江苏二期项目	38870.24	17474.18	21396.06	贷款、自筹及募集资金
<b>合计</b>	<b>90035.30</b>	<b>44943.17</b>	<b>45092.13</b>	--

资料来源：公司提供

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年 12 月，财政部发布《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号），规定对于不属于单项履约义务的保证类质量保证，应当按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》有关规定，按确定的预计负债金额，借记“主营业务成本”“其他业务成本”等科目，贷记“预计负债”科目。公司于 2024 年 1 月 1 日起执行解释 18 号的规定，本次会计政策变更对本公司报告期内财务报表的影响主要体现在“营业成本”和“销售费用”科目，因此对 2023 年财务报表进行追溯调整。

截至 2024 年底，公司合并范围内子公司较 2023 年底减少 5 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 62 家，较 2024 年底新设 2 家，减少 3 家，公司财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产总额有所下降，存货及应收账款对营运资金仍形成占用，资产受限比例较高；公司债务负担属一般水平。2024 年，公司营业总收入同比下降，同时对 3 家子公司进行减值测试，确认资产减值损失规模较大，叠加信用减值损失增加，利润总额由盈转亏，盈利能力有所下降；公司经营活动现金净流出转为净流入，收入实现质量有所提高，融资需求减弱。

截至 2024 年底，受货币资金、应收账款及固定资产减少影响，公司合并资产总额较年初有所下降，资产结构较为均衡。截至 2024 年底，公司货币资金较年初有所下降，主要系票据、信用证保证金减少所致；受销售规模下降，以及公司加强应收账款催收力度导致销售回款大幅增长等影响，应收账款较年初下降 19.05%，应收账款 1 年以上占 53.19%（其中 3 年以上占 12.87%），应收账款账期较长，累计计提坏账准备 4.38 亿元（计提比例 13.26%），按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产占期末余额合计数的 34.87%，集中度尚可，需关注未来可能存在的坏账计提风险；公司存货规模较年初有所增长，主要系在手订单较多导致备料多，且部分项目暂未发货所致，存货主要由原材料（占 34.83%）、在产品（占 26.31%）和库存商品（占 31.27%）构成，累计计提存货跌价准备 0.31 亿元。公司应收账款及存货规模较大，对营运资金形成占用，同时存在坏账及跌价风险。

2024 年，公司对 3 家子公司进行资产减值测试，其中，大连天能重工有限公司（属于塔筒制造产业）确认固定资产减值损失 478.47 万元；靖边县风润风电有限公司（靖边电站）确认固定资产减值损失 0.84 亿元、无形资产减值损失 15.72 万元、在建工程减值损失 25.27 万元；葫芦岛市连山区聚源新能源科技有限公司（葫芦岛风电项目）确认在建工程减值损失 0.49 亿元。截至 2024 年底，公司固定资产账面价值较年初下降 6.27%，累计计提折旧 12.59 亿元，累计计提减值准备 0.96 亿元；在建工程较年初下降 5.38%。

截至 2024 年底，公司受限资产占资产总额的比例为 22.34%，受限比例较高。截至 2025 年 3 月底，受货币资金减少影响，公司资产总额较上年底略有下降，资产结构变化不大。

图表 7 · 公司资产构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>70.39</b>	<b>54.81</b>	<b>63.11</b>	<b>52.80</b>	<b>61.36</b>	<b>52.04</b>
货币资金	12.61	17.91	9.72	15.41	7.94	12.94
应收账款	35.37	50.25	28.63	45.37	25.40	41.39
存货	12.74	18.11	15.66	24.81	17.68	28.81
<b>非流动资产</b>	<b>58.04</b>	<b>45.19</b>	<b>56.41</b>	<b>47.20</b>	<b>56.55</b>	<b>47.96</b>
固定资产	47.17	81.27	44.21	78.37	43.46	76.85
在建工程	3.89	6.71	3.68	6.53	4.02	7.10
<b>资产总额</b>	<b>128.43</b>	<b>100.00</b>	<b>119.52</b>	<b>100.00</b>	<b>117.91</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 · 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.51	1.26	保证金
应收账款-应收货款	0.03	0.03	塔筒应收账款质押
应收账款-应收供电款	8.93	7.47	收费权质押
其他流动资产	0.23	0.19	诉讼冻结保全资金
长期应收款	0.30	0.25	融资租赁保证金
固定资产——房屋建筑物	1.61	1.35	设定抵押
固定资产——机器设备（融资租赁）	13.06	10.93	设定抵押
无形资产——土地使用权	1.03	0.86	设定抵押
<b>合计</b>	<b>26.70</b>	<b>22.34</b>	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2024 年底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益较年初下降 6.93%，权益结构较年初变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 9 · 公司所有者权益构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.23	17.93	10.23	19.27	10.23	19.16
其他权益工具	1.30	2.28	1.30	2.45	1.30	2.44

资本公积	26.00	45.60	26.01	49.00	26.01	48.71
未分配利润	17.27	30.29	13.84	26.08	14.30	26.79
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>56.70</b>	<b>99.44</b>	<b>52.74</b>	<b>99.36</b>	<b>53.04</b>	<b>99.36</b>
少数股东权益	0.32	0.56	0.34	0.64	0.34	0.64
<b>所有者权益合计</b>	<b>57.03</b>	<b>100.00</b>	<b>53.08</b>	<b>100.00</b>	<b>53.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

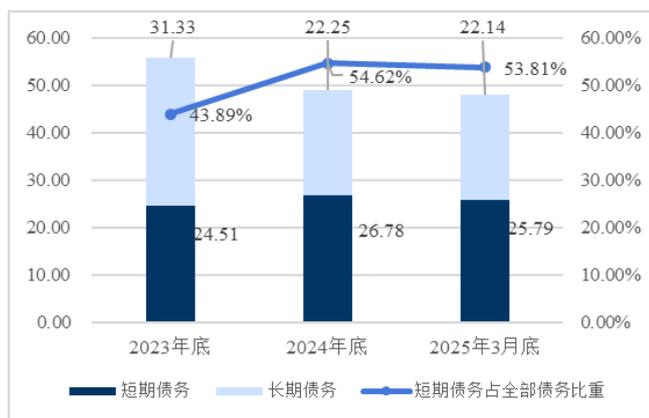
截至 2024 年底，公司负债总额较年初有所下降，负债结构以流动负债为主，且流动负债占比提升较快。截至 2024 年底，公司长、短期借款规模下降，公司短期借款主要为信用借款，长期借款主要为信用借款、保证担保及抵质押借款和抵押借款；一年内到期的非流动负债规模大幅增长，主要为一年内到期的长期借款、长期应付款等；受采购规模减少影响，公司应付票据较年初大幅下降，应付票据全部为银行承兑汇票；应付账款主要为材料款、工程设备款和运输、加工及其他；长期应付款主要为应付融资租赁款，较年初有所下降。同期末，公司全部债务规模有所下降，债务结构较均衡，资产负债率和全部债务资本化比率较年初略有下降，债务负担属一般水平。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 · 公司负债构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>39.85</b>	<b>55.81</b>	<b>44.08</b>	<b>66.35</b>	<b>42.28</b>	<b>65.53</b>
短期借款	8.75	21.96	7.40	16.79	8.54	20.19
应付票据	9.07	22.75	3.21	7.27	1.28	3.02
应付账款	10.43	26.16	10.97	24.89	9.72	22.99
一年内到期的非流动负债	6.69	16.79	16.17	36.69	15.97	37.78
<b>非流动负债</b>	<b>31.55</b>	<b>44.19</b>	<b>22.36</b>	<b>33.65</b>	<b>22.24</b>	<b>34.47</b>
长期借款	14.65	46.43	10.37	46.40	10.29	46.25
应付债券	6.79	21.51	7.17	32.07	7.26	32.63
长期应付款	9.10	28.83	4.15	18.56	4.03	18.13
<b>负债总额</b>	<b>71.40</b>	<b>100.00</b>	<b>66.44</b>	<b>100.00</b>	<b>64.52</b>	<b>100.00</b>

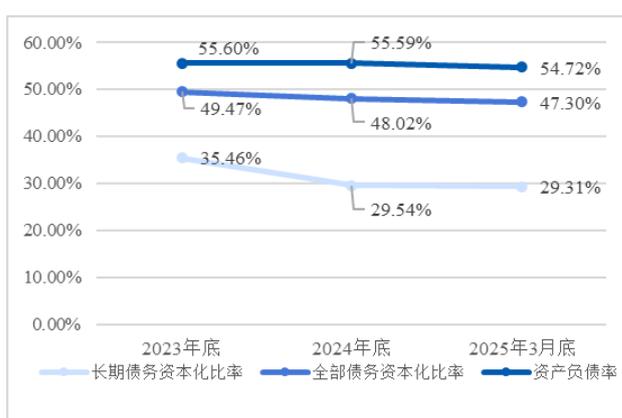
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 · 公司债务构成情况 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入同比下降 22.72%，叠加资产减值损失和信用减值损失，利润总额由盈转亏。2024 年，公司期间费用同比下降 10.38%，主要系研发材料投入减少导致研发费用大幅下降所致；公司期间费用率为 11.99%，费用对整体利润存在侵蚀；公司资产减值损失同比大幅增长，主要系 2024 年对靖边电站和葫芦岛风电项目计提减值所致；信用减值损失主要为应收账款坏账损失；资产减值损失和信用减值损失对利润影响大。盈利指标方面，受净利润亏损影响，公司总资本收益率和净资产收益率均转为负值。

2025年1-3月，公司实现营业总收入5.64亿元，同比增长8.45%；利润总额扭亏为盈。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	42.35	32.73	5.64
营业成本	33.90	28.05	4.40
费用总额	4.38	3.92	0.80
其中：销售费用	0.22	0.16	0.02
管理费用	1.86	1.76	0.33
研发费用	0.45	0.13	0.05
财务费用	1.85	1.87	0.40
资产减值损失	-0.11	-1.61	-0.02
信用减值损失	-1.12	-1.53	0.20
利润总额	2.57	-2.70	0.53
营业利润率（%）	19.39	13.63	21.19
总资本收益率（%）	3.97	-0.62	--
净资产收益率（%）	4.34	-4.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	22.87	24.72	4.01
经营活动现金流出小计	28.18	20.09	4.61
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-5.31</b>	<b>4.63</b>	<b>-0.60</b>
投资活动现金流入小计	0.06	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.84	2.43	0.56
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.78</b>	<b>-2.43</b>	<b>-0.56</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-9.09</b>	<b>2.20</b>	<b>-1.15</b>
筹资活动现金流入小计	34.70	15.43	6.40
筹资活动现金流出小计	25.24	19.13	6.30
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>9.46</b>	<b>-3.71</b>	<b>0.10</b>
现金收入比（%）	50.32	72.92	68.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年，公司加强应收账款催收力度，销售回款大幅增长，叠加购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少，公司经营活动现金净流出转为净流入，收入实现质量明显提高；公司投资活动现金净流出规模减少，主要系风电场陆续建设完工，投资支出减少所致，经营活动现金净流入能够覆盖其投资需求，公司融资需求减弱；公司筹资活动现金净流入转为净流出，主要系上年公司股票增发募集资金到账（募集资金总额15.00亿元），本期无该事项所致。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现很好；间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	176.63	143.15
	速动比率（%）	144.65	107.63
	经营现金流动负债比（%）	-13.33	10.51
	经营现金/短期债务（倍）	-0.22	0.17
	现金短期债务比（倍）	0.73	0.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.46	2.71
	全部债务/EBITDA（倍）	7.49	18.11
	经营现金/全部债务（倍）	-0.10	0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	1.38
	经营现金/利息支出（倍）	-2.55	2.36

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年底，公司流动比率和速动比率有所下降，但仍保持高水平；受益于经营活动现金转为净流入，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度有所提升，整体看，短期偿债能力指标表现很好。2024年，公司EBITDA大幅下降，EBITDA对现有债务本息的保障程度减弱；经营活动现金流量净额对利息的保障程度大幅提升；整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

截至2025年3月底，公司存在2起重大未决诉讼（1起原告，1起被告），均属于合同纠纷，涉及金额分别为8443.43万元和2256.46万元，目前无最新进展。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外的担保事项。

截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 73.02 亿元，尚未使用授信额度 36.58 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

### 3 公司本部主要变化情况

**截至 2024 年底，公司本部资产和所有者权益较年初变化不大，资产构成以流动资产为主，债务负担较轻，盈利主要来源于投资收益，2024 年经营活动现金流为净流出状态。**

截至 2024 年底，公司本部资产总额 99.70 亿元，较年初变化不大，以流动资产为主。流动资产主要由货币资金（占 10.77%）、应收账款（占 23.95%）、预付款项（占 26.98%）和其他应收款（合计）（占 28.13%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 85.67%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 7.79 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 48.58 亿元，较年初略有增长，负债结构以流动负债为主。流动负债主要由短期借款（占 19.22%）、应付票据（占 9.48%）、应付账款（占 16.12%）、其他应付款（合计）（占 18.41%）、一年内到期的非流动负债（占 21.72%）和合同负债（占 10.00%）构成。非流动负债主要为长期借款（占 50.96%）和应付债券（占 48.63%）。公司本部 2024 年资产负债率为 48.72%，较 2023 年底变动不大；公司本部全部债务 31.74 亿元，债务结构较均衡，公司本部全部债务资本化比率 38.30%，公司本部债务负担较轻。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 51.13 亿元，较年初变化不大。

公司本部是主要的经营实体之一，2024 年，公司本部营业总收入为 25.15 亿元，利润总额为 0.30 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.66 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.16 亿元，投资活动现金流净额 1.46 亿元，筹资活动现金流净额-0.02 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。**

环境责任方面，公司重视环境保护工作，严格执行国家环保法律法规和地方政府相关环保要求，对产生的废气等污染物设置了专职管理部门并配备专职管理人员进行管理，制定了《青岛天能重工股份有限公司突发环境事件应急预案》；2024 年，公司环境保护投入 202.44 万余元，缴纳环境保护税 10.45 万元；绿色发展方面，公司使用更加节能减排的设备设施；购买绿电；厂区配备光伏发电，用于部分设备用电。2024 年，公司新能源电站总发电量达 16.44 亿千瓦时，根据总发电量折算，累计减少二氧化碳排放量 163.90 万吨。2024 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司注重股东权益保护、员工权益保护、客户及供应商权益保护，依法纳税，促进就业，支持地方经济的发展；通过开展扶贫捐助和实施精准扶贫项目，积极参与社会公益事业，履行社会责任。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，注重安全生产管理，披露了《2024 年度环境、社会和公司治理报告》。

## 七、债券偿还能力分析

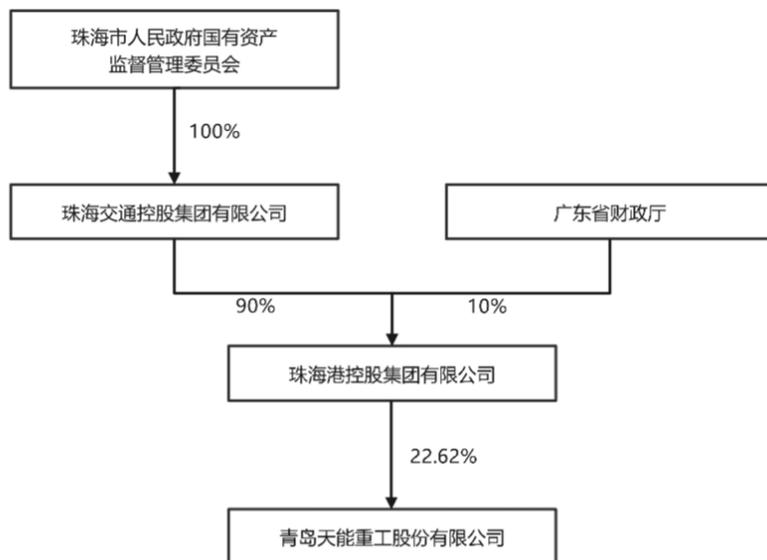
**公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对“天能转债”保障能力尚可；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“天能转债”的保障能力有望增强。**

截至 2025 年 3 月底，公司存续债券“天能转债”余额为 6.94 亿元。截至 2024 年底，公司现金类资产为债券余额的 2.01 倍。2024 年，公司 EBITDA 对债券余额的保障倍数为 0.39 倍，2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额对债券余额的保障倍数分别为 3.56 倍和 0.67 倍。此外，考虑到“天能转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

## 八、跟踪评级结论

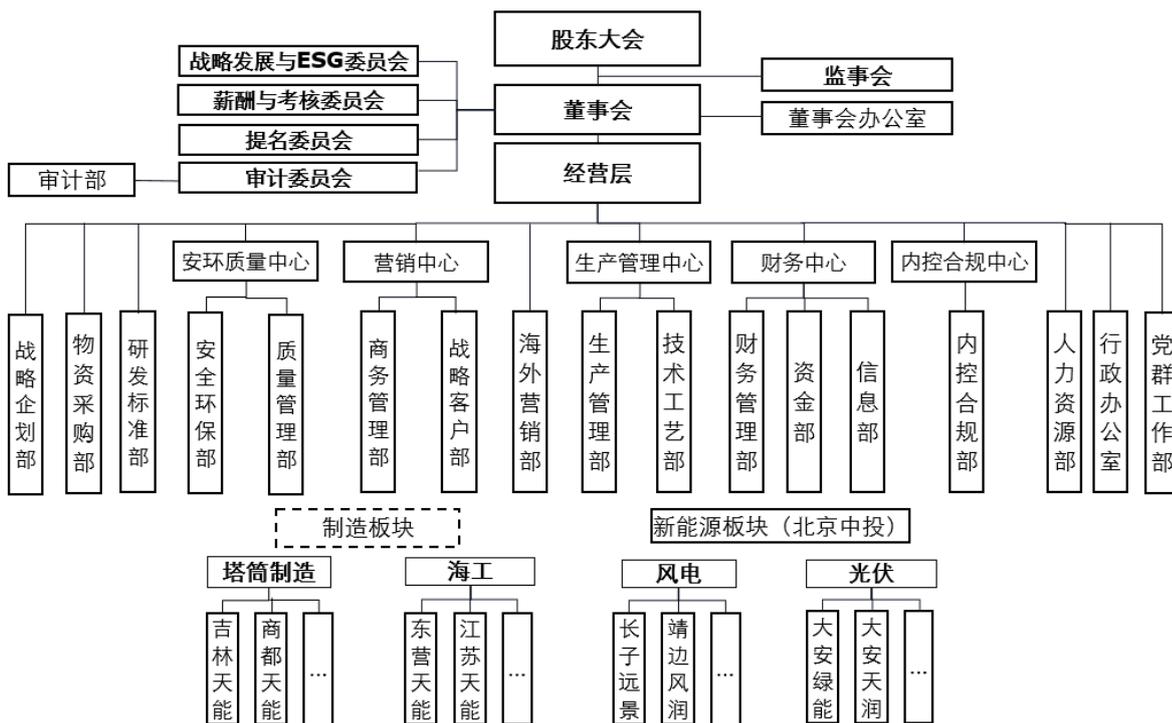
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“天能转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主要业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
大连天能重工有限公司	风电设备生产制造	100.00%	--	设立
长子远景汇合风电有限公司	风力发电	--	100.00%	非同一控制下企业合并
靖边县风润风电有限公司	风力发电	100.00%	--	非同一控制下企业合并
阿巴嘎旗鑫昇新能源投资建设有限公司	风力发电	--	70.00%	非同一控制下企业合并
内蒙古天能重工新能源科技有限公司	风力发电	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	17.87	13.97	12.73
应收账款（亿元）	35.37	28.63	25.40
其他应收款（亿元）	0.09	0.14	0.11
存货（亿元）	12.74	15.66	17.68
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	47.17	44.21	43.46
在建工程（亿元）	3.89	3.68	4.02
资产总额（亿元）	128.43	119.52	117.91
实收资本（亿元）	10.23	10.23	10.23
少数股东权益（亿元）	0.32	0.34	0.34
所有者权益（亿元）	57.03	53.08	53.39
短期债务（亿元）	24.51	26.78	25.79
长期债务（亿元）	31.33	22.25	22.14
全部债务（亿元）	55.84	49.03	47.92
营业总收入（亿元）	42.35	32.73	5.64
营业成本（亿元）	33.90	28.05	4.40
其他收益（亿元）	0.12	0.11	0.02
利润总额（亿元）	2.57	-2.70	0.53
EBITDA（亿元）	7.46	2.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.31	23.87	3.85
经营活动现金流入小计（亿元）	22.87	24.72	4.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.31	4.63	-0.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.78	-2.43	-0.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.46	-3.71	0.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.20	0.89	--
存货周转次数（次）	3.15	1.98	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.26	--
现金收入比（%）	50.32	72.92	68.17
营业利润率（%）	19.39	13.63	21.19
总资本收益率（%）	3.97	-0.62	--
净资产收益率（%）	4.34	-4.90	--
长期债务资本化比率（%）	35.46	29.54	29.31
全部债务资本化比率（%）	49.47	48.02	47.30
资产负债率（%）	55.60	55.59	54.72
流动比率（%）	176.63	143.15	145.13
速动比率（%）	144.65	107.63	103.31
经营现金流动负债比（%）	-13.33	10.51	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.52	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	18.11	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季度合并财务报表未经审计；3. 公司 2023 年数据使用 2024 年年初数据；4. 公司合并口径长期债务含长期应付款带息部分，现金类资产含应收款项融资中的应收票据；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	12.58	9.53
应收账款（亿元）	21.55	17.32
其他应收款（亿元）	18.26	20.34
存货（亿元）	2.54	2.83
长期股权投资（亿元）	23.47	23.47
固定资产（合计）（亿元）	1.55	1.36
在建工程（合计）（亿元）	0.06	0.04
资产总额（亿元）	99.78	99.70
实收资本（亿元）	10.23	10.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.92	51.13
短期债务（亿元）	19.68	17.06
长期债务（亿元）	14.83	14.68
全部债务（亿元）	34.50	31.74
营业总收入（亿元）	29.69	25.15
营业成本（亿元）	28.23	24.72
其他收益（亿元）	0.03	0.02
利润总额（亿元）	2.61	0.30
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.34	15.91
经营活动现金流入小计（亿元）	13.85	16.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.97	-2.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.54	1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.60	-0.02
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	1.27	1.04
存货周转次数（次）	7.37	9.20
总资产周转次数（次）	0.33	0.25
现金收入比（%）	44.94	63.28
营业利润率（%）	4.63	1.43
总资本收益率（%）	4.23	1.80
净资产收益率（%）	5.59	1.11
长期债务资本化比率（%）	22.22	22.31
全部债务资本化比率（%）	39.93	38.30
资产负债率（%）	47.97	48.72
流动比率（%）	223.47	213.72
速动比率（%）	215.76	205.35
经营现金流动负债比（%）	-36.32	-6.39
现金短期债务比（倍）	0.64	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部未披露 2025 年一季度财务报表；2. “/”表示未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持