

跟踪评级公告

联合[2015]197号

华锐风电科技（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的债券进行跟踪评级，确定：

华锐风电科技（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 A，评级展望为“稳定”

华锐风电科技（集团）股份有限公司发行的“ST 华锐 01”、“ST 华锐 02”的债券信用等级为 A

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二〇一五年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华锐风电科技（集团）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A

评级展望：稳定

上次评级结果：BBB

评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果
ST 华锐 01	3,901.8 万	BBB	A
ST 华锐 02	2 亿	BBB	A

上次评级时间：2014 年 11 月 21 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 27 日

财务数据：

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	235.28	174.40	168.26
所有者权益(亿元)	87.28	87.88	85.50
长期债务(亿元)	27.93	2.38	2.39
全部债务(亿元)	53.13	8.95	9.20
营业收入(亿元)	36.06	36.20	2.28
净利润(亿元)	-37.64	0.81	-2.48
EBITDA(亿元)	-29.13	3.32	--
经营性净现金流(亿元)	-15.72	-6.01	-2.01
营业利润率(%)	7.42	12.81	13.08
净资产收益率(%)	-35.89	0.92	-2.86
资产负债率(%)	62.91	49.61	49.19
全部债务资本化比率(%)	37.84	9.24	9.71
流动比率	1.78	1.85	1.88
EBITDA 全部债务比	-0.55	0.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-11.05	1.68	--

注：公司 2015 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化。

评级观点

跟踪期内，受行业及自身因素影响，华锐风电科技（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“华锐风电”）的盈利水平尚未改善，但是由于营业外收入规模较大，从而导致公司净利润扭亏为盈。跟踪期内，公司债券实现部分回购、公司债券恢复交易及股票撤销退市风险警示，但是证监会的调查结果待定可能对公司经营和财务状况带来影响，公司存货和应收账款规模较大占压了较多营运资金。另一方面，公司作为国内累计装机容量处于前列的风电设备生产企业，在行业地位、技术水平等方面，尤其是海上风电项目仍具有明显的竞争优势。未来随着行业逐步走出低谷，公司盈利状况有望出现好转。

综上，联合评级上调公司主体信用等级至“A”，评级展望为“稳定”；同时，上调“ST 华锐 01”、“ST 华锐 02”的债项信用等级为“A”。

优势

1. 风电行业属于装备制造业和新能源行业，在产业振兴和节能减排的大背景下，跟踪期内依旧受到国家政策的大力扶持。

2. 公司技术水平较高，尤其海上风电累计装机容量位居国内第一位，整体规模依然位居国内前列。

3. 跟踪期内，公司净利润实现扭亏为盈，公司债券恢复交易，公司股票撤销风险警示，对公司的正常经营起到积极影响。

4. 跟踪期内，本期部分债券顺利实施回购，债务负担明显减轻，偿债压力有所下降。

关注

1. 证监会调查结果未定及数量较多的未决诉讼对公司经营和财务带来的影响值得关注。

2. 目前公司与上下游客户均存在大规模的

经营性往来，大额的应收账款和存货占压了公司较多营运资金，未结账项的处理对公司的资金周转影响较大。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与华锐风电科技（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与华锐风电科技（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华锐风电科技（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由华锐风电科技（集团）股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代华锐风电科技（集团）股份有限公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注华锐风电科技（集团）股份有限公司动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司原名称为华锐风电科技有限公司，成立于 2006 年 2 月 9 日，由大连重工机电设备成套有限公司、北京新能华起投资顾问有限责任公司、北京方海生惠科技有限公司、深圳市东方现代产业投资管理有限公司、西藏新盟投资发展有限公司等五家法人单位出资设立，成立时注册资本为人民币 10,000 万元。2008 年 7 月，公司增加北京天华中泰投资有限公司和 FUTURE MATERIAL INVESTMENT LIMITED 作为公司股东，注册资本变更为 15,000 万元。2009 年 1 月，经过系列股权变更及转让后，公司股东变为 22 家，注册资本仍为 15,000 万元。2009 年 9 月，公司以 2009 年 3 月 31 日经审计的净资产 96,087.69 万元，按 1: 0.9366 比例折股，整体变更为股份公司，注册资本变更为 90,000 万元。2011 年 1 月，公司公开发行 A 股 10,510 万股（占发行后总股本的 10.46%）并在上海证券交易所上市，发行后公司总股本达到 100,510 万股。2011 年 6 月，公司以总股本为基数实施每 10 股送红股 10 股，实施后总股本增至 201,020 万股。2012 年 6 月，公司以总股本为基数实施每 10 股转增 10 股，实施后总股本增至 402,040 万股。2014 年 12 月，公司实施完成资本公积金转增股本，公司总股本增至 603,060 万股。截至 2015 年 3 月底，公司总股本为 603,060 万股。公司股权较分散，无实际控制人。

截至 2014 年底，公司基本组织架构未发生重大变化，股东大会是最高权力机构，董事会是常设决策机构，监事会是监督机构。公司主要职能部门设有战略运营部、财务部、人力资源部、综合管理部、信息部、营销管理部、科技研发部、供应管理部、生产管理部、客户服务中心、质量与安全管理部等部门，以及区域子公司及其他子公司。截至 2014 年底，公司拥有在职员工 1,614 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 1,744,006.50 万元，负债合计 865,250.82 万元，股东权益 878,755.68 万元。2014 年公司实现营业收入 361,988.08 万元，净利润 8,073.28 万元；经营活动产生的现金流量净额-60,137.32 万元，现金及现金等价物净增加额为-172,962.54 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,682,581.59 万元，负债合计 827,622.60 万元，所有者权益 854,958.99 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 22,795.79 万元，净利润-24,801.02 万元；经营活动产生的现金流量净额-20,137.36 万元，现金及现金等价物净增加额-1,282.70 万元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 19 层；法定代表人：肖群。

二、债券概况

公司于 2011 年 12 月以网上公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式发行 2011 年公司债券（第一期）2,800 万张，每张面值 100 元，发行价格 100 元/张，发行规模 28 亿元。公司第一期公司债券分为 5NP3 和 5 年期两个品种：5NP3 品种发行规模为 26 亿元、票面利率为 6.0%，到期日为 2016 年 12 月 27 日，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券的到期日为 2014 年 12 月 27 日；5 年期品种发行规模为 2 亿元、票面利率为 6.2%，到期日为 2016 年 12 月 27 日。公司第一期公司债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期公司债券已经于 2012 年 1 月 18 日在上海证券交易所上市交易。5NP3 品种债券简称为“11 华锐 01”，上市代码“122115.SH”；5 年期品种债券简称为“11 华锐 02”，上市代码“122116.SH”。

本期债券扣除发行费用之后的募集资金净额为 278,200 万元。公司已使用公司债券募集资金偿还了全部 250,000 万元银行贷款，其余资金已经补充流动资金。公司于 2014 年 12 月 29 日支付

了本期债券 2013 年 12 月 27 日至 2014 年 12 月 26 日期间的利息。

2011 年公司债券（第一期）债券简称分别为“11 华锐 01”、“11 华锐 02”，债券代码分别为“122115”、“122116”。公司 2013 年度经审计的净利润为负值，公司已连续两年亏损。根据《上海证券交易所公司债券上市规则》第“6.2”条的规定，本期债券已于 2014 年 4 月 30 日开始连续停牌。根据上海证券交易所《关于对华锐风电科技（集团）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）实施暂停上市的决定》（《上海证券交易所自律监管决定书》[2014]199 号），本期债券自 2014 年 5 月 12 日起暂停在上海证券交易所上市；债券简称“11 华锐 01”更名为“锐 01 暂停”、债券简称“11 华锐 02”更名为“锐 02 暂停”，债券代码均不变。

2014 年 12 月 18 日，公司发布公告上调“122115”公司债券的票面利率 100 个基点，即“122115”公司债券存续期后 2 年的票面利率为 7.0%并固定不变。2014 年 12 月 22 日-23 日，“122115”公司债券的持有人进行了回售申报，回售申报日内有效回售申报数量为 2,560,982 手，回售金额为 256,098.20 万元。公司于 2014 年 12 月 29 日向完成有效申报的“122115”公司债券持有人支付了债券本金。本次回售实施完毕后，相应完成回售的债券已被注销，回售后数量为 39,018 手。

公司 2014 年年报出具后，公司已于 2015 年 4 月 27 日向上海证券交易所提出了恢复公司债券上市交易的申请。上海证券交易所于 2015 年 5 月 12 日同意公司本期债券自 2015 年 5 月 14 日恢复上市，债券简称由“锐 01 暂停”、“锐 02 暂停”变更为“11 华锐 01”、“11 华锐 02”，债券代码为“122115”、“122116”。2015 年 5 月 15 日，本期债券被上海证券交易所实施风险警示，债券简称由“11 华锐 01”、“11 华锐 02”变更为“ST 华锐 01”、“ST 华锐 02”，债券代码仍为“122115”、“122116”。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2015 年 2 月 12 日召开的公司第三届董事会第一次会议选举肖群为公司董事长，根据《公司章程》规定，董事长为公司法定代表人。2015 年 3 月 16 日，公司完成了上述法定代表人的工商变更手续。

公司股权较为分散，公司无实际控制人和控股股东。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面已建立了独立的运作体系；公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。跟踪期内，不存在任一股东超越股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动的情形。

2013 年 5 月 29 日，中国证监会向公司下达《立案调查通知书》（稽查总队调查通字 131074 号），决定对公司进行立案调查；2014 年 1 月 12 日，公司收到中国证监会《立案调查通知书》（稽查总队调查通字 140084 号）。2015 年 1 月 8 日，公司收到中国证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》（处罚字[2014]48 号，以下简称“《事先告知书》”），中国证监会认定的公司 2011 年虚增利润金额与公司 2013 年更正的金额不一致。2015 年 3 月，中国证监会召开了听证会，公司对中国证监会认定的 2011 年虚增利润中部分金额进行了陈述和申辩，公司相关财务数据可能需要根据中国证监会的最终调查结果进行调整；除此之外，公司未进行申辩部分已按照《事先告知书》认定金额进行了相应调整。截至 2015 年 3 月底，上述两项立案调查均未产生最终结果。因面临着潜在的行政处罚和索赔的风险，公司已经对有关预计负债进行了测算并在 2013 年度进行了预提。因相关测算依据有限的信息和数据得出，预估数额与最终实际数额可能存在差异，该差异可能对公司 2015 年及以后年度的经营业绩产生影响。

公司因 2012 年度、2013 年度连续两年经审计的归属于上市公司股东的净利润为负值。根据上海证券交易所《股票上市规则（2014 年修订）》第 13.2.1 条第（一）项规定，公司股票已于 2014 年 5

月5日被实施退市风险警示，股票简称从“华锐风电”变更为“*ST锐电”。公司《2014年年度报告》公告2014年度实现营业收入361,988.08万元，实现归属于上市公司股东的净利润8,073.28万元。根据《股票上市规则（2014年修订）》第13.2.21条等相关规定，公司股票于2015年4月30日停牌1天，5月4日起撤销退市风险警示，撤销退市风险警示后公司股票转出风险警示板交易，公司股票价格的日涨跌幅限制由5%变更为10%。

总体上看，跟踪期内，公司股票转出风险警示板交易，同时，公司高管发生变动，证监会调查结果将对公司经营管理带来不确定影响。

2. 经营分析

（1）经营环境

随着世界各国对于减排应对气候变化的认识日趋统一以及各主要国家陆续出台的可再生能源激励扶持政策，近年来，全球风电产业获得了长足的发展，全球风电装机总量持续攀升。根据全球风能理事会《2014 全球风电装机统计数据》，2014 年全球新增风电装机容量 51,477MW，同比增长 44%，其中中国 2014 年新增装机容量 23,351MW，占全球新增装机的 45%，排名全球第一；美国、德国 2014 年新增装机占比分别为 18%、11%，排名第二、第三。全球风能理事会 2014 年 4 月发布的报告中预测，2014~2018 年全球风电市场将进入稳定增长期，同时加拿大、巴西以及南非的风电市场将经历较快增长。根据 BTM 的预测，至 2020 年，全球新增装机的年均复合增长率将超过 10%。

2014 年，中国风电产业发展势头良好，新增风电装机量刷新历史记录。根据中国风能协会的统计，全国（除台湾地区外）新增安装风电机组 13,121 台，新增装机容量 23,196MW，同比增长 44.2%；累计安装风电机组 76,241 台，累计装机容量 114,609MW，同比增长 25.4%。

2014 年，中国海上风电新增装机 61 台，容量达到 229.3MW，同比增长 487.9%，其中潮间带装机容量为 130MW，占海上风电新增装机总量的 56.69%。2014 年，远景能源和上海电气的海上风电机组供应量较大，其他企业仅安装了实验样机。截至 2014 年底，中国已建成的海上风电项目装机容量共计 657.88MW。截至 2014 年底，海上风电机组供应商共 11 家，其中累计装机容量达到 100MW 以上的机组制造商有华锐风电、上海电气、远景能源、金风科技，这四家企业海上风电机组装机量占海上风电装机总量的 86.9%。2014 年中国新增装机和累计装机容量前十大机组制造商情况如表 1。

表1 2014年中国风电装机前10大机组制造商 单位：MW、%

序号	企业名称	新增装机容量	市场份额	序号	企业名称	累计装机容量	市场份额
1	金风科技	4,434	19.12	1	金风科技	23,384.6	20.40
2	联合动力	2,582.5	11.13	2	华锐风电	15,805	13.79
3	明阳风电	2,058	8.87	3	联合动力	11,381	9.93
4	远景能源	1,962.6	8.46	4	东方电气	9,272.5	8.09
5	湘电风能	1,781	7.68	5	明阳风电	7,600.5	6.63
6	上海电气	1,735.6	7.48	6	湘电风能	5,527.5	4.82
7	东方电气	1,298	5.60	7	上海电气	5,353.05	4.67
8	重庆海装	1,144	4.93	8	Vestas	4,749.6	4.14
9	浙江运达	898	3.87	9	远景能源	4,383.2	3.82
10	华锐风电	729	3.14	10	Gamesa	3,597.55	3.14
总计		18,623	80.00	总计		91,054.50	79.43

资料来源：中国风能协会，联合评级整理。

2015 年《政府工作报告》中提出：能源生产和消费革命，关乎发展与民生。要大力发展风电、

光伏发电、生物质能，积极发展水电，安全发展核电，开发利用页岩气、煤层气。控制能源消费总量，加强工业、交通、建筑等重点领域节能。积极发展循环经济，大力推进工业废物和生活垃圾资源化利用。我国节能环保市场潜力巨大，要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。

我国风力资源丰富，根据有关统计，陆地风能可开发容量（70m 及以上高度）超过 26 亿千瓦，近海海域（水深不超过 50 米）可开发容量超过 10 亿千瓦。其中在现有技术水平下，陆地、海上风电的实际可装机量分别为 10 亿和 5 亿千瓦。根据国家发改委发布的《中国风电发展路线图 2050》，预计至 2020 年，我国风电累计装机容量将达到 20,000 万千瓦，新增风电投资将达到 4,000 亿元；到 2030 年和 2050 年，国内风电装机累计容量将分别达到 40,000 万千瓦、100,000 万千瓦；至 2050 年，风电将满足全国 17% 的电力需求，成为中国五大电源之一。2014 年 9 月，国家发展与改革委员会发布《关于印发国家应对气候变化规划（2014-2020 年）的通知》，提出优化能源结构，加快发展低碳能源，大力开发风电：加快建设“三北地区”和沿海地区的八大千万千瓦级风电基地，因地制宜建设内陆中小型风电和海上风电项目，加强各类并网配套工程建设。2020 年并网风电装机容量达到 2 亿千瓦。到 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45%，非化石能源占一次能源消费的比重到 15% 左右，产业结构和能源结构进一步优化。

2014 年 1 月国家能源局印发的《2014 年能源工作指导意见的通知》中提出：“制订、完善并实施可再生能源电力配额及全额保障性收购等管理办法，逐步降低风电成本，力争 2020 年前实现与火电平价”、“有序推进酒泉、蒙西、蒙东、冀北、吉林、黑龙江、山东、哈密、江苏等 9 个大型风电基地及配套电网工程建设，合理确定风电消纳范围，缓解弃风弃电问题”。2014 年 3 月，国家发改委、国家能源局和环境保护部联合发布的《能源行业加强大气污染防治工作方案》中规划建设 12 条“治霾”跨区送电通道，国家电网承建的“两交一直”三条特高压输电线：淮南至上海（交流）、锡盟至山东（交流）、宁东至浙江（直流）在 2014 年 11 月正式开工；由南方电网承建的滇西北-广东 800KV 直流工程也将于 2015 年开工；我国特高压电网进入全面大规模建设和加快发展的新阶段。2014 年 7 月，国家能源局发布的《关于加强风电项目开发建设管理有关要求的通知》中对电网支持风电消纳提出几项具体要求。首先，要求电网企业根据风电规划和项目前期安排做好消纳市场评估，为风电开发建设提供良好的服务。第二，电网企业的风电送出工程及时开工建设，确保与风电项目同步投产。第三，坚持把风电运行状况作为风电开发建设的基本条件，避免新建项目在弃风限电地区的布局，鼓励建设分散式接入风电项目，并积极支持风电供暖项目。2015 年 3 月 20 日，国家发改委和能源局下发《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》（简称“意见”）。要求各省(区、市)政府主管部门组织编制本地区年度电力平衡方案时，应采取的措施落实可再生能源发电全额保障性收购制度。在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电。

2014 年 12 月，国家发改委价格司发布《关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，明确陆上 I 类、II 类、III 类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低 2 分，分别降为 0.49、0.52、0.56 元；第 IV 类资源区维持每千瓦时 0.61 元。同时，2014 年 12 月 31 日前获得核准、并且在 2015 年 12 月 31 日前投运的风电项目，依然沿用原来的电价标准。受此《通知》的影响，预计我国 2015 年新增装机容量仍会保持在较高水平。

从国家政策和规划上看，制约我国风电发展的消纳问题将会逐步解决，但短期内，传统的“三北”以及新疆等弃风严重地区的消纳问题仍难以得到有效缓解。根据国家能源局统计信息，2014 年我国弃风率由 2013 年的 11% 降至 8%，而“三北”、新疆等地区弃风率达到 15%。2014 年 12 月，国家能源局向全国 15 省市发布《关于报送“十二五”第五批风电项目核准计划项目的通知》，

内蒙、新疆、东北等地区暂不在此列。

根据中国风能协会统计，2014 年，中国海上风电新增装机容量达到 22.93 万千瓦，同比增长 487.9%；截至 2014 年底，中国已建成的海上风电项目装机容量共计 65.79 万千瓦。根据国家能源局 2012 年 7 月发布的《风电发展“十二五”规划》：到 2015 年，累计并网风电装机达到 1 亿千瓦，年发电量超过 1,900 亿千瓦时，其中海上风电装机达到 500 万千瓦；到 2020 年，累计并网风电装机达到 2 亿千瓦，年发电量超过 3,900 亿千瓦时，其中海上风电装机达到 3,000 万千瓦。

2014 年 6 月，国家发改委发布《关于海上风电上网电价政策的通知》，规定对非招标的海上风电项目，2017 年以前投运的潮间带风电项目含税上网电价为每千瓦时 0.75 元，近海风电项目含税上网电价为每千瓦时 0.85 元。2017 年及以后投运的海上风电项目另行研究制定。海上风电项目上网电价得以明确。2014 年 12 月，国家能源局发布《关于印发全国海上风电开发建设方案(2014-2016)的通知》，文件宣布涉及天津、河北、辽宁、江苏、浙江、福建、广东、海南等八个省市的 44 个项目（总装机容量 1053 万千瓦）相当于已经被列入核准计划，敦促其尽快完成核准手续。

2011 年以前，整机制造企业为大幅度扩大市场占有率，纷纷打出价格战，机组售价屡创新低。但从 2012 年下半年开始，机组售价有所上扬，市场竞争逐渐趋于理性，行业从重视低价格逐渐向重视产品质量和企业效益转变。前几年，进入风电行业的整机制造企业数量近 100 家；根据中国风能协会统计，2014 年中国风电有新增装机的制造商仅有 26 家，排名前十位的风电机组制造商所占市场份额达到 80.28%。

2014 年 9 月，国家能源局发布《关于规范风电设备市场秩序有关要求的通知》（以下简称“《通知》”），明确要求接入电网的风电机组及关键零部件必须经过型式认证；风电开发企业进行设备采购招标时，也应明确要求采用通过型式认证的产品，并从 2015 年 7 月 1 日起实施。《通知》还对困扰设备制造商现金流的出质保问题提出了有针对性的解决对策，要求建立统一的质保验收的技术规范、建立出质保验收和争议解决机制、强化出质保验收信息公开等。

整体看，中国风电市场发展潜力较大，风电消纳问题将逐步得到解决，海上风电可能继续高速增长，风电市场会进一步规范。

（2）经营状况

我国风电行业经历了几年调整后，2013 年下半年呈现出回暖迹象，2014 年实现了良好的发展态势，新增风电装机量刷新历史记录。但公司受到业绩连续下滑、被中国证监会两次立案调查、资金紧张、管理层变动等多种不利因素影响，2014 年公司项目执行和营业收入继续处于较低水平。2014 年，公司实现营业收入 361,988.08 万元，较 2013 年略有增长，涨幅为 0.39%。公司主营业务为兆瓦级风力发电机组生产及销售，2014 年风力发电机组销售收入占公司主营业务收入的 100%，主要为 1.5MW 及 3MW 风电机组。受到上述多种不利因素影响，公司 2014 年收入增长乏力。

2014 年，受前述多种不利因素影响，公司市场开拓举步维艰，未能获得新增订单。截至 2014 年末，公司尚未执行完毕的在手订单合计 2,488.5MW。除上述外，公司在手已中标尚未签约项目容量合计 8,858MW，其中 3MW 及以上风电机组容量占比超过 57%。受前述各种不利因素影响，公司在手订单项目执行的比率较低，截至 2013 年末在手订单在 2014 年执行比率仅为 21.37%。

2014 年，公司实现营业收入 361,988.08 万元，国内新增装机容量排名已下降至第十位；2014 年，公司未能获得新增订单，在手订单执行率低；公司目前在手资金严重不足，银行融资尚未恢复，回款仍不畅，资金紧张对公司的配套供应、项目执行造成重大影响。

从主营业务分地区来看（表 2），公司 2014 年收入还是以境内为主，占比高达 89.84%，海外

地区营业收入降幅较大，降幅达 55.75%。

表2 2014年公司主营业务收入分地区情况 单位：万元

地区	主营收入	占比	营业收入比上年增减
境内	325,121.94	89.84%	17.16%
境外	36,751.64	10.16%	-55.75%
合计	361,873.59	100.00%	0.36%

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从销售情况看，公司加大了项目执行的力度，但受到前述多种不利因素影响，公司项目执行和营业收入还处于较低水平。截至 2014 年底，公司尚未履行完毕的标的金额超过 100,000 万元的销售合同如下表所示。

表3 截至 2014 年底公司主要销售合同情况 单位：万元

序号	客户名称	合同内容	合同金额
1	华能通辽风力发电有限公司	1.5MW风力发电机组	148,501.82
2	北京京能新能源有限公司	1.5MW风力发电机组	101,505.00

资料来源：公司提供。

注：2012 年 9 月，公司与华能通辽风力发电有限公司签署 1.5MW 风力发电机组销售合同补充协议，该合同暂缓执行。

2014 年公司前五名销售客户情况如表 4 所示，第一大客户销售额占比为 16.74%，前五大客户合计占比为 58.35%，总体占比较高，存在一定的销售集中风险。

表4 2014 年公司前五名销售客户情况 单位：万元、%

客户名称	销售额	占当年销售总额的比例
客户一	60,601.62	16.74
客户二	52,534.62	14.51
客户三	48,751.18	13.47
客户四	26,851.03	7.42
客户五	22,461.54	6.21
合计	211,199.99	58.35

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从采购情况来看，公司在保证生产供货任务和机组质量的前提下，严格控制机组零部件的新增采购，优先使用库存整机和零部件，大力消化库存。截至 2014 年底，公司尚未履行完毕的标的金额超过 100,000 万元的采购合同如下表：

表5 截至 2014 年底公司主要采购合同情况 单位：万元

序号	供应商名称	合同内容	合同金额
1	大连重工机电设备成套有限公司	1.5MW增速机	488,681.44
2	大连重工机电设备成套有限公司	3MW增速机	130,861.41
3	大连重工机电设备成套有限公司	1.5MW电控系统	108,649.28
4	佳木斯电机股份有限公司	发电机	100,500.70
5	昆山华风风电科技有限公司	叶片	239,535.37
6	连云港中复连众复合材料集团有限公司	叶片	546,842.50
7	连云港中复连众复合材料集团有限公司	叶片	119,206.00
8	南京高速齿轮制造有限公司	齿轮箱	129,886.50
9	天津赛瑞机器设备有限公司	1.5MW主机架	100,669.40
10	西安捷力电力电子有限公司	发电机	102,041.10
11	中材科技风电叶片股份有限公司	叶片	160,697.40
合 计			2,174,583.10

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：公司曾与苏州美恩超导有限公司在 2008 年 5 月、2010 年 5 月签署了风电机组电控核心部件采购合同，金额分别为 386,949.55 万元和 356,124.96 万元。因苏州美恩超导有限公司提供的产品不符合合同要求，存在严重质量问题，公司已经依据有关法律规定及合同约定，于 2011 年 10 月 13 日向苏州美恩超导有限公司发出了书面《终止合同通知》。公司与苏州美恩超导有限公司有关纠纷情况可见本报告“未决事项”部分。供应商为连云港中复连众复合材料集团有限公司，金额为 119,206.00 万元的叶片采购合同，该合同金额可能会因实际供货的叶片型号不同而发生变化。

2014 年公司前五名供应商情况如表 6 所示，第一大供应商采购额占比为 10.71%，前五大供应商合计占比为 37.79%，总体占比较高，存在一定的采购集中风险。

表 6 2014 年公司前五名供应商情况 单位：万元、%

供应商名称	采购额	占当年采购总额的比例
供应商一	18,919.66	10.71
供应商二	16,131.62	9.13
供应商三	13,861.44	7.84
供应商四	9,599.34	5.43
供应商五	8,266.67	4.68
合计	66,778.73	37.79

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司在国内率先引进了 1.5MW 风电机组技术，并在国内率先开发了 3MW 海上、陆地、潮间带系列化风电机组技术，实现了 3MW 海上、陆地风电机组的批量装机和运行；在国内率先推出了 5MW 和 6MW 系列化海上风电机组并实现装机运行；完成了科技部 863 计划“10MW 超大型增速式海上风电机组设计技术研究”项目的结题验收。公司拥有获国家发改委、国家能源局授权的、以海上风电技术装备为研究对象的国家级研发中心—国家能源海上风电技术装备研发中心。公司多年来始终坚持技术领先战略，使得公司具备一定的技术、人才基础，研发能力和技术水平在国内风电制造企业中处于前列。

2014 年，公司完成 SL1500/93、SL2000/110、SL3000/121、SL6000/155 机组的设计开发工作；完成了科技部 863 计划“10MW 超大型增速式海上风电机组设计技术研究”项目的结题验收；正在进行 5MW、6MW 大型海上机组的国内、国际认证。2014 年，公司共获得国内专利授权 24 项，其中发明专利 22 项。2014 年，公司起草的风电行业标准 6 项，其中 3 项为国家标准。

公司是国内最早具备大功率海上风电机组批量生产、装机及运行的风电机组制造企业，在海上风电方面具有先发优势。公司为国家首个海上风电示范项目—上海东海大桥 102MW 风电场提供了全部 34 台 3MW 海上风电机组，并于 2010 年 8 月全部并网发电；在 2010 年 9 月举行的国家首轮 1,000MW 海上风电特许权招标中，公司中标 600MW。根据中国风能协会统计，截至 2014 年年末，公司海上风电机组累计装机 170MW，占比 25.84%，国内排名第一。

整体上看，跟踪期内受市场调整和公司自身不利因素影响，公司经营仍然存在一定的困难，但是公司大功率风电机组、技术开发和成果转化方面仍然取得较好的成绩。

（3）关联交易

跟踪期内，公司发生的关联交易，主要是向关联方采购零部件。2014 年度，公司向关联方采购零部件的金额为 8,029.75 万元，占同类交易的比例为 4.55%（表 7），相比 2013 年度有明显下降。公司与关联方进行交易主要基于风电整机制造企业与零部件制造企业存在分工协作的行业特性、历史成因以及技术保密需求等因素开展，其目的是合理降低公司的运营成本，提高采购零配件的质量及保障供应的稳定性，是公司正常的生产经营行为，具有必要性。

表 7 2014 年公司关联采购情况 单位: 万元、%

关联方	关联交易内容	交易金额	同类交易金额占比	结算方式
大连重工机电设备成套有限公司	采购零部件	6,800.93	3.85	电汇或票据
瓦房店轴承集团有限责任公司	采购零部件	246.77	0.14	电汇或票据
昆山华风风电科技有限公司	采购零部件	789.74	0.45	电汇或票据
大连国通电气有限公司	采购零部件	192.31	0.11	电汇或票据
合计		8,029.75	4.55	--

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

公司进行的关联采购是基于产业链中资源优化配置考虑的市场化安排, 公司关联交易采购价格按市场价格确定, 如果该产品无市场价格可供参考, 则按公平、等价、公正、合理的原则由双方协商确定; 公司拥有市场化的风电零部件配套供应链体系, 形成了包括关联方在内的供应商在产品质量和产品价格方面充分竞争, 从而使得公司的关联交易定价公平、公允。同时, 公司和相关关联方已经承诺遵循市场化原则进行关联交易并严格按照法律、法规和《公司章程》要求履行关联交易审批手续。

总体看, 公司关联采购符合相关法律和制度, 采购价格公允, 具有一定合理性和必要性。

(4) 重大事项

2014 年 12 月 22 日, 公司与萍乡市富海新能投资中心(有限合伙)(以下简称“富海新能”)、大连汇能投资中心(有限合伙)(以下简称“大连汇能”)签订了应收账款转让相关协议及法律文件, 公司以 17.8 亿元人民币的价格向富海新能、大连汇能转让部分应收账款, 相关资金专项用于兑付要求回售的债券, 从而解决债券兑付危机。该部分应收账款为应收内蒙古北方龙源风力发电有限责任公司等 42 家公司的债权 18.76 亿元, 其中该等应收账款账面净值与公允价值的差额 9.01 亿元计入营业外收入, 公允价值和债权转让款的差额 0.77 亿元计入资本公积。2014 年 12 月 26 日, 富海新能、大连汇能足额支付的应收账款转让价款, 确保公司按期完成了公司债券兑付工作。

2014 年 12 月底, 公司实施了资本公积金转增股本, 每 10 股转增 5 股, 共转增 20.102 亿股, 本次以资本公积金转增股本后, 公司总股本由 40.204 亿股增至 60.306 亿股。除全国社会保障基金理事会和社会公众股外的其他股东放弃转增股份并让渡予富海新能、大连汇能。2014 年 12 月 31 日, 除大连重工·起重集团有限公司之外的其他 21 家发起人股东于本次实施资本公积金转增股本后取得的合计 1,440,00 万股转增股份划转(记入)至富海新能、大连汇能的证券账户(股东账户); 划转完成后, 萍乡市富海新能投资中心(有限合伙)持有公司 119,730.337 万股股份, 持股比例为 19.85%; 大连汇能投资中心(有限合伙)持有公司 24,269.663 万股股份, 持股比例为 4.02%。

总体看, 上述举措有利于公司避免资金链断裂的风险, 改善公司治理结构, 提升持续盈利能力。

(5) 未决事项

公司于 2011 年 9 月 19 日收到北京仲裁委员会《关于(2011)京仲案字第 0963 号仲裁案答辩通知》, 苏州美恩超导有限公司就与公司签署的相关采购合同所引起的争议向北京仲裁委员会递交了仲裁申请书, 北京仲裁委员会已受理。公司已经向北京仲裁委员会提交了关于该仲裁案的答辩与反请求书相关材料, 请求驳回苏州美恩超导有限公司的全部仲裁请求, 并提出了反请求, 北京仲裁委员会已受理。截至目前, 该案正在审理过程中。

公司于 2011 年 10 月 14 日收到海南省第一中级人民法院《通知书》([2011]海南一中民初字第

第 62 号), 海南省第一中级人民法院针对苏州美恩超导有限公司诉大连国通电气有限公司、华能海南发电股份有限公司侵害其计算机软件著作权纠纷一案, 决定追加公司作为该案第三人参加诉讼。公司于 2014 年 2 月 20 日收到最高人民法院民事裁定书 ([2013]民提字第 54 号), 最高人民法院裁定撤销海南省高级人民法院[2012]琼立一终字第 14 号民事裁定、撤销海南省第一中级人民法院[2011]海南一中民初字第 62 号民事裁定, 该案由海南省第一中级人民法院审理。公司已经收到海南省第一中级人民法院《应诉通知书》, 截至目前, 该案正在审理过程中, 尚无裁决结果。

公司于 2011 年 10 月 21 日收到北京市第一中级人民法院《民事应诉通知书》([2011]一中民初字第 15524 号), 苏州美恩超导有限公司以侵害计算机软件著作权为由起诉公司, 北京市第一中级人民法院已受理。公司于 2014 年 2 月 20 日收到最高人民法院民事裁定书([2013]民提字第 55 号), 最高人民法院裁定维持北京市高级人民法院 ([2012]高民终字第 1289 号民事裁定。本案件于 2014 年 9 月 15 日开庭审理。2015 年 4 月 23 日, 公司收到北京市第一中级人民法院一审判决, 判决驳回原告苏州美恩超导有限公司的全部诉讼请求。

公司于 2011 年 12 月 29 日收到北京市高级人民法院《民事裁定书》([2011]高民初字第 4193 号)。美国超导公司、美国超导 WINDTEC 有限责任公司、苏州美恩超导有限公司以侵害技术秘密为由向北京市高级人民法院提交《民事起诉状》, 起诉公司及公司 3 名员工。北京市高级人民法院已裁定将本案交由北京市第一中级人民法院审理。因公司与苏州美恩超导有限公司在相关采购合同中明确约定了仲裁条款, 公司向北京市第一中级人民法院提起管辖权异议申请, 北京市第一中级人民法院裁定驳回公司申请; 公司向北京市高级人民法院提起上诉, 北京市高级人民法院已作出终审判决, 驳回公司上诉, 维持原裁定。

公司于 2012 年 2 月 27 日收到北京仲裁委员会《关于 (2012) 京仲案字第 0157 号仲裁案受理通知》, 公司就与苏州美恩超导有限公司签署的相关采购合同所引起的争议向北京仲裁委员会提起的仲裁已获得正式受理。截至目前, 该案正在审理过程中, 尚无裁决结果。

公司于 2014 年 10 月 8 日收到北京市第一中级人民法院《应诉通知书》([2014]一中民初字第 8559、8557、8558、8553、8552 号, [2014]一中民初字第 8554、8555、8556 号, [2014]一中民(商)初字第 8560、8561、8562、8563、8564 号), 华能阜新风力发电有限责任公司等 13 家华能新能源股份有限公司下属公司以买卖合同纠纷为由起诉公司, 北京市第一中级人民法院已受理。截至目前, 该案正在审理过程中, 尚无裁决结果。

公司于 2014 年 9 月 30 日收到辽宁省高级人民法院《应诉通知书》([2014]辽民三初字第 11 号)和《民事裁定书》([2014]辽民三初字第 11 号), 大连华锐重工集团股份有限公司以承揽合同纠纷为由起诉公司, 并向法院申请采取保全措施, 法院裁定冻结公司 9,200 万元人民币的账户款项或查封其他等值财产。公司在相关银行账户的资金达到保全额度后, 向法院申请对其他被冻结的银行账户予以解冻。辽宁省高级人民法院已作出裁定 (《民事裁定书》[2014]辽民三初字第 11-2 号), 解除对公司其他银行账户款项的冻结措施。目前, 该案正在审理过程中。截至目前, 该案正在审理过程中, 尚无裁决结果。

公司于 2014 年 12 月 5 日收到中国国际经济贸易仲裁委员会《DM20141140 号采购合同争议案件仲裁通知》([2014]中国贸仲京字第 032377 号), 连云港中复连众复合材料集团有限公司以公司在收货后未能依约履行付款义务为由, 向中国国际经济贸易仲裁委员会提出仲裁申请, 中国国际经济贸易仲裁委员会已受理。截至目前, 该案尚无裁决结果。

公司于 2014 年 12 月 17 日收到北京仲裁委员会相关仲裁受理通知, 北京仲裁委员会决定受理公司就阜新联合风力发电有限公司、吉林泰合风力发电有限公司、阜新中华协合风力发电有限公

司、通辽泰合风力发电有限公司的严重违约行为提出的 4 宗仲裁申请。公司提起上述仲裁并获得北京仲裁委员会受理后，通辽泰合风力发电有限公司与公司经商谈签订了有关和解协议。2014 年 12 月 30 日，通辽泰合按照和解协议的约定向公司结清相关款项，公司根据和解协议约定向北京仲裁委员会提出撤回相关仲裁申请。2014 年 12 月 31 日，公司收到北京仲裁委员会《关于撤销（2014）京仲裁字第 1892 号争议仲裁案的决定》（[2014]京仲撤字第 0547 号），北京仲裁委员会同意公司撤回仲裁申请，决定撤销本案。截至目前，其余案件正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司于 2014 年 12 月 31 日发布公告披露了中国船舶工业股份有限公司全资子公司一中船澄西船舶修造有限公司起诉公司一案。中船澄西以公司未按合同约定接收货物、支付货款为由，向北京市海淀区人民法院起诉公司。2015 年 1 月 20 日，公司收到了北京市海淀区人民法院《应诉通知书》（[2015]海民商初字第 6263、6264、6266、6268、6270 号）。截至目前，该案尚无裁决结果。

公司于 2015 年 2 月陆续收到中国国际经济贸易仲裁委员会相关仲裁受理通知，公司就与第一被申请人（龙源（巴彦淖尔）风力发电有限责任公司、龙源（四子王）风力发电有限公司、龙源（酒泉）风力发电有限公司、龙源（张家口）风力发电有限公司、龙源（兴安盟）风力发电有限公司、龙源（科右中旗）风力发电有限公司、龙源（奈曼）风力发电有限公司）以及第二被申请人（龙源电力集团股份有限公司）的买卖合同争议向中国国际经济贸易仲裁委员会提出的 7 宗仲裁申请已获得正式受理。截至目前，该案尚无裁决结果。

公司于 2015 年 3 月 11 日收到中国国际经济贸易仲裁委员会《DM20150185 号采购合同争议案仲裁通知》（[2015]中国贸仲京字第 007331 号），中国国际经济贸易仲裁委员会决定受理公司就张家口博德神龙风能开发有限公司违约行为提出的仲裁申请。截至目前，该案尚无裁决结果。

截至 2014 年底，公司因未决诉讼确认预计负债金额 671.92 万元。

联合评级将继续关注上述未决事项对公司未来经营以及财务等整体状况的影响。

3. 未来发展

公司发展战略：公司将依托国家产业政策，坚持科技创新的发展战略，将公司打造成为具备核心竞争力和持续发展能力的装备制造及服务企业。

公司制定了如下经营计划：

（1）紧紧抓住风电大发展的有利时机，改变营销策略，重塑公司良好市场形象。因 2015 年风电标杆上网电价的调整，客户势必会“抢装”，预计国内新增装机容量会突破 2,500 万千瓦，整机供货紧张。公司积极与客户沟通和交流，维持长期稳定关系，通过建立风电示范项目和精品工程，快速恢复公司履约能力和信誉度，提升客户满意度，同时重点与华能、大唐、华电、国华、中电投等大型电力集团以及各省地方发电企业磋商，争取新的订单。

（2）进军风电后运维市场，拓宽盈利渠道。风电后运维是依靠成套整机技术而进行的商业化运营的特殊服务行业。公司将发挥整机技术优势，从长远角度建立和定位后运维体系，重点研究提高机组发电量、优化整合零部件、提升机组可利用率和可靠性等，抢占先机成为风电后运维市场的主力军。

（3）进军风电开发领域，通过自建、合建风电场，拉动产品销售，保证公司稳健发展。打破单一的盈利模式，进军风电开发市场，一方面打造持续盈利能力，另一方面弥补产品销售量上的不足，进而使公司经营向多元化发展，提高企业抗市场风险能力。

（4）进军海上风电市场和海外市场，坚持“两海”发展战略。截至 2014 年底，公司海上风电累计装机容量达 17 万千瓦，占国内海上总装机容量的 25.8%，排名第一；海外出口容量累计达

38.1 万千瓦，占国内总出口容量的 21.8%，排名第二。公司将充分发挥“两海”核心竞争力，抓住国家大力发展海上风电和鼓励民族装备企业“走出去”的有利时机，全面开拓“两海”市场。

(5) 重新定位销售产品系列，重点推广 2MW、3MW、6MW 机组，扩大主营业务盈利空间。依托公司先发的技术优势，重新定位销售主力机型，重点推广盈利空间较大的 2MW、3MW、6MW 机组，提升企业盈利能力。

总体看，公司未来计划的贯彻实施将有利于公司扩大经营规模，提升盈利能力。

四、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中汇事务所”）审计，并出具了带强调事项段与其他事项段的无保留意见审计报告。强调事项为截至财务报表批准日，苏州美恩超导有限公司等对华锐风电公司提出的诉讼尚在审理中，其结果具有不确定性；华锐风电公司 2013 年 5 月 29 日、2014 年 1 月 12 日分别收到中国证监会“稽查总队调查通字 131074 号”、“稽查总队调查通字 140084 号”《立案调查通知书》，中国证监会决定对华锐风电公司进行立案调查，截至审计报告签发日，证监会尚未出具最终结论，其结果具有不确定性。其他事项为公司 2013 年度财务报表已由其他事务所审计，并于 2014 年 4 月 28 日发表了保留意见，作为 2014 年度财务报表审计的一部分，中汇事务所审计了附注二(二十八)所描述的用于对 2014 年度财务报表期初数作出更正的调整事项，中汇事务所认为，这些调整是恰当的，并得到了适当运用，除了与调整相关的事项外，中汇事务所没有接受委托对华锐风电公司 2013 年度财务报表实施审计、审阅或其他程序。公司 2015 年 1 季报未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 1,744,006.50 万元，负债合计 865,250.82 万元，股东权益 878,755.68 万元。2014 年公司实现营业收入 361,988.08 万元，净利润 8,073.28 万元；经营活动产生的现金流量净额-60,137.32 万元，现金及现金等价物净增加额为-172,962.54 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1,682,581.59 万元，负债合计 827,622.60 万元，所有者权益 854,958.99 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 22,795.79 万元，净利润-24,801.02 万元；经营活动产生的现金流量净额-20,137.36 万元，现金及现金等价物净增加额-1,282.70 万元。

1. 财务状况

资产

截至 2014 年底，公司资产合计 1,744,006.50 万元，较年初减少了 25.88%，主要来自于流动资产的下降，主要是货币资金、应收账款和存货降幅较大，从而流动资产占总资产的比重由年初的 87.06%下降到年底的 83.88%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产中，截至 2014 年底，货币资金（占比 6.66%）年末余额为 97,402.09 万元，比年初减少 68.74%，主要是公司 2014 年归还部分银行贷款，支付债券回购款及销售回款减少所致，货币资金中，其他货币资金占比为 40.38%，主要为使用受限的各类保证金，银行存款中因涉及诉讼冻结资金人民币 21,262.60 万元，海外项目风险补偿金 3,228.22 万元，还有少量其他冻结外币资金，使用受到限制。应收账款（占比 45.35%）年末净额为 663,378.53 万元，比年初减少 24.55%，主要是公司出售了部分应收账款所致；应收账款余额中，不逾期的占比 47.51%，逾期 1 年以内（含）的占比 16.81%，逾期 1-2 年的占比 14.00%，其他为逾期 2 年以上；公司按账龄分析法计提坏账准备，截至 2014 年末，应收账款累计计提坏账准备余额 64,922.45 万元，应收账款前五大客户合计金额占比为 24.80%，存在应收账款账龄过长、应收账款客户比较集中的情况。公司存货年末账面

价值为 566,038.60 万元，较 2013 年末减少 21.48%，主要是由于公司 2014 年通过各种方式积极消化库存，通过统筹调配各区域子公司生产服务性库存物资、建立维修中心缩短物资修复周期、加强技改升级等措施，保障物资的合理利用，减少不必要采购支出所致；其中，原材料占比为 77.95%、在产品占比为 7.08%，其余为在途物资、发出商品和周转材料；截至 2014 年底，公司计提存货跌价准备 41,770.04 万元。

非流动资产中，固定资产（占比 46.71%）年末账面价值为 131,282.05 万元，比年初小幅下降 5.84%，固定资产余额中，房屋建筑物占比为 66.44%、机器设备占比为 25.78%、其余为运输工具和办公设备等；截至 2014 年底，公司固定资产成新率为 76.78%，成新率高。在建工程（占比 19.69%）年末账面价值为 55,328.84 万元，较年初小幅增加 4.10%，主要是在建工程完工转固所致，公司在建工程主要有风电生产基地、国家海上研发中心、大连临港基建工程和试验台等。无形资产（占比 19.07%）年末账面价值为 53,600.50 万元，较年初大幅减少 25.37%，主要是公司处置部分子公司土地使用权所致，2014 年末余额中，土地使用权占比为 87.41%，其余少量为专利权、软件和技术使用权等。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 1,682,581.59 万元，较年初小幅下降 3.52%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产中流动资产占绝大部分比例，固定资产、应收账款和存货占比较高，应收账款存在一定的回收风险，存货存在一定的减值风险，公司资产质量一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 865,250.82 万元，较年初大幅减少了 41.54%，其中流动负债减少了 31.05%，非流动负债减少了 78.04%。公司负债以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比由年初的 77.67%大幅提升至年底的 91.61%。

流动负债中，应付票据（占比为 8.28%）年末余额为 65,637.07 万元，比年初大幅下降了 56.29%，主要是承兑汇票到期解付及本年采购量减少致使供应商付款减少所致。应付账款（占比为 82.71%）年末余额为 655,612.26 万元，其中账龄超过 1 年的前 10 家大额应付账款合计占比为 47.97%。

公司非流动负债主要由应付债券、预计负债和递延收益构成。截至 2014 年底，公司应付债券年末余额为 23,845.58 万元，较年初大幅下降 91.46%，系本期发行的公司债券回购所致。

从公司的债务情况来看，2014 年底的短期债务为 65,637.07 万元，较年初下降了 73.95%；长期债务为 23,845.58 万元，较年初下降了 91.46%，公司全部债务减少了 83.16%。由于长短期债务规模的下降，公司的资产负债率由 2014 年初的 62.91%下降到年底的 49.61%；全部债务资本化比率由 2014 年初的 37.84%下降到年底的 9.24%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 827,622.60 万元，较年初下降 4.35%，主要来自于应付账款规模的减小，其他负债结构较年初变化不大。

总体看，公司债务规模有所减小，债务负担有所减轻，负债规模处于合理水平，由于债务规模的快速下降，公司资产负债率明显下降。

所有者权益

2014 年底公司所有者权益较年初基本保持不变。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 878,755.68 万元，全部为归属于母公司所有者权益，其中，实收资本占 68.63%，资本公积占 60.69%，其他综合收益占 0.41%，盈余公积占 5.76%，未分配利润占 -35.48%，公司的亏损积累导致未分配利润为负侵蚀了公司所有者权益，未来所有者权益是否进一步下降值得关注。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 854,958.99 万元，较年初小幅下降 2.71%，主要是

当期经营亏损所致，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中累计待弥补亏损金额较大，未来所有者权益是否下降值得关注。

2. 盈利能力

2014年公司营业收入和营业成本分别为361,988.08万元（同比微幅增加0.39%）和315,349.25万元（同比减少了5.48%），受前述多种不利因素影响，公司营业利润为-97,952.76万元。同期公司营业外收入达135,808.17万元，主要是债务重组利得、罚没及违约金收入和其他等，使得公司的净利润为8,073.28万元。

公司2014年加强预算管理，全力控制费用支出。从期间费用来看，公司2014年度销售费用较上年同期减少38.54%。财务费用基本与上年持平。管理费用较上年同期减少23.24%。由于上述原因公司2014年费用收入比由2013年的38.05%大幅下降到26.92%。

从盈利指标来看，公司2014年由于加强成本控制，使得主营业务毛利率和营业利润率分别由2013年的7.47%和7.42%上升到2014年的12.86%和12.81%。2014年由于公司净利润实现扭亏为盈，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率由全部为负值转变为2.34%、0.97%和0.92%。

2015年1~3月，公司实现营业收入22,795.79万元，盈利状况未出现明显好转，公司处于亏损状态，净利润为-24,801.02万元。

总体看，跟踪期内受营业外收入金额规模较大影响，公司净利润实现扭亏为盈，2015年以来，受到行业波动加剧及市场竞争激烈等多因素影响，公司处于亏损状态。

3. 现金流

2014年，公司销售商品和提供劳务收到的现金较上年下降30.78%，主要是公司销售规模下降所致。同样的，公司采购和接受劳务规模大幅下降，购买商品和接受劳务支付的现金规模下降48.29%，由于支付其他与经营活动有关的现金规模较大，使得2014年公司经营活动产生现金净流出为60,137.32万元。2014年，公司投资活动现金净流入8,238.79万元，公司的投资活动现金流很小。2014年，公司筹资活动现金净流出126,283.46万元，主要公司偿还银行借款及回购公司债券支付现金较大所致。

2015年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-20,137.36万元、18,305.46万元和0.00万元，现金流状况无重大变化。

总体看，跟踪期内，经营现金流规模的下降体现了公司维持经营规模的经营策略，收缩投资和偿还债务体现了公司应对外部不利经营环境的资金策略。

4. 偿债能力

2014年底公司流动比率和速动比率分别为1.85倍和1.13倍，两者较上年均变化不大，但是作为生产工业企业上述比例均大于1，现金短期债务比为2.25，所以公司短期支付能力仍较强。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为33,187.51万元；EBITDA利息倍数为1.68，EBITDA全部债务比为0.37，EBITDA对全部债务及其利息的保护能力尚可。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.61%、9.24%和2.64%，整体负债压力不大，负债结构较为合理；加之，公司资产占比较大的存货，其中原材料、采购物资等部分变现能力较强；另外，若公司能充分利用行业复苏机会，将会提高自身盈利能力；综合上述因素，公司整体偿债能力尚可。

根据中国人民银行出具的第B201505250080432543号企业信用报告，截至2015年5月25日，公

司不存在逾期借款和银行不良记录。跟踪期内公司不存在利息逾期或银行信贷违约情况。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.19%、9.71%和 2.71%，负债规模和偿债压力较年初变化不大。

公司短期偿债能力保持在较好水平，跟踪期内受营业利润下滑影响，长期偿债能力有所减弱，总体看，公司偿债能力尚可。

五、综合评价

跟踪期内，受行业及自身因素影响，公司的盈利水平尚未改善，但是由于营业外收入规模较大，从而导致公司净利润扭亏为盈。跟踪期内，公司债券实现部分回购、公司债券恢复交易及股票撤销退市风险警示，但是证监会的调查结果待定可能对公司经营和财务状况带来影响，公司存货和应收账款规模较大占压了较多营运资金。另一方面，公司作为国内累计装机容量处于前列的风电设备生产企业，在行业地位、技术水平等方面，尤其是海上风电项目仍具有明显的竞争优势。未来随着行业逐步走出低谷，公司盈利状况有望出现好转。

综上，联合评级上调公司主体信用等级至“A”，评级展望为“稳定”；同时，上调“ST 华锐 01”、“ST 华锐 02”的债项信用等级为“A”。

附件 1-1 华锐风电科技（集团）股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	311,542.35	97,402.09	-68.74	94,203.83
交易性金融资产				
应收票据	31,851.86	50,342.28	58.05	41,194.28
应收账款	879,218.29	663,378.53	-24.55	635,865.21
预付款项	26,011.14	21,371.48	-17.84	36,027.16
应收利息	3,374.64	26.37	-99.22	76.34
应收股利				
其他应收款	10,083.91	18,393.61	82.41	23,214.52
存货	720,874.41	566,038.60	-21.48	547,888.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	65,525.93	45,995.12	-29.81	43,846.40
流动资产合计	2,048,482.53	1,462,948.09	-28.58	1,422,316.31
非流动资产：				
可供出售金融资产	26,651.89	18,083.42	-32.15	0.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,995.22	1,540.90	-22.77	1,494.33
投资性房地产				
固定资产	139,417.79	131,282.05	-5.84	128,738.03
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	53,150.38	55,328.84	4.10	56,205.11
工程物资	1,547.13	1,961.27	26.77	1,962.34
固定资产清理				
无形资产	71,818.07	53,600.50	-25.37	53,161.12
开发支出	2,175.87	2,181.66	0.27	2,181.66
商誉				
长期待摊费用	1.88	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	1,984.91	10,172.01	412.47	10,199.05
其他非流动资产	5,598.41	6,907.75	23.39	6,323.64
非流动资产合计	304,341.56	281,058.40	-7.65	260,265.28
资产总计	2,352,824.09	1,744,006.50	-25.88	1,682,581.59

附件 1-2 华锐风电科技（集团）股份有限公司

合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	65,992.81	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债				
应付票据	150,179.65	65,637.07	-56.29	68,125.47
应付账款	769,173.87	655,612.26	-14.76	623,882.97
预收款项	89,112.81	31,991.51	-64.10	23,503.06
应付职工薪酬	23.12	149.47	546.53	332.72
应交税费	8,155.81	6,162.93	-24.44	5,655.26
应付利息	327.63	21.02	-93.59	399.30
应付股利				
其他应付款	30,837.09	33,090.32	7.31	33,375.17
一年内到期的非流动负债	35,788.80	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	1,149,591.59	792,664.58	-31.05	755,273.95
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	279,292.84	23,845.58	-91.46	23,852.39
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	24,449.88	22,344.04	-8.61	22,344.04
递延收益	25,116.11	24,965.68	-0.60	24,873.05
递延所得税负债	1,615.83	1,430.95	-11.44	1,279.17
非流动负债合计	330,474.66	72,586.24	-78.04	72,348.65
负债合计	1,480,066.25	865,250.82	-41.54	827,622.60
所有者权益：				
股本	402,040.00	603,060.00	50.00	603,060.00
资本公积	726,560.49	533,288.47	-26.60	533,288.47
减：库存股				
其他综合收益	13,389.63	3,566.21	-73.37	4,570.54
盈余公积	50,634.20	50,634.20	0.00	50,634.20
未分配利润	-319,866.48	-311,793.20	-2.52	-336,594.22
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	872,757.84	878,755.68	0.69	854,958.99
少数股东权益				
所有者权益合计	872,757.84	878,755.68	0.69	854,958.99
负债和所有者权益总计	2,352,824.09	1,744,006.50	-25.88	1,682,581.59

附件 2 华锐风电科技（集团）股份有限公司

合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	360,594.21	361,988.08	0.39	22,795.79
减：营业成本	333,617.67	315,349.25	-5.48	19,735.18
营业税金及附加	207.39	252.28	21.64	79.60
销售费用	76,272.81	46,875.45	-38.54	4,167.71
管理费用	45,556.43	34,967.98	-23.24	9,317.60
财务费用	15,389.78	15,591.98	1.31	3,333.71
资产减值损失	99,310.62	47,365.07	-52.31	15,268.21
加：公允价值变动收益				
投资收益	12,514.13	461.16	-96.31	4,467.73
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	509.97	-454.32	-189.09	-46.57
汇兑收益				
二、营业利润	-197,246.36	-97,952.76	-50.34	-24,638.49
加：营业外收入	2,825.22	135,808.17	4,707.00	186.89
减：营业外支出	138,132.63	37,765.00	-72.66	89.19
其中：非流动资产处置损失	118.28	77.07	-34.84	0.00
三、利润总额	-332,553.77	90.41	-100.03	-24,540.78
减：所得税费用	43,872.97	-7,982.87	-118.20	260.24
四、净利润	-376,426.74	8,073.28	-102.14	-24,801.02
其中：归属于母公司所有者的净利润	-376,426.74	8,073.28	-102.14	-24,801.02
少数股东损益				

附件 3 华锐风电科技（集团）股份有限公司

合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	406,194.41	281,153.32	-30.78	23,124.44
收到的税费返还	12,846.26	5,310.78	-58.66	1.50
收到其他与经营活动有关的现金	62,134.27	37,246.35	-40.06	12,985.15
经营活动现金流入小计	481,174.93	323,710.45	-32.72	36,111.09
购买商品、接受劳务支付的现金	508,413.79	262,898.45	-48.29	44,895.47
支付给职工以及为职工支付的现金	21,933.05	21,060.45	-3.98	5,125.77
支付的各项税费	4,818.01	7,638.51	58.54	3,005.67
支付其他与经营活动有关的现金	103,176.83	92,250.37	-10.59	3,221.55
经营活动现金流出小计	638,341.68	383,847.77	-39.87	56,248.45
经营活动产生的现金流量净额	-157,166.75	-60,137.32	-61.74	-20,137.36
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	48,376.77	0.00	-100.00	19,001.69
取得投资收益收到的现金	2,668.13	235.59	-91.17	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	401.64	4,985.07	1,141.18	950.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	6,330.75	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	150.42	--	0.00
投资活动现金流入小计	51,446.54	11,701.83	-77.25	19,951.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,024.36	3,463.04	-42.52	1,646.23
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	6,024.36	3,463.04	-42.52	1,646.23
投资活动产生的现金流量净额	45,422.19	8,238.79	-81.86	18,305.46
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	100,000.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	130,694.70	174,277.98	33.35	0.00
筹资活动现金流入小计	230,694.70	174,277.98	-24.46	0.00
偿还债务支付的现金	165,665.87	179,655.04	8.44	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,962.23	20,010.23	-22.93	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	116,236.28	100,896.17	-13.20	0.00
筹资活动现金流出小计	307,864.39	300,561.44	-2.37	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-77,169.69	-126,283.46	63.64	0.00

附件 4 华锐风电科技（集团）股份有限公司

合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	-376,426.74	8,073.28	--
加：资产减值准备	99,310.62	-60,021.55	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,037.92	11,135.86	-7.49
无形资产摊销	2,888.02	2,255.73	-21.89
长期待摊费用摊销	11.29	1.88	-83.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-49.94	-38.52	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	24,178.40	19,359.66	-19.93
投资损失	-12,514.13	-461.16	--
递延所得税资产减少	38,524.89	-8,187.10	--
递延所得税负债增加	1,615.83	0.00	-100.00
存货的减少	112,789.07	152,368.87	35.09
经营性应收项目的减少	-21,432.06	82,162.44	--
经营性应付项目的增加	-62,549.80	-266,983.39	--
其他	24,449.88	196.68	-99.20
经营活动产生的现金流量净额	-157,166.75	-60,137.32	--

附件 5 华锐风电科技（集团）股份有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	0.33	0.41
存货周转次数（次）	0.40	0.46
总资产周转次数（次）	0.13	0.18
现金收入比率（%）	112.65	77.67
盈利能力		
总资本收益率（%）	-18.46	2.34
总资产报酬率（%）	-10.63	0.97
净资产收益率（%）	-33.59	0.92
主营业务毛利率（%）	7.47	12.86
营业利润率（%）	7.42	12.81
费用收入比（%）	38.05	26.92
财务构成		
资产负债率（%）	62.91	49.61
全部债务资本化比率（%）	37.84	9.24
长期债务资本化比率（%）	24.24	2.64
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	-11.05	1.68
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.55	0.37
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.30	-0.67
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.21	-0.58
流动比率	1.78	1.85
速动比率	1.15	1.13
现金短期债务比（倍）	1.36	2.25
经营现金流动负债比率（%）	-13.67	-7.59
经营现金利息偿还能力（倍）	-5.96	-3.05
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-4.24	-2.63

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。