信 用 等 级 公 告

联合〔2019〕1166 号

通裕重工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

通裕重工股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

通裕重工股份有限公司公开发行的“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

通裕重工股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 通裕 01	1.00	2+1	AA	AA	2018-5-9
18 通裕 02	4.13	3+2	AA	AA	2018-8-16
18 通裕 03	0.87	3+2	AA	AA	2018-11-14

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	91.00	100.88	103.66	109.57
所有者权益（亿元）	53.00	54.11	53.33	53.63
长期债务（亿元）	7.62	7.41	9.66	9.08
全部债务（亿元）	32.44	39.83	42.32	39.89
营业收入（亿元）	24.30	31.71	35.35	7.95
净利润（亿元）	1.91	2.26	2.41	0.28
EBITDA（亿元）	6.32	6.77	7.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	0.87	2.39	0.42
营业利润率（%）	25.23	22.12	21.80	21.82
净资产收益率（%）	4.17	4.21	4.48	0.52
资产负债率（%）	41.76	46.36	48.55	51.06
全部债务资本化比率(%)	37.97	42.40	44.25	42.66
流动比率（倍）	1.55	1.30	1.25	1.21
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.17	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.61	4.00	3.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.13	1.24	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2. 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。3. 公司长期应付款中的应付融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算。4. 公司 2019 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，通裕重工股份有限公司（以下简称“公司”或“通裕重工”）整体经营情况稳定，收入规模和资产规模保持稳步增长，毛利率水平变化不大，经营活动现金流状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到风电行业受政策影响大、原材料价格波动较大、公司应收账款和存货规模较大、期间费用对营业利润侵蚀明显以及实际控制人所持公司股份质押比例较高等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目产能释放以及销售网络的不断拓展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”的债项信用等级为 AA。

优势

1．2018 年以来，风电产业有所复苏，下游需求逐渐好转，为公司提供了良好的发展环境。

2．跟踪期内，公司产能进一步提升，产销率和产能利用率保持较高水平，市场竞争力较强，市场认可度较高。

3．跟踪期内，公司资产规模、收入规模和盈利规模保持增长，经营活动现金流状况良好。

关注

1．跟踪期内，主要原材料价格上涨，公司成本控制压力较大。

2．公司应收账款和存货规模较大，对运营资金占用明显，期间费用对营业利润侵蚀明显，短期偿债压力较大。

3．公司控股股东及实际控制人持有公司股

票质押比例较高，若市场形势发生重大变化，导致控股股东已质押的股份被处置，可能将影响公司股权结构和正常经营。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

刘冰华
电话：010-85172818
邮箱：liubh@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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

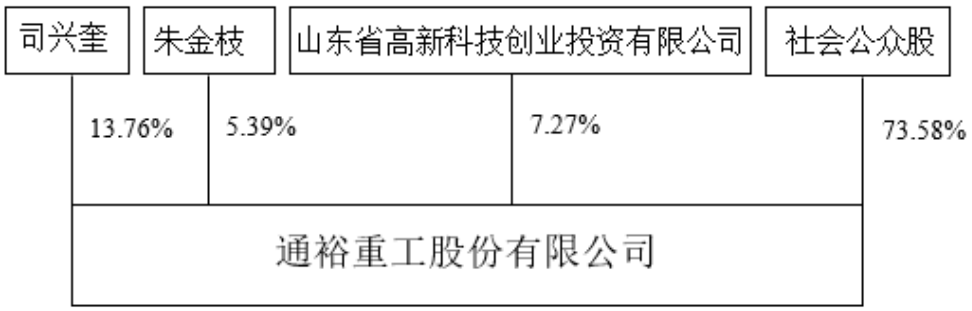
联合信用评级有限公司

一、主体概况

通裕重工股份有限公司（以下简称“公司”或“通裕重工”）前身为成立于 2002 年 5 月的禹城通裕机械有限公司（以下简称“通裕机械”），由司兴奎等 23 名自然人以现金出资设立，初始注册资本 596.80 万元。2002 年 8 月，通裕机械更名为山东通裕集团有限公司（以下简称“通裕集团”），2010 年 1 月，通裕集团整体变更为股份公司，并更名为现名。

2011 年 3 月，公司首次公开发行 9,000.00 万股股票，并在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“通裕重工”，股票代码“300185.SZ”，发行后公司注册资本为 3.60 亿元。2012 年 4 月，公司以资本公积转增股本，转增后注册资本为 9.00 亿元。2016 年 6 月，公司非公开发行股份 18,924.80 万股，注册资本增至 10.89 亿元。2016 年 8 月，公司以资本公积转增股本，转增后注册资本增至 32.68 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司股本 326,774.39 万股，其中司兴奎[1]直接持股 13.76%，为公司控股股东及实际控制人（见图 1）。截至 2019 年 3 月底，司兴奎与朱金枝合计持有公司股份 62,577.31 万股，占公司总股本的 19.15%，其中处于质押状态的股份合计 40,594.00 万股，占其合计持有股份的 64.87%，占公司总股本的 12.42%。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围未发生变化，纳入合并范围子公司共 29 家。截至 2018 年底，公司及主要子公司在职员工合计 3,436 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 103.66 亿元，负债合计 50.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 53.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 51.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.35 亿元，净利润（含少数股东损益）2.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 109.57 亿元，负债合计 55.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 53.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 51.77 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

公司注册地址：山东省德州（禹城）高新技术产业开发区；法定代表人：司兴奎。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]1135 号”文核准，公司获准面向合格投资者公开

[1]司兴奎与朱金枝为一致行动人，合计持有公司 19.15%股份。

发行面值不超过 10 亿元的公司债券，本次债券分期发行.

1．18 通裕 01

2018 年 6 月 20 日，公司向合格投资者公开发行“通裕重工股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，并于 2018 年 7 月 16 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“18 通裕 01”，债券代码“112722.SZ”，发行规模为人民币 1.00 亿元，票面利率 7.50%，期限 3 年，每年付息一次，到期一次还本，在第 2 年末设置发行人赎回选择权、票面利率上调选择权和投资者回售选择权。

截至报告出具日，18 通裕 01 尚未到第一个付息日，募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。

2．18 通裕 02

2018 年 10 月 31 日，公司向合格投资者公开发行“通裕重工股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，并于 2018 年 11 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“18 通裕 02”，债券代码“112760.SZ”，发行规模为人民币 0.87 亿元，票面利率 7.50%，期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本，在第 3 年末设置发行人赎回选择权、票面利率上调选择权和投资者回售选择权。

截至报告出具日，18 通裕 02 尚未到第一个付息日，募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。

3．18 通裕 03

2018 年 12 月 6 日，公司向合格投资者公开发行“通裕重工股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）”，并于 2018 年 12 月 24 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“18 通裕 03”，债券代码“112811.SZ”，发行规模为人民币 4.13 亿元，票面利率 7.50%，期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本，在第 3 年末设置发行人赎回选择权、票面利率上调选择权和投资者回售选择权。

截至报告出具日，18 通裕 03 尚未到第一个付息日，募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。

三、行业分析

公司主要业务为风电主轴、管模、压力容器锻件、其他锻件、锻件坯料(钢锭)、冶金成套设备等大型锻件的生产、销售，属于大型锻件行业。

大型锻件与大型铸件相比，如风电主轴、管模和其他大型锻件等，具有更优异的金属性能，技术含量更高，生产技术难度较大。世界上大型锻件的生产能力主要集中在日本、韩国、欧洲和中国，国内大型锻件能力水平与国际先进水平相比仍有一定差距，部分大型、复杂锻件尚未攻关成功，只能依靠进口。

上游方面，大型锻件的上游原材料主要为钢锭，而钢锭的原材料主要为生铁、废钢，以及钼铁、铬铁、镍铁、锰铁及硅铁等辅料。我国钢铁行业受国家宏观经济调控及铁矿石价格波动的影响较大，国废钢资源产生的地域分布也不平衡，主要分布在北京、天津、上海、广东、辽宁等人口比较稠密

的省市。2018 年以来，随着国家去产能政策的推进，以及货币政策的宽松及各地区环保检查趋严，废钢和生铁价格震荡上升，截至 2019 年 3 月 21 日，北京、大连、广州、西安地区废钢价格分别回升至 2,370.00 元/吨、1,925.00 元/吨、2,460.00 元/吨和 2,150.00 元/吨，生铁价格分别回升至 3,350.00 元/吨、3,350.00 元/吨、3,520.00 元/吨和 3,050.00 元/吨。

下游方面，根据世界风能协会（WWEA）的最新初步数据统计，2018 年全球新增 53.9GW 的风电装机，相比于 2017 年（52.55GW）有微弱增长。“十三五”期间我国将基本形成“五基两带”能源开发布局，新增包括渤海、东海、南海北部等在内的近海开发带；2020 年，蒙东、蒙西、甘肃、新疆、吉林、黑龙江等大型风电基地规划目标总量将达到 8,700 万千瓦，占全国比重约为 43%。力争“十三五”每年新增风电装机 2,000 万千瓦，确保到 2020 年风电装机 2 亿千瓦、年发电量 3,900 亿千瓦时的目标，每年新增装机量拉动了风电主轴的需求量。

行业政策方面，2018 年 3 月，国家出台《关于征求<可再生能源电力配额及考核办法（征求意见稿）>意见的函》，可再生能源发电市场份额做出的强制性规定，在各省国民经济和社会发展规划和能源发展规划中将可再生能源电力占比作为约束性指标，给大型锻件行业带来一定利好。

行业关注方面，一是我国大型锻件行业技术水平相对落后，在产品类别、质量、技术等方面均存在较大的差距；二是料制备能力落后于主要发达国家，坯料制备能力成为锻造企业的短板；三是原材料成本波动，钢材价格的整体上升使大型锻件行业的采购成本增加，面临成本上涨、利润下滑的风险；四是行业内较多企业计划新增大型自由锻液压机，市场竞争加剧。

未来发展方面，随着国内外风力发电机组整机的大型化发展，与之相关配套的风力发电机组主轴也趋于大型化。未来 3~5 年，国内 2.5MW 以上的风力发电机组的市场份额将会越来越大，风力发电机组主轴大型化的技术研发与储备成为风力发电机组主轴制造企业未来发展的关键点。随着未来风电主轴技术的发展与国际化竞争的加剧，风力发电整机制造企业对风力发电机组主轴制造企业的生产管理体系要求将会越来越严格。

总体看，随着钢铁行业去产能政策的推进，主要原材料价格呈上升趋势，一定程度上挤压锻件行业的盈利空间；风电行业的发展，下游需求保持旺盛；国家鼓励可再生能源发展，大型锻件行业将迎来新的发展机遇。

四、管理分析

2019 年 5 月，选举司勇先生为公司副董事长、石爱军先生、刘殿山先生和柳真女士为公司董事，钟安石先生为公司独立董事；选举张继森先生为监事会主席；聘任司勇先生为公司总经理。

总经理司勇先生，1974 年出生，硕士研究生学历。历任山东省禹城市新园热电有限公司（以下简称“新园热电”）副总经理、总经理兼财务总监，公司总经理助理、副总经理，兼任贵州宝丰新能源开发有限公司董事长、山东齐通投资有限公司董事长、新园热电董事、常州东方机电成套有限公司董事长、常州海杰冶金机械制造有限公司董事长、济南市冶金科学研究所有限责任公司董事长、禹城宝利铸造有限公司执行董事；现任德州市政协委员。

公司其余董事、监事及主要管理人员无重大变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事大型铸锻件的研发、制造及销售。2018 年，公司实现营业收入 35.35 亿元，较上年增长 11.48%，主要系其他锻件收入增加所致；实现净利润 2.41 亿元，较上年增长 6.56%。2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 70.98%，主营业务仍较为突出。

从收入构成来看，公司其他锻件收入快速增长，2018 年较上年增长 55.01%至 6.03 亿元；占营业收入的比例由 12.28%上升至 17.05%，成为公司营业收入的主要来源。2018 年，风电主轴收入 5.45 亿元，占营业收入的 15.43%，收入规模和占比较上年变化不大。受益于人造金刚石和石油钻井、矿山掘进齿等市场好转，2018 年粉末冶金产品收入实现收入 3.95 亿元，较上年增长 33.90%，收入占比上升至 11.18%。钢锭是公司主要产品的原材料，2018 年，公司钢锭产品收入 3.52 亿元，较上年增长 15.03%，主要系公司风电主轴订单量下降，对钢锭需求下降、外销比例上升所致；钢锭收入贡献占比较上年变化不大，2018 年占营业收入的比例为 9.96%。公司其他产品收入主要为贸易、热电等业务收入，2018 年，其他业务收入较上年下降 9.12%，主要系贸易业务规模下降所致；其他业务收入占营业收入比重为 29.02%。公司铸件、管模、冶金成套设备、压力容器锻件和核电业务对营业收入贡献比例较小，对营业收入影响不大。

从毛利率水平看，2018 年，公司其他锻件产品毛利率 40.05%。较上年变化不大。2018 年，公司风电主轴产品毛利率 39.02%，较上年下降 7.42 个百分点，主要系原材料成本上涨所致。2018 年，公司粉末冶金产品毛利率为 14.39%，较上年变化不大。2018 年，公司钢锭产品毛利率 11.15%，较上年下降 7.25 个百分点，主要系原材料成本上涨所致。2018 年，公司其他产品毛利率 11.67%，较上年上升 3.79 个百分点。公司铸件、管模、冶金成套设备、压力容器锻件和核电业务对营业收入贡献比例较小，对整体毛利率影响不大。受上述因素影响，2018 年公司综合毛利率较上年变化不大，为 23.21%。

表 1　2016~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其他锻件	2.67	11.00	32.53	3.89	12.28	41.03	6.03	17.05	40.05
风电主轴	7.76	31.95	44.45	5.67	17.87	46.44	5.45	15.43	39.02
粉末冶金产品	2.02	8.30	18.71	2.95	9.30	15.47	3.95	11.18	14.39
锻件坯料（钢锭）	2.00	8.23	4.99	3.06	9.64	18.40	3.52	9.96	11.15
铸件	1.66	6.85	11.65	1.83	5.77	25.07	3.16	8.95	19.86
管模	0.99	4.09	22.64	1.01	3.17	29.78	1.48	4.19	36.97
冶金成套设备	0.64	2.65	3.35	0.69	2.19	5.99	0.97	2.74	11.83
压力容器锻件	0.38	1.58	24.58	1.23	3.87	35.57	0.47	1.33	41.60
核电业务	0.17	0.72	42.00	0.09	0.30	42.86	0.06	0.16	37.24
其他产品	5.98	24.63	17.33	11.29	35.62	7.88	10.26	29.02	11.67
合计	**24.30**	**100.00**	**26.52**	**31.71**	**100.00**	**23.38**	**35.35**	**100.00**	**23.21**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.95 亿元，较上年同期增长 15.53%；实现净利润 0.28 亿元，较上年同期下降 3.14%，主要系财务费用增加所致。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，毛利率基本保持稳定。

2．业务运营

采购方面，公司外购原材料中，占比较大的为生铁和废钢。从采购量来看，2018 年，公司生铁采购量较上年增长 3.06%，废钢采购量较上年变动不大。公司近年来生铁和废钢采购量此消彼长，主要系公司改进生产工艺，在保证质量的前提下，通过加大使用成本较低的废钢代替成本较高的生铁来冶炼钢水，以降低生产成本所致。根据生产产品和生产工艺的不同，公司其他铁合金原材料采购量变动不一，因采购量较小，对公司原材料成本影响有限。从采购均价来看，2018 年，公司生铁和废钢的采购均价因市场行情变化有所上升，分别较上年增长 17.03%和 43.32%。其余主要铁合金材料价格也都有所上涨，对公司生产成本的控制造成一定压力。

表 2　2016~2018 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
生铁	采购量	109,831.36	35,214.80	36,293.82
	采购均价	1,891.25	2,581.60	3,021.33
废钢	采购量	162,073.65	273,930.42	272,881.21
	采购均价	1,597.81	1,611.79	2,310.00
钼铁	采购量	587.00	580.23	533.56
	采购均价	60,326.90	76,535.42	105,143.00
高铬	采购量	667.00	406.30	686.90
	采购均价	6,763.90	8,895.16	8,448.00
低铬	采购量	1,654.90	810.90	500.20
	采购均价	10,951.19	15,087.62	13,622.00
锰铁	采购量	753.08	930.10	800.20
	采购均价	10,535.04	7,089.14	12,945.00
镍铁	采购量	120.00	607.75	450.80
	采购均价	69,038.46	76,344.38	92,828.00
硅铁	采购量	298.24	276.00	434.00
	采购均价	4,026.83	6,016.04	6,502.00

资料来源：公司提供

除采购原材料外，公司需要采购的动力主要为电力及天然气。从采购量来看，2018 年，随着产品产量的增长，公司天然气采购量较上年增长 18.12%；电力采购量较上年增长 27.53%。从采购价格来看，天然气和电力为国家统一供应，价格较为透明，2018 年，天然气均价较上年增长 6.64%，电力价格较上年下降 1.59%。

表 3　2016~2018 年公司动力采购情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年
天然气	采购量（单位：万立方米）	3,777.67	4,198.46	4,959.35
	采购均价（单位：元/立方米）	2.26	2.26	2.41
电力	采购量（单位：万千瓦时）	22,357.93	26,500.44	33,796.27
	采购均价（单位：元/千瓦时）	0.65	0.63	0.62

资料来源：公司提供

从采购结算来看，对于价格波动较大的原材料，公司采用预付货款的形式进行采购；对于价格

波动较小的原材料，公司采取货到付款的方式；对于部分用量较大的原材料且需要连续采购的，采用 3:4:3 的滚动方式付款。付款方式为现汇、电汇和票据相结合。

从采购集中度来看，2018 年，公司前五大供应商采购额 7.21 亿元，占当年采购总额的比例分别为 26.56%，较上年上升 3.60 个百分点，公司供应商集中度一般。

表 4　2016~2018 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购总额比例
2016 年	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	11,643.93	6.52
	山东方宇润滑油有限公司	油料	11,461.04	6.42
	山东球墨铸铁管有限公司	生铁	6,941.86	3.89
	日照金镍经贸有限公司	生铁	5,228.74	2.93
	天津市锦腾有色金属有限公司	合金	4,495.71	2.52
	合计	--	**39,771.27**	**22.28**
2017 年	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	21,044.83	8.66
	鄂尔多斯市鑫和工贸有限责任公司	煤炭	13,533.61	5.57
	鄂尔多斯市乌兰陶勒盖煤炭运销有限公司	煤炭	7,925.93	3.26
	崇义章源钨业股份有限公司	合金	7,311.84	3.01
	安徽秋黍商贸有限公司	煤炭	5,971.58	2.46
	合计	--	**55,787.77**	**22.96**
2018 年	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	22,511.13	8.29
	国网山东省电力公司禹城市供电局	电力	20,812.08	7.67
	禹城华润燃气有限公司	天然气	13,636.82	5.02
	北京汇鑫昊源有色金属有限公司	合金	9,845.92	3.63
	吉林炭素有限公司	石墨电极	5,281.29	1.95
	合计	--	**72,087.23**	**26.56**

资料来源：公司提供

生产方面，从产能来看，随着对生产线的升级和非公开发行股票的募投项目——大锻件制造流程优化及节能改造项目投产，2018 年，除风电主轴外，其他主要产品产能均有所增长；其中，其他锻件产能较上年增长 63.41%，达到年产 6.70 万吨。公司设备通用性较强，公司可以根据订单情况调配设备加工的产品类别。从产量来看，2018 年，其他锻件、粉末冶金产品和锻件坯料（钢锭）受下游需求影响，产量较上年分别增长 48.81%、14.65%和 8.26%。由于风电行业整体发展不佳，风电主轴产量较上年下降 10.39%。从产能利用率来看，由于公司产能增长，除粉末冶金产品外，主要产品产能利用率均有所下降，但仍处较高水平。

表 5　2016~2018 年公司主要产品产能及产量情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
其他锻件	产能	37,000.00	41,000.00	67,000.00
	产量	37,047.80	40,730.53	60,609.45
	产能利用率	100.13	99.34	90.46
风电主轴	产能	60,000.00	60,000.00	60,000.00
	产量	84,642.00	59,669.00	53,470.00
	产能利用率	141.07	99.45	89.12
粉末冶金产品	产能	1,050.00	1,200.00	1,300.00
	产量	895	1,121.00	1,285.18
	产能利用率	85.24	93.33	98.86
锻件坯料（钢锭）	产能	220,000.00	240,000.00	280,000.00
	产量	222,448.00	247,965.00	268,443.00
	产能利用率	101.11	103.32	95.87

资料来源：公司提供

销售方面，从产品销售量来看，2018 年，受风电行业整体发展状况影响，公司风电主轴产品销量较上年略微下滑；其余主要产品销量随下游需求增加均有所增长，其中，其他锻件、粉末冶金产品和锻件坯料（钢锭）销量较上年分别增长 41.72%、9.16%和 8.61%。从产品销售均价来看，公司粉末冶金产品销售均价较上年增长 6.11%，其余各主要产品销售价格较为稳定。考虑到近年来主要原材料价格出现不同程度上涨，公司将成本上涨的压力转嫁下游的能力较弱，盈利空间有所压缩。从产销率来看，随着下游需求变化和公司对生产量的及时调整，2018 年，风电主轴产销率较上年上升 10.73 个百分点，其他锻件和粉末冶金产品产销率较上年下降 6.82 个百分点和 4.78 个百分点，锻件坯料（钢锭）的产销率较上年保持稳定公司“以销定产”的生产方式决定了主要产品产销率均保持在较高水平。

表 6　2016~2018 年公司主要产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
其他锻件	销量	31,690.48	42,397.15	60,083.52
	产销率	85.54	104.09	99.13
	均价	0.84	0.92	1.00
风电主轴	销量	78,079.00	58,885.86	58,430.83
	产销率	92.24	98.69	109.28
	均价	0.99	0.96	0.93
粉末冶金产品	销量	816.00	1,100.00	1,200.75
	产销率	91.17	98.12	93.43
	均价	24.13	26.80	32.91
锻件坯料（钢锭）	销量	228,161.00	253,116.00	274,905.80
	产销率	102.57	102.07	102.41
	均价	0.35	0.42	0.50

资料来源：公司提供

从销售结算来看，结算方式仍主要为银行汇款或承兑汇票，出口产品部分采用信用证方式付款，整体看，公司销售回款的账期大致为 4 个月。

从销售集中度来看，2018 年，公司前五大客户销售额 4.50 亿元，占当年销售额的 12.72%，销

售集中度较上年下降 6.75 个百分点，集中度较低。

表 7　2016~2018 年公司产品客户集中度情况（单位：万元、%）

年份	序号	客户名称	销售产品	销售金额	销售占比
2016 年	1	中船重工（重庆）海装风电设备有限公司	风电主轴	14,904.44	6.13
	2	淄博齐晋铁路仓储有限公司	贸易	10,359.38	4.26
	3	国网山东省电力公司德州供电公司	电力	8,682.54	3.57
	4	GE Renewable Energy	风电主轴	8,537.83	3.51
	5	维斯塔斯风力技术（中国）有限公司	风电主轴	7,039.83	2.90
	合计		--	**49，524.02**	**20.38**
2017 年	1	广东省电力工业燃料有限公司	贸易	23,687.87	7.47
	2	内蒙古淮矿西部煤炭贸易有限公司	贸易	17,605.97	5.55
	3	华仪风能有限公司	风电主轴、风电铸件	7,893.67	2.49
	4	GE Renewable Energy	风电主轴	6,057.05	1.91
	5	青岛保税区中兖贸易有限公司	贸易	5,916.63	1.87
	合计		--	**61，161.19**	**19.29**
2018 年	1	GE RENEWABLES NORTH AMERICA LLC	风电主轴	11,605.46	3.28
	2	SENVION GMBH	风电主轴、风电铸件	10,322.99	2.92
	3	保龄宝生物股份有限公司	蒸汽	8,029.04	2.27
	4	三一重能有限公司	风电主轴、风电铸件	7,759.17	2.19
	5	国网山东省电力公司德州供电公司	电力	7,262.09	2.05
	合计		--	**44，978.76**	**12.72**

资料来源：公司提供

总体看，公司采购成本上升，不利于生产成本控制；产品产能有所扩大，产销量均有所提高，产能利用率和产销率整体维持在较高水平。

3．在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目为“核废料智能化处理设备及配套服务项目”、“大功率风电机组关键零部件制造项目”和“大锻件制造流程优化及节能改造项目”，计划总投资 14.85 亿元，截至 2019 年 3 月底，累计已完成投资 12.96 亿元，尚需投资 1.89 亿元。考虑到公司近年来盈利规模持续扩大，经营活动现金流情况良好，公司资金支出压力较小。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	截至 2019 年 3 月底已投资额	工程进度	未来投资计划		
				2019 年 4~12 月	2020 年	2020 年以后
核废料智能化处理设备及配套服务项目	65,400.00	53,690.66	82.10	5,000.00	4,000.00	2,709.34
大功率风电机组关键零部件制造项目	51,660.00	46,260.38	89.55	2,000.00	2,000.00	1,399.62
大锻件制造流程优化及节能改造项目	31,470.00	29,687.35	94.34	500.00	1,000.00	282.65
合计	**148,530.00**	**129,638.39**	--	**7,500.00**	**7,000.00**	**4,391.61**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目的资金压力较小；未来随着在建项目的完工投产，公司将逐步向核电领域实现业务拓展，核电项目能否顺利实施并取得预期收益，尚存在诸多不确定因素。

4．经营关注

（1）宏观经济波动及下游行业影响的风险

公司系重大装备核心部件制造企业，产品主要应用于能源电力（包括风电、水电、火电、核电）、矿山、石化、海工装备、压力容器、机械、军工、航空航天等行业，受全球经济形势和行业发展情况的影响较大。近年来全球宏观经济不景气，固定资产投资放缓。未来全球经济形势和行业发展情况如不能从根本上好转，将继续对公司经营业绩产生不利影响。

（2）原材料及能源价格波动的风险

近年来，公司主要原材料生铁、废钢和铁合金等价格波动较大，尤其是自 2016 年以来，生铁、废钢价格大幅上涨，给公司成本控制带来一定压力。此外，公司还是是用电、用天然气大户。公司主要原材料和能源价格波动与产品价格波动在时间和幅度上存在一定差异，若在产品生产周期中成本大幅上涨，将对公司的盈利能力带来不利影响。

（3）汇率波动导致的汇兑损失风险

随着公司产品结构的不断丰富，公司不断加强对国际市场的开拓，近三年国外业务收入在营业收入中占比约 20%，若人民币汇率发生较大波动，将一定程度影响公司产品出口，并产生汇兑损失的风险。

5．未来发展

未来，公司将继续坚持“打造国际一流的能源装备及服务供应商”的战略目标，在巩固部分核心部件的龙头地位、进一步提高市场占有率的同时，依托于完整产业链的协同优势，充分发挥在行业内的品牌和渠道优势，向产业上下游的成套装备、节能环保设备、精密制造等方向拓展。

公司将继续立足主业，以市场需求为导向开发新产品、调整产品结构、提升产品附加值。在具体产品上，坚持差异化的竞争策略，提升在部分高端产品、核心部件上的市场竞争力。公司通过提升专业化水平，不断优化生产工艺，加大设备改造力度，以实现“传统设备数控化、数控设备自动化、自动设备智能化、批量产品专业化”的生产。公司将继续强化成本意识，通过管理效能提升进一步实现降本增效，提升利润空间。

总体看，公司整体定位明确，有利于长远发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并均出具了标准无保留审计意见，2019 年 1~3 月财务报表未经审计。根据财政部《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），2018 年对“应收票据”、“应收账款”、“应收利息”、“应收股利”、“其他应收款”、“固定资产”、“固定资产清理”、“在建工程”、“工程物资”、“应付票据”、“应付账款”、“应付利息”、“应付股利”、“其他应付款”、“长期应付款”、“专项应付款”、“管理费用”、“研发费用”、“财务费用”等科目进行拆分及合并。会计政策变更对公司净利润无实质影响。

从合并范围情况看，2018 年公司财务报表合并范围内增加子公司 2 家，减少子公司 1 家；2019 年 1~3 月，公司合并范围新增子公司 1 家。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围包括子公司 29 家。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 103.66 亿元，负债合计 50.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 53.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 51.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.35 亿元，净利润（含少数股东损益）2.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 109.57 亿元，负债合计 55.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 53.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 51.77 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 103.66 亿元，较年初增长 2.75%，其中流动资产占比 48.26%，非流动资产占比 51.74%，资产结构变动不大，较为均衡。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 50.03 亿元，较年初变化不大；公司流动资产主要由货币资金（占比 20.15%）、应收票据及应收账款（占比 30.06%）、预付款项（占比 6.62%）和存货（占比 41.22%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 10.08 亿元，较年初下降 31.89%，主要系公司使用上年募集资金所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 44.12%）、其他货币资金（占比 55.86%）和少量库存现金构成，其中受限货币资金 5.63 亿元，占公司期末货币资金的 55.86%，主要是承兑汇票、信用证和保函保证金，受限比例很高。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 15.03 亿元，较年初变化不大，其中，应收票据 1.82 亿元，较年初下降 34.48%，主要系使用未到期票据付款增加所致；应收账款 13.21 亿元，较年初增长 6.40%。从账龄来看，截至 2018 年底，公司应收账款以 1 年以内的为主（占比 89.03%），共计提坏账准备 1.59 亿元，计提比例 10.76%，较为合理；公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 2.66 亿元，占公司应收账款账面余额的 17.69%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司预付款项 3.31 亿元，较年初增长 155.55%，主要系年底未开票材料款增加所致。截至 2018 年底，公司预付款项以 1 年以内的为主（占比 97.94%），按欠款方归集的期末余额前五名预付款项合计 2.21 亿元，占公司预付款项账面余额的 66.92%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 20.62 亿元，较年初增长 12.98%，主要系公司在产品增加所致。公司存货主要由在产品（占比 49.91%）、原材料（占比 24.10%）和库存商品（占比 15.86%）构成，在产品和原材料占比较高，累计计提跌价准备 556.24 万元。由于公司部分产品市场价格波动较大，存货存在一定的减值风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 53.64 亿元，较年初增长 6.51%，主要由固定资产（合计）（占比 78.30%）、在建工程（合计）（占比 7.59%）和无形资产（占比 9.36%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 42.00 亿元，较年初增长 15.20%，主要系部分在建项目完工转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 38.73%）和机器设备（占比 60.54%）构成。截至 2018 年底，公司各项固定资产共计提折旧 13.74 亿元，计提减值准备 386.54 万元，公司固定资产成新率 75.19%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程 4.07 亿元，较年初下降 38.70%，主要系项目完工后转入固定资

产所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 5.02 亿元，较年初下降 4.09%。公司无形资产主要为土地使用权（占比 94.93%）和专利权（占比 4.89%），共计提累计摊销 1.40 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司受限资产 21.44 亿元，占总资产的比重为 20.68%，受限比例一般。

表 9　截至 2018 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：万元、%）

项目	金额	占总资产比重	受限原因
货币资金	56,305.10	5.43	承兑汇票、信用证和保函保证金
应收票据	3,245.65	0.31	票据池质押
固定资产	129,642.33	12.51	银行抵押垫款和融资租赁
无形资产	24,677.75	2.38	银行抵押贷款
投资性房地产	486.61	0.05	银行抵押贷款
合计	**214,357.44**	**20.68**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 109.57 亿元，较年初增长 5.70%，主要系货币资金增加所致；其中流动资产占比上升 2.54 个百分点至 50.80%，非流动资产占比 49.20%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模较年初变化不大，存货和应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，固定资产规模较大，公司资产流动性一般。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 50.33 亿元，较年初增长 7.61%，其中流动负债占比 79.51%，较年初下降 3.39 个百分点，非流动负债占比 20.49%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 40.02 亿元，较年初增长 3.20%；公司流动负债主要由短期借款（占比 62.48%）、应付票据及应付账款（占比 13.84%）和一年内到期的非流动负债（占比 14.02%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 25.00 亿元，较年初增长 26.89%，主要系公司业务规模扩大，资金需求增加所致。公司短期借款由信用借款（占比 27.61%）、保证借款（占比 21.71%）、信用证借款（占比 20.90%）、质押借款（占比 18.51%）及抵押借款（占 11.28%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 5.54 亿元，较年初下降 28.92%，主要系公司为了以最优价格采购，主动缩短付款账期所致，其中，应付票据 2.05 亿元（其中 79.93%为银行承兑汇票），较年初下降 58.68%；应付账款 3.49 亿元（1 年以内占比 89.60%），较年初增长 23.07%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.61 亿元，较年初下降 27.78%，主要系“15 通裕 MTN001”兑付所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 10.31 亿元，较年初增长 28.97%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 10.67%）、应付债券（占比 58.02%）和长期应付款（合计）（占比 24.97%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 1.10 亿元，较年初下降 72.38%，主要系剩余期限不足 1 年的借款转至流动负债所致。公司长期借款由抵押借款（占比 75.75%）和保证借款（占比 22.46%）构成，其中，1~2 年到期的有 0.46 亿元（占比 42.01%），2~3 年的有 0.24 亿元（占比 22.21%），长期借款

集中偿付压力不大。

截至 2018 年底，公司应付债券 5.98 亿元，为“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”，集中偿付压力较小。

截至 2018 年底，公司长期应付款 2.58 亿元，较年初下降 24.70%，全部为应付融资租赁款，其中，1~2 年到期的有 1.66 亿元（占比 64.35%），2~3 年的有 0.58 亿元（占比 22.46%），公司长期应付款到期期限较为集中，但偿付压力尚可。

从债务结构看，截至 2018 年底，公司全部债务 42.32 亿元，较年初增长 6.25%，其中短期债务占比 77.18%，长期债务占比 22.82%，债务结构仍以短期债务为主。从债务指标看，随债务规模的增加，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化分别为 48.55%、44.25%和 15.34%，较年初分别上升 2.19 个百分点、1.85 个百分点和 3.30 个百分点。公司债务负担较重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 55.94 亿元，较年初增长 11.14%，主要系应付票据及应付账款增加所致。其中，公司流动负债 46.17 亿元，较年初增长 15.37%，占负债的比例为 82.53%，较年初上升 3.02 个百分点；非流动负债较年初下降 5.23%至 9.77 亿元，主要系长期应付款（合计）减少所致，占负债的比例为 17.47%，负债结构有待改善。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 48.22 亿元，较年初增长 13.94%，主要系应付票据增加所致；其中，短期债务占比 81.17%，长期债务占比 18.83%，短期债务占比小幅上升，公司债务结构有待改善。截至 2019 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 51.06%、47.35%和 14.48%，分别较年初上升 2.50 个百分点、3.10 个百分点和下降 0.85 个百分点。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；整体债务负担较重，以短期债务为主，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 53.33 亿元，较年初下降 1.45%，主要系少数股东权益减少所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益 51.54 亿元，其中，股本占比 63.40%，资本公积比 22.22%，盈余公积占比 2.52%，未分配利润占比 11.85%，所有者权益以股本为主，权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 53.63 亿元，较年初变化不大。所有者权益构成情况较年初变化不大，权益稳定性较好。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模变动不大，所有者权益稳定性较好。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入 35.35 亿元，较上年增长 11.49%，主要系其他锻件和其他业务收入增加所致；公司营业成本 27.14 亿元，较上年增长 11.73%，与营业收入变动方向基本一致。2018 年，公司实现净利润 2.41 亿元，较上年增长 6.56%，其中归属母公司所有者的净利润 2.17 亿元。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额 4.72 亿元，较上年增长 13.64%，主要系财务费用增加所致。其中，销售费用占比 17.66%，管理费用占比 28.08%，研发费用占比 10.80%，财务费用占比 43.45%。2018 年，公司销售费用较上年增长 16.74%，主要系产品运费增加所致；管理费用较上年下降 7.30%，主要系职工薪酬减少所致；研发费用较上年增长 22.51%，主要系研发人员薪酬及材料费增加所致；财务费用较上年增长 28.72%，主要系利息支出增加所致。从公司费用控制能力来看，2018 年，公司费用收入比 13.36%，较上年变化不大，公司费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2018 年，公司资产减值损失 0.33 亿元，较上年增长 18.18%，主要系存货跌价损失增加所致。2018 年，公司其他收益 0.18 亿元，较上年下降 9.65%，全部为政府补助，占利

润总额的比例为 6.05%，公司利润对政府补助的依赖性一般。2018 年，公司营业外收入 0.11 亿元，占利润总额的比例为 3.67%。

从整体盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 21.80%，较上年下降 0.32 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.66%、4.83%和 4.48%，较上年分别上升 0.28 个百分点、0.12 个百分点和 0.26 个百分点。公司盈利能力总体保持平稳。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.95 亿元，较上年同期增长 15.53%，实现营业利润 0.34 亿元，净利润 0.28 亿元，分别较上年同期下降 4.65%和 3.14%。

总体看，2018 年，公司收入规模有所增长，盈利能力较上年有所提升，但费用控制能力有待加强。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 31.66 亿元，较上年增长 7.65%，主要系因随营业收入增长，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2018 年，公司经营活动现金流出 29.28 亿元，较上年变化不大。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 2.39 亿元，较上年大幅增长 173.13%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比 86.26%，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 8.50 亿元，较上年下降 26.44%，主要系收到存款及利息减少所致。2018 年，公司投资活动现金流出 8.45 亿元，较上年下降 38.73%，主要系定期存单投资金额减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额 0.05 亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 37.95 亿元，较上年增长 12.61%，主要系发行公司债券募集资金所致。2018 年，公司筹资活动现金流出 41.86 亿元，较上年增长 34.75%，主要系支付票据融资保证金所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额-3.91 亿元，由净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.42 亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.42 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.77 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金保持净流入，随着公司在建项目逐渐完成投入，对外融资需求有所下降。

6．偿债能力

截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.30 倍下降至 1.25 倍，速动比率由年初的 0.83 倍下降至 0.73 倍，流动资产对流动负债的保护程度一般；公司现金短期债务比由年初的 0.54 倍下降至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保护能力持续下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 7.42 亿元，较上年增长 9.50%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。2018 年，公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 30.29%、3.05%、27.11%和 39.54%，以折旧和利润总额为主。2018 年，公司 EBIDTA 利息倍数由上年的 4.00 倍下降至 3.69 倍，EBITDA 对利息的保障能力仍较强；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍上升至 0.18 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司累计获得银行及各类金融机构人民币授信总额分别为 36.44 亿元，尚未使用额度 9.52 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037148200000950C），截至 2019 年 4 月 1 日，公司有 3 笔欠息（根据企业提供的说明材料，系银行系统原因所致，最近一次欠息已于 2014 年 5 月结清）、2 笔已结清的关注类贷款信息、1 笔已结清的票据贴现信息、4 笔已结清的银行承兑汇票信息，无已结清的不良类信贷记录；公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司经营状况良好，客户质量较高，经营活动现金流状况良好，外部融资渠道通畅，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）15.87 亿元，约为“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”待偿本金合计（6.00 亿元）的 2.65 倍，公司现金类资产对待偿债券的覆盖程度高；净资产 53.63 亿元，约为债券待偿本金合计（6.00 亿元）的 8.94 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 为 7.42 亿元，约为债券待偿本金合计（6.00 亿元）的 1.24 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 31.66 亿元，约为债券待偿本金合计（6.00 亿元）的 5.28 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，公司对“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”的偿还能力很强。

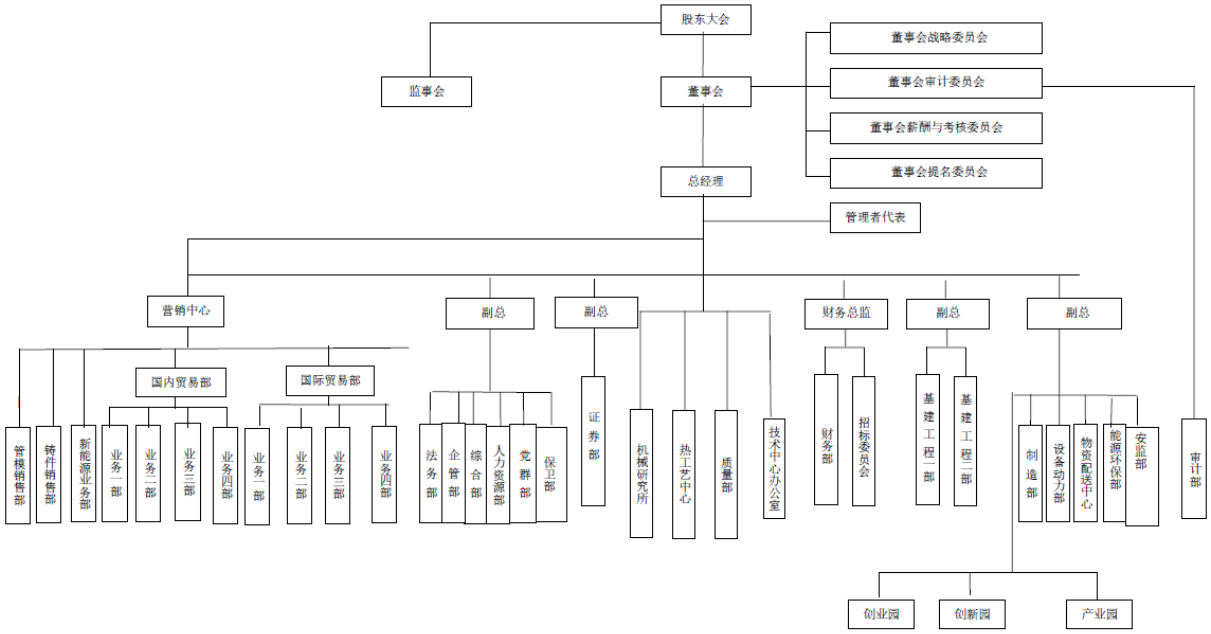
八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况稳定，收入规模和资产规模保持稳步增长，毛利率水平变化不大，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到风电行业受政策影响大、原材料价格波动较大、公司应收账款和存货规模较大、期间费用对营业利润侵蚀明显以及实际控制人所持公司股份质押比例较高等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目产能释放以及销售网络的不断拓展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“18 通裕 01”、“18 通裕 02”和“18 通裕 03”的债项信用等级为 AA。

附件 1　通裕重工股份有限公司
组织结构图



附件 2　通裕重工股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	91.00	100.88	103.66	109.57
所有者权益（亿元）	53.00	54.11	53.33	53.63
短期债务（亿元）	24.82	32.43	32.66	39.14
长期债务（亿元）	7.62	7.41	9.66	9.08
全部债务（亿元）	32.44	39.83	42.32	48.22
营业收入（亿元）	24.30	31.71	35.35	7.95
净利润（亿元）	1.91	2.26	2.41	0.28
EBITDA（亿元）	6.32	6.77	7.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	0.87	2.39	0.42
应收账款周转次数（次）	2.11	2.46	2.47	--
存货周转次数（次）	1.39	1.53	1.39	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.33	0.35	0.07
现金收入比率（%）	77.30	90.34	86.26	61.44
总资本收益率（%）	4.59	4.38	4.66	--
总资产报酬率（%）	4.82	4.71	4.83	--
净资产收益率（%）	4.17	4.21	4.48	0.52
营业利润率（%）	25.23	22.12	21.80	21.82
费用收入比（%）	15.60	13.11	13.36	17.58
资产负债率（%）	41.76	46.36	48.55	51.06
全部债务资本化比率（%）	37.97	42.40	44.25	47.35
长期债务资本化比率（%）	12.57	12.04	15.34	14.48
EBITDA 利息倍数（倍）	3.61	4.00	3.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.17	0.18	--
流动比率（倍）	1.55	1.30	1.25	1.21
速动比率（倍）	1.10	0.83	0.73	0.74
现金短期债务比（倍）	0.79	0.54	0.36	0.41
经营现金流动负债比率（%）	6.94	2.25	5.96	0.92
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.13	1.24	--

注：1．本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2．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。3．公司长期应付款中的应付融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算。4．公司 2019 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；5．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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+应付票据+应付短期融资款+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 4　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。