信用评级公告

联合〔2021〕3594 号

联合资信评估股份有限公司通过对通裕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，确定维持通裕重工股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 通裕 03”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：

二〇二一年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

通裕重工股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
通裕重工股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 通裕 03	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 通裕 03	4.13 亿元	2070 万元	2023-12-06

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

评级时间：2021 年 5 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对通裕重工股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）下属大型 MW 级风电主轴及管模生产企业，在核心产品市场竞争力、行业地位、客户质量、技术等方面具备的综合优势。跟踪期内，受益于中国风电市场“抢装潮”带来的需求增长影响，公司订单有所增加，主要产品产能均有所扩大，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，营业收入、利润及资产规模保持稳步增长，经营活动现金流状况良好。同时，联合资信也关注到公司所处的风电行业受政策影响大，公司生产所需原材料价格波动较大，短期债务压力仍很大，现金类资产受限比例很高，整体资产质量一般、费用控制能力有待加强以及资产减值损失和信用减值损失侵蚀利润等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2020 年，公司实际控制人变更为珠海市国资委，有助于提升公司整体抗风险能力。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。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券“18 通裕 03”保障能力很强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 通裕 03”的信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。

优势

1．**2020 年，受益于风电“抢装潮”，公司整体经营情况良好，营业收入和利润大幅增长。现金流状况佳。**受益于风电“抢装潮”，公司订单有所增加，最主要产品风电主轴和铸件产能、产量及

分析师：华艾嘉　李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

销量均大幅增长，产能利用率和产销率整体维持在较高水平。2020 年，公司实现营业收入 56.88 亿元，同比增长 41.22%；利润总额 5.15 亿元，同比增长 63.94%。同期，公司经营性净现金流为 6.94 亿元，净流入额继续增长。

2．**公司实控人变更为珠海市国资委，提升了公司抗风险能力。**跟踪期内，公司控股股东变更为珠海港控股集团有限公司，实控人变更为珠海市国资委。

3．**公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券“18 通裕 03”保障程度很高。**2020 年，公司 EBITDA 为 10.81 亿元，为“18 通裕 03”余额（0.21 亿元）的 51.48 倍，

关注

1．**跟踪期内，公司生产所需主要原材料价格上涨，不利于公司成本控制，营业利润率出现下降。**公司主要外购原材料之一为废钢，2020 年，公司废钢的采购均价因市场行情变化同比增长 4.52%，拉动公司整体原材料成本上升；公司营业利润率同比下降 1.84 个百分点至 22.70%。

2．**跟踪期内，短期债务压力仍很高，现金类资产受限比例很高，债务结构有待改善。**截至 2020 年末，公司全部债务 48.89 亿元，其中短期债务占 79.94%；受限资产 44.61 亿元，占总资产的比重为 35.93%。

3．**公司整体资产质量一般。**截至 2020 年末，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为 23.05%和 36.13%，对营运资金存在占用；公司资产受限比例高达 35.93%。

4．**跟踪期内，伴随主营业务规模增长，公司期间费用持续增长，费用控制能力有待加强，资产减值损失和信用减值损失对利润形成侵蚀。**2020 年，公司期间费用率为 12.06%。公司资产减值损失为 0.43 亿元，占营业利润的 8.22%，信用减值损失为 0.58 亿元，占营业利润的 11.06%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.90	15.64	14.05	9.96
资产总额（亿元）	103.66	122.95	124.19	122.19
所有者权益（亿元）	53.33	54.97	57.69	67.87
短期债务（亿元）	32.66	41.89	39.08	31.51
长期债务（亿元）	9.66	10.33	9.81	5.19
全部债务（亿元）	42.32	52.22	48.89	36.70
营业收入（亿元）	35.35	40.27	56.88	14.70
利润总额（亿元）	2.93	3.14	5.15	1.33
EBITDA（亿元）	7.42	8.20	10.81	--
经营性净现金流（亿元）	2.39	3.45	6.94	1.60
营业利润率（%）	21.80	24.54	22.70	18.64
净资产收益率（%）	4.51	4.58	7.00	--
资产负债率（%）	48.55	55.29	53.54	44.45
全部债务资本化比率（%）	44.25	48.72	45.87	35.09
流动比率（%）	125.00	116.66	115.91	128.11
经营现金流动负债比（%）	5.96	6.06	12.45	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.37	0.36	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.69	3.99	4.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.71	6.37	4.52	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	90.88	101.94	101.73	100.90
所有者权益（亿元）	50.92	51.78	53.47	63.74
全部债务（亿元）	29.91	33.77	31.19	19.19
营业收入（亿元）	20.59	29.44	45.17	10.22
利润总额（亿元）	2.39	1.68	3.56	1.12
资产负债率（%）	43.97	49.21	47.44	36.83
全部债务资本化比率（%）	37.01	39.48	36.84	23.14
流动比率（%）	116.54	111.18	113.18	132.34
经营现金流动负债比（%）	5.89	21.68	5.98	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.49	0.47	0.42

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 合并口径长期应付款中的计息项已计入长期债务，本部（母公司）口径长期应付款中的计息项已计入长期债务，2021 年一季度计息调整项采用 2020 年末数据；5. 本报告 2018－2019 年数据使用 2019－2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 通裕 03	AA	AA	稳定	2020/6/23	蒲雅修、李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
18 通裕 03	AA	AA	稳定	2018/11/14	高鹏、罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

本报告引用的资料主要由通裕重工股份有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：[illegible]

联合资信评估股份有限公司

通裕重工股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

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”）关于通裕重工股份有限公司（以下简称“通裕重工”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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 9000.00 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 18924.80 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 2020 年 6 月 12 日，司兴奎与一致行动人朱金枝合计持有公司股票 51336.41 万股，占公司总股本的比例为 15.71%，公司控股股东及实际控制人为司兴奎。

2020 年 6 月 29 日，公司原实际控制人司兴奎和山东省高新技术创业投资有限公司（以下简称“山东高新投”）以协议转让（详见“重大事项”）的方式分别将其持有的公司股份转让给珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）。转让完成后，珠海港集团直接持有公司股份占公司总股本的 5.00%。根据司兴奎先生与珠海港集团签署的《表决权委托协议》和《一致行动协议》，公司控股股东由司兴奎变更为珠海港集团，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）持有珠海港集团 100.00%股份，实际控制人由司兴奎变更为珠海市国资委。

2021 年 2 月 4 日，公司向珠海港集团定向发行股票。截至 2021 年 3 月末，珠海港集团持有公司股票 792427590 股，占公司总股本的 20.34%，司兴奎与珠海港集团签署的《表决权委托协议》到期解除，双方解除了表决权委托关系。公司控股股东及实际控制人较 2020 年末未发生变化。公司控股股东持股比例较低，其余股东股权较为分散，控股股东对公司控制能力一般。

截至 2021 年 3 月末，司兴奎先生将其持有公司 68000000 股份进行质押，占其持有公司股份的 26.89%，占公司总股份的 2.08%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织机构有所调整（见附件 1-2）。截至 2020 年末，公司纳入合并范围子公司共 29 家，公司及主要子公司在职员工合计 4525 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 124.19 亿元，所有者权益 57.69 亿元（含少数股东权益 2.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 56.88 亿元，利润总额 5.15 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 122.19 亿元，所有者权益 67.87 亿元（含少数股东权益 1.90 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.70 亿元，利润总额 1.33 亿元。

公司注册地址：山东省德州（禹城）国家高新技术产业开发区；法定代表人：欧辉生。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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发行面值不超过10亿元的公司债券，本次债券分期发行。

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，附第3年末发行人赎回选择权、票面利率上调选择权和投资者回售选择权。截至2020年末，募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。公司已于2019年12月7日支付“18通裕03”2019年12月6日至2020年12月5日的利息。2021年3月10日，“18通裕03”投资者回售39230万元，截至2021年3月末，“18通裕03”余额2070万元。

表 1　公司存续债券概况

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 通裕 03	4.13 亿元	2070 万元	2018-12-06	2023-12-06

注：此处存续债券为联合资信受托评级债券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期

最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调

查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

2020 年，国内大型锻件行业主要原材料价格呈上升趋势，一定程度上挤压了锻件行业的盈利空间；风电作为清洁燃料与清洁电力的重要来源，将成为“十四五”期间和“碳中和”目标下中国能源发展的主力军，带动下游需求保持旺盛；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。

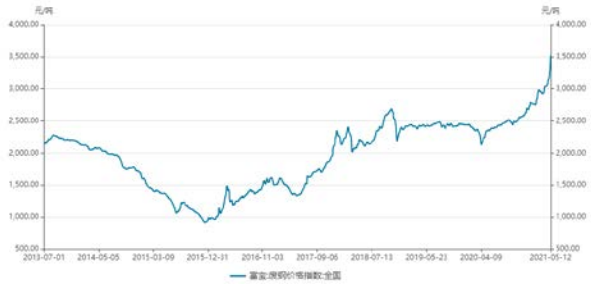
公司主要业务为风电主轴、管模、压力容器锻件、其他锻件、锻件坯料（钢锭）、冶金成套设备等大型锻件的生产、销售，属于大型锻件行业。

大型锻件（如风电主轴、管模和其他大型锻件等）与大型铸件相比，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。中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，废钢价格震荡上升，根据富宝资讯数据，废钢价格由 2019 年末的 2437.3 元/吨上升

9.97%至2020年末的2680.2元/吨。2021年以来，废钢价格继续上行。

图1　近年来全国废钢价格指数情况



资料来源：Wind

下游方面，2020年9月，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣告，中国“二氧化碳排放力争于2030年达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”。同年11月，习主席在气候雄心峰会上发表重要讲话，宣布到2030年，中国非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。同年12月，国务院发布《新时代的中国能源发展》白皮书，明确把非化石能源放在能源发展优先位置，大力推进低碳能源替代高碳能源、可再生能源替代化石能源。在此基调下，全球400余家风能企业的代表在2020年10月的国际风能大会上以《风能北京宣言》方式，提出“十四五”中国风电年均新增装机50GW以上，2025年后年均新增装机容量应不低于60GW。同时，风电开发商均制定和公布了积极的“十四五”期间风电项目开发计划，市场需求将保持旺盛，持续促进风电行业的规模化发展、技术创新进步、经济效益和社会环境效益的提升。

克服疫情的不利影响，2020年风电行业在装机量、电力消纳比重、技术进步等方面快速发展。彭博新能源财经发布的数据显示，2020年全球风电新增装机容量为96.7GW，较2019年增长59%。其中陆上风电新增装机容量达到90.2GW的历史最高水平，海上风电新增装机容量为6.5GW。中国（57.8GW）与美国（16.5GW）分别在补贴退坡政策和产品税政策的驱动下，在全年快速建设期内均达到新增装机容量新高。根据国家能源局的统计，2020年全国风电新增并网装机7167万千瓦，同比增长179%，其中陆上风电新增6861万千瓦、海上风电新增306万千瓦。截至2020年末，全国风电累计装机2.81亿千瓦，同比增长34.6%，占电网发电装机容量的12.8%，其中陆上风电累计装机2.71亿千瓦、海上风电累计装机900万千瓦。全年风电发电量4665亿千瓦时，同比增长15%；全国风电平均利用小时数达到2097小时；全国平均弃风率为3%，同比下降1个百分点。

行业关注方面，一是中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；二是坯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；五是中国对风电产业补贴政策正在经历陆续退坡阶段，在2021年补贴政策退坡后，下游风电运营商投资意愿下降影响传递到行业上游风电核心零部件设备供应商，因此政策退坡带来的风电行业供需波动可能会对风电主轴、铸件产品及风电装备模块化业务产生不利影响。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，珠海港集团持有公司股票792427590股，占公司总股本的20.34%，为公司控股股东，珠海市国资委持有珠海港集团100.00%股份，为公司实际控制人。

2．企业规模及竞争力

公司主要从事大型自由锻件产品的研发、生产和销售，形成了集大型锻件坯料制备、铸锻造、热处理、机械加工、大型成套设备设计制造于一体的较为完善的产业链，可为能源电力（含风电、水电、火电、核电）、矿山、石化、海工装备、压力容器、机械、军工、航空航天等行业提供大型铸锻件及核心部件。其中，MW 级风电主轴和球墨铸铁管管模是公司竞争力较强的产品。

风电主轴是风力发电机组的核心零部件，公司是国内最大的风电主轴生产企业，可生产 MW 级以上各类风电主轴，可满足 10GW 以上的风电装机量需求，约占全球新增风电装机量市场份额的 15%以上。公司已与国内外风电整机高端制造商建立了稳定的合作关系。

公司是亚洲最大的球墨铸铁管管模生产基地，产品规模涵盖 DN50mm~DN2600mm，其中 DN2600mm 是目前世界上最大规格的管模产品。公司主要客户是国内外球墨铸管生产企业。

产能方面，近年来公司产能规模不断扩大，截至 2020 年末，公司拥有年产 160000 吨风电主轴、15000 吨管模、5000 吨压力容器锻件、65000 吨其他锻件、330000 吨锻件坯料（钢锭）、10000 吨冶金成套设备、1450 吨粉末合金和 150000 吨铸件的生产能力。2020 年，公司实现钢锭产量 32.07 万吨，同比增长 6.1%；锻件毛坯产量 21.37 万吨，同比增长 11%；铸件毛坯产量 14.9 万吨，同比增长 87%；风电模块化产品 483 台（套）。

技术方面，公司是国内新兴的重大装备研发制造企业，先后被授予高新技术企业、山东省首批环境友好企业、山东省循环经济示范企业、山东省节能先进企业、中国专利山东明星企业等荣誉，拥有自营进出口权，拥有国家级企业技术中心和国家级实验室认证，已获得武器装备质量管理体系认证，已通过 ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系、OHSAS18000 职业健康安全管理体系认证、美国 ASME 核级 MO 认证和挪威、美国、德国、意大利、法国等九国船级社认证，已取得锅炉压力容器锻件产品安全注册证书、压力管道元件制造许可证书、起重机械制造许可证书。截至 2020 年末，公司拥有专利 150 余项。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370000167575471O），截至 2020 年 4 月 12 日，公司未结清信贷中无不良类和关注类信息记录；已结清信贷中，有 4 笔关注类银行承兑汇票垫款信息、2 笔关注类短期借款信息、1 笔关注类贴现信息，主要根据银行出具说明，主要由于银行问题造成。

七、管理分析

跟踪期内，公司实际控制人发生变更，公司高级管理人员变动较大，但管理人员的调整未对公司日常生产经营产生不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

2020 年 8 月，公司控股股东及实际控制人发生变动（详见“重大事项”）。2020 年 9 月，公司召开临时股东大会，选举产生了第五届董事会董事和第五届监事会非职工代表监事；第五届董事会选举欧辉生先生为公司董事长、选举司兴奎先生为副董事长，选举产生了董事会各专门委员会委员，聘任司勇先生为公司总经理，同时聘任了常务副总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书，第五届监事会选举甄红伦先生为监事会主席。

2020 年，公司高管团队有所调整，具体变化见下表。

表 3　2020 年公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
司兴奎	董事长	任免	2020 年 9 月 10 日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任董事长，改任副董事长

司勇	副董事长	任免	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任副董事长，改任董事、总经理
石爱军	董事、常务副总经理、财务总监	任免	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任董事、常务副总经理、财务总监，现任公司副总经理
祖吉旭	董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任董事
刘殿山	董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任董事
柳真	董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任董事
海锦涛	独立董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任独立董事
宋连兵	独立董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任独立董事
钟安石	独立董事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，董事会提前换届，不再担任独立董事
许连义	独立董事	离任	2020年5月20日	因个人身体原因辞去公司独立董事
张继森	监事会主席	任免	2020年9月10日	因公司实际控制人发生变动，监事会提前换届，不再担任监事会主席，被董事会聘任为副总经理
李雪	监事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，监事会提前换届，不再担任监事
王成业	职工监事	离任	2020年9月9日	因公司实际控制人发生变动，监事会提前换届，不再担任职工监事

资料来源：公司年报，联合评级整理

董事长欧辉生先生，1970年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士学位，高级经济师、注册会计师。主要工作经历：2007年1月至2012年1月，任珠海经济特区富华集团股份有限公司（2010年9月更名为珠海港股份有限公司）总裁；2007年2月至今，任珠海经济特区富华集团股份有限公司（珠海港股份有限公司）董事；2011年7月至2013年6月，任珠海港集团董事、党委副书记；2011年7月至2015年2月，任珠海港集团总经理；2013年6月至今，任珠海港集团董事长、党委书记、法定代表人；2013年6月至今，任珠海港股份有限公司董事局主席；2013年6月至2020年8月，任珠海港股份有限公司法定代表人；2020年9月至今任公司董事长；2021年1月至今任青岛天能重工股份有限公司董事长。

公司总经理廖茂先生，1973年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，在读博士，高级工程师。2007年3月至2009年3月任艾默生·费希尔久安输配设备有限公司生产总监；2009年4月至2014年12月任四川新筑精坯锻造有限公司总经理，兼型钢事业部总经理；2015年1月至2018年8月任山东南山集团有限公司锻造公司总经理。2020年9月至今任公司常务副总经理。

2020年12月3日，公司召开第五届董事会第六次临时会议，决定设立投资决策委员会，对公司的相关交易事项进行审批。投资决策委员会设7名委员，其中主任委员1名，副主任委员1名，常任委员5名，办公室设在投资发展部。

八、重大事项

1. 公司实际控制人发生变更

公司实际控制人变更为珠海市国资委，有助于提升公司整体抗风险能力。

2020年6月29日，司兴奎先生与珠海港集团签署了《股份转让协议》《表决权委托协议》以及《一致行动协议》，山东高新投与珠海港集团签署了《股份转让协议》，司兴奎先生和山东高新投以协议转让的方式分别将其持有的公司股份84284297股、79104000股转让给珠海港集团。2020年8月20日，上述股份转让完成了过户登记，转让完成后，珠海港集团直接持有公司股份163388297股，占公司总股本的5.00%。

根据司兴奎先生与珠海港集团签署的《表决权委托协议》和《一致行动协议》，司兴奎先生将其持有的252852891股股份（占公司总股本比例的7.74%）的全部表决权、召集权、提名和提案权、参会权、监督建议权以及除收益权和股份转让权等财产性权利之外的其他权利无条件、不可撤销地委托珠海股集团行使，表决权委托的期限为：自标的股份登记至珠海港集团名下之日起至下列①或②或③期限中时间先到之日：①公司

本次定向增发（详见公司于 2020 年 6 月 29 日披露的《关于与发行对象签订附条件生效的股票认购协议暨关联交易的公告》，公告编号：2020-067）完成之日（即定向增发的股份登记至珠海港集团名下）；②《表决权委托协议》自签署之日起 36 个月内；③双方协商一致。本次股份协议转让完成过户登记后，司兴奎先生与珠海港集团签署的《表决权委托协议》和《一致行动协议》已经生效，珠海港集团与司兴奎先生一致行动关系建立，公司控股股东和实际控制人发生变更。公司控股股东由司兴奎先生变更为珠海港集团，实际控制人由司兴奎先生变更为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。2020 年 9 月 11 日，公司完成了法定代表人变更的工商登记手续，公司法定代表人变更为欧辉生先生。

2. 公司向特定对象发行股票

经公司第四届董事会第七次临时会议和 2021 年第一次临时股东大会审议通过，公司向特定对象发行股票不超过 612700611 股（含本数），募集资金总额不超过 943558940.94 元（含本数）。鉴于公司于 2020 年 7 月 13 日完成了 2019 年度的权益分派，向全体股东每 10 股派 0.4 元人民币（含税）。公司在定价基准日至发行日期间内发生了除息、除权事项，因此公司在向深交所报送的本次发行募集说明书等相关文件中，本次发行价格调整为 1.50 元/股，发行数量相应调整为不超过 629039293 股。

2021 年 1 月 28 日，公司收到了中国证监会出具的《关于同意通裕重工股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2021〕206 号），公司向特定对象发行股票获得中国证监会的同意注册。2021 年 2 月 4 日，公司完成了本次定增的发行工作，收到了本次定增的发行对象珠海港集团缴纳的认购款。扣除发行费用后，公司实际募集净额共计 929872147.07 元，发行股数 629039293 股。2021 年 3 月 3 日，公司本次向珠海港集团发行新股 629039293 股上市，本次定增完成。截至 2021 年 3 月末，珠海港集团持有公司股票 792427590 股，占公司总股本的 20.34%，司兴奎先生与珠海港集团签署的《表决权委托协议》到期解除，双方解除了表决权委托关系。公司控股股东及实际控制人较 2020 年末未发生变化。

九、经营分析

1. 经营现状

2020 年，受益于风电“抢装潮”，公司营业收入及利润均大幅增长，综合毛利率同比有所下滑。2021 年一季度，由于订单规模增加，公司收入和净利润规模继续大幅增长。

2020年，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。受益于风电“抢装潮”以及公司风电装备模块化业务的开展，公司风电主轴、铸件等风电类产品产量大幅增长。2020年，公司实现营业收入56.88亿元，同比增长41.22%；营业成本43.35亿元，同比增长45.28%。2020年，公司营业利润5.28亿元，同比增长65.46%；利润总额5.15亿元，同比增长63.94%。2020年，营业利润率为22.70%，同比下降1.84个百分点。2020年，主营业务收入占营业收入的比例为89.68%，主营业务仍较突出。

从收入构成来看，风电主轴、其他锻件、锻件坯料（钢锭）、铸件业务和风电装备模块化业务收入为公司营业收入的主要来源。2020年，受风电“抢装潮”影响，公司风电主轴收入同比大幅增长，占营业收入的比例同比上升3.56个百分点，为公司营业收入的最主要来源。其他锻件收入较上年减少13.70%，占比较上年下降7.06个百分点，主要系其他锻件与风电主轴及管模共用产能，风电主轴产量大幅增加挤压其他锻件产能所致。同期，铸件收入较上年大幅增长113.15%，占比较上年上升8.25个百分点，主要系风电“抢装潮”使得订单增加所致。2020年，风电装备模块化业务收入同比大幅增加5.70亿元，主要子公司青岛宝鉴科技工程有限公司2020年达产所致；该业务收入占比大幅提高9.99个百分点至10.11%，成为公司主要业务板块之一。2020年，公司其他产品收入主要为贸易、热电等业务收入，较上年下降5.93%，占比较上年下降5.18个百分点，主要系贸

易收入减少所致。锻件坯料（钢锭）、粉末冶金产品、管模、冶金设备、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，2020年，除铸件业务毛利率同比提高4.71个百分点和其他产品毛利率提高0.86个百分点外，公司其他业务毛利率均有不同程度下滑，主要由于公司根据新收入准则将运费调整至主营业务成本导致成本增加，毛利率较低的风电装备模块化业务收入占比提高，同时年内原材料价格上涨导致营业成本增加。2020年，风电主轴和其他锻件毛利率同比分别下滑1.45个百分点和3.95百分点，主要系原材料价格上升所致。公司其他产品业务毛利率同比变化不大。受上述因素影响，2020年，公司综合毛利率较上年下降2.13个百分点。

表 4　营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风电主轴	5.45	15.43	39.02	8.85	21.99	38.28	14.53	25.55	36.83
管模	1.48	4.19	36.97	1.85	4.60	32.60	1.26	2.22	20.60
压力容器锻件	0.47	1.33	41.6	0.10	0.25	36.29	0.45	0.79	24.72
其他锻件	6.03	17.05	40.05	7.30	18.14	34.92	6.30	11.08	30.97
锻件坯料（钢锭）	3.52	9.96	11.15	3.86	9.59	12.29	3.92	6.89	9.33
冶金设备	0.97	2.74	11.83	1.23	3.06	21.86	1.22	2.14	20.10
粉末冶金产品	3.95	11.18	14.39	3.98	9.89	15.13	3.39	5.96	11.17
铸件	3.16	8.95	19.86	6.54	16.26	18.23	13.94	24.51	22.94
核电业务	0.06	0.16	37.24	0.27	0.66	45.95	0.26	0.46	26.82
风电装备模块化业务	--	--	--	0.05	0.12	35.00	5.75	10.11	6.51
其他产品	10.26	29.02	11.67	6.24	15.50	20.00	5.87	10.32	20.86
合计	**35.35**	**100.00**	**23.21**	**40.27**	**100.00**	**25.91**	**56.88**	**100.00**	**23.78**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021年1－3月，铸件等产品产量持续提升，风电类产品尤其是海上风电产品收入占比有所增加，公司实现营业收入14.70亿元，同比增长26.35%。2021年1－3月，实现营业利润1.33亿元，同比增长62.79%；实现利润总额1.33亿元，同比增长62.57%。2021年1－3月，营业利润率为18.64%，同比下降0.98个百分点，变化不大。

2. 业务运营

2020年，公司采购成本上升，不利于生产成本控制；受益于风电“抢装潮”，公司订单有较大幅度增加，最主要产品风电主轴和铸件产能、产量及销量均大幅增长产能利用率和产销率整体维持在较高水平；公司采购及销售客户集中度明显提高。

采购方面，公司外购原材料中，占比最大的为生铁和废钢。从采购量来看，2020年，公司生铁采购量较上年增长38.18%，废钢采购量较上年增长1.96%，主要系公司铸造产能增加所致。根据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，因市场行情变化，2020年，公司生铁采购均价同比下降5.99%，废钢的采购均价同比上涨4.31%；其余主要铁合金材料价格同比均有不同程度下滑。采购量占比最大的废钢价格提升带动公司整体原材料采购成本上升，不利于公司生产成本的控制。

表 5　公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
生铁	采购量	36293.82	95846.94	132437.66
	采购均价	3021.33	3351.79	3150.99
废钢	采购量	272881.21	196649.29	200499.18
	采购均价	2310.00	2521.64	2630.28
钼铁	采购量	533.56	734.93	715.00
	采购均价	105143.00	107759.70	89503.33
高铬	采购量	686.90	978.30	1100.55
	采购均价	8448.00	7275.13	6778.97
低铬	采购量	500.20	459.90	662.53
	采购均价	13622.00	11152.48	10323.69
锰铁	采购量	800.20	936.00	1069.89
	采购均价	12945.00	11124.19	9518.78
镍铁	采购量	450.80	349.98	345.00
	采购均价	92828.00	98467.44	97503.29
硅铁	采购量	434.00	1024.00	1396.04
	采购均价	6502.00	5681.58	5632.31

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，2020年，公司天然气采购量较上年增长0.57%，电力采购量较上年增长22.98%，主要系随着产销量增加，冶炼过程使用电力增加所致。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，2020年，公司天然气采购均价较上年下降11.36%，电力采购均价与上年保持一致。

表 6　动力采购情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年
天然气	采购量（单位：万立方米）	4959.35	5669.91	5702.41
	采购均价（单位：元/立方米）	2.41	2.64	2.34
电力	采购量（单位：万千瓦时）	33796.27	38660.41	47546.10
	采购均价（单位：元/千瓦时）	0.62	0.64	0.64

资料来源：公司提供

从采购结算来看，公司采购结算方式较上年无重大变化。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；对于部分用量较大且需要连续采购的原材料，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，2020年，公司对前五大供应商采购额14.38亿元，占当年采购总额的比例为39.46%，较上年大幅提高17.46个百分点，主要系公司为保证采购供应量，由之前的分散采购转为向较大的供应商采购所致，公司供应商集中度较高。

表 7　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	占年度采购额比例
2018年	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	22511.13	8.29
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	电力	20812.08	7.67
	禹城华润燃气有限公司	天然气	13636.82	5.02
	北京汇鑫昊源有色金属有限公司	合金	9845.92	3.63
	吉林炭素有限公司	石墨电极	5281.29	1.95
	合计	--	**72087.23**	**26.56**
2019年	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	28473.44	9.54
	北京汇鑫昊源有色金属有限公司	合金	14019.42	4.70
	崇义章源钨业股份有限公司	合金	8159.70	2.73
	山东镍信合金有限公司	合金	7091.07	2.38
	本溪参铁（集团）有限公司	生铁	7015.97	2.35
	合计	--	**64759.59**	**21.70**
2020年	弗兰德传动系统有限公司	传动链	38416.56	10.46
	青岛博达再生资源有限公司	废钢	34221.28	9.32
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	电力	29680.35	8.08
	禹城同盛工贸有限公司	煤炭	28135.03	7.66
	禹城华润燃气有限公司	天然气	13362.13	3.64
	合计	--	**143815.34**	**39.16**

资料来源：公司提供

生产方面，2020年，订单需求增加，公司积极生产能力，同时公司工艺改进、效能提升，主要产品产能、产量较上年整体有所增长。从产能来看，其中，风电主轴和铸件产能分别较上年增长77.78%和50.00%；其他锻件产能同比下降7.14%，主要系风电主轴产量大幅增加，挤压共享产能的其他锻件产能所致。风电模块化业务产能同比大幅增长150%，主要系由于公司开拓了风电装备模块化业务，将风电关键核心部件、辅助件，通过装配形成模块化产品向风电整机制造商供货，交货形式由关键核心部件升级为模块化产品。钢锭产能同比增长10.00%，粉末合金产能与上年持平。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，公司主要产品产量与相应产能变化趋势基本相同。其中，风电主轴和铸件产量分别较上年增长77.25%和69.66%，主要系受风电“抢装潮”影响，订单增加所致。其他锻件产量同比减少4.53%。风电模块化产品产量同比增长355.66%。钢锭产量同比增长6.11%，粉末合金产量同比下降1.66%。

从产能利用率来看，风电主轴、锻件坯料（钢锭）和粉末合金的产能利用率同比有所下降，其他锻件和铸件的产能力利用率同比有所提高。风电模块化产品同比大幅提高43.60个百分点，主要系风电模块化产品于2019年四季度投产，2020年产能释放所致。

表 8　公司主要产品产能及产量情况

（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
风电主轴	产能	60000.00	90000.00	160000.00
	产量	53470.00	86496.49	153311.89
	产能利用率	89.12	96.11	95.82
其他锻件	产能	67000.00	70000.00	65000.00
	产量	60609.45	64472.38	61551.29
	产能利用率	90.46	92.10	94.69
锻件坯料（钢锭）	产能	280000.00	300000.00	330000.00
	产量	268443.00	302328.70	320787.35
	产能利用率	95.87	100.78	97.21
粉末合金	产能	1300.00	1450.00	1450.00
	产量	1285.18	1406.73	1383.37
	产能利用率	98.86	97.02	95.40
铸件	产能	60000.00	100000.00	150000.00
	产量	49383.37	79533.92	134935.64
	产能利用率	82.31	79.53	89.96
风电模块化产品（套、套/年、%）	产能	0.00	200.00	500.00
	产量	0.00	106.00	483.00
	产能利用率	0.00	53.00	96.60

注：产能利用率未经年化处理
资料来源：公司提供

销售方面，从产品销售量来看，2020年，风

电主轴和铸件同比分别增长61.88%和73.86%，主要系公司受风电“抢装潮”影响订单增加所致。钢锭销量同比增长6.17%，其他锻件产品和粉末合金产品销量同比分别减少4.25%和8.03%。从产品销售均价来看，公司风电主轴产品、钢锭产品和铸件产品销售均价均较上年有不同程度的上升，主要系原材料价格上升所致；钢锭销售均价与上年持平，粉末合金产品销售均价较上年下降7.43%，主要系原材料价格下降受疫情影响，价格相对较高的出口产品销售占比下降所致；风电模块化产品2020年销售均价同比变化较大，主要系模块化产品每套规模不同，单套价格差别较大所致。从产销率来看，风电主轴产品和粉末合金产销率同比有所下滑，其他锻件产品、钢锭产品和铸件产品产销率均同比有所提升，产销率整体处于较高水平。整体看，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 9　公司主要产品销售情况

（单位：吨、%、万元/吨）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
风电主轴	销量	58430.83	91645.35	148356.65
	产销率	109.28	105.95	96.77
	均价	0.93	0.97	0.98
其他锻件	销量	60083.52	63502.40	60805.12
	产销率	99.13	98.50	98.79
	均价	1.00	1.04	1.04
锻件坯料（钢锭）	销量	274905.80	298843.37	317272.52
	产销率	102.41	98.85	98.9
	均价	0.50	0.53	0.54
粉末合金	销量	1200.75	1401.14	1288.59
	产销率	93.43	99.60	93.15
	均价	32.91	28.40	26.29
铸件	销量	51211.96	80430.08	139836.81
	产销率	103.70	101.13	103.63
	均价	0.86	0.91	1.00
风电模块化产品（套、%、万元/套）	销量	0.00	80	449
	产销率	0.00	75.47	92.96
	均价	0.00	6.33	128.08

资料来源：公司提供

从销售结算来看，公司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。对于长期合作的客户，公司规定付款期限为发货后30~90天内付款；对于新客户，公司一般预收30%货款；对于个别大客户和战略合作伙伴，为维护客户关系，公司对其信用政策也适当放宽，在预付款和应收账款账期上作适当的灵活安排。同时，公司一般与客户约定的质保金为货款的10%，质保期一般为12个月，最长5年，质保期满后如无质量问题则付清余款。整体看，公司销售账期大致为9个月。

从销售集中度来看，2020年，公司对前五大客户销售额21.98亿元，占当年销售额的38.64%，销售集中度较上年大幅上升23.78个百分点，主要系受“抢装潮”影响，主要大客户2020年提货增加所致，集中度较高。

表 10　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
2018 年	1	GE RENEWABLES NORTH AMERICA LLC	风电主轴	11605.46	3.28
	2	SENVION GMBH	风电主轴、风电铸件	10322.99	2.92
	3	保龄宝生物股份有限公司	蒸汽	8029.04	2.27
	4	三一重能有限公司	风电主轴、风电铸件	7759.17	2.19
	5	国网山东省电力公司德州供电公司	电力	7262.09	2.05
	合计		--	44978.76	12.72
2019 年	1	三一重能有限公司	风电主轴、风电铸件	16994.67	4.22
	2	南京风电科技有限公司	风电主轴、风电铸件	12065.37	3.00
	3	GE RENEWABLES NORTH AMERICA LLC	风电主轴	12051.37	2.99
	4	Nordex Energy GmbH	风电主轴、风电铸件	9519.34	2.36
	5	中国船舶重工集团海装风电股份有限公司	风电主轴、风电铸件	9208.17	2.29
	合计		--	59838.92	14.86
2020 年	1	第一名	风电主轴、风电铸件、风电模块化	75623.64	13.3
	2	第二名	风电主轴、风电铸件	54993.81	9.67
	3	第三名	风电主轴、风电铸件	44638.80	7.85
	4	第四名	风电主轴、风电铸件	25718.53	4.52
	5	第五名	风电主轴	18824.57	3.31
	合计		--	219799.30	38.64

资料来源：公司提供

3. 在建工程

公司在建项目所需资金规模较小。

公司主要在建项目为320吨备用锅炉项目，截至2020年末，累计投资1.45亿元，尚余投资3181万元，未来资金需求较小。截至2021年3月末，320吨备用锅炉项目已经投产，2022年以后投资额为

项目验收完工后质保金款。

表 11　截至 2020 年末公司重点投资项目情况

（单位：万元）

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	截至 2020 年末累计投资额	2021 年计划投资	2022 年以后计划投资
320 吨备用锅炉	2020.6-2021.1	17653.00	自有	14472.22	1500.00	1680.78

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020 年，同公司经营效率同比有所提高。

2019－2020 年，公司销售债权周转次数分别为 2.42 次和 3.24 次，存货周转次数分别为 1.37 次和 1.87 次，总资产周转次数分别为 0.36 次和 0.46 次，2020 年经营效率指标同比均有所提高。与同行业公司相比，公司经营效率处于中等水平。

表 12　同行业公司 2020 年经营效率情况

（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
通裕重工股份有限公司	**3.66**	**1.87**	**0.46**
上海汉钟精机股份有限公司	5.73	2.95	0.61
西安陕鼓动力股份有限公司	2.65	2.55	0.37
杭州锅炉集团股份有限公司	4.45	4.22	0.54

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 发展战略

公司整体定位明确，有利于提升其综合竞争实力。

公司已形成大型高端装备制造领域的综合性研发平台，公司作为新能源装备综合制造企业，面临长期发展机遇：当前，随着中国加快发展方式绿色转型，未来 5~10 年，风电、光伏、核电等清洁能源有望迎来较高景气度发展阶段。同时，公司也将面临的种种挑战：新冠肺炎疫情对国内外经济产生一定影响；风电进入平价时代后，下游整机厂商降成本压力及生铁、废钢等原材料价格上涨压力使公司面临成本、毛利双头挤压。

2021 年，公司“外抢份额，内强素质”尤为重要，要做好以下几方面工作：一是提高公司发展质量，二是加快战略规划落地，重视资本运作与投资并购，三是进一步健全激励约束机制，四是继续提升风电业务的协同发展优势，五是加强研发和销售团队建设，六是安全管理与质量控制要常抓不懈。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年度财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报表依据最新的《企业会计准则》及其他最新相关规定进行编制。

从合并范围情况看，截至 2020 年末，纳入公司合并范围的直属全资及控股子公司 29 家，较 2019 年末新增 1 家，为新设立的通裕重工（广东）供应链科技有限公司，无减少子公司。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

截至 2020 年末，公司资产总额 124.19 亿元，所有者权益 57.69 亿元（含少数股东权益 2.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 56.88 亿元，利润总额 5.15 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 122.19 亿元，所有者权益 67.87 亿元（含少数股东权益 1.90 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.70 亿元，利润总额 1.33 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年末，公司资产规模较年初略有增长，资产结构较为均衡；流动资产中应收账款和存货规模较大，对营运资金存在占用，非流动资产中固定资产规模较大。公司资产受限比例很高，资产流动性和整体资产质量一般。

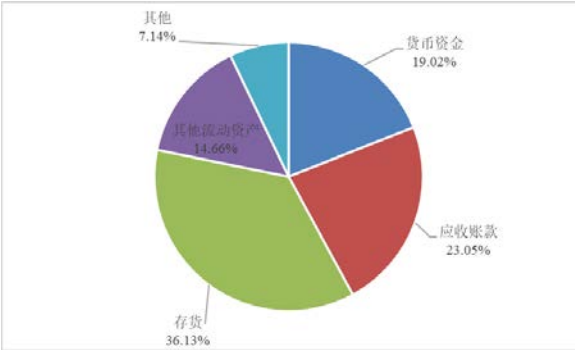
截至 2020 年末，公司资产总额 124.19 亿元，较年初增长 1.00%，变化不大。其中，流动资产占 52.00%，非流动资产占 48.00%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 64.57 亿元，较年初下降 2.67%，变化不大。公司流动资产主

要由货币资金（占 19.02%）、应收账款（占 23.05%）、存货（占 36.13%）和其他流动资产（占 14.66%）构成。

图 2 截至 2020 年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2020 年末，公司货币资金 12.28 亿元，较年初下降 12.79%，主要系其他货币资金减少所致。货币资金主要由银行存款（占 36.73%）和其他货币资金（占 63.23%）构成。货币资金中有 7.76 亿元受限资金，受限比例为 63.23%，受限比例很高，主要用于承兑汇票、信用证、保函、票据池、代客保证金、利率掉期保证金和出口退税托管账户质押。

截至 2020 年末，公司应收账款账面价值为 14.88 亿元，较年初下降 8.26%。应收账款期末账面余额为 17.00 亿元，累计计提坏账准备 2.12 亿元（占 12.47%），账龄以 1 年以内（含 1 年）（占 79.94%）为主；应收账款前五大欠款方合计余额为 3.32 亿元，占比为 19.55%，集中度一般。公司应收账款规模较大，对营运资金存在占用。

截至 2020 年末，公司存货 23.33 亿元，较年初增长 1.49%，变化不大。存货主要由原材料（占 25.84%）、在产品（占 45.55%）、库存商品（占 16.49%）和周转材料（占 12.10%）构成，累计计提跌价准备 1918.74 万元。由于公司原材料市场价格波动较大，存货存在一定的减值风险。

截至 2020 年末，公司其他流动资产 9.47 亿元，较年初增长 4.43%。公司其他流动资产以未终止确认的商业承兑汇票（占 87.32%）为主。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产 59.61 亿元，较年初增长 5.30%，公司非流动资产主要由固定资产（占 80.61%）和无形资产（占 8.01%）构成。

截至 2020 年末，公司固定资产 48.06 亿元，较年初增长 7.03%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 34.64%）和机器设备（占 63.63%）构成，计提减值准备 386.54 万元，累计计提折旧 18.22 亿元，固定资产成新率 72.47%，成新率尚可。

截至 2020 年末，公司无形资产 4.78 亿元，较年初下降 4.25%。公司无形资产主要由土地使用权（占 87.38%）和专利权（占 12.13%）构成，累计摊销 1.82 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年末，公司受限资产 44.61 亿元，占总资产的比重为 35.92%，受限比例很高。

表 13 截至 2020 年末公司所有权或使用权受限资产

（单位：亿元）

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	7.76	承兑汇票、信用证、保函、票据池、代客保证金，利率掉期保证金，出口退税托管账户质押，单位定期存单质押贷款
应收票据	0.68	票据池质押
存货	6.03	银行贷款抵押
固定资产	17.66	银行贷款抵押、融资租赁的固定资产
无形资产	2.20	银行贷款抵押
其他流动资产	8.26	未终止确认的票据
应收账款	1.38	应收账款商业保理、应收账款质押贷款
投资性房地产	0.04	银行贷款抵押
售电收费权	0.00	新园热电质押背压热电联产供热项目售电收费权，借款金额 86600000.00 元，所担保的主债权起止日期为 2018 年 3 月 26 日至 2024 年 4 月 30 日。
长期应收款	0.59	融资租赁保证金
合计	44.61	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 122.19 亿元，较上年末下降 1.61%，变化不大。其中，流动资产占 51.28%，非流动资产占 48.72%。公司资产结构相对均衡，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

截至 2020 年末，公司负债规模较年初有所下降，短期债务为所占比例很高，债务结构有待优化；公司所有者权益规模变动不大，所有者权益稳定性较强。截至 2021 年 3 月末，由于公司

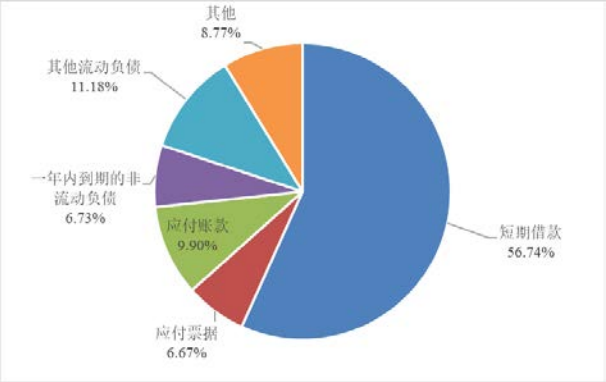
于 2021 年一季度完成兑付债券及定向增发，公司债务负担较 2020 年末有所减轻。

（1）负债

截至 2020 年末，公司负债总额 66.49 亿元，较年初下降 2.20%，较年初变化不大。其中，流动负债占 83.78%，非流动负债占 16.22%。公司负债以流动负债为主，负债结构变化不大。

截至 2020 年末，公司流动负债 55.71 亿元，较年初下降 2.04%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 56.74%）、应付票据（占 6.67%）、应付账款（占 9.90%）、一年内到期的非流动负债（占 6.73%）和其他流动负债（占 11.18%）构成。

图 3　截至 2020 年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2020 年末，公司短期借款 31.61 亿元，较年初下降 8.92%。短期借款由质押借款（占 35.77%）、抵押借款（占 22.97%）、保证借款（占 37.99%）和信用借款（占 3.27%）构成。

截至 2020 年末，公司应付票据 3.72 亿元，较年初下降 5.64%。应付票据由商业承兑汇票（占 14.82%）和银行承兑汇票（占 85.18%）构成。

截至 2020 年末，公司应付账款 5.52 亿元，较年初增长 24.38%，主要系供应商挂账材料款增加导致应付货款增加所致。应付账款账龄超过 1 年的重要应付账款为 798.54 万元（占 1.45%）。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 3.75 亿元，较年初增长 15.76%，部分长期应付款即将到期所致。一年内到期的非流动负主要由一年内到期的长期应付款（占 91.20%）构成。

截至 2020 年末，公司其他流动负债 6.23 亿元，较年初增长 4.44%。公司其他流动负债主要由未终止确认的应收票据（占 97.43%）构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债 10.79 亿元，较年初下降 3.00%。公司非流动负债主要由长期借款（占 8.56%）、应付债券（占 46.35%）、长期应付款（占 36.02%）和递延所得税负债（占 6.23%）构成。

截至 2020 年末，公司长期借款 0.92 亿元，较年初下降 18.84%，主要系公司偿还部分已到期长期借款所致。长期借款主要为抵押借款（占 91.74%）。

截至 2020 年末，公司应付债券 5.00 亿元，较年初下降 16.56%，主要系“18 通裕 01”到期偿付所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款 3.88 亿元，较年初增长 21.40%，主要系导致新增融资租赁款所致。账期应付款全部为应付融资租赁款。

截至 2020 年末，公司全部债务 48.89 亿元，较年初下降 6.38%。其中，短期债务占 79.94%，长期债务占 20.06%，以短期债务为主。短期债务 39.08 亿元，较年初下降 6.71%；长期债务 9.81 亿元，较年初下降 5.05%。截至 2020 年末，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 53.54%、45.87%和 14.53%，较年初分别下降 1.75 个百分点、2.85 个百分点和 1.29 个百分点。公司债务负担有所减轻。从期限分布看，公司债务主要集中在 2021 年到期（占 89.73%），公司存在很大短期偿付压力。

表 14　截至 2020 年末公司有息债务剩余期限分布

（单位：亿元、%）

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后	小计
短期借款	31.61	--	--	31.61
应付票据	3.72	--	--	3.72
一年内到期的非流动负债	3.75	--	--	3.75
短期债务	**39.08**	--	--	**39.08**
长期借款	--	0.31	0.62	0.92
应付债券 -假设债券全部回售	4.79	--	0.21	5
长期应付款	--	2.77	1.12	3.88
长期债务	**4.79**	**3.07**	**1.94**	**9.81**
合计	**43.87**	**3.07**	**1.94**	**48.89**
占比	89.73	6.28	3.97	100.00

注：应付债券到期日按照可提前兑付、可提前回售日期统计

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 54.32 亿元，较上年末下降 18.31%，主要系“18 通裕 02”及“18 通裕 03”投资者回售所致。其中，流动负债占 90.05%，非流动负债占 9.95%，以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 36.70 亿元，较上年末下降 24.93%；其中，短期债务 31.51 亿元（占 85.87%），长期债务 5.19 亿元（占 14.13%）。截至 2021 年 3 月末，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 44.45%、35.09%和 7.10%，较上年末分别下降 9.09 个百分点、下降 10.78 个百分点和下降 7.43 个百分点。债务负担较 2020 年末大幅减轻。

（2）所有者权益

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 57.69 亿元，较年初增长 4.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.50%，少数股东权益占比为 3.50%。归属于母公司所有者权益 55.67 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 56.64%、19.85%和 16.99%。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 67.87 亿元，较年初增长 17.64%，主要系公司于 2021 年 3 月完成向珠海港集团增发所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.21%，少数股东权益占比为 2.79%。归属于母公司所有者权益 65.98 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 57.41%、21.31%和 15.92%。所有者权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2020 年，公司收入和净利润较上年有所增长，盈利能力有所提升，但费用控制能力仍有待加强。资产减值损失和信用减值损失对营业利润有一定影响。

受益于风电“抢装潮”以及公司风电装备模块化业务的开展，公司风电主轴、铸件等风电类产品产量大幅增长。2020 年，公司实现营业收入 56.88 亿元，同比增长 41.22%；营业成本 43.35 亿元，同比增长 45.28%。2020 年，公司营业利润 5.28 亿元，同比增长 65.46%；公司利润总额 5.15 亿元，同比增长 63.94%。2020 年，公司营业利润率为 22.70%，同比下降 1.84 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 6.86 亿元，同比增长 6.47%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 6.41%、33.15%、22.94%和 37.50%。其中，销售费用为 0.44 亿元，同比下降 59.01%，主要系主要是根据新收入准则，销售运费调整至营业成本所致；管理费用为 2.27 亿元，同比增长 33.47%，主要系随着营业规模扩大，公司计提职工薪酬及开发支出费用化增加所致；研发费用为 1.57 亿元，同比增长 40.48%，主要系公司加大技术创新投入，研发项目投入增加所致；财务费用为 2.57 亿元，同比增长 1.05%，同比变化不大。2020 年，公司期间费用率为 12.06%，同比下降 3.94 个百分点，考虑到销售费用相关准则变动影响，公司费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2020 年，公司资产减值损失为 0.43 亿元，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失和商誉减值损失，占营业利润的 8.22%；信用减值损失为 0.58 亿元，主要为应收账款坏账损失，相当于营业利润的 11.06%，资产减值损失和信用减值损失对营业利润有一定影响。2020 年，公司实现投资收益、其他收益、营业外收入和营业外支出分别为 0.01 亿元、0.22 亿元、0.02 亿元和 0.15 亿元，对利润影响较小。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.99%和 7.00%，同比分别提高 1.72 个百分点和 2.42 个百分点。公司盈利能力有所提升。同行业公司相比，公司盈利能力处于中等水平。

表 15　同行业上市公司 2020 年盈利指标情况

（单位：次）

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
通裕重工股份有限公司	**7.01**	**6.07**	**23.78**
上海汉钟精机股份有限公司	16.76	11.58	36.02
西安陕鼓动力股份有限公司	10.03	3.75	21.90
杭州锅炉集团股份有限公司	15.54	6.68	23.34

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2021年1－3月，铸件等产品产量持续提升，风电类产品尤其是海上风电产品收入占比有所增加，公司实现营业收入 14.70 亿元，同比增长 26.35%。2021 年 1－3 月，实现营业利润 1.33 亿元，同比增长 62.79%；实现利润总额 1.33 亿元，同比增长 62.57%。2021 年 1－3 月，营业利润率为 18.64%，同比下降 0.98 个百分点，变化不大。

5．现金流

2020 年，伴随公司营业收入增长，经营活动现金流入和经营活动现金流净额持续增长，收入实现质量有待提高；公司投资活动现金净流出额大幅下降，融资需求较低，筹资活动现金转为净流出状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 46.08 亿元，同比增长 5.43%；经营活动现金流出 39.14 亿元，同比下降 2.78%。2020 年，公司经营活动现金净流入 6.94 亿元，同比增长 101.32%，主要系货款回收增加所致。2020 年，公司现金收入比为 78.71%，同比下降 27.85 个百分点，收入实现质量大幅下降，主要系公司以票据方式收款结算规模增加所致。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 3.40 亿元，同比增长 117.46%；投资活动现金流出 4.55 亿元，同比下降 37.38%。2020 年，公司投资活动现金净流出 1.16 亿元，净流出额同比下降 79.75%，主要系公司提取定期存款增加及固定资产投资减少所致。公司经营活动产生的现金流可以覆盖投资活动所需的资金，融资需求较低。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 35.82 亿元，同比下降 14.99%；筹资活动现金流出 41.52 亿元，同比增长 4.16%。2020 年，公司筹资活动现金净流出 5.70 亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司偿还金融机构借款增加所致。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.60 亿元，投资活动现金净流出 0.69 亿元，筹资活动现金净流出 19.19 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，偿债能力指标表现一般，但考虑到公司经营规模较大、客户质量好以及国有资本战略投资入股等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 116.66%和 76.24%分别下降至 115.91%和 74.03%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年末，公司经营现金流动负债比率为 12.45%，同比提高 6.39 个百分点；公司现金短期债务比由年初的 0.37 倍提高至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 10.81 亿元，同比增长 31.79%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.87%）、计入财务费用的利息支出（占 21.65%）、利润总额（占 47.60%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.99 倍上升至 4.62 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.37 倍下降至 4.52 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2020 年末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年末，公司累计获得银行及各类金融机构人民币授信总额为 32.57 亿元，尚未使用额度 6.68 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为深圳创业板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼事项。

5. 母公司财务状况

截至 2020 年末，公司本部作为经营主体，经营性业务规模较大。截至 2020 年末，公司本部资产以非流动资产为主；负债主要为短期借款、应付票据和其他应付款等，债务负担较年初有所减轻；公司本部权益结构稳定性较高。2020 年公司本部营业收入规模大，经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2020 年末，母公司资产总额 101.73 亿元，较年初下降 0.21%。其中，流动资产 45.24

亿元（占 44.47%），非流动资产 56.49 亿元（占 55.53%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.58%）、应收账款（占 26.24%）、其他应收款（占 16.21%）、存货（占 22.53%）和其他流动资产（占 7.62%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 30.37%）和固定资产（占 60.73%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 9.31 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 48.26 亿元，较年初下降 3.79%。其中，流动负债 39.97 亿元（占 82.83%），非流动负债 8.29 亿元（占 17.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.82%）、应付票据（占 20.55%）、应付账款（占 5.53%）、其他应付款（占 25.89%）和一年内到期的非流动负债（占 5.84%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 60.33%）和长期应付款（占 35.25%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 47.44%，较年初下降 1.77 个百分点。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 53.47 亿元，较年初增长 3.26%。其中，实收资本为 32.68 亿元（占 61.12%）、资本公积合计 11.81 亿元（占 22.10%）、未分配利润合计 7.23 亿元（占 13.52%）、盈余公积合计 1.75 亿元（占 3.28%）。公司本部权益结构稳定性较强。

2020 年，母公司实现营业收入 45.17 亿元，同比增长 53.43%；母公司实现利润总额 3.56 亿元，同比增长 111.08%；母公司实现净利润 3.00 亿元，同比增长 94.68%。同期，公司实现投资收益 0.01 亿元，投资收益规模较小，同比减少 92.22%。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净流入 2.39 亿元，母公司投资活动现金净流出 0.07 亿元，母公司筹资活动现金净流出 2.85 亿元。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的 81.92%；母公司负债占合并口径的 72.58%；母公司所有者权益占合并口径的 92.67%；母公司营业收入占合并口径的 79.42%；母公司利润总额占合并口径的 69.11%；母公司全部债务占合并口径的 63.80%。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入对存续债券的保障能力很强。

截至 2021 年 3 月末，公司存续期内债券合计 0.21 亿元，不存在将于一年内到期的债券。从资产情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产为 9.96 亿元，为本次债券本金（余额 0.21 亿元）的 47.43 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很强。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 10.81 亿元，为本次债券本金（余额 0.21 亿元）的 52.22 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度很强。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 46.08 亿元，为本次债券本金（余额 0.21 亿元）的 222.60 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很强。

表 16　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：倍、亿元）

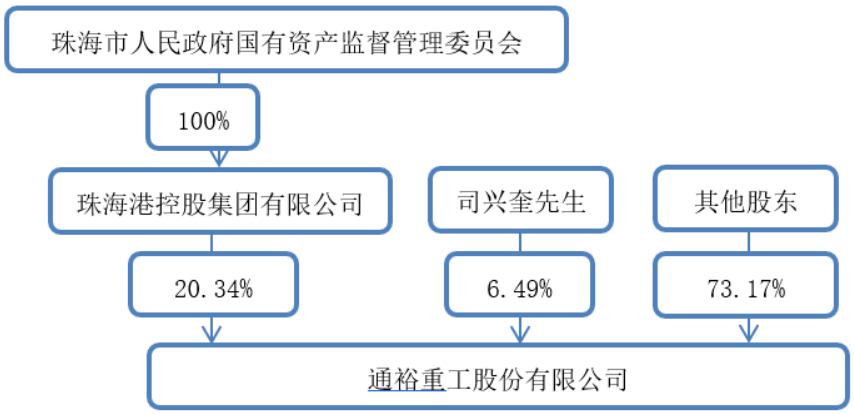
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	0.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/存续债券余额	222.60
经营活动现金流净额/存续债券余额	33.50
EBITDA/存续债券余额	52.22

资料来源：联合资信整理

十二、结论

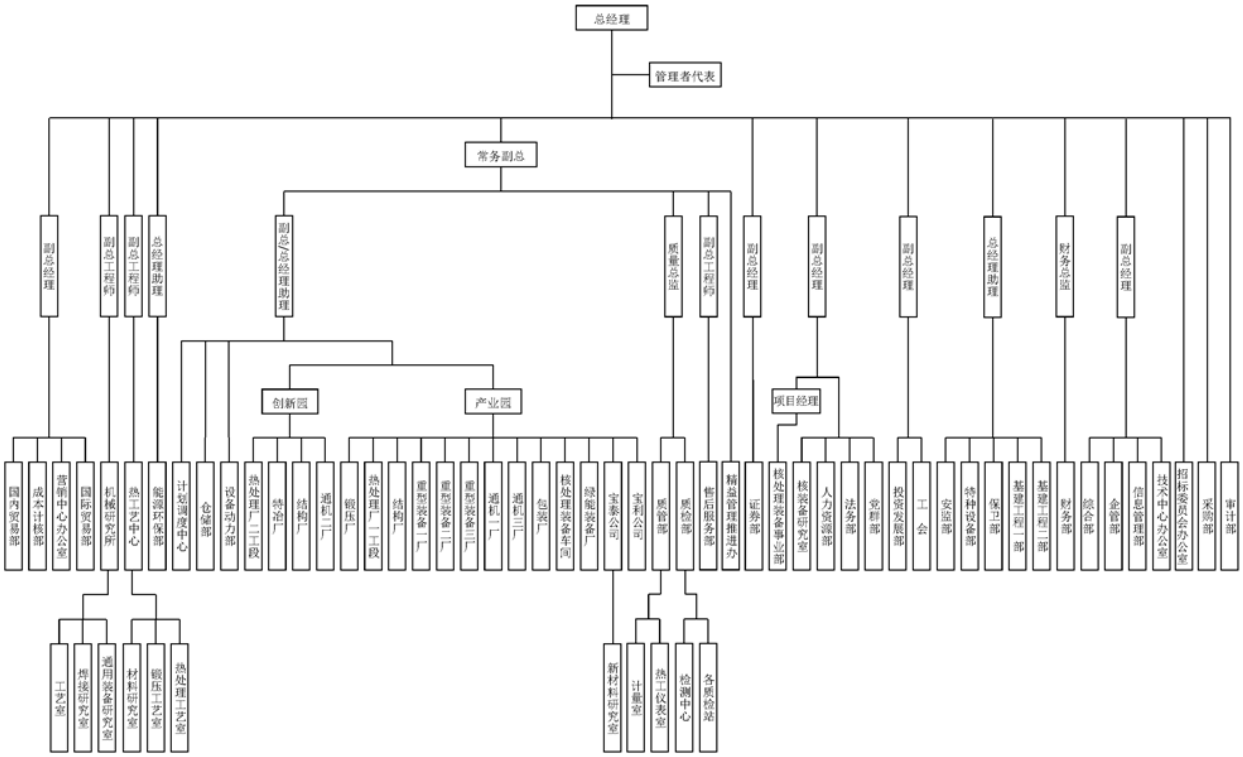
联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 通裕 03”的信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.90	15.64	14.05	9.96
资产总额（亿元）	103.66	122.95	124.19	122.19
所有者权益（亿元）	53.33	54.97	57.69	67.87
短期债务（亿元）	32.66	41.89	39.08	31.51
长期债务（亿元）	9.66	10.33	9.81	5.19
全部债务（亿元）	42.32	52.22	48.89	36.70
营业收入（亿元）	35.35	40.27	56.88	14.70
利润总额（亿元）	2.93	3.14	5.15	1.33
EBITDA（亿元）	7.42	8.20	10.81	--
经营性净现金流（亿元）	2.39	3.45	6.94	1.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.34	2.42	3.24	--
存货周转次数（次）	1.40	1.37	1.87	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.36	0.46	--
现金收入比（%）	86.26	106.56	78.71	48.23
营业利润率（%）	21.80	24.54	22.70	18.64
总资本收益率（%）	4.62	4.27	5.99	--
净资产收益率（%）	4.51	4.58	7.00	--
长期债务资本化比率（%）	15.34	15.82	14.53	7.10
全部债务资本化比率（%）	44.25	48.72	45.87	35.09
资产负债率（%）	48.55	55.29	53.54	44.45
流动比率（%）	125.00	116.66	115.91	128.11
速动比率（%）	73.48	76.24	74.03	82.34
经营现金流动负债比（%）	5.96	6.06	12.45	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.37	0.36	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.69	3.99	4.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.71	6.37	4.52	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 合并口径长期应付款中的计息项已计入长期债务，本部（母公司）口径长期应付款中的计息项已计入长期债务，2021 年一季度计息调整项采用 2020 年末数据；5. 本报告 2018－2019 年数据使用 2019－2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.83	12.67	10.88	6.63
资产总额（亿元）	90.88	101.94	101.73	100.90
所有者权益（亿元）	50.92	51.78	53.47	63.74
短期债务（亿元）	21.55	26.06	23.27	15.71
长期债务（亿元）	8.36	7.71	7.92	3.48
全部债务（亿元）	29.91	33.77	31.19	19.19
营业收入（亿元）	20.59	29.44	45.17	10.22
利润总额（亿元）	2.39	1.68	3.56	1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.85	9.14	2.39	0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.83	2.29	3.28	--
存货周转次数（次）	1.75	2.20	3.39	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.31	0.44	--
现金收入比（%）	84.20	94.89	69.69	50.27
营业利润率（%）	21.62	20.66	19.62	18.46
总资本收益率（%）	2.75	1.80	3.54	--
净资产收益率（%）	4.36	2.97	5.60	--
长期债务资本化比率（%）	14.11	12.96	12.90	5.17
全部债务资本化比率（%）	37.01	39.48	36.84	23.14
资产负债率（%）	43.97	49.21	47.44	36.83
流动比率（%）	116.54	111.18	113.18	132.34
速动比率（%）	84.75	85.09	87.68	104.26
经营现金流动负债比（%）	5.89	21.68	5.98	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.49	0.47	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 3　截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例-直接（%）	持股比例-间接（%）	取得方式
济南市冶金科学研究所有限责任公司	山东济南	合金生产及销售	100.00	--	非同一控制下企业合并
山东宝元硬质合金有限公司	山东德州	有色金属冶炼和压延加工业	--	100.00	设立
济南风船酿造有限责任公司	山东济南	停产	--	100.00	非同一控制下企业合并
济南酿造厂	山东济南	停产	--	100.00	非同一控制下企业合并
山东重石超硬材料有限公司	德州禹城	合金生产及销售	--	61.56	非同一控制下企业合并
山东省禹城市新园热电有限公司	山东德州	电力生产、工业民用供热	46.24	--	非同一控制下企业合并
禹城宝泰机械制造有限公司	山东德州	钢锭制造及销售	100.00	--	设立
禹城宝利铸造有限公司	山东德州	铸铁件制造及销售	100.00	--	设立
山东信商物资有限公司	山东德州	贸易	100.00	--	设立
五寨恒华能源有限公司	山西五寨	贸易	--	100.00	设立
常州海杰冶金机械制造有限公司	江苏常州	冶金	100.00	--	非同一控制下企业合并
常州信之本物资有限公司	江苏常州	贸易	--	100.00	设立
禹城海杰新能源工程有限公司	德州禹城	发电工程施工	--	100.00	设立
贵州宝丰新能源开发有限公司	贵州贵阳	能源开发	100.00	--	设立
金沙县宝丰新能源开发有限公司	贵州金沙	能源开发	--	100.00	设立
织金县宝丰新能源开发有限公司	贵州织金	能源开发	--	100.00	设立
禹城通裕再生资源有限公司	山东德州	物资回收	100.00	--	设立
禹城通裕矿业投资有限公司	山东德州	矿业投资	100.00	--	设立
青岛宝鉴科技工程有限公司	山东青岛	海洋工程及石化装备	100.00	--	设立
青岛宝通进出口有限公司	山东青岛	贸易	100.00	--	设立
BORTOMEAUSTRALIAPTYLTD	澳大利亚	新能源发电	--	100.00	设立
江苏海杰航空装备科技有限公司	江苏常州	航空科技	100.00	--	设立
山东通裕航空装备科技有限公司	德州禹城	航空科技	--	50.00	设立
香港通裕国际贸易有限公司	中国香港	贸易	100.00	--	设立
常州东方机电成套有限公司	江苏常州	电站专用设备研发制造	70.00	--	非同一控制下企业合并
RDM-TYLLC	美国犹他州	检测服务	--	70.00	设立
山西鲁晋宝丰新能源开发有限公司	山西太原	能源开发	100.00	--	设立
长治市郊区宝能新能源开发有限公司	山西长治	能源开发	--	100.00	设立
通裕重工（广东）供应链科技有限公司	广东珠海	供应链服务	100.00	--	设立

资料来源：公司年报

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变