

信用评级公告

联合〔2021〕4533号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月十八日

青岛天能重工股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	上次评级级别	评级展望
青岛天能重工股份有限公司	AA-	AA-	稳定
天能转债	AA-	AA-	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
天能转债	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/10/21

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 6 月 18 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（打分表）	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	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		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

青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”或“天能重工”）作为国内领先的风机塔筒生产商，在产品质量、产能区域布局以及客户资源等方面具备一定竞争优势。2020 年，受风机“抢装潮”影响，国内风电行业持续保持高景气度，公司在手订单充足，风机塔筒产销量同比均有所增长；新能源电站并网发电规模有所提升，公司业绩实现较快增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受限资产规模较大、资产流动性弱、债务规模增长较快且债务负担有所加重、对外部融资存在一定依赖等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司发行的可转换公司债券“天能转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的偿债压力有望减轻。

未来，随着公司在建风电项目逐步完工并投入运行，公司收入规模和盈利水平有望保持增长，综合实力有望进一步增强。

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“天能转债”的信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

优势

1. 产能布局合理，客户资源优质。公司作为国内领先的风机塔筒生产商，生产体系完善，产能区域布局合理，客户资源优质。
2. 受风机“抢装潮”影响，公司经营业绩表现良好。2020 年，受风机“抢装潮”影响，国内风电行业持续保持高景气度，公司在手订单充足，风机塔筒产销量同比均有所增长；新能源电站并网发电规模有所提升，公司业绩实现较快增长。

关注

1. 受限资产规模较大，资产流动性弱。截至 2020 年底，公司应收账款、固定资产和在建工程合计占总资产比重为 68.12%；受限资产规模 26.53 亿元，公司高流动性资产规模小，资产流动性弱。

分析师：刘哲

华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 债务规模增长较快,对外部融资存在一定依赖。截至2020年底,公司全部债务为39.87亿元,较上年底增长较快,整体债务负担有所加重。公司经营性净现金流无法满足其投资需求,对外部融资存在一定依赖。
3. 募投项目收益可能不达预期的风险。“天能转债”募投项目投资规模较大,且项目建成投产到产生效益需要一定时间,项目投资回收期较长。若市场环境发生重大不利变化或市场拓展不理想,可能对募投项目运营造成不利影响,给项目带来风险。

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)	3.41	3.66	5.09	3.94
资产总额(亿元)	32.65	58.17	76.03	78.95
所有者权益(亿元)	18.32	21.14	24.62	25.42
短期债务(亿元)	7.79	17.31	17.25	21.94
长期债务(亿元)	0.00	9.27	22.62	19.45
全部债务(亿元)	7.79	26.59	39.87	41.39
营业收入(亿元)	13.94	24.64	34.25	3.20
利润总额(亿元)	1.29	3.37	5.65	0.72
EBITDA(亿元)	1.92	4.84	8.01	--
经营性净现金流(亿元)	-2.93	-1.66	3.77	-1.25
营业利润率(%)	22.98	27.67	28.03	41.93
净资产收益率(%)	6.32	13.45	18.86	--
资产负债率(%)	43.89	63.66	67.63	67.81
全部债务资本化比率(%)	29.84	55.71	61.83	61.95
流动比率(%)	140.07	115.49	116.05	116.17
经营现金流动负债比(%)	-20.48	-5.98	11.92	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.48	0.58	0.50
EBITDA利息倍数(倍)	8.94	6.90	5.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	5.49	4.98	--
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)	28.56	41.81	59.32	63.95
所有者权益(亿元)	15.66	18.02	21.55	21.61
全部债务(亿元)	4.49	15.44	21.87	26.16
营业收入(亿元)	12.44	22.09	27.75	1.77
利润总额(亿元)	0.35	2.27	3.20	-0.11
资产负债率(%)	45.16	56.89	63.68	66.20
全部债务资本化比率(%)	22.28	46.14	50.37	54.76
流动比率(%)	184.26	144.45	130.06	124.87
经营现金流动负债比(%)	-21.29	6.87	10.63	--

注:1.2021年一季度数据未经审计;2.合并口径现金类资产已剔除使用受限货币资金;3.合并口径长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

评级历史:

债项简称	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
天能转债	AA-	AA-	稳定	2020/8/7	宁立杰、杨野	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	--

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛天能重工股份有限公司（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：



青岛天能重工股份有限公司

公开发行可转换公司债券 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”）关于青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”或“天能重工”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

天能重工前身为青岛天能电力工程机械有限公司（以下简称“天能有限”），2011 年，天能有限以经审计账面净资产折股整体变更为股份公司。2016 年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2016〕2443 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股 2084 万股，并在深圳证券交易所创业板挂牌上市（股票简称：天能重工；股票代码：300569.SZ）。2020 年 11 月 6 日，公司股东郑旭先生、张世启先生分别与珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）签署了《股份转让协议》，拟分两次转让不超过 71993364 股股份，并且在第一次股份转让完成后放弃相应表决权。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 4.00 亿元，珠海港集团为公司控股股东，持股比例 15.33%（无质押），公司实际控制人为珠海市国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司本部下设人力部、财务中心、审计部、技术中心、品质管理部、安全环保部等 9 个职能部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 76.03 亿元，所有者权益合计为 24.62 亿元（含少数股东权益 0.37 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 34.25 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 78.95 亿元，所有者权益合计为 25.42 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 0.72 亿元。

公司注册地址：青岛胶州市李哥庄镇大沽河工业园；法定代表人：欧辉生。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且在存续期内债券如下表所示，截至 2020 年底，“天能转债”募集资金已按照计划使用 6.31 亿元，且跟踪期内未到付息日。“天能转债”转股期自 2021 年 4 月 27 日至 2026 年 10 月 21 日止。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
天能转债	7.00	7.00	2020/10/21	6 年

资料来源：联合资信整理

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。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业

恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，

居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来

更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

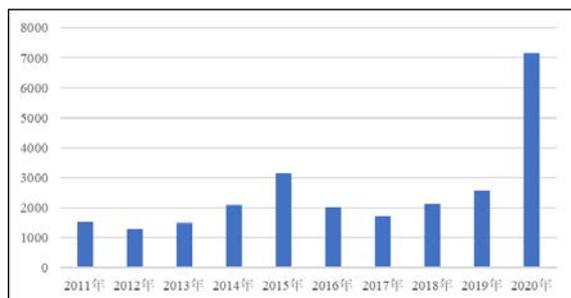
1. 风电行业概况

2020年，受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

2020年，全国风电新增并网装机7167万千瓦，其中陆上风电新增装机6861万千瓦、海上风电新增装机306万千瓦。据全球风能理事会（GWEC）2月25日发布的数据，中国海上风电新增装机连续三年领跑全球，新增容量占全球新增容量的一半以上。市场与政策共同向平价上网驱动，行业项目建设加速。风电建设整体进入平价前的冲刺期，新增并网装机增幅明显。2019年和2020年中国风电新增装机增速分别为20.9%和178.7%。从空间分布看，中东部和南方地区占比约40%，“三北”地区占60%。到2020年底，全国风电累计装机2.81亿千瓦，其中陆上风电累计装机2.71亿千瓦、海上风电累计装机约900万千瓦。

图1 2011—2020年中国风电新增装机情况

(单位：万千瓦)



资料来源：北极星电力网

2020年，中国并网风电平均利用小时为2073小时，同比降低10小时。全国弃风电量约166亿千瓦时，平均利用率为96.5%，较上年同期提高0.5个百分点。全国平均弃风率3%，较去年同比下降1个百分点，尤其是新疆、甘肃、蒙西，弃风率同比显著下降，新疆弃风率10.3%、甘肃弃风率6.4%、蒙西弃风率7%，同比分别下降3.7、1.3、1.9个百分点。

2. 行业政策

伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业发展

未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 4.00 亿元，珠海港集团为公司控股股东，持股比例 15.33%（无质押），公司实际控制人为珠海国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为风机塔筒制造行业头部企业之一，在产品质量、产能布局、技术水平等方面具备一定竞争优势。

公司核心业务为风机塔筒制造与销售，凭借较高的产品质量与优质的售后服务，“天能重工”品牌具有一定的行业知名度。

产品质量方面，公司持有压力容器 D1、D2 级别制造许可证，建立了符合 GB/T19001-2016/ISO9001:2016 和压力容器生产资质的质量管理体系，产品生产严格按照《风力发电机组塔架（GB/T19072-2010）》国家标准执行。通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系和职业健康安全管理体系认证等。

产能布局方面，公司拥有山东、新疆、吉林、云南、湖南、江苏、内蒙古、广东等 8 个生产基地。截至 2020 年底，公司风机塔筒产能 41.05 万吨，产品已经广泛应用于新疆、贵州、山东、湖北、吉林、云南、湖南、河北、山西、黑龙江、内蒙古、甘肃、辽宁、广东等地区的各大风电场。鉴于行业的特殊运营模式，运输费用占公司生产成本比例较高，而较为广泛的区域产能分布可以有效降低成本，增强公司与客户的业务粘性与售后服务能力，提高公司整体竞争优势。

技术水平方面，公司属于高新技术企业，拥有新型龙门磁力吊供料台、风电塔筒垂直升降施工装置、风力发电机基础结构、多丝埋弧焊设备、伸缩式风力发电塔筒内壁喷砂清理机等 28 项国家发明及实用新型专利，并拥有塔架基础座角焊缝自动焊接技术、塔筒全自动抛丸和喷涂等多项核心技术。2020 年，公司研发投入金额为 0.92 亿元，同比增长 34.64%，占营业收入比重为 2.69%。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370200783729243W），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部已结清信贷及未结清贷款中，无不良类或关注类贷款。

截至 2021 年 6 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分高管人员发生变动，管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动。2020 年 2 月 18 日，刘萍女士因个人原因，辞去公司副总经理、财务总监职务；经公司第三届董事会第三十次会议聘任邢军先生为公司财务总监。2021 年 1 月，因公司实控人发生变化，邢军先生不再担任公司财务总监职务，公司聘请古龙江先生为公司财务总监。2020 年 11 月 2 日，宋德海先生因个人原因主动辞去公司董事及副总经理职务。

除上述高管人员变动外，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司拟定增募资不超过 10.01 亿元，若得以顺利实施，将提高公司资本实力并巩固控股股东的控制权。

根据公司于 2021 年 5 月 17 日对外披露的《青岛天能重工股份有限公司 2020 年度向特定对象发行股票募集说明书(三次修订稿)》显示，公司拟向控股股东珠海港集团定向发行 64462065 股股票，定增价格为 15.53 元/股，募集资金不超过 10.01 亿元全部用于偿还公司债务。2021 年 5 月 20 日，本次定增预案已经深圳证券交易所上市审核中心审核通过，未来尚需获得中国证监会作出同意注册的决定后方可实施。

截至 2021 年 3 月底，珠海港集团合计持有公司 15.33% 股权。若本次定增预案得以实施，珠海港集团持有公司股权比例将上升至 27.09% (不考虑股权激励期权行权因素影响)，将进一步巩固其控制权。

珠海港集团作为公司控股股东，可以协调其优质产业资源，充分发挥与公司业务发展的协同效应，提升公司在清洁能源等领域的竞争优势。同时，依托国有资本平台，公司的授信水平及融资能力将得到进一步提升，推动公司长期健康稳定发展。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受风机“抢装潮”影响，公司营业收入和利润均有所增长，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司核心业务为风机塔筒制造与销售，同时积极拓展光伏、风力发电业务。2020 年，公司实现营业收入 34.25 亿元，同比增长 38.99%；利润总额 5.65 亿元，同比增长 67.50%。

从收入构成看，2020 年，公司风机塔筒制造业务实现收入 31.30 亿元，同比增长 39.25%，主要系公司抓住国内风电行业高景气度及“抢装潮”机遇，加大营销力度，适当扩大并合理利用产能，使得风机塔架及风电相关设备生产、销售稳步增长所致；随着公司光伏及风力电站逐步并网运营，2020 年公司光伏发电和风力发电分别实现收入 1.18 亿元和 1.42 亿元；公司其他业务规模小，对收入贡献低。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 28.72%，同比增加 0.68 个百分点。其中，风机塔筒制造业务毛利率为 25.18%；光伏发电和风力发电毛利率分别为 70.99% 和 61.77%，保持在较高水平。

风机制造行业存在一定的季节周期性，通常一季度为行业经营淡季。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.20 亿元，同比下降 2.41%。同期，公司综合毛利率为 42.81%，同比增加 9.13 个百分点，主要系公司新并网风电场及发电量增加所致。

表 3 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风机塔筒制造	12.96	92.98	20.00	22.48	91.23	24.46	31.30	91.39	25.18	2.01	62.81	22.41
光伏发电	0.81	5.78	71.46	1.19	4.82	72.32	1.18	3.45	70.99	0.29	9.06	71.82
风力发电	--	--	--	0.60	2.42	63.55	1.42	4.15	61.77	0.84	26.25	77.66
其他	0.17	1.25	54.96	0.38	1.53	45.38	0.34	1.00	75.78	0.06	1.88	97.57
合计	13.94	100.00	23.41	24.64	100.00	28.04	34.25	100.00	28.72	3.20	100.00	42.81

注：因四舍五入合计值存在误差

资料来源：公司提供

2. 风机塔筒业务

2020 年，因统计口径调整，公司主要原材料采购量有所下降，原材料采购集中度仍较高。2020 年，受益于国内风电行业持续保持高景气度，公司在手订单充足，风机塔筒产能有所增长，产能利用率进一步提升，产销量同比均有所增长，客户集中度进一步下降。

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司主要原材料种类以及原材料采购模式、采购结算方式等未发生重大变化。从采购量来看，2020 年，公司采购钢板 23.55 万吨，同比下降 16.52%，主要系公司调整统计口径，按照原材料采购实际到货计量。采购均价方面，2020 年公司钢板采购价格同比变动不大。

表 4 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司主要原料采购量及采购价格

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
钢板	采购量（吨）	188044.00	282060.76	235486.82	25106.53
	采购均价（元/吨）	4371.96	3892.01	3854.36	4178.81
	采购金额（万元）	82212.09	109778.21	90765.17	10491.54

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2020 年，公司前五大供应商采购集中度为 40.51%，同比减少 1.59 个百分点，采购集中度仍较高。

表 5 2020 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购额	占总采购额比例
乌鲁木齐鸿明远电力设计有限公司	62748.57	18.24
北京宝钢北方贸易有限公司	27294.05	7.93
五矿营口中板有限责任公司	17747.23	5.16
中国电建集团核电工程有限公司	15969.33	4.64
中国电建集团贵州工程有限公司	15622.75	4.54

表 6 截至 2020 年底公司产能分布情况

序号	公司名称	地区	产能（吨/年）
1	青岛天能重工股份有限公司	山东青岛	80000
2	吉林天能电力工程机械有限公司	吉林大安	17000
3	云南蓝天重工有限公司	云南华宁	25500

合计	139381.93	40.51
----	-----------	-------

资料来源：公司提供

(2) 产品生产

跟踪期内，公司维持“以销定产”的生产组织模式。鉴于行业的特殊运营模式，运输费用占公司生产成本比例较高，而较为广泛的区域产能分布可以有效降低成本，增强公司与客户的业务粘性与售后服务能力，提高公司整体竞争优势。截至 2020 年底，公司共有 8 个生产基地，分别位于山东、新疆、吉林、云南、湖南、江苏、内蒙古、广东等地，产能 41.05 万吨，较上年底增加 6.82 万吨产能。

序号	公司名称	地区	产能(吨/年)
4	湖南湘能重工有限公司	湖南临武	34000
5	哈密红星重工有限公司	新疆哈密	34000
6	大连天能重工有限公司	辽宁大连	80000
7	江苏天能海洋重工有限公司	江苏响水	100000
8	兴安盟天能重工有限公司	内蒙古兴安盟	40000
合计		--	410500

资料来源：公司提供

产量方面，2020年，受益于国内风电行业持续保持高景气度，公司在手订单充足，公司风机塔筒产量同比增长35.91%；产能利用率同比增加11.53个百分点，较上年进一步提升。

表 7 2018—2020 年公司风机塔筒生产情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
设计产能(吨/年)	295500.00	342300.00	410500.00
生产量(吨)	192225.62	295895.08	402161.42
产能利用率(%)	65.05	86.44	97.97

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

跟踪期内，公司主要产品类别以及产品定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。

2020年，公司抓住国内风电行业高景气度及“抢装潮”机遇，加大营销力度，风机塔筒实现销量 39.85 万吨，同比增长 39.24%；产销率方面，由于公司实行“以销定产”的生产模式，公司风机塔筒产销率维持在很高水平。

表 8 2018—2020 年公司风机塔筒销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生产量(吨)	192225.62	295895.08	402161.42
销售量(吨)	175660.98	286224.92	398526.60
产销率(%)	91.38	96.73	99.10

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在手订单合同金额约 30.35 亿元，其中海上风机塔筒及单桩订单约 9.66 亿元，公司在手订单充足。

客户集中度方面，2020 年，公司向前五大客户销售额为 9.57 亿元，占营业收入的比重为 27.96%，同比减少 2.98 个百分点，客户集中度一般。

表 9 2020 年公司前五大客户情况(单位：万元、%)

客户名称	销售额	占营业收入比例
新疆金风科技股份有限公司	26232.58	7.66
山东国瑞新能源有限公司	25602.59	7.48
中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司	20065.16	5.86
北京天源科创风电技术有限责任公司	12130.83	3.54
中国电建集团山东电力建设第一工程有限公司	11730.93	3.43
合计	95762.08	27.96

资料来源：公司提供

3. 新能源发电业务

2020 年，公司新能源发电业务稳中向好，光伏及风电场并网运行分散了公司单一业务风险，对公司利润形成了一定补充。

2020 年，公司新能源发电项目运营良好，在继续持有运营现有风电场和光伏电站的同时，公司积极推进战略转型和产业链拓展，实现 4 个风场的并网，分别是：德州新天能新能源有限公司一期 50MW 风电场项目、德州新天能新能源有限公司二期 50MW 风电场项目、阿巴嘎旗鑫昇新能源 100MW 风电场项目和阳泉景祐新能源 40MW 风电场项目。

截至 2020 年底，公司合计持有并网光伏电站 108MW；合计持有并网风力发电场约 363.80MW，较上年底增加 240MW。2020 年，公司实现光伏发电量和风力发电量分别为 15745.47 万千瓦时和 30086.29 万千瓦时。

4. 经营效率

2020 年，公司整体经营效率保持相对稳定。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 2.20 次和 0.51 次，同比有所下降；存货周转次数为 3.44 次，同比有所上升。

从同行业比较情况来看，公司经营指标处在行业中下游水平。

表10 同行业可比上市公司经营效率情况指标
(单位: 次)

证券简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
泰胜风能	2.61	2.90	0.79
天顺风能	2.50	6.10	0.58
天能重工	2.22	3.44	0.51

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

5. 在建项目

公司在建项目后续仍有投资需求，公司存在一定对外融资需求。

截至2021年3月底，公司主要在建项目7个，项目总投资15.23亿元，已累计完成投资11.18亿元，未来尚需投资4.05亿元，公司存在一定对外融资需求。

表9 截至2021年3月底公司主要在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至2021年3月底完成投资	2021年4-12月计划投资
阳泉景祐二期风电场	2.92	1.83	1.09
阿巴嘎旗风电场	8.14	7.60	0.54
广东新建厂区	2.50	1.28	1.22
通榆新建厂区	0.12	0.09	0.03
商都新建厂区	0.85	0.38	0.47
包头新建厂区	0.70	0.00	0.70
合计	15.23	11.18	4.05

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

未来，依托国有资本平台，公司实力将得到进一步提升，推动公司长期健康稳定发展。

2020年12月，公司牵手珠海大型国企一珠海港集团，迈出了“国民混改”的重要一步。依靠控股股东珠海港集团提供的丰富资源，增强了公司的信用履约能力，拓展了融资渠道，降低

了融资成本，在珠海港集团着力打造的新能源公司集群中获得良好的产业协同，夯实了公司在风机塔架行业中的龙头地位，也为公司进一步拓展新能源发电业务打开了更大的空间。

目前，公司计划向控股股东非公开发行股票，拟募集资金不超过10.01亿元。未来公司会继续善用平台思维做发展乘法，发挥珠海港集团金融优势，集中采购优势为公司赋能，通过珠海港集团旗下清洁能源产业链“建链补链延链强链”，实现价值倍增效应。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告，经和信会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，截至2020年底，公司新增纳入合并范围的子公司11家，不再纳入合并范围的子公司3家；截至2021年3月底，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司(合并)资产总额为76.03亿元，所有者权益合计为24.62亿元(含少数股东权益0.37亿元)。2020年，公司实现营业收入34.25亿元，利润总额5.65亿元。

截至2021年3月底，公司(合并)资产总额为78.95亿元，所有者权益合计为25.42亿元(含少数股东权益0.38亿元)。2021年1-3月，公司实现营业收入3.20亿元，利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

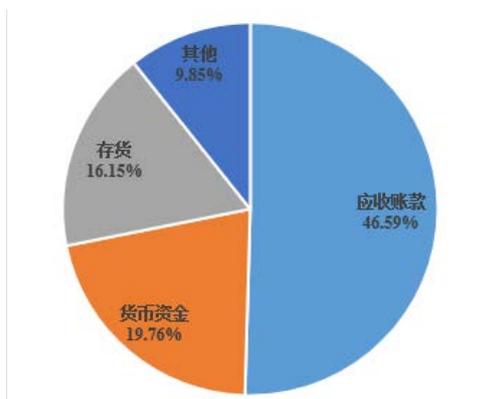
截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡。流动资产中应收账款和存货占比较高；非流动资产以固定资产和在建工程为主；受限资产占比较高，公司资产流动性弱。

截至2020年底，公司资产总额为76.03亿

元，较上年底增长 30.71%，主要系固定资产和在建工程增长所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 48.30%，非流动资产占 51.70%。

截至 2020 年底，公司流动资产为 36.72 亿元，较上年底增长 14.56%，主要系应收账款增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 19.76%）、应收账款（占 46.59%）和存货（占 16.15%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司货币资金为 7.25 亿元，较上年底下降 13.20%。公司货币资金主要由银行存款 2.42 亿元和其他货币资金 4.98 亿元构成；受限资金规模为 4.98 亿元，主要为开具银行承兑汇票、保函和信用证等缴纳的保证金。公司货币资金受限规模大。

截至 2020 年底，公司应收账款为 17.11 亿元，较上年底增长 47.31%，主要系公司经营规模扩大所致。其中，账期在一年以内的应收账款占 74.62%，账龄略偏长；期末计提坏账准备 0.78 亿元，计提比例为 4.34%；期末前五大欠款方占当期应收账款余额的 32.45%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司存货为 5.93 亿元，较上年底下降 28.39%，主要系期末原材料和在产品库存下降所致。公司存货主要由原材料（占 14.67%）、在产品（占 34.91%）和库存商品（占 40.64%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 39.31 亿元，较上年底增长 50.54%，主要系固定资产

和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 54.41%）和在建工程（占 33.82%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产为 21.39 亿元，较上年底增长 16.97%，主要系部分在建工程转固所致。公司固定资产主要构成为房屋及建筑物（占 11.97%）和机器设备（占 87.70%）；累计计提折旧 3.32 亿元，成新率为 86.35%，成新率高。

截至 2020 年底，公司在建工程为 13.29 亿元，较上年底增长 300.01%，主要系投资建设阿巴嘎旗鑫昇风电项目（6.92 亿元）、阳泉景佑项目（2.38 亿元）等所致。

截至 2020 年底，公司受限资产期末账面价值共计 26.53 亿元，占总资产比例为 34.89%，受限比例较高。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产构成

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	4.98	保证金
无形资产	0.84	设定抵押
交易性金融资产	1.00	设定抵押
应收款项融资	0.46	设定抵押
应收账款（塔筒业务）	0.74	设定抵押
青海三电站、大安两电站、长子、靖边、阳泉及阿旗电站的收费权、应收账款（新能源业务）	2.72	设定抵押
其他流动资产	0.11	诉讼冻结保全资金
长期应收款	0.24	融资租赁保证金
固定资产-房屋建筑物	0.36	设定抵押
固定资产-机器设备（融资租赁）	13.19	设定抵押
在建工程-阳泉在建电站设备	1.89	设定抵押
合计	26.53	--

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 78.95 亿元，较 2020 年底变化不大；其中流动资产占 49.38%，非流动资产占 50.62%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 24.62 亿元，较上年底增长 16.44%。截至 2020 年底，公司少数股东权益为 0.37 亿元；归属于母公司的所有者权益中，股本占 16.35%、资本公积占 25.95%、盈余公积占 4.44% 和未分配利润占 47.85%。公司权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 25.42 亿元，所有者权益规模和结构较 2020 年底变化不大。

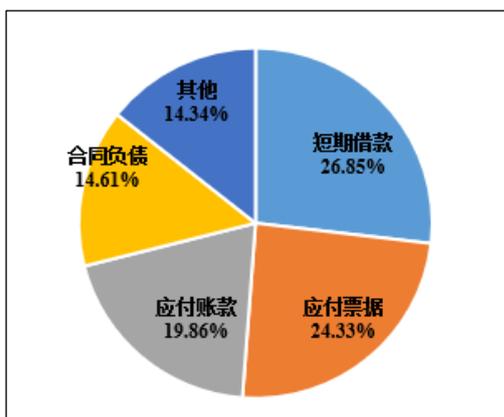
(2) 负债

截至 2020 年底，公司负债总额有所增长，以流动负债为主；全部债务快速增长，债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额为 51.42 亿元，较上年底增长 38.85%，主要系长期借款及应付债券增加所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 61.54%，非流动负债占 38.46%，公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 31.64 亿元，较上年底增长 14.01%，主要系公司短期借款和应付账款增加所致。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 26.85%）、应付票据（占 24.33%）、应付账款（占 19.86%）和合同负债（占 14.61%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司短期借款为 8.50 亿元，较上年底增长 32.78%。公司短期借款主要由质押借款 3.52 亿元和抵押借款 4.70 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 7.70 亿元，较上年底下降 18.39%；从构成看全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款为 6.29 亿元，较上年底增长 63.31%；从构成看，主要为应付材料款 1.66 亿元、应付工程设备 3.41 亿元和运输、加工及其他款 1.22 亿元。

截至 2020 年底，公司合同负债为 4.62 亿元，主要系公司使用新会计准则将部分预收款项转至该科目核算所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 19.77 亿元，较上年底增长 113.22%。公司非流动负债主要由长期借款（占 25.95%）、应付债券（占 28.56%）和长期应付款（占 44.92%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 5.13 亿元（上年底无长期借款），主要由抵押借款 4.74 亿元和保证借款 0.40 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 5.65 亿元，主要系公司发行 7.00 亿元可转换公司债券“天能转债”所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 8.88 亿元，全部为应付融资租赁款。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 53.53 亿元，较 2020 年底增长 4.12%。其中，流动负债占 62.69%，非流动负债占 37.31%。

截至 2020 年底，公司全部债务为 39.87 亿元，较上年底增长 38.81%。其中，短期债务 17.25 亿元，长期债务 22.62 亿元。截至 2020 年底，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均有所上升，分别为 67.63%、61.83% 和 47.89%，分别较上年底增加 3.97 个百分点、6.12 个百分点和 17.40 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 41.39 亿元，较 2020 年底增长 3.81%。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 67.81%、61.95% 和 43.34%。

4. 盈利能力

2020年，受风机“抢装潮”影响，公司营业收入和利润均有所增长；公司费用控制能力有所改善。

2020年，公司实现营业收入34.25亿元，同比增长38.99%，主要系公司抓住国内风电行业高景气度及“抢装潮”机遇，加大营销力度，适当扩大并合理利用产能，使得风机塔架及风电相关设备生产、销售稳步增长所致；公司营业成本为24.41亿元，同比增长37.68%。同期，公司营业利润率为28.03%；利润总额为5.65亿元，同比增长67.50%。

期间费用方面，2020年，公司期间费用为3.58亿元，同比增长5.05%，期间费用率为10.44%，同比减少3.37个百分点。其中，销售费用占4.19%、管理费用占37.71%、研发费用占25.70%和财务费用占32.12%。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为9.53%和18.86%，同比分别增加2.14个百分点和5.41个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入3.20亿元，同比下降2.41%；利润总额0.72亿元，同比增长82.35%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动获现能力有所改善，但无法满足公司投资性支出需求。考虑到在建项目后续仍面临一定投资支出，公司对外部融资存在一定依赖。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入为26.41亿元，同比增长40.73%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为25.97亿元；2020年，公司经营活动现金流出为22.63亿元，同比增长10.83%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为19.34亿元。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为3.77亿元，转为净流入。2020年，公司现金收入比为75.82%，同比增加1.01个百分点，收入实现质量有待改善。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现

金流入为4.31亿元，主要为理财产品和结构性存款到期赎回；同期，公司投资活动现金流出为15.31亿元，其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为8.03亿元，支付其他与投资活动有关的现金7.03亿元，主要为投资购买理财产品和结构性存款。2020年，公司投资活动产生的现金净流量为-11.00亿元。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-7.23亿元。考虑到公司仍存在一定规模的项目建设投资需求，公司存在一定对外融资需求。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入23.64亿元，主要为取得借款收到的现金17.70亿元；同期，公司筹资活动现金流出17.80亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为5.84亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入为5.71亿元，经营活动现金流量净额为-1.25亿元；投资活动现金流量净额为-1.13亿元；筹资活动现金流量净额为2.89亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标有所改善，可用授信余额较充足，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别由115.49%和85.66%提升至116.05%和97.31%，流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司现金短期债务比为0.58倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标有所改善。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为8.01亿元，同比增长65.50%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占13.48%）、费用化利息支出（占15.23%）和利润总额（占70.54%）构成。2020年，由于公司债务规模增长，公司EBITDA利息倍数由上年的6.90倍下降至5.36倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA由上年的5.49倍下降至4.98倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司作为被告的司法诉讼1起，根据2020年12月榆林市榆阳区人民法院一审判决结果显示，公司需向榆林市南电风力发电有限公司赔偿技术服务费750.00万元并承担违约金225.00万元及诉讼费用138550.00元。公司已于2021年1月上诉至榆林市中级人民法院，目前案件已受理尚未开庭。

截至2021年3月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度37.90亿元，尚未使用额度为17.60亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产总额有所增长，以流动资产为主；债务负担较重，权益结构稳定性尚可。母公司是公司主要的经营实体之一，对合并报表的收入和利润贡献大。

截至2020年底，母公司资产总额59.32亿元，较上年底增长41.90%，其中流动资产41.77亿元（占70.41%），非流动资产17.55亿元（占29.59%）。母公司流动资产主要由货币资金（5.51亿元）、应收账款（11.53亿元）和预付款项（17.28亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（14.75亿元）和固定资产（1.67亿元）为主。

截至2020年底，母公司负债合计37.78亿元，其中流动负债32.11亿元（占84.99%）。流动负债主要以短期借款（4.97亿元）、应付票据（11.24亿元）和应付账款（9.73亿元）为主。截至2020年底，母公司全部债务21.87亿元，其中短期债务16.22亿元；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63.68%、50.37%和20.77%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计为21.55亿元，其中股本为3.96亿元、资本公积为7.51亿元、未分配利润为7.68亿元。总体看，母公司所有者权益稳定性尚可。

母公司是公司主要的经营实体之一。盈利能力方面，2020年，母公司实现营业收入27.75

亿元，母公司利润总额为3.20亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流入25.22亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（21.43亿元）；经营活动现金流出21.80亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（20.31亿元）；母公司经营活动现金流量净额3.41亿元。投资活动方面，2020年，母公司投资活动现金流入4.31亿元，母公司投资活动现金流出15.49亿元，其中投资支付的现金8.63亿元，母公司投资活动产生的现金流量净额为-11.18亿元。2020年，母公司筹资活动产生的现金流量净额为4.92亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿付能力尚可。

截至本报告出具日，公司存续期内债券1支，为7.00亿元“天能转债”。截至2020年底，公司现金类资产为5.09亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.73倍；2020年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为8.01亿元、26.41亿元和3.77亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.14倍、3.77倍和0.54倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

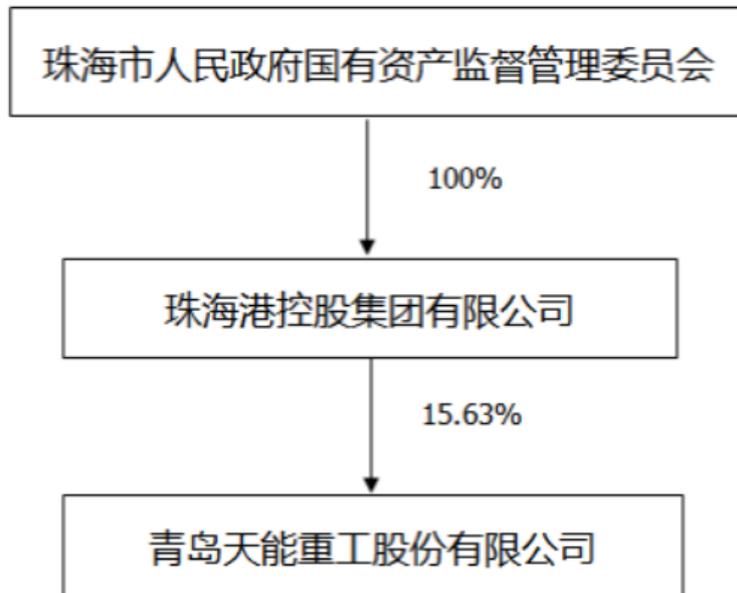
项目	2020年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.77
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.14

资料来源：联合资信整理

十二、结论

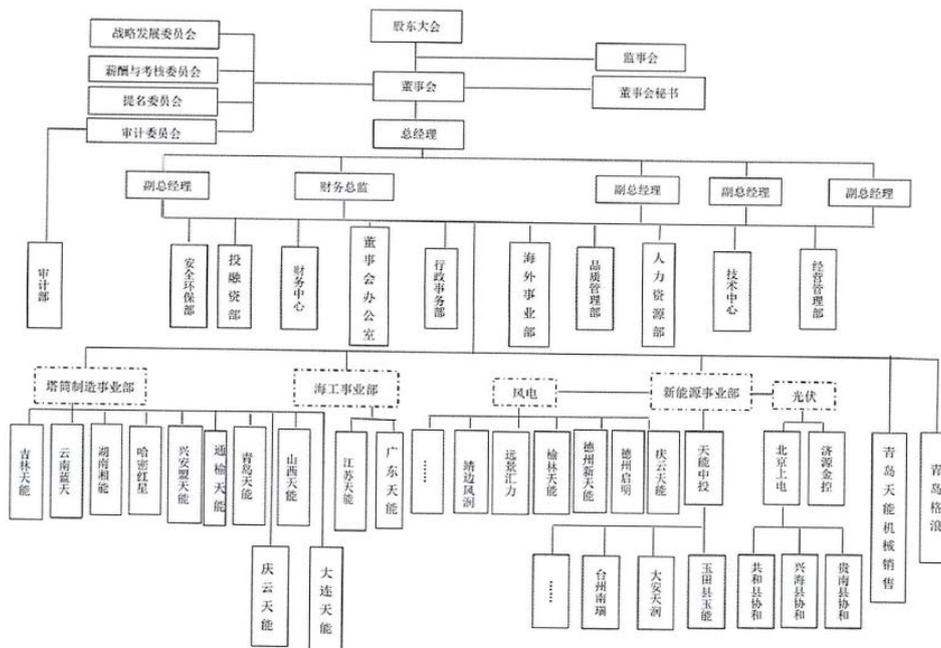
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“天能转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底青岛天能重工股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底青岛天能重工股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底青岛天能重工股份有限公司
主要子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本(万元)	成立时间	持股比例(%)
1	湖南湘能重工有限公司	陆地塔筒制造	2000.00	2012-10-22	100.00
2	江苏天能海洋重工有限公司	陆地及海上塔筒制造	10000.00	2017-4-28	100.00

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)	3.41	3.66	5.09	3.94
资产总额 (亿元)	32.65	58.17	76.03	78.95
所有者权益 (亿元)	18.32	21.14	24.62	25.42
短期债务 (亿元)	7.79	17.31	17.25	21.94
长期债务 (亿元)	0.00	9.27	22.62	19.45
全部债务 (亿元)	7.79	26.59	39.87	41.39
营业收入 (亿元)	13.94	24.64	34.25	3.20
利润总额 (亿元)	1.29	3.37	5.65	0.72
EBITDA (亿元)	1.92	4.84	8.01	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.93	-1.66	3.77	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.50	2.60	2.22	--
存货周转次数 (次)	1.86	2.24	3.44	--
总资产周转次数 (次)	0.49	0.54	0.51	--
现金收入比 (%)	74.30	74.81	75.82	174.99
营业利润率 (%)	22.98	27.67	28.03	41.93
总资本收益率 (%)	5.25	7.39	9.09	--
净资产收益率 (%)	6.32	13.45	18.86	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	30.49	47.89	43.34
全部债务资本化比率 (%)	29.84	55.71	61.83	61.95
资产负债率 (%)	43.89	63.66	67.63	67.81
流动比率 (%)	140.07	115.49	116.05	116.17
速动比率 (%)	87.47	85.66	97.31	93.57
经营现金流动负债比 (%)	-20.48	-5.98	11.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.48	0.58	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.94	6.90	5.36	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.07	5.49	4.98	--

注：1.2021 年一季度数据未经审计；2.现金类资产已剔除使用受限货币资金；3.长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.40	8.12	8.02	8.76
资产总额 (亿元)	28.56	41.81	59.32	63.95
所有者权益 (亿元)	15.66	18.02	21.55	21.61
短期债务 (亿元)	4.49	15.44	16.22	20.42
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	5.65	5.74
全部债务 (亿元)	4.49	15.44	21.87	26.16
营业收入 (亿元)	12.44	22.09	27.75	1.77
利润总额 (亿元)	0.35	2.27	3.20	-0.11
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.75	1.63	3.41	-1.39
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.64	2.95	2.65	--
存货周转次数 (次)	2.32	3.29	5.80	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.63	0.55	--
现金收入比 (%)	74.46	72.84	77.20	193.64
营业利润率 (%)	13.97	15.17	15.20	5.42
总资产收益率 (%)	--	--	--	-
净资产收益率 (%)	1.94	11.78	13.47	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	20.77	20.99
全部债务资本化比率 (%)	22.28	46.14	50.37	54.76
资产负债率 (%)	45.16	56.89	63.68	66.20
流动比率 (%)	184.26	144.45	130.06	124.87
速动比率 (%)	139.58	120.84	122.42	124.87
经营现金流动负债比 (%)	-21.29	6.87	10.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.98	0.53	0.49	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计

附件 3 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。