

浙江运达风电股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：高 洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月23日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0962 号

浙江运达风电股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“运达转债”的债项信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持浙江运达风电股份有限公司（以下简称“运达股份”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“运达转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了技术实力较强、行业地位稳固、在手订单充足、收入规模大幅增长、2021 年风电行业高景气度延续和融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到应收账款和存货占用资金规模较大、经营活动净现金流表现弱化以及财务杠杆比率仍位于高位等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

运达股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	65.95	115.63	160.18	152.32
所有者权益合计（亿元）	9.62	15.27	18.43	18.88
总负债（亿元）	56.33	100.36	141.75	133.43
总债务（亿元）	23.54	31.59	58.32	54.93
营业总收入（亿元）	33.12	50.10	114.78	20.17
净利润（亿元）	1.20	1.07	1.73	0.43
EBIT（亿元）	1.40	1.29	1.52	-
EBITDA（亿元）	2.06	1.99	2.26	-
经营活动净现金流（亿元）	2.05	14.36	-7.88	-7.56
营业毛利率(%)	19.06	17.15	13.84	16.35
总资产收益率(%)	2.26	1.42	1.11	-
资产负债率(%)	85.41	86.80	88.49	87.60
总资本化比率(%)	70.99	67.42	75.98	74.42
总债务/EBITDA(X)	11.42	15.86	25.81	-
EBITDA 利息倍数(X)	12.92	12.55	34.32	-

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **技术实力较强，行业地位稳固。**公司主持和参与风电设备领域多项国家级研发项目，研发实力和技术积淀较为深厚，且产品运行稳定，2020 年市场份额位居第五位。
- **客户合作关系维稳，在手订单充足。**跟踪期内，公司客户更趋多元化，截至 2020 年末已中标未签订单容量为 1,982.4MW，未执行完毕订单容量为 4,175.7MW，较为充足的订单储备为经营业绩奠定了基础。
- **收入规模大幅增长，2021 年风电行业高景气度延续。**补贴退坡政策的推动下，2020 年公司交付订单量大幅增加，带动当年

同行业比较

2020 年部分风电装备或机组制造企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	风力发电机组销量（台）
金风科技	1,091.38	67.96	562.65	29.65	5,097
东方电气	1,001.59	64.14	381.72	20.78	--
运达股份	160.18	88.49	114.78	1.73	1,386

注：“金风科技”为“新疆金风科技股份有限公司”简称，“东方电气”为“中国东方电气集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
运达转债	AA	AA	2020/04/13	5.77	5.77	2020/12/01~2026/11/30	回售、赎回、向下修正条款

营业总收入同比增长 129.09%至 114.78 亿元；同时，叠加“碳达峰”及“碳中和”目标的提出，风电作为节能减排和清洁能源的重点，行业将维持较高景气度，能够为公司未来收入提供较好的支撑。

■ **融资渠道畅通。**公司系 A 股上市公司，直接融资渠道畅通，同时较充足的银行授信能增强其财务弹性。

关注

■ **应收账款和存货占用资金规模较大。**跟踪期内，应收账款随着业务规模扩大保持增长，2021 年 3 月末达到 42.95 亿元，加之抢装潮下备货加大、发出商品规模扩大及在产品增加等因素，公司存货规模较大，造成一定的资金占用。

■ **经营活动净现金流表现弱化。**2020 年以来，公司经营活动净现金流因原材料预付款增多而由正转负，无法对债务利息形成覆盖。

■ **财务杠杆比率仍位于高位。**公司自有资本实力相对不足，业务增长使其负债规模保持扩张趋势，2020 年以来资产负债率和总资本化比率在行业中处于高位，资本结构有待优化。

评级展望

中诚信国际认为，浙江运达风电股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业影响，产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；运营产品发生重大质量问题，赔偿或运维负担大幅上升，并导致订单持续大幅削减，偿债能力下滑等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

浙江运达风电股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“运达转债”）实际发行规模为 5.77 亿元，募集资金净额为 5.71 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2021 年 6 月 7 日至 2026 年 11 月 30 日。截至 2021 年 3 月末，本次债券未转股；根据公司反馈资料显示，募集资金已使用 4.57 亿元，均按照募集约定用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或

将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

作为陆上风电补贴退坡的最后一年，2020 年风电行业延续抢装潮，同时，2021 年碳中和目标的提出以及弃风限电现象的改善有望进一步推动行业快速发展

2020 年作为风电补贴退坡的最后一年，风电企业抢装潮仍在持续，并对当年整体风电建设规模形成较大支撑，全年国内风电电源建设投资额达到 2,618 亿元，同比大幅增长 110.45%；风电新增并网装机 71.67GW，同比增幅超过 1.5 倍，期末风电累计装机 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，风电装机占全部发电装机的 12.8%，同比提升 2.4 个百分点，超额完成“十三五”规划中的风电装机目标。

图 1：近年来我国风电电源建设投资情况



资料来源：中电联

图 2：近年来我国风电并网装机容量



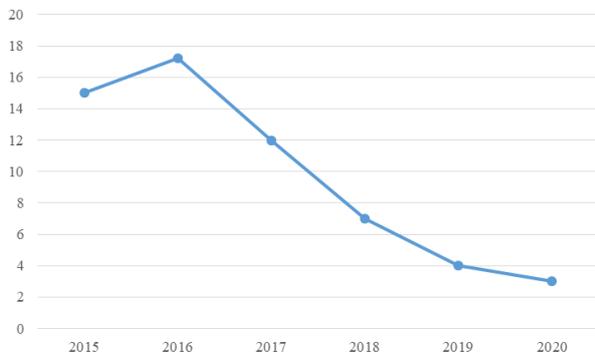
资料来源：中电联

2020 年 9 月 22 日，习近平总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论中提出，中国将提高自主贡献力度，采取更有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和；12 月 12 日召开的巴黎协定五周年“气候雄心峰会”上进一步提出了 2030 年风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上的目标。根据国际能源署（IEA）的统计，我国二氧化碳排放主要来自煤炭的燃烧利用，其中电力和热力领域二氧化碳排放量占比约为 50%，是最主要的来源；在此背景下，调整能源结构将成为二氧化碳减排的必经之路，风电、光伏等非化石能源重要性或将逐渐提高。在上述因素的支撑下，虽然陆上风电抢装潮接近尾声，未来新增装机容量仍有望保持高位。

弃风率是风电新增装机量的重要影响因素之一，我国“三北”地区曾因风电场过于集中、风电资源与负荷错位分布、当地电网接纳能力不足、特高压电网建设不达预期等因素导致弃风限电现象严重。为促进风电消纳并降低弃风率，2020 年以来国家各部门继续出台一系列相关政策，解决清洁能源消纳问题；2020 年 5 月国家能源局出台《关于建立健全清洁能源消纳长效机制的指导意见（征求意见稿）》，提出构建以消纳为核心的清洁能源发展机制、加快形成有利于清洁能源消纳的电力市场机制；6 月国家发改委发布《关于印发各省级行政区域 2020 年可再生能源电力消纳责任权重的通知》，明确了各省（区、市）2020 年可再生能源电力消纳总量责任权重、非水电责任权重的最低值和激励值。2020 年全国平均弃风率 3%，同比下降 1 个百分点，弃风限电状况进一步得到缓解，其中新疆、甘肃和

蒙西的弃风率分别为 10.3%、6.4% 和 7%，同比分别下降 3.7、1.3 和 1.9 个百分点，风电消纳情况显著改善。

图 3：近年来全国弃风率情况（单位：%）



资料来源：国家能源局

2020 年 1 月，财政部、国家发改委和能源局发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，明确 2022 年起中央财政不再对新建海上风电项目进行补贴。这一政策的出台，或将短期刺激海上风机的下游需求，海上风电面临良好的发展前景，但考虑到海上风机的技术难度较大，目前在风机中占比较小，“抢装”需求或将小于陆上风机。

中诚信国际认为，2020 年是陆上风电“抢装潮”的最后一年，当年新增吊装容量达到历史新高，且弃风现象进一步改善。尽管陆上风机“抢装潮”接近尾声，但随着“碳中和”目标的提出，以及海上风电“抢装潮”或将对未来风电装机需求产生一定支撑作用，预计未来风机行业将呈现增速放缓的趋势，长期来看风电行业有望保持平稳健康的发展状态。在此背景下，具有较强技术实力和优秀产品结构的风电设备企业能够更好地抵御行业周期性波动，并快速应对新的发展趋势。

受行业需求激增、供不应求影响，2020 年风电设备行业集中度有所回落，整机设备制造商拓展上下游产业链的需求日益增强，也对其资本实力提出更高要求

风电设备产业链主要由电网公司、风电场运营、风电设备整机总装、零部件制造以及原材料供应五

部分构成。其中，风电整机制造商为风电场建设提供符合要求的整机设备，处于产业链中游，也是整个产业链条的核心部分；随着风电产业逐步发展成熟，整机设备制造商已逐步由单纯的机组供应商转变为智慧能源整体解决方案提供商，其对上下游领域的延伸需求和渗透能力均不断提升。

从产业链上游来看，风电设备零部件提供商主要供应包括叶片、塔架、齿轮箱、发电机、变频器、主轴、控制系统等上百种产品，国内外厂商数量众多，整体供给充裕，对于整机制造企业来说具有较大的选择空间。但关键零部件叶片在风电机组成本中占比在 20% 左右，是成本较高的部分，而风机叶片大多为根据机组功率和所处环境等采用定制化生产，准入门槛较高，行业供应商亦较为集中。此外，叶片的设计、制造、材料和技术等与整机制造联系较为紧密，因此国内外风电整机制造商向该领域进行产业链延伸和资本运作相对较为频繁。风电整机制造企业采用并购、股权绑定、战略合作等方式向上游核心零部件提供商的产业链延伸已成为行业趋势，对于双方而言既有利于增强业务的稳定性，又能够降低拓展成本、提升市场份额，单纯对于整机制造商而言亦有利于其加强对零部件质量和生产成本的把控，从而提高整机产品的竞争力。

从产业链下游来看，风电投资开发商主要以五大发电集团、中广核、三峡集团等央企及部分省属能源企业为主，行业集中度处于较高水平；2020 年以来陆上风电向规模化发展，未来以平价大基地为主的陆上风电项目单体招标容量更大，风电机组大型化趋势明确，拥有技术壁垒和成本优势的风机制造企业将更具竞争力。由于风电整机制造业与下游风电场投资运营行业的景气度息息相关，行业需求取决于下游行业的投资规模，虽然整机制造领域集中度高于下游行业，但以国有企业为主的行业特征和对国家相关政策的把控使得下游行业具备更强的话语权，因此近年来整机制造企业出于对利润和现金流等方面的考虑也不断向下游领域拓展。一般来说，风电整机约占风电场建设总成本 50% 以上，

使得风电整机厂商在建造运营风电场上具备较强的成本优势；此外，风电场运营能够提供较为稳定的收入和经营活动现金流，且从一定程度上消化了自身生产的风电整机产品，亦能够增强企业整体应对行业波动的能力。但同时，风电场建设前期需要较大规模的资本支出且资金回收期相对较长，目前我国风力发电企业的资产负债率基本处在70%以上的高位，因此风电整机厂商涉足下游行业或将加大自身的债务规模，面临较大的资本支出和资金回收压力，对企业的开发运营策略和资金实力提出了更高的要求。

从行业竞争格局来看，国内风电整机厂商已经占据了国内风电设备的主导地位，且形成了核心技术体系和较为完善的产业服务体系，优势企业的产品质量已达到或接近国际先进水平，且行业集中度较高，处于多寡头垄断行业，排名前十的风电整机企业市场份额极高；其中，国内风机龙头金风科技2020年全球风电新增装机容量已超过Vestas，排名第二。2020年，中国风电市场有新增装机记录的整机制造企业超过20家，新增吊装容量高达57.8GW；其中前三大风电整机企业新增装机市场份额同比大幅下降15个百分点至64%，排名前十的风电整机企业新增装机市场份额亦从95%降至91%。

中诚信国际关注到，2020年国内风电整机设备行业市场集中度有所下行，主要由于行业需求激增导致头部企业订单饱和，其他风电整机制造商新增吊装容量大幅增长；但整体来看，行业龙头企业在机组性能、故障处理、技术创新等方面仍然具有明显的领先优势，行业分化程度和集中度或将保持。同时上下游产业拓展尚需较大的资本支出，这也对整机制造企业的资金实力和债务管理水平提出了较大的挑战。

表 1：2020 年中国前十位风电整机制造商市场份额

公司名称	国内市场份额	份额同比变动	世界排名
金风科技	21%	下降 7 个百分点	2
远景能源	17%	下降 2 个百分点	4
明阳智能	10%	下降 6 个百分点	6
上海电气	9%	上升 3 个百分点	7

运达股份	7%	无变化	8
中车风电	7%	上升 5 个百分点	9
三一重能	6%	去年未进入前十	10
东方电气	5%	无变化	--
中国海装	5%	无变化	--
联合动力	4%	无变化	--

资料来源：Bloomberg NEF

受抢装潮影响，2020 年公司主营业务收入大幅增长，风机产销仍为公司营业总收入最主要来源

随着风电补贴退坡以及平价上网时代到来，2020 年成为陆上风电抢装潮的最后一年，公司风机销量达到历史新高，营业收入同比增长 129.09% 至 114.78 亿元。跟踪期内，公司主营业务突出，风机产销仍为收入的主要来源，2020 年占比超过 98%，同比提升 1.86 个百分点。虽然公司逐步加大发电业务投资建设，以及后市场服务、并网测试等其他业务的开展力度，但相关业务收入规模仍较小，业务结构依然单一，面临的潜在波动风险较大。

表 2：公司主营业务收入情况（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
主营业务收入	32.41	48.59	113.46	19.93
1.5MW	0.21	0.48	-	-
2.0MW	30.43	27.39	13.47	5.16
2.5MW	1.74	18.21	60.87	11.58
3.0MW	-	2.49	31.51	1.87
3.0MW 以上	-	-	7.55	1.32
发电收入	0.03	0.02	0.07	0.00
其他业务	0.71	1.52	1.32	0.24
合计	33.12	50.10	114.78	20.17
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
主营业务收入	97.85%	96.97%	98.85%	98.81%
1.5MW	0.62%	0.95%	-	-
2.0MW	91.87%	54.67%	11.73%	25.58%
2.5MW	5.26%	36.34%	53.03%	57.41%
3.0MW	-	4.97%	27.45%	9.27%
3.0MW 以上	-	-	6.58%	6.54%
发电收入	0.10%	0.04%	0.06%	0.00%
其他业务	2.15%	3.03%	1.15%	1.19%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：1、2.0MW 系列产品包括了 2.0MW、2.2MW 和 2.3MW 机型，下同；2、部分小数点后差异为四舍五入所致；3、2019 年 1.5MW 主营业务收入系以前年度销售 1.5MW 机组发电奖励款。

资料来源：公司提供

凭借较强的技术实力，公司行业地位较为稳固，2020 年新增吊装容量市场占有率位居全国第五

2020 年公司整体研发投入保持增长趋势，为巩固现有业务的市场竞争力提供了保障，另一方面也是公司落实未来业务战略布局、丰富产品结构、实现可持续发展的基础。截至 2021 年 3 月末，公司已获得国内外 242 项专利授权（包括 1 项国外专利授权）和 170 项软件著作权，专利涵盖零部件、风电机组和风电场在内的全产业链关键技术。

表 3：公司近年研发投入情况（万元）

	2018	2019	2020
研发投入	15,835.54	22,110.25	43,297.52
占营业收入比重	4.78%	4.41%	3.77%
其中：资本化研发投入	3,095.97	3,830.01	3,611.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司 2.5MW 机型获得由国家风电技术与检测研究中心颁发的风电机组电网适应性检测报告，成为国内首家依据新国标 GB / T 36994-2018《风力发电机组电网适应性测试规程》通过电网适应性测试的风电企业；同时与中国电力科学研究院合作突破了风电机组电能质量评估技术，获得国内首张风电机组电能质量评估证书。同时，公司完成了基于行业先进的“WRF 数值模式+CFD+雷达补测+MCP 优化算法”的风资源评估技术，开发了兼具风速精准度和发电量精准度的结合精细化风资源评估平台 WindeyFOAM，能够为无测风塔的各类地形条件下的风电项目提供精细化的风资源整体解决方案，大幅减少新开发风电项目风资源评估的经济成本和时间成本。此外，公司开发了 WD-IO 嵌入式系统，该系统可面向风电机组模数信号进行智能化监测，实现了机组箱变、螺栓、消防、桨叶除冰等状态的监控，系统支持 Modbus、EtherCAT、TCP-IP 等标准通讯协议，以多样的对接能力实现监测信号与风电场监控系统的实时通信，提高了风电机组可靠性以及风电场风能利用率；开发的风电机组故障预测与健康管理系统（PHM）已实现支持至少 1 万台机组模型计算稳定运行，并成功在 30 余个风电场完成部署，为风电场智慧运维提供了有效的技术手段支持。

在风电机组调试检测技术创新方面，公司研制

了工厂智能调试平台，通过定制化的智能调试技术解决了传动链、机舱、轮毂等模块无法用传统的调试方法单独调试问题，将调试效率提升 50% 以上。此外，还完成了叶片损伤智能检测机器人研制，开发的叶片机器人检测精度可达毫米级，能为风电场提供全方位的叶片结构检测服务和健康评估

受益于此，2020 年来公司市场份额稳固，2020 年风机新增装机容量的市场占有率保持在 7%，国内行业排名位居第五位。

跟踪期内，公司风电机组向大型化发展，2020 年产量保持增长趋势，产能利用率大幅提升，但主力机型产品价格有所下降；需关注第四大生产基地的投产后带来产能大幅扩张的释放压力

公司风电机组产品系列及品种丰富，已包括 1.5MW 系列、2.XMW 系列、3.XMW、4.XMW、5.XMW 和 6.XMW 系列风电机组。公司产品除了不断提升单体容量外，还根据不同的地理和气候条件，进行差异化设计，同一型号的产品，形成了分别适用于高温、低温、高海拔、低风速、沿海台风等不同自然环境的风电机组系列。2020 年开展了 11 个整机产品研发项目，加快推进了基于 3MW、4MW、5MW 等平台开发的新产品；完成了 153m 柔塔、150m/166m 混塔机组设计。2020 年以来，2.XMW 系列仍为陆上风电市场最主要的机型；同时，随着风机大型化，3.XMW 系列风电机组也逐步放量。

表 4：公司产品产销情况（万 KW、万元/套）

	产品类型	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	1.5MW	0.90	-	-	-
	2.0MW	90.72	87.42	72.02	11.20
	2.5MW	7.50	80.75	225.50	35.25
	3.0MW	-	23.70	87.90	18.00
	3MW 以上	-	-	32.36	16.37
	合计	99.12	191.87	417.78	80.820
销量	1.5MW	0.75	-	-	-
	2.0MW	94.32	86.98	44.82	16.50
	2.5MW	5.50	58.75	194.75	37.50
	3.0MW	-	7.20	97.50	5.40
	3MW 以上	-	-	25.76	4.32
	合计	100.57	152.93	362.83	63.72

售 价	1.5MW	410.26	-	-	-
	2.0MW	654.32	671.49	641.30	643.29
	2.5MW	792.32	774.82	781.37	772.59
	3.0MW	-	1,037.11	969.49	1,040.41
	3MW 以上	-	-	1,048.49	1,103.11

注：1、2020 年公司产量较大，故期末库存量亦较大；2、销量中不包括公司销售给合并范围内风场运营子公司的风电机组，但产量中体现。

资料来源：公司提供

依托于较强的技术实力和良好的产品运营效果以及抢装潮的影响，2020 年公司风机产销量呈现大幅增长态势，其中主力机型由 2.0MW 转变为 2.5MW 系列，3.0MW 及以上系列产品作为未来的主力机型，产销量增幅均较为明显。随着电价补贴

进入尾声，国内风电机组招标价格仍位于下行通道，2020 年公司主要机型执行订单中部分为前期低价订单，产品价格整体有所下降，但随着该部分订单的逐步消化，以及机型向大功率产品加快演进，执行订单均价于 2021 年一季度有所回升。

分区域来看，2020 年，公司在华东、华中地区的销售额较大且保持增长，合计收入占比由上年 22.92% 增至 47.05%；此外，随着“三北”地区陆续解禁，公司当年华北区域业务收入大幅提升，收入占比达到 24.79%。

表 5：公司产品销售区域分布（万元）

地区名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	8,615.38	2.66%	70,100.82	14.43%	11,070.80	0.98%	6,156.11	3.09%
华北	18,836.47	5.81%	73,183.07	15.06%	281,320.76	24.79%	22,400.44	11.24%
西北	15,077.59	4.65%	150,475.58	30.97%	138,639.75	12.22%		
华东	85,516.78	26.39%	50,510.84	10.40%	252,797.60	22.28%	41,893.67	21.02%
华南	35,890.73	11.08%	22,215.82	4.57%	124,603.26	10.98%	19,641.06	9.85%
华中	118,751.62	36.65%	60,832.94	12.52%	280,987.67	24.77%	91,711.06	46.01%
西南	41,368.22	12.77%	58,532.90	12.05%	45,175.88	3.98%	17,514.03	8.79%
合计	324,056.79	100.00%	485,851.97	100.00%	1,134,595.72	100.00%	199,316.37	100.00%

资料来源：公司提供

公司拥有杭州临平、河北张北、宁夏吴忠三个生产基地，通过生产工艺和生产节奏优化以及自有移动工厂协作，2020 年总产能增至 400 万千瓦。受风电行业抢装潮影响，公司满负荷运行，产能利用率大幅提升至 104.45%。此外，公司尚有内蒙古乌兰察布第四大生产基地在建，产能的大幅扩张对公司市场拓展提出新的要求，中诚信国际将关注其产能消化情况。

表 6：公司产品产能及其利用率情况（万 KW）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
年设计产能	150	250	400	100
年产量	99.12	191.87	417.78	80.82
产能利用率	66.08%	76.75%	104.45%	80.82%

注：2021 年一季度数据未经年化。

资料来源：公司提供

2020 年，公司合作客户更趋多元化，订单储备较为充足，但销售结算周期较长，面临一定资金周转压力；受原材料供给趋紧影响，公司成本转嫁压力增

大

公司产品用户为进行风电场项目投资开发的电力投资商，2020 年，在原有合作客户包括华能集团、中国电建、华润控股、中广核集团、中节能股份、三峡新能源等大型电力央企的基础上，公司与国瑞新能源、首欣能源等民营客户签订战略合作协议，客户群体更加多元化。依托优异的产品性能、可靠的产品质量、完善的服务体系，公司客户重复购买率较高，2020 年末公司在手订单量稳步提升，已中标未签订单容量为 1,982.4MW，未执行完毕（中标且签署合同）订单容量为 4,175.7MW，丰富的订单储备为其业绩奠定了基础。

2020 年公司前五大客户收入占比为 65.97%，同比下降 5.97 个百分点，对大客户仍保有依赖。关联交易方面，公司向关联方节能风电及其子公司提供风机等产品及服务，2020 年销售商品、提供劳务

的金额占营业收入的比例为 8.42%，公司关联销售均以市场价通过招投标方式获得，整体业务对关联方依赖性较小。

公司主要的销售结算方式为按进度分期收款，2020 年以来，随着订单需求的大幅上升，公司收到的预付款和投料款大幅增加，一般可收取合同金额的 30%~40%，一定程度缓解了资金压力。整体来看，公司合作客户质量较好，其信用质量对公司销售回款保障程度高，但由于风场项目建设周期较长，公司从发货到最后的货款回收存在较长周期，一定程度上加大了自身资金周转和平衡压力。**中诚信国际关注到**，公司应收账款和存货规模较大，且部分中标项目在南方地区，项目运输、吊装等工况更为复杂，建设和试运行周期相对较长，存在的延期风险将加大公司资金回笼压力。

公司产品为大型、非标、定制化的成套设备，需要根据客户的要求有针对性采购生产所需的配套零部件，主要包括桨叶、齿轮箱、发电机、变流器等。桨叶系风电机组中成本占比最高的零部件，齿轮箱系成本占比第二大的零部件。

表 7：公司主要零部件及配件采购情况（万元）

采购额	2018	2019	2020	2021.1~3
桨叶	65,893.88	122,194.84	350,058.38	61,641.20
齿轮箱	39,151.61	94,866.17	169,091.90	26,672.26
发电机	13,587.23	33,128.82	62,355.20	4,089.62
变频器	9,997.03	12,192.56	42,378.57	3,843.18
变桨轴承	9,003.13	23,856.53	61,877.42	7,301.01
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
桨叶	27.04%	21.71%	40.82%	49.09%
齿轮箱	16.07%	16.85%	11.41%	8.55%
发电机	5.58%	5.89%	3.07%	1.15%
变频器	4.10%	2.17%	4.94%	3.06%
变桨轴承	3.69%	4.24%	3.15%	2.12%

资料来源：公司提供

公司桨叶主要采购于中材科技风电叶片股份有限公司、株洲时代新材料科技股份有限公司和中科宇能科技发展有限公司等，齿轮箱主要向南京高精传动设备制造集团有限公司采购。2020 年，公司前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例为 42.37%，同比下降 0.3 个百分点，零部件及配件采

购集中度高，但渠道顺畅，与供应商合作关系稳固。

采购价格方面，在 2020 年新冠疫情和抢装潮背景下，零部件及配件供给趋紧，供需关系的失衡导致公司主要零部件桨叶和齿轮箱采购价格同比上涨，此外，供应链保障压力大幅上升，公司为锁定供应商产能，转嫁价格压力的能力有所下降。结算方面，对于不需要调试的零部件，到货 60~90 天付到 90%，剩余为质保金；需要风场调试的零部件，到货后支付采购总额的 40%，调试完成付至 60~70%，试运行后付至 90%，剩余为质保金；采购的零部件质保期和风机产品销售质保期匹配，一般为 5 年以上。由于抢装潮带来的采购压力，公司部分零部件及配件采购增加预付比例。结算方式方面，公司主要通过银行承兑汇票和银行转账方式支付采购款。

随着产业链的延伸，公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的投资压力

公司已明确了逐步从单一的风电机组研制与销售，转向提供风电机组与风电场勘测、风电场运维的一体化服务，并将业务链延伸至风电场投资运营的战略发展方向。跟踪期内，公司控股的昔阳皋落 10 万千瓦和张北二台 10 万千瓦项目于 2020 年 12 月底前并网发电，禹城一期项目也顺利开工；截至 2020 年末，公司控股的并网风电场项目容量达到 20 万千瓦，参股的并网风电场项目容量超过 50 万千瓦。

目前，公司主要在建项目系风场项目，存在较大规模的剩余投资，面临一定的投资压力，但随着风场项目的建成投产，公司产业链将得到完善，并提升综合市场竞争力及抗风险能力。

表 8：截至 2021 年 3 月末在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	已投资
3.XMW 机组开发项目	2,492.00	1,014.40
WD156-4500 机组开发项目	2,280.00	2,626.87
昔阳皋落一期项目	41,016.20	36,599.94
昔阳皋落二期项目	34,961.69	29,735.14
宇宙营风场项目	76,045.23	57,405.99
禹城苇河风场项目	47,336.00	6,168.22

零星工程	-	3,368.25
合计	207,616.59	136,918.80

注：1、计划总投资系预计数，可能与实际投资存在差异；2、已投资额为在建工程金额，实际上存在尚未支付的情况；3、在建工程分项目已投资金额为未合并抵消前的数据。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的2018~2020年财务数据均为审计报告期末数。

因消化之前积累的低价订单，2020年机组毛利率降低，营业毛利率有所下滑；2021年一季度，随着装机容量增大带来的单位成本下降，公司盈利水平回升

随着风电补贴退坡以及平价上网时代到来，2020年成为陆上风电抢装潮的最后一年，装机需求量激增，但公司消化之前积累的低价订单，使得2020年营业毛利率同比下降3.31个百分点至13.84%；2021年一季度，随着风电机组容量增加和技术进步，单位成本下降，公司当期毛利率回升至16.35%。

表9：近年来公司毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
1.5MW	-12.69		-	-
2.0MW	19.27	16.31	16.74	19.66
2.5MW	20.82	14.49	12.03	14.42
3.0MW	0.00	20.13	12.98	14.41
3MW以上	-	-	23.91	23.63
发电	-147.33	-281.23	-20.20	-
其他业务	21.99	37.37	32.27	16.88
营业毛利率	19.06	17.15	13.84	16.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售费用主要包括运输装卸费、售后运维费用以及职工薪酬等，随着业务规模的扩大，运输费用和售后运维费相应增加，2020年销售费用同比增长105.52%至11.59亿元；持续的研发投入特别是新机型研发的推进，使其研发费用较上年增长117.10%至3.97亿元；2020年富余资金带来了大规

模利息收入，使其财务费用仍为负。上述因素共同导致公司期间费用保持增长态势，但受益于营业总收入大幅提升，期间费用率下降。

虽然2020年公司营业毛利率有所下滑，但得益于期间费用率的控制，经营性业务利润小幅提升，但值得注意的是，2020年公司经营性业务利润中其他收益贡献度超过40%，主要系与收益相关的政府补助。公司资产减值损失主要为坏账损失等，整体规模较小。2020年公司投资收益同比大幅增加，主要系权益法核算的长期股权投资收益（投资对象主要为联营企业）。

2020年得益于投资收益的补充，公司利润总额较上年小幅增长，带动当年EBIT和EBITDA规模的提升，但公司营业总收入规模增幅大，2020年EBITDA利润率下降态势。总资产收益率方面，近年公司EBIT规模有所波动，但2020年总资产因业务规模的扩大而加速，使其总资产收益率进一步下降。

表10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	5.54	7.70	15.13	2.96
期间费用率	16.72	15.37	13.18	14.65
其他收益	0.49	0.50	0.77	0.16
经营性业务利润	1.05	1.18	1.38	0.47
资产减值损失	-0.05	-0.11	-0.07	-0.17
投资收益	0.22	0.04	0.20	0.07
利润总额	1.24	1.13	1.50	0.42
EBITDA 利润率	6.23	3.97	1.97	-
总资产收益率	2.26	1.42	1.11	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总资产和总负债规模进一步扩大，应收账款及存货高企，资产负债率和总资本化率仍处于高位运行

受抢装潮影响，公司经营规模进一步扩大，带动公司2020年资产总额快速增加。2020年风电行业项目提速建设，公司业务规模增长，且在大量订单执行及储备情况下，存货规模和应收账款增加，流动资产规模大幅增长。随着在建工程的陆续推进，公司非流动资产规模有所扩大。公司货币资金主要为银行存款，2020年受益于订单量增加，销售

回款、预收货款规模同步增加，当年货币资金保持较大规模，其中保证金等受限货币资金占比约为 50.75%，受限规模较大；应收账款随着业务规模扩大保持增长态势，2020 年末账面净值 37.97 亿元，同比增长 46.11%；其中逾期规模账面净值为 13.55 亿元，以 6 个月以内逾期为主，但公司客户主要为大型央企电力企业，前五大应收账款合计占比达到 61.34%，整体回收风险可控；受发出商品规模的大幅增长、原材料及在产品增加影响，公司 2020 年末存货规模扩大。因执行新的收入准则，公司长期应收款转入其他非流动资产核算，并随着分期收款销售商品规模增长而增长；固定资产规模随着项目建设、结转以及折旧情况有所变动，在建工程则保持增长趋势。2021 年一季度末，除货币资金因银行承兑汇票到期兑付而减少外，公司资产结构变化不大。

表 11：近年来公司主要资产和所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	13.40	35.47	35.00	19.07
应收账款	19.32	25.99	37.97	42.95
存货	7.57	20.48	37.47	37.22
长期应收款	12.36	15.88	0.00	0.00
固定资产	5.67	5.75	5.40	5.36
在建工程	0.69	3.34	10.17	12.25
其他非流动资产	0.66	0.03	20.41	20.33
实收资本	2.20	2.94	2.94	2.94
资本公积	3.13	6.81	6.81	6.81
未分配利润	3.71	4.78	5.85	6.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，可转债¹成功发行和利润积累等带动权益规模较快增长，但初始投入不足，公司自有资本实力仍显不足。2021 年 5 月 26 日，因限制性股票激励计划授予登记完成，注册资本从 2.94 亿元增至 3.02 亿元，并于 6 月 17 日完成工商变更登记。

2020 年，公司负债总额亦呈扩张态势，其中流动负债占负债总额比重超过 90%，主要由合同负债、应付账款、应付票据等经营性负债构成，其中，

因原材料采购需求随着订单量而增长，公司加大了与上游的票据结算，且增加原材料储备，应付材料款大幅增加。公司根据产品质量保证义务，估计确认质保期内风机运维费用，并计提预计负债，随着业务规模的扩张，预计负债增长并成为公司主要非流动负债。2020 年，公司发行“运达转债”使得当年末应付债券增至 4.35 亿元。2021 年一季度末，公司负债结构变化不大，负债规模因票据兑付而小幅下降。

随着银行借款、票据和可转债的增加，2020 年末公司总债务增至 58.32 亿元，但主要为应付票据。受负债规模扩大、自有资本实力不足的影响，公司财务杠杆处于行业高位。2020 年公司资产负债率同比增加 1.69 个百分点至 88.49%，总资本化比率增至 75.98%，很高的财务杠杆率增加了公司的财务风险，并将一定程度上影响再融资能力。2021 年一季度末，应付票据减少使得财务杠杆水平小幅下降。

表 12：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	1.75	0.30	0.00	1.00
应付票据	18.94	31.29	51.35	45.01
应付账款	20.95	27.22	44.60	41.84
预收款项	4.66	33.94	0.00	0.00
合同负债	-	-	24.31	22.38
长期借款	2.25	0.00	2.57	4.45
应付债券	0.00	0.00	4.35	4.42
预计负债	4.26	4.80	6.27	6.69
总债务	23.54	31.59	58.32	54.93
资产负债率（%）	85.41	86.80	88.49	87.60
总资本化比率（%）	70.99	67.42	75.98	74.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流由正转负，无法对债务利息形成覆盖，货币资金因短期债务扩大导致偿债能力弱化

2020 年，原材料受疫情和抢装潮影响而采购困难，公司为执行订单增加备货导致采购支出增加，加之 2020 年的订单多在 2019 年进行预收，上述因素导致当年公司经营活动净现金流表现为净流出；同期，公司加大在建风场的投入，投资活动产生的

部分公允价值为 138,190,127.43 元，其余计入应付债券。

¹ 公司于 2020 年 12 月 1 日发行可转债总额为人民币 57,700.00 万元，募集资金总额 57,700.00 万元，其中权益

现金流净流出；筹资活动方面，因公司可转债成功发行，筹资活动现金流表现为净流入。

由于总债务进一步扩大，公司总债务/EBITDA 随之上升，但公司债务主要为银行承兑汇票，债务融资成本较低，利息费用较少，使得 EBITDA 对利息支出的覆盖程度保持在很高水平。2020 年公司经营获现情况表现为净流出，使其无法对债务本息形成覆盖；同时，扣除利息支出、股利及必要资本支出后，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力也弱化。2021 年一季度，公司经营活动净现金流因向供应商支付的汇票到期支付仍为净流出，对债务的覆盖能力整体尚待加强。此外，公司货币储备规模较大，但随着短期债务扩大，货币资金对短期债务偿付的保障能力弱化。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
经营活动净现金流	2.05	14.36	-7.88	-7.56
投资活动净现金流	-0.81	0.10	-6.31	-3.80
筹资活动净现金流	1.28	0.01	7.87	1.84
EBITDA 利息保障倍数	12.92	12.55	34.32	-
经营活动净现金流/利息支出	12.87	90.47	-119.69	-
总债务/EBITDA	11.42	15.86	25.81	-
经调整后的 CFO/总债务	7.80	44.94	-14.29	-
货币资金/短期债务	0.63	1.12	0.68	0.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；或有事项风险较小

备用流动性方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 94.99 亿元，其中尚未使用授信额度为 39.60 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产金额为 12.92 亿元，占当期末总资产的 8.48%，其中，11.19 亿元系受限货币资金，主要为承兑保证金；1.65 亿元系长期股权投资，公司与中国水电工程顾问集团有限公司（以下简称“水电工程”）签订《股权质押担保协议》，因参股公司中国水电顾问集团崇阳新能源有限公司（以下简称“崇阳新能源”）

和其控股股东水电工程共同承担 3.29 亿贷款的还款义务，因参股公司中国水电顾问集团桂阳新能源有限公司（以下简称“桂阳新能源”）和其控股股东水电工程共同承担 3.28 亿贷款的还款义务，公司将其持有的崇阳新能源的全部股权（30%）和桂阳新能源的全部股权（30%）质押给水电工程。此外，截至 2021 年 6 月 1 日，公司控股股东持有公司 44.73% 股权，无质押情况。

对外担保方面，公司为水电工程提供质押担保，担保金额以公司持有的崇阳新能源和桂阳新能源的全部股权价值为限，且不超过贷款总额的 30%。截至 2021 年 3 月末，上述担保事项正在履行中。同期末，公司无其他重大诉讼和仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 6 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司系浙江省国资委下属机电集团唯一的 A 股上市企业，能够获得股东及相关政策的较大支持

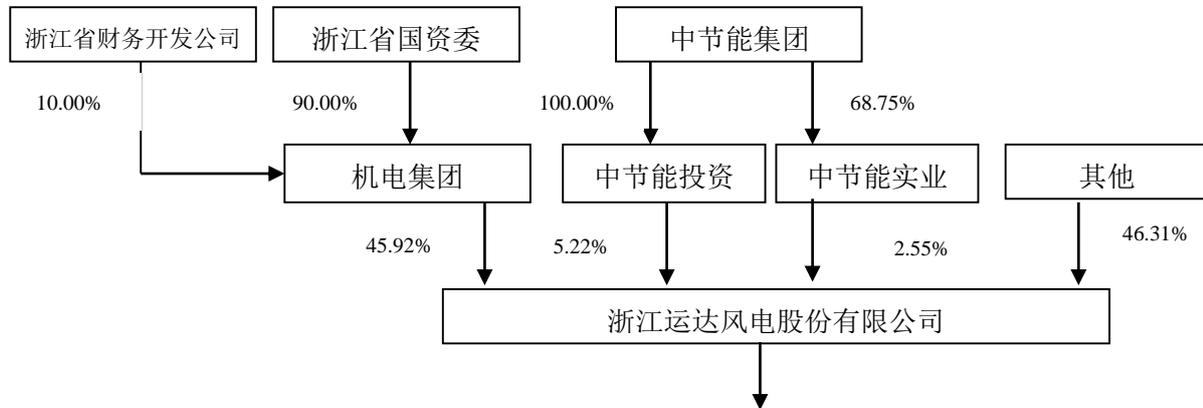
浙江省机电集团有限公司（以下简称“机电集团”）系浙江省人民政府批准设立的省级国有资产运营机构，随着公司 2019 年上市的完成，目前公司系其唯一 A 股上市子公司，在机电集团体系内的重要性较高，公司系其重要的资产、利润贡献单位，控股股东对公司具有较强的支持意愿。

2020 年，公司通过高新技术企业重新认定，2020~2022 年度享受 15% 企业所得税优惠税率，此外，公司享受软件产品增值税实际税负超过 3% 部分即征即退的优惠，2020 年取得软件产品增值税实际税负超过 3% 的部分增值税即征即退款 3,799.39 万元。除此之外，公司获得与收益相关的政府补助 3,276.21 万元。持续的政策支持为公司的良好发展创造了有利条件。

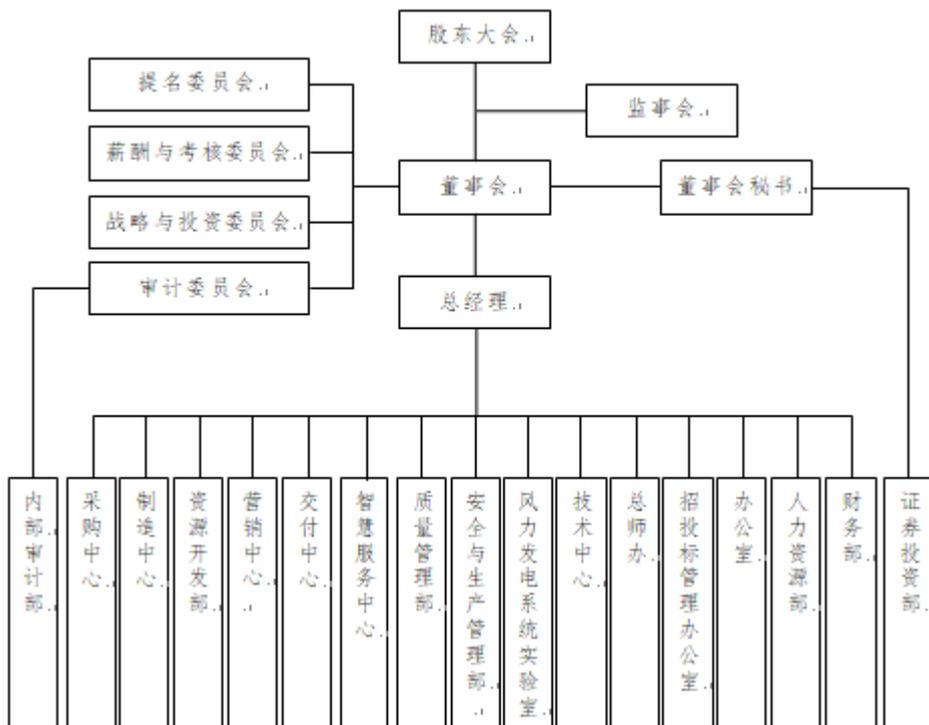
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江运达风电股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“运达转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：浙江运达风电股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司	注册资本 (万元)	公司 性质	持股比例 (%)	主要子公司	注册资本 (万元)	公司 性质	持股比例 (%)
云南云风智慧能源有限公司	500.00	全资	100	哈尔滨运风新能源有限公司	300.00	全资	100
乌兰察布运达风电有限公司	500.00	全资	100	平湖运达发电有限公司	2,500.00	全资	100
禹城市运风风力发电有限公司	8,700.00	全资	100	昔阳县金寨风力发电有限公司	15,444.00	全资	100
绥德县运风风力发电有限公司	400.00	全资	100	宁夏运达风电有限公司	3,000.00	全资	100
武乡县运通风力发电有限公司	400.00	全资	100	张北运达风电有限公司	4,000.00	全资	100
温岭斗米尖风力发电有限公司	300.00	全资	100	浙江众能风力发电有限公司	1,000.00	控股	75
张北二台风力发电有限公司	15,269.05	控股	60	丰宁满族自治县丰达新能源开发有限公司	300.00	控股	45



资料来源：公司提供

附二：浙江运达风电股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	134,034.86	354,716.33	349,959.17	190,704.33
应收账款净额	193,245.17	259,865.83	379,693.81	429,524.92
其他应收款	3,110.50	3,989.05	5,569.33	6,760.44
存货净额	75,696.83	204,788.49	384,067.27	382,109.65
长期投资	15,121.58	19,151.90	25,364.47	26,094.61
固定资产	56,733.47	57,540.28	53,994.51	53,618.47
在建工程	6,905.95	33,415.93	101,661.01	122,542.25
无形资产	3,958.63	4,488.02	4,708.81	4,654.25
总资产	659,492.52	1,156,287.86	1,601,808.24	1,523,166.32
其他应付款	2,820.15	7,263.47	14,709.87	14,401.23
短期债务	212,905.71	315,866.13	514,013.96	460,618.73
长期债务	22,520.00	0.00	69,203.25	88,666.82
总债务	235,425.71	315,866.13	583,217.21	549,285.55
净债务	101,390.85	-38,850.20	233,258.04	358,581.21
总负债	563,262.93	1,003,636.24	1,417,464.21	1,334,328.31
费用化利息支出	1,595.86	1,585.00	213.78	-
资本化利息支出	0.00	2.16	444.66	-
所有者权益合计	96,229.59	152,651.62	184,344.03	188,838.01
营业总收入	331,176.77	501,026.08	1,147,786.00	201,701.41
经营性业务利润	10,498.21	11,774.48	13,832.56	4,665.59
投资收益	2,208.89	400.33	1,989.27	730.14
净利润	12,030.17	10,657.75	17,300.78	4,343.18
EBIT	14,030.51	12,862.78	15,240.48	-
EBITDA	20,623.33	19,913.31	22,594.80	-
经营活动产生现金净流量	20,533.82	143,588.55	-78,808.48	-75,593.97
投资活动产生现金净流量	-8,113.86	1,011.79	-63,131.97	-37,951.31
筹资活动产生现金净流量	12,759.89	100.32	78,717.41	18,376.96
资本支出	12,260.04	20,460.72	58,919.13	37,951.73
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	19.06	17.15	13.84	16.35
期间费用率(%)	16.72	15.37	13.18	14.65
EBITDA 利润率(%)	6.23	3.97	1.97	-
总资产收益率(%)	2.26	1.42	1.11	-
净资产收益率(%)	13.33	8.56	10.27	9.31
流动比率(X)	0.90	0.92	0.93	0.93
速动比率(X)	0.74	0.71	0.63	0.61
存货周转率(X)	3.44	2.96	3.36	1.76*
应收账款周转率(X)	1.98	2.21	3.59	1.99*
资产负债率(%)	85.41	86.80	88.49	87.60
总资本化比率(%)	70.99	67.42	75.98	74.42
短期债务/总债务(%)	90.43	100.00	88.13	83.86
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.45	-0.14	-0.55*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.10	0.45	-0.15	-0.66*
经营活动净现金流/利息支出(X)	12.87	90.47	-119.69	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.80	44.94	-14.29	-
总债务/EBITDA(X)	11.42	15.86	25.81	-
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.06	0.04	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.92	12.55	34.32	-

注：1、2021年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、2020年及2021年一季度数据中，中诚信国际将“合同资产”计入“存货净额”。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。