

通裕重工股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

# 信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2021)011465】

**评级对象:** 通裕重工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

**主体信用等级:** AA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA

**评级时间:** 2021年10月14日

**计划发行:** 15.00亿元

**本次发行:** 15.00亿元

**存续期限:** 6年

**发行目的:** 项目建设及补充流动资金

**增级安排:** 无

**偿还方式:** 按年单利计息, 每年付息一次, 到期一次还本

### 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	8.42	11.47	9.31	6.91
刚性债务	22.67	32.14	28.27	18.87
所有者权益	50.92	51.78	53.47	62.35
经营性现金净流入量	1.85	9.14	2.39	3.78
<b>合并口径数据:</b>				
总资产	103.66	122.95	124.19	128.57
总负债	50.33	67.98	66.49	63.87
刚性债务	42.39	52.22	48.89	43.68
所有者权益	53.33	54.97	57.69	64.71
营业收入	35.35	40.27	56.88	28.73
净利润	2.41	2.52	4.04	2.16
经营性现金净流入量	2.39	3.45	6.94	1.64
EBITDA	7.42	8.20	10.81	-
资产负债率[%]	48.55	55.29	53.54	49.67
权益资本与刚性债务比率[%]	125.79	105.27	118.02	148.13
流动比率[%]	125.00	116.66	115.91	118.40
现金比率[%]	28.10	26.16	22.67	19.02
利息保障倍数[倍]	2.46	2.53	3.20	-
净资产收益率[%]	4.48	4.65	7.17	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.91	5.82	10.31	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.05	7.11	12.32	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.69	3.99	4.62	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.17	0.21	-

注:根据通裕重工经审计的2018~2020年及未经审计的2021年上半年财务数据整理、计算。

### 评级观点

#### 主要优势:

- **制造链条较完整, 部分产品在细分市场竞争实力较强。**通裕重工已形成了冶炼/电渣重熔、铸造/锻造/焊接、热处理、机加工等于一体的较完整的制造链条, 风电主轴、球墨铸铁管管模等产品在细分市场竞争实力较强, 客户基础较好。
- **引入国有资本, 资本实力增强。**2020年8月, 通裕重工控股股东变更为珠海港集团, 实际控制人变更为珠海市国资委。2021年2月, 公司完成对珠海港集团的定向增发, 资本实力得到提升, 并且在控股股东的支持下债务结构和融资成本方面得到一定优化。
- **经营业绩较快增长。**2020年, 受益于风电行业“抢装潮”, 通裕重工营业收入和净利润实现较快增长, 经营性现金流持续净流入。

#### 主要风险:

- **风电行业装机需求下滑风险。**通裕重工风电类产品占收入比重较高, 若未来宏观经济出现较大波动、新增装机速度不及预期, 将可能影响公司经营业绩。我国风电补贴取消后短期内可能致风电投资意愿下降和压降设备成本, 进而影响公司收入和利润。
- **原材料价格波动风险。**通裕重工产品主要原材料生铁和废钢近年来价格波动上涨, 而产品成本转嫁能力偏弱且调价存在一定滞后, 原材料价格波动对公司主业毛利率产生较大影响。
- **即期偿债压力大。**通裕重工债务负担较重, 且刚性债务期限集中于短期, 而公司资产流动性偏弱, 面临较大的即期偿债压力。
- **存货和应收账款规模较大。**通裕重工存货和应

#### 分析师

刘佳 liujia@shxsj.com  
钱源 qianyuan@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
http://www.shxsj.com

收账款规模较大，周转速率较慢，对公司运营资金形成较大占用，且面临一定存货跌价损失和坏账损失风险。

- **资产受限程度较高。**通裕重工资产受限程度较高，后续融资空间或将受限。
- **本次债券未转股风险。**本次可转债发行规模较大，若转股期内股价持续低迷，将导致转股情况不理想，通裕重工需偿付本次债券本息，若投资者提前回售本次债券，致使债券存续期缩短，或加重公司债务负担。

### ➤ 未来展望

通过对通裕重工及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 通裕重工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

# 信用评级报告

### 概况

#### 1. 发行人概况

通裕重工股份有限公司（简称“通裕重工”、该公司、公司或发行人）前身为禹城通裕机械有限公司（简称“通裕机械”），成立于2002年5月，由司兴奎等23名自然人以现金出资设立，初始注册资本596.80万元人民币。2002年8月，通裕机械更名为山东通裕集团有限公司（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。公司于2011年3月在深圳证券交易所创业板上市，首次公开发行人民币普通股股票9,000.00万股（股票代码：300185.SZ），发行价25.00元/股，扣除发行费用后募集资金净额214,831.02万元，股本增至3.60亿股。2012年，公司以资本公积转增股本，转增后股本增至9.0亿股。2016年6月，公司非公开发行股票18,924.80万股，股本增至10.89亿股。2016年8月，公司以资本公积转增股本，转增后股本增至32.68亿股。

2020年8月20日之前，该公司控股股东及实际控制人为司兴奎，持有公司337,137,188股，占公司总股本的10.32%。2020年6月29日，司兴奎、山东省高新技术创业投资有限公司与珠海港控股集团有限公司（简称“珠海港集团”）分别签署《股份转让协议》，珠海港集团受让司兴奎84,284,297股（占公司总股本2.58%），受让山东省高新技术创业投资有限公司79,104,000股（占公司总股本2.42%）。另外，当日司兴奎与珠海港集团签署《表决权委托协议》及《一致行动协议》，司兴奎将252,852,891股（占公司总股本7.74%）表决权委托给珠海港集团行使。2020年8月20日，前述股份转让已完成过户登记，《表决权委托协议》及《一致行动协议》已生效。珠海港集团通过直接持股和表决权委托及一致行动关系合计控制公司416,241,188股（占公司总股本12.74%）表决权，并已根据《股份转让协议》改组董事会、拥有董事会多数席位。公司控股股东变更为珠海港集团，实际控制人变更为珠海市国资委。

2021年2月4日，该公司向珠海港集团定向发行股票，新增股本62,903.93万股，资本公积增加30,083.29万元。截至2021年6月30日，珠海港集团持有公司股票79,242.76万股，占公司总股本的20.34%，为公司控股股东，而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。

该公司从事大型锻件、铸件的研发、制造和销售，现已形成“冶炼/电渣重



熔、铸造/锻造/焊接、热处理、机加工、大型成套设备设计制造、涂装”较完整的制造链条。风电类产品是公司主要产品类型，其中双馈式风机主轴为公司锻件业务板块的核心产品，风电轮毂、机架、轴承座、定轴、转轴等产品为公司铸件业务板块的核心产品。公司其他锻件产品种类较多，主要产品形式有船用轴系锻件、电力设备轴系锻件、压力容器筒节锻件等，产品应用领域包括电力、冶金、矿山、水泥、化工及重型机械制造业等。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

本次发行可转换公司债券相关事项已于该公司 2021 年 7 月 29 日召开的第五届董事会第十二次临时会议和 2021 年 8 月 16 日召开的 2021 年第二次临时股东大会审议通过。本次可转换公司债券拟发行不超过 15.00 亿元（含），募集资金拟用于项目建设及补充流动资金。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

债券名称:	通裕重工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 15.00 亿元人民币
本次发行规模:	不超过 15.00 亿元人民币
本次债券期限:	6 年
债券利率:	根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息
转换标的:	公司 A 股股票（300185.SZ）
转股期限:	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
转股价格:	<p>本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。</p> <p>在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将进行转股价格的调整。</p> <p>在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。</p>
赎回条款:	<p>(1) 到期赎回条款</p> <p>在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。</p> <p>(2) 有条件赎回条款</p> <p>在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任何一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：</p> <p>① 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。</p> <p>② 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	(1) 有条件回售条款

	<p>在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度,如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时,可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。</p> <p>(2) 附加回售条款</p> <p>若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化,根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的,可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。</p>
增级安排:	无

资料来源:通裕重工

截至 2021 年 6 月末,该公司存续债券仅有 18 通裕 03,发行金额为 4.13 亿元,调整后票面利率为 7.50%,2021 年 3 月投资者回售 39,230 万元,待偿付余额 2,070 万元。

**图表 2. 截至 2021 年 6 月末公司存续期内债券概况**

项目	起息日	期限	发行金额	待偿余额	票面利率	本息兑付情况
18 通裕 03	2018-12-06	5 年(3+2)	4.13 亿元	0.2070 亿元	7.50%	正常

资料来源:通裕重工

## (2) 募集资金用途

该公司本次发行可转换公司债券募集资金总额预计不超过人民币 15.00 亿元(含),扣除发行费用后的募集资金净额拟用于投资大型海上风电产品配套能力提升项目、高端装备核心部件节能节材工艺及装备提升项目及补充流动资金。

**图表 3. 本次债券募集资金拟投资项目概况(亿元)**

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金
大型海上风电产品配套能力提升项目	6.67	4.50
高端装备核心部件节能节材工艺及装备提升项目	7.64	6.00
补充流动资金	4.50	4.50
合计	18.81	15.00

资料来源:通裕重工

大型海上风电产品配套能力提升项目拟由该公司全资子公司青岛宝鉴科技工程有限公司(简称“青岛宝鉴”),在青岛宝鉴现有厂区(位于青岛市即墨区女岛船舶工业功能区)投资建设大型海上风电机组结构件、机加工件项目。该项目计划总投资 6.67 亿元,其中新增固定资产投资为 5.22 亿元,铺底流动资金 1.45 亿元,建设期为 1 年。目前,该项目已完成青岛市即墨区建设项目备案,环评批复已拿到。根据可研报告,项目投资内部收益率税后为 15.33%,税后静态回收期为 7.04 年。

高端装备核心部件节能节材工艺及装备提升项目拟由该公司本部实施,在现有产业园厂区(位于山东省德州禹城国家级高新技术产业开发区)投资多功能超重型模锻挤压机及配套高温加热炉、装取料机等配套设备及配套设施。该项目计划总投资 7.54 亿元,其中新增固定资产投资为 6.55 亿元,铺底



流动资金为 1.09 亿元，建设期为两年。目前，该项目已完成山东省建设项目备案，环评批复已拿到。根据可研报告，项目投资内部收益率税后为 16.21%，税后静态回收期为 7.77 年。

### (3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

大型铸锻造行业下游应用领域众多，该公司产品主要应用于风电行业。在国家政策推动及市场“抢装”需求增长的拉动下，风电行业近期投资景气度较高，2020 年装机容量增长明显。但随着“抢装”需求回落，短期风电建设规模或有波动，同时“平价上网”、补贴退坡等因素也对行业发展带来挑战。长远来看，在国内鼓励发展清洁能源，及“碳中和”目标指引下，风电行业发展仍具有较好前景。近年来，大型铸锻造行业主要原材料废钢和生铁价格波动上涨，一定程度上挤压了铸锻件行业的利润空间。

### 行业概况

该公司主要生产以风电行业应用为主的大型锻、铸件产品，所属大型铸锻件行业，即将钢锭及特种合金材料通过加工成为相关成套设备制造商所需部件



的制造行业。其产品不是最终的工业消费品，下游主要为电力、冶金、石化、造船、重型机械、航空航天等重大装备制造，最终应用于国民经济中各相关行业。下游行业对大型铸锻件产品精度、性能、寿命、可靠性等各项技术指标的要求主导了大型铸锻件行业的技术走向，同时下游行业的景气度也直接决定了大型铸锻件行业的需求状况和市场容量。

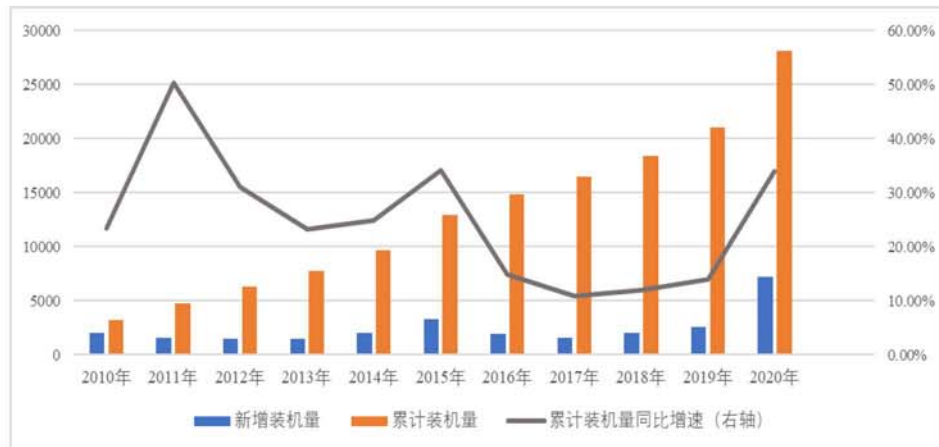
该公司主要产品风电主轴、风电相关铸件产品作为风电机组的关键零部件。风电主轴主要用于连接轮毂和齿轮箱，将叶片产生的动能传递给齿轮箱，是风电整机的重要零部件，其机械性能、加工精度和使用寿命等会直接影响整机的运行与使用情况；此外，风电主轴具有定制化程度高的特点，主要原材料为钢锭，一般经过锻压、热处理、粗加工、精加工和涂装等多个工序制作而成。风电产业链可以分为上游原材料、中游制造（零部件和整机）和下游风电场运营三部分，公司处于风电产业链中游制造环节，其发展与风电行业发展密切相关。

随着世界各国对环境问题认识的不断深入，以及可再生能源综合利用技术的不断提升，近年来全球风力发电行业高速发展。根据全球风能委员会（GWEC）发布的《2021 年全球风能报告》，2020 年全球新增风电装机 93GW，同比增长 53%，创造了新的纪录。其中，2020 年全球陆上风电共新增 86,932MW，中国新增的陆上风电占比 56.3%，美国占比 19.46%。截至 2020 年底，全球风电累计装机容量达到 743GW，过去 19 年的复合增长率为 19.80%。根据 GWEC 预测，今后 5 年全球风电市场新增装机容量将超过 469GW，平均每年全球将新增约 94GW 的新增装机容量。

我国风电行业的发展受国家对于风电开发建设总体方案、项目建设核准、上网电价保护、电价补贴等政策方面影响大，因而我国风电行业发展呈现较大的波动性。在《可再生能源中长期发展规划》等一系列政策支持下，2005-2010 年风电行业呈现爆发式增长；2010-2013 年间由我国政策方向开始调整，逐步从致力于装机量的增长转变为提高建设运营的质量，期间新增风电装机容量增速有所回落；2014 年国务院发布了《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》，风电行业开始新一轮景气周期，并在 2015 年达到新的顶点。之后三年风电运营商面对下调的风电价格投资回归平稳。2019 年 5 月 24 日，国家发改委公布《关于完善风电上网电价政策的通知》，在补贴退坡政策激励下，风电行业迎来“抢装潮”。根据国家能源局发布统计数据，2020 年全国风电新增并网装机 7,167 万千瓦，其中陆上风电新增装机 6,861 万千瓦、海上风电新增装机 306 万千瓦。截至 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。2021 年为我国海上风电项目享受补贴的最后一年，2021 年 1-6 月，全国风电新增并网装机 10.84GW，同比增长 72%。根据中电联预测，2021 年国内有望新增风电装机近 50GW。消纳弃风方面，随着“十三五”规划风电开始向科学理性、优化高效的发展之路转变，严控弃风严重区域新建产能，加快电网建设，弃风问题得到了显著改善。2019 年和 2020 年，我国风电弃风率分别约 4%和 3%，较 2018 年 7%的弃

风率相比，分别下降了3个百分点和4个百分点。

图表 4. 2010 年以来我国风电发电新增装机量和累计装机容量（万千瓦，%）



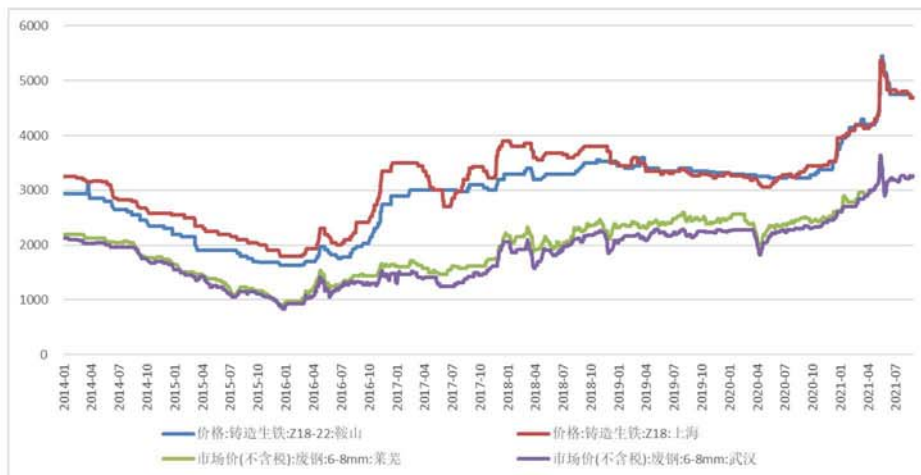
资料来源：国家能源局

短期来看，国家风电产业补贴政策退坡将影响下游风电运营商投资意愿，进而影响行业中游风电整机厂商景气度，并传递到上游风电核心零部件设备供应商。随着“抢装”需求回落，短期风电建设规模或有波动，因此可能会对公司的风电主轴、铸件产品及风电装备模块化业务产生一定不利影响。同时在“平价上网”、补贴退坡的大趋势下，产业链利润空间存在下行压力。但长期来看，随着2020年9月习近平主席提出碳达峰、碳中和目标，以及2030年非化石能源占一次能源消费比重达到25%左右、风电太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上等任务，风电行业将迎来较好的发展机遇。

上游方面，大型铸锻件生产的主要原材料是废钢、生铁，辅以钼铁、铬铁、镍铁、锰铁及硅铁等辅料。我国钢铁行业受国家宏观经济调控及铁矿石价格波动的影响较大，其价格直接影响生铁、废钢的价格，从而影响大型铸锻件的价格。2016-2018年随着宏观经济恢复、国家供给侧改革措施以及各地区环保检查趋严，生铁和废钢价格大幅上涨，以鞍山铸造生铁价格为例，由2016年年初的1,630元/吨涨至2018年末的3,450元/吨；以莱芜废钢价格为例，由2016年年初的970元/吨涨至2018年末的2,320元/吨。2019年生铁和废钢价格总体较为平稳。2020年上半年，受新冠疫情影响，短期内钢企库存压力上升，生铁和废钢价格呈小幅回落，但随着国内疫情好转下游需求提振，另外在铁矿石价格大幅上涨和资本推动的影响下，2020年12月开始生铁和废钢价格大幅上涨，至2021年5月分别达到最高点5,450元/吨和3,630元/吨，之后小幅回落。总体来看，近年来主要原材料价格呈上升趋势，尤其2021年以来原材料价格大幅上涨，一定程度挤压了铸锻造行业的盈利空间。



图表 5. 2014 年以来部分城市铸造生铁、废钢价格走势（元/吨）



资料来源: wind

### 政策环境

风电行业属于国家产业政策重点鼓励发展的行业，近年来国家发改委、国家能源局等政府部门出台了一系列产业政策，例如 2014 年国务院发布的《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》、2016 年国家发改委下发的《可再生能源发展十三五规划》、2020 年国家能源局发布的《关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知》，均提出了风电发展的远景目标，推进风电的就地开发和高效利用，大力支持风电产业健康快速发展。伴随着我国风电建设规模不断扩大，技术水平不断提高，我国风电政策环境逐渐由补贴鼓励到现在驱动平价上网，同时政策更加强调发展分散式风电项目以及强调风电并网和消纳能力。

2021 年以来国家能源局、国家发改委等部门出台了一系列政策，其中《2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》明确了 2021 年，全国风电、光伏发电的发电量占全社会用电量的比重达到 11%左右，后续逐年提高，确保 2025 年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到 20%左右的发展目标。同时在全省新增装机规模、并网、存量项目建设、项目规划等方面做出了细致的规定；《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》规定 2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目发电，中央财政不再补贴，新建项目保障收购小时数以内的发电量，上网电价继续按“指导价+竞争性配置”方式形成；《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》要求金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款，对补贴确权贷款给予合理支持等政策，解决部分可再生能源企业的现金流紧张等问题。长期来看，国家政策利好风电行业的发展。

**图表 6. 2018 年以来风电行业重大政策概览**

发布时间	部门	文件名称	核心内容
2021 年 6 月	发改委	《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》	2021 年起,对新核准陆上风电项目,中央财政不再补贴,实行平价上网,即电价按当地燃煤发电基准价执行。新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。海上风电项目上网电价则由当地省级价格主管部门制定,具备条件的可通过竞争性配置方式形成。
2021 年 5 月	国家能源局	《关于 2021 年风电、光伏发电开发事项的通知》	2021 年,全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到 11%左右,后续逐年提高,确保 2025 年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到 20%左右。对风电、光伏项目建设做出规划;同时,对于消纳的保障机制、存量项目建设、分散式风电发展等方面做出指引。
2021 年 2 月	发改委、财政部等五部门	《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》	要求金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款,对补贴确权贷款给予合理支持等政策,解决部分可再生能源企业的现金流紧张等问题。
2020 年 6 月	发改委、国家能源局	《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。文件称 2020 年可再生能源电力消费占比将达到 28.2%、非水电消费占比将达到 10.8%。
2020 年 4 月	国家能源局	《关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知》	提出可再生能源发展目标,实现“十四五”期间可再生能源成为能源消费增量主体,2030 年非化石能源消费占比 20%的战略目标。
2020 年 3 月	财政部	《关于开展可再生能源发电补贴项目清单有关工作的通知》	明确可再生能源项目进入首批财政补贴目录的条件,抓紧审核存量项目信息,分批纳入补贴清单
2019 年 11 月	发改委	《产业结构调整指导目录》(2019 年修正)	支持氢能、风电与光伏发电互补系统技术开发与应用、5MW 及以上海上风电机组技术开发与设备制造、海上风电场建设、2.5 兆瓦以上风电设备整机及 2.0 兆瓦以上风电设备控制系统、变流器等关键零部件。
2019 年 5 月	国家能源局	《关于完善风电上网电价政策的通知》	2018 年底之前核准的陆上风电项目,2020 年底前仍未完成并网的,国家不再补贴;2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目,2021 年底前仍未完成并网的,国家不再补贴。自 2021 年 1 月 1 日开始,新核准的陆上风电项目全面实现平价上网,国家不再补贴。对 2018 年底前已核准的海上风电项目,如在 2021 年底前全部机组完成并网的,执行核准时的上网电价;2022 年及以后全部机组完成并网的,执行并网年份的指导价。
2018 年 5 月	国家能源局	《国家能源局关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知》	推行竞争方式配置风电项目。尚未印发 2018 年风电年度建设方案的省(自治区、直辖市)新增集中式陆上风电项目和未确定投资主体的海上风电项目应全部通过竞争方式配置和确定上网电价。
2018 年 3 月	国家能源局	《关于印发 2018 年能源工作指导意见的通知》	指出要稳步推进风电项目建设,年内计划安排新开工建设规模约 2,500 万千瓦,新增装机规模约 2,000 万千瓦。扎实推进部分地区风电项目前期工作,项目规模约 2,000 万千瓦。积极稳妥推动海上风电建设,探索推进上海深远海域海上风电示范工程建设,加快推动分散式风电发展。

资料来源:新世纪评级整理

### 竞争格局

目前我国大型铸锻件行业面临着两大矛盾:一方面由于低端产能重复投入,传统市场过于饱和,低端产品严重供大于求,市场竞争异常激烈;另一方面,对大量形状复杂、技术含量高、材料性能要求高的高端大型铸锻件尚未形成产能或还未研发成功,例如船舶配套大型铸锻件、电力配套大型铸锻件的部分产品持续依赖进口,已经成为制约我国高端装备制造业发展的瓶颈。

大型锻铸件行业内企业的竞争地位主要取决于生产设备、技术研发实力、品牌等因素。截至目前,以一重、二重、上重、中信重工等为代表的传统大型锻造企业占据了国内大型锻铸件的大部分市场份额。从企业性质上看,大型锻铸件生产企业主要由国有控股的大型综合性设备制造企业以及在某些细分领



域占据优势的民营企业构成。在《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2015-2017年）》、《中国制造2025》等政策的支持下，拥有雄厚的研发实力和先进的技术装备且能够生产高技术含量、高附加值产品的企业将逐渐体现出集约化、规模化效应，能够持续开发出适应市场需求的高端大型锻件的企业，才具有较强的产品竞争力及议价能力。

从细分应用领域来看，目前国内主要的风电主轴、其他风电相关锻、铸件供应企业主要有公司、金雷股份、新强联和吉鑫科技等。随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的不断提高，考虑到降低风场建设的度电成本等因素，风电机组的单机功率也在不断增大，因此，风电装机大功率化是行业竞争、行业技术进步和节能降耗的必然选择。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，风力发电机主轴大型化的技术研发与储备成为风力发电机主轴制造企业未来发展的关键点。

图7. 行业内主要企业基本数据概览（2020年/末）（亿元，%）

核心样本企业名称	主要产品	核心财务数据				核心经营指标				
		总资产	所有者权益	资产负债率	经营性现金流净额	营业收入	净利润	综合毛利率	应收账款周天数	存货周转天数
通裕重工	风电主轴为主的大型锻件、铸件产品	124.19	57.69	53.54	6.94	56.88	4.04	23.78	98.44	192.32
金雷股份	风力发电机的主轴、其他锻件	31.15	29.11	6.54	1.65	14.77	5.22	44.68	102.40	145.09
吉鑫科技	风电铸造产品，风力发电机组用轮毂、底座、轴、轴承座等。	42.39	27.25	35.72	7.30	20.49	2.34	25.61	62.36	59.69
新强联	风电铸造产品，风力发电机组用轮毂、底座、轴、轴承座等。	42.39	27.25	35.72	7.30	20.49	2.34	25.61	117.07	89.16
中国一重	核岛设备、重型容器、大型铸锻件、冶金设备等	328.73	112.54	65.76	6.90	199.03	1.32	9.97	94.99	74.03
中信重工	电力、建材、节能环保、矿山、冶金装备等	201.96	76.36	62.19	6.05	63.18	2.00	24.13	147.43	352.11
太原重工	轨道交通、起重、风力发电、挖掘、海洋工程等设备制造、铸锻件等产品	354.31	50.86	85.64	1.97	86.11	0.32	18.99	204.51	575.45

资料来源：新世纪评级整理

### 风险关注

**国家政策影响行业景气度风险。**我国风电行业发展受政策影响较大。在2021年补贴政策退坡后，国家风电产业补贴政策的调整短期内将影响行业下游风电运营商投资意愿，进而降低对公司的风电主轴、铸件产品及风电装备模块化业务的需求，短期内公司风电业务收入及盈利能力可能受政策调整的影响下滑。

**原材料价格波动风险。**大型锻、铸件行业原材料成本占比较高，对原材料的价格波动较为敏感，其主要原材料生铁、废钢等的价格近年来波动上涨，一定程度压缩行业内企业的利润空间，对行业内企业的经营产生不利影响。

**大型锻件行业技术水平相对落后。**我国大型锻件行业技术水平相对落后，在产品类别、质量、技术等方面均存在较大的差距。企业技术水平、设备条件及管理水平存在较大差异是风电设备制造行业、大型锻件行业普遍存在的问

题。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，风力发电机主轴大型化的技术研发与储备成为风力发电机主轴制造企业未来发展的关键点。

## 2. 业务运营

该公司主要从事大型锻件、铸件的研发、生产和销售，在风电主轴细分市场竞争对手实力较强。2020 年得益于风电“抢装潮”和生产能力的提升，风电主轴、铸件和模块化业务收入增长带动公司营业收入快速增长，综合毛利率保持在较高水平。2021 年以来我国风电装机量回归平稳，公司加大其他锻件产品的市场开拓力度，一定程度弥补了风电产品销售收入的下滑。公司海外业务收入占比约 20%，国际贸易摩擦和海外疫情使公司面临一定海外销售下滑风险。公司目前布局海上风电产品项目及高端装备工艺及装备提升项目等，未来两年面临一定的投融资压力和新增产能消化风险。

该公司从事大型锻件、铸件的研发、制造和销售，现已形成“冶炼/电渣重熔、铸造/锻造/焊接、热处理、机加工、大型成套设备设计制造、涂装”较完整的制造链条。风电类产品是公司主要产品类型，其中双馈式风机主轴为公司锻件业务板块的核心产品，被工信部列入《第三批制造业单项冠军产品》(2018 年) 名单，细分市场竞争力强；风电轮毂、机架、轴承座、定轴、转轴等产品为公司铸件业务板块的核心产品。公司其他锻件产品种类较多，主要产品形式有船用轴系锻件、电力设备轴系锻件、压力容器筒节锻件等，产品应用领域包括电力、冶金、矿山、水泥、化工及重型机械制造业等。

该公司产品的销售市场以国内为主，2018-2020 年及 2021 年上半年，境内销售收入分别为 26.93 亿元、33.31 亿元、43.37 亿元和 22.58 亿元，收入占比分别为 76.18%、82.71%、76.26%和 78.59%；公司海外销售市场主要为德国、西班牙、美国、印度等国家，销售模式以直销为主，2018-2020 年，海外市场销售收入分别为 8.42 亿元、6.96 亿元和 13.51 亿元。目前全球新冠疫情和贸易形势仍较严峻，美国对我国风电产品出口加收 25%的关税，公司海外销售面临一定下滑风险。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围	核心驱动因素
风电产品为主的锻件、铸件产品	大型铸锻件行业	中国、欧洲、美国、印度	规模/资本/成本/政策等

资料来源：通裕重工

该公司为国家高新技术企业，截至 2021 年 6 月末，公司及控股子公司已取得境内专利达 147 项，其中，发明专利 54 项，实用新型专利 93 项，涵盖大型锻件、铸件的制造中的工艺、吊装、机加工等诸多技术环节，形成了较为全面的专利体系。公司一直重视与高等院校、科研院所的产学研合作。目前公司



拥有院士工作站和博士后科研工作站。截至 2020 年末，公司研发人员共 430 名，占员工总人数的 9.50%。2018-2020 年及 2021 年上半年，公司研发投入分别为 0.83 亿元、1.12 亿元、1.57 亿元和 0.68 亿元，分别占营业收入的 2.34%、2.78%、2.77%和 2.38%。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	35.35	100.00	40.27	100.00	56.88	100.00	28.73	100.00
风电主轴	5.45	15.43	8.85	21.97	14.53	25.54	4.13	14.37
其他锻件	6.03	17.05	6.61	16.41	6.30	11.08	4.38	15.23
铸件	3.16	8.95	6.54	16.24	13.94	24.51	6.60	22.99
风电装备模块化	0.00	0.00	0.05	0.13	5.75	10.11	2.87	10.00
锻件坯料	3.52	9.96	3.86	9.57	3.92	6.89	2.32	8.06
粉末冶金产品	3.95	11.18	3.98	9.88	3.39	5.96	1.91	6.65
管模	1.48	4.19	1.85	4.59	1.26	2.21	0.72	2.52
冶金设备	0.97	2.74	1.23	3.06	1.22	2.14	0.88	3.06
压力容器锻件	0.47	1.33	0.79	1.96	0.45	0.79	0.29	1.01
核电业务	0.06	0.16	0.27	0.66	0.26	0.45	0.29	1.01
其他	10.26	29.02	6.26	15.54	5.87	10.32	4.33	15.09
<b>毛利率</b>		<b>23.21</b>		<b>25.91</b>		<b>23.78</b>		<b>19.42</b>
风电主轴		39.02		38.28		36.83		30.33
其他锻件		40.05		35.10		30.97		33.47
铸件		19.86		18.23		22.94		19.55
风电装备模块化		-		35.00		6.51		4.20
锻件坯料		11.15		12.29		9.33		1.57
粉末冶金产品		14.39		15.13		11.17		12.54
管模		36.97		32.60		20.60		28.76
冶金设备		11.83		21.86		20.10		14.56
压力容器锻件		41.60		33.41		24.72		18.36
核电业务		37.24		45.95		26.82		16.81
其他		11.67		18.92		20.86		17.00

资料来源：通裕重工

近三年该公司营业收入呈较快增长，2018-2020 年分别为 35.35 亿元、40.27 亿元和 56.88 亿元，分别同比增长 11.49%、13.93%和 41.22%。风电主轴和以风电应用为主的铸件产品为公司收入主要来源，2020 年上述业务收入分别为 14.53 亿元和 13.94 亿元，分别占营业收入比重的 25.54%和 24.51%。受益于 2020 年风电行业“抢装潮”，公司风电类产品收入大幅增长，其中风电主轴收入同比增长 64.21%、铸件收入同比增长 113.10%，此外 2020 年以来公司积极拓展了风电装备模块化业务，即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。风电装备模块化业务分为整机销售和来料装配两种模式，其中整机销售模式单位售价较高，毛利水平较低，而来料装配模式单位售价较低，毛利水平较高，2020 年该业务实现收入 5.75 亿元。

该公司也根据市场需求不断拓展产品系列和应用领域，2020 年粉末冶金产品收入为 3.39 亿元、管模收入为 1.26 亿元、冶金设备收入为 1.22 亿元、压力容器锻件收入为 0.45 亿元、核电业务收入为 0.26 亿元，其他锻件产品收入为 6.30 亿元。上述业务 2020 年收入同比均有所下降，主要受公司根据市场需求调整产品结构，风电类产品产量增加挤压其他产品产量影响。此外，公司每

年还有一些锻件坯料（钢锭）的销售，近三年收入分别为 3.52 亿元、3.86 亿元和 3.92 亿元。公司其他收入主要为贸易、蒸汽和热电等业务收入，2018-2020 年分别为 9.86 亿元、5.82 亿元和 5.68 亿元。

2018-2020 年，该公司综合毛利率分别为 23.21%、25.91%和 23.78%，呈一定波动，其中 2020 年下滑主要因新收入准则下运费调整至营业成本和原材料价格上涨。主要产品来看，风电主轴毛利率呈小幅下滑，同期分别为 39.02%、38.28%和 36.83%；铸件产品毛利率波动上升，同期分别为 19.86%、18.23%和 22.94%；其他锻件产品毛利率因产品种类发生变化下滑较多，同期分别为 40.05%、35.10%和 30.97%。其他产品毛利率于 2020 年均有一定程度的下滑，其中新拓展风电装备模块化业务毛利率水平较低，2020 年为 6.51%，一定程度拉低公司综合毛利率水平。总体来看，公司产品盈利能力较强，但受原材料成本变动和下游风电装机需求变化影响较大。

2021 年上半年，该公司营业收入为 28.73 亿元，同比增长 15.14%，主要因上年同期受疫情影响基数较低。其中，风电主轴受风电行业投资需求下降影响收入同比下滑 38.27%，铸件收入同比增长 27.96%，其他锻件产品收入同比增长 47.24%。同期，公司综合毛利率为 19.42%，因原材料成本增长，同比下降 5.98 个百分点。

#### A. 生产

该公司全资子公司禹城宝泰机械制造有限公司（简称“宝泰机械”）从事大型锻件坯料的制备，锻件坯料为锻件产品的原材料，目前产能达 30 万吨/年。公司的锻件产品主要在位于禹城市高新区的主厂区锻造生产，包括 MW 级风力发电机主轴、DN50-2600mm 球墨铸铁管管模、其他锻件产品。风电主轴是风电整机设备的关键部件，公司风电主轴产品规格齐全，可适用 0.6MW-8.0MW 等多种风力发电机规格，其生产工艺主要包括熔炼、制取坯料、加热、倒棱、拔长、胎模锻粗、粗加工、调质处理、表面处理、超声波探伤、精加工、成品检验等。公司其他锻件产品种类较多，主要产品有船用轴系锻件、电力设备轴系锻件、压力容器筒节锻件等，产品应用领域包括电力、冶金、矿山、水泥、化工及重型机械制造业等。因生产设备通用性较强，公司可以根据订单情况调配加工的产品类别，灵活安排生产。近年来，得益于生产工艺的改进和生产效率的提升，公司锻件产品产能总体快速增长，截至 2020 年末风电主轴产能和其他锻件产能分别为 16.00 万吨/年和 6.50 万吨/年。2021 年以来由于风电装机需求下降，公司调整产品产能，截至 2021 年 6 月末风电主轴年化产能降至 12.00 万吨，其他锻件年化产能提升至 10.50 万吨。

该公司铸件业务板块主要生产包括直驱及双馈式风机轮毂、机架，直驱式风机定轴、转轴，双馈式风电轴承座等在内的风电关键核心部件，主要由全资子公司禹城宝利铸造有限公司（简称“宝利铸造”）负责生产和销售。公司铸件产能亦逐年大幅提升，截至 2021 年 6 月末具备年产 18.00 万吨的生产能力。

粉末冶金产品主要由该公司全资子公司济南市冶金科学研究所有限责任



公司负责研制、生产和销售，目前年产能达 1,500 吨。主要产品包括硬质合金圆棒及异型产品、矿用凿岩钎片、地质勘探煤矿及页岩油气、采掘工具、金刚石压机生产用顶锤、盾构刀具、数控金属切削工具等。

2019 年以来，该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，目前产能达到 500 套/年。

**图表 10. 2018-2020 年及 2021 年上半年公司主要产品产能、产量变化情况(吨/年, 吨, %)**

产品	科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
风电主轴	产能	60,000.00	90,000.00	160,000.00	60,000.00
	产量	53,470.00	86,496.49	153,311.89	38,607.1
	产能利用率	89.12	96.11	95.82	64.35
铸件	产能	60,000.00	100,000.00	150,000.00	90,000.00
	产量	49,383.37	79,533.92	134,935.64	63,711.45
	产能利用率	82.31	79.53	89.96	70.79
其他锻件	产能	67,000.00	70,000.00	65,000.00	52,500.00
	产量	60,609.45	64,472.38	61,551.29	45,523.64
	产能利用率	90.46	92.10	94.69	86.71
锻件坯料	产能	280,000.00	300,000.00	330,000.00	165,000.00
	产量	268,443.00	302,328.70	320,787.35	156,575.35
	产能利用率	95.87	100.78	97.21	94.89
粉末冶金产品	产能	1,300.00	1,450.00	1,450.00	725.00
	产量	1,285.18	1,406.73	1,383.37	659.53
	产能利用率	98.86	97.02	95.40	90.97
风电装备模块化业务	产能	0.00	200.00	500.00	250.00
	产量	0.00	106.00	483.00	118.00
	产能利用率	0.00	53.00	96.60	47.20

资料来源：通裕重工

该公司采取订单式生产模式，以销定产。公司围绕内营销中心的市场订单组织生产。计划调度中心接到营销中心的订单后，对合同、图纸及相关技术文件进行登记，根据不同的工艺给各生产车间下达生产指令。计划调度中心根据生产计划，向各生产车间分配生产任务。公司风电主轴、其他锻件和铸件的生产周期一般为 60-90 天，由于风电产品一般会根据客户要求按照风场机组台数集中发货，因此公司会提前储备部分产品，导致公司存货周转速率较慢。

从产能利用率来看，该公司主要产品产能利用率受订单承接情况影响年度间呈小幅波动，总体保持在 90%左右的较高水平。从产量来看，在国家补贴退坡政策下，风电行业迎来“抢装潮”，2019 年和 2020 年公司风电主轴产量分别同比增长 61.77%和 77.25%，铸件产量分别同比增长 61.05%和 69.66%。但 2021 年上半年，风电主轴和铸件产品产能利用率均有明显下滑。若未来风电市场受政策等因素影响需求不达预期，公司在其他应用领域市场开拓不足，则中短期内将面临一定的产能过剩风险。

2018-2020年，该公司在安全环保方面的投入分别为1,757万元、353万元和300万元。2018年公司子公司新园热电因污水排放违规、煤炭储存未采取相应的抑尘措施受到过禹城市环境保护局的处罚，因未对电站锅炉进行定期检验受到禹城市质量技术监督局的处罚，公司生产安全及环保管理改善效果有待进一步观察。

## B. 采购

该公司产品主要原材料为废钢、生铁及钼铁、镍铁等铁合金材料，2020年原材料成本占公司营业成本的58.18%，较上年下降0.95个百分点，主要系公司通过技术工艺改进提高了材料利用率。

废钢和生铁都是该公司生产钢锭（包含其下游锻件产品）和铸件产品的主要原材料，两种产品的添加比例不同，钢锭一般分别是85%和15%，铸件产品一般分别是40%和60%。从采购量来看，随着公司铸件产量大幅提高，生铁采购量大幅增长，2019年和2020年分别同比增长164.09%和38.18%；而废钢采购量呈现一定波动，一方面因废钢与生铁有一定替代关系，采购量呈一定此消彼长关系；另一方面，随着公司生产工艺的提升，废钢的消耗率有所降低。铁合金采购量相对较小，根据每年产品结构的变化有所波动，总体呈增长趋势。从采购价格来看，2019年废钢和生铁采购均价分别同比上涨9.16%和10.94%，2020年废钢采购均价同比上涨4.31%，而生铁采购均价同比下降5.99%。其他铁合金材料除镍铁外，近两年采购均价有所回落。2021年上半年，主要原材料价格均大幅上涨，其中废钢和生铁采购均价较上年分别上涨22.30%和22.27%，对公司生产成本控制构成较大挑战。公司未对主要原材料进行套期保值等操作，但会根据对市场行情的预判调整原材料的库存，公司原材料库存一般为20-30天的生产材料储备，但在原材料价格较低时公司增加储备，而在原材料价格较高时，公司会减少储备，增加采购频次。结算方式上，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。

图表 11. 2018-2020年及2021年上半年公司主要采购原材料/燃料（吨，万元/吨）

年份	2018年度		2019年度		2020年		2021年上半年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
废钢	272,881.21	0.23	196,649.29	0.25	200,499.18	0.26	165,556.13	0.32
生铁	36,293.82	0.30	95,846.94	0.34	132,437.66	0.32	48,827.89	0.39
钼铁	533.56	10.51	734.93	10.78	715.00	8.95	300.00	10.48
高铬	686.90	0.84	978.30	0.73	1,100.55	0.68	633.85	0.92
低铬	500.20	1.36	459.90	1.12	662.53	1.03	353.36	1.16
锰铁	800.20	1.29	936.00	1.11	1,069.89	0.95	546.00	1.38
镍铁	450.80	9.28	349.98	9.85	345.00	9.75	164.98	11.64
硅铁	434.00	0.65	1,024.00	0.57	1,396.04	0.56	543.00	0.68
电力（万千瓦时，元/千瓦时）	33,796.27	0.62	38,660.41	0.64	47,546.10	0.64	23,668.07	0.59



年份	2018 年度		2019 年度		2020 年		2021 年上半年	
类别	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
天然气（万立方米，元/立方米）	4,959.35	2.41	5,669.91	2.64	5,702.41	2.34	2,938.38	2.52

资料来源：通裕重工

除原材料外，该公司电力和天然气采购金额占比较大。随着公司生产规模的扩大，冶炼过程用电量增加，电力采购量逐年增长，其中 2020 年电力采购量同比大幅增长 22.98%。天然气采购量增幅相对较小。采购价格方面，公司电力和天然气由国家统一供应，价格较为透明，2019 年电力和天然气采购均价分别同比上涨 3.23%和 9.54%；2020 年电力采购均价不变，天然气采购均价同比下降 11.36%。此外，新园热电采购煤炭作为热电生产原燃料，2018-2020 年煤炭采购量分别为 32.01 万吨、45.70 万吨和 46.09 万吨。

该公司生铁厂家直采占比约 65%，贸易商采购约 35%，主要供应商有本溪参铁（集团）有限公司、抚顺罕王直接还原铁有限公司、山东镍信合金有限公司、寿光懋隆新材料技术开发有限公司等；废钢厂家直采占比约 2%，贸易商采购约 98%，主要供应商青岛博达再生资源有限公司、国网（广西）再生资源有限公司、安徽应流国贸有限公司等。2018-2020 年及 2021 年上半年，公司前五大供应商采购金额合计占比分别为 26.56%、29.87%、39.48%和 30.82%。

图表 12. 2018-2020 年及 2021 年上半年公司前五大供应商采购情况（吨，元/吨，%）

年份	供应商	采购金额	占采购总额比例	主要采购品种	付款方式
2018 年	禹城同盛工贸有限公司	22,511.13	8.29	煤炭	电汇
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	20,812.08	7.67	电力	电汇
	禹城华润燃气有限公司	13,636.82	5.02	天然气	承兑
	北京汇鑫昊源有色金属有限公司	9,845.92	3.63	合金	承兑
	吉林炭素有限公司	5,281.29	1.95	石墨电极	承兑
	合计	<b>72,087.23</b>	<b>26.56</b>	-	-
2019 年	禹城同盛工贸有限公司	28,473.44	9.54	煤炭	承兑
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	23,599.14	7.91	电力	电汇
	禹城华润燃气有限公司	14,901.53	5.34	天然气	承兑
	北京汇鑫昊源有色金属有限公司	14,019.42	4.99	合金	承兑
	崇义章源钨业股份有限公司	8,159.70	2.73	合金	承兑
	合计	<b>89,153.23</b>	<b>29.87</b>	-	-
2020 年	弗兰德传动系统有限公司	38,416.56	10.55	齿轮箱（风电模块化产品配件）	电汇
	青岛博达再生资源有限公司	34,221.28	9.39	废钢	电汇
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	29,680.35	8.15	电力	电汇
	禹城同盛工贸有限公司	28,135.03	7.72	煤炭	电汇
	禹城华润燃气有限公司	13,362.13	3.67	天然气	承兑
	合计	<b>143,815.34</b>	<b>39.48</b>	-	-
2021 年上半年	弗兰德传动系统有限公司	17,171.85	8.89	齿轮箱	电汇
	国网山东省电力公司禹城市供电公司	13,323.48	6.90	电力	电汇
	青岛博达再生资源有限公司	12,746.42	6.60	废钢	电汇

年份	供应商	采购金额	占采购总额比例	主要采购品种	付款方式
	浙江物产环保能源股份有限公司	8,674.42	4.49	煤炭	电汇
	国网（广西）再生资源有限公司	7,620.46	3.95	废钢	电汇
	合计	59,536.62	30.82	-	-

资料来源：通裕重工

### C. 销售

该公司产品的销售工作由营销中心负责，营销中心下设国内业务部和国际业务部，国内销售采用直销模式，国外销售以直销模式为主，部分通过贸易商销售。公司建立了从客户询价、技术评审、价格评审、交期评审、产品在线跟踪、售后服务等较完善的销售管理服务流程。

由于该公司采用“以销定产”的生产模式，产品产销率总体保持在较好水平。从主要产品销量来看，得益于风电“抢装潮”，2019年和2020年公司风电主轴及以风电产品为主的铸件产品订单量显著增加，其中风电主轴销量的增幅分别为56.84%和61.88%，铸件销量的增幅分别为57.05%和73.86%。其他锻件和粉末冶金产品销量呈小幅波动。2021年上半年，随着“抢装”需求回落，风电主轴的销量较上年同期下滑37.92%。公司加大在非风电领域的营销力度，其他锻件销量有所增长，一定程度弥补了风电产品的销售额下降。

该公司锻铸件产品定价机制为接到客户需求计划后，组织技术部门进行工艺评审，并根据原材料价格和生产各环节成本由各负责部门提出分项报价，最终汇总到营销中心给客户进行报价。从销售价格来看，近两年公司风电主轴、铸件、其他锻件产品价格呈小幅上涨，主要系废钢、生铁采购价格上涨所致；粉末冶金价格持续下滑，主要系合金类原材料价格下降。但2021年上半年，在原材料价格均大幅上涨的情况下，铸件和其他锻件的销售价格变动不大，风电主轴的销售均价反而有所下降。总体来看，2021年以来原材料价格涨幅较大，公司成本控制压力加大，因公司产品生产周期长，价格调整相对滞后，公司产品的利润空间面临压缩。

此外，该公司风电装备模块化业务分为整机销售模式和来料装配模式，2020年和2021年上半年公司风电装备模块化业务中整机销售占比上升，因而销售收入大幅上涨，但毛利率较低。

图表 13. 2018-2020 年及 2021 年上半年公司主要产品销售情况（吨，万元/吨）

产品	科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
风电主轴	销量	58,430.83	91,645.35	148,356.65	42,724.66
	产销率	109.28	105.95	96.77	110.67
	销售均价	0.93	0.97	0.98	0.97
铸件	销量	51,211.96	80,430.08	139,836.81	60,044.73
	产销率	103.70	101.13	103.63	94.24
	销售均价	0.86	0.91	1.00	1.01
其他锻件	销量	60,083.52	63,502.40	60,805.12	44,949.04
	产销率	99.13	98.50	98.79	98.74



产品	科目	2018年	2019年	2020年	2021年上半年
	销售均价	1.00	1.04	1.04	1.04
粉末冶金产品	销量	1,200.75	1,401.14	1,288.59	664.94
	产销率	93.43	99.60	93.15	100.82
	销售均价	32.91	28.40	26.29	28.74
风电装备模块化业务	销量	0.00	80.00	449.00	136.00
	产销率	0.00	75.47	92.96	115.25
	销售均价	0.00	6.33	128.08	211.34
锻件坯料	外销量	64,266.29	67,835.17	68,760.27	39,666.02
	产销率	102.41	98.85	98.90	99.78
	销售均价	0.52	0.55	0.54	0.56

资料来源：通裕重工

注：锻件坯料产销率=（自用量+外销量）/产量

2018-2020年及2021年上半年，该公司分别新签订单金额分别为26.20亿元、46.79亿元、44.11亿元和23.15亿元，截至2021年6月末，公司在手订单488个，合计订单金额24.20亿元。总体来看，2019-2020年风电行业装机量爆发式增长带动公司销售业绩大幅提升。但2021年以来，随着补贴政策进入尾声，风电行业将趋于阶段性的平稳增长，在其他应用领域的市场开拓中公司将面临更加激烈的竞争。

图表 14. 2018-2020年及2021年上半年公司新签订单情况（个，万元）

	2018年	2019年	2020年	2021年上半年
新签订单数量	455	552	348	328
新签订单金额	262,030	467,900	441,089	231,452

资料来源：通裕重工

该公司销售结算方式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，公司给予30~90天的账期；对于新客户，公司一般预收30%-50%货款；对于个别大客户和战略合作伙伴，为维护客户关系，公司对其信用政策适当放宽，在预收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5%-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，公司销售账期约为9个月。公司与国外客户一般采用美元和欧元结算，2018年以来外汇持续震荡，汇率波动较大，公司通过开展远期锁汇的方式规避一定的汇率风险，2018-2020年及2021年上半年公司计入财务费用的汇兑损益分别为898.67万元、126.61万元、-715.61万元和-411.13万元。

2018-2020年及2021年上半年，该公司前五大客户销售金额占比分别为12.72%、14.86%、38.65%和33.84%，其中2020年集中度大幅提高主要系因为受风电“抢装潮”影响，大客户订单量增加所致。风电主轴产品客户涵盖美国GE、丹麦维斯塔斯、德国恩德能源、三一重能、中船重工、东方电气、上海电气、国电联合、远景能源有限公司等多个国内外知名风电整机制造企业；其

他锻件产品下游客户包括德国蒂森克虏伯股份公司、浙江富春江水电设备股份有限公司、洛阳中创重型机械有限公司、中钢集团邢台机械轧辊有限公司、东方电气集团东方电机有限公司、哈尔滨电气集团有限公司、南京高精传动设备制造集团有限公司、中材装备集团有限公司、东方锅炉股份有限公司、平湖中州重型机械有限公司等。目前公司铸件产品主要为风电产品，与风电主轴客户重合度较高。公司风电装备模块化业务主要系与德国恩德能源、南京风电、东方电气开展合作。

图表 15. 2018-2020 年及 2021 年上半年公司前五大客户销售情况（万元）

年份	客户	销售金额	占产品销售总额比重(%)	主要产品	付款方式
2018 年	GE RENEWABLES NORTH AMERICA LLC	11,605.46	3.28	风电主轴	电汇
	SENVION GMBH	10,322.99	2.92	风电主轴、风电铸件	电汇
	保龄宝生物股份有限公司	8,029.04	2.27	蒸汽	电汇
	三一重能有限公司	7,759.17	2.19	风电主轴、风电铸件	商业承兑
	国网山东省电力公司德州供电公司	7,262.09	2.05	电力	电汇
	合计	<b>44,978.76</b>	<b>12.72</b>	-	-
2019 年	三一重能有限公司	16,994.67	4.22	风电主轴、风电铸件	商业承兑
	南京风电科技有限公司	12,065.37	3.00	风电主轴	银行承兑
	GE RENEWABLES NORTH AMERICA LLC	12,051.37	2.99	风电主轴、风电铸件	电汇
	Nordex Energy GmbH	9,519.34	2.36	风电主轴、风电铸件	电汇
	中国船舶重工集团海装风电股份有限公司	9,208.17	2.29	风电主轴、风电铸件	银行承兑
	合计	<b>59,838.92</b>	<b>14.86</b>	-	-
2020 年	Nordex Energy GmbH	75,623.64	13.3	风电主轴、风电铸件、风电模块化	电汇
	三一重能股份有限公司	54,993.81	9.67	风电主轴、风电铸件	50%电汇、50%商业承兑
	上海电气风电集团股份有限公司	44,638.80	7.85	风电主轴、风电铸件	电汇
	中国船舶重工集团海装风电股份有限公司	25,718.53	4.52	风电主轴、风电铸件	银行承兑
	GE Wind Energy GmbH	18,824.57	3.31	风电主轴	电汇
	合计	<b>219,799.35</b>	<b>38.65</b>	-	-
2021 年上半年	Nordex Energy GmbH	35,242.86	12.27	电主轴、风电铸件、风电模块化	电汇
	中国东方电气集团有限公司	27,332.27	9.51	风电主轴、风电铸件	银行承兑
	三一重能股份有限公司	16,605.05	5.78	风电铸件	三一金票
	中国船舶重工集团海装风电股份有限公司	9,973.34	3.47	风电铸件	商业承兑
	上海电气风电集团有限公司	8,073.09	2.81	风电主轴、风电铸件	银行承兑
	合计	<b>97,226.61</b>	<b>33.84</b>	-	-

资料来源：通裕重工



## (2) 盈利性

图表 16. 公司盈利来源结构 (亿元)



资料来源：根据通裕重工所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于经营收益，2018-2020 年分别为 2.66 亿元、3.10 亿元和 5.04 亿元，呈快速增长。同期，公司毛利分别为 8.21 亿元、10.43 亿元和 13.52 亿元。毛利贡献主要来自于风电主轴、其他锻件和铸件产品，2020 年分别为 5.35 亿元、1.95 亿元和 3.20 亿元。得益于风电“抢装潮”，2020 年公司毛利增长主要来自于风电主轴和以风电应用为主的铸件产品，而其他产品毛利有所下降。2021 年补贴政策退坡后，风电市场需求出现一定下滑，公司通过升级风电产品结构并增加其他产品及市场的开拓力度以部分抵消短期风电业务的下滑影响。2021 年上半年，公司营业收入为 28.73 亿元，同比增长 15.14%；但由于原材料成本涨幅较大，营业毛利为 5.58 亿元，同比下降 11.95%。总体来看，风电行业投资受宏观经济环境和政策影响较大，随着补贴退坡，短期内下游客户订单需求有所减少，公司业绩短期内存在下降的风险。但中长期来看，在全球减碳降耗政策的驱动下，风电作为清洁能源预计仍将保持较高的景气度。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年上半年
营业收入合计 (亿元)	35.35	40.27	56.88	28.73
毛利 (亿元)	8.21	10.43	13.52	5.58
其中：风电主轴	2.13	3.39	5.35	1.25
其他锻件	2.41	2.32	1.95	1.46
铸件	0.63	1.19	3.20	1.29
风电装备模块化业务	0.00	0.02	0.37	0.12
锻件坯料	0.39	0.47	0.37	0.04
粉末冶金产品	0.57	0.60	0.38	0.24
管模	0.55	0.60	0.26	0.21
冶金设备	0.11	0.27	0.24	0.13
压力容器锻件	0.20	0.26	0.11	0.05
核电业务	0.02	0.12	0.07	0.05
期间费用率 (%)	13.36	16.00	12.06	9.93

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年上半年
其中：财务费用率（%）	5.81	6.32	4.52	3.40
全年利息支出总额（亿元）	2.01	2.05	2.34	0.88
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-	-

资料来源：根据通裕重工所提供数据整理。

近年来，该公司期间费用呈增长趋势，2018-2020 年分别为 4.72 亿元、6.44 亿元和 6.86 亿元。2020 年公司研发费用、管理费用、销售费用和财务费用占比分别为 47.15%、30.15%、17.85%和 4.85%。其中，管理费用和研发费用逐年快速增长，2020 年分别为 2.27 亿元和 1.57 亿元；2020 年销售费用因受执行新会计准则的影响，将原计入销售费用的产品运费计入营业成本，同比大幅下降 59.01%至 0.44 亿元；2018 年和 2019 年公司有息债务规模扩大，财务费用随之增长，近三年分别为 2.05 亿元、2.55 亿元和 2.57 亿元。期间费用率呈现波动，2018-2020 年分别为 13.36%、16.00%和 12.06%，总体来看公司费用控制情况一般。2018-2020 年公司分别计提资产与信用减值损失 0.33 亿元、0.35 亿元和 1.02 亿元，其中 2020 年计提减值金额较大，主要系应收账款坏账损失 0.58 亿元、存货跌价损失 0.18 亿元和商誉减值损失 0.17 亿元，对营业利润构成较大侵蚀。

2018-2020 年，该公司营业外净收入分别为 810.87 万元、-495.47 万元和 -1,297.72 万元，2020 年营业外支出规模较大主要系非流动资产毁损报废损失和罚款等支出增加。同期，其他收益分别为 1,774.38 万元、911.44 万元和 2,232.30 万元，为政府补助。公司投资收益很小，为权益法核算的长期股权投资收益。总的来看，公司利润主要来自主业盈利，2018-2020 年公司营业利润分别为 2.85 亿元、3.19 亿元和 5.28 亿元，净利润分别为 2.41 亿元、2.52 亿元和 4.04 亿元。

图表 18. 影响公司盈利的其他关键因素分析（万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年上半年
投资净收益	4.55	55.44	108.35	166.98
营业外净收入	810.87	-495.47	-1,297.72	89.08
其他收益	1,774.38	911.44	2,232.30	2,053.95
资产处置收益	176.88	-38.93	43.66	70.40

资料来源：根据通裕重工所提供数据整理。

### （3）运营规划/经营战略

该公司在未来发展中将继续坚持“专业化、差异化、国际化”的发展战略，以高端市场需求为导向不断进行产品结构和产业结构升级；以精细化管理、工艺创新、设备功能升级为抓手，不断提升生产效能，降低生产成本；以差异化竞争、服务提升为措施不断赢得新市场；以扩大海外市场开拓力度、加强对外合作交流、完善服务水平为手段不断推进国际化进程。

该公司将依托于珠海港集团在新能源领域的产业布局，在产品研发、市场开拓、原材料供应链管理等各方面与珠海港集团建立全面、深入、长期的战略



合作关系，进一步提升公司内在价值。公司将依托于综合型制造平台的优势，坚持主业发展，紧跟国家清洁能源相关政策和方向，不断开发产品及应用领域。在风电装备模块化、冶金成套设备等产品的基础上，围绕公司当前及未来生产的优势关键核心部件产品，向下游不断拓展。此外，公司将适时开展资本运作，优化公司的资本结构。

该公司重要在建项目包括高端装备精密制造生产项目和高端硬质合金新材料制品智能化生产线建设项目，预计总投资 6.19 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 0.83 亿元。2021 年下半年、2022 年和 2023 年，公司计划投资金额分别为 2.95 亿元、1.40 亿元和 1.01 亿元，面临较大的资本性支出压力。

**图表 19. 截至 2021 年 6 月末公司重大在建项目明细（亿元）**

在建项目和拟建项目	设计产能	预计总投资	已投资	项目预计投产时间	计划投资		
					2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年
高端装备精密制造生产项目	-	2.50	0.05	2021 年	2.45	0.00	0.00
高端硬质合金新材料制品智能化生产线建设项目	1500 吨/年	3.69	0.78	2021.10	0.50	1.40	1.01
<b>合计</b>	-	<b>6.19</b>	<b>0.83</b>	-	<b>2.95</b>	<b>1.40</b>	<b>1.01</b>

资料来源：通裕重工

该公司全资二级子公司山东宝元硬质合金有限公司在禹城市高新区建设一条年产 1,500 吨优质硬质合金生产线，建成后生产的产品主要是硬质合金旋挖齿、球截齿、盾构齿，机械加工用棒材、微钻（PCB）刀具行业用棒材等，项目一期预计总投资 3.69 亿元。目前厂房建设正在施工中，预计 2021 年底前进行球齿、棒材等产品的试生产。

除募投项目外，该公司无其他拟建项目。募投项目计划总投资 14.31 亿元，自开工后未来三年分别计划投资 8.52 亿元、4.70 亿元和 1.09 亿元。

**图表 20. 截至 2021 年 6 月末公司重大拟建项目明细（亿元）**

在建项目和拟建项目	设计产能	预计总投资	项目预计投产时间	计划投资		
				第一年	第二年	第三年
大型海上风电产品配套能力提升项目	360 套/年	6.67	本项目建设期预计 1 年	5.22	1.45	-
高端装备核心部件节能节材工艺及装备提升项目	-	7.64	本项目建设期预计 2 年	3.30	3.25	1.09
<b>合计</b>	-	<b>14.31</b>	-	<b>8.52</b>	<b>4.70</b>	<b>1.09</b>

资料来源：通裕重工

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

近三年，该公司产权结构有所变动，2020年8月公司控股股东由司兴奎变更为珠海港集团，实际控制人由司兴奎变更为珠海市国资委。2021年公司向珠海港集团定向增发股票，截至2021年6月末，珠海港集团持有公司20.34%的股权，公司其余股权较为分散。公司管理团队亦有较大变动，但未对公司日常生产经营产生重大不利影响。公司按照相关法律法规建立了基本的公司管理制度体系。公司股东依照相关法律和公司制度对公司进行管理。

#### (1) 产权关系

近三年，该公司产权结构有所变动。2020年6月，公司原实际控制人司兴奎和山东高新投以协议转让方式分别将其持有的公司股份转让给珠海港集团，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%。根据司兴奎与珠海港集团签署的《表决权委托协议》和《一致行动协议》，司兴奎将252,852,891股（占公司总股本7.74%）表决权委托给珠海港集团行使，2020年8月，上述协议生效，公司控股股东由司兴奎变更为珠海港集团，实际控制人由司兴奎变更为珠海市国资委。2021年2月，公司向珠海港集团定向增发股票，截至2021年6月末，公司股本增至38.97亿股，珠海港集团持有公司20.34%的股权（股权结构详见附录一），公司股权较为分散，控股股东持股比例较低，存在一定控股股东变更的潜在风险。

珠海港集团为珠海市属企业，作为珠海市整合全市港口资源、大力推进珠海市港口行业发展所组建的企业集团，承担着珠海市“以港立市”的战略任务。公司港口主业涵盖码头运营、引航、船代、理货、报关、航道疏浚、仓储物流、供应链管理等领域，具备了较为完备的港口运营服务体系。公司目前业务板块包括港口航运、物流供应链、能源环保、先进制造、航运金融等板块。2020年末珠海港集团资产总额为565.56亿元，所有者权益为193.79亿元，刚性债务为310.12亿元；2020年实现营业收入156.76亿元，实现净利润2.94亿元。

#### (2) 主要关联方及关联交易

该公司关联采购主要是向禹城同泰新型材料有限公司（简称“同泰新材料”）和山东宝森能源有限公司（简称“宝森能源”）采购设备、材料等，关联销售主要是向同泰新材料销售结构件、建设工程、原材料和蒸汽，向宝森能源提供中标服务等。此外关联资金拆借方面，2020年，公司向控股股东旗下珠海港瑞商业保理有限公司（简称“港瑞保理”）和珠海港惠融资租赁有限公司（简称“港惠融租”）分别拆入资金1.02亿元和1.65亿元；2021年上半年公司向港瑞保理和港惠融租分别拆入资金1.54亿元和2.91亿元。2018-2020年末及2021年6月末，公司应收关联方款项余额分别为98.64万元、1,145.32



万元、1,442.46 万元和 1,281.98 万元，应付关联方款项余额分别为 0 万元、111.62 万元、104.65 万元和 3,052.73 万元。

图表 21. 关联方应收应付款项（单位：万元）

关联方名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
应收项目				
禹城同泰新型材料有限公司	-	70.85	947.11	882.53
山东龙力生物科技股份有限公司	986.45	-	-	-
山东宝森能源有限公司	-	1,074.47	495.35	399.45
<b>合计</b>	<b>986.45</b>	<b>1,145.32</b>	<b>1,442.46</b>	<b>1,281.98</b>
应付项目				
山东宝森能源有限公司	-	90.70	88.64	88.64
山东龙力生物科技股份有限公司	-	20.92	-	-
禹城同泰新型材料有限公司	-	-	16.01	6.36
珠海港物流发展有限公司	-	-	-	83.55
珠海港航供应链服务有限公司	-	-	-	2,874.19
<b>合计</b>	-	<b>111.62</b>	<b>104.65</b>	<b>3,052.73</b>

资料来源：通裕重工

### （3）公司治理

该公司按照《公司法》和国家其它有关法律、行政法规制定公司《章程》，并不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，切实维护公司及全体股东利益。公司股东大会、董事会、监事会、各经营层职责明确，各董事、监事和高级管理人员勤勉尽责，确保了公司安全、稳定、健康、持续的发展。

该公司设立了股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构，董事会是公司经营决策机构、监事会是其内部监督机构。近三年，公司管理团队变动较大。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。公司董事长由司兴奎变更为欧辉生<sup>1</sup>，司兴奎为副董事长，同时聘任司勇（原副董事长）为公司总经理。此外，董事会重新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。公司现任 9 名董事和 12 名高管<sup>2</sup>中，包括董事长在内的 7 名董事和包括董事会秘书、财务总监在内的 3 名高管为珠海港集团委派或选聘，其余仍由公司原体系内人员担任。总体上，公司管理团队变动较大，但未对公司日常生产经营产生重大不利影响。

<sup>1</sup> 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。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。截至目前，欧辉生先生担任珠海港集团董事长、珠海港股份有限公司董事局主席、青岛天能重工股份有限公司董事长、珠海市港口协会会长。2020 年 9 月至今任本公司董事长。

<sup>2</sup> 其中司勇任董事和总经理。

**图表 22. 2020 年公司董事、监事和高管人员变动情况**

姓名	原担任职务	变动日期	原因
司兴奎	董事长	2020 年 9 月 10 日	董事会换届，改任副董事长
司勇	副董事长	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，改任董事、总经理
石爱军	董事、常务 副总经理、 财务总监	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，改任副总经理
祖吉旭	董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任董事
刘殿山	董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任董事
柳真	董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任董事
海锦涛	独立董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任独立董事
宋连兵	独立董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任独立董事
钟安石	独立董事	2020 年 9 月 9 日	董事会换届，不再担任独立董事
许连义	独立董事	2020 年 5 月 20 日	因个人身体原因辞去独立董事
张继森	监事会主席	2020 年 9 月 10 日	监事会换届，不再担任监事会主席，被董事会聘任为副总经理
李雪	监事	2020 年 9 月 9 日	监事会换届，不再担任监事
王成业	职工监事	2020 年 9 月 9 日	监事会换届，不再担任职工监事

资料来源：通裕重工

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司建立健全了法人治理结构，有完善的股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，同时公司建立了与生产经营相适应的组织架构，保障了公司的运营效率。

### (2) 经营决策机制与风险控制

该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关其他规范性文件等的要求，不断地完善法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，规范公司运作。公司内控体系日益健全，治理水平的规范化程度持续提高。

在采购管理方面，该公司制定了《采购管理制度》等措施来控制下属子公司在采购、销售阶段风险。公司物资采购采用招投标方式，设立集中招标（采购）管理委员会，负责公司集中招标（采购）审批工作。

在工程管理方面，该公司制定了《工程项目管理制度》，加强公司基建项目全过程管理，保障公司基建项目的工程质量、进度、安全等。

该公司重视安全生产，公司制订了《生产现场管理规定》、《生产安全管理考核办法》，设立精益管理推进委员会，下设办公室，负责公司生产区域 7S 管理的推进、指导、监督、检查和评比，7S 管理要求包括整理要求、整



顿要求、清扫要求、清洁要求、素养要求、安全要求和节约要求。此外，加强对各生产单位的生产工作考核，全面评价各生产单位安全管理情况。

### (3) 投融资及日常资金管理

日常资金管理方面，该公司制定了《货币资金管理制度》和《费用报支审批权限管理规定》，货币资金管理遵循合法合规性、独立性、内部制约、合理审批、高效性、募集资金单独管理六项原则。对于费用报支，明确审批权限，借款金额在 5 万元（含）以下的由总经理审批，5 万元以上的由董事长审批。母公司与子公司之间进行资金调拨时，经总公司财务部经理签字后，由总公司财务总监审批。

投融资和对外担保方面，该公司制定了《投资决策管理制度》和《融资与对外担保管理制度》。投资方面，公司对投资决策实行分级审批。公司股东大会、董事会、董事会战略委员会、投资决策委员会、领导班子扩大会议为公司投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的投资活动及其处置事项做出决策。融资方面，公司财务部门作为融资事项的管理部门，统一受理公司各部门的融资申请，并对该事项进行初步审核后，报公司有权部门审批，融资金额包括等值外币。对外担保方面，公司在决定担保前，应掌握被担保对象的资信状况，对该担保事项的利益和风险进行充分分析。公司对外提供担保由公司财务部门根据被担保对象提供的上述资料进行调查，确定资料是否真实。公司对外提供担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。公司对外担保审批符合《证券法》和深圳证券交易所的相关规定。

### (4) 不良行为记录

根据所提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 7 月 30 日该公司本部无欠贷欠息事项，已结清信贷中存在 4 笔垫款（系银行系统原因）、2 笔关注类短期借款（发生日期分别为 2006 年 9 月和 2011 年 8 月，金额各 2,000 万元）、1 笔关注类票据贴现（金额 199.63 万元）。根据 2021 年 8 月 31 日的国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部及主要下属子公司无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

## 财务

近三年，该公司负债规模呈先增后降，整体债务负担仍较重。公司刚性债务期限集中于短期，面临较大的即期偿债压力。2020 年公司引入国有资本并于 2021 年完成定向增发，资本实力得到提升，财务杠杆有所下降，并且融资成本有所下降。随着销售规模增长，公司经营性现金净流量逐年增加，对债务覆盖程度提升。公司流动性资产中应收账款和存货占比较大，对运营资金形成

较大占用，资产流动性偏弱且受限比例较高。

## 1. 数据与调整

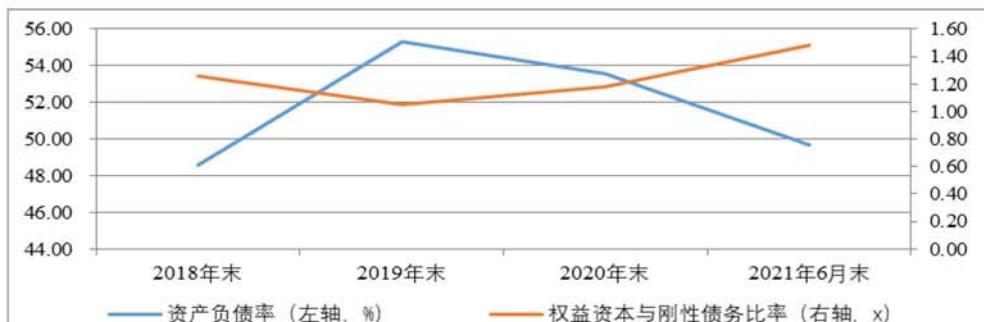
瑞华会计师事务所对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，2019 年因瑞华会计师事务所正在接受中国证监会调查，部分业务受限，根据公司业务发展和未来审计的需要将审计机构更换为致同会计师事务所。致同会计师事务所对公司 2019-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。

合并范围变化方面，2018 年该公司新设 2 家子公司分别为五寨恒华能源有限公司和长治市郊区宝能新能源开发有限公司，注销子公司青岛速运达国际物流有限公司。2019 年公司非同一控制下合并山东重石超硬材料有限公司，新设子公司山东通裕航空装备科技有限公司，注销水城县宝丰新能源开发有限公司和七星关区宝丰新能源开发有限公司。2020 年，公司新设立子公司通裕重工（广东）供应链科技有限公司。2021 年上半年，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并报表范围的子公司数量 29 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 23. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据通裕重工提供资料绘制

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 50.33 亿元、67.98 亿元和 66.49 亿元，其中随着业务规模扩大对资金需求增加，2019 年末负债规模较上年末大幅增长 35.07%，2020 年债务规模小幅压减。受益于盈利积累，公司所有者权益逐年增长，同期末权益总额分别为 53.33 亿元、54.97 亿元和 57.69 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 48.55%、55.29%和 53.54%，财务杠杆水平随负债规模变动呈波动趋势；权益资本与刚性债务比率分别为 1.26、1.05 和 1.18。

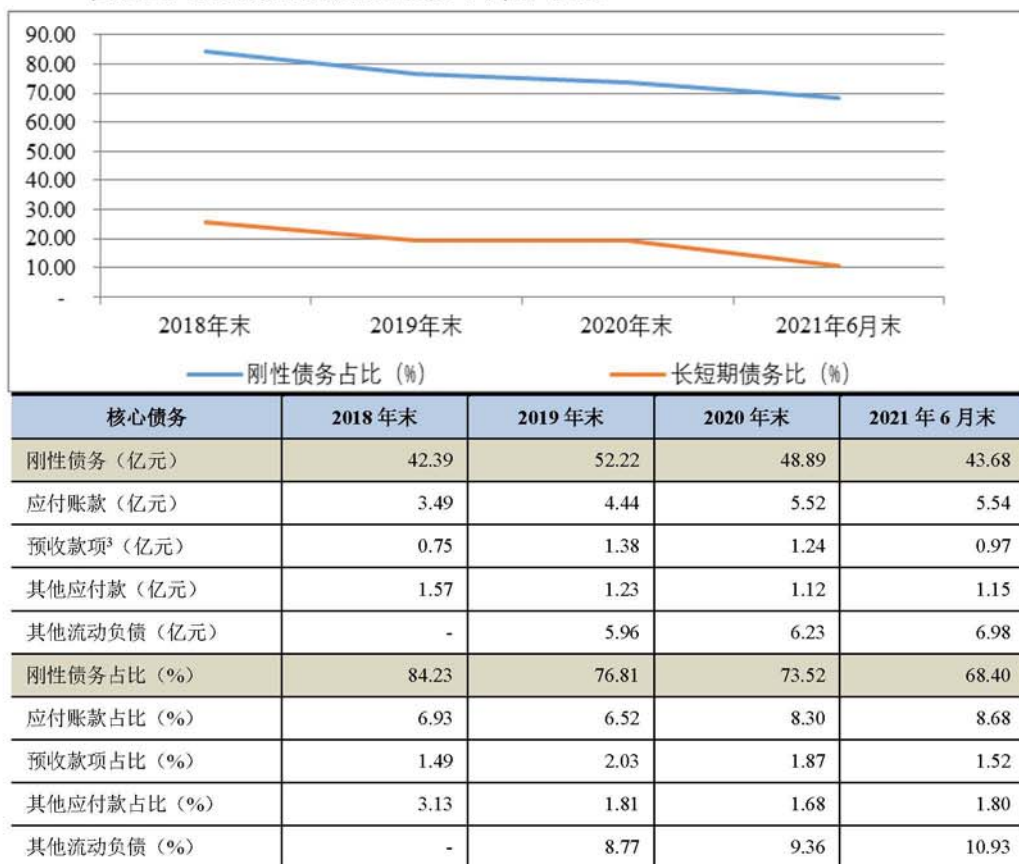


2021年6月末，该公司负债总额较上年末下降3.95%至63.86亿元，同时因定向增发公司权益规模较上年末增长12.16%至64.71亿元，资产负债率下降至49.67%，权益资本对刚性债务的覆盖水平上升至1.48。

截至2021年6月末，该公司实收资本和资本公积合计52.66亿元，占归母所有者权益的81.92%，所有者权益稳定性较好；未分配利润为9.80亿元，占归母所有者权益的17.60%。2018-2020年公司均实施现金分红，金额分别为0.65亿元、1.31亿元和1.95亿元（含税），分别占归属于母公司所有者净利润的30.09%、55.61%和51.10%。

## (2) 债务结构

图表 24. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）



资料来源：根据通裕重工提供资料绘制

该公司负债以流动负债为主，2018-2020 年末长短期债务比分别为 25.77%、19.55%和 19.36%，流动负债占比上升。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债为主，2020 年末上述科目占比分别为 73.52%、8.30%、1.87%和 1.68%。2018-2020 年末，公司应付账款分别为 3.49 亿元、4.44 亿元和 5.52 亿元，主要为应付货款、工程款和设备款等，近年来随着公司经营规模扩大而逐年增加；预收款项分别为 0.75 亿元、1.38 亿元和 1.24 亿元，

<sup>3</sup> 含合同负债，下同。

主要为预收货款，规模不大；其他应付款分别为 1.57 亿元、1.23 亿元和 1.12 亿元，主要为应付保证金、押金和代收政府基金等。此外 2019 年会计准则调整，公司将未终止确认的应收票据纳入其他流动负债计量，2019 年末和 2020 年末分别为 5.96 亿元和 6.23 亿元。

2021 年 6 月末，该公司债务规模较上年末下降 3.95% 至 63.87 亿元，其中预收款项较上年末下降 21.95%，主要因产品发货冲减所致。公司其余负债科目变化不大。同期末主要因债券回售，公司长短期债务比进一步降至 10.63%。

### (3) 刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>32.73</b>	<b>41.89</b>	<b>39.08</b>	<b>38.58</b>
其中：短期借款	25.00	34.71	31.61	30.49
一年内到期的非流动负债	5.61	3.24	3.75	4.32
应付票据	2.05	3.94	3.72	3.77
应付利息	0.07	-	-	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>9.66</b>	<b>10.33</b>	<b>9.81</b>	<b>5.10</b>
其中：长期借款	1.10	1.14	0.92	1.96
应付债券	5.98	5.99	5.00	0.21
其他中长期刚性债务	2.58	3.20	3.88	2.93

资料来源：根据通裕重工所提供数据整理

2018-2020 年末，该公司刚性债务分别为 42.39 亿元、52.22 亿元和 48.89 亿元。公司刚性债务以短期为主，同期末占比分别为 77.21%、80.22% 和 79.94%。具体构成来看，2020 年末公司短期刚性债务为 39.08 亿元，较上年末减少 2.81 亿元，包括短期借款 31.61 亿元、一年内到期非流动负债 3.75 亿元（包括一年内到期的长期借款 0.29 亿元和一年内到期的长期应付融资租赁款 3.42 亿元）和应付票据 3.72 亿元。同期末长期刚性债务为 9.81 亿元，较上年末减少 0.52 亿元，包括长期借款 0.92 亿元、应付债券 5.00 亿元（包括“18 通裕 02”和“18 通裕 03”）和长期应付融资租赁款 3.88 亿元。

该公司融资渠道以银行借款为主，截至 2020 年末，公司银行借款合计 32.82 亿元，其中质押借款、抵押借款和保证借款占比分别为 34.45%、25.53% 和 36.90%，信用借款规模很小。此外债券融资和融资租赁借款为公司融资渠道的重要补充，2020 年末公司债券融资和融资租赁借款占刚性债务比重为 10.23% 和 14.93%。

2021 年 6 月末，该公司刚性债务较上年末下降 10.64% 至 43.68 亿元，主要因公司发行的“18 通裕 02”和“18 通裕 03”投资者回售 4.79 亿元所致。公司 1 年以内到期刚性债务（不含应付票据）为 34.81 亿元，占刚性债务比



例为 79.69%；3 年以上到期刚性债务仅为 0.50 亿元。公司刚性债务期限结构偏向短期，面临较大的即期偿债压力。

融资成本方面，据该公司测算，2018-2020 年及 2021 年上半年，公司综合融资成本分别为 6.20%、6.55%、6.00%和 5.60%，2020 年公司控股股东变更后，在其支持下对融资结构进行了优化，综合融资成本有所下降。

图表 26. 截至 2021 年 6 月末公司债务期限结构情况<sup>4</sup>（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）
3%-4%（不含 4%）	6.70	-	-	-
4%-5%（不含 5%）	21.22	0.35	0.31	-
5%-6%（不含 6%）	3.04	0.20	0.20	0.50
6%-7%（不含 7%）	0.90	0.90	1.08	-
7%及以上	2.96	1.35	0.21	-
合计	34.81	2.80	1.80	0.50

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 27. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
营业周期（天）	393.68	400.10	294.80	-
营业收入现金率（%）	86.26	106.56	78.71	75.82
业务现金收支净额（亿元）	3.43	5.23	9.72	1.74
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.04	-1.79	-2.78	-0.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.39	3.45	6.94	1.64
EBITDA（亿元）	7.42	8.20	10.81	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.17	0.21	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.69	3.99	4.62	-

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司存货周转速率偏慢，下游客户结算账期和质保金留存期限较长，2018-2020 年该公司营业周期分别为 393.68 天、400.10 天和 294.80 天，其中

<sup>4</sup> 不含应付票据。

2020 年受益于“风电抢装潮”，公司货款回收增加，当年营业周期缩短，整体看在行业内处于中等水平。2018-2020 年及 2021 年上半年公司营业收入现金率分别为 86.26%、106.56%、78.71%和 75.82%，2020 年以来下降明显主要系公司以票据方式收款结算规模增加所致。

2018-2020 年，该公司经营性现金流量净额分别为 2.39 亿元、3.45 亿元和 6.94 亿元，近三年呈净流入。同期，公司业务现金收支净额分别为 3.43 亿元、5.23 亿元和 9.72 亿元，随销售规模逐年增长；其他因素现金收支净额分别为-1.04 亿元、-1.79 亿元和-2.78 亿元，主要为期间费用及押金、保证金的收支，近三年呈净流出。

2021 年上半年，该公司经营性现金流净流入 1.64 亿元，较上年同期保持稳定，其中业务现金收支净流入 1.74 亿元。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 7.42 亿元、8.20 亿元和 10.81 亿元，近年来因经营业绩提升，EBITDA 逐年增长。因刚性债务规模波动，同期 EBITDA 对刚性债务覆盖倍数分别为 0.21、0.17 和 0.21，覆盖能力一般；对利息支出的覆盖倍数分别为 3.69、3.99 和 4.62，覆盖能力逐步提升。

## (2) 投资环节

图表 28. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
回收投资与投资支付净流入额	-0.05	-0.98	-0.23	-2.28
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-5.44	-2.61	-1.94	-1.63
其他因素对投资环节现金流量影响净额	5.54	-2.12	1.02	2.04
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-5.71</b>	<b>-1.16</b>	<b>-1.87</b>	<b>-5.71</b>

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

2018-2020 年及 2021 年上半年，该公司投资性现金净流量分别为-5.71 亿元、-1.16 亿元、-1.87 亿元和-5.71 亿元，呈现持续净流出状态，主要系购建固定资产支出。其他因素对投资环节现金流量的影响主要为定期存款及利息收支和土地保证金的支出。

## (3) 筹资环节

图表 29. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
权益类净融资额	-1.82	-1.02	-1.31	9.09
债务类净融资额	4.41	6.96	-0.88	-4.27
其中：现金利息支出	-1.72	-1.88	-1.67	-0.66
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-6.50	-3.66	-3.51	-4.50



主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年上半年
筹资环节产生的现金流量净额	-3.91	2.27	-5.70	0.32

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

2018-2020年及2021年上半年，该公司筹资性现金净流量分别为-3.91亿元、2.27亿元、-5.70亿元和0.32亿元，呈现波动。2018-2020年公司未进行权益类融资，净额为负主要系现金分红所致，但2021年上半年受益于定向增发，公司权益类融资净额为9.09亿元。2018-2020年及2021年上半年公司债务类融资净额分别为4.41亿元、6.96亿元、-0.88亿元和-4.27亿元，2020年以来随债务规模压减呈净流出。同期其他因素对筹资环节现金流量影响净额分别为-6.50亿元、-3.66亿元、-3.51亿元和-4.50亿元，主要系融资租赁借款到期偿付、票据融资保证金支出和贴现票据到期扣款。

#### 4. 资产质量

图表 30. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
流动资产（在总资产中占比）	50.02	66.34	64.57	68.35
	48.26%	53.96%	52.00%	53.16%
其中：货币资金	10.08	14.08	12.28	10.98
应收账款	13.21	16.22	14.88	16.35
应收票据 <sup>5</sup>	1.82	1.97	2.04	1.97
存货	20.62	22.99	23.33	23.14
其他流动资产	0.73	9.07	9.47	11.55
非流动资产（在总资产中占比）	53.64	56.61	59.61	60.22
	51.74%	46.04%	48.00%	46.84%
其中：固定资产	42.00	44.90	48.06	48.50
在建工程	4.07	3.29	2.67	2.73
无形资产	5.02	4.99	4.78	4.73
期末全部受限资产账面金额	21.44	46.13	44.61	47.52
受限资产账面余额/总资产	20.68%	37.52%	35.93%	36.96%

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

2018-2020年末，该公司资产总额分别为103.66亿元、122.95亿元和124.19亿元，其中流动资产占比分别为48.26%、53.96%和52.00%。

2020年末，该公司流动资产为64.57亿元，构成上以货币资金、应收账款及应收票据和存货为主。同期末货币资金为12.28亿元，较上年末下降12.79%，主要系公司当期偿还债务所致，其中受限部分7.76亿元，主要为保证金存款；应收票据为2.04亿元，较上年末增长4.01%，应收账款为14.88亿元（已计提坏账准备2.21亿元），较上年末下降8.26%，主要系公司与银行开展票据质押业务，增加了票据结算的比例所致，其中一年以内账龄占比79.94%，前五名欠款方应收账款合计占比19.55%；存货为23.33亿元（已计

<sup>5</sup> 含应收款项融资，下同。

提跌价准备 0.19 亿元), 其中原材料、在产品 and 库存商品在存货中占比分别为 25.84%、45.55% 和 16.49%, 较上年末增长 1.49%, 主要系原材料增加, 公司原材料主要包括生铁、废钢和钼铁、铬铁、锰铁等铁合金, 市场价格波动较大, 存货存在一定的减值风险。此外, 其他流动资产为 9.47 亿元, 主要为待抵扣的增值税进项税额和未终止确认的应收票据, 2019 年以来大幅增长主要系会计准则调整所致。

2020 年末, 该公司非流动资产为 59.61 亿元, 主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产等。同期末固定资产为 48.06 亿元<sup>6</sup>, 主要为房屋及建筑物 and 机器设备等, 较上年末增长 7.03%, 主要系在建工程转固所致; 在建工程为 2.67 亿元, 较上年末下降 19.08%, 主要包括 320 吨备用锅炉项目等; 此外, 无形资产为 4.78 亿元, 主要为土地使用权。

2021 年 6 月末, 该公司资产总额较上年末增长 3.53% 至 128.57 亿元。公司流动资产较上年末增长 5.85% 至 68.35 亿元, 其中货币资金为 10.98 亿元, 较上年末下降 10.57%, 主要系支付债券回售款所致; 应收账款较上年末增长 9.88% 至 16.35 亿元, 主要系订单增加所致; 其他流动资产较上年末增长 21.95% 至 11.55 亿元, 主要系未终止确认的应收票据增加所致。公司其他资产较上年末变化不大。

2021 年 6 月末, 该公司受限资产合计 47.52 亿元, 占资产总额的 36.96%, 受限比例较高, 主要包括受限固定资产 18.58 亿元、受限其他流动资产 11.89 亿元 and 受限货币资金 6.35 亿元等。

**图表 31. 截至 2021 年 6 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元)**

科目	金额	受限原因
货币资金	6.35	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	0.01	票据池质押
其他流动资产	11.89	未终止确认的票据
应收账款	1.89	应收账款商业保理、应收账款质押贷款
存货	6.03	银行贷款抵押
固定资产	18.58	银行贷款抵押、融资租赁的固定资产
无形资产	2.17	银行贷款抵押
投资性房地产	0.04	银行贷款抵押
售电收费权	-	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 8,660.00 万元, 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	0.56	融资租赁保证金
持有股权	-	本公司于 2021 年 6 月 10 日、21 日从齐鲁银行借入一笔金额为 1.10 亿元的长期借款, 此借款用公司持有新园热电公司的 6,400 万股股权作为质押, 借款期限为五年。
合计	47.52	-

资料来源: 根据通裕重工提供资料整理

<sup>6</sup> 其中账面价值 9.06 亿元的固定资产已竣工结算, 产权证书正在办理。



## 5. 流动性/短期因素

图表 32. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率 (%)	125.00	116.66	115.91	118.40
速动比率 (%)	65.21	73.06	71.94	73.95
现金比率 (%)	28.10	26.16	22.67	19.02

资料来源：根据通裕重工提供资料整理

该公司固定资产规模较大，流动资产中存货和应收账款占比较高，而负债集中于短期，因此流动性指标偏弱，2018-2020 年末流动比率分别为 125.00%、116.66%和 115.91%；速动比率分别为 65.21%、73.06%和 71.94%。同期末，现金比率分别为 28.10%、26.16%和 22.67%，逐年下降，且货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖能力较弱。整体上，公司流动性压力较大。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 6 月末，该公司无对外担保和大额未决诉讼，或有负债风险较低。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部作为主要的经营主体，经营性业务规模较大，同时本部也是主要的承债主体。截至 2020 年末，该公司本部总资产为 101.73 亿元（占合并口径的 81.92%），主要包括 9.31 亿元的货币资金、11.87 亿元的应收账款、7.35 亿元的其他应收款、10.19 亿元的存货、17.16 亿元的长期股权投资和 34.30 亿元的固定资产；总负债 48.26 亿元（占合并口径的 72.58%），主要包括 10.35 亿元的其他应付款和 28.27 亿元刚性债务；所有者权益为 53.47 亿元（占合并口径的 92.67%）。2020 年公司本部实现收入 45.17 亿元（占合并口径的 79.42%），净利润 3.00 亿元；经营性现金净流量为 2.39 亿元。

## 外部支持因素

### 1. 控股股东支持

该公司通过与珠海港集团旗下子公司在融资租赁、商业保理、供应链金融等实体产业配套融资方面开展多项合作，拓宽了融资渠道。2020 年，公司向珠海港集团旗下港瑞保理和港惠融租分别拆入资金 1.02 亿元和 1.65 亿元；2021 年上半年公司向港瑞保理和港惠融租分别拆入资金 1.54 亿元和 2.91 亿元。此外，珠海港航供应链服务有限公司向公司提供供应链融资循环额度 3.50 亿元。

## 2. 国有大型金融机构支持

截至 2021 年 6 月末，该公司获得金融机构授信总额 39.49 亿元，其中大型国有金融机构占比 31.62%；公司授信剩余 12.59 亿元未使用。公司作为上市公司，也可通过资本市场直接筹资。

图表 33. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	39.49	26.90	4-6.5%	抵押、集团内母子公司担保、信用
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	12.49	6.04	4-5%	抵押、信用
其中：大型国有金融机构占比（%）	31.62	22.44	4-6.5	-

资料来源：根据通裕重工所提供数据整理（截至 2021 年 6 月末）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

#### (1) 有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

#### (2) 附加回售条款

若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可



转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

### **(3) 有条件赎回条款**

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

- a) 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。
- b) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

## **2. 其他偿付保障措施**

### **核心业务盈利保障**

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为刚性债务的 0.21 倍、0.17 倍和 0.21 倍；EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.69 倍、3.99 倍和 4.62 倍，覆盖能力较强。公司主业盈利较稳定，2018-2020 年公司净利润分别为 2.41 亿元、2.52 亿元和 4.04 亿元；同期，公司经营性净现金流量净额分别为 2.39 亿元、3.45 亿元和 6.94 亿元。

## **评级结论**

该公司主要从事大型锻件、铸件的研发、生产和销售，在风电主轴细分市场保持龙头地位。近两年得益于风电“抢装潮”和生产能力的提升，风电主轴、铸件和模块化业务收入增长带动公司营业收入快速增长，综合毛利率保持在较高水平。2021 年以来我国风电装机量回归平稳，公司加大其他锻件产品的市场开拓力度，一定程度弥补了风电产品销售收入的下滑。公司海外业务收入占比约 20%，国际贸易摩擦和海外疫情使公司面临一定海外销售下滑风险。公司布局海上风电产品项目及高端装备工艺及装备提升项目等，未来两年面临一定的投融资压力和新增产能消化风险。

近三年，该公司产权结构有所变动，2020 年 8 月公司控股股东由司兴奎变更为珠海港集团，实际控制人由司兴奎变更为珠海市国资委。2021 年公司向珠海港集团定向增发股票，截至 2021 年 6 月末，珠海港集团持有公司 20.34%的股权，公司其余股权较为分散。公司管理团队亦有较大变动，但未

对公司日常生产经营产生重大不利影响。公司按照相关法律法规建立了基本的公司管理制度体系。公司股东依照相关法律和公司制度对公司进行管理。

近三年，该公司负债规模呈先增后降，整体债务负担仍较重。公司刚性债务期限集中于短期，面临较大的即期偿债压力。2020年公司引入国有资本并于2021年完成定向增发，资本实力得到提升，财务杠杆有所下降，并且融资成本有所下降。随着销售规模增长，公司经营性现金净流量逐年增加，对债务覆盖程度提升。公司流动性资产中应收账款和存货占比较大，对运营资金形成较大占用，资产流动性偏弱且受限比例较高。



## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。





## 附录三：

## 相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)		经营环节现金流量 (亿元)
珠海港控股集团有限公司	珠海港集团	公司控股股东、集团最高层法人实体	20.34	港航物流、能源环保、先进制造及港航金融	252.21	193.79	156.76	2.94	0.93	
通裕重工股份有限公司	通裕重工	本级	-	锻件生产	28.27	53.47	45.17	3.00	2.39	母公司口径
禹城宝利铸造有限公司	宝利铸造	核心子公司	100	铸件生产	0.85	2.42	11.71	0.56	-0.41	
禹城宝泰机械制造有限公司	宝泰机械	核心子公司	100	大型锻件坯料的制备	10.79	5.05	18.17	0.62	2.62	
山东省禹城市新园热电有限公司	新园热电	核心子公司	90	热电业务	2.02	3.33	3.39	0.44	1.00	

注：根据通裕重工2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年上半年
资产总额 [亿元]	103.66	122.95	124.19	128.57
货币资金 [亿元]	10.08	14.08	12.28	10.98
刚性债务[亿元]	42.39	52.22	48.89	43.68
所有者权益 [亿元]	53.33	54.97	57.69	64.71
营业收入[亿元]	35.35	40.27	56.88	28.73
净利润 [亿元]	2.41	2.52	4.04	2.16
EBITDA[亿元]	7.42	8.20	10.81	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.39	3.45	6.94	1.64
投资性现金净流入量[亿元]	0.05	-5.71	-1.16	-1.87
资产负债率[%]	48.55	55.29	53.54	49.67
权益资本与刚性债务比率[%]	125.79	105.27	118.02	148.13
流动比率[%]	125.00	116.66	115.91	118.40
现金比率[%]	28.10	26.16	22.67	19.02
利息保障倍数[倍]	2.46	2.53	3.20	—
担保比率[%]	106.37	138.41	127.38	107.64
营业周期[天]	393.68	400.10	294.80	—
毛利率[%]	23.21	25.91	23.78	19.42
营业利润率[%]	8.07	7.92	9.27	9.02
总资产报酬率[%]	4.83	4.58	6.06	—
净资产收益率[%]	4.48	4.65	7.17	—
净资产收益率*[%]	4.25	4.49	7.01	—
营业收入现金率[%]	86.26	106.56	78.71	75.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.05	7.11	12.32	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.02	-3.83	8.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.69	3.99	4.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.17	0.21	—

注：根据通裕重工经审计的2018~2020年及未经审计的2021年上半年财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=(期末流动资产合计-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货账面价值+期末存货账面价值)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。



## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《装备制造行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供  
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。  
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日







# 营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
 类型 有限责任公司(国内合资)  
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22  
 法定代表人 朱荣恩  
 注册资本 人民币3000.0000万元整  
 成立日期 1992年7月30日  
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限  
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。  
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用

**年报提示**  
 请于每年1月1日至6月30日  
 申报年报, 逾期  
 将列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日



# 企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局  
浦东分局档案室  
材料证明

上海市工商行政管理局  
2004年07月27日

## 附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，可以申请延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不得超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，不得另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

*顾景东*

签收日期：2004年8月2日

# 中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

## 关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、大公网资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司  
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、鉴定司

打字：刘 森 校 对：卢志城 谢金荣  
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发



信息公开

新闻发布  
人民币

货币政策  
国际交往

监管政策  
金融监管

统计监测  
金融统计

支付体系  
支付体系

金融科技  
金融科技

服务互动

公开信息  
在线申报

业务办理  
下载中心

信用服务  
征信管理

征信知识  
征信知识

联系我们  
联系我们

网站地图  
网站地图

当前位置: 首页 / 征信管理 / 信用评级机构

搜索

### 信用评级可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

仅限评级项目使用  
仅限评级项目使用  
仅限评级项目使用

- 可受理信用评级机构名单
- 可受理信用评级机构名单
- 可受理信用评级机构名单
- 可受理信用评级机构名单



中国央行

2011-07-15 17:25:40

打印本页 关闭窗口



# 中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于  
从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于  
证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）  
及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理  
暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如  
下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业  
务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会  
领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并  
报我会备案。

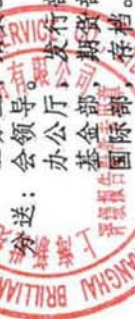
五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大  
问题，应当及时向我会报告。



仅限评级项目使用

主题词：证券市场资信评级 批复

中国证券监督管理委员会，中国人民银行，中国工商银行，上海证监局，上海、深圳专  
员办，各证交所，期货业协会，证监会，各证交所，期货业协会，证监会，各证交所，  
分会：会领导，办公厅，市场部，稽查一局，稽查二局，稽查三局，稽查四局，稽查五局，  
基金部，期货部，稽查部，稽查二局，稽查三局，稽查四局，稽查五局，稽查六局，稽查七局，  
稽查八局，稽查九局，稽查十局，稽查十一局，稽查十二局，稽查十三局，稽查十四局，稽查十五局，  
稽查十六局，稽查十七局，稽查十八局，稽查十九局，稽查二十局，稽查二十一局，稽查二十二局，  
稽查二十三局，稽查二十四局，稽查二十五局，稽查二十六局，稽查二十七局，稽查二十八局，  
稽查二十九局，稽查三十局，稽查三十一局，稽查三十二局，稽查三十三局，稽查三十四局，  
稽查三十五局，稽查三十六局，稽查三十七局，稽查三十八局，稽查三十九局，稽查四十局，  
稽查四十一局，稽查四十二局，稽查四十三局，稽查四十四局，稽查四十五局，稽查四十六局，  
稽查四十七局，稽查四十八局，稽查四十九局，稽查五十局，稽查五十一局，稽查五十二局，  
稽查五十三局，稽查五十四局，稽查五十五局，稽查五十六局，稽查五十七局，稽查五十八局，  
稽查五十九局，稽查六十局，稽查六十一局，稽查六十二局，稽查六十三局，稽查六十四局，  
稽查六十五局，稽查六十六局，稽查六十七局，稽查六十八局，稽查六十九局，稽查七十局，  
稽查七十一局，稽查七十二局，稽查七十三局，稽查七十四局，稽查七十五局，稽查七十六局，  
稽查七十七局，稽查七十八局，稽查七十九局，稽查八十局，稽查八十一局，稽查八十二局，  
稽查八十三局，稽查八十四局，稽查八十五局，稽查八十六局，稽查八十七局，稽查八十八局，  
稽查八十九局，稽查九十局，稽查九十一局，稽查九十二局，稽查九十三局，稽查九十四局，  
稽查九十五局，稽查九十六局，稽查九十七局，稽查九十八局，稽查九十九局，稽查一百局。



证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：昶晓光 校对：张倩 共印40份



用 使 项 级 评 限 有 限 公 司

中华人民共和国

证券资信评级业务许可证

用 使 项 级 评 限 有 限 公 司

公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日



# 中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

## 关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月二十二日

### 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 公告号: 保监公告(2013)9号

仅限评级项目  
保监公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕67号)的要求,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评估有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

### 中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力认定申请表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料报送	√
报告事项	评级机构信用评级能力认定可备案材料	公司报送	√
报告日期	2013年8月25日 文件齐备日期	1. 书面报告	√
		2. 承诺函	√
		3. 组织架构及主要管理人员说明	√
		4. 管理制度及业务系统说明	√
		5. 运作情况说明	√
		6. 证明文件	√
		7. 报送材料电子文档光盘	√



中国保监会资金运用  
备案章  
2013年10月9日第151号

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。





中国银行间市场交易商协会  
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)  
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing 100033, P.R.China  
电话: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100  
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会  
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年，属于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万零陆佰元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会  
开户银行：招商银行北京金融街支行  
账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386  
蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日





全国性和社公限有统数票据  
 数字指纹: 000E19C731A1A1AB38E  
 No. 1600272492

图财 01403 电子票号: 1600272492 2016年08月03日  
 交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630,000	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (章) 支票号: 管理页

签名: \_\_\_\_\_

SAC

中国证券业协会  
Securities Association of China

自律 服务 传导  
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	刘佳	性别	女	
执业机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	登记编号	R0070218120001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-12-02			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0070218120001	2018-12-02	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	





姓名	钱源	性别	女	
执业机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	登记编号	R0070221070004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-12			

登记变更记录					
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0070221070004	2021-07-12	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	