

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1021 号

运达能源科技集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2026 年 10 月 19 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 10 月 20 日至 2026 年 10 月 19 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 10 月 20 日

运达能源科技集团股份有限公司
主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2025/10/20	贾圆圆	吕春阳
主体概况	评级模型			
运达能源科技集团股份有限公司（以下简称“运达股份”或“公司”）主营大型风力发电机组的研发、生产和销售，新能源电站的投资运营业务，并拓展新能源 EPC 总承包业务等。公司控股股东为浙江省机电集团有限公司（以下简称“机电集团”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
	企业规模	营业总收入	20.00	17.68
	市场竞争力	产品结构和多元化	7.00	5.60
		市场地位	13.00	10.40
		研发投入比	7.00	5.79
	盈利能力和运营效率	毛利率	7.00	4.32
		总资产收益率	8.00	3.27
		销售债权周转次数	8.00	5.86
	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	2.69
		全部债务/EBITDA	8.00	4.93
		经营现金流动负债比	7.00	5.70
		EBITDA 利息倍数	5.00	4.27
	调整因素	无		
	个体信用状况	aa		
	外部支持	+2		
	评级模型结果	AAA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

公司是国内领先的风机制造企业，风电机组产品系列丰富，近年风电机组产能及产量持续增长，新增装机容量及累计装机容量在风电整机制造行业中排名前列，具备很强的市场竞争力；公司掌握风电机组产品的整机核心设计技术和控制源代码，技术创新能力及产品研发实力很强；公司与多个风电企业建立了战略合作关系，近年风电机组产品销售容量持续提升，在手订单规模大，为未来收入及利润提供很强保障。另一方面，市场竞争激烈、平价上网背景下，2022 年~2024 年风电机组招标价格呈下行趋势，公司主业获利能力下降，资产减值损失对利润产生一定侵蚀，利润总额波动下降，预计 2025 年风电机组销售业务盈利同比仍将承压；近年来公司债务规模呈增长趋势，以短期债务为主，资产负债率较高，未来风电场开发等方面投资规模较大，存在一定资本支出压力。

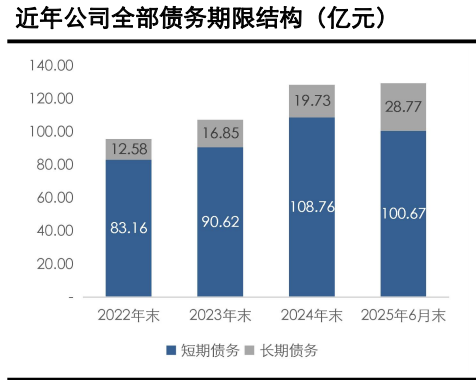
外部支持方面，机电集团是浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，综合实力很强；公司作为机电集团控股的从事新能源业务的重要上市子公司，在风电等领域发挥重要作用，近年来在资金注入、业务支持、财政补贴等方面持续获得股东及相关各方的大力支持，预计未来股东及相关各方对公司的支持意愿极强。

综合分析，公司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。

¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成		主要数据和指标				
		项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
		资产总额(亿元)	289.85	344.58	386.69	436.44
		所有者权益(亿元)	49.61	52.98	58.06	66.46
		全部债务(亿元)	95.75	107.48	128.49	129.44
		营业总收入(亿元)	173.84	187.27	221.98	108.94
		利润总额(亿元)	6.06	4.22	5.21	1.52
		经营性净现金流（亿元）	1.93	17.69	20.39	-9.22
		营业利润率（%）	17.42	13.37	8.69	8.64
		资产负债率（%）	82.88	84.63	84.99	84.77
		全部债务资本化比率（%）	65.87	66.98	68.88	66.07
		流动比率（%）	100.72	92.80	90.68	90.83
		全部债务/EBITDA（倍）	11.71	15.38	15.28	-
		EBITDA 利息倍数（倍）	14.19	8.06	11.00	-
		注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。				



- 优势
- 公司风电机组产品丰富，可适用于低风速地区、复杂电网环境等领域，受益于全国电力供应绿色转型提速及生产基地逐步投产，近年产能及产量持续增长，风机新增吊装容量在风电整机制造行业中排名前列，具备很强的市场竞争力；
 - 公司是国内领先的风机制造企业，掌握风电机组整机核心设计技术和控制源代码，在超大叶轮轻量化、电网友好型等产品开发方面处于行业领先地位，近年承担多个国家级、省级重大科技项目，技术创新能力及产品研发实力很强；
 - 公司与多个大型电力央企与地方能源国企建立了战略合作关系，近年风电机组销售容量持续提升，2024 年、2025 年 1~6 月分别同比增长 37.22%、55.60%，2025 年 6 月末在手订单 45.87GW，为未来收入及利润提供很强保障；
 - 机电集团是浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，综合实力很强，公司作为机电集团控股的从事新能源业务的重要上市子公司，近年来在资金注入、业务支持、财政补贴等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

- 关注
- 市场竞争激烈、平价上网背景下，2022 年~2024 年风电机组招标价格呈下行趋势，主业获利能力下降，资产减值损失对利润产生一定侵蚀，利润总额波动下降，预计 2025 年风电机组销售业务盈利同比仍将承压；
 - 近年来公司债务规模呈增长趋势，以短期债务为主，资产负债率较高，未来风电场开发等方面投资规模较大，存在一定资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司在风电领域具备丰富经验及很强的技术研发实力，随着风电机组销售容量的提升、新能源电站投资运营及新能源总承包业务的发展，未来公司仍将保持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

电气设备企业信用评级方法及模型（RTFC009202504）

历史评级信息（无）

主体概况

公司主营大型风力发电机组的研发、生产和销售，新能源电站的投资运营业务，并拓展新能源 EPC 总承包业务等，控股股东为机电集团，实际控制人为浙江省国资委

运达能源科技集团股份有限公司（以下简称“运达股份”或“公司”）主营大型风力发电机组的研发、生产和销售，新能源电站的投资运营业务，并拓展新能源 EPC 总承包业务等。公司控股股东为浙江省机电集团有限公司（以下简称“机电集团”），实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。

公司现有产品主要为陆上及海上风电机组、新能源电站发电、智慧服务、储能及新能源项目总承包服务。公司是国内早期从事风力发电技术研究的企业，近年新增装机容量及累计装机容量在风电整机制造企业中排名前列。近年公司风电机组对外销售容量持续增长，2024 年、2025 年 1~6 月风电机组销售容量分别同比增长 37.22%、55.60%，2024 年风电设备新增订单 30893.01MW，累计在手订单 39866.74MW。

截至 2025 年 6 月末，运达股份资产总额 436.44 亿元，所有者权益 66.46 亿元，资产负债率 84.77%。2024 年及 2025 年 1~6 月，运达股份实现营业收入分别为 221.98 亿元和 108.94 亿元，利润总额分别为 5.21 亿元和 1.52 亿元。

宏观经济和政策环境

二季度 GDP 增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，上半年 GDP 增速达到 5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是 4 月美国关税政策下，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5 月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内的关税政策，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导致二季度政策暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到 5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年 5.0% 左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。

不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

行业分析

风电设备行业

2024年，在市场需求带动、风电政策支持及风机大型化技术驱动下，我国风电新增吊装容量再创新高，预计未来在“双碳”政策目标支撑下，风电设备市场长期需求和空间仍较大。

从我国风电市场新增吊装容量来看，我国风电装机以陆上风机为主。根据国家发改委发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》²，2022年为海上风机在国家补贴退出后的装机首年，受海上风电抢装潮落幕影响，我国风电新增吊装容量同比下降10.89%。2023年，我国风电市场回暖，新增吊装容量同比增长约54.7%。2024年，在市场需求带动、风电政策支持及风机大型化技术驱动下，全国（除港、澳、台地区外）风电新增装机容量同比增长9.6%。其中，陆上风电新增吊装容量占比93.5%，仍为主要贡献力量。

图表1：近年来我国风电市场新增吊装容量³情况（单位：GW）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
陆上风电新增吊装容量	50.58	41.44	44.67	69.40	81.37
海上风电新增吊装容量	3.85	14.48	5.16	7.60	5.62
总容量	54.43	55.92	49.83	77.10	86.99

资料来源：《中国风电吊装容量统计简报》，彭博新能源财经，东方金诚整理

从我国风电电源基本建设投资完成额情况看，2023年风电电源投资呈现好转趋势，全国风电电源基本建设累计投资完成额2564亿元，同比增长27.5%。2024年风电电源投资呈增长趋势，但增速有所放缓。截至2024年末，我国风电累计并网装机容量约5.3亿千瓦，风电累计并网装机容量在电源结构中占比超15%。2024年，我国新签风机订单量约达到180GW，同比增长83%。其中，陆上风机新签订单量约169GW，占比94%；海上风电市场回暖，新签订单量达11.6GW，同比增长53%。从区域看，新疆和内蒙古的陆上风机新签订单量均达到40GW，海上风机订单超过半数来自广东和浙江。

近年陆续出台多个行业政策推动风电行业发展，2025年9月我国宣布了2035年国家自主贡献目标，提出风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦。

² 2019年5月，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》，要求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；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。

³ 此统计数据只包含于每年1月1日至12月31日之间确认完成吊装的项目容量。

风电平价叠加“双碳”政策刺激等因素影响，绿电行业将迎来投产高峰，助推平价风光发电项目。长期来看，预计未来在“双碳”政策目标支撑下，风电设备市场长期需求和空间仍较大。

风机所需零部件众多，受竞争加剧影响，近年产品中标价格下滑，行业内企业盈利承压，2025年，风机平均中标价格二三季度企稳回升，海上风电景气度延续，“反内卷政策”推动风电行业高质量发展

风机整机制造商在风电设备产业链中处于中游位置，其上游是零部件的制造及原材料的供应。风电机组所需零部件种类众多且占比较为分散，包括叶片、齿轮箱、发电机、轴承、变流器等上百种。其中关键零部件叶片占成本比重较高。

2023年，风机整机厂商通过持续推动风机大型化和轻量化，从而进一步降低风机产品的材料成本和制造成本，但同时行业竞争加剧，风机中标价格持续走低，风机整机厂商的盈利增长承压。2024年前三季度，风机价格继续呈现下降趋势，第四季度，在风电行业维护市场公平竞争环境等行业自律公约签订、央企招标规则跟进调整⁴下，陆上和海上风电机组平均中标价格分别环比回升6%和2%，但2024年陆上风电机组全年平均价格仍同比下降约10%。2025年，风机平均中标价格二三季度企稳回升，海上风电景气度延续，“反内卷政策”推动风电行业高质量发展。

风电设备行业进入壁垒较高，呈多寡头垄断的竞争格局，市场竞争激烈、2022年~2024年风机价格下行趋势下，行业集中度进一步提升

风电产业链包括上游原材料及零部件制造、中游风电设备整机总装、风电场投资运营等，下游以电力央企为主。风机整机制造企业位于产业链中游，市场集中度较高，对下游议价能力较弱。风电设备行业属于技术密集型行业，对产品技术和工艺均有较高的技术要求，同时，风电设备前期研发投入较高，所需资金规模较大，行业进入壁垒较高。海上风电机组不仅需考虑海工装备相关问题，还需考虑风电机组特有的海上运输、施工环境、运行环境等复杂场景，除了跨学科技术积累外，还需要有多年工程实践经验与项目迭代优化经验。

近年在平价上网、市场份额优先等战略导向下，机组中标价格持续走低，对整机厂商盈利空间造成挤压。2024年，风机价格下行趋势下，市场竞争仍较为激烈，行业集中度进一步提升。据2024年中国风电吊装容量统计简报显示，新增装机容量前5家市场份额合计为75%，前10家市场份额合计为98.6%。总体来看，具备核心技术优势、经验丰富的企业拥有更强的市场竞争力。

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润主要来源于风电机组销售业务，近年公司新能源EPC总承包和新能源电站开发转让规模逐步扩大，营业收入逐年增长，但受市场竞争激烈、平价上网背景下风电

⁴ 2024年10月，12家主流整机企业在北京国际风能大会上共同签署《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，首次以行业自律形式明确“不得以低于成本的价格销售产品”，并同步建立认定标准和违规处罚机制，央企招标规则跟进调整，将风机评标基准价由“最低价”改为“有效投标均价下浮5%”，并剔除极端低价报价。

机组招标价格下行影响，毛利润和毛利率有所下降

近年来公司营业收入及毛利润主要来源为风电机组销售业务。2023 年，受益于新能源总承包业务规模扩大，营业收入同比增长，2024 年，受益于风电机组销售规模扩大、新能源电站开发转让收入增加，营业收入保持增长，但近年受行业内平价上网、市场竞争激烈影响，风电机组中标价格下滑，毛利润及毛利率有所下降。

2025 年 1~6 月，公司营业收入较去年同期增长 26.27%，毛利率同比下降 0.36 个百分点。

图表 2：近年公司营业总收入及盈利情况（单位：亿元、%）⁵

业务类别	2022		2023 年		2024 年		2025 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
风电机组销售	163.17	93.87	160.10	85.50	180.53	81.33	95.37	87.54
发电收入	2.59	1.49	2.95	1.57	3.14	1.41	2.24	2.06
新能源 EPC 总承包	4.23	2.43	13.75	7.34	12.13	5.46	6.93	6.36
新能源电站开发转让	-	-	4.30	2.29	16.89	7.61	-	-
其他	3.85	2.21	6.17	3.30	9.29	4.19	4.40	4.04
合计	173.84	100.00	187.27	100.00	221.98	100.00	108.94	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
风电机组销售	27.90	17.10	20.03	12.51	10.97	6.08	6.94	7.27
发电收入	1.44	55.68	1.72	58.51	1.68	53.62	1.37	61.09
新能源 EPC 总承包	0.13	3.06	0.73	5.30	0.84	6.91	0.47	6.75
新能源电站开发转让	-	-	1.18	27.48	4.08	24.16	-	-
其他	1.42	36.90	1.99	32.29	2.40	25.88	0.98	22.31
合计	30.89	17.77	25.65	13.70	19.98	9.00	9.76	8.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在风电行业经验丰富、技术创新及产品研发实力领先，掌握风电机组整机核心设计技术和控制源代码，近年新增装机容量、累计装机容量在风电整机制造企业中排名前列，在风电行业具有很强综合竞争力

公司前身为浙江省机电研究院风电研究所，是国内早期从事风力发电技术研究的企业，具有五十余年风力发电机组设计研发制造经验，在风电行业经验丰富、技术创新及产品研发能力强，具备很强市场竞争力。运达股份拥有目前国内装备先进的风力发电科学实验基地，掌握风电机组产品的整机核心设计技术和控制源代码，在智能风电机组总体设计、风电系统控制、风电并网、风电智能化及风电检测与试验方面形成了深厚的技术积累。风电机组关键部件方面，公司已实现自研叶片、变流器、齿轮箱、发电机的设计及批量应用，布局叶片产业，在进一步降低风机成本同时，也保障了供应链安全。

2022 年~2024 年，运达股份研发投入呈增长趋势，分别为 5.69 亿元、6.56 亿元和 6.93 亿元，研发投入分别占营业收入的 3.27%、3.50%和 3.12%。截至 2024 年末，运达股份累计获得专利 507 项，其中发明专利 177 项，外观设计专利 31 项，实用新型专利 299 项。2024 年，

⁵ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

公司承担国家重点研发计划课题 1 项，承担浙江省“尖兵”“领雁”研发攻关计划项目 2 项，承担杭州市重大项目 1 项，发布国家和行业标准 30 项，获得国内外专利授权 97 项，获得省部级荣誉奖项 4 项。

产品研发方面，2024 年运达股份全新开发了 220/230 米风轮直径的整机产品，功率等级覆盖 6.XMW、7.XMW、8.XMW、10.XMW 等主力机型，其中 10MW 机型是目前陆上产业化最大的风电机组产品，在北方大基地等市场上具有很强的竞争力。此外，公司持续提升海上风电领域竞争力，“10MW 级双馈海上风电机组”于 2023 年被认定为“国内首台（套）装备”，9MW 海上风电机组入选“浙江制造精品”并获得首届“领航者杯”浙江国资国企创新大赛一等奖，深远海方面，完成 16MW 海鹰平台首台机组安装，被评为“风电领跑者”技术创新论坛最佳海上风电机组。

基于先进的研发能力及技术积累，公司可解决客户在项目前期、项目执行期及风电机组出质保后面临的不同问题，为客户提供多层次解决方案，产品及服务能力强。近年来公司积极推进国际化战略，以市场需求为导向提前布局产品及相关认证，已在亚洲、欧洲、南美洲及非洲市场等多个区域实现业务突破。近年运达股份新增装机容量及累计装机容量在风电整机制造企业均排名前列，行业竞争力强。

风电机组销售业务

公司风电机组产品系列丰富，生产基地全国布局，受益于全国电力供应绿色转型提速及生产基地投产，近年公司风机产能与产量持续增长，但近年产能利用率较低，若未来市场拓展未达预期，公司或将面临产能无法消化风险

公司风电机组产品系列丰富，自成立以来开发了 1.5MW、2.XMW、3.XMW、4.XMW、5.XMW、6.XMW、7.XMW、8.X~10.XMW 等多个系列化陆上机型，同时，公司根据我国海上风资源环境的特点，完成了 7MW、9MW、15MW、16MW 海上风电机组的开发设计。公司生产基地全国布局，拥有杭州市临平区、张北、宁夏、乌兰察布、酒泉、阿拉善等 22 个已投产的生产基地，生产基地布局主要考虑市场需求、当地资源、运输成本等因素，截至 2025 年 6 月末年设计生产能力 3600 万千瓦⁶。近年公司部署新产品开发计划，保持了三北大基地、低风速地区、复杂电网环境、分散式接入等不同细分市场的产品竞争力。

公司采取“按单定制、以销定产”的生产模式，随着多个生产基地投产，近年来公司风电机组产能持续增长，全国电力供应绿色转型提速，受益于市场需求较好及产能扩大，近年风机产量持续增长，且风机产品随市场需求向大型化发展。因生产基地数量增加，产能快速提升且产能处于爬坡阶段，近年以来产能利用率较低。公司生产基地数量增加主要系获取风电场资源，为增加订单及节省运输成本创造有利条件，以及满足地方政府产业落地要求。但若未来市场拓展未达预期，公司或将面临产能无法消化风险。

⁶ 设计能力按照投产月份（含投产当月）计算。

图表 3：近年公司风电机组产能及产量（单位：万千瓦、%）⁷

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
总设计产能	1750.00	2100.00	2541.67	1725.00
总产量	793.26	1030.76	1079.86	805.62
产能利用率	45.33	49.08	42.49	46.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与多个大型电力央企与地方能源国企建立了战略合作关系，整体客户质量较好，但部分客户收款存在一定周期，对资金形成占用且加大回收压力，累计在手订单规模大，为未来收入及利润提供很强保障

公司风机销售采用直销的方式，通过项目投标获取客户订单，公司产品可应用于三北大基地、低风速地区、复杂电网环境、分散式接入等多领域，销售区域遍及全国并已拓展海外市场如越南、塞尔维亚、哈萨克斯坦等地。公司主要客户包括中国电力建设集团有限公司、国家能源投资集团有限责任公司、华润股份有限公司、中国长江三峡集团有限公司、中国华能集团有限公司等风电开发企业，此外部分客户涉及 EPC 总承包企业，2024 年前五大销售客户占比 53.17%，集中度较高。

公司已与招商局太平湾开发投资有限公司、国电电力发展股份有限公司、中国华电集团有限公司、中电建新能源集团股份有限公司等公司建立了战略合作关系。2025 年 6 月末累计在手订单 45866.86MW，在手订单储备充足，为未来收入及利润提供很强保障。销售结算方面，为按进度分期收款，预付款在 10%~20%之间，向供应商采购货物后收到投料款 20%左右，到货验收后收到到货款 70%~80%左右，现场安装调试并网发电后收回并网预验收款 10%，至此收回款项达 90%，剩余 10%一般经五年质保期后收回，结算方式为现金及银行承兑汇票。总体来看，运达股份合作客户多为央国企风电开发企业，此类客户合作客户质量较好，对销售回款形成一定保障，但部分客户收款存在一定周期，一定程度上对资金形成占用且回款压力较大。

图表 4：近年新增及累计在手订单情况（MW）

类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
新增订单	12282.40	15709.88	30893.01	11974.28
累计在手订单	16940.74	23957.17	39866.74	45866.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

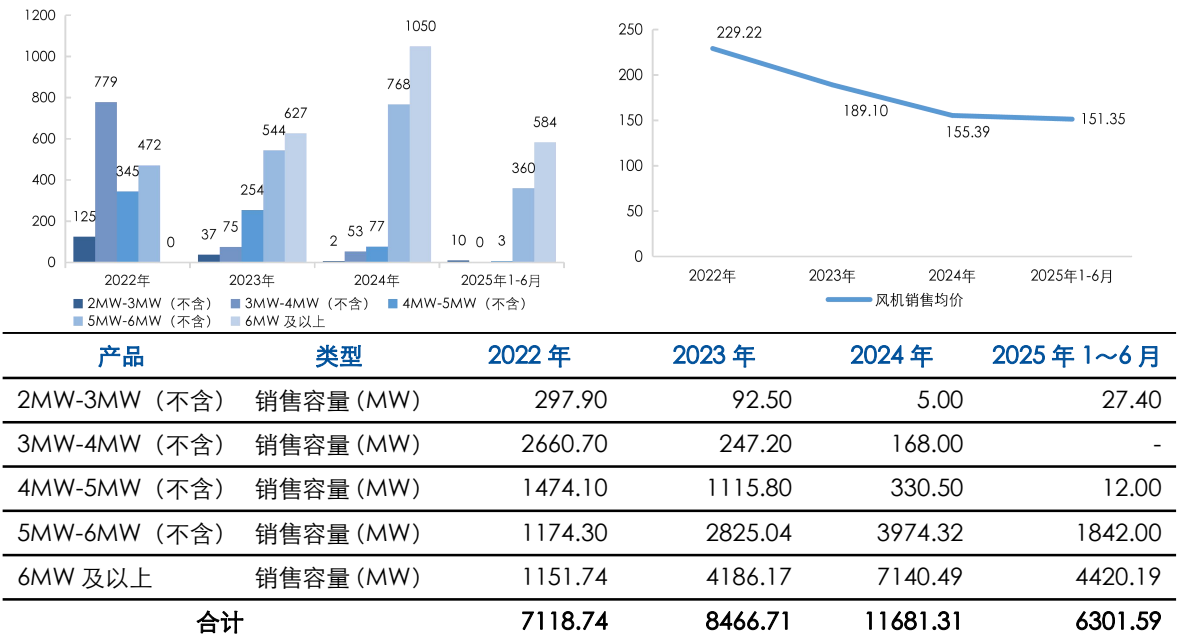
近年公司风机销售容量持续增长，但在平价上网背景下，招标价格下行，叠加市场竞争激烈，公司风机销售毛利润同比承压

受益于技术创新优势及较强的市场地位，近年来运达股份风电机组产品销售容量持续提升，大容量机组产品市场认可度较高，近年风机销售容量持续增长，2024 年、2025 年 1~6 月风电机组销售容量分别同比增长 37.22%、55.60%，近年来风机销售业务收入整体呈增长趋势。销售价格方面，受市场竞争激烈、平价上网时代来临、机组大型化导致的单千瓦价格下降等因素影响，近年公司各风电机组招标价格呈下行趋势，风电机组销售业务毛利润持续下降，2025 年 5 月企稳回升。预计 2025 年风电行业竞争仍激烈，风电机组销售业务利润率仍将承压，但“反

⁷ 2025 年 1~6 月的产能利用率未进行年化处理。

内卷政策”可为公司盈利水平提供一定支撑。

图表 5: 近年公司各风电机组销量（左图）及销售均价（右图）、销售容量情况（台、万元/MW）⁸



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年风机零部件单千瓦采购价格呈下降趋势

公司风电机组业务主要经营模式为整机总装、零部件专业化协作，即公司负责风电机组整机的研发、设计及总装，配套零部件采取专业化协作的方式，由供应商按公司提供的技术标准进行生产，公司进行质量监控。公司采购的主要原材料为风机各重要零部件，包括齿轮箱、叶片、轴承、发电机、变流器等，通过公司集采中心统一采购。目前公司重要零部件主要通过对外采购，但运达股份拥有目前国内装备先进的风力发电科学实验基地，掌握风电机组产品的整机核心设计技术和控制源代码，目前已实现自研叶片、变流器、齿轮箱、发电机等风电机组关键零部件的设计及批量应用。

近年来，公司风机产品逐渐向大型化发展，风机零部件单千瓦采购价格呈下降趋势。

新能源电站投资运营

公司电站发电收入及电站开发转让收入呈增长趋势，对公司盈利形成补充，但风电场开发投资规模较大且建设周期较长，未来面临一定资本支出压力

新能源电站投资运营业务由子公司大连运创新能源有限公司负责。新能源电站投资运营业务为风电机组业务的延伸，在风机销售价格下行背景下，公司通过投资运营新能源电站及新能源 EPC 总承包业务等补充利润。公司新能源电站为自建或与他人联营投资、开发、运营风电场和光伏电站，采取滚动开发模式，项目建设完成后，通过持有运营以取得风电场和光伏电站发电收入，或择机对外转让电站获取转让收益。发电收入方面，发电收入一般由上网电量乘结算电价构成，部分项目含政府的电价补贴。电费收入分为上网电价收入及补贴电价收入两部分，

⁸ 2022 年 6MW 以上产品产销量及销售容量包含在 5MW-6MW 中。

其中上网电价主要与国家电网进行结算，结算方式为上月发电，下月月初开票结算，账期一般在1个月左右；补贴电价通过财政支付，回款时间受补贴电价申请进度影响，账期一般为3年以上。

近年公司自有风电场投产项目增加，截至2025年6月末，运达股份并网装机容量955.71MW。随着风电场项目并网发电，近年公司上网电量持续增长，2022年~2024年、2025年1~6月，累计上网电量分别为65010.18万千瓦时、80313.82万千瓦时、105490.44万千瓦时和73559.70万千瓦时；平均电价方面，部分缺电省份如浙江省、湖北省等，上网电价较高。近年公司发电收入持续增长，毛利率较高，对公司利润形成补充。

图表 6：截至 2024 年末运达股份自有风电场情况（MW、万 kwh、元/kwh）

项目	运营主体	项目容量	持股比例	投产时间
昔阳金寨风场一期	昔阳县金寨风力发电有限公司	50	100%	2020.9
昔阳金寨风场二期		50	100%	2020.12
平湖 5MW	平湖运达发电有限公司	5	100%	2016.7
山东禹城苇河风电场 50MW 风电项目	禹城市运风风力发电有限公司	50	100%	2021.6
山东禹城苇河风电场二期 50MW 风电项目	禹城市运风风力发电有限公司	50	100%	2023.4
禹城市运达二期苇河 36MW 分散式项目	禹城市启达风力发电有限公司	36	100%	2022.1
湖北崇阳东岳 20MW 分散式风电项目	崇阳县运达新能源有限责任公司	20	100%	2022.1
崇阳小岭分散式风电项目	崇阳县运达新能源有限责任公司	29.8	100%	2023.5
哈密兴疆鲲鹏伊吾淖毛湖 5 万风力发电项目	哈密兴疆鲲鹏新能源有限公司	50	75%	2023.4
哈密兴疆鲲鹏伊吾淖毛湖 20MW 光伏发电项目	哈密兴疆鲲鹏新能源有限公司	20	75%	2023.5
505.44KWp 屋顶式光伏发电项目	杭州鑫运新能源有限公司	0.51	100%	2023.4
金华吉捷新能源有限公司 2.772MWp 分布式光伏发电（浙中粮油）项目	金华吉捷新能源有限公司	2.772	65%	2023.6
金华吉捷茂阳 628.65KWp 屋顶分布式光伏发电项目	金华吉捷新能源有限公司	0.63	65%	2024.01
甘肃天祝松山滩 50MW 风电项目	天祝云鑫达新能源有限公司	50	100%	2024.01
王三冲 24MW 光伏项目	楚雄兴楚新能源开发有限公司	24	100%	2023.12
孔家庄 52MW 光伏项目	楚雄兴楚新能源开发有限公司	52	100%	2024.01
太苏石头 105MW 光伏项目	楚雄兴楚新能源开发有限公司	105	100%	2024.12
昌浩新能源内蒙古乌兰察布市丰镇园区绿色供电	丰镇市昌浩新能源有限公司	80	95%	2024.11
合计		675.71	-	

资料来源：公司提供、东方金诚整理

新能源电站开发转让方面，2023 年，公司将张北二台宇宙营风电场转让给关联方中节能风力发电股份有限公司，实现营业收入 4.30 亿元，毛利润 1.18 亿元。2024 年，公司将肃北县马鬃山饮马峡 A 区 15 万千瓦风电项目和肃北县马鬃山饮马峡 10 万千瓦风电项目转让给中国三峡新能源（集团）股份有限公司，实现新能源电站开发转让收入 16.89 亿元，毛利润 4.08 亿元，

为运达股份收入及利润形成重要补充。2025 年上半年，公司无新能源电站转让。

运达股份主要在建项目为风电场项目及光伏项目，截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资 20.08 亿元，截至 2025 年 6 月末已投资 10.87 亿元，未来仍需投资 9.21 亿元，资金来源为自有资金及银行贷款。

图表 7：截至 2025 年 6 月末运达股份主要在建新能源电站项目情况（亿元）⁹

项目名称	预计并网时间	计划总投资	已投资
太苏石头 105MW 光伏项目	2024 年 12 月已并网	3.90	3.11
道县横岭风电场	2025 年 5 月底已并网（但尚未转固，处于试运行期间）	4.89	2.36
古浪县宏顺风力发电有限公司 5 万千瓦风电项目	2025 年 6 月已并网（但尚未转固，处于试运行期间）	2.44	1.59
江永县江美塘风电场	预计 2025 年 10 月并网	6.01	2.43
邯郸运达鸡泽 100MW 风电项目（50MW 保障性）	预计 2025 年 8 月底并网	2.85	1.37
合计		20.08	10.87

资料来源：公司提供、东方金诚整理

总体来看，电站发电收入及电站开发转让收入呈增长趋势，为运达股份收入及利润形成重要补充，风场项目建成投产可完善风电行业产业链，电站建成转让有利于盘活资金，但风电场等开发投资规模较大且建设周期较长，未来面临一定资本支出压力。

新能源 EPC 总承包

公司新能源总承包项目主要为风电场建设项目，近年该业务收入整体呈增长趋势，毛利润保持增长，为公司盈利提供一定补充

受益于公司新能源电站设计经验，2022 年公司新增新能源 EPC 总承包服务，通过总承包模式承建第三方业主的风电场、光伏电站等。公司该业务经营主体为子公司成都竞恒电力工程有限公司和浙江运达能源建设有限公司。公司具备电力工程施工总承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、输变电工程专业承包二级、工程设计电力行业变电工程专业乙级、工程设计电力行业新能源发电专业乙级等资质，可提供风电场项目整体设计、基础施工及设备吊装、集电线路施工、升压站土建与安装施工等服务。

公司通过招投标获取项目。项目结算以月度结算为主，多数采用按进度收款的模式，项目开工前，业主一般按照合同总额的 10%~20%支付一定比例的预付款，设备部分按照 90%~95%结算，剩余 5%~10%为质保金，工程部分按 97%结算，留 3%质保金。近年新签合同额波动较大，随着项目结算规模扩大，业务收入总体呈增长趋势，毛利润持续提升，为公司收入及利润提供一定补充。截至 2025 年 6 月末，公司在手合同额 29.98 亿元，对未来收入形成一定保障。

⁹ 表中项目为截至 2025 年 6 月末在建工程中主要的在建项目，非全部项目，全部在建项目计划总投资金额或将超过表中计划总投资金额；表中预计并网时间为计划并网时间，非实际并网时间。

图表 8：近年来公司新签合同金额及在手合同金额情况（单位：亿元、个）¹⁰

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~6 月
新签合同额	34.23	4.04	39.80	10.69
新签合同个数	5	2	5	2
年（期）末在手合同额	28.62	10.02	27.62	29.98

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 6 月末，公司在建项目 6 个，分别为巨石涟水 200MW 风电场项目 EPC 总承包项目、“张北分散式风电+农牧田园综合体示范工程” EPC 总承包工程、天津武清区崔黄口镇 48MW 风电项目 EPC 总承包工程、东丰观能风电有限公司东丰西部上网风力发电项目 EPC 总承包、东辽自能风电有限公司东辽东部上网风力发电项目 EPC 总承包和山西兴县 100MW 风力发电项目 EPC 总承包，合同金额合计 41.80 亿元。截至 2025 年 6 月末已投入 13.58 亿元，已结算 12.07 亿元，已回款 15.13 亿元，回款进度较好。

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，可覆盖日常经营活动需要

公司依据《中华人民共和国公司法》等其他有关规定，设立股东大会、董事会、监事会和经理层等组织机构。公司设立董事会，董事会由 9 名董事组成，全部由股东大会选举产生，其中独立董事 3 名，董事会设董事长 1 名。监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人，监事会应当包括股东代表监事和适当比例的公司职工代表监事，其中职工代表监事的比例不低于 1/3。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，设副总经理若干名。公司建立了较为完整的内部组织结构，形成日常经营和财务管理等体系，董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略与投资、提名、薪酬与考核等相关专门委员会，设立财务资产部、市场营销部、质量管理部、安全生产环保部、集中采购部等部门，能够覆盖公司业务运营的主要环节。

近年来，运达股份及其子公司不属于环保部门公布的重点排污单位，无重大环境事故。公司入选“2022 福布斯中国可持续发展工业企业 TOP50”榜单，践行绿色环保理念，从设备、建筑和生产等维度减少对能源的消耗。2024 年 1 月，运达股份“高端风电装备链主型未来工厂”入选浙江省经济和信息化厅“2023 年浙江省未来工厂”名单。公司自主研发了故障预测与健康管理系统，按照相关要求建立了质量管理体系，并通过了中国质量认证中心组织的换证审核，取得了相应的管理体系认证证书。经公开资料查询，近年公司无重大质量、重大安全事故、严重环境污染等情况。此外，公司积极开发分散式风电扶贫项目、投身乡村风电项目建设，助力地方经济发展。

公司发展战略围绕目前风电整机装备制造主业，保持陆上风电优势地位的同时，发展海上风电及开发海外市场，挖掘智慧能源服务市场发展潜力和利润增长点

公司未来发展将围绕目前风电整机装备制造的主业，风电机组方面，在保持陆上风电优势地位的同时，发展海上风电及开发海外市场。通过技术创新不断推出具备市场竞争力的优质陆上风电产品，同时提供多元化服务，提升风机销售规模，进军海上风电市场，深耕浙江并积极

¹⁰ 均为不含税金额。

布局沿海省份市场，特别是深远海市场，力争海上风电排名行业领先，形成运达海风品牌优势及核心竞争力。基于已开发的市场，完善国际市场营销网络，提高海外市场的区域和市占率，成为公司新的盈利增长点。新能源电站开发方面，着眼于风光储的结合，通过“滚动开发”运营模式，作为公司盈利能力的支撑。推进智慧服务、新能源工程服务、新能源物联网智慧解决方案等发展格局，充分发挥公司深耕风电领域五十余年的技术优势、产业优势、资源优势，挖掘智慧能源服务市场发展潜力和利润增长点。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年审计报告和 2025 年 1~6 月财务报表。天健会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2022 年度、2023 年度和 2024 年度的财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2025 年 1~6 月财务报表未经审计。

2024 年末，公司共有 209 家全资子公司、81 家控股子公司、79 家参股公司。

资产构成与质量

近年来受经营积累及业务规模扩大等因素影响，公司资产规模持续增长，应收账款及存货规模较大，且应收账款因逾期等计提坏账准备规模较大，对公司资金形成一定占用

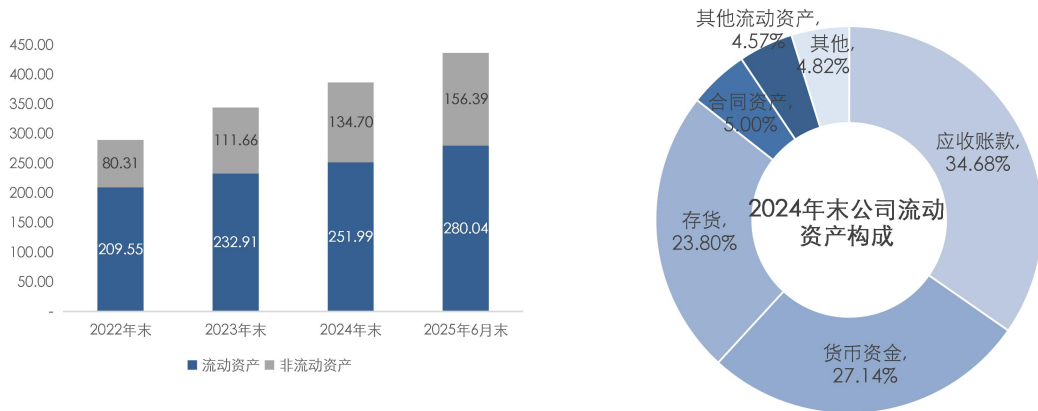
受益于经营积累及业务规模扩大等因素，近年来公司资产规模保持增长，以流动资产为主，2024 年末及 2025 年 6 月末流动资产占比分别为 65.17%、64.17%。

近年来公司流动资产持续增长，2024 年末公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产等构成。近年来公司货币资金规模整体呈增长趋势，2023 年末有所下降，主要系经营支付现金所致，2024 年末有所增长至 68.40 亿元，公司通过内部结算中心对母公司及成员单位资金实行集中统一管理。2025 年 6 月末货币资金有所下降至 56.87 亿元。

近年受风力发电机组销售容量增长等因素影响，公司应收账款规模保持增长。2024 年末应收账款有所增长至 87.38 亿元，其中未逾期的应收账款 63.37 亿元，逾期 1 年以内的 14.39 亿元，部分客户因内部审批、风电机组发电量不及预期时发生争议等原因，收款周期较长，此外，公司部分项目的客户为 EPC 总承包单位，其对公司的付款进度取决于业主方工程款的支付，另外若业主方融资慢于预期，将影响公司应收账款收回，上述因素造成公司逾期账款规模较大，公司按照逾期账龄计提坏账准备，2024 年末公司应收账款坏账准备为 5.65 亿元，2024 年收回或转回坏账准备 0.67 亿元。2024 年末前五名欠款方占应收账款和合同资产期末余额的 49.26%，集中度较高。随着业务规模扩大，2025 年 6 月末，应收账款增长至 102.88 亿元。总体来看，公司应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，且逾期及坏账准备规模较大，部分资金存在一定回收风险。

近年来公司存货规模有所波动，2023 年末，因公司风电机组库存商品及发出商品规模增加，存货有所增长至 72.07 亿元，2024 年末，受商品价格下降等因素影响，存货规模有所下降至 59.97 亿元，计提存货跌价准备 1.68 亿元。2025 年 6 月末，存货有所增长至 78.38 亿元。公司其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税等，近年来随业务规模扩大有所增长。

图表 9：公司资产构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司非流动资产持续增长。2024 年末非流动资产主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产等构成。公司固定资产主要为已建成的新能源电站，近年来，受在建工程转固等因素影响，公司固定资产规模保持增长。近年来随着新能源电站项目的持续投入，公司在建工程保持增长。公司其他非流动资产主要为一年以上的合同资产等，包括未到收款时间的质保金、工程款等，随着业务规模的扩大，近年来其他非流动资产规模持续增长，2025 年 6 月末，其他非流动资产较年初有所增长至 69.74 亿元。

从资产受限情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产 3.30 亿元，主要因保证金及融资产生的受限，受限资产占总资产比例为 0.85%，占净资产比例为 5.68%，受限比例较低。此外用电费收费权质押涉及项目为 2.772MWp 分布式光伏发电（浙中粮油）项目、伊吾县淖毛湖镇 7 万千瓦风光同场保障性并网项目。

图表 10：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.56	押金保证金、复垦保证金
固定资产	0.13	长期借款抵押
长期股权投资	2.60	股权质押
合计	3.30	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

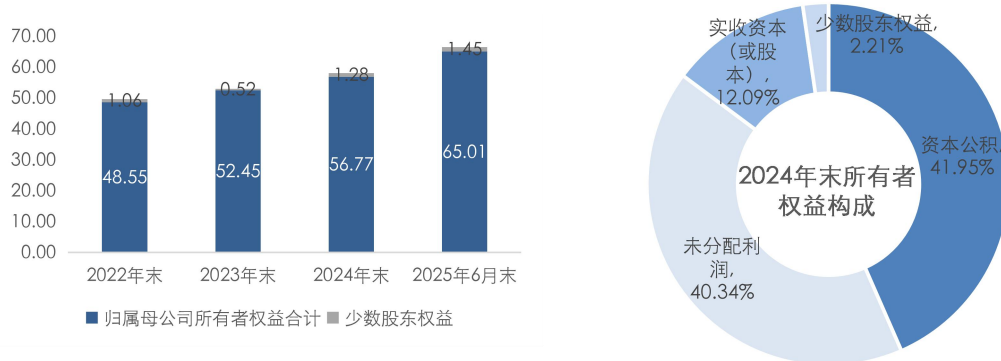
公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，近年来受益于经营积累，公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强

受益于经营积累，近年公司所有者权益保持增长。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

近年末公司实收资本及资本公积较为稳定，2024 年末实收资本为 7.02 亿元，资本公积为 24.35 亿元。近年来受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长。2025 年 6 月末，所有者权益

有所增长至 66.46 亿元，其中实收资本有所增长至 7.87 亿元，资本公积有所增长至 30.49 亿元，主要因收到向机电集团定向增发股票的款项。

图表 11：公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

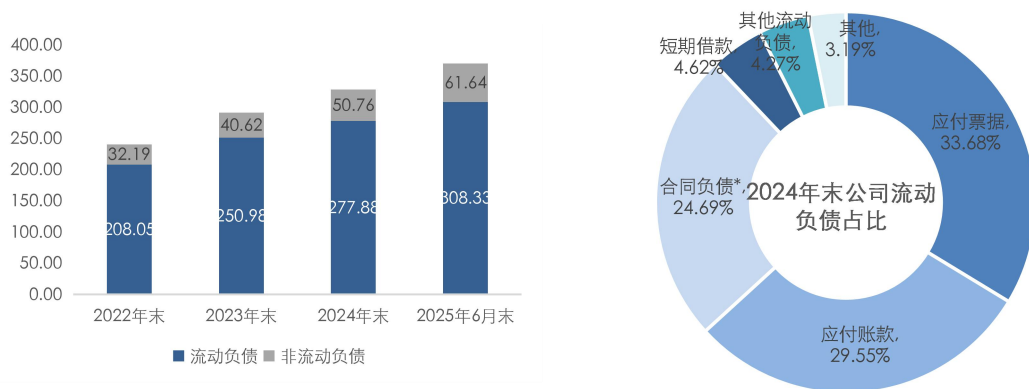
受原材料采购占款增加及公司风场支出规模扩大等因素影响，近年来债务规模呈增长趋势，短期债务规模占比较高，风场建设等项目后续投资支出较大，预计债务规模及负担将保持增长

近年公司负债总额持续增长，主要系债务规模及经营性负债规模增长所致，负债结构以流动负债为主，近年来占比超过 80%。

近年公司流动负债持续增长，2024 年末流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和其他流动负债等构成。近年来公司短期借款有所波动，主要用于采购原材料等日常资金需求，2023 年末短期借款有所下降至 2.46 亿元，2024 年末，短期借款增长较快至 12.84 亿元，为日常经营借入款项等，全部为信用借款。2025 年 6 月末短期借款有所下降至 6.51 亿元。

近年来随着风电机组销售规模的扩大，公司应付票据保持增长，主要为银行承兑汇票。近年公司应付账款有所波动，主要为材料款、工程及设备款等，2025 年 6 月末有所增长至 101.79 亿元。公司合同负债主要为预收货款等，近年来随着业务规模扩大持续增长，2025 年 6 月末有所增长至 85.76 亿元。其他流动负债主要为待转销项税额及预提运输费，近年保持增长，2025 年 6 月末有所增长至 14.49 亿元。

图表 12：近年末公司负债构成情况（单位：亿元）



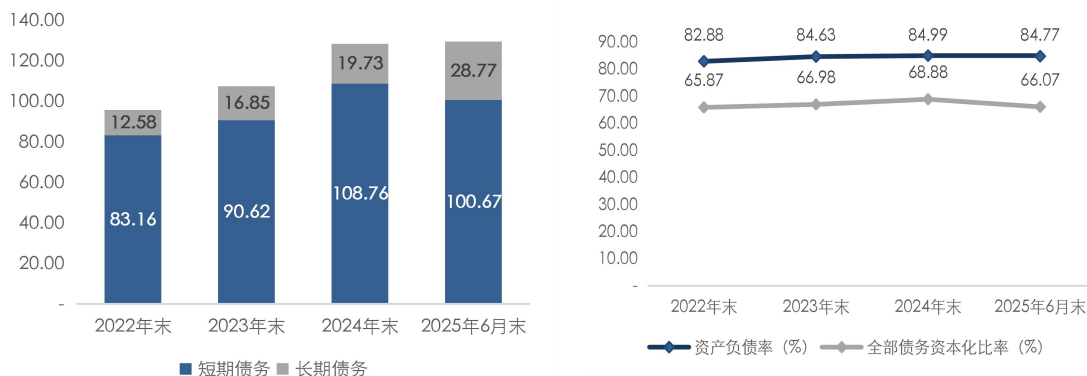
数据来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司非流动负债持续增长，截至 2024 年末，公司非流动负债主要由长期借款及预计负债等构成。公司长期借款主要为用于公司风电场、光伏等项目投资的项目贷款，近年来公司长期借款持续增长，2025 年 6 月末增长较快至 27.64 亿元。公司预计负债主要为风机运维费用，运达股份对每个项目所需的耗材、备件、差旅费等运维费用进行测算，按所需支出的最佳估计数对预计负债进行初始计量，并于资产负债表日进行复核。此外，受风电机组招标价格下行影响，2022 年末~2024 年末，公司预计负债中待执行的亏损合同金额分别为 0.99 亿元、1.55 亿元和 3.12 亿元。随着公司业务规模的扩大，近年来预计负债逐年增长。

近年随着风电机组销售规模增大及风场支出规模扩大，公司全部债务规模保持增长，2024 年末及 2025 年 6 月末分别为 128.49 亿元、129.44 亿元，从债务期限结构来看，以短期债务为主，2024 年末短期债务占比 84.65%。公司债务构成主要为银行借款、应付票据等。受债务规模增加影响，近年公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率保持增长，受益于经营积累，资产负债率较高且近年有所提升。以 2025 年 6 月末数据为基础，公司一年内到期的债务为 100.67 亿元，存在一定短期偿债压力。同时，风场建设等项目后续投资支出较大，预计债务规模及负担将保持增长。

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保为对参股公司的担保，其中对中国水电顾问集团崇阳新能源有限公司及中国水电顾问集团桂阳新能源有限公司的担保，担保金额以公司出资额对应的 30%股权价值为限，此外公司对参股的巨石新能源（淮安）有限公司担保，担保金额不超过 1.4 亿元人民币且不超过运达能源（上海）有限公司持有的巨石新能源（淮安）有限公司经审计后的股权账面价值。上述对外担保余额为 1.70 亿元，担保比率 2.55%。

图表 13：近年末公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

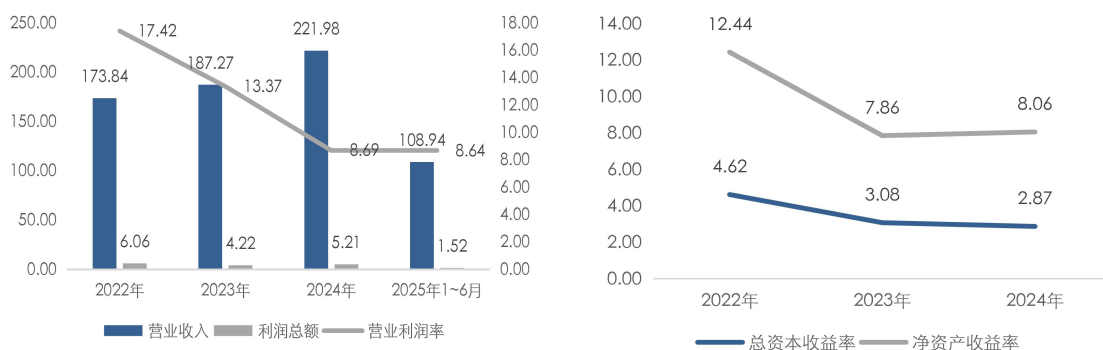
受益于公司在风电行业很强市场竞争力，业务规模持续扩大，近年来公司营业收入保持增长，资产减值损失对利润产生一定侵蚀，利润总额波动下降

受益于公司在风电行业很强的市场竞争力，业务规模持续扩大，近年公司营业收入保持增长，受风机销售价格下降等因素影响，2024 年营业收入同比增长 18.54%，营业成本同比增长 24.99%，营业利润率有所下降。

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用及研发费用等构成。2024 年售后运维费由销售费用转入营业成本，2022 年~2024 年公司期间费用率呈下降趋势，分别为 11.85%、10.92% 和 7.15%。

非经营性损益方面，公司投资收益主要为对联营企业投资产生的投资收益，近年来有所增长，2024 年有所增长至 0.71 亿元。其他收益主要为政府补助等，2024 年为 1.94 亿元，对公司利润形成补充。公司信用减值损失主要为应收账款等产生的坏账损失，2022 年增长较快至 4.09 亿元，主要因逾期 1 年以上的应收账款增加，2023 年及 2024 年规模较小。2022 年~2024 年，资产减值损失分别为 1.35 亿元、2.92 亿元和 1.23 亿元，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失等，其中存货跌价损失主要系受市场竞争影响，风电机组产品价格下跌，但原材料价格上涨，因此计提跌价损失。总体来看，资产减值损失对利润产生一定侵蚀。

图表 14：近年公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司利润总额有所波动，受产品销售价格下降影响，2023 年利润总额有所下降，2024 年因新能源电站开发转让等业务增长及资产减值损失同比下降，利润总额有所提升。

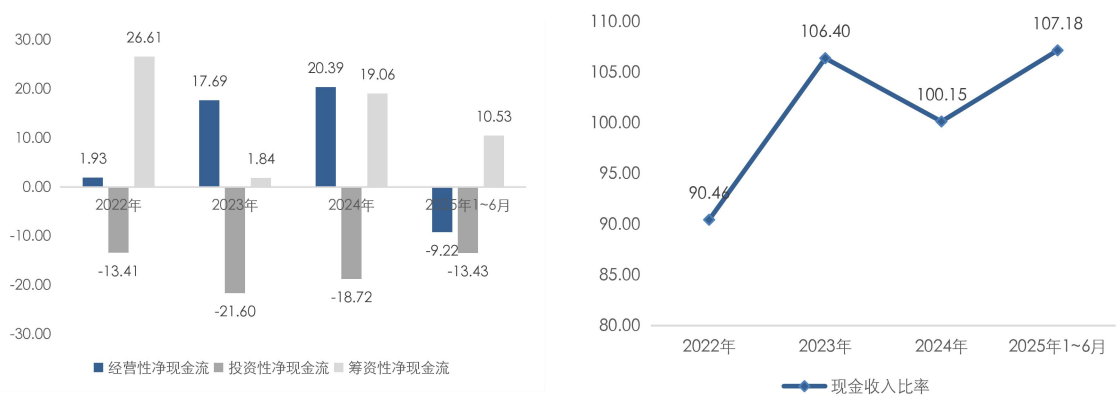
2025 年 1~6 月，公司营业收入同比增长 26.27%，利润总额同比下降 5.41%，预计 2025 年风电行业竞争仍激烈，风电机组销售业务利润率仍将承压，但“反内卷政策”为公司盈利水平提供一定支撑，此外新能源电站开发转让及新能源总承包业务可对公司盈利形成补充。

现金流

近年公司经营性现金流净流入规模持续增长，在建风场等投入规模较大，投资性现金流保持净流出，受借款规模较大影响，筹资性现金流保持净流入

近年公司经营性现金流净流入规模持续增长，主要因在手订单规模增加，预收款项增加。经营性净流入规模增加，近年来公司经营获现能力有所波动，但仍较高。公司投资性现金流主要为在建风电场、购买、赎回理财产品等，近年投资性净现金流为净流出，且净流出规模总体呈增长趋势。筹资性现金流方面，受借款规模较大影响，近年公司筹资性现金流为净流入，2023 年公司偿还债务规模增加，筹资性净现金流有所下降，2024 年借款规模增加，筹资性净流入规模增加。

图表 15：公司现金流（左）和现金收入比情况（右）（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~6 月，受经营性支出增加等因素影响，公司经营性现金流净流出，投资性现金流仍为净流出，筹资性现金流仍为净流入。

偿债能力

近年受经营性负债增加，流动比率有所下降，因存货规模较大，近年速动比率指标较小，2024 年存货占用减少，速动比率有所提升；受经营性现金流增长影响，近年公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度持续提升。从长期偿债能力来看，随着债务规模的增加，近年公司 EBITDA 利息倍数总体呈下降趋势，全部债务/EBITDA 总体呈增长趋势。

图表 16：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 6 月（末）
流动比率	100.72	92.80	90.68	90.83
速动比率	72.28	64.09	69.10	65.41
经营现金流动负债比	0.93	7.05	7.34	-
EBITDA 利息倍数	14.19	8.06	11.00	-
全部债务/EBITDA	11.71	15.38	15.28	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 6 月末，公司（合并）短期债务为 100.67 亿元，2024 年公司分配股利、利润或偿付利息的金额为 1.08 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 20.39 亿元，投资性净现金流为-18.72 亿元，筹资活动前净现金流为 1.67 亿元。预计 2025 年，风电行业竞争仍激烈，但“反内卷政策”为公司盈利提供一定支撑，此外新能源电站开发转让及新能源总承包业务可对公司盈利形成补充。公司资本支出主要为风场建设等项目，未来存在一定资本支出规模。预计公司 2025 年筹资活动前净现金流对短期债务的保障程度仍较低。

公司融资渠道畅通，公司为上市公司，具备直接融资渠道，截至 2025 年 6 月末，公司获得银行授信总额为 368.70 亿元，其中未使用 149.09 亿元，未使用授信额度较为充足。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 8 月 22 日，公司本部在银行未结清及已结清贷款履约方面无不良信用记录。

外部支持

机电集团是浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，综合实力很强，公司作为机电集团控股的从事新能源业务的重要上市子公司，预计未来仍可在资金注入、业务支持、财政补贴等方面可获得股东及相关各方的大力支持

机电集团是浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，综合实力很强，公司作为机电集团控股的从事新能源业务的重要上市子公司、浙江省国资委下属二级子公司，近年在资金、资产注入、政府补贴等方面持续获得股东及相关方的大力支持。

机电集团作为浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，业务涉及现代装备制造（包括风电设备制造、航空复合材料制造、民爆器材制造、军品装备制造等）、现代制造服务（包括工程咨询、设计、施工、检验检测、爆破工程、商贸等），综合实力很强。其子公司机电设计研究院技术科研能力较强，在泵阀、智能装备、交通机电等领域技术水平处于国内先进或省内领先水平；在机电产品检测领域实力较强，为国家强制认证指定检测机构、国家工业产品生产许可证检测机构。

截至 2025 年 6 月末，机电集团资产总额为 555.23 亿元，所有者权益 96.01 亿元，资产负债率 82.71%。2024 年及 2025 年 1~6 月，机电集团实现营业收入分别为 394.28 亿元和 184.86 亿元，利润总额分别为 7.01 亿元和 1.95 亿元。

2024年运达股份资产、收入及利润总额规模分别占机电集团的69.65%、56.30%和74.32%，运达股份作为机电集团从事新能源业务的上市子公司，在机电集团中具有重要地位，自公司成立以来，机电集团支持公司各项业务发展。

资金注入方面，2022年公司对在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的全体A股股东，按照每10股配3股的比例配售，公司收到募集资金净额1467366755.10元，计入实收股本159822082元，计入资本公积1307544673.10元。2024年，公司向控股股东机电集团定向增发股票，其以现金认购公司本次发行的股票，根据2024年7月机电集团出具的《浙江省机电集团有限公司关于本次发行最低认购股票数量及金额的承诺函》，认购金额确定为70000万元，认购数量确定为85158150股。2025年2月，定增金额到位，增加公司实收资本0.85亿元，增加资本公积6.14亿元。

财政补贴方面，2022年~2024年，公司获得政府补助分别为1.37亿元、2.29亿元和1.94亿元。

考虑到公司的省属地位及在风电行业的市场竞争力，预计未来仍可在资金注入、业务支持、财政补贴等方面获得股东及相关各方的大力支持。

抗风险能力与结论

公司风电机组产品丰富，可适用于低风速地区、复杂电网环境等领域，受益于全国电力供应绿色转型提速及生产基地逐步投产，近年产能及产量持续增长，风机新增吊装容量在风电整机制造行业中排名前列，具备很强的市场竞争力；公司是国内领先的风机制造企业，掌握风电机组整机核心设计技术和控制源代码，在超大叶轮轻量化、电网友好型等产品开发方面处于行业领先地位，近年承担多个国家级、省级重大科技项目，技术创新能力及产品研发实力很强；公司与多个大型电力央企与地方能源国企建立了战略合作关系，近年风电机组销售容量持续提升，2024年、2025年1~6月分别同比增长37.22%、55.60%，2025年6月末在手订单45.87GW，为未来收入及利润提供很强保障。

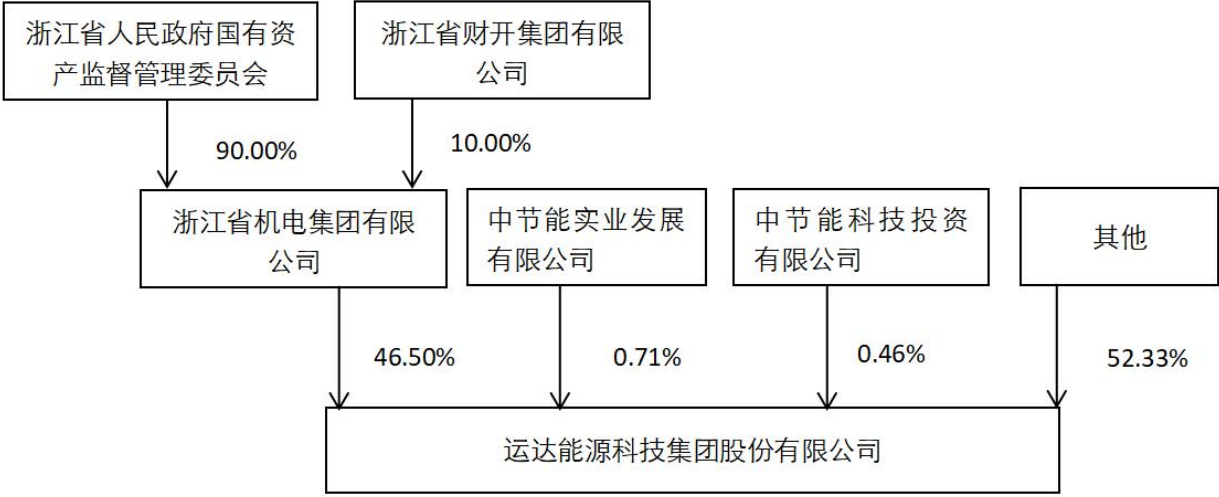
同时，东方金诚关注到，市场竞争激烈、平价上网背景下，2022年~2024年风电机组招标价格呈下行趋势，主业获利能力下降，资产减值损失对利润产生一定侵蚀，利润总额波动下降，预计2025年风电机组销售业务盈利同比仍将承压；近年来公司债务规模呈增长趋势，以短期债务为主，资产负债率较高，未来风电场开发等方面投资规模较大，存在一定资本支出压力。

外部支持方面，机电集团是浙江省国资委控股的省级国有资产授权经营公司，综合实力很强，公司作为机电集团控股的从事新能源业务的重要上市子公司，近年来在资金注入、业务支持、财政补贴等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

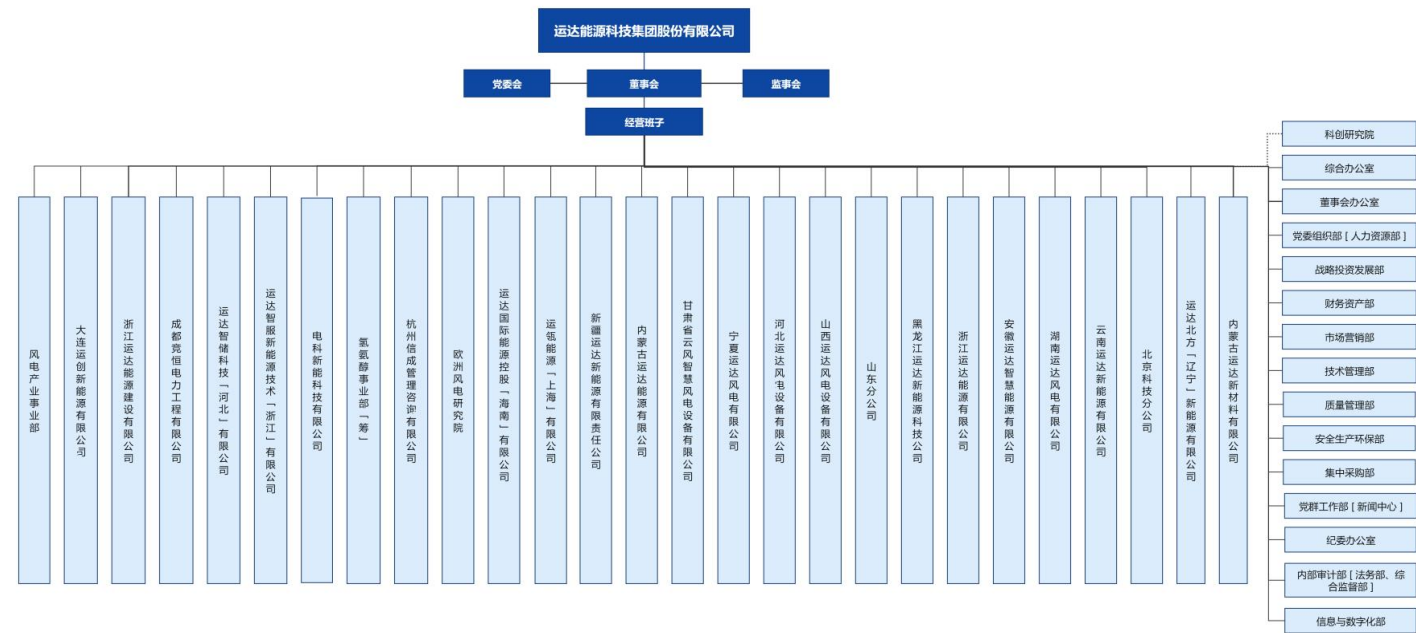
综合分析，东方金诚评定运达股份主体信用等级为AAA¹¹，评级展望为稳定。

¹¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2025 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	289.85	344.58	386.69	436.44
所有者权益（亿元）	49.61	52.98	58.06	66.46
负债总额（亿元）	240.24	291.60	328.64	369.97
短期债务（亿元）	83.16	90.62	108.76	100.67
长期债务（亿元）	12.58	16.85	19.73	28.77
全部债务（亿元）	95.75	107.48	128.49	129.44
营业收入（亿元）	173.84	187.27	221.98	108.94
利润总额（亿元）	6.06	4.22	5.21	1.52
净利润（亿元）	6.17	4.16	4.68	1.46
EBITDA（亿元）	8.18	6.99	8.41	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.93	17.69	20.39	-9.22
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.41	-21.60	-18.72	-13.43
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	26.61	1.84	19.06	10.53
毛利率（%）	17.77	13.70	9.00	8.96
营业利润率（%）	17.42	13.37	8.69	8.64
销售净利率（%）	3.55	2.22	2.11	1.34
总资本收益率（%）	4.62	3.08	2.87	-
净资产收益率（%）	12.44	7.86	8.06	-
总资产收益率（%）	2.13	1.21	1.21	-
资产负债率（%）	82.88	84.63	84.99	84.77
长期债务资本化比率（%）	20.23	24.14	25.36	30.21
全部债务资本化比率（%）	65.87	66.98	68.88	66.07
货币资金/短期债务（%）	75.77	58.86	62.89	56.49
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-11.99	-3.64	1.29	-17.50
流动比率（%）	100.72	92.80	90.68	90.83
速动比率（%）	72.28	64.09	69.10	65.41
经营现金流动负债比（%）	0.93	7.05	7.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	14.19	8.06	11.00	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.71	15.38	15.28	-
应收账款周转率（次）	2.56	2.67	2.78	-
销售债权周转率（次）	2.56	2.67	2.78	-
存货周转率（次）	2.37	2.46	3.06	-
总资产周转率（次）	0.65	0.59	0.61	-
现金收入比（%）	90.46	106.40	100.15	107.18

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在运达能源科技集团股份有限公司（以下简称为“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对运达能源科技集团股份有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 10 月 20 日