

# 青岛天能重工股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3972号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛天能重工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

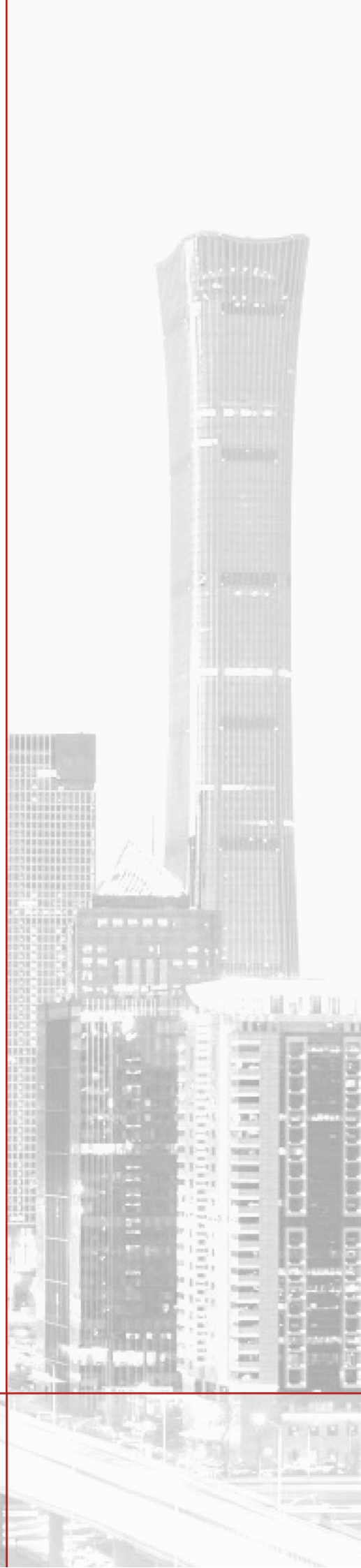
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 青岛天能重工股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛天能重工股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2026/06/15
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的风机塔架生产商，在产品品质、产能区域布局以及客户资源等方面仍具备一定竞争优势，同时作为珠海港集团科技与能源板块的主要经营主体之一，其经营发展可获得很大支持；公司管理运作正常；经营方面，2025 年，公司风机塔架交付规模和新签订单量增长，拉动公司营业总收入同比有所增长，在手订单充足；受电站限电率增长且存量风电场发电量减少影响，风力发电收入有所下降；公司利润总额扭亏为盈，盈利能力有所提升。财务方面，截至 2025 年底，公司资产总额增长，存货及应收账款对营运资金仍形成占用，资产受限比例尚可；公司经营活动现金净流入规模增加，但收入实现质量有待提高；债务负担属一般水平，公司长、短期偿债能力指标表现很好。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，同时考虑到公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道等因素，其整体偿还债务的能力仍属很强。

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对“天能转债”保障能力尚可；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“天能转债”的保障能力有望增强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司在建风电项目逐步完工并投入运行，以及在手订单的执行，公司经营规模有望增长，整体竞争实力有望维持，公司评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司在保持现有财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司收入实现质量明显提升，回款情况大幅好转，现金流情况大幅提升；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**应收账款和存货大幅增长，或出现大额坏账及跌价，对公司业绩形成重大影响；市场竞争激烈、行业政策变化等因素影响公司正常生产经营，造成公司收入和利润持续大幅下滑；公司产品质量出现问题，造成公司客户大量流失，影响公司正常经营；公司发生重大负面舆情事件导致公司生产经营停摆；因原材料价格大幅上涨导致公司成本控制压力显著加大，且公司长期无法调整；公司控股股东、实际控制人及核心高级管理人员变动较大，且对公司管理经营造成重大负面影响。

### 优势

- **风机塔架业务产能布局合理，客户资源优质，经营发展可获得控股股东很大支持。**公司作为国内领先的风机塔架生产商，生产体系完善、产能区域布局合理，客户为国内主要风电运营商，客户资源优质。截至 2025 年底，公司拥有生产基地 13 个，合计产能约为 91.35 万吨/年，基本覆盖了国内主要风电基地。同时，公司作为珠海港集团科技与能源板块的主要经营主体之一，其经营发展可获得很大支持。
- **公司营业总收入同比增长，在手订单充足。**2025 年，公司营业总收入同比增长 20.91%至 39.57 亿元。截至 2025 年底，公司在手订单金额 43.48 亿元，较上年底增长 39.40%。

## 关注

---

- **应收账款和存货对营运资金形成占用，需关注坏账及跌价风险。**截至 2025 年底，公司应收账款和存货合计占流动资产的比例为 68.97%，对营运资金形成占用；应收账款 1 年以上占 52.54%（其中 3 年以上占 18.28%），应收账款账期较长，累计计提坏账准备 4.30 亿元，需关注未来可能存在的坏账及跌价风险。
- **客户集中度较高。**2025 年，公司向五大客户销售额占年度销售总额的比重为 50.49%（无关联方销售），客户集中度较高。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>-</sup>

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

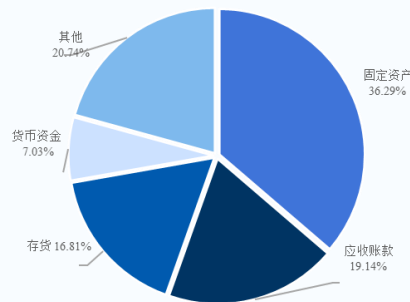
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	13.97	14.19	14.34
资产总额（亿元）	119.52	123.90	124.85
所有者权益（亿元）	53.08	53.70	54.06
短期债务（亿元）	26.78	27.37	26.50
长期债务（亿元）	22.25	19.57	24.58
全部债务（亿元）	49.03	46.94	51.08
营业总收入（亿元）	32.73	39.57	8.12
利润总额（亿元）	-2.70	1.19	0.40
EBITDA（亿元）	2.71	6.20	--
经营性净现金流（亿元）	4.63	6.08	-3.33
营业利润率（%）	13.63	13.49	11.04
净资产收益率（%）	-4.90	2.09	--
资产负债率（%）	55.59	56.66	56.70
全部债务资本化比率（%）	48.02	46.64	48.58
流动比率（%）	143.15	127.93	142.54
经营现金流流动负债比（%）	10.51	12.05	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.52	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	3.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.11	7.57	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	99.70	98.59	/
所有者权益（亿元）	51.13	52.30	/
全部债务（亿元）	31.74	31.83	/
营业总收入（亿元）	25.15	32.38	/
利润总额（亿元）	0.30	1.35	/
资产负债率（%）	48.72	46.95	/
全部债务资本化比率（%）	38.30	37.83	/
流动比率（%）	213.72	193.82	/
经营现金流流动负债比（%）	-6.39	2.01	/

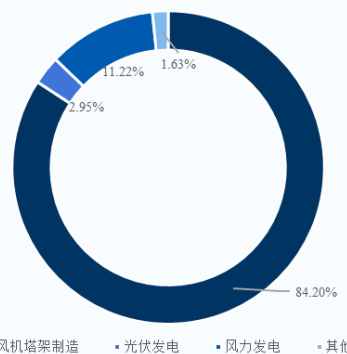
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2026年一季度合并财务报表未经审计，公司本部未披露2026年一季度财务报表；3. 公司合并口径长期债务含长期应付款带息部分，现金类资产含应收款项融资中的应收票据；4. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

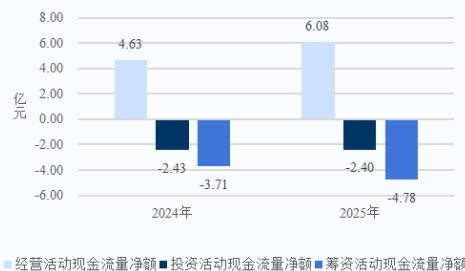
2025年底公司资产构成



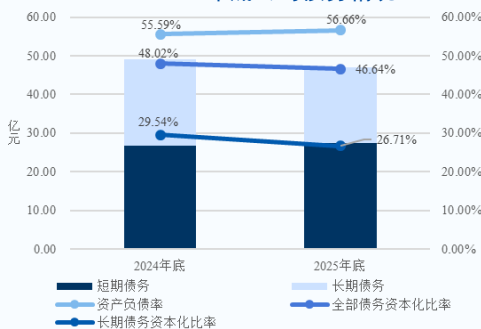
2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
天能转债	7.00 亿元	6.94 亿元	2026/10/21	回售条款；赎回条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2026 年 3 月底的数据  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/20	蒋旭 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/08/07	宁立杰 杨野	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王煜彤 [wangyt@lhratings.com](mailto:wangyt@lhratings.com)

项目组成员：丁媛香 [dingyx@lhratings.com](mailto:dingyx@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于青岛天能重工股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为青岛天能电力工程机械有限公司（以下简称“天能有限”），2011年，天能有限以经审计账面净资产折股整体变更为股份公司。2016年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可（2016）2443号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股2084万股，并在深圳证券交易所创业板挂牌上市（股票简称：天能重工；股票代码：300569.SZ）。公司股票上市后，历经资本公积转增股本、向特定对象增发股票、大股东股份转让等多次股权变更事项，公司控股股东于2020年由郑旭先生变更为珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”），截至2026年3月底，公司注册资本和总股本均为10.23亿元，珠海港集团仍为公司控股股东，持股比例为22.62%（无质押），公司实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司主营业务仍为风机塔架及其相关产品的制造和销售、新能源（风力、光伏）发电项目的开发投资和建设运营。按照联合资信行业分类标准划分为一般电气设备行业（适用一般工商企业评级方法）。

截至2026年3月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件1-2。

截至2025年底，公司合并资产总额123.90亿元，所有者权益53.70亿元（含少数股东权益0.37亿元）；2025年，公司实现营业收入39.57亿元，利润总额1.19亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额124.85亿元，所有者权益54.06亿元（含少数股东权益0.37亿元）；2026年1—3月，公司实现营业收入8.12亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：山东省青岛胶州市李哥庄镇大沽河工业园；法定代表人：黄文峰。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。2026年5月29日“天能转债”转股价格调整为6.68元/股。公司可转债募投项目均已建设完毕，其中“德州新天能赵虎镇风电场项目”已于2020年10月达到预定可使用状态，“德州新天能赵虎镇二期50MW风电场项目”已于2021年1月达到预定可使用状态。

图表1·截至2026年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期日
天能转债	7.00	6.94	2020/10/21	2026/10/21

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加大资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

中国风电行业整体呈现“陆风增速放缓、海风增量突破”的发展格局，行业技术发展呈现“大型化”和“深远海化”两大核心趋势；2025年，全国风电装机量仍保持增长，其中陆上风电装机量增长较快。目前全球风电产业已全面步入平价时代，全产业链成本控制将成为未来发展的主旋律。

中国风电行业整体呈现“陆风增速放缓、海风增量突破”的发展格局，陆上风电优质可用资源开发较早，增速逐步放缓；而海上风电凭借发电效率高、盈利性持续改善的优势，具备良好发展前景，成为行业增长的核心引擎。从区域视角来看，中国、欧洲及中东等区域是全球风电重点增长的市场。

根据国家能源局数据，2025年全国风电、太阳能发电新增装机超4.3亿千瓦，累计装机占比接近一半，超过火电装机。具体来看，2025年全国风电新增装机容量1.2亿千瓦，同比增长51%，其中陆上风电新增1.1亿千瓦，海上风电新增659万千瓦；从新增装机分布看，“三北”地区占全国新增装机的79%。截至2025年底，全国风电累计并网容量达到6.4亿千瓦，同比增长23%，其中陆上风电5.9亿千瓦，海上风电0.47亿千瓦；2025年全国风电发电量1.13万亿千瓦时，同比增长13%，平均利用率达94%，风电已成为我国可再生能源领域的重要组成部分，在保障电力供应、促进能源消费革命、推动能源绿色低碳转型中发挥着关键作用。GWEC发布《2025全球海上风电报告》预测，海上风电行业未来十年（2025-2034年）的年均复合增长率为21%，到2034年底，全球海上风电总装机容量将达到441GW，行业增长潜力显著。

行业技术方面，风电行业技术发展呈现“大型化”和“深远海化”两大核心趋势，与国家“未来十年再造一个中国高技术产业”的产业布局导向高度契合。在大型化趋势下，欧洲正从政策端和企业端推动风电产品标准化，未来有望出现标准化大型化风机产品；同时，风电大型化对塔筒的高度与结构强度提出更高要求，塔筒类型由传统钢塔向多元化技术路径转变。在深远海化趋势下，风机支撑基础迎来结构性转型，逐步从桩基向导管架、漂浮式基础升级，适配深远海风电开发的技术需求。

从市场吸引力来看，中短期内欧洲海风基础需求旺盛但本地供给紧张，预计“十五五”期间将持续依赖海外供应商支持，2027-2028年欧洲海外订单将逐步放量；同时，国内在钢材及生产制造（人工、设备）等方面的成本优势明显，相较于欧洲本土及日韩钢企具备较强竞争力，为中国单桩生产商等风电相关企业带来持续出口契机。全球风电产业已全面步入平价时代，行业发展主要由电力需求增长、经济性提升、能源安全价值凸显及Power-to-X价值链升级共同驱动，全产业链成本控制将成为未来发展的主旋律。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司在品牌、产品质量、产能布局、技术水平、客户资源等方面保持一定竞争优势；公司历史信用记录良好。**

企业规模和竞争力方面，公司核心业务为风机塔架制造与销售，下游行业为风力发电行业。凭借较高的产品质量与售后服务，“天能重工”品牌具有一定的行业知名度。产能布局方面，截至2025年底，公司拥有生产基地13个，分布在山东、新疆、吉林、云南、湖南、江苏、内蒙古、广东等地区，合计产能约为91.35万吨/年，基本覆盖了国内主要风电基地。鉴于行业的特殊运营模式，运输费用占公司生产成本比例较高，而较为广泛的区域产能分布可以有效降低成本，增强公司与客户的业务粘性与售后服务能力，提高公司整体竞争优势，2025年，公司运输费用占产品成本的比重约为5%。公司客户为国内主要风电运营商。

技术水平方面，截至2025年底，公司拥有121项发明及实用新型专利，其中发明专利15项，在法兰精度控制、厚板焊接、自动化涂装、混塔及分片塔筒制造等领域拥有较强的优势。2025年，公司研发投入金额为0.17亿元，占营业总收入比重为0.42%。

公司控股股东珠海港集团布局能源环保业务，已构建起了以风电、火电、管道天然气、天然气发电为依托的综合能源板块。珠海港集团将根据公司业务发展的需要，为公司提供支持，尤其珠海港集团拥有丰富的码头岸线和航运资源，在未来海上风电大发展的趋势下，可以为公司海工业务的快速发展提供支撑。此外，依托于珠海港集团的国企品牌优势，有利于提升公司在清洁能源领域的核心竞争力。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91370200783729243W），截至2026年5月8日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

2025年，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使监事会的职权，且部分董事和高级管理人员因工作调动发生变动，公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

图表2·公司董事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
李春梅	董事	被选举	2025年05月21日	工作调动
翟成海	副总经理	聘任	2025年07月04日	工作调动
王浩宇	副总经理	聘任	2025年12月26日	工作调动
杨静	财务总监	聘任	2026年01月21日	工作调动
刘博韬	董事	离任	2025年04月29日	工作调动
蒋伟宏	董事、副总经理、财务总监	离任	2026年01月21日	工作调动

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及其运营模式无重大变化。2025年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率略有下降。其中，受益于公司风机塔架交付规模和新签订单量增长，公司风机塔架制造业务收入同比增长，产能利用率有所提升；受电站限电率增长且存量风电场发电量减少影响，风力发电收入同比有所下降，但公司新能源发电项目整体仍运营良好。2025年，公司风机塔架产能提升，产品以陆上为主，客户集中度仍较高。

2025年，受益于公司风机塔架交付规模和新签订单量增长，公司风机塔架制造业务收入同比增长26.66%；同时，随着公司风机塔架产量提升，单位产品固定制造费用下降，该板块业务毛利率同比提升2.71个百分点。公司新能源业务仍为光伏发电和风力发电，其中光伏发电收入占比较低。2025年，公司风力发电收入同比有所下降，主要系电站限电率增长且存量风电场发电量减少所致；同时，因个别电站风机出质保期，导致运维成本增加，风力发电板块毛利率小幅下降。综合上述因素，2025年公司营业总收入同比增长20.91%，综合毛利率同比下降0.15个百分点。

2026年1-3月，公司塔筒销售量增长带动营业总收入同比增长43.92%，综合毛利率有所下降。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2026年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风机塔架制造	26.31	80.38%	3.39%	33.32	84.20%	6.10%	6.76	83.26%	5.42%
光伏发电	1.14	3.49%	65.90%	1.17	2.95%	68.80%	0.29	3.59%	67.09%
风力发电	4.86	14.85%	56.97%	4.43	11.22%	53.47%	0.88	10.81%	40.79%
其他	0.42	1.28%	63.39%	0.65	1.63%	59.90%	0.19	2.34%	17.09%
合计	32.73	100.00%	14.29%	39.57	100.00%	14.14%	8.12	100.00%	11.73%

注：尾差系数数据四舍五入所致；公司其他业务包括：取得销售废料的收入、出租固定资产、无形资产收入、非公司员工就餐的食堂收入等  
资料来源：公司提供

## 风机塔架制造业务

跟踪期内，公司风机塔架制造板块主要原材料种类以及原材料采购模式、采购结算方式等未发生重大变化，仍为“以销定采”的模式。公司通常在与下游客户签订销售合同后，根据客户确定的交货计划、公司资金情况和原材料价格走势情况，合理安排原材料采购数量及采购时间，以降低钢板等原材料价格波动给公司盈利造成的影响，原材料采购基本与销售合同相对应。2025年，公司钢板采购均价同比有所下降；因风机塔架销售量同比增长，钢板采购量随之增加，采购金额亦有所增长。

采购集中度方面，2025年公司前五大供应商采购金额为16.11亿元，占采购总额的比例为39.24%，采购集中度一般，公司不存在对单一供应商的重大依赖情况。

图表4 • 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2024年	2025年
钢板	采购均价（万元/吨）	0.41	0.39
	采购数量（万吨）	38.28	55.37
	采购金额（亿元）	15.68	21.82

注：此表均为不含税价格  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

生产及销售方面，跟踪期内，公司风机塔架制造板块生产模式无变化，仍为“以销定产”的生产组织模式；公司主要销售产品类别以及产品定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。公司风机塔架销售订单主要通过招投标方式取得，且生产及销售采取“属地就近”原则，降低运输费用，提升保供交付效率。2025年，公司江苏盐城工厂技改及扩建项目建设完成，增加年产能8万吨至91.35万吨，主要目标产品包括大型单桩、塔筒、导管架、吸力桶及油气管桩等海工产品。

产销量方面，2025年，受益于公司风机塔架新签订单量增长，产销量均有所增长，产能利用率有所提升。销售价格方面，公司平均综合售价同比小幅下降2.93%。结算方面，公司通常预收合同金额一定比例的预收款，剩余货款采取分批收款的方式，以现金和银行承兑汇票结算；客户通常会预留一定比例的质保金。公司风机塔架产品以陆上为主，2025年，公司陆上风机塔架销售额占风机塔架总销售额的81.36%。订单方面，截至2025年底，公司在手订单金额43.48亿元，较上年底增长39.40%。

客户集中度方面，2025年，公司向前五大客户销售额占年度销售总额的比重为50.49%（无关联方销售），同比下降0.43个百分点，客户集中度仍较高。

图表5 • 公司风机塔架产销情况

项目	2024年	2025年
设计产能（万吨/年）	83.35	91.35
生产量（万吨）	44.69	66.54
产能利用率（%）	53.62	72.84
销售量（万吨）	43.51	58.07
产销率（%）	97.36	87.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 新能源发电业务

截至2025年底，公司共有18个并网项目，其中，风电场7个，光伏电站11个；公司合计持有新能源发电业务规模约681.3MW（含补贴装机容量占46.93%），其中持有并网光伏电站约118MW，持有并网风力发电场约563.3MW，较上年无变化。2025年，公司电站限电率增长且存量风电场发电量减少，售电量小幅下降；公司平均上网电价与上年持平；发电厂平均用电率略有提升。整体看，公司新能源发电项目仍运营良好。

图表6 • 公司新能源项目情况

项目	2024年	2025年
总装机容量（万千瓦）	68.13	68.13
新投产机组的装机容量（万千瓦）	--	--
核准项目的计划装机容量（万千瓦）	--	--
在建项目的计划装机容量（万千瓦）	9.76	9.76

发电量（亿千瓦时）	16.44	15.53
上网电量或售电量（亿千瓦时）	16.03	15.12
平均上网电价或售电价（元/千瓦时，含税）	0.42	0.42
发电厂平均用电率（%）	2.70	2.85
发电厂利用小时数（小时）	2413	2279

注：上表平均上网电价或售电价为含税价格

资料来源：公司年报

经营效率方面，2025 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.28 次、1.86 次和 0.33 次，分别较上年提升 0.38 次、下降 0.11 次和提升 0.06 次。

## 2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；公司在建项目未来资金支出压力尚可。

2026 年是“十五五”规划的开局之年，公司将完整、准确、全面贯彻“十五五”发展战略，继续强化科技研发创新，强化营销体系建设，提升制造板块各基地的产能利用率、交付能力和综合管控能力，优化发电业务战略定位，将生产制造体系全面导入精益管理模式，推进 5S 现场改善和设备 TPM 管理等。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目预算合计 8.15 亿元，尚需投入 4.00 亿元，整体来看，公司在建项目未来资金支出压力尚可。目前风电行业竞争激烈，仍需关注未来行业变化可能带来的产能消化压力。

图表 7 · 截至 2026 年 3 月底公司重要在建项目（单位：亿元）

项目名称	预算数	截至 2026 年 3 月底已投入金额	尚需投入	后续资金来源
葫芦岛风电项目	5.11	3.45	1.66	自有资金
民勤旭能风电场项目	3.04	0.70	2.34	自有资金
合计	8.15	4.15	4.00	--

资料来源：公司提供

## （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年底，公司合并范围内子公司较 2024 年底新设 4 家，减少 6 家；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 61 家，较 2025 年底无变化，公司财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额有所增长，存货及应收账款对营运资金仍形成占用，资产受限比例尚可；公司债务负担一般。2025 年，公司营业总收入同比增长，资产减值损失和信用减值损失同比大幅下降，利润总额扭亏为盈，盈利能力有所提升；公司经营活动现金净流入规模增加，但收入实现质量有待提高，公司经营活动现金净流入规模能够覆盖其投资需求。

截至 2025 年底，受存货及在建工程规模增长影响，公司合并资产总额较上年底增长 3.67%，资产结构较为均衡。其中，公司货币资金较上年底有所下降，主要系银行存款和保证金减少所致；2025 年，公司加大应收账款催收力度导致销售回款增长，应收账款较上年底下降 17.19%，应收账款 1 年以上占 52.54%（其中 3 年以上占 18.28%），应收账款账期较长，累计计提坏账准备 4.30 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产占期末余额合计数的 29.42%，集中度尚可，需关注未来可能存在的坏账计提风险；公司存货规模较上年底增长 33.03%，主要系在手订单较多导致备料多，且部分项目暂未发货所致，存货主要由原材料（占 33.79%）、在产品（占 21.65%）和库存商品（占 36.97%）构成，累计计提存货跌价准备 0.26 亿元。公司应收账款及存货规模较大，对营运资金形成占用，同时存在坏账及跌价风险。截至 2025 年底，公司固定资产累计计提折旧 15.38 亿元，成新率 74.92%，累计计提减值准备 0.92 亿元；在建工程较上年底增长 22.27%，主要系民勤旭能风电场项目增加投资所致。

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的比例为 18.49%，受限比例尚可，主要为保证金、收费权质押、设定抵押等。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和结构较上年底变化不大。

图表 8 · 公司资产构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>63.11</b>	<b>52.80</b>	<b>64.58</b>	<b>52.12</b>	<b>65.69</b>	<b>52.61</b>
货币资金	9.72	15.41	8.71	13.48	8.39	12.77
应收账款	28.63	45.37	23.71	36.72	22.48	34.23
存货	15.66	24.81	20.83	32.26	21.54	32.79
<b>非流动资产</b>	<b>56.41</b>	<b>47.20</b>	<b>59.32</b>	<b>47.88</b>	<b>59.16</b>	<b>47.39</b>
固定资产	44.21	78.37	44.96	75.79	44.68	75.52
在建工程	3.68	6.53	4.50	7.59	4.38	7.41
<b>资产总额</b>	<b>119.52</b>	<b>100.00</b>	<b>123.90</b>	<b>100.00</b>	<b>124.85</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，受未分配利润增加影响，公司所有者权益较上年底略有增长，权益结构较年初变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 9 · 公司所有者权益构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.23	19.27	10.23	19.04	10.23	18.92
其他权益工具	1.30	2.45	1.30	2.42	1.30	2.40
资本公积	26.01	49.00	26.01	48.43	26.01	48.11
未分配利润	13.84	26.08	14.67	27.32	15.01	27.76
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>52.74</b>	<b>99.36</b>	<b>53.33</b>	<b>99.32</b>	<b>53.69</b>	<b>99.31</b>
少数股东权益	0.34	0.64	0.37	0.68	0.37	0.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>53.08</b>	<b>100.00</b>	<b>53.70</b>	<b>100.00</b>	<b>54.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 5.66%，负债结构以流动负债为主。其中，公司短期借款较上年底有所下降，短期借款主要为信用借款；一年内到期的非流动负债规模有所增长，主要系一年内到期的应付债券增加所致；受采购规模增加影响，公司应付账款较上年底增长 27.91%，应付账款主要为材料款、工程设备款和运输、加工及其他；随着经营规模扩大，公司长期借款较上年底增长 23.33%，长期借款主要为信用借款、保证担保及抵押借款和抵押借款；公司长期应付款主要为应付融资租赁款。

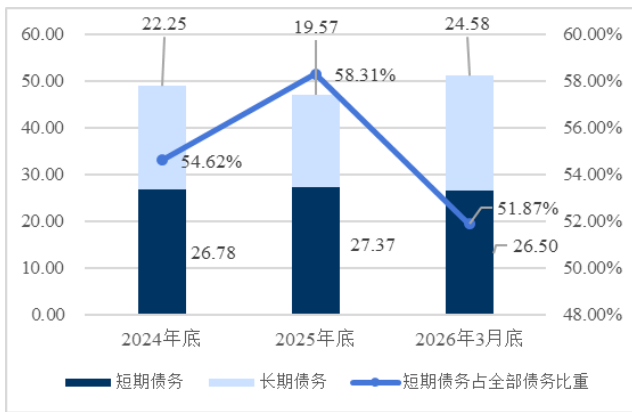
同期末，公司全部债务规模有所下降，债务结构较均衡，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提升 1.07 个百分点和下降 1.38 个百分点，债务负担属一般水平。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 · 公司负债构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>44.08</b>	<b>66.35</b>	<b>50.48</b>	<b>71.90</b>	<b>46.08</b>	<b>65.10</b>
短期借款	7.40	16.79	5.60	11.10	10.88	23.61
应付账款	10.97	24.89	14.04	27.81	12.42	26.95
一年内到期的非流动负债	16.17	36.69	17.80	35.27	14.89	32.32
<b>非流动负债</b>	<b>22.36</b>	<b>33.65</b>	<b>19.72</b>	<b>28.10</b>	<b>24.71</b>	<b>34.90</b>
长期借款	10.37	46.40	12.80	64.87	18.66	75.51
应付债券	7.17	32.07	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	4.15	18.56	6.29	31.90	5.44	22.03
<b>负债总额</b>	<b>66.44</b>	<b>100.00</b>	<b>70.20</b>	<b>100.00</b>	<b>70.79</b>	<b>100.00</b>

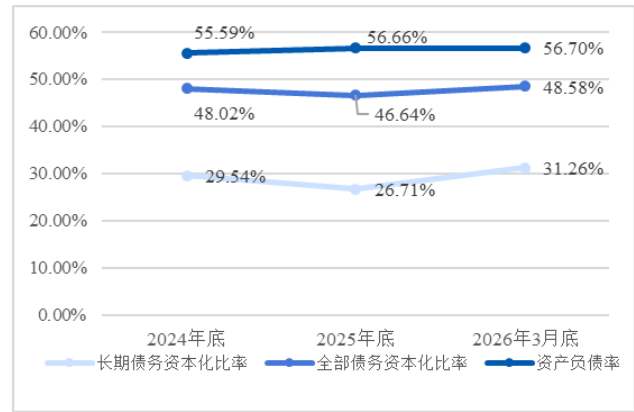
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入同比增长 20.91%，同时，公司资产减值损失和信用减值损失同比大幅下降，利润总额扭亏为盈。2025 年，公司期间费用同比略有下降，期间费用率为 9.57%，费用对整体利润存在一定侵蚀。盈利指标方面，受利润扭亏影响，公司总资本收益率和净资产收益率均转为正值。

2026 年 1—3 月，公司风机塔架销量增长，带动公司营业总收入同比增长 43.92%；受综合毛利率下降影响，公司利润总额同比有所下降。

图表 13 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	32.73	39.57	8.12
营业成本	28.05	33.98	7.17
费用总额	3.92	3.79	0.79
其中：销售费用	0.16	0.36	0.03
管理费用	1.76	1.62	0.33
研发费用	0.13	0.17	0.06
财务费用	1.87	1.64	0.38
资产减值损失	-1.61	-0.23	-0.02
信用减值损失	-1.53	0.06	0.32
利润总额	-2.70	1.19	0.40
营业利润率 (%)	13.63	13.49	11.04
总资本收益率 (%)	-0.62	2.75	--
净资产收益率 (%)	-4.90	2.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 · 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	24.72	27.98	4.72
经营活动现金流出小计	20.09	21.90	8.06
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>4.63</b>	<b>6.08</b>	<b>-3.33</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	2.43	2.40	3.19
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-2.43</b>	<b>-2.40</b>	<b>-3.19</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>2.20</b>	<b>3.69</b>	<b>-6.52</b>
筹资活动现金流入小计	15.43	24.52	13.29
筹资活动现金流出小计	19.13	29.30	6.39
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-3.71</b>	<b>-4.78</b>	<b>6.90</b>
现金收入比 (%)	72.92	68.63	51.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司加强应收账款催收力度，销售回款有所增长，公司经营活动现金净流入规模有所增加，但收入实现质量有待提高；公司投资活动现金流持续净流出，经营活动现金净流入能够覆盖其投资需求，公司融资需求减弱；受当期融资到期还款较多影响，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现很好；间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 15 · 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	143.15	127.93
	速动比率 (%)	107.63	86.67
	经营现金流动负债比 (%)	10.51	12.05
	经营现金/短期债务 (倍)	0.17	0.22
	现金短期债务比 (倍)	0.52	0.52
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.71	6.20
	全部债务/EBITDA (倍)	18.11	7.57
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.13
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	3.58
	经营现金/利息支出 (倍)	2.36	3.51

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司流动比率和速动比率有所下降；受益于经营活动现金净流入规模增加，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度有所提升，整体看，短期偿债能力指标表现很好。2025 年，公司 EBITDA 大幅增长，EBITDA 对现有债务本息的保障程度有所提升；经营活动现金流量净额对债务本息的保障程度亦有所提升；整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

截至 2026 年 3 月底，公司存在 2 起重大未决诉讼（1 起原告，1 起被告），均属于协议及合同纠纷，涉及金额分别为 1670.00 万元和 1136.04 万元，目前暂未出具判决。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外的担保事项。

截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 73.00 亿元，尚未使用授信额度 31.12 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

### 3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产和所有者权益规模较上年底变化不大，资产构成以流动资产为主，债务负担较轻，盈利主要来源于投资收益，2025 年公司本部经营性净现金流由净流出转为净流入。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 98.59 亿元，较上年底变化不大，以流动资产为主。流动资产主要由货币资金（占 9.99%）、应收账款（占 19.37%）、预付款项（占 29.01%）和其他应收款（合计）（占 27.97%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.82%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 6.98 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 46.29 亿元，较上年底下降 4.72%，负债结构以流动负债为主。流动负债主要由短期借款（占 11.93%）、应付票据（占 11.00%）、应付账款（占 14.42%）、其他应付款（合计）（占 6.95%）、一年内到期的非流动负债（占 37.15%）和合同负债（占 11.89%）构成；非流动负债主要为长期借款（占 99.42%）。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 46.95%，较 2024 年底变动不大；公司本部全部债务 31.83 亿元，债务结构以短期债务为主，公司本部全部债务资本化比率 37.83%，公司本部债务负担较轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 52.30 亿元，较上年底变化不大。

公司本部是主要的经营实体之一，2025 年，公司本部营业总收入为 32.38 亿元，利润总额为 1.35 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.77 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.72 亿元，投资活动现金流净额 1.57 亿元，筹资活动现金流净额-3.38 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。**

环境责任方面，公司重视环境保护工作，严格执行国家环保法律法规和地方政府相关环保要求，对产生的废气等污染物设置了专职管理部门并配备专职管理人员进行管理，制定了《青岛天能重工股份有限公司突发环境事件应急预案》；2025 年，公司环境保护总投入 325.80 万元，环保培训时长 3309 小时，通过绿色电力减少碳排放量 127.95 万吨。2025 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司注重股东权益保护、员工权益保护、客户及供应商权益保护，依法纳税，促进就业，支持地方经济的发展；通过开展扶贫捐助和实施精准扶贫项目，积极参与社会公益事业，履行社会责任。2025 年，公司投入困难员工帮扶金额 0.6 万元，公益慈善投入 6.45 万元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，注重安全生产管理，披露了《2025 年度环境、社会及治理（ESG）报告》。

## 七、外部支持

---

公司作为珠海港集团科技与能源板块的主要经营主体之一，其经营发展可获得很大支持。

公司控股股东珠海港集团目前已形成综合交通、科技与能源、供应链服务、资产经营、产业资本等多元化的业务经营格局，其中公司作为珠海港集团科技与能源板块的主要经营主体之一，珠海港集团可为公司提供专业性支持，在产品研发及技术升级、市场开拓、投资并购等各方面建立全面长期的战略合作关系，增强公司的核心竞争力和创新能力。同时，通过国有控股的资信优势，逐步优化公司资本结构，降低债务杠杆。珠海港集团可调动优质产业资源，支持公司业务发展。

## 八、债券偿还能力分析

---

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对“天能转债”保障能力尚可；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“天能转债”的保障能力有望增强。

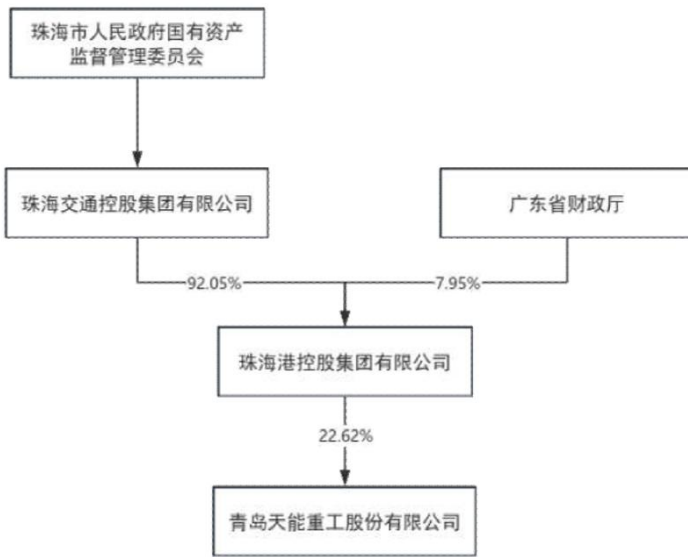
截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“天能转债”余额为 6.94 亿元。截至 2025 年底，公司现金类资产为债券余额的 2.04 倍。2025 年，公司 EBITDA 对债券余额的保障倍数为 0.89 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额对债券余额的保障倍数分别为 4.03 倍和 0.88 倍。此外，考虑到“天能转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

## 九、跟踪评级结论

---

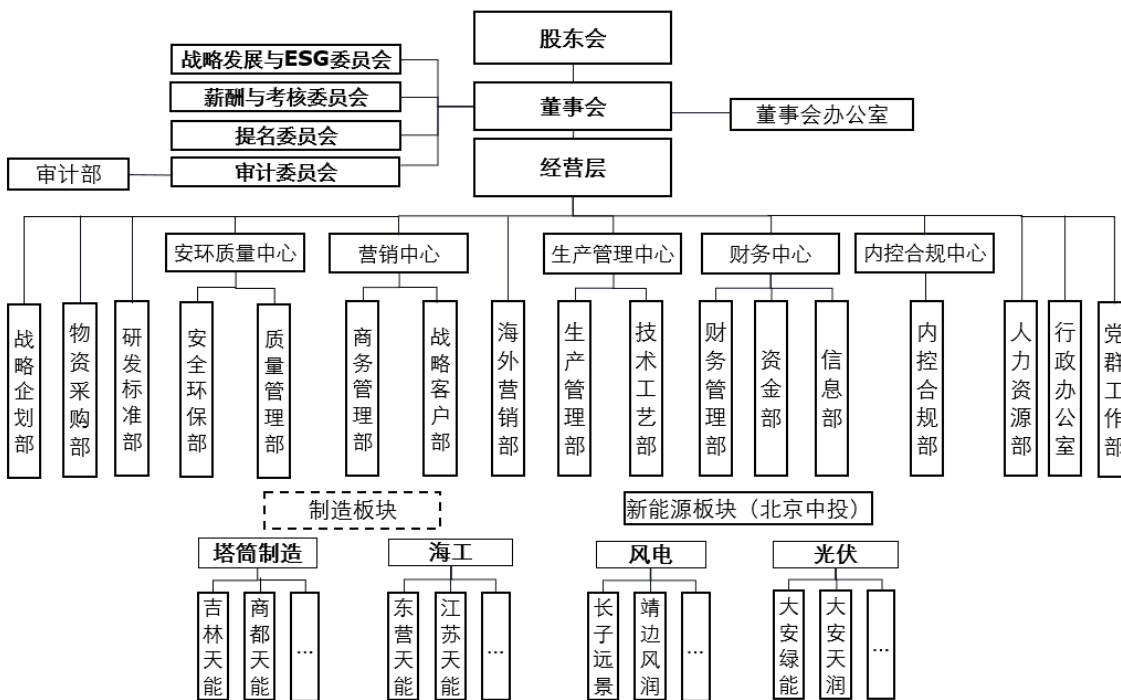
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“天能转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主要业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
湖南湘能重工有限公司	风电设备生产制造	100.00%	--	设立
哈密红星重工有限公司	风电设备生产制造	100.00%	--	设立
商都天能重工有限公司	风电设备生产制造	100.00%	--	设立
民勤陇能重工有限公司	风电设备生产制造	--	100.00%	设立
江苏天能海洋重工有限公司	风电设备生产制造	--	100.00%	设立
东营天能重工有限公司	风电设备生产制造	--	100.00%	设立
青岛天能机械销售有限公司	批发零售	100.00%	--	设立
共和协和新能源有限公司	光伏发电	--	100.00%	非同一控制下企业合并
长子远景汇合风电有限公司	风力发电	--	100.00%	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	13.97	14.19	14.34
应收账款（亿元）	28.63	23.71	22.48
其他应收款（亿元）	0.14	0.10	0.07
存货（亿元）	15.66	20.83	21.54
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	44.21	44.96	44.68
在建工程（亿元）	3.68	4.50	4.38
资产总额（亿元）	119.52	123.90	124.85
实收资本（亿元）	10.23	10.23	10.23
少数股东权益（亿元）	0.34	0.37	0.37
所有者权益（亿元）	53.08	53.70	54.06
短期债务（亿元）	26.78	27.37	26.50
长期债务（亿元）	22.25	19.57	24.58
全部债务（亿元）	49.03	46.94	51.08
营业总收入（亿元）	32.73	39.57	8.12
营业成本（亿元）	28.05	33.98	7.17
其他收益（亿元）	0.11	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-2.70	1.19	0.40
EBITDA（亿元）	2.71	6.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.87	27.16	4.20
经营活动现金流入小计（亿元）	24.72	27.98	4.72
经营活动现金流量净额（亿元）	4.63	6.08	-3.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.43	-2.40	-3.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.71	-4.78	6.90
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.89	1.28	--
存货周转次数（次）	1.98	1.86	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.33	--
现金收入比（%）	72.92	68.63	51.71
营业利润率（%）	13.63	13.49	11.04
总资本收益率（%）	-0.62	2.75	--
净资产收益率（%）	-4.90	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	29.54	26.71	31.26
全部债务资本化比率（%）	48.02	46.64	48.58
资产负债率（%）	55.59	56.66	56.70
流动比率（%）	143.15	127.93	142.54
速动比率（%）	107.63	86.67	95.80
经营现金流动负债比（%）	10.51	12.05	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.52	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	3.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.11	7.57	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2026 年一季度合并财务报表未经审计；3. 公司合并口径长期债务含长期应付款带息部分，现金类资产含应收款项融资中的应收票据；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	9.53	9.16
应收账款（亿元）	17.32	13.54
其他应收款（亿元）	20.34	19.55
存货（亿元）	2.83	2.71
长期股权投资（亿元）	23.47	23.47
固定资产（合计）（亿元）	1.36	1.28
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.03
资产总额（亿元）	99.70	98.59
实收资本（亿元）	10.23	10.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.13	52.30
短期债务（亿元）	17.06	21.67
长期债务（亿元）	14.68	10.16
全部债务（亿元）	31.74	31.83
营业总收入（亿元）	25.15	32.38
营业成本（亿元）	24.72	31.58
其他收益（亿元）	0.02	0.01
利润总额（亿元）	0.30	1.35
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.91	17.24
经营活动现金流入小计（亿元）	16.23	17.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.16	0.72
投资活动现金流量净额（亿元）	1.46	1.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.02	-3.38
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	1.04	1.60
存货周转次数（次）	9.20	11.39
总资产周转次数（次）	0.25	0.33
现金收入比（%）	63.28	53.23
营业利润率（%）	1.43	2.31
总资本收益率（%）	1.80	3.11
净资产收益率（%）	1.11	3.20
长期债务资本化比率（%）	22.31	16.26
全部债务资本化比率（%）	38.30	37.83
资产负债率（%）	48.72	46.95
流动比率（%）	213.72	193.82
速动比率（%）	205.35	186.29
经营现金流动负债比（%）	-6.39	2.01
现金短期债务比（倍）	0.56	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部未披露 2026 年一季度财务报表；2. “/”表示未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持