

青岛天能重工股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2933号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

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。

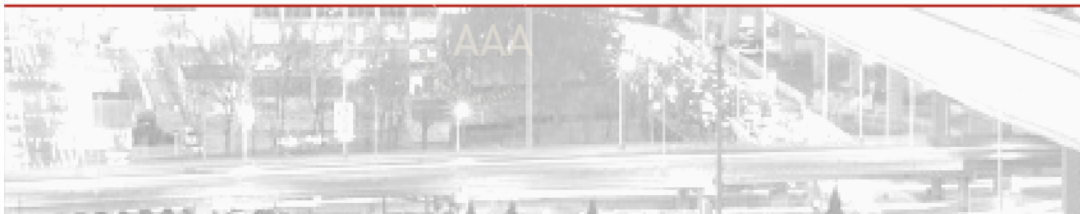
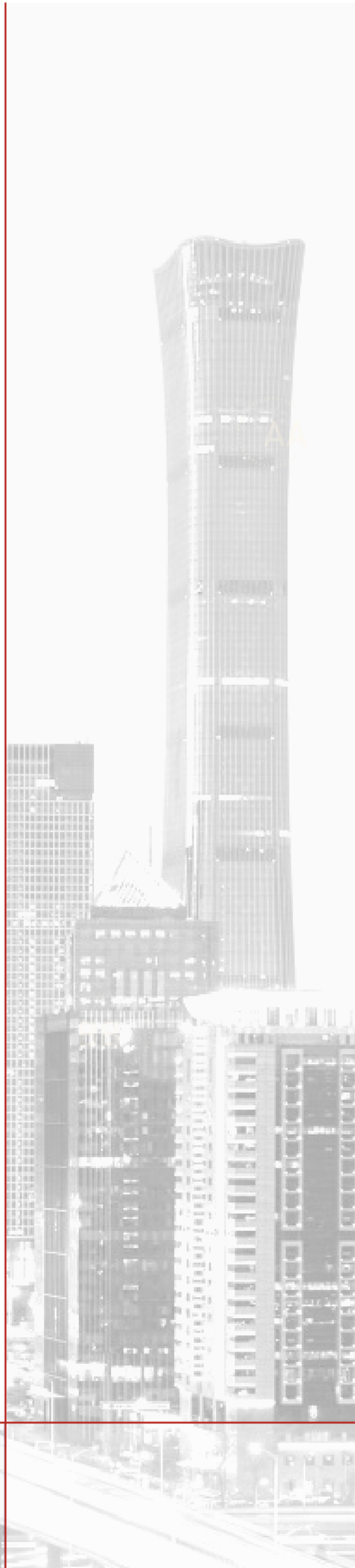
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2024 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	2024/06/20
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，在产品质量、产能区域布局以及客户资源等方面仍具备一定竞争优势；管理方面，公司管理运作正常；经营方面，2023 年，公司风机塔架订单量增加，但受行业竞争影响，产品销售均价同比下降，成本端钢材的采购均价同比下降，综合导致公司营业总收入和利润总额小幅增长，毛利率小幅提高；公司风机塔架产能、产销量均有所增长，但受交付周期影响，风机塔架出货率降低；财务方面，公司于 2023 年完成向特定对象公开发行股票，资本实力提升，年底债务负担有所下降；截至 2023 年底，公司存货及应收账款同比增长，对营运资金仍形成较大占用；债务负担一般，盈利指标表现变动不大，处于中游水平；2023 年，公司收入实现质量有待提高，经营活动现金净流出规模扩大，存在对外融资需求。偿债指标方面，2023 年，公司经营活动净现金流无法对长短期债务及利息支出形成保障，其余长期偿债指标和短期偿债指标表现均有所提高；公司未使用授信规模一般，具备直接融资渠道。2023 年，公司经营活动现金流入对“天能转债”待偿债券余额覆盖程度较高。

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，公司经营规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在保持财务状况的基础上，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，公司收入实现质量和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；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

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；公司发生重大环境污染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，且公司长期无法通过经济管理进行调整改变这一趋势；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影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **风机塔架业务产能布局合理，客户资源优质。**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，公司风机塔架主要销售给新疆金风科技股份有限公司、中广核工程有限公司、江阴远景投资有限公司、明阳智慧能源集团股份有限公司等国内主要风电企业，客户资源优质。截至 2023 年底，公司拥有生产基地 14 个，合计产能约为 91.35 万吨，基本覆盖了七大陆上新能源基地和五大海上风电基地。
- **公司风机塔架业务产销量增长，新能源业务对利润形成了有效补充。**2023 年，公司风机塔架产量同比增长 40.56%，销量同比增长 19.70%；光伏业务和风电业务收入分别为 0.85 亿元和 4.89 亿元，毛利率分别为 55.88%和 66.79%，对利润形成了有效补充。
- **公司完成向特定对象公开发行股票，资本实力提升，债务负担下降。**2023 年，公司向特定对象公开发行股票，募集资金总额 15.00 亿元，公司所有者权益较年初增长 41.05%，资产总额较年初增长 15.02%；公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初分别下降 8.19 个百分点和 8.59 个百分点。

关注

- **应收账款和存货对营运资金形成较大占用，且应收账款账期较长；受限资产比例较高。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货分别同比增长 30.37%和 45.44%，二者合计占流动资产的比例为 68.36%；按应收账款余额来看，1 年以内的占 58.54%，1~2 年的占

22.82%，2~3 年的占 11.75%，3 年以上的占 6.88%，账期较长。公司受限资产账面价值共计 26.96 亿元，占总资产比例为 21.00%，受限比例仍较高。

- **原材料价格波动、市场竞争风险。**公司产品的原材料为钢铁，钢材市场价格不断变化，给公司的成本控制带来挑战；2023 年，国内塔架行业竞争仍激烈，公司风机塔架产品销售均价同比下降，塔筒出货率下降及应收账款账期延长，给公司业绩及经营效率带来压力。2023 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 1.20 次和 3.15 次，分别同比下降 0.28 个百分点和 0.46 个百分点。
- **公司经营活动现金持续净流出，收入实现质量有待提高，对外部融资存在依赖；经营获现能力有待提高。**2023 年，公司经营性净现金净流出规模扩大至 5.31 亿元，投资活动现金仍为净流出，仍存在外部融资依赖。2023 年，公司现金收入比下降 22.88 个百分点至 50.32%，收入实现质量有待提高。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

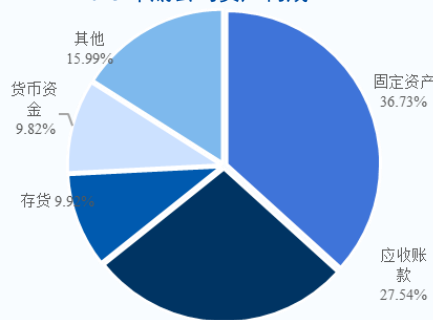
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.32	17.87	18.38
资产总额（亿元）	111.65	128.43	123.86
所有者权益（亿元）	40.43	57.03	57.48
短期债务（亿元）	22.27	24.51	23.79
长期债务（亿元）	33.71	31.33	30.88
全部债务（亿元）	55.98	55.84	54.67
营业总收入（亿元）	41.83	42.35	5.20
利润总额（亿元）	2.55	2.57	0.46
EBITDA（亿元）	6.96	7.46	--
经营性净现金流（亿元）	-1.11	-5.31	1.64
营业利润率（%）	18.38	19.54	23.37
净资产收益率（%）	5.81	4.34	--
资产负债率（%）	63.79	55.60	53.60
全部债务资本化比率（%）	58.06	49.47	48.75
流动比率（%）	146.39	176.63	188.33
经营现金流动负债比（%）	-2.97	-13.33	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.73	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	7.49	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	81.07	99.78	/
所有者权益（亿元）	34.85	51.92	/
全部债务（亿元）	30.66	34.50	/
营业总收入（亿元）	32.66	29.69	/
利润总额（亿元）	2.25	2.61	/
资产负债率（%）	57.01	47.97	/
全部债务资本化比率（%）	46.80	39.93	/
流动比率（%）	166.74	223.47	/
经营现金流动负债比（%）	19.25	-36.32	/

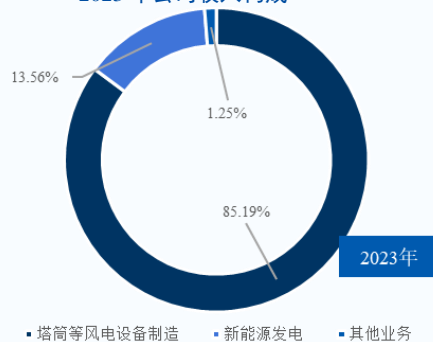
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告 2022 年/年底数据使用 2023 年审计报告上年数/期初数据，2023 年数据取自 2023 年本年数/期末数据/

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2023 年底公司资产构成

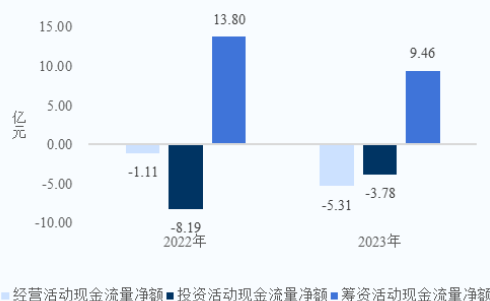


2023 年公司收入构成



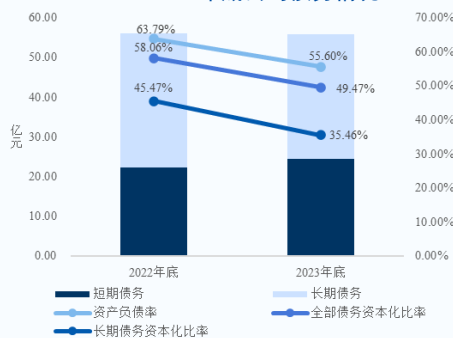
■ 塔筒等风电设备制造 ■ 新能源发电 ■ 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率

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；上表债券余额为截至 2024 年 3 月底数据。
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	2023/06/20	蒲雅修 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
天能转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/08/07	宁立杰 杨野	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：蒲雅修 puyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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，经过资本公积转增股本、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，截至2024年3月底，公司总股本10.23亿元，珠海港控股集团有限公司（以下简称“珠海港集团”）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（以下简称“珠海市国资委”）。

截至2024年3月底，公司主营业务未变化，仍为风机塔架及相关产品的制造和销售；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2024年3月底，公司本部组织架构有所变动，具体组织架构图见附件1-2。截至2024年3月底，公司合并范围内拥有子公司68家；在职员工853人，员工构成类别符合行业特性。

截至2023年底，公司合并资产总额128.43亿元，所有者权益57.03亿元（含少数股东权益0.32亿元）；2023年，公司实现营业总收入42.35亿元，利润总额2.57亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额123.86亿元，所有者权益57.48亿元（含少数股东权益0.33亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入5.20亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：山东省青岛市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2024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。“天能转债”转股价格调整为7.47元/股，于2024年6月18日生效。

图表1·截至2024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	期限
天能转债	7.00	6.94	2020/10/21	6年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023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；风机大型化趋势明显，行业竞争激烈，风电招标价格下降，对风电产业链企业带来一定业绩压力；随着国家各项支持政策的出台以及“双碳”政策的逐步推进，风电行业有望持续发展。

根据国家能源局数据，2023年，全国累计发电装机容量约29.19亿千瓦，同比增长13.9%。其中，太阳能发电装机容量约6.09亿千瓦，同比增长55.2%；风电装机容量约4.41亿千瓦，同比增长20.7%。根据《2023年中国风电吊装容量统计简报》，2023年，全国（除港、澳、台地区外）新增风电装机14187台，容量7937万千瓦，同比增长59.3%；其中，陆上风电新增装机容量7219万千瓦，占全部新增装机容量的91%，海上风电新增装机容量718.3万千瓦，占全部新增装机容量的9%。截至2023年底，累计装机超过19.5万台，共计47460万千瓦，同比增长20%，其中：陆上累计装机容量43690万千瓦，占全部累计装机容量的92.1%；海上累计装机容量3770万千瓦，占全部累计装机容量的7.9%。从累计装机分布来看，内蒙古、河北、新疆位居前列。2023年，全国并网风电设备平均利用小时数为2225小时，同比提高7小时。全国风电平均利用率97.3%，同比略有提高。

2024年一季度，全国可再生能源新增装机6367万千瓦，同比增长34%，占新增装机的92%；风电方面，全国风电新增并网容量1550万千瓦，其中陆上风电1481万千瓦，海上风电69万千瓦。截至2024年3月底，全国风电累计并网容量达到4.57亿千瓦，同比增长22%，其中陆上风电4.19亿千瓦，海上风电3803万千瓦。2024年一季度，全国风电发电量2636亿千瓦时，同比增长16%。

海外市场方面，根据彭博新能源财经消息，2023年全球风电新增装机容量为118GW，同比增长36%。其中陆上风电装机107GW，同比增长37%；海上风电装机11GW，同比增长25%。

国内海陆风电装机高峰过后，2023年风电行业竞争仍激烈，风机产品招标价格继续下降，整机厂商业绩承压，价格压力传导下，部分零部件企业业绩也受到一定影响。据国海证券不完全统计，2023年，国内陆上风电全年投标均价约1584元/kW（不含塔筒、含税，下同），同比下降约14%，海上风电价格下降至约2936元/kW。

行业政策方面，2023年3月，国家能源局、生态环境部、农业农村部、国家乡村振兴局发布《关于组织开展农村能源革命试点县建设的通知》，按照集中开发和分散发展并举的原则，大力发展多能互补，在保护生态的基础上，加快风电、光伏发电建设开发。充分利用农村地区空间资源，积极推进风电分散式开发。2023年4月，国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》，通知指出，2023年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到15.3%。2023年9月，工信部印发《电力装备行业稳增长工作方案（2023-2024年）的通知》，通知指出，依托国家风电、光伏、水电、核电等能源领域重大工程建设，鼓励建设运营单位加大对攻关突破电力装备的采购力度。2023年10月，国家能源局发布的《关于组织开展可再生能源发展试点示范的通知》指出，主要支持大容量风电机组由近（海）及远（海）应用，重点探索新型漂浮式基础、±500千伏及以上电压等级柔性直流输电、单机15兆瓦及以上大容量风电机组等技术应用，并推动海上风电运维数字化、智能化发展。2023年12月，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》的通知。文件指出，大力发展新能源和清洁能源。到2025年，非化石能源消费比重达20%左右，电能占终端能源消费比重达30%左右。对支撑电力稳定供应、电网安全运行、清洁能源大规模并网消纳的煤电项目及其用煤量应予以合理保障。

未来发展方面，在“碳达峰、碳中和”的背景下，国家及各省份规划了市场增量空间，根据“十四五”规划，我国将在2021—2025年间新建约320GW风电项目，其中，海上风电约为65GW，陆上风电约为255GW。此外，在海上风电方面，为支持海上风电发展，广东、浙江等省份在国补退出后均陆续出台了各自的省补政策。在双碳目标和能源低碳转型背景下，海上风电成本下降、风机大型化等因素将驱动装机量持续提升，另外，风电“出海”或将成为风电行业产能消化及业绩增长点。

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、客户资源等方面具备一定竞争优势；公司历史信用记录良好。

产权方面，截至2024年3月底，公司总股本10.23亿元，珠海港集团为公司控股股东，持股比例为22.62%（无质押），公司实际控制人为珠海市国资委。

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2023年底，公司拥有生产基地14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，基本覆盖了七大陆上新能源基地和五大海上风电基地。公司目前已经完成4个海

工基地布局，自北往南依次是：大连海工基地、东营海工基地（在建）、江苏海工基地、广东海工基地。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。

技术水平方面，截至 2023 年底，公司拥有新型龙门磁力吊供料台、风电塔筒垂直升降施工装置、风力发电机基础结构、多丝埋弧焊设备、伸缩式风力发电塔筒内壁喷砂清理机等 177 项发明及实用新型专利，其中发明专利 50 项，尤其在法兰平面度和内倾度控制，双面坡口及较厚板的焊接，内外壁自动除锈以及油漆内外壁自动喷涂技术，混塔管片及分片式钢制塔筒制造技术等方面拥有较强的优势。2023 年，公司研发投入金额为 0.45 亿元，占营业总收入比重为 1.06%。

客户资源方面，公司的主要客户包括新疆金风科技股份有限公司、中广核工程有限公司、江阴远景投资有限公司、明阳智慧能源集团股份公司等国内主要风电运营商，产品已经广泛应用于新疆、贵州、山东、湖北、吉林、云南、湖南、河北、山西、黑龙江、内蒙古、甘肃、辽宁、广东等地区的各大风电场。

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；同时，在国有股东资信优势的加持下，公司债务杠杆得以优化，公司资本结构进一步优化，为公司长期健康稳定发展奠定了坚实的基础。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基本信用信息报告（统一社会信用代码：91370200783729243W），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部已结清信贷及未结清贷款中，无不良类或关注类贷款。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，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。公司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利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员有所变动，管理制度连续，管理经营正常。

2023 年 1 月，蒋伟宏被选举为公司董事；2023 年 4 月，刘博韬被选举为公司董事；2023 年 1 月至 8 月，原副总经理方瑞征、古龙江、刘黎、乔志强因个人原因辞去副总经理职务，其职务均有在任副总经理接手管理，对公司经营影响不大。跟踪期内，其他董事、监事和高级管理人员无变动。

跟踪期内，公司对《公司章程》进行了修订，变动不大；公司对部分制度进行了修订/补充，主要制度未发生重大变化，管理制度连续，管理经营正常。

（三）重大事项

跟踪期内，公司完成向特定对象发行股票，公司资本实力提升。

2023 年 2 月 16 日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意青岛天能重工股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2023〕335 号），中国证监会同意公司向特定对象发行股票的注册申请。2023 年 6 月 16 日，和信会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所出具了《青岛天能重工股份有限公司验资报告》，经审验，公司募集资金总额为 15.00 亿元，实际募集资金净额为人民币 14.85 亿元，其中：计入股本人民币 2.13 亿元，计入资本公积人民币 12.72 亿元。截至 2024 年 3 月底，募集资金使用情况如下：

图表 2· 截至 2024 年 3 月底，公司向特定对象公开发行股票募集资金使用情况（万元）

序号	项目名称	拟投入募集资金金额	累计使用募集资金金额
1	天能重工武川 150MW 风电项目	77000.00	59629.29
2	江苏天能海洋重工有限公司海上风电装备制造生产线技改项目	13000.00	0.00
3	海上风电装备制造生产线技改项目	8500.00	0.00
4	吉林天能塔筒制造生产线技改项目	6500.00	0.00
5	补充流动资金	45000.00	44250.00
	合计	150000.00	103879.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司于 2024 年 3 月 27 日披露《关于江苏天能海洋重工有限公司海上风电装备制造生产线技改项目提档升级及变更部分募集资金用途的公告》，募投项目调整如下表所示。考虑到风电行业竞争激烈，未来仍需关注可能存在的产能消化风险。

图表 3 • 募投项目调整情况（单位：万元）

本次调整的募集资金投资项目				调整后的募集资金投资项目		
项目名称	投资总额	募集资金拟投入金额	尚未使用募集资金余额	项目名称	投资总额	募集资金拟投入金额
原江苏天能技改项目	14126.03	13000.00	13000.00	江苏天能技改及扩建项目	38870.24	28000.00
广东天能技改项目	9196.70	8500.00	8500.00			
吉林天能技改项目	6778.60	6500.00	6500.00			
合计	30101.33	28000.00	28000.00	合计	38870.24	28000.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务无变化，营业总收入和利润总额小幅增长，综合毛利率小幅提高。分板块来看，2023 年，公司风机塔架订单量增加，风机塔架制造板块收入同比增长；受风电行业竞争激烈影响，公司陆上及海工风机塔架销售均价均有所下降，但由于钢材成本下降，使得风机塔架板块毛利率小幅提高；新能源板块仍以风力发电收入为主，风力发电收入受益于并网规模扩大而有所增长，毛利率变动不大。2024 年一季度，公司营业总收入同比小幅增长，毛利率同比下降。2023 年，风机塔架制造业务主要采购原材料为钢板，采购均价下降，前五大供应商采购集中度尚可；风机塔架产能规模同比增长，订单量增加拉动产销量同比增长，产销率受交货进度影响而下降；客户集中度仍较高。2023 年，公司新能源板块新增武川、百伦项目，总装机容量和售电量同比增加，但受“平价上网”影响，平均上网电价有所下降，整体来看新能源发电业务发展较为稳定。

2023 年，公司主营业务未发生变化，仍为风机塔架及相关产品的制造和销售。2023 年，公司实现营业总收入 42.35 亿元，同比增长 1.26%；利润总额 2.57 亿元，同比增长 0.93%，变化不大。2023 年，公司风机塔架订单量增多，但受行业竞争激烈影响，公司陆上及海工风机塔架销售均价均有所下降，综合来看，风机塔架制造板块收入变动不大，毛利率同比提高主要系钢材原材料成本下降所致。2023 年，公司新能源业务仍包括光伏发电和风力发电板块，其中光伏发电收入占比较低，并网光伏电站约 118MW，较上年无变化，风力发电收入同比有所增长，主要系公司 2023 年并网风力发电场由 363.8MW 增加至 563.3MW 所致；风力发电毛利率较上年变动不大，盈利能力仍强。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.20 亿元，同比增长 2.36%；2024 年 1—3 月，公司综合毛利率为 24.03%，实现利润总额 0.46 亿元，同比下降 19.96%，主要系塔筒销售单价下降、新投产的产能未完全释放导致单位成本提高等因素影响，毛利率同比 2023 年一季度大幅下降所致（2023 年一季度综合毛利率为 30.21%）。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风机塔架制造	35.96	85.98	10.54	36.08	85.19	12.09
光伏发电	1.27	3.04	73.12	0.85	2.01	55.88
风力发电	4.08	9.75	66.10	4.89	11.55	66.79
其他	0.52	1.23	89.22	0.53	1.25	77.69
合计	41.83	100.00	18.83	42.35	100.00	20.11

注：1. 尾差系四舍五入及计算单位不同所致；2. 公司新能源业务包括光伏发电和风力发电业务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

风机塔架制造业务

2023 年，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，原材料采购基本与销售合同相对应。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，降低钢板等原材料价格波动给公司盈利造成的影响。结算方面，公司与上游供应商签订合同后先预付 30% 的货款，其后按照实际交货数量进行尾款的支付；公司采购以现款现货为主，同时部分供应商会给与一定账期，通常为 2~3 个月。2023 年，公司订单量同比增长，钢板采购量随之增加，采购均价受市场行情影响而随之下降，采购金额变动不大。

采购集中度方面，2023 年公司前五大供应商采购金额为 13.20 亿元，占采购总额的比例为 33.44%，同比下降 4.35 个百分点，采购集中度仍尚可，公司不存在对单一供应商的重大依赖情况。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
钢板	采购均价（万元/吨）	0.50	0.44	0.41
	采购数量（万吨）	38.02	43.58	4.13
	采购金额（亿元）	19.15	19.30	1.70

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

生产方面，2023 年，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。鉴于行业的特殊运营模式，运输费用占公司生产成本比例较高，而较为广泛的区域产能分布可以有效降低成本，增强公司与客户的业务粘性与售后服务能力，提高公司整体竞争优势。截至 2023 年底，公司共有 14 个生产基地（含在建），分别位于山东、新疆、吉林、云南、湖南、江苏、内蒙古、广东等地，总设计产能 91.35 万吨（2022 年底为 83.05 万吨）；另外，公司将江苏盐城工厂进行技改及扩建，项目建设完成后将增加年产能 8 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。产量方面，2023 年，风机塔架订单量增加，带动生产及销售同比增加；受客户施工进度影响，公司向客户交付有所延迟，塔筒出货率下降，导致产销率下降。销售价格方面，公司陆上及海工风机塔架产品销售均价均有所下降，平均综合售价同比下降 16.18%，其中海工产品售价降幅较大。另外，风机制造行业存在一定的季节周期性，通常一季度为行业经营淡季，因此 2024 年一季度产能利用率较低。

图表 6 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司风机塔架产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
设计产能（万吨/年）	60.05	80.93	22.84
生产量（万吨）	44.21	62.15	6.68
产能利用率（%）	73.63	76.79	29.25
销售量（万吨）	42.82	51.26	4.99
产销率（%）	96.86	82.48	74.70

注：上表中设计产能为根据实际投产月份折算而来

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要产品类别以及产品定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。公司风机塔架销售订单主要通过招投标方式取得，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。

客户集中度方面，2023 年，公司向前五大客户销售额营业总收入的比重为 52.24%，客户集中度仍较高。

图表 7 • 公司前五大客户情况（万元）

年度	客户	销售金额	占营业总收入的比例
2023 年	客户一	54360.54	12.83%
	客户二	52749.71	12.45%
	客户三	49733.23	11.73%
	客户四	44972.71	10.61%
	客户五	19592.65	4.62%
	合计	221408.84	52.24%

资料来源：公司提供

新能源发电业务

2023 年，公司新能源发电项目运营良好，在继续持有运营现有风电场和光伏电站的同时，公司推进项目申报和核准，武川 150MW 风电项目已于 2023 年 3 月实现并网发电，百伦 49.5MW 风电项目已于 2023 年 10 月收购完成。公司新能源项目情况如下表。截至 2023 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，其中持有并网光

光伏电站约 118MW；持有并网风力发电场约 563.3MW。2023 年，公司平均发电利用小时数 2212 小时，实现上网电量 14.66 亿千瓦时，随着武川和百伦项目的并网，公司平均上网电价同比下降。

图表 8 • 公司新能源项目情况

项目	2022 年	2023 年
总装机容量（万千瓦）	48.18	68.13
新投产机组的装机容量（万千瓦）	0.00	19.95
核准项目的计划装机容量（万千瓦）	15.00	5.00
在建项目的计划装机容量（万千瓦）	19.76	4.76
发电量（亿千瓦时）	11.09	15.07
上网电量或售电量（亿千瓦时）	10.92	14.66
平均上网电价或售电价（元/千瓦时）	0.55	0.39
发电厂平均用电率（%）	1.52	2.71
发电厂利用小时数（小时）	2302	2212

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，2023 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 1.20 次、3.15 次和 0.35 次，分别同比下降 0.28 个百分点、0.46 个百分点和 0.04 个百分点。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于一般水平。

图表 9 • 2023 年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
天顺风能	3.39	1.69	0.35
泰胜风能	2.20	2.09	0.64
大金重工	1.75	2.54	0.40
海力风电	1.18	1.35	0.23
天能重工	3.15	1.36	0.35

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

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，仍存在对外融资需求。

公司将继续聚焦风电设备制造产业，推进江苏响水水厂技改及扩建项目和大型海工基地建设，优化现有产能布局；围绕海外业务开发需求，加强新产品的研发，持续推进质量管控体系建设，重点是海上风电导管架基础、漂浮式基础的技术研发，丰富产品线，提高产品竞争力；开拓海外销售市场。海外方面，公司将依托大型海工基地的建设，与国外主机厂、业主建立业务联系，打通产品出口渠道；继续强化与国内主机厂合作，共享市场资源，扩大产品出口量；国内方面，公司将在维护现有存量客户基础上，加强与头部电力电建集团及主流风机厂商的合作黏性，做好陆上三北大基地、老旧风电场换机改造、海上风电等项目开发，巩固提升公司国内市场地位。

在建方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目预算合计 7.72 亿元，已投入 5.73 亿元，未来仍需投入 1.99 亿元，整体来看，公司在建项目未来资金支出压力尚可；“东营天能厂区项目”为公司风机塔架产品的海工基地，产能已计入 2023 年底公司总产能，未来仍需投入的为尾款，公司 2023 年订单量增加，产能消化有一定的保障，但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。考虑到公司向特定对象发行股票募投项目尚未建设完成，以及经营活动现金流仍为净流出状态，综合来看，公司仍存在对外融资需求。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算数	截至 2024 年 3 月底已投入金额	未来仍需投入	后续资金来源
东营天能厂区项目	37130.38	32415.00	4715.38	自筹资金
葫芦岛风电项目	40032.82	24847.48	15185.34	自筹资金及银行融资
合计	77163.20	57262.48	19900.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司新纳入合并范围子公司增加 2 家，合并范围内子公司共 68 家；2024 年一季度公司子公司无变化；新纳入合并口径的子公司规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2023 年，公司完成向特定对象公开发行股票。截至 2023 年底，公司资产总额和所有者权益同比增长，负债和债务总额变动不大，债务负担下降较大；公司存货及应收账款较年初有所增长，对营运资金仍形成较大占用，需关注可能存在的应收账款减值及存货跌价风险；公司资产受限比例较高；公司债务结构较为均衡，债务负担属于一般水平。盈利方面，2023 年，公司营业总收入和利润总额小幅增长，期间费用率变动不大，盈利指标表现在所选同行业公司处于一般水平，信用减值损失对营业利润影响较大；现金流方面，公司应收账款增加叠加塔筒出货率下降，公司现金收入比大幅下降，收入实现质量有待提高，经营活动现金净流出规模扩大，投资活动现金净流出有所减少，仍存在对外融资需求。

截至 2023 年底，公司合并资产总额有所增长，主要系流动资产增加所致，资产结构较为均衡。截至 2023 年底，公司流动资产较年初同比增长，系应收账款和存货增加所致；公司应收账款较上年底增长系客户结算周期长，回款缓慢，以及 2023 年下半年新签订的部分合同无预付款和备料款，导致回款不及预期综合所致；应收账款期末余额中，1 年以内的占 58.54%，1~2 年的占 22.82%，2~3 年的占 11.75%，3 年以上的占 6.88%，应收账款账期较长；累计计提坏账准备 2.84 亿元，计提比例为 7.43%；应收账款前五大欠款方合计余额为 12.73 亿元，占期末余额的 33.32%，集中度尚可；需关注未来可能存在的坏账计提风险。截至 2023 年底，公司存货增长系受出货率下降及订单量增加影响，年底的在产品、库存商品相应增加所致；存货主要由原材料（占 26.47%）、在产品（占 25.81%）和库存商品（占 42.35%）构成，累计计提存货跌价准备 0.11 亿元，计提比例为 0.88%。截至 2023 年底，公司货币资金变动不大，受限货币资金 2.89 亿元，为银行承兑汇票保证金、保函保证金及信用证保证金等，占年底货币资金的 22.94%。截至 2023 年底，公司非流动资产较年初增长系固定资产增加所致；固定资产较年初增长系武川风电场项目转固及并购百伦风电场所致，固定资产主要由房屋建筑物（占 14.03%）和机器设备（占 85.61%）构成，累计计提折旧 9.67 亿元；固定资产成新率 83.15%，成新率较高。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	54.68	48.97	70.39	54.81	66.46	53.66	28.74
货币资金	12.32	22.53	12.61	17.91	13.73	20.66	2.36
应收账款	27.13	49.62	35.37	50.25	32.12	48.33	30.37
存货	8.76	16.03	12.74	18.11	12.94	19.47	45.44
非流动资产	56.98	51.03	58.04	45.19	57.40	46.34	1.86
固定资产	35.87	62.96	47.17	81.27	46.95	81.79	31.48
资产总额	111.65	100.00	128.43	100.00	123.86	100.00	15.02

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的比例为 21.00%，受限比例有所下降，但仍属于较高水平。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.89	2.25	保证金
应收账款-应收货款	0.17	0.13	塔筒应收账款质押
应收账款-应收供电款	7.70	6.00	收费权质押
其他流动资产	0.21	0.16	诉讼冻结保全资金
长期应收款	0.24	0.19	融资租赁保证金
固定资产——房屋建筑物	0.76	0.59	设定抵押
固定资产——机器设备（融资租赁）	13.79	10.74	设定抵押
无形资产——土地使用权	1.19	0.93	设定抵押
合计	26.96	21.00	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 57.03 亿元，较年初增长 41.05%，主要系 2023 年公司完成向特定对象发行股票，实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.44%，少数股东权益占比为 0.56%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.04%、45.86%和 30.46%。所有者权益结构稳定性尚可。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初变动不大，负债结构较为均衡；流动负债较年初小幅增长，非流动负债小幅下降。其中，公司股票增发募集资金于 2023 年到位，债务性融资减少，年底短期借款较年初下降 29.45%，短期借款以质押借款和信用借款为主；应付票据同比增长，主要系 2023 年公司钢板大多采用银行承兑汇票付款所致；应付账款小幅增长；一年内到期的非流动负债大幅增加，主要系一年内到期的长期借款转入所致；长期借款科目余额较年初下降，以抵押借款、保证担保及抵质押借款、信用借款为主，从期限结构来看，1~2 年到期的占 60.87%，2~3 年的占 11.50%，3 年以上的占 27.63%；公司应付债券为“天能转债”，较年初小幅增长；长期应付款为应付融资租赁款，已计入有息债务计算。

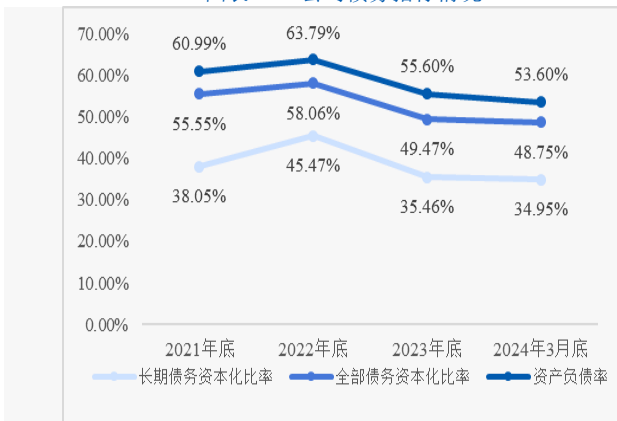
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	37.35	52.44	39.85	55.81	35.29	53.16	6.70
短期借款	12.40	33.21	8.75	21.96	10.15	28.77	-29.45
应付票据	6.15	16.46	9.07	22.75	6.14	17.40	47.45
应付账款	9.92	26.57	10.43	26.16	6.29	17.82	5.06
一年内到期的非流动负债	3.71	9.94	6.69	16.79	7.50	21.25	80.15
非流动负债	33.88	47.56	31.55	44.19	31.09	46.84	-6.87
长期借款	16.19	47.79	14.65	46.43	14.37	46.22	-9.51
应付债券	6.38	18.82	6.79	21.51	6.88	22.14	6.46
长期应付款	10.17	30.02	9.10	28.83	8.89	28.58	-10.54
负债总额	71.23	100.00	71.40	100.00	66.38	100.00	0.25

资料来源：联合资信根据公司年报整理

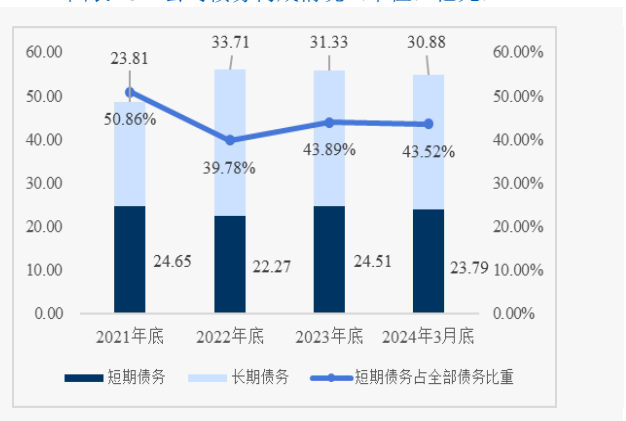
债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 55.84 亿元，较年初下降 0.25%。债务结构相对均衡，其中，短期债务较年初增长 10.07%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 31.33 亿元，较年初下降 7.06%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降 8.19 个百分点、8.59 个百分点和 10.01 个百分点。公司债务负担下降较大，债务负担处于一般水平。

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 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

盈利方面，2023 年，公司营业总收入和营业成本变动不大，分析详见本报告“业务经营分析”章节；公司盈利指标表现变动较小，盈利能力变动不大；期间费用总额同比小幅下降，主要系公司所研发项目已取得阶段性成果，减少研发的材料投入，研发费用下降所致；期间费用率¹为 10.48%，同比下降 0.76 个百分点，费用控制能力小幅提升。

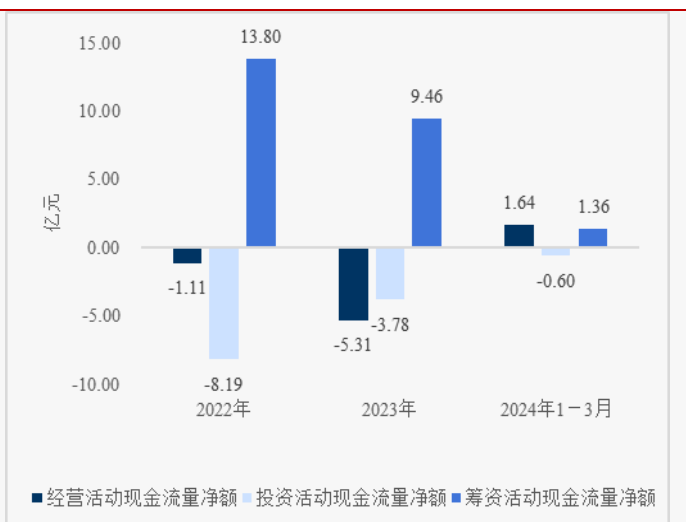
¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

图表 16 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022年	2023年	2024年1-3月	2023年同比增长率
营业总收入	41.83	42.35	5.20	1.26
营业成本	33.95	33.84	3.95	-0.34
费用总额	4.70	4.44	0.99	-5.55
其中: 销售费用	0.14	0.28	0.05	106.42
管理费用	1.46	1.86	0.43	27.13
研发费用	1.24	0.45	0.05	-63.80
财务费用	1.86	1.85	0.46	-0.64
投资收益	0.00	0.00	0.00	-100.00
利润总额	2.55	2.57	0.46	0.93
营业利润率	18.38	19.54	23.37	1.16个百分点
总资产收益率	4.55	3.97	--	-0.57个百分点
净资产收益率	5.81	4.34	--	-1.47个百分点

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2023年, 公司确认信用减值损失 1.12 亿元 (2022 年为 0.71 亿元), 主要系应收账款金额同比增长及账龄小幅延长, 相应计提的坏账准备增加所致, 另外, 其他应收款及应收票据 2023 年计提的坏账准备也有所增加; 信用减值损失占营业利润的比例为 40.98%, 对营业利润影响较大; 公司其他非经常性损益对营业利润影响不大。

现金流方面, 2023 年, 公司应收账款增加, 回款不及预期, 叠加塔筒出货率下降, 导致公司现金收入比下降 22.88 个百分点至 50.32%, 收入实现质量有待提高, 经营活动现金流入 22.87 亿元, 同比下降 29.40%; 另一方面, 2023 年公司推行供应链票据的付款方式, 延长了付款期限, 公司经营活动现金流出 28.18 亿元, 同比下降 15.87%; 综上, 公司经营活动现金净流出规模扩大至 5.31 亿元。2023 年, 公司投资活动现金流入 0.06 亿元, 投资活动现金流出 3.84 亿元; 投资活动现金净流出 3.78 亿元, 净流出额同比缩窄, 主要系风电场陆续建设完工、投资支出减少所致; 公司筹资活动前现金流量净额为-9.09 亿元, 公司仍存在一定对外融资需求。2023 年, 公司股票增发募集资金到账, 债务性融资减少, 筹资活动现金流入 34.70 亿元, 同比增长 10.48%; 筹资活动现金流出 25.24 亿元, 同比增长 43.31%; 筹资活动现金净流入 9.46 亿元, 同比下降 31.44%。

图表 18 • 2023 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
天顺风能	77.27	22.81	5.12	8.75
泰胜风能	48.13	18.09	4.48	6.78
大金重工	43.25	23.44	4.88	6.15
海力风电	16.85	9.77	-1.04	-1.55
天能重工	42.35	20.11	3.57	4.34

资料来源: Wind, 联合资信整理

同业对比方面, 与所选公司比较, 公司经营规模在所选同行业公司处于中游水平, 盈利指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底, 公司合并资产总额 123.86 亿元, 较上年底下降 3.55%, 负债总额 66.38 亿元, 较上年底下降 7.03%, 公司所有者权益 57.48 亿元, 较上年底增长 0.79%, 资产及负债结构较上年底变化不大; 公司全部债务 54.67 亿元, 较上年底下降 2.09%, 长短期债务变动均不大, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅下降。2024 年 1-3 月, 公司实现营业收入 5.20 亿元, 同比增长 2.36%; 利润总额 0.46 亿元, 同比下降 19.96%, 主要系风机塔架板块毛利率下降所致; 公司经营活动现金流净额为 1.64 亿元, 投资活动现金流净额为-0.60 亿元, 筹资活动现金流净额为 1.36 亿元。

2 偿债指标变化

2023 年, 公司经营活动净现金流无法对长短期债务及利息支出形成保障; 其余长期偿债指标和短期偿债指标表现均有所提高; 公司授信剩余空间一般, 具备直接融资渠道。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1-3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	146.39	176.63	188.33

	速动比率 (%)	122.93	144.65	151.66
	经营现金/流动负债 (%)	-2.97	-13.33	4.64
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.05	-0.22	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.69	0.73	0.77
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.96	7.46	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.05	7.49	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	-0.10	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.21	3.57	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.51	-2.55	3.22

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度提高；由于公司经营活动现金流仍为净流出，其对流动负债和短期债务无法形成保障；公司现金类资产同比增长，现金类资产对短期债务的保障程度提高。

2023 年，公司 EBITDA 为 7.46 亿元，同比增长 7.18%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.30%）、计入财务费用的利息支出（占 26.97%）、利润总额（占 34.50%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数提高，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA 下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金对全部债务和利息支出无法形成保障。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，公司作为被告的金额超过 500 万元的未决诉讼共 2 个，分别为榆林市南电风力发电有限公司与公司的合同纠纷，涉及金额 988.86 万元，确认预计负债；上海风领新能源有限公司与公司买卖合同纠纷，一审未判决，涉及金额 1468.21 万元。以上未决诉讼涉及金额占公司期末净资产的比例很低。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 67.02 亿元，尚未使用额度 26.73 亿元，尚余授信空间一般。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

2023 年，公司完成向特定对象公开发行股票，年底公司本部资产和所有者权益均有所增长，资产以流动资产为主；公司本部债务负担尚可，所有者权益稳定性较强；公司本部盈利主要来源于投资收益，经营活动现金流为净流出状态。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 99.78 亿元，较年初增长 23.07%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 73.66 亿元（占比 73.82%），非流动资产 26.12 亿元（占比 26.18%）；流动资产主要由货币资金（占 13.70%）、应收账款（占 29.25%）、预付款项（占 21.29%）和其他应收款（占 24.80%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 89.83%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 10.09 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 47.86 亿元，较年初增长 3.55%。其中，流动负债 32.96 亿元（占比 68.87%），非流动负债 14.90 亿元（占比 31.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 10.47%）、应付票据（占 38.62%）、应付账款（占 10.46%）、其他应付款（占 17.79%）和一年内到期的非流动负债（占 10.60%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 53.97%）、应付债券（占 45.55%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 47.97%，较年初下降 9.04 个百分点；公司本部全部债务 34.50 亿元。其中，短期债务占 57.02%、长期债务占 42.98%；全部债务资本化比率 39.93%，公司本部债务负担尚可。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 51.92 亿元，较年初增长 48.96%，主要系完成定向增发所致，所有者权益稳定性较强。

2023 年，公司本部营业总收入为 29.69 亿元，营业收入为 29.69 亿元，利润总额为 2.61 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.36 亿元；公司本部经营活动现金流净额为-11.97 亿元，投资活动现金流净额-2.54 亿元，筹资活动现金流净额 14.60 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，积极履行作为民生企业的社会责任，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》；2023 年，公司环境保护投入 402 万余元，缴纳环境保护税 12.72 万元；绿色发展方面，公司使用更加节能减排的设备设施；购买绿电；厂区配备光伏发电，用于部分设备

用电。2023 年，子公司包头天能重工有限公司因危废库内的危险废 物未张贴危险废物识别标志而受到有关部门处罚，处罚金额 15.21 万元，已完成整改。

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。

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《2023 年度环境、社会和公司治理报告》。

七、债券偿还能力分析

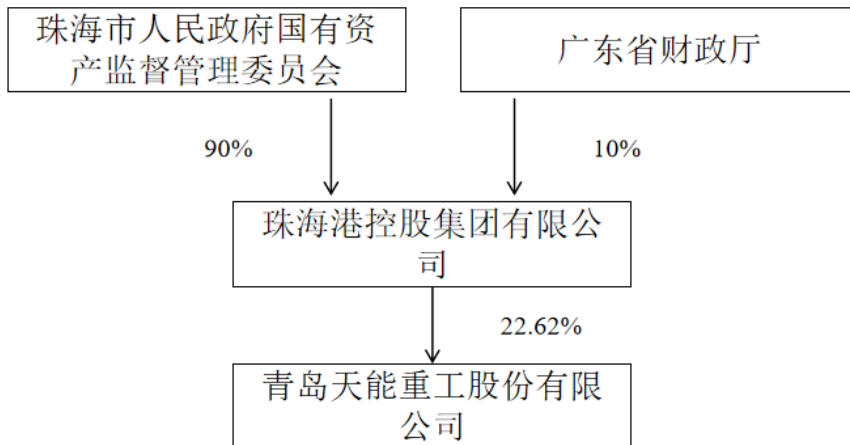
2023 年，公司经营活动现金流入对待偿债券余额覆盖程度较高。

截至 2024 年 3 月底，“天能转债”待偿本金余额为 6.94 亿元。2023 年，公司 EBITDA 为 7.46 亿元，为“天能转债”待偿本金余额（6.94 亿元）的 1.07 倍；公司经营活动产生的现金流入为 22.87 亿元，为“天能转债”待偿本金余额（6.94 亿元）的 3.29 倍；同期公司经营活动现金流量净额为-5.31 亿元，无法对“天能转债”待偿本金余额（6.94 亿元）形成保障。本次可转换公司债券具有转股的可能性，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对“天能转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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⁻，维持“天能转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
吉林天能电力工程机械有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
湖南湘能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
云南蓝天重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
哈密红星重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
江苏天能海洋重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
山西天能古冶重工有限公司	生产制造	69.61%	0.00%	设立
兴安盟天能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
大连天能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
商都天能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
通榆天能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
广东天能海洋重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
东营天能重工有限公司	生产制造	0.00%	100.00%	设立
包头天能重工有限公司	生产制造	100.00%	0.00%	设立
民勤陇能重工有限公司	生产制造	0.00%	100.00%	设立
天能重工（广东）供应链科技有限公司	供应链	100.00%	0.00%	设立
青岛格浪国际贸易有限公司	贸易	99.00%	1.00%	设立
青岛天能机械销售有限公司	批发零售	100.00%	0.00%	设立
瓜州疆电重工机械销售有限公司	销售	0.00%	100.00%	设立
天能重工（香港）有限公司	投资贸易	100.00%	0.00%	设立
天能中投（北京）新能源科技有限公司	投资与咨询	100.00%	0.00%	设立
北京上电新能源投资有限公司	投资与咨询	98.00%	2.00%	非同一控制下企业合并
四川鸿运酬勤建设工程有限公司	工程施工	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
德州新天能新能源有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
阳泉景祐新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
长子远景汇合风电有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
靖边县风润风电有限公司	新能源	100.00%	0.00%	非同一控制下企业合并
阿巴嘎旗鑫昇新能源投资建设有限公司	新能源	0.00%	70.00%	非同一控制下企业合并
内蒙古天能重工新能源科技有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
济源金控新能源科技有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
玉田县玉能新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
贵南县协和新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
共和协和新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
兴海县协和新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
白城天能中投新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
大安市天润新能源有限公司	新能源	0.00%	80.00%	非同一控制下企业合并
大安绿能新能源开发有限公司	新能源	0.00%	87.50%	非同一控制下企业合并
青岛旭能中投新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
如东天润新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
台州风润新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并

安泽天能新能源有限公司	新能源	65.00%	0.00%	设立
榆林天能重工风力发电有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
江阴远景汇力能源有限公司	新能源	100.00%	0.00%	非同一控制下企业合并
常州永鑫新能源投资建设有限公司	新能源	100.00%	0.00%	非同一控制下企业合并
青岛润能新能源科技有限公司	新能源	70.00%	0.00%	设立
包头市旭能新能源科技有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
大安天能新能源设备有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
葫芦岛环辽新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
葫芦岛市连山区聚源新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	非同一控制下企业合并
内蒙古天能重工华北能源有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
民勤旭能新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
四平辽河农垦管理区百伦风力发电有限公司	新能源	0.00%	95.00%	非同一控制下企业合并
商都天能新能源科技有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
通榆天能新能源科技有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
德州启明新能源有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
庆云天能重工新能源有限公司	新能源	100.00%	0.00%	设立
新巴尔虎左旗天能新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
保定天能钮博新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
源丰新能源（白城）有限公司	新能源	0.00%	90.00%	设立
洁源（洮南）新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
运达新能源（双辽）有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
大安旭能新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
大安旭投新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
格尔木旭投新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
巴彦淖尔市天能重工新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
磴口县天能重工新能源科技有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
乳源天能中投新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
阳原润能新能源有限公司	新能源	0.00%	100.00%	设立
天能（威海乳山市）供应链科技有限公司	供应链	0.00%	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.32	17.87	18.38
应收账款（亿元）	27.13	35.37	32.12
其他应收款（亿元）	0.12	0.09	0.00
存货（亿元）	8.76	12.74	12.94
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	35.87	47.17	46.95
在建工程（亿元）	11.14	3.89	3.48
资产总额（亿元）	111.65	128.43	123.86
实收资本（亿元）	8.09	10.23	10.23
少数股东权益（亿元）	0.40	0.32	0.33
所有者权益（亿元）	40.43	57.03	57.48
短期债务（亿元）	22.27	24.51	23.79
长期债务（亿元）	33.71	31.33	30.88
全部债务（亿元）	55.98	55.84	54.67
营业总收入（亿元）	41.83	42.35	5.20
营业成本（亿元）	33.95	33.84	3.95
其他收益（亿元）	0.12	0.12	0.03
利润总额（亿元）	2.55	2.57	0.46
EBITDA（亿元）	6.96	7.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.62	21.31	7.01
经营活动现金流入小计（亿元）	32.39	22.87	7.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.11	-5.31	1.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.19	-3.78	-0.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.80	9.46	1.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	1.20	--
存货周转次数（次）	3.60	3.15	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.35	--
现金收入比（%）	73.20	50.32	134.65
营业利润率（%）	18.38	19.54	23.37
总资本收益率（%）	4.55	3.97	--
净资产收益率（%）	5.81	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	45.47	35.46	34.95
全部债务资本化比率（%）	58.06	49.47	48.75
资产负债率（%）	63.79	55.60	53.60
流动比率（%）	146.39	176.63	188.33
速动比率（%）	122.93	144.65	151.66
经营现金流动负债比（%）	-2.97	-13.33	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.73	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	7.49	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	12.29	12.58
应收账款（亿元）	17.01	21.55
其他应收款（亿元）	9.59	18.26
存货（亿元）	5.12	2.54
长期股权投资（亿元）	22.35	23.47
固定资产（合计）（亿元）	1.68	1.55
在建工程（合计）（亿元）	0.09	0.06
资产总额（亿元）	81.07	99.78
实收资本（亿元）	8.09	10.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	34.85	51.92
短期债务（亿元）	18.29	19.68
长期债务（亿元）	12.38	14.83
全部债务（亿元）	30.66	34.50
营业总收入（亿元）	32.66	29.69
营业成本（亿元）	30.97	28.21
其他收益（亿元）	0.10	0.03
利润总额（亿元）	2.25	2.61
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.92	13.34
经营活动现金流入小计（亿元）	27.08	13.85
经营活动现金流量净额（亿元）	6.50	-11.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.59	-2.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.70	14.60
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.76	1.27
存货周转次数（次）	5.18	7.36
总资产周转次数（次）	0.42	0.33
现金收入比（%）	67.12	44.94
营业利润率（%）	5.02	4.69
总资本收益率（%）	4.60	4.23
净资产收益率（%）	6.65	5.59
长期债务资本化比率（%）	26.20	22.22
全部债务资本化比率（%）	46.80	39.93
资产负债率（%）	57.01	47.97
流动比率（%）	166.74	223.47
速动比率（%）	151.58	215.76
经营现金流动负债比（%）	19.25	-36.32
现金短期债务比（倍）	0.67	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 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；3. “-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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