

# 跟踪评级公告

联合 [2016]639 号

华锐风电科技（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**华锐风电科技（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 A，评级展望为“负面”**

**华锐风电科技（集团）股份有限公司发行的“11 华锐 01”和“11 华锐 02”债券信用等级为 A**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 华锐风电科技（集团）股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A

上次评级结果：A

债项信用等级

评级展望：负面

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 华锐 01	3,901.8 万	5 年	A	A	2015 年 5 月 27 日
11 华锐 02	2 亿元	5 年	A	A	2015 年 5 月 27 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	174.40	132.00	123.32
所有者权益(亿元)	87.88	42.73	40.47
长期债务(亿元)	2.38	0.00	0.00
全部债务(亿元)	8.95	15.47	12.34
营业收入(亿元)	36.20	13.93	0.87
净利润(亿元)	0.81	-44.52	-2.34
EBITDA(亿元)	3.32	-42.18	--
经营性净现金流(亿元)	-6.01	9.01	-1.00
营业利润率(%)	12.81	9.36	10.25
净资产收益率(%)	0.92	-68.18	-5.62
资产负债率(%)	49.61	67.63	67.18
全部债务资本化比率(%)	9.24	26.59	23.37
流动比率	1.85	1.34	1.34
EBITDA 全部债务比	0.37	-2.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	-273.72	--
EBITDA/债券本金合计(倍)	1.39	17.65	--

注：1、公司 2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。  
2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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。

评级观点

跟踪期内，华锐风电科技（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“华锐风电”）由于机组销售规模缩小，完成吊装的机组台数减少，营业收入和净利润大幅下滑，公司出现巨亏；所有者权益中累计待弥补亏损金额较大，所有者权益明显下降。跟踪期内，公司存货和应收账款规模较大占压了较多营运资金，且证监会调查结果未定及数量较多的未决诉讼对公司经营和财务带来一定影响。另一方面，公司作为国内累计装机容量处于前列的风电设备生产企业，在行业地位、技术水平等方面仍具有一定的优势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“A”，评级展望下调至“负面”；同时，维持“11 华锐 01”及“11 华锐 02”的债项信用等级为“A”。

优势

1. 公司技术水平较高，尤其海上风电累计装机容量位居国内第二位，整体规模依然位居国内前列。
2. 跟踪期内，上海证券交易所撤销公司股票退市风险警示的申请，同时本期债券恢复上市。

关注

1. 2015 年度，公司新增订单较少，在手订单执行率低，公司营业收入大幅下降，同时受销售费用增长，且资产减值损失加大等影响，公司出现巨额亏损。
2. 公司所有者权益中累计待弥补亏损金额较大，未来所有者权益是否下降值得关注。
3. 目前公司与上下游客户均存在大规模的应收及应付款项，其中大额的应收账款和存货占压了公司较多营运资金，且存在一定的坏账及减值风险；应付账款规模大，未来存在集中支付的可能，对公司现金流周转有一定压力。

4. 证监会调查结果未定及数量较多的未决诉讼对公司经营和财务带来的影响值得关注。

5. 公司管理层变动较大，需关注对公司未来经营稳定性的影响。

**分析师**

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

齐鸿岳

电话：010-85172818

邮箱：qihy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

公司原名称为华锐风电科技有限公司，成立于 2006 年 2 月 9 日，由大连重工机电设备成套有限公司、北京新能华起投资顾问有限责任公司、北京方海生惠科技有限公司、深圳市东方现代产业投资管理有限公司、西藏新盟投资发展有限公司等五家法人单位出资设立，成立时注册资本为人民币 10,000 万元。2008 年 7 月，公司增加北京天华中泰投资有限公司和 FUTURE MATERIAL INVESTMENT LIMITED 作为公司股东，注册资本变更为 15,000 万元。2009 年 1 月，经过系列股权变更及转让后，公司股东变为 22 家，注册资本仍为 15,000 万元。2009 年 9 月，公司以 2009 年 3 月 31 日经审计的净资产 96,087.69 万元，按 1: 0.9366 比例折股，整体变更为股份公司，注册资本变更为 90,000 万元。2011 年 1 月，公司公开发行 A 股 10,510 万股（占发行后总股本的 10.46%）并在上海证券交易所上市，发行后公司总股本达到 100,510 万股，股票简称：华锐风电，股票代码：601558。2011 年 6 月，公司以总股本为基数实施每 10 股送红股 10 股，实施后总股本增至 201,020 万股。2012 年 6 月，公司以总股本为基数实施每 10 股转增 10 股，实施后总股本增至 402,040 万股。2014 年 12 月，公司实施完成资本公积金转增股本，公司总股本增至 603,060 万股。截至 2016 年 3 月底，公司总股本为 603,060 万股。公司股权较分散，无实际控制人。

截至 2015 年底，公司基本组织架构未发生重大变化，股东大会是最高权力机构，董事会是常设决策机构，监事会是监督机构。公司主要职能部门设有董事会办公室、审计监察部、人事行政中心、市场营销中心、采购商务中心、财务管理中心、生产运维中心、科技研发中心、质量管理部、投资发展部、法律事务部及其他子公司。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 1,352 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 132.00 亿元，负债合计 89.26 亿元，股东权益 42.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 13.93 亿元，净利润-44.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.01 亿元，现金及现金等价物净增加额为 2.05 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 123.32 亿元，负债合计 82.85 亿元，所有者权益 40.47 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.87 亿元，净利润-2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.11 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 19 层；法定代表人：肖群。

## 二、债券概况

公司于 2011 年 12 月以网上公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式发行 2011 年公司债券（第一期）2,800 万张，每张面值 100 元，发行价格 100 元/张，发行规模 28 亿元。公司第一期公司债券分为 5NP3 和 5 年期两个品种，本期公司债券已经于 2012 年 1 月 18 日在上海证券交易所上市交易，5NP3 品种债券简称为“11 华锐 01”，上市代码“122115.SH”；5 年期品种债券简称为“11 华锐 02”，上市代码“122116.SH”。5NP3 品种发行规模为 26 亿元、票面利率为 6.0%，到期日为 2016 年 12 月 27 日；2014 年 12 月 18 日，公司发布公告上调“122115”公司债券的票面利率 100 个基点，即“122115”公司债券存续期后 2 年的票面利率为 7.0%并固定不变。2014 年 12 月 22~23 日，“122115”公司债券的持有人进行了回售申报，回售申报日内有效回售申报数量为 2,560,982 手，回售金额为 256,098.20 万元。公司于 2014 年 12 月 29 日向完成有效申报的“122115”公司债券持有人支付了债券本金。本次回售实施完毕后，相应完成回售的债券已被注销，回售后“122115”债券存续数量为 39,018 手，剩余规模为 3,901.8 万元。5 年期品种发行规模为 2 亿元、票面利率为 6.2%，到期日为 2016 年 12 月 27 日。公司第一期公司债券采用

单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

由于公司 2012 年度、2013 年度连续两年经审计的归属于上市公司股东的净利润为负值，根据上海证券交易所的有关规定，本期债券已于 2014 年 4 月 30 日开始连续停牌。上海证券交易所决定自 2014 年 5 月 12 日起暂停本期债券在上海证券交易所上市。债券简称“11 华锐 01”更名为“锐 01 暂停”、债券简称“11 华锐 02”更名为“锐 02 暂停”，债券代码均不变。

2015 年 4 月 26 日，公司年审会计师中汇会计师事务所（特殊普通合伙）为公司出具了中汇会审[2015]1488 号带强调事项段与其他事项段的无保留意见审计报告。经审计，截至 2014 年 12 月 31 日归属于上市公司股东的净资产为 878,755.68 万元，2014 年度实现营业收入 361,988.08 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 8,073.28 万元。公司已于 2015 年 4 月 27 日向上海证券交易所提出了撤销对公司股票实施退市风险警示的申请。上海证券交易所于 2015 年 4 月 29 日同意了公司股票撤销退市风险警示的申请。公司同时间向上海证券交易所提出了恢复公司债券上市交易的申请。上海证券交易所于 2015 年 5 月 12 日同意公司本期债券自 2015 年 5 月 14 日恢复上市，债券简称由“锐 01 暂停”、“锐 02 暂停”变更为“11 华锐 01”、“11 华锐 02”，债券代码为“122115”、“122116”。

本期公司债券发行规模总计 28 亿元，其中本期债券扣除发行费用之后的募集资金净额为 278,200 万元。公司已使用公司债券募集资金偿还了 250,000 万元银行贷款，其余资金已经补充流动资金。公司于 2015 年 12 月 28 日支付了本期债券 2014 年 12 月 27 日至 2015 年 12 月 26 日期间的利息。

### 三、经营管理分析

#### 1. 管理分析

公司 2014 年 12 月 15 日召开的 2014 年第三次临时股东大会审议通过了公司《关于以资本公积金转增股本的议案》，决定以公司 2013 年 12 月 31 日总股本为基数，以资本公积金向全体股东转增股本。

2014 年 12 月 22 日，公司与萍乡市富海新能投资中心（有限合伙）（以下简称“富海新能”）、大连汇能投资中心（有限合伙）（以下简称“汇能投资”）签订了应收账款转让相关协议及法律文件，公司以 17.8 亿元人民币的价格向富海新能、汇能投资转让账面原值为 18.75 亿元的应收账款。投资人已将上述应收账款转让价款 17.8 亿元人民币足额支付。除大连重工·起重集团有限公司（以下简称“重工起重”）之外的其他 21 家发起人股东，将于本次资本公积金转增股本后取得的合计 1,440,000,000 股转增股份让渡给富海新能、汇能投资。富海新能持有公司 1,197,303,370 股股份，持股比例为 19.85%；汇能投资持有公司 242,696,630 股股份，持股比例为 4.02%。

受股权变更影响，为尽快完善公司治理结构，保障公司有效决策和平稳发展，推动公司尽早扭转经营困难局面，公司董事会提前进行公司董事会换届。公司于 2015 年 2 月 12 日召开第三届董事会第一次会议。本次董事会会议以记名投票的方式审议选举肖群为公司董事长。聘任徐东福为公司总裁，任期三年。聘任朱斌、姜松江为公司副总裁，任期三年。公司第二届董事会聘任的副总裁、财务总监、董事会秘书继续履职至公司第三届董事会解聘之日。具体情况如下表。

表1 2015~2016年1季度公司管理层变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
陈党慧	副总裁	离任	辞职
戚殿江	副总裁	离任	辞职
肖群	董事、董事长	选举	董事会换届
李明山	董事	选举	董事会换届
贾伟晶	董事	选举	董事会换届
桂冰	董事	选举	董事会换届
高以成	董事	选举	董事会换届
陈雷	董事	选举	董事会换届
程小可	独立董事	选举	董事会换届
刘德雷	独立董事	选举	董事会换届
于泳	独立董事	选举	董事会换届
陶刚	董事、副董事长	离任	董事会换届
王原	董事、董事长	离任	董事会换届
陆朝昌	董事	离任	董事会换届
韩俊良	董事	离任	董事会换届
张勇	独立董事	离任	董事会换届
赵鲁平	独立董事	离任	董事会换届
徐东福	总裁	聘任	董事会决议聘任
刘征奇	总裁	离任	任期届满
朱斌	副总裁	聘任	董事会决议聘任
姜松江	副总裁	聘任	董事会决议聘任
宿子鹏	副总裁	离任	辞职
苏鸣	财务总监	离任	辞职
周雪峰	财务总监	聘任	董事会决议聘任
赵洋	副总裁	离任	辞职
白宇	副总裁	离任	辞职
陈杰群	职工监事	离任	辞职
陶刚	副总裁	离任	辞职
于建军	副总裁	离任	辞职
汪晓	副总裁	离任	辞职
魏晓静	董事会秘书	离任	辞职
王波	董事会秘书	聘任	董事会决议聘任
陈杰群	职工监事	离任	辞职
施永吉	职工监事	离任	辞职
赵青华	职工监事	选举	职工代表会选举
刘海涛	职工监事	选举	职工代表会选举
贾伟晶	董事	离任	辞职
邵阳	董事	选举	股东大会选举
李硕	监事	选举	股东大会选举
金宝年	副总裁	离任	辞职
李明山	董事	离任	辞职

资料来源：公司年报

董事长肖群先生，49岁，2007年至2015年1月任深圳市东方富海投资管理公司合伙人、投委会秘书长、投资总监；2014年12月至今任萍乡市富海新能投资中心（有限合伙）执行事务合伙人委派代表；2015年2月至今任公司董事长。

总裁徐东福先生，49岁，2008年6月至2013年12月任丹东丰能工业股份有限公司董事长；2013年6月至今任大连汇能投资控股集团有限公司董事局主席；2014年12月至今任大连汇能投资中心（有限合伙）执行事务合伙人委派代表；2015年2月至今任公司总裁。

公司股权较为分散，公司无实际控制人和控股股东。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面已建立了独立的运作体系；公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

跟踪期内，不存在任一股东超越股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动的情形。

总体上看，跟踪期内，公司债券恢复上市，同时，公司经营、管理层变动较大，需关注未来对公司经营稳定性的影响。

## 2. 经营分析

### (1) 经营环境

随着世界各国对于减排应对气候变化的认识日趋统一以及各主要国家陆续出台可再生能源激励扶持政策，近年来，全球风电产业获得了长足的发展，全球风电装机总量持续攀升。根据全球风能理事会《2015全球风电装机统计数据》，2015年全球新增风电装机容量63,013MW，同比增长22%，其中中国2015年新增装机容量30,500MW，占全球新增装机的48.4%，排名全球第一；美国、德国2015年新增装机占比分别为13.6%、9.5%，排名第二、第三。全球风能理事会报告中预测，2015~2018年全球风电市场将进入稳定增长期，同时加拿大、巴西以及南非的风电市场将经历较快增长。根据BTM<sup>1</sup>的预测，至2020年，全球新增装机容量的年均复合增长率将超过10%。

2015年，中国风电产业发展势头良好，新增风电装机量刷新历史记录。根据中国风能协会的统计，全国新增装机容量30,500MW，同比增长31.49%；累计装机容量145,104MW，同比增长26.61%。

2015年，中国海上风电新增装机100台，容量达到360.5MW，同比增长58.4%。其中，潮间带装机58台，容量181.5MW，占海上风电新增装机总量的50.35%；其余49.65%为近海项目，装机42台，容量179MW。2015年，上海电气的海上风电机组供应量最大，占比达到83.2%；其次是湘电风能，海上风电吊装容量占比为13.9%。截至2015年底，中国已建成的海上风电项目装机容量共计1,014.68MW。其中，潮间带累计风电装机容量达到611.98MW，占海上装机容量的60.31%，近海风电装机容量402.7MW占39.69%。截至2015年底，海上风电机组供应商共10家，累计装机容量达到100MW以上的机组制造商有上海电气、华锐风电、远景能源、金风科技，这四家企业海上风电机组装机量占海上风电装机总量的86.6%。2015年中国新增装机和累计装机容量前十大机组制造商情况如下表。

表2 2015年中国风电装机前10大机组制造商（单位：万千瓦、%）

序号	企业名称	新增装机容量	市场份额	序号	企业名称	累计装机容量	市场份额
1	金风科技	775	25.22	1	金风科技	3,113	21.42
2	联合动力	306	9.96	2	华锐风电	1,624	11.17
3	远景能源	251	8.17	3	联合动力	1,445	9.94
4	明阳风电	251	8.46	4	东方风电	1,066	7.33
5	重庆海装	209	6.80	5	明阳风电	1,011	6.96
6	上海电气	193	6.28	6	上海电气	733	5.04
7	湘电风能	151	5.60	7	湘电风能	704	4.84
8	东方风电	139	4.91	8	远景能源	689	4.74
9	运达风电	126	4.52	9	重庆海装	530	3.65
10	三一重能	95	3.09	10	Vestas	503	3.46
总计		2,496	83.01	总计		11,418	78.55

资料来源：中国风能协会，联合评级整理。

2011年以前，整机制造企业为大幅度扩大市场占有率，纷纷打出价格战，机组售价屡创新低。但从2012年下半年开始，机组售价有所上扬，市场竞争逐渐趋于理性，行业从重视低价格逐渐向重视产品质量和企业效益转变。前几年，进入风电行业的整机制造企业数量近100家；根据中国风

<sup>1</sup> 丹麦 BTM 风电咨询公司

能协会统计，2015年中国风电有新增装机的制造商仅有26家，排名前五位的风电机组制造商所占市场份额达到56.8%，行业内市场集中度较高。

弃风限电是影响我国风电行业发展的重要因素，2012年弃风情况最为严重，弃风率达到17%。经过一系列政策引导和行业主动调整，弃风现象有所缓解，2013年弃风率降至11%，2014年上半年更进一步降至8.5%。而2015年受多种经济因素影响，弃风率再次反弹至15%。导致风电弃风率增加最直接的原因是电网建设速度滞后，风力发电难并网。“三北”地区依然是去年弃风重灾区，其中，内蒙古弃风率达18%，而甘肃、新疆、吉林弃风率均达到32%。该地区的配套电网规划建设速度滞后于风电项目并网运行的需求，电力外送消纳受限，企业投资建设风电项目将因弃风面临巨额亏损。

我国风力资源丰富，根据有关统计，陆地风能可开发容量（70m及以上高度）超过26亿千瓦，近海海域（水深不超过50米）可开发容量超过10亿千瓦。其中在现有技术水平下，陆地、海上风电的实际可装机量分别为10亿和5亿千瓦。根据国家发改委发布的《中国风电发展路线图2050》，预计至2020年，我国风电累计装机容量将达到20,000万千瓦，新增风电投资将达到4,000亿元；到2030年和2050年，国内风电装机累计容量将分别达到40,000万千瓦、100,000万千瓦；至2050年，风电将满足全国17%的电力需求，成为中国五大电源之一。

上网电价方面，2014年12月，国家发改委价格司发布《关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，明确陆上I类、II类、III类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低2分，分别降为0.49、0.52、0.56元；第IV类资源区维持每千瓦时0.61元。同时，2014年12月31日前获得核准、并且在2015年12月31日前投运的风电项目，依然沿用原来的电价标准。并同时明确2018年标杆电价继续下调0.2~0.3元/kWh，补贴未来逐年大幅退坡已成为明确政策导向。根据《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，2020年风电上网电价将与煤电电价相当。标杆电价下调后将有相当一部分风电项目不再具有开发价值，风电项目开发重心将逐渐向华南、华东等负荷中心区域集中。

行业政策方面国家能源局在《可再生能源“十三五”发展规划（征求意见稿）》提出，“十三五”期间新增可再生能源投资约2.3万亿元，到2020年非化石能源占能源消费总量比例达到15%，其中风力发电2.5亿千瓦。2016年3月17日，国家能源局发布《关于下达2016年全国风电开发建设方案的通知》，为保持风电开发建设节奏，促进风电产业持续健康发展，2016年全国风电开发建设总规模3,083万千瓦。国家能源局先后发布《关于做好2015年度风电并网消纳有关工作的通知》、《关于开展风电清洁供暖工作的通知》、《可再生能源发电全额保障性收购管理办法（征求意见稿）》、《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》等文件，旨在解决风电行业弃风限电和风电消纳问题，为行业持续健康发展提供政策支持。2016年元旦开始，风电机组、风机发动机零件、风电设备零件进口关税税率将由8%、8%、3%下降至5%、5%、1%，关税降低一方面利好我国国产风电设备成本下降，另一方面也将使进口风机与国产风机之间的竞争更加激烈。

整体看，中国风电市场发展潜力较大，但近年，风电行业弃风率高，标杆价格进一步下降，进口税率下降，风电市场面临一定挑战和洗牌。

## （2）经营概况

受到公司经营管理变动较大，且2015年度公司仅与内蒙古能源发电投资集团新能源有限公司签订新订单201MW，公司新增订单较少，公司机组销售规模缩小，完成吊装的机组台数减少，导致2015年营业收入较上年同期下降61.53%至13.93亿元，营业成本同比下降60.07%。2015年公司项目执行和营业收入继续大幅下滑。公司主营业务为兆瓦级风力发电机组生产及销售，2015年风力

发电机组销售收入占公司营业收入的97.63%，主要为1.5MW及3MW风电机组。

2015年，公司实现主营业务收入13.60亿元，较上年下降62.42%，在国内新增装机容量的排名已下降至第16位；公司目前回款有所增长，但银行融资尚未完全恢复，资金紧张对公司的配套供应、项目执行造成重大影响。受市场竞争激烈影响，公司毛利率进一步下降，2015年降至10.22%。

表3 2015年公司产品收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品类别	主营业务收入		营业成本		毛利率	
	金额	同比	金额	同比	金额	变化百分点
兆瓦级风力发电机组	13.60	-62.42	12.21	-61.28	10.22	-2.64
<b>合计</b>	<b>13.60</b>	<b>-62.42</b>	<b>12.21</b>	<b>-61.28</b>	<b>10.22</b>	<b>-2.64</b>

资料来源：公司年报

从主营业务分区来看，公司2015年收入仍以境内为主且占比较2014年提高1.56个百分点，2015年占比高达91.40%。

表4 2015年公司主营业务收入分区情况（单位：亿元、%）

地区	主营收入	占比	营业收入比上年增减
境内	12.43	91.40	-61.77
境外	1.17	8.60	-68.16
<b>合计</b>	<b>13.60</b>	<b>100.00</b>	<b>-62.42</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2015年公司向前五名供应商采购额合计5.05亿元，占当期采购金额合计的45.80%，总体占比较高，存在一定的采购集中风险。

2015年公司前五大客户销售合计10.44亿元，占当期销售金额合计的74.94%，总体占比较高，存在一定的销售集中风险。

整体上看，跟踪期内公司新增订单较少，在手订单执行率低影响，公司经营仍然存在一定的困难。

### （3）关联交易

跟踪期内，公司发生的关联交易主要是向关联方采购零部件和固定资产以及向关联方销售风力发电机组。2015年度，公司向关联方采购零部件和固定资产的金额为0.24亿元，占营业成本的比例为1.88%，相比2014年度有明显下降。2015年度，公司向关联方销售1.91亿元，占营业收入的比例为13.73%，占一定比例。公司与关联方进行交易主要基于风电整机制造企业与零部件制造企业存在分工协作的行业特性、历史成因以及技术保密需求等因素开展，其目的是合理降低公司的运营成本，提高采购零配件的质量及保障供应的稳定性，是公司正常的生产经营行为，具有必要性。

表5 2015年公司采购关联交易情况（单位：万元、%）

关联方	关联交易内容	交易金额	占营业成本比例
大连华锐重工起重机有限公司	采购固定资产	885.00	0.70
大连重工机电设备成套有限公司	采购零部件	417.97	0.33
瓦房店轴承集团有限责任公司	采购零部件	361.99	0.29
昆山华风风电科技有限公司	采购零部件	699.15	0.56
<b>合计</b>		<b>2,364.11</b>	<b>1.88</b>

关联方	关联交易内容	交易金额	占营业收入比例
内蒙古蒙能巴音风力发电有限公司	销售风力发电机组	19,125.00	13.73

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表 6 2015 年公司销售关联交易情况（单位：万元、%）

关联方	关联交易内容	交易金额	占营业收入比例
内蒙古蒙能巴音风力发电有限公司	销售风力发电机组	19,125.00	13.73

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司进行的关联采购是基于产业链中资源优化配置考虑的市场化安排，公司关联交易采购价格按市场价格确定，如果该产品无市场价格可供参考，则按公平、等价、公正、合理的原则由双方协商确定；公司拥有市场化的风电零部件配套供应链体系，形成了包括关联方在内的供应商在产品质量和产品价格方面充分竞争，从而使得公司的关联交易定价公平、公允。同时，公司和相关关联方已经承诺遵循市场化原则进行关联交易并严格按照法律、法规和《公司章程》要求履行关联交易审批手续。

总体看，公司关联采购符合相关法律和制度，采购价格公允，具有一定合理性和必要性。

#### （4）未决事项

公司于2011年9月19日收到北京仲裁委员会《关于(2011)京仲案字第0963号仲裁案答辩通知》，苏州美恩超导有限公司向北京仲裁委员会递交了仲裁申请书，北京仲裁委员会已受理。公司已提交了关于该仲裁案的答辩与反请求书相关材料，请求驳回苏州美恩超导有限公司的全部仲裁请求，并提出了反请求，北京仲裁委员会已受理。截至目前，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司于2011年10月14日收到海南省第一中级人民法院《通知书》（[2011]海南一中民初字第62号），海南省第一中级人民法院针对苏州美恩超导有限公司诉大连国通电气有限公司、华能海南发电股份有限公司侵害其计算机软件著作权纠纷一案，追加公司作为该案第三人参加诉讼。公司于2015年6月5日收到判决驳回原告全部诉讼请求。公司于2015年7月1日收到苏州超导不服一审判决提出上诉的《民事上诉状》，截至目前，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司于2011年10月21日收到北京市第一中级人民法院《民事应诉通知书》（[2011]一中民初字第15524号），苏州美恩超导有限公司以侵害计算机软件著作权为由起诉公司。2015年4月23日，公司收到北京市第一中级人民法院一审判决，判决驳回原告苏州美恩超导有限公司的全部诉讼请求。公司于2015年5月21日收到苏州超导不服一审判决向北京市高级人民法院提出上诉的《民事上诉状》，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司于2011年12月29日。美国超导公司等以侵害技术秘密为由向北京市高级人民法院提交《民事起诉状》，起诉公司及3名员工。北京市高级人民法院已裁定将本案交由北京市第一中级人民法院审理。公司于2015年6月23日收到北京市第一中级人民法院《民事裁定书》（[2012]一中民初字第6833号），原告于2015年6月15日向北京市第一中级人民法院提交书面申请请求撤回起诉。

公司于2012年2月27日收到北京仲裁委员会《关于(2012)京仲案字第0157号仲裁案受理通知》，公司就与苏州美恩超导有限公司签署的相关采购合同所引起的争议向北京仲裁委员会提起的仲裁已获得正式受理。截至目前，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司于2014年12月5日收到中国国际经济贸易仲裁委员会《DM20141140号采购合同争议案件仲裁通知》（[2014]中国贸仲京字第032377号），连云港中复连众复合材料集团有限公司以公司在收货后未能依约履行付款义务为由，向中国国际经济贸易仲裁委员会提出仲裁申请，中国国际经济

贸易仲裁委员会已受理。截至目前，该案尚无裁决结果。

公司于2014年12月31日发布公告披露了中国船舶工业股份有限公司全资子公司一中船澄西船舶修造有限公司起诉公司一案。截至目前，该案尚无裁决结果。

2016年1月7日，公司收到公司第一大股东萍乡市富海新能投资中心（有限合伙）转来的民事起诉状、应诉通知书（[2015]沪一中民四（商）初字第96号）等司法文书复印件。公司的三家股东西藏新盟投资发展有限公司、西藏丰达投资咨询有限公司、西藏新宏投资咨询有限公司与中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、萍乡市富海新能投资中心（有限合伙）、大连汇能投资中心（有限合伙）（以下合并简称“被告”）返还原物纠纷一案已由上海市第一中级人民法院受理。因本案处理结果同公司有法律上的利害关系，法院通知公司作为上述案件的第三人参加诉讼。截止目前，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

公司下属子公司华锐风电科技（大连）装备有限公司及华锐风电科技（大连）临港有限公司分别向辽宁省瓦房店市人民法院对大连市国土资源和房屋局长兴岛国土资源分局提起行政诉讼。辽宁省瓦房店市人民法院决定受理上述两案件。截止目前，该案正在审理过程中，尚无裁决结果。

截至2015年底，公司因未决诉讼确认预计负债金额359.16万元，但涉及诉讼金额较大，占净资产比例较高。

总体看，上述未决诉讼的涉案金额较大，需关注如公司败诉，对公司未来经营以及财务运营情况可能产生的影响。

### 3. 经营关注

#### （1）法律纠纷风险

公司跟踪期内尚未解决的法律纠纷较多，公司目前尚无法判断相关案件对公司本期以及期后利润的影响（已在临时公告或定期报告中明确的除外）。一旦仲裁机构或人民法院出具的生效判决或裁定未支持公司，则将有可能对公司经营业绩产生不利影响。

#### （2）公司产品销售情况较差

2015年度公司机组销售规模缩小，完成吊装的机组台数减少，在手订单执行率低，不利于公司未来可持续健康发展。

#### （3）管理层变动导致经营管理情况波动

2014年底，公司发生股权变动，富海新能成为公司第一大股东，公司于2015年2月12日召开2015年第一次临时股东大会，提前完成董事会换届选举；同日，公司召开第三届董事会第一次会议选举新的董事长，聘任了新的总裁、副总裁。

#### （4）资金风险

为提升服务质量，公司加大技改运维力度，且积极扩大产品销售，销售费用大幅增长，公司业务发展面临现金流紧张风险。

### 4. 未来发展

公司将依托国家产业政策，抢抓新能源发展机遇，以科技创新为引领，以打造国内领先的新能源综合解决方案提供商为核心发展战略和目标。公司将立足专业化制造和产业链延伸，围绕核心发展战略，主要开展新能源高端装备制造、风电产业高端增值服务、新能源产业投资等各项业务，实现公司在新能源领域持续、健康发展。公司制定了如下经营计划：

2016年，公司将更加注重项目成本与利润分析，集中力量开展重点客户、重点区域等重点项

目的营销工作。同时，公司积极拓展新的利润增长点，以多种方式投资建设风电场，拉动风电机组销售。

公司将根据不同地区风资源状况，加速布局集中式、分布式和海上风电等细分市场，加强科技创新，加快开发与细分市场需求相匹配的新产品，加快细分市场风电机组的技术研发和商业化应用，通过技术创新等手段有效提高产品的经济性和竞争力。

树立全员成本控制意识，严格控制费用支出；降低机组材料成本；强化产品目标成本管理，提高边际贡献率；通过开展物资修旧利废工作，节省采购成本；通过资产处置降低折旧和摊销费用；通过人员合理调配以及加大绩效考核力度，合理降低人力成本。

2016年，公司将全力推进机组出质保工作，并将以此为契机，完成从风电设备制造商、向风电运维服务领域的延伸。此外，将积极开拓出保机组后期的运维市场，拓展收入来源。

2016年，公司将大力加强资产管理工作。公司将继续通过多种方式，积极消化库存，统筹调配各子公司生产服务性库存物资的消化利用，减少不必要采购支出。

总体看，公司未来计划较为清晰。

#### 四、财务分析

公司提供的2015年度合并财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中汇事务所”）审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计报告。强调事项为截至财务报表批准日，苏州美恩超导有限公司等对华锐风电公司提出的诉讼尚在审理中，其结果具有不确定性；公司2015年度亏损44.52亿元，且每股净资产已低于股本。公司2016年1季报未经审计。

截至2015年底，公司合并资产总计132.00亿元，负债合计89.26亿元，所有者权益（无少数股东权益）42.73亿元。2015年公司实现营业收入13.93亿元，净利润-44.52亿元；经营活动产生的现金流量净额9.01亿元，现金及现金等价物净增加额为2.05亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额123.32亿元，负债合计82.85亿元，所有者权益（无少数股东权益）40.47亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入0.87亿元，净利润-2.34亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.00亿元，现金及现金等价物净增加额-1.11亿元。

##### 1. 资产及负债结构

###### 资产

截至2015年底，公司资产合计132.00亿元，较年初下降了24.31%，流动资产和非流动资产均有所下降，流动资产占总资产的比重由年初的83.88%下降到年底的81.49%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产中，截至2015年底，公司流动资产合计107.56亿元，较年初下降26.48%，主要系应收账款和存货的下降所致。截至2015年底，货币资金（占比15.69%）年末余额为16.88亿元，较年初增长73.28%，主要系公司加大收款力度所致。货币资金中，其他货币资金占比为63.47%，主要为使用受限的各类保证金，均为受限货币资金；银行存款中因涉及诉讼冻结资金人民币0.44亿元，海外项目风险补偿金0.32亿元，还有少量其他冻结外币资金，使用受到限制，受限货币资金综合占货币资金期末余额的68.31%，占比较高。应收账款（占比47.57%）年末净额为51.17亿元，较年初下降22.87%，主要是公司加大收款力度所致；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额中，不逾期的占比31.04%，逾期1年以内（含）的占比17.72%，逾期1~2年的占比19.02%，其他为逾期2年以上，逾期比例较高，显示公司应收账款回收难度较大，存在较高的坏账风险；截至2015

年末，应收账款累计计提坏账准备余额11.46亿元，计提比例18.30%；应收账款前五大客户合计金额占比为24.74%，集中度尚可；公司应收账款逾期金额较大，整体上应收账款坏账计提比例较低，未来存在继续计提减值准备的可能。公司存货（占比28.46%）年末账面价值为30.62亿元，较年初下降45.91%，主要系公司加大质保期内机组运维投入从而库存消耗较多，以及计提的存货跌价准备增加较多所致；其中，原材料占比为76.22%、在途物资占比8.28%、发出商品占比11.54%，其余为在产品和周转材料；截至2015年底，公司计提存货跌价准备18.70亿元，主要原因系公司的部分库存原材料专用于老旧1.5MW和3MW型号的风力发电机组，市场竞争能力较弱，难以争取到订单；为满足市场需求，公司于2015年陆续研发成功一系列新一代风力发电机组，是未来公司主打机型，而该等机型较少使用旧有库存配件。鉴于此，公司聘请评估公司对可能存在减值的存货进行了评估，主要包括待维修件和因机型呆滞不适用等原因待报废的原材料；并根据其出具的评估报告按照存货账面价值与评估价值的差额计提存货跌价准备。

非流动资产中，截至2015年底，公司非流动资产合计24.43亿元，较年初下降13.07%，主要来自于无形资产和可供出售金融资产的下降。2015年公司出售所持有华能新能源股份有限公司（证券代码：“00958”）H股全部股份，导致截至2015年底，公司可供出售金融资产由2014年的1.81亿元降至0.00亿元。公司固定资产（占比53.34%）年末账面价值为13.03亿元，比年初小幅下降0.72%，固定资产余额中，房屋建筑物占比为77.53%、机器设备占比为21.06%、其余为运输工具和办公设备等；截至2015年底，公司固定资产成新率为72.48%，成新率高。公司固定资产主要分布在各生产基地，目前无减值迹象。在建工程（占比23.61%）年末账面价值为5.77亿元，较年初小幅增长4.26%，公司在建工程主要有风电生产基地、国家海上研发中心、试验台等，目前公司生产经营处于收缩状态，未来在建工程能否转固仍有待观察。无形资产（占比16.05%）年末账面价值为3.92亿元，较年初大幅下降26.86%，主要是公司子公司大连临港及大连装备的土地计提减值准备所致，2015年末余额中，土地使用权占比为98.46%，其余少量为专利权、软件和技术使用权等。

截至2016年3月底，公司资产总额为123.32亿元，较年初下降6.57%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产中流动资产占绝大部分比例，其中货币资金大部分受限，存货存在减值风险，应收账款多数逾期，未来收回存在较大不确定性；非流动资产中固定资产占比较大，从公司经营情况看，该等资产持续产生效益的前景不确定；整体上公司资产质量亟待提升。

### 负债

截至2015年底，公司负债合计89.26亿元，较年初增长了3.17%。公司流动负债在总负债中的占比由年初的91.61%降至年底的89.61%，仍以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为79.99亿元，较年初增长0.91%。流动负债中，应付票据（占比为16.36%）年末余额为13.09亿元，较年初大幅增长了99.39%，主要系公司票据结算增长，期末开具较多的银行承兑汇票所致。

应付账款（占比为71.20%）年末余额为56.95亿元，其中账龄超过1年的前10家大额应付账款合计占比为63.43%，集中度较高。

公司非流动负债主要由预计负债和递延收益构成。截至2015年底，公司预计负债6.68亿元，较年初增加199.03%，主要系本年末依据业主索赔函确认相关费用及赔偿支出增加所致，其中，公司依据收到客户索赔函件预提预计负债4.48亿元。递延收益较上年变化不大。

从公司的债务情况来看，由于应付票据的大幅增长，截至2015年底的短期债务较年初增长了135.76%，增至15.47亿元；长期债务较年初下降了2.38亿元，截至2015年底公司无长期债务。综合

以上因素，截至2015年底，公司全部债务为15.47亿元，较年初增长72.93%。公司的资产负债率由2015年初的49.61%增长到年底的67.63%；全部债务资本化比率由2015年初的9.24%上升到年底的26.59%，公司短期面临较大的偿债压力。

截至2016年3月底，公司负债总额为82.85亿元，较年初下降7.19%，其负债结构较年初变化不大。截至2016年3月底，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分别为67.18%、23.37%和0.00%，负债规模和偿债压力较年初略有下降。

总体看，公司负债规模较大，预计负债大幅增加，公司债务全部为短期债务，短期偿债压力较大；同时，公司应付账款规模大且较为集中，在目前公司经营形势下，未来存在集中支付的可能性，将对公司现金周转产生较大影响。

### 所有者权益

2015年底公司所有者权益较年初大幅下降51.37%，主要来自未分配利润的大幅下降。截至2015年底，公司所有者权益合计42.73亿元，全部为归属于母公司所有者权益，其中，股本占141.13%，资本公积占124.80%，其他综合收益占-0.62%，盈余公积占11.85%，未分配利润占-177.16%，公司的亏损导致未分配利润为负侵蚀了公司所有者权益。股本、资本公积和盈余公积均未发生变动。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计40.47亿元，较年初小幅下降5.29%，主要是当期经营亏损所致，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中累计待弥补亏损金额较大，严重削弱了公司的资本实力；未来如公司盈利情况无法改善，公司所有者权益将面临进一步下降的风险。

### 2. 盈利能力

2015年度，由于机组销售规模缩小，完成吊装的机组台数减少，公司营业收入和营业成本分别为13.93亿元（同比大幅下降61.53%）和12.59亿元（同比下降了60.07%），同时公司计提较多存货跌价准备导致资产减值损失大幅增加，公司营业利润为-32.45亿元。同期公司营业外支出达11.86亿元，主要是预计负债及赔偿款等，使得公司的利润总额为-43.49亿元。受上述因素影响，公司出现巨亏，2015年净利润为-44.52亿元，较上年下降45.33亿元。

从期间费用看，本年度为改善客户使用体验，公司对大部分已售风力发电机组进行全面的技术升级；并加强了日常的运维服务投入，做到实时响应及快速故障排除，提升了已售风力发电机组的可利用率，但也导致相关支出大幅增加。公司2015年度销售费用较上年同期增加129.22%，主要系主要系现场修配改及服务费用增加所致，该等费用为公司已实现销售风力发电机组的运维服务费用。财务费用较上年下降105.59%，主要系公司债券到期，本期利息支出下降较多所致。管理费用基本与上年持平。由于上述原因公司2015年费用收入比由2014年的26.92%大幅增至101.21%，对利润侵蚀大，考虑到公司收入规模下降以及在运营状态下的风机规模巨大，公司费用控制能力恶化的趋势短期难以改善。

从盈利指标来看，2015年主营业务毛利率和营业利润率为10.22%和9.36%，较上年降低2.64个百分点和3.46个百分点。2015年由于公司大幅亏损，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率为全部为负值，分别为-57.24%、-28.29%和-68.18%。

2016年1~3月，公司实现营业收入0.87亿元，盈利状况未出现明显好转，公司仍处于亏损状态，净利润为-2.34亿元。

总体看，2015年以来，由于机组销售规模缩小，完成吊装的机组台数减少，公司营业收入大幅下降，同时受销售费用增长，资产减值损失加大影响，公司出现巨额亏损，整体上公司盈利能力

力较弱。

### 3. 现金流

2015年，由于营业收入下降，公司销售商品和提供劳务收到的现金较上年下降24.88%，但公司收回较多应收账款导致销售商品和提供劳务收到的现金下降幅度较小。同样的，公司采购和接受劳务规模大幅下降，购买商品和接受劳务支付的现金规模下降58.99%，受上述因素影响，2015年公司经营活动产生现金净流入9.01亿元。2015年，公司投资活动现金净流入0.62亿元，公司的投资活动现金流很小。2015年，公司筹资活动现金净流出7.54亿元，主要公司支付银行承兑汇票、质押保证金较大所致。

2016年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-1.00亿元、-0.12亿元和0.00亿元，现金流状况无重大变化。

总体看，跟踪期内，随着公司加大应收账款收款力度，经营现金流规模有所增加，收缩投资和偿还债务体现了公司应对外部不利经营环境的资金策略。

### 4. 偿债能力

2015年底公司流动比率和速动比率分别为1.34倍和0.96倍，随着流动资产大幅下降，两者较上年均有所下降，现金短期债务比为1.18，公司短期支付能力仍较强。

从长期偿债能力看，2015年公司出现巨额亏损，公司EBITDA为-42.18亿元；EBITDA利息倍数由2014年的1.68倍降至-273.72倍，EBITDA全部债务比由2014年的0.37倍降至-2.73倍，EBITDA对全部债务及其利息的保护能力较差。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.63%、26.59%和0.00%，分别较上年提升18.01个百分点、17.34个百分点以及下降2.64个百分点。整体负债压力尚可，但负债结构较不合理，公司整体偿债能力有待提升。

截至2015年末，公司在手授信额度为5.25亿元，其中已使用授信额度0.50亿元，未用额度4.75亿元，公司间接融资渠道萎缩。

截至2015年末，公司无对外担保。

根据企业提供的信用代码为【G10110108045294603】的企业信用报告，截至2016年5月23日，公司不存在逾期借款和银行不良记录。

整体看，公司短期偿债能力仍保持在较好水平，跟踪期内受公司出现巨亏影响，长期偿债能力较差，公司偿债能力有待提升，但简介融资渠道萎缩。

## 五、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达14.12亿元，为“11华锐01”和“11华锐02”本金合计（2.39亿元）的5.91倍，公司现金类资产对两期债券的覆盖程度较好；截至2016年3月底，公司净资产达40.47亿元，约为两期债券本金合计（2.39亿元）的16.93倍，公司现金类资产和净资产对“11华锐01”和“11华锐02”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，受2015年公司出现巨亏影响，2015年公司EBITDA为-42.18亿元，约为两期债券本金合计（2.39亿元）的-17.65倍，公司EBITDA对“11华锐01”和“11华锐02”的覆盖程度较差。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入27.54亿元，约为两期债券本金合计

(2.39亿元)的11.52倍,公司经营活动现金流入量对“11华锐01”和“11华锐02”的覆盖程度较高。

综合以上分析,考虑到公司资产规模较大,现金流规模尚可。联合评级认为,公司对本次债券有一定偿还能力。

## 六、综合评价

跟踪期内,由于公司机组销售规模缩小,完成吊装的机组台数减少,营业收入大幅下降,盈利水平仍有所下滑,公司出现巨亏,所有者权益中累计待弥补亏损金额较大,所有者权益明显下降。跟踪期内,公司存货和应收账款规模较大占压了较多营运资金,且证监会调查结果未定及数量较多的未决诉讼对公司经营和财务带来的影响值得关注。另一方面,公司作为国内累计装机容量处于前列的风电设备生产企业,在行业地位、技术水平等方面,尤其是海上风电项目仍具有一定的竞争优势。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“A”,评级展望下调至“负面”;同时,维持“11华锐01”及“11华锐02”的债项信用等级为“A”。

## 附件 1 华锐风电科技（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	174.40	132.00	123.32
所有者权益（亿元）	87.88	42.73	40.47
短期债务（亿元）	6.56	15.47	12.34
长期债务（亿元）	2.38	0.00	0.00
全部债务（亿元）	8.95	15.47	12.34
营业收入（亿元）	36.20	13.93	0.87
净利润（亿元）	0.81	-44.52	-2.34
EBITDA（亿元）	3.32	-42.18	--
经营性净现金流（亿元）	-6.01	9.01	-1.00
应收账款周转次数（次）	0.45	0.20	--
存货周转次数（次）	0.47	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.09	--
现金收入比率（%）	77.67	151.66	204.76
总资本收益率（%）	3.02	-57.24	--
总资产报酬率（%）	1.18	-28.29	--
净资产收益率（%）	0.92	-68.18	-5.62
营业利润率（%）	12.81	9.36	10.25
费用收入比（%）	26.92	101.21	--
资产负债率（%）	49.61	67.63	67.18
全部债务资本化比率（%）	9.24	26.59	23.37
长期债务资本化比率（%）	2.64	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	-273.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	-2.73	--
流动比率（倍）	1.85	1.34	1.34
速动比率（倍）	1.13	0.96	0.96
现金短期债务比（倍）	2.25	1.18	1.14
经营现金流流动负债比率（%）	-7.59	11.26	-1.36

注：2016 年一季度年报表未经审计，指标未年化。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。