

信用等级通知书

信评委函字[2012]001号

新疆金风科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“2012年新疆金风科技股份有限公司公司债券(第一期)”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。



2012年新疆金风科技股份有限公司公司债券(第一期)信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	新疆金风科技股份有限公司
发行规模	不超过人民币40亿元
债券期限	不超过10年(含10年),具体期限将由发行人和保荐人(主承销商)根据市场情况确定

概况数据

金风科技	2008	2009	2010	2011.Q3
所有者权益(亿元)	41.38	55.27	136.31	133.16
总资产(亿元)	112.11	148.83	280.62	310.19
总债务(亿元)	25.95	43.87	64.71	93.03
营业总收入(亿元)	64.58	107.38	175.96	94.20
营业毛利率(%)	24.28	26.29	23.46	18.62
EBITDA(亿元)	12.68	21.36	30.89	11.83
所有者权益收益率(%)	24.78	32.40	17.49	7.09
资产负债率(%)	63.09	62.86	51.43	57.07
总债务/EBITDA(X)	2.05	2.05	2.10	5.90
EBITDA 利息倍数(X)	17.90	20.76	17.42	6.59

注: 1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益;
2、2011.Q3 所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理;
3、交易性金融负债未计入短期债务,从而未反映在总债务中。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“2012年新疆金风科技股份有限公司(以下简称“金风科技”、或“公司”)公司债券(第一期)”信用级别为AA⁺,该级别反映了本期债券的信用质量很高,信用风险很低。

中诚信证券评估有限公司授予新疆金风科技股份有限公司主体级别AA⁺,评级展望稳定。中诚信证评肯定了突出的规模优势、领先的技术实力及良好的产品性能、协同发展的业务模式等因素对公司信用级别的支撑作用;同时中诚信证评也关注到行业发展放缓,竞争加剧以及公司未来资本支出规模较大等因素对公司信用级别可能带来的影响。

正面

- 突出的规模优势。公司是中国第二、全球第四大风电设备制造商。目前,公司拥有4,000台/年永磁直驱风电机组的生产能力,拥有9大生产基地,并完成了全国性的产能布局。随着公司产能的继续释放,公司的规模竞争优势有望进一步增强。
- 领先的技术优势及良好的产品性能。公司在行业内率先采用代表未来发展趋势的永磁直驱技术并实现量产,2010年公司1.5MW风电机组的可利用率已稳定在98%以上,且通过了低电压穿越认证,成为首批得到此项认证的永磁直驱机组。
- 协同发展的业务模式。公司在立足风电机组制造的基础上进一步拓展了风电场投资、开发与销售业务以及风电服务业务,三个业务板块相辅相成,互相促进,使公司在风电行业价值链多个环节中获益,对公司业务的整体发展提供了有力支撑。

关注

- 行业增速放缓。中国风电市场在连续多年保持快速增长后,目前进入了稳步增长阶段,未来增速可能将逐步放缓。

分析师

邵津宏 jhsiao@ccxr.com.cn

葛鹤军 hgs@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2012年1月17日



- 市场竞争加剧，产品价格有所下降对公司的盈利能力带来挑战。中国风电市场的快速发展吸引了大量的投资，行业竞争日趋激烈。这使得2010年以来中国市场风力发电机组的价格显著回落，对公司的盈利能力带来一定的挑战。
- 未来资本支出规模较大。尽管公司目前的财务结构相对稳健，截至2011年9月底，公司的资产负债率及总资本化比率分别为57.07%和41.13%。但未来公司在风电场开发投资等方面仍有较大规模的资本支出，这将在一定程度上增加公司的债务压力。

概 况

发债主体概况

新疆金风科技股份有限公司前身为新风科工贸有限责任公司。经新疆维吾尔自治区政府批准，新风科工贸有限责任公司于2001年3月26日变更为股份有限公司，同时改名为新疆金风科技股份有限公司。

2007年12月，公司在深圳证券交易所公开发行人民币普通股（A股）5,000万股，募集资金总额18亿元，实际募集资金净额为17.45亿元。上市后，公司的资本实力明显增强，截至2008年底，公司的实收资本增至10.00亿元。

2010年10月，公司首次公开发行境外上市外资股（H股）并在香港成功上市，成为深圳中小板第一家A+H股两地上市公司，募集资金81.73亿港元，公司资本实力进一步增强，为公司战略发展提供了资金保障。

公司业务包括风力发电机组制造、风电服务以及风电场投资、开发与销售三个业务板块。截至2010年底，公司拥有9个生产基地，建有北京、乌鲁木齐以及德国建成了3个研发中心，拥有控股子公司60家，其中直接控股子公司22家，间接控股子公司38家；另外，公司还有6家共同控制公司、3家联营公司及7家参股公司。

截至2010年底，公司总资产为280.62亿元，所有者权益合计为136.31亿元，资产负债率及总资本化比率分别为51.43%和32.22%。2010年，公司实现营业收入175.96亿元，经营活动净现金流1.86亿元。截至2011年9月底，公司总资产为310.19亿元，所有者权益合计为133.16亿元，资产负债率及总资本化比率分别为57.07%和41.13%。2011年前三季度，公司实现营业收入94.20亿元，经营活动净现金流-68.43亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券品种	公司债券
本期规模	不超过人民币 40 亿元
品种及期限	不超过 10 年（含 10 年），具体期限将由发行人和保荐人（主承销商）根据市场情况确定
债券利率	本期债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利
募集资金用途	拟用于偿还银行贷款以及补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

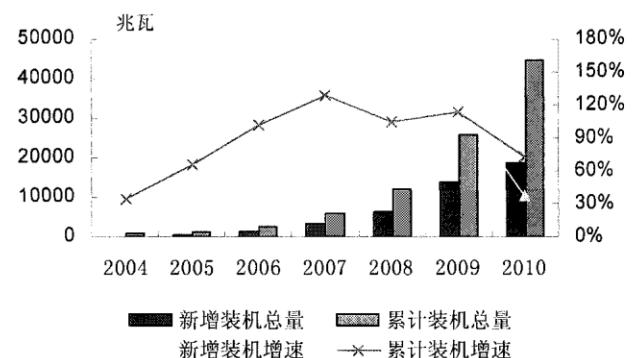
行业分析

行业概况

风电设备制造行业是风电行业的重要组成部分，直接受下游风电装机需求的影响。近年来，全球各国对于环境问题广泛关注，以太阳能、风能、核能为代表的新能源发展迅速，风能是目前除水能外成本最接近传统能源的可再生能源，已成为世界上发展最快的新能源产业之一。根据全球风能理事会的统计，2010 年全球新增风电装机 3.58 万兆瓦，累计风电装机总量达到 19.44 万兆瓦，2004~2010 年间年均复合增长率分别达 29.47%和 26.29%。

受国家政策驱动以及全球风电产业发展趋势的影响，中国风电行业也呈现强劲的发展态势。根据中国风能协会的统计，2010 年中国风机新增装机 1.89 万兆瓦，累计风电装机总量达到 4.47 万兆瓦，2004~2010 年间年均复合增长率分别达 214.06%和 107.17%。2010 年中国已成为全球风电装机容量最大的国家，当年新增风电装机容量约占全球新增容量的 52.79%。

图 1：2004~2010 年中国风电装机总量及增速



资料来源：中国风能协会，中诚信证评整理

从发展前景来看，中国风力资源极为丰富，具备大力发展风电的资源禀赋，且传统能源的短缺和价格上扬、环境保护压力的持续增大、风电技术的逐步成熟和风电设备成本的降低，以及国家产业政策的大力扶持，都将促进风电行业的持续增长。根据全球风能理事会的预计，2015年中国的风电装机容量有望达到13万兆瓦，2020年达到25万兆瓦。因此，在未来相当长一段时间内，中国对风力发电设备的需求仍将保持快速增长。

行业格局

从市场发展来看，2002年前，中国风电机组主要使用进口设备。2003年起，国家推行风电项目特许权建设方式，明确提出国产化率要求，促进了中国风电设备国产化进程，2010年新增风电装机中内资与合资企业产品市场份额已升至近90%。同时，经过近几年的快速发展，国内风电设备制造企业迅速崛起，其中华锐、金风和东汽已成为全球前十大风电设备制造商，湘电风能、上海电气等本地企业实力也不断增强。从2010年的情况看，行业集中度较高，2010年度中国风电市场前十大风电设备制造商占全国市场份额达85%以上。

从全球看，风力发电设备制造行业属于技术密集型和资本密集型行业，开发商投入资金巨大，且极为看重机组运行的效率和稳定性，因此，风电设备制造是一个进入壁垒较高的行业。但目前中国国内风电设备企业中只有少数具有研发实力并能够实现核心零部件的自给，多数企业实际上是风电设备组装企业。由于风电整机组装单一工序的进入门槛相对较低，近年行业的高速发展吸引大量风电整机组装产能上马，且大多数跟风上马的产能仅能根据国外引进的图纸，采购进口或国产零部件后总装，并不具有自主研发的能力，技术水平良莠不齐。目前，中国整机生产企业已超过80家，风电设备整机产能过剩，卖方市场已向买方市场转变，随着市场竞争的日趋激烈，国内风电整机价格大幅下降，2008年风电整机价格为6,000元/kw以上，盈利空间较大，随着风机组装厂的增多，产能急速扩张导致2010年下半年风电整机价格大幅降至4,800元/kw，进入2011年价格进一步降至4,000元/kw

以下。从目前的情况看，风机价格的下降将显著影响整个行业的短期盈利水平。同时，价格的低迷也将加速行业整合，拥有核心技术和规模优势的企业能够在行业竞争中将具有明显的竞争优势。

行业政策

中国政府将风力发电作为改善能源结构、应对气候变化和能源安全问题的主要替代型能源之一，颁布了一系列的扶持和指导政策，推动了风电设备制造行业的快速发展。不过，针对行业近年出现的投资过热、产能无序扩张、下游电网建设相对滞后、风电机组大量闲置等问题，国家也出台了多项调控政策。其中，2009年9月，国务院批转《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》，要求严格控制风电装备产能盲目扩张，鼓励优势企业做大做强，优化产业结构，维护市场秩序。

表 2：风电设备制造行业主要相关政策

时间	政策	相关内容或影响
2006.01	《中华人民共和国可再生能源法》	国家将可再生能源的开发利用列为能源发展的优先领域，为可再生能源产业的发展奠定了法律基础
2006.11	《促进风电产业发展实施意见》	把风电作为可再生能源发展的重点，安排专项资金对风电产业化体系建设给予政策支持
2007.08	《可再生能源中长期发展规划》	对非水电可再生能源发电规定强制性的市场份额目标；充分利用风能资源的指示
2009.05	《装备制造业调整和振兴规划实施细则》	再次要求在包括新能源发电设备在内的重大装备研制取得突破，高效清洁发电在产业调整和振兴的主要任务中位列第一
2009.09	《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》	严格控制风电装备产能盲目扩张，鼓励优势企业做大做强，优化产业结构，维护市场秩序
2010.02	《海上风电开发建设管理暂行办法》	规定了海上风电发展规划编制、海上风电项目授权、海域使用申请审批和海洋环境保护、项目核准、施工竣工验收和运行信息管理各个环节的程序和要求。
2010.03	《风电设备制造行业准入标准》征求意见稿	从生产企业的设立、工艺装备与研发测试、产品质量和售后服务、技术进步、节能环保和资源综合利用等多方面对风电设备制造企业提出了明确要求

资料来源：中诚信证评整理

结合目前的行业发展态势和政策导向，我们认为在国家产业政策的引导下，风电设备制造行业的准入门槛将大幅提高，这将有效地抑制产能过剩，推动产业结构调整 and 升级，促进行业的健康、持续发展。对业内具有自主研发能力且已处于领先地位的风电装备制造企业而言，这将有利于消除市场无序竞争，优化其外部发展环境。

发展趋势

永磁直驱型风力发电机组的技术优势日益显著。目前大功率风力发电机组的主要技术流派分为双馈式变桨型和永磁直驱型两种。当前双馈式风力发电技术在国内仍占主导地位，目前已建成风电场中双馈式风电设备约占 80%，但永磁直驱型风力发电机组与其相比具有结构简单、运行可靠、机舱吊装质量轻、损耗小、效率高、维护量低等显著优点，近年市场认可度逐渐提高，市场份额迅速扩大，永磁直驱型风电设备将成为风电装备制造行业发展趋势。目前，国内仅有金风科技、湘电风能等少数几家企业掌握永磁直驱风力发电机组及关键零部件制造技术，具有一定的领先优势。

风电机组大型化是风电发展的必然趋势。近年来，世界风电市场中风电机组的单机容量持续增大。在欧洲和北美地区，陆地主流机型向 3 兆瓦发展，海上主流机型向 5 兆瓦发展。目前，美国 7 兆瓦风电机组已经研制成功，西班牙 8 兆瓦风电机组已经开始进行地面试验，英国 10 兆瓦机组也正在设计。在国内，目前陆地主流机型由 1.5 兆瓦向 2.5 兆瓦发展、海上主流机型由 3 兆瓦向 5 兆瓦发展的趋势日益明显。

海上风电是未来风电发展新的增长点。海上风能资源丰富，且具有年利用小时长、风速较陆上更高、不占用土地资源等优势。国际上，欧洲许多国家都制订了大规模开发利用海上风力资源的计划；在国内，2010 年中国首个大型海上风电示范项目——东海大桥风电场已建成运营，目前上海、江苏、浙江、山东、福建等省也都开始或规划建设海上风电场，预计海上风电在未来几年将进入快速增长阶段。不过，海上风电对风电设备技术要求更高，安装、维护成本也相对更大。

竞争实力

突出的规模优势

目前，公司已发展成世界第四大风力发电设备制造商，截至 2010 年底，公司风力发电机组累计装机容量为 9,078.85MW，占中国的市场份额为 20.3%。

表 3：2010 年中国风机制造商产量及市场份额

制造商	累计装机 (兆瓦)	累计 份额	2010 年装机 (兆瓦)	2010 年 份额
华锐	10038	22.4%	4386	23.2%
金风	9079	20.3%	3735	19.7%
东汽	5952	13.3%	2624	13.9%
Vestas	2904	6.5%	892	4.7%
联合动力	2435	5.4%	1643	8.7%
Gamesa	2424	5.4%	596	3.1%
明阳	1946	4.3%	1050	5.5%
GE	1167	2.6%	210	1.1%
湘电风能	1089	2.4%	507	2.7%
上海电气	1073	2.4%	598	3.2%
其他	6627	14.90%	2688	14.30%
合计	44733	100%	18928	100%

资料来源：中国风能协会，中诚信证评整理

在代表风电设备未来发展方向的永磁直驱产品领域，公司走在全行业前列。目前，公司是全球最大的永磁直驱风电设备制造商，截至 2010 年底，公司共形成了 4,000 台/年的永磁直驱风力发电机组的生产能力，在永磁直驱领域的产能规模领先于同行业竞争对手，这为公司的长期发展奠定了良好的基础。

未来，随着主导产品使用性能逐步得到市场认可，公司在永磁直驱方面的先发优势将逐步发挥，有望在行业竞争中展现出更强的发展潜力。并且，受产品的升级换代的推动，公司的产能规模仍将继续扩大，加之公司海外销售的突破将助推公司规模竞争优势进一步发挥。

强大的技术优势

作为中国风电设备制造行业的龙头企业之一，公司拥有先进的技术以及强大的研发实力，从而保证了公司的行业竞争地位。公司是全球率先研发并大规模批量生产永磁直驱风电机组的公司之一，而永磁直驱技术代表着未来风电机组的发展方向。

强大的研发实力使得公司在未来发展中占有先机。

2008年,公司以4,124.00万欧元收购德国Vensys AG的70.0%股权,收购完成后,公司结合已形成的技术与产业化能力,实现了直驱永磁全功率整流技术的持续改进,最终实现了永磁直驱风电机组的量产。

目前,公司在核心零部件的研发方面已具备独立自主设计及制造部分核心零部件的能力。通过研究、设计及制造风力发电机组的变流器、变桨及主控系统等主要核心零部件,公司进一步提升了产品的质量以及可靠性,同时增强了公司核心零部件的保障能力。2010年,公司与全球领先的半导体解决方案供应商英飞凌(Infineon Technologies AG)签署了核心模块技术引进协议,公司获权在国内生产兆瓦级风力发电机组变流器所需的英飞凌模块,在享有批量自产所带来的显著成本效益的同时,核心部件自给能力也得以持续提升。

强大的技术实力与公司的研发投入密切相关,近年来,公司注重研发投入,2008~2010年,公司的研发投入分别为2.54亿元、1.78亿元和2.08亿元,研发投入占营业收入的3.94%、1.65%和1.18%。持续的研发投入保障了公司的技术领先优势。并且通过多年的发展,公司已经建立起一只具有较强实力的研发队伍,保障了公司在较高的技术和研发水平。截至2010年底,公司共获得45项专利,并且有70项注册专利正在申请。

表 4: 2008~2010 年公司科研投入及科研成果统计

	2008	2009	2010
研发投入(万元)	25,447.91	17,754.95	20,840.03
授权专利数(件)	5	6	14

资料来源:公司提供

产品性能优势

通过持续研发投入以及运营经验的积累,公司在永磁直驱风电机组的研发、生产等方面具备了较为成熟的生产技术和管理经验,主要产品具备了较为优异的性能,主导产品的客户认可度高,市场发展前景广阔。

公司的风电机组体现出了电网友好、发电效率高、安全性能高、维护费用及耗材少、机舱吊重量轻等主要特点。永磁直驱技术使得公司风电机组

的电压较为稳定,谐波更小,从而减小了对电网的冲击。发电效率方面,运营数据统计显示,公司主导产品的发电效率较双馈产品高3%~5%。通过将发电机转速降低至15~20转/分钟,公司风电机组的安全性能显著提高,并且由于永磁直驱风电机组无需齿轮箱,减少了材料消耗,同时降低了齿轮箱维护的相关费用。2010年,公司1.5MW风电机组通过规模化工况条件下的低电压穿越的测试与认证,成为首批得到此项认证的永磁直驱机组,目前该机组的可利用率已经稳定在98%以上。

表 5: 公司主导产品的性能优势

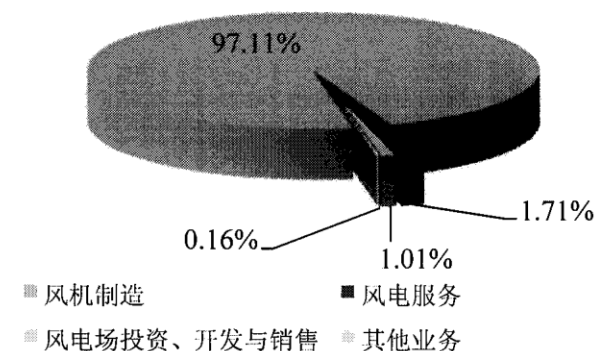
电网友好	上网电压相对稳定,对电网的冲击较小
发电效率	较双馈机组的发电效率高3%~5%
安全性	每分钟转速仅为15~20转,显著提高了风电机组的安全性
耗材及维护	不需要齿轮箱,减少了材料消耗以及对齿轮箱的维护成本
其他	机舱吊重量轻,使机组的安装和维护更容易

资料来源:公司提供

业务运营

公司主营业务分为风力发电机组的制造,风电服务以及风电场的投资、开发与销售三个板块。其中,风电发电机组的制造业务占比最大,该业务板块2010年的收入占比为97.11%,风电服务及风电场的投资、开发与销售业务的收入占比较小,2010年分别为1.71%和1.01%。

图 2: 2010 年公司收入构成



资料来源:公司提供

风电机组生产

公司通过9大基地进行风电机组的生产、组装。公司的生产基地分别位于北京亦庄、新疆乌鲁木齐、内蒙古包头、甘肃酒泉、陕西西安、江苏大丰、辽宁阜新、河北承德以及宁夏银川。其中河北承德

以及宁夏银川的产能是通过委托第三方加工的方式实现的。从产能分布上看,公司的生产基地主要分布于风力资源较为丰富的地区,兼顾了下游需求分布及原材料供应,最大程度上保障了公司的生产能够实现就近采购与销售,节约了公司的采购和销售成本。

表 6: 公司风电机组生产基地及产能

生产基地	产品	投产时间	2011 年产能
新疆乌鲁木齐 一期	750kW 1.5MW	2002 年	500 台 750kW 300 套叶轮及机舱
新疆乌鲁木齐 二期	1.5MW 2.5MW	2008 年	600 套
北京	1.5MW 2.5MW	2007 年	900 套
内蒙古包头	1.5MW 2.5MW	2008 年	900 套
甘肃酒泉	1.5MW 2.5MW	2009 年	800 套
河北承德	750kW 1.5MW	2004 年	500 台 750kW 600 套叶轮及机舱
宁夏银川	750kW 1.5MW	2006 年	500 台 750kW 500 套叶轮及机舱
德国	1.5MW 2.5MW	2009 年	100 套
陕西西安	1.5MW 2.5MW	2010 年	200 套 1.5MW 1000 套 2.5MW
江苏大丰	2.5MW	2010 年	300 套

资料来源: 公司提供

2010 年,公司的西安基地正式投产,成为西北地区重要的兆瓦机组生产基地。同时,江苏大丰海上风电产业基地的正式投产标志着公司海上风电设备进入了一个重要的发展阶段。公司将借助国家开发海洋能源的有利时机,携“海上风电整体解决方案”全面参与海上风电项目建设。随着 9 个生产基地的相继建成,公司在中国的整机制造产能布局基本完成。

表 7: 公司在建生产基地

生产基地名称	产品类型	目标产能	产能投放时间
新疆哈密	2.5MW	500 台	2011 年
中国北京	兆瓦机组 电控部件	3000 台	2011 年

资料来源: 公司提供

由于公司采用买进、组装然后再输出的模式,核心竞争优势主要体现在关键部件生产以及独特的生产工艺等方面,其他零部件主要从外部采购。

具体看,公司的零部件生产侧重核心零部件的生产,而通用/大宗零部件主要依靠外部采购,以减小相关投资对公司经营的影响。自 2008 年开始,公司积极推进战略转型,实施关键零部件的纵向一体化,公司下属天诚同创具备了变流变桨系统的开发和生产的能力。2010 年,公司收购了中国成熟的叶片供应商协鑫风电(江苏)有限公司及协鑫风电(锡林浩特)有限公司,通过整合双方的叶片设计与制造能力,快速实现叶片的自主生产,进一步拓展了公司对零部件的自主设计与生产能力,既能掌握核心技术,又能降低成本。

目前,公司永磁直驱风力发电机组已形成了 4,000 台的产能,主要生产 1.5MW 的发电机组,由于技术、工艺的不断优化,这些产能同样可以满足 2.5MW 机组的生产。2010 年,公司的 2.5MW 机组已经分别在新疆、北京、江苏及德国等地完成 5 台样机的安装,实现并网运行,获得了良好的运行效果。由于该样机分别适用于陆地及潮间带以适应不同市场需求,预计未来将有良好的市场前景。随着公司 2.5MW 机组试运营成功并获得订单,预计今后两年,公司的主导产品将以 1.5MW 和 2.5MW 风机产品为主。需要指出的是,2010 年公司仍有一定数量的 750KW 机组的生产,但从 2011 年开始,公司将陆续淘汰该机型的产能,这也标志着公司将完成主导产品的升级换代,目前的 4,000 台/年的产能均为永磁直驱兆瓦级机组。

基于 2.5MW 直驱永磁机组良好的运行及检测结果,公司已开始进行该机型的系列化设计乃至容量升级工作。为适应市场竞争,抢占先机,公司加快了大型机组的研发进度,并于 2010 年启动了 6 兆瓦永磁直驱风电机组的开发工作,这将丰富公司永磁直驱风电机组的产品结构,反映出公司优异的研发实力,相关产品量产后,有望进一步增强公司主导产品的市场竞争优势。

原材料采购

公司的原材料及配件的采购以批量化采购为主,实行机械部件与电控部件分开采购的模式。目前,公司需要对外采购的原材料及部件包括叶片、底座、轮毂、动轴和定轴、转子等。2011 年,公司

根据市场形势对主要原材料的成本进行了测算，制定了较为详细的成本控制目标，旨在通过压缩成本减少风机产品价格下降对公司盈利水平的影响。

公司的原材料采购通过自主采购与代理采购相结合的方式进行。通过多年的发展，公司与主要的供应商保持着良好的合作关系，这为公司业务的稳定发展奠定了基础。为进一步强化公司供应链的稳定性，公司通过在研发、运营及质量控制上的投入，培育可靠的供应商，强化与关键供应商的关系。通过与供应商分工协作，有效利用各自具备的技术与优势，在确保质量及技术规格达标的前提下，公司较好地控制了零部件成本。此外，公司还通过监控供应商的设计与制造过程，建立了覆盖整个设计及生产过程的质量控制系统，从而有效控制零部件成本，保障公司原材料供应的稳定性并实现成本的有效控制。

产品销售

2008年以来，随着公司1.5MW机组量产，公司主力机型升级至兆瓦级永磁直驱风电机组，而750kW机组的销售则逐渐减少。2010年，公司永磁直驱系列化风电机组得到市场全面认可，并且公司与之相配套的技术研发、供应链、产品生产、质量控制、服务体系日趋完善，全年销售1.5MW机组2,567台，同时，2.5MW永磁直驱风电机组已经进入批量化生产阶段，随着公司2.5MW风机产品逐步量产，公司的未来的销售规模有望继续增大。为适应市场需要，公司加快了系列化机型研发、生产及技术优化的速度，针对低风速、沿海、高海拔、高低温、极大风速等不同运行环境的系列化机组全部投入市场，有助于公司覆盖更多的市场需求。

表 8：2008~2010 年公司主要产品销售情况

单位：台、亿元

	2008		2009		2010	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
750KW	1,138	33.01	592	17.50	205	5.28
1.5MW	346	27.64	1,061	84.87	2,567	162.56
2.5MW	-	-	-	-	1	0.12
合计	1,484	60.65	1,653	102.37	2,573	167.96

资料来源：公司提供

尽管目前国内风力发电机组产品的销售价格明显下滑，但公司永磁直驱产品与目前市场主流的

双馈产品具有一定的差异性，并且代表着风电设备未来的发展方向。目前，公司主导产品的市场订单充足，截至2011年3月31日，公司共有待执行订单总量2,782.5MW，包括1.5MW机组2,764.5MW、2.5MW机组15MW、3.0MW机组3MW；其中海外待执行订单193.5MW。充足的订单为公司的持续发展奠定了良好的基础。

在维持中国本土市场竞争优势的同时，公司加大了海外市场业务的开拓。目前，公司已完成海外目标市场的确定及业务布局，海外市场拓展初见成效。2010年，公司在美国的全资子公司 TianRun ShadyOaks, LLC 在美国市场成功中标电价并签署长期电价购买协议，为位于美国伊利诺伊州的 Shady Oaks 风电场自2012年起供应20年的电力，此次中标意味着公司国际市场战略取得了突破。这将为公司主导产品在海外市场运营提供经验，为公司海外业务的拓展奠定基础。不仅如此，2010年公司与中水顾问国际工程公司签署了风电设备供货合同，为其总承包的埃塞俄比亚 Adama 风电场项目提供34台1.5MW直驱永磁风力发电机组。此外，公司还将为塞浦路斯 Alexigros 项目提供21台1.5MW机组。澳洲的业务拓展方面，公司将为澳大利亚 Gullen Range 项目提供超过70台MW级机组。

2011年，公司将继续开拓国际市场，进一步整合国际业务资源，完善全球业务网络布局和团队建设，实现国际销售和国内的投资互补，扩大公司产品在国际市场的影响力。

公司销售流程一般通过参加投标取得订单，然后通过直销的方式销售给较为特定或集中的客户。公司主要客户主要包括国有大型发电公司以及新能源投资商。值得一提的是，公司积极参与由各级政府组织的特许经营项目，2008~2010年，公司通过特许经营项目分别实现销售收入12.21亿元、21.93亿元和30.33亿元。

客户管理方面，公司的销售部门按照客户业务和其运营市场的性质，进行大客户管理和客户分区管理。公司对各大客户均有专属的服务团队，管理所有片区内的销售订单及提供长期直销服务。

销售回款方面，公司风力发电机组的销售一般采用分期付款的方式。其中，预付款约占销售合同

价格的 10%~15%，进度款约占 20%~40%，到货款约占 35%~60%，预验收款约占 10%，质保金约占 5%~10%。值得一提的是，公司注重产品品质，重视信誉的培养，这使得公司的销售回款保障度较高。

风电服务业务

公司的风电服务业务主要由下属北京天源科创风电技术有限责任公司开展，主要为客户提供风电场的前期投资咨询及项目服务、项目建设服务及后期运行维护服务。其中，前期投资咨询服务包括行业及相关政策分析、投资及 CDM 咨询、项目融资、风电场设计、测风及风资源评估等方面；项目建设服务主要包括基础架构设计、塔架建设、安装及调试指导、EPC 承包和物流服务等；后期运维服务主要包括设备检修、风电场运行维护、备件支持、培训及服务软件、项目评估等。

公司的风电服务收入主要来自于 EPC 承包、物流及维护等服务。对于 EPC 承包服务，公司按照施工合同的竣工百分比确认收入。公司风电服务业务发展迅速，2008~2010 年分别实现收入 0.30 亿元、

2.17 亿元和 3.02 亿元，复合增长率高达 219.42%。

风电服务业务的开展有利于公司与主要客户维持良好的合作关系，促进公司风电机组在中国以及海外市场的销售。未来，随着中国风电场总体运营规模的不断扩大以及运营时间的不断增加，相应地对后期运营维护服务的需求也将增大，这为公司风电服务业务提供了良好的发展前景。

风电场投资、开发与销售业务

公司风电场投资、开发与销售业务主要由公司下属北京天润新能源投资有限公司、乌鲁木齐金风天翼风电有限公司等公司负责运营和管理。公司在获取了风场资源后直接进行风电场的建设，项目建成后，公司根据市场情况择机选择销售或持有运营。截至 2011 年 3 月 31 日，公司累计建成并投产（含已转让项目）的风电场的总装机容量为 723.00MW，权益装机容量为 393.59MW，其中公司建成并转让的风电场总装机容量为 297.00MW，权益装机容量为 151.97MW。2009 及 2010 年，公司风电场投资与开发业务分别实现营业收入 1.04 亿元和 1.78 亿元。

表 9：截至 2011 年 3 月底公司投资风电场情况（已完工项目）

项目名称	地点	装机容量 (MW)	实际权益	权益装机容量 (MW)	上网电价 (元/千瓦时)	完工时间
达茂一期	内蒙古包头市达茂旗	49.5	51%	25.2	0.51	2009/12/1
布尔津项目	新疆布尔津县	49.5	40%	19.8	0.58	2009/6/1
商都一期	内蒙古乌兰察布市商都县	49.5	100%	49.5	0.51	2010/6/1
达茂二期	内蒙古包头市达茂旗	49.5	51%	25.2	0.51	2010/6/1
柳园一期	甘肃省酒泉市瓜州县	49.5	40%	19.8	0.54	2010/3/1
塔二	新疆塔城地区额敏县	49.5	100%	49.5	0.58	2011/1/31
前郭一期	吉林省前郭县	49.5	3%	1.5	0.61	2010/4/1
老白山一期	黑龙江省伊春市	30	86%	25.8	0.61	2011/2/28
同力一期	吉林洮南市	49.5	51%	25.2	0.61	2011/3/31

资料来源：公司提供

凭借在研发、风力发电机组制造以及风电服务方面形成的优势，公司在风电场的投资建设方面得到了客户的认可，这为公司风电机组的销售拓展了一个全新的平台，也为公司提供了盈利增长的新动力，增强了公司的整体市场地位。公司风电场开发与投资业务的开展不仅带动了公司的整机销售，还开创了中国风电发展的新模式。

未来几年，公司将加大风电场的建设进度，这

将有利于公司业务结构的多元化，发挥公司的综合竞争优势，为公司带来新的盈利增长点。同时我们也关注到，风电场项目投资的资金需求较大，这将增加公司的资本支出，进而增加公司未来的债务压力。截至 2011 年 3 月底，公司风电场在建项目总装机容量为 525MW，权益装机容量 361.60MW；风电场拟建项目总装机容量 1,243.00MW，权益装机容量 1,082.17MW。

表 10: 截至 2011 年 3 月底, 公司在建风电场项目情况

单位: 亿元、MW

项目名称	公司计划投资	已投资	总装机容量	权益装机容量	预计完工时间
松山土地	4.45	1.79	49.5	25.2	2011/5/30
达茂三期	4.52	2.89	49.5	25.2	2011/5/30
达茂四期	4.71	0.39	49.5	25.2	2011/5/30
商都二期	4.68	0.78	49.5	49.5	2011/5/30
新疆十三间房一期	4.22	2.16	49.5	49.5	2011/6/30
同力二期	4.36	0.36	49.5	25.2	2011/5/30
松山蔡家沟	4.29	0.18	49.5	25.2	2011/6/30
平鲁一期	4.79	3.01	49.5	49.5	2011/6/15
阿拉善项目	4.59	0.61	49.5	46.3	2011/6/30
辽宁全一	3.06	0.17	30	15.3	2011/7/31
右玉牛心堡	5.15	2.43	49.5	25.2	2011/5/30

资料来源: 公司提供

整体看, 通过多年的发展, 公司在风电设备制造、风电场运营方面拥有丰富的行业经验, 这为公司把握行业先机, 实现技术突破提供了前提。目前, 公司在立足风电机组制造的基础上进一步拓展了风电场投资开发业务以及风电服务业务, 三个业务板块相辅相成, 互相促进, 使公司在风电行业价值链多个环节中获益, 对公司业务的整体发展提供了有力支撑。

公司战略

面对风电行业的发展趋势和竞争格局给公司未来发展带来的机遇和挑战, 公司将持续不断地巩固及进一步提高在风力发电整机研发、制造及销售领域的市场地位, 同时积极开拓风电技术服务、风电场开发与销售等多种盈利模式, 将风电技术、制造、服务、项目开发等要素整合成公司的核心能力, 即成为为客户提供风电整体解决方案的风机制造商, 为客户创造最大价值, 做中国风电行业领先企业。坚持走国际化的发展方向, 参与国际市场竞争, 逐步实现技术、市场、人才、资本的国际化。凭借在中国风电行业多年的经验, 持续缩小与国际一流风电设备制造企业之间的差距, 力争在“十二五”期间稳步进入全球风电设备制造前三位。

为配合公司战略实施, “十二五”期间, 公司每年将有一定规模的资本支出, 这可能会引起公司债务压力的增加。

公司治理

治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和深圳、香港两地股票上市规则的要求, 不断完善公司法人治理结构, 建立健全公司内部控制制度体系, 进一步规范公司运作, 提高公司治理水平。公司按照相关法律法规的要求, 建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的符合上市公司规范要求的法人治理结构, 制定了三会议事规则, 形成科学有效的职责分工和制衡机制。

公司董事会下设有战略决策委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会以及提名委员会四个专业委员会, 除战略决策委员会外, 其他三个专业委员会均由独立董事占多数并担任主任委员。2010 年公司董事会各专业委员会均定期召开了专业委员会会议, 在公司战略规划、对外投资、内部控制管理、薪酬体系的完善、人才的甄选等方面提出中肯的意见和建议, 发挥了各委员会的专业作用, 对公司的重大事项决策提供了有力的支持。

2010 年, 为适应两地上市规则的要求, 公司修订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易决策制度》; 为进一步完善公司激励机制, 加强薪酬管理, 公司修订了《薪酬管理制度》; 为加强内幕信息管理, 防范内幕交易、短线买卖等违法违规行为的发生, 公司制定并颁布实施《内幕信息知情人登记制度》; 根据业务发展及财务管理需要, 修订了《财务管理制度》。

内部控制

在综合考虑内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等要素的基础上, 公司不断建立健全内部控制体系并促进其有效实施, 保证公司经营合法合规、财务信息真实完整, 提高公司经营效率和效果, 促进公司战略发展目标的实现。

公司内部控制组织机构的设立充分考虑了公司业务特点及内部控制管理要求, 明确了各部门的权利、责任及权限, 并制定了相应的岗位职责, 各

部门分工明确。公司各个职能部门和下属子公司能够按照公司制订的管理制度规范运作，形成了与公司实际情况相适应的、有效的经营运作模式。董事会下设的审计委员会负责审查公司财务及内部控制，监督内部控制制度的实施，协调内部控制审计及其他相关事宜。监事会对公司内部控制体系的有效性进行监督。经营层负责组织领导公司内部控制的日常运行。

为规范管理，控制经营风险，公司对内部控制体系进行持续的改进和优化，以适应不断变化的外部环境及内部管理要求。2010年，公司在已有内部控制制度的基础上对部分重要制度进行了修订及补充，以确保内部控制制度可以贯穿于公司经营管理的各层面和各环节，确保公司各项工作有效运行，构建健全完善的内部治理体系。

整体看，公司治理结构完善，董事会、监事会及管理层日常运作规范，能够控制公司生产、经营等主要环节的相关风险。

财务分析

以下财务分析基于公司提供经会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2008~2010年审计报告，以及未经审计的2011年第三季度财务报告。2008、2009年财务报告经五洲松德联合会计师事务所审计，2010年财务报告经安永华明会计师事务所审计。所有财务数据均为合并报表口径，并且2008及2009年财务数据分别为2009、2010年财务报告的期初数。

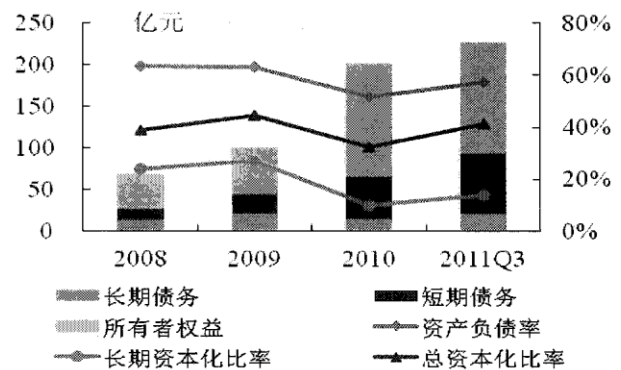
资本结构

自2007年A股上市以来，风电行业的快速发展带动了公司业务规模的不断增长，进而推动了公司资产规模的增加。2009年，公司资产总计达到148.83亿元，同比增加32.75%。2010年，公司H股上市，募集资金81.73亿港元，进一步增强了公司的资产规模和资本实力。截至2010年底，公司总资产为280.62亿元，近三年的复合增长率高达58.21%；所有者权益合计为136.31亿元，2008~2010年的复合增长率为81.50%。资产及资本规模的增加，进一步突出了公司的规模优势，增强了公司的行业竞争实力。业务规模的扩大也增加了公司的负

债及债务规模，这使得公司的偿债压力有所提高，但由于2010年公司进行了H股融资，资产负债率和总资本化比率仍维持在较低水平。截至2010年底，公司资产负债率和总资本化比率分别为51.43%和32.19%。

2011年三季度，因回款速度减缓导致应收账款上升以及增加备货导致存货规模大幅增长，公司总资产上升至310.19亿元，比2010年末增加了10.54%，与此相对应，公司的负债及债务规模也有所上升。截至2011年9月末，公司资产负债率及总资本化比率分别上升至57.07%和41.13%。

图3：2008~2011.Q3公司资本结构



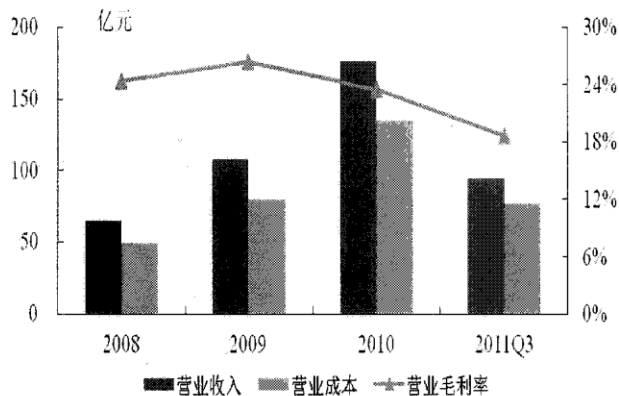
资料来源：公司提供

目前，公司的资本结构合理，债务压力适中，H股融资显著增强了公司的资本实力，为公司长期发展奠定了基础。未来，公司在产能增加，研发投入以及市场开拓方面仍有较大规模的资本支出，这将增加公司的债务规模，提高公司的财务杠杆，我们将对此保持持续关注。

盈利能力

自2008年1.5MW永磁直驱风电机组量产以来，公司产能规模逐步释放，风力发电机组的销售规模不断增大，带动公司销售收入不断增长。2010年，公司实现营业收入175.96亿元，同比增长63.86%，2008~2010年公司营业收入的复合增长率为65.07%。公司借助本轮行业增长实现了规模的快速扩张，盈利水平也有所提高，近三年公司分别实现净利润10.25亿元、17.91亿元和23.84亿元。

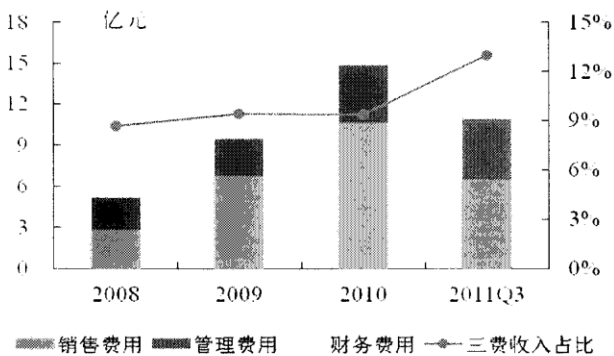
图4：2008~2011.Q3公司盈利分析



资料来源：公司提供

毛利率方面，受行业景气度处于高位的带动，公司2008及2009年毛利率均处于较高水平，分别为24.28%和26.29%；2010年，中国市场风电机组的销售价格开始下滑，公司的毛利率也有所降低，2010年及2011年三季度，公司的毛利率分别为23.46%和18.62%，较2009年全年分别降低2.83和7.67个百分点。随着行业竞争的日趋激烈，风电价格较2009年已经大幅下滑，目前很多风电机组生产企业的销售价格已接近生产成本。中诚信证评认为，尽管公司在成本控制以及产品销售价格方面具有一定的优势，但其毛利率水平仍将受行业回调而有所降低。

图5：2008~2011.Q3公司三费情况

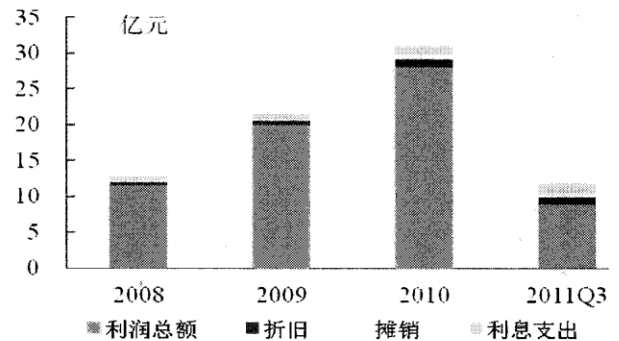


资料来源：公司提供

三费方面，公司期间费用以销售费用为主，2008~2010年，公司期间费用分别为5.57亿元、10.07亿元以及16.42亿元，其中销售费用分别为2.78亿元，6.70亿元和10.62亿元。公司管理费用和财务费用的占比相对较小。从三费占比看，公司的期间费用控制较为合理，近三年的三费收入比分别为8.63%、9.38%和9.33%。2011年，随着子公司数量

和国际拓展人员的增加、负债规模上升导致利息支出上升，公司的三费收入占比有所提高，前三季度达13.00%。

图6：2008~2011.Q3公司EBITDA构成



资料来源：公司提供

获现能力方面，2008~2010年在公司良好的盈利水平的支撑下，公司EBITDA规模不断增长，分别为12.68亿元、21.36亿元和30.89亿元。2011年，随着产品毛利下滑影响，前三季度公司EBITDA降至11.83亿元。

整体看，近年来，受行业景气度的带动以及公司产品技术优势，公司盈利能力保持了较高的水平。但随着行业周期调整，风机产品的销售价格不断走低，这将影响公司未来的盈利水平，对此，我们将保持关注。

偿债能力

近几年，公司一直采取较为谨慎的财务政策，随着业务规模的不断扩大，公司营运资金需求增加，债务规模亦逐年增加。2008~2010年公司总债务分别为25.95亿元、43.87亿元和64.71亿元。截至2011年9月底，公司总债务为93.03亿元，较期初增加了43.76%，主要在应收账款回款变缓的背景下，且为增加备货，短期借款大幅增加所致。由于公司未来仍存在较大规模的资本支出需求，公司债务规模可能被进一步推高。

从现金流角度看，近三年公司经营活动净现金流波动较大，2008~2010年公司经营净现金流分别为8.78亿元、13.27亿元和1.86亿元。2010年经营活动产生的现金流同比降低了85.95%，主要因为公司业务量大幅增长，零部件采购量相应增加，为2011年正常生产经营储备必要的生产资料。2011年前三季度，公司经营活动净现金流为-68.43亿元，

同比降低 261.49%。主要原因是公司应收账款回款变缓以及为增加备货所致。同时由于经营规模扩大，员工人数大幅增加导致支付给职工的现金和缴纳税金同比均大幅增加。

从偿债能力看，近三年公司稳定的获利能力使得公司偿债指标表现较好。2008~2010 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 2.05、2.05 和 2.10，EBITDA 利息保障倍数分别为 17.90 倍、20.76 倍和 17.42 倍。由于近三年公司现金流波动较大，因此现金流对债务本息的覆盖能力也表现出较大的波动性，2008~2010 年经营活动净现金流/总债务指标分别为 0.34、0.30 和 0.03，经营净现金流利息倍数分别为 12.40 倍、12.90 倍和 1.05 倍。但从 2011 年前三季度的情况来看，随着整体行业景气度下滑，公司各项偿债指标表现均有所弱化。

表 11：公司 2008~2011.Q3 偿债指标

指标	2008	2009	2010	2011.Q3
总债务/EBITDA (X)	2.05	2.05	2.10	5.90
经营净现金流/总债务 (X)	0.34	0.30	0.03	-0.98
EBITDA 利息保障倍数 (X)	17.90	20.76	17.42	6.59
经营净现金流利息倍数 (X)	12.40	12.90	1.05	-38.13
资产负债率 (%)	63.09	62.86	51.43	57.07
总资本化比率 (%)	38.54	44.25	32.19	41.13

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2010 年 12 月 31 日，公司累计担保总额 71,536.02 万元，占公司所有者权益合计的 5.25%，其中为子公司的担保为 69,436.02 万元，对外担保为 2,100 万元。此外，2010 年 3 月，公司股东大会审议同意公司代全资子公司北京金风科创风电设备有限公司等 4 家子公司向银行申请出具保函。截至 2010 年底，公司为子公司出具保函合计为 3.72 亿元。

授信方面，截至 2011 年 9 月 30 日，公司共获得多家银行总计 353.71 亿元的贷款授信额度，其中，已使用授信额度为 151.34 亿元，未使用授信额度为 202.37 亿元，公司备用流动性较为充足。

随着业务规模的不断增加，近年来公司债务规模不断上升，但在良好盈利水平的支撑下，公司保持了很好的偿债能力。尽管行业景气周期的调整以及公司资本支出的持续在一定程度上弱化了公司

的偿债指标，但从公司的规模实力、技术水平以及行业地位看，公司未来的整体偿债能力有望继续维持在较好水平。

结 论

中诚信证评评定新疆金风科技股份有限公司主体信用级别为 **AA⁺**，评级展望稳定；评定本期拟发行的公司债券信用级别为 **AA⁺**。

附一：新疆金风科技股份有限公司下属子公司情况（截至 2010 年 12 月 31 日）

公司名称	注册地	经营范围	持股方式	持股比例 (%)
北京金风科创风电设备有限公司	北京市	制造研发、生产、销售大型风力发电机组及零配件	直接	100
内蒙古金风科技有限公司	内蒙古包头市	制造研发、生产、销售大型风力发电机组及零配件	直接	100
GoldwindWindenergyGmbH	德国汉堡市	投资投资控股	直接	
VensysEnergyAG	德国萨尔布吕肯市	有关风能发电技术设备的研发、生产、销售、服务和许可业务	间接	70
VensysElektrotechnikGmbH	德国迪普霍尔茨市	有关风能发电技术设备的研发、生产、销售、服务和许可业务	间接	63
VensysWindenergie GeschäftsführungsGmbH	德国诺因基兴市	投资控股	间接	70
VensysWindparkTholey GmbH&Co.KG	德国诺因基兴市	风电场的建设与运营	间接	70
VensysWindparkWagenfeld BetriebsgesellschaftmbH&Co..KG	德国迪普霍尔茨市	风电场的建设与运营	间接	66.5
VensysWindparkWagenfeld Verwaltungs-GmbH	德国迪普霍尔茨市	投资控股	间接	66.5
北京天润新能投资有限公司	北京市	风电场投资开发、建设运营	直接	100
北京天源科创风电技术有限责任公司	北京市	货物进出口；法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营	直接	83.33
新疆天运风电设备配送有限公司	新疆乌鲁木齐	货物运输代理；仓储服务，装卸服务	直接	100
甘肃金风风电设备制造有限公司	甘肃酒泉市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
西安金风科技有限公司	陕西西安市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
南京金风科技有限公司	江苏南京市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
北京天诚同创电气有限公司(注 3)	北京市	生产、研发、销售配电开关控制设备、风力发电机组的控制系统、变流器等及产品的技术服务	直接	75
乌鲁木齐金风天翼风电有限公司	新疆乌鲁木齐	风电项目的建设、经营、管理	直接	100
北京金风天通进出口贸易有限公司	北京市	销售机械、五金设备，货物、技术进出口	直接	100
江苏金风风电设备制造有限公司	江苏大丰市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
天运风电(北京)物流有限公司	北京市	货物运输；仓储服务，装卸服务	直接	100
GoldwindUSA,Inc.	美国多佛市	研发、生产、销售大型风力发电机组及零配件	直接	100
GoldwindAustraliaPtyLtd.	澳大利亚维多利亚州	研发、生产、销售大型风力发电机组及零配件	直接	100
商都县天润风电有限公司	内蒙古乌兰察布市	内蒙古乌兰察布市	间接	51
哈密天润新能源有限公司	新疆哈密市	风力、太阳能发电的开发、投资经营管理	间接	100
镶黄旗天润风电有限公司	内蒙古锡林郭勒盟镶黄旗	风力发电项目的开发、投资、建设、经营、管理	间接	100
塔城天润新能源有限公司	新疆塔城市	风力、太阳能开发、投资、发电	间接	100
瓜州天润风电有限公司	甘肃酒泉市	风力发电项目的开发、投资、建设、经营、管理	间接	100
苏尼特右旗天润龙凤电有限公司	内蒙古锡林郭勒盟	风力发电、供电和售电以及开展 CDM 项目，以及其他新能源的开发建设	间接	51
伊春太阳风新能源有限公司	黑龙江伊春市	风力发电、风力发电设备销售及代理；风力发电技术咨询服务	间接	86
通榆富汇风能有限公司(注 3)	吉林白城市	风力发电、供电和售点以及开展 CDM 项目，及其它新能源的开发建设	间接	51

新疆金风科技股份有限公司股权结构图（续）

勃利县双星风电开发有限责任公司	黑龙江七台河	风力发电技术咨询、服务开发；机电产品销售	间接	100
北京兴启源节能科技有限公司	北京市	风力发电、技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务	间接	100
TianRunUSA, Inc	美国明尼苏达州	在美国境内投资、开发和运营风力发电厂	间接	100
TianRunUilk, LLC	美国南达科他州	风力发电；风力发电项目的开发建设	间接	100
UilkWindFarmLLC	美国明尼苏达州	风力发电；风力发电项目的开发建设	间接	97
TianRunShadyOaks, LLC(注 1)	美国伊利诺伊州	风力发电；风力发电项目的开发建设	间接	100
GSG6, LLC(注 2)	美国伊利诺伊州	风力发电；风力发电项目的开发建设	间接	100
额敏天润风电有限公司(原名：塔城天润风电有限公司)	新疆塔城市	风力发电投资、管理	间接	100
乌鲁木齐天润风电有限公司	新疆乌鲁木齐	风电项目建设、经营、管理	间接	100
TianRunAustraliaPtyLtd.(注 1)	澳大利亚维多利亚州	投资控股、开发运营维护位于维多利亚州的 Mortonslane 风电场项目。	间接	100
MortonsLaneWindFarmPtyLtd.(注 2)	澳大利亚悉尼	风电项目建设、经营、管理	间接	100
朔州市平鲁区天汇风电有限公司(注 2)	山西朔州市	风力发电项目的开发、投资、建设、经营管理	间接	99.5
赤峰市天润鑫能新能源有限公司	内蒙古赤峰市	风力发电；风力发电项目的开发、建设。	间接	96.15
赤峰市盛风新能源有限公司(注 1)	内蒙古赤峰市	风力发电；风力发电项目的开发、建设。	间接	96.15
赤峰市盛华新能源有限公司(注 1)	内蒙古赤峰市	风力发电；风力发电项目的开发、建设。	间接	96.15
乌兰察布市金风风电设备有限公司(注 1)	内蒙古乌兰察布市	大型风力发电机组及零部件研发、生产、销售，设备安装、技术开发、转让、咨询服务	间接	100
东营金风风电设备制造有限公司(注 1)	山东东营市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
阜新金风风电设备制造有限公司(注 1)	辽宁阜新市	大型风力发电机组及零部件的研发、生产、销售	直接	100
平陆天润风电有限公司(注 1)	山西平陆县	风力发电筹建项目相关服务	间接	100
金风投资控股有限公司(注 1)	北京市	项目投资，投资管理	直接	100
天和风电叶片江苏有限公司(注 2)	江苏阜宁市	生产和组装 1.5 兆瓦及以上风机用叶片，销售本公司自产产品	间接	100
天和风电叶片内蒙古有限公司(注 2)	内蒙古锡林浩特市	生产和组装 1.5 兆瓦及以上风机用叶片，销售本公司自产产品	间接	100
哈密金风风电设备有限公司(注 1)	新疆哈密市	大型风力发电机组生产、销售及其技术引进与开发、应用	直接	100
内蒙古洁源风能发电有限责任公司(注 2)	内蒙古阿拉善右旗	风力发电项目的开发、投资、建设、经营、管理	间接	90.4
夏县天润风电有限公司(注 1)	山西夏县	风力发电筹建项目相关服务	间接	100
山西玉龙集团右玉牛心堡风力发电有限公司(注 2、注 3)	山西右玉县	风力发电筹建项目相关服务	间接	51
锦州全一新能源风能有限公司(注 2)	辽宁锦州市	风力发电	间接	51
青岛润莱风力发电有限公司(注 1)	山东青岛市	风力发电场的开发建设	间接	100

注 1：所列子公司为公司 2010 年度新设的子公司；

注 2：所列子公司为公司 2010 年度新收购的子公司；

注 3：公司直接或间接拥有该些公司超过一半的股权，但是根据该些公司的章程，公司或公司子公司持有的与股权相关的投票权并不足以使公司拥有管理该些公司财务及经营活动的权力。根据章程，公司或公司的子公司为该些公司最大的权益拥有人，并无其它权益拥有人独立或合计拥有控制该些公司的权力。

附二：新疆金风科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010	2011.Q3
货币资金	328,640.04	467,748.83	965,819.85	509,944.53
应收账款净额	258,002.10	270,980.74	706,537.06	1,104,271.48
存货净额	211,919.65	285,354.57	439,071.60	712,516.01
流动资产	906,067.85	1,128,571.69	2,250,004.67	2,496,448.98
长期投资	2,617.12	12,611.09	32,294.21	51,306.25
固定资产合计	138,036.55	252,160.97	387,094.46	402,889.24
总资产	1,121,083.63	1,488,294.58	2,806,158.35	3,101,914.08
短期债务	131,319.99	236,445.56	500,611.27	718,813.68
长期债务	128,167.48	202,212.13	146,531.40	211,438.41
总债务(短期债务+长期债务)	259,487.47	438,657.68	647,142.67	930,252.09
总负债	707,317.12	935,568.88	1,443,068.35	1,770,265.26
所有者权益(含少数股东权益)	413,766.51	552,725.70	1,363,090.00	1,331,648.82
营业总收入	645,780.97	1,073,835.52	1,759,552.06	942,034.59
三费前利润	154,791.41	277,554.71	403,591.02	173,914.06
投资收益	26,562.28	21,448.82	47,620.24	31,673.58
净利润	102,519.57	179,060.25	238,383.76	70,806.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	126,756.48	213,635.47	308,881.08	118,265.56
经营活动产生现金净流量	87,773.32	132,719.10	18,641.14	-684,322.53
投资活动产生现金净流量	-100,019.61	-165,239.14	-257,537.77	-184,088.37
筹资活动产生现金净流量	74,341.74	149,580.30	727,881.26	444,250.21
现金及现金等价物净增加额	60,673.72	117,255.04	478,344.89	-427,897.28
财务指标	2008	2009	2010	2011.Q3
营业毛利率(%)	24.28	26.29	23.46	18.62
所有者权益收益率(%)	24.78	32.40	17.49	7.09
EBITDA/营业总收入(%)	19.63	19.89	17.55	12.55
速动比率(X)	1.26	1.23	1.49	1.21
经营活动净现金/总债务(X)	0.34	0.30	0.03	-0.98
经营活动净现金/短期债务(X)	0.67	0.56	0.04	-1.27
经营活动净现金/利息支出(X)	12.40	12.90	1.05	-38.13
EBITDA 利息倍数(X)	17.90	20.76	17.42	6.59
总债务/EBITDA(X)	2.05	2.05	2.10	5.90
资产负债率(%)	63.09	62.86	51.43	57.07
总资本化比率(%)	38.54	44.25	32.19	41.13
长期资本化比率(%)	23.65	26.79	9.71	13.70

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
 2、2011.Q3 所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理；
 3、交易性金融负债未计入短期债务，从而未反映在总债务中。

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出¹+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益合计

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：由于公司交易性金融负债不是债务，本报告未计入公司短期债务，进而未反映在总债务中

¹ 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目（不含资本化利息），而是“营业总成本”下的“利息支出”。

附四：信用级别的符号及定义

债券信用评级级别符号及定义

级别符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）级别外，每一个信用级别可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本级别。

主体信用评级级别符号及定义

级别符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）级别外，每一个信用级别可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本级别。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

关于2012年新疆金风科技股份有限公司 公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后一个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

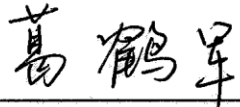
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（www.ccxr.com.cn）予以公告。

(本页无正文，为《2012年新疆金风科技股份有限公司公司债券（第一期）信用评级报告》之签署页)

分析师：



邵津宏



葛鹤军

