

上海电气集团财务有限责任公司 2008年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

金融债信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2008年7月1日

上次评级结果:

金融债信用等级: AA⁺

主要数据:

项目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	179.33	132.64	103.11
股东权益(亿元)	28.54	15.45	11.03
营业收入(亿元)	13.93	4.21	1.81
利润总额(亿元)	11.72	3.46	1.41
净利润(亿元)	8.05	2.90	1.19
不良贷款率(%)	0	0	0.13
成本收入比(%)	3.68	13.58	17.86
资产收益率(%)	4.49	2.19	1.16
净资产收益率(%)	28.20	18.79	10.81
日均存贷款比例(%)	31.35	19.75	23.28
资本充足率(%)	33.08	22.77	16.19
核心资本充足率(%)	26.42	22.36	15.96

公司按照《新会计准则》编制了2007年财务报表,并对2006年会计科目进行了追溯调整。由于资本充足率计算方法的变更,2007年末的资本充足率指标与2006年、2005年的资本充足率指标不可比。

分析员

杨杰

Tel: 010-85679696

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层(100022)

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

2007年,上海电气集团财务有限责任公司(以下简称“公司”)各项业务稳步发展,盈利水平大幅提升,资产质量良好,资本充足率高,偿债能力较强。

2007年,公司10亿元金融债券担保人上海电气(集团)总公司(以下简称“上海电气总公司”)经营良好,主营业务收入较快增长,整体债务负担水平较轻,财务实力较强,能够为本次债券提供良好保障。

联合资信评估有限公司认为上海电气集团财务有限责任公司及其担保人上海电气总公司经营状况及外部因素未发生影响本次债券信用水平的重大变化,确定上海电气集团财务有限责任公司2007年发行的10亿元金融债券维持AA⁺的信用等级,评级展望稳定。

优势

1. 公司经营管理水平逐步提高,盈利能力较强,资产质量高,资本充足。
2. 上海电气总公司对本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。
3. 上海电气总公司是国内最大的机电装备类企业集团之一,在业内具有较强的竞争力。
4. 上海电气总公司主要业务发展前景良好,2007年主营业务收入较快增长。
5. 上海电气总公司规模较大,债务负担较轻,整体财务实力较强。

关注

1. 公司投资规模较大。
2. 上海电气总公司所处行业竞争比较激烈,盈利能力一般,政府宏观经济调控对其经营会产生一定的影响。

一、主体概况

上海电气集团财务有限责任公司成立于1995年12月12日,注册资本1亿元,并于1999年和2002年各增加资本金1亿元。2004年,公司进行股权结构调整,上海电气集团股份有限公司(以下简称“上海电气集团”)对公司进行增资,增资后公司的注册资本为8亿元。

2007年,上海东风柴油机销售公司和上海轻工机械股份有限公司分别将所持有的上海电气集团财务有限责任公司的全部股权转让给上海电气集团。股权转让后,上海电气集团的持股比例上升至73.375%。截至2007年12月31日,上海电气集团财务有限责任公司共有股东9家,其中前三大股东持股比例合计91.125%(见表1)。

表1 主要股东持股情况 单位:亿元/%

股东名称	出资金额	占 比
上海电气集团股份有限公司	5.87	73.375
上海电气(集团)总公司	0.78	9.75
上海工业投资(集团)有限公司	0.64	8.00
合 计	7.29	91.125

截至2007年末,公司资产总额179.33亿元,其中贷款余额40.64亿元,投资余额40.97亿元;负债总额150.79亿元,其中存款余额119.79亿元;所有者权益合计28.54亿元。2007年,公司实现营业收入13.93亿元,净利润8.05亿元。截至2007年末,公司资本充足率33.08%,核心资本充足率26.42%。

公司注册地址:上海市江宁路212号凯迪克大厦8楼

法人代表:徐建国

二、债券概况

2007年11月30日,上海电气集团财务有限责任公司在银行间债券市场发行10亿元金融债,债券概况见表2。

企业集团财务公司债券性质:企业集团财务公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于企业集团财务公司一般负债,先于企业集团财务公司股权资本的金融债券。

表2 债券概况

债券名称	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券
担保人	上海电气(集团)总公司
发行规模	10亿元
利率	一年期储蓄存款利率+1.35%
付息频率	年付
期限	5年
到期日	2012-11-30

三、营运环境

1. 经济环境

2003年以来,我国坚持扩大内需的方针,持续推进稳健的财政政策和货币政策,宏观经济平稳快速发展。2003-2006年,我国国内生产总值(GDP)增长率分别为10.0%、10.1%、10.4%和10.7%,呈逐年加快趋势。2007年,我国国民经济保持快速发展,全年国内生产总值24.7万亿元,同比增长11.4%;居民消费价格上涨4.8%,较上年提高3.3个百分点。

虽然2007年国民经济继续保持快速增长的态势,但是国民经济运行过程中长期积累的一些深层次矛盾仍未得到根本解决,经济增长由偏快转为过热的趋势更为明显。

针对经济运行中存在的问题,2007年2季度以来,央行将已经实行近10年的“稳健”的货币政策调整为“适度从紧”,并加大了定向票据和特别国债的发行力度,连续多次小幅提高存款准备金率和人民币存贷款基准利率,加强了信贷政策指引和窗口指导工作,加快了外汇管理体制改革的进程,调控力度明显加大。2007年12月召开的中央经济工作会议上提出,2008年要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务,实施稳健的财政政策和从紧的货币政策。货币政策调控的累积效应逐步显

现，在紧缩的宏观调控政策效应之下，2008 年我国的经济增速有望趋于平稳。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自 1987 年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。截至 2006 年 12 月底，全国共有 79 家企业集团财务公司。截至 2007 年末，全国共有 81 家企业集团财务公司，其中 78 家（未包含万宝、东北输变电、中昊 3 家财务公司数据）合计资产总额 8529.75 亿元（未包含委托资产），较上年增长 18.99%；合计净资产 1002.47 亿元，较上年增长 54.72%；合计实收资本 597.45 亿元，较上年增长 17.73%。近年来，财务公司发展比较平稳；从业人员增长较快；财务公司的资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。自成立以来，财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团的核心能力和竞争力。

财务公司行业呈现几个方面的特征：一是以服务集团企业为自身定位，财务公司的主要业务都针对所在集团进行；二是以传统的融资信贷以及结算为主要业务，以利息收入为主要收入来源；三是全行业发展集中度较高，行业的资产与利润总额主要集中于前 10 家财务公司；四是在新财务公司进入的同时，老财务公司的变动较大，既有撤销、整顿，也有转让、合资及重组；五是面对日趋激烈的内外竞争，财务公司的制度创新、组织创新、业务创新及人才引进力度明显加大；六是财务公司与外部金融市场的融合进一步扩大和加深，货币市场、

资本市场、买方（消费）信贷市场、外汇市场的业务量上升，投资业务收入保持增长，社会的认知度和影响力有所增强。

3. 行业竞争

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面财务公司必须与其他金融机构争夺有限的市场。而随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入，给中国金融界带来较大冲击，对财务公司未来生存环境造成一定影响；二是商业银行等替代性金融机构实力增强，将在一定程度上影响财务公司业务发展；三是财务公司人力资源管理与激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；四是由于财务公司仅为集团内部成员提供服务，其各方面的发展与集团的发展密切相关。同时，由于目前财务公司自身能力有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、资产转让、投资银行等方面存在较大的合作机会。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在财务公司之间，由于受经营范围的限制，竞争关系不明显。

4. 监管与支持

目前，财务公司由中国银监会实行监管。2004 年 7 月 27 日，中国银监会颁布了《企业集团财务公司管理办法》。2007 年 1 月，中国银监会对该管理办法进行了修订，将企业集团财务公司重新定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”。新办法大幅降低了财务公司的市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；并准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；而对于有价证券投资等一些风险相

对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入则需经银监会批准。出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。

2005年4月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007年7月，中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程，财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。2007年，银行间债券市场共有7家财务公司发行了150亿元金融债。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

2007年，公司共召开三次股东会(含两次通讯会议)，会议审议通过了2006年年度财务决算与2007年财务预算报告，2006年利润分配方案，发行金融债券，公司股权转让等议案。

截至2007年12月31日，公司董事会成员为6人。其中3名董事为上海电气集团的高级管理人员，1名董事任职于上海电气集团的关联企业，1名董事任职于公司第三大股东，1名董事为公司的总经理。2007年，公司共召开四次董事会(含两次通讯会议)，会议审议通过了2006年董事会工作报告，2006年年度财务决算与2007年财务预算报告，2006年利润分配预案，发行金融债券议案，2007年上半年度预算执行情况，公司股权转让等事项。

截至2007年12月31日，公司监事会成员

3人，其中1名监事为上海电气总公司纪委书记，1名监事为上海电气集团审计稽查室主任，1名为公司纪委书记。2007年，公司监事会共召开一次会议，会议审议通过了2006年监事会工作报告，2006年年度财务决算与2007年财务预算报告，2006年度风险管理报告，2006年度稽核审计报告等事项。在日常工作中，监事会能够对公司经营情况、财务状况以及董事会和高级管理人员履职情况进行有效地监督。

总体看，2007年公司股东构成、董事会成员以及监事会成员无重大变化，公司治理机制运行正常。

2. 发展战略

2006年2月至6月，公司聘请国际知名战略和管理咨询公司——罗兰·贝格为公司制定了2006~2010年“发展上海电气集团金融战略”。从2007年开始，公司一直以年度重点工作的形式继续实施上述战略，并在具体的执行过程中，根据宏观经济和金融环境、集团和公司的发展状况等内外部因素进行调整和完善。

根据战略方案，公司将重点发展存贷款业务、贸易结算、票据贴现等核心业务，并寻求与银行合作进行银团贷款，为集团的电站、轨道交通及环保等多个项目提供中长期融资服务。在资产业务方面，公司将以固定收益类投资品种为主，在确保资金安全性和流动性前提下，获取一定的投资收益。在投资银行业务方面，公司积极发展融资顾问、并购重组、财务管理与咨询等业务。

2007年公司加强了资金集中管理。截至2007年末，公司存款余额119.78亿元，比2006年末增长21.24%。成员企业的日均存款集中度超过80%，达到82.26%。同时，公司加大了网上金融服务系统的推广，成员企业通过网上金融服务系统结算的笔数占付款总数的74.64%，结算金额占付款总额的93.4%，均比2006年大幅提高。网上金融服务系统的推广有效地提高了公司的服务效率。截至2007年末，公司贷款

余额 41.05 亿元，比 2006 年末较快增长。并且，2007 年公司作为牵头行，组织了金额为 2.69 亿元的银团贷款，较好的支持了集团的项目建设。此外，2007 年公司为上海电气集团回归 A 股、国际并购等多个项目提供了财务顾问服务。2007 年，公司实现净利润 8.05 亿元，较 2006 年增加 5.15 亿元。

总体看，2007 年公司在既定战略指导下，各项业务稳步推进。

3. 内部控制机制

2007 年，公司内部稽核在常规稽核的基础上，增加了专项稽核。2007 年，公司稽核审计部进行了 22 个审计项目，其中专项审计项目占审计项目总数的 68.18%，审计范围涵盖了信贷业务、投资业务、新会计准则报表和会计核算、非现场监督报表填报、信息系统安全性等多项内容。同时，稽核审计部还对信贷业务、拆借资金、委托业务和信贷资产五级分类进行了自查，并出具了自查报告。

2008 年，公司稽核审计部将继续定期对信贷业务、投资业务、会计核算与结算业务、信贷资产五级分类等业务环节进行常规审计，并根据监管部门以及公司管理层的要求进行专项审计。同时，稽核审计部将继续评估内部管理制度的有效性与合理性，进一步完善公司管理制度。

总体看，公司通过内部审计、自查以及后续稽核审计，有效地促进了各项业务更加规范地发展，对强化风险管理具有积极作用。

五、主营业务发展及风险分析

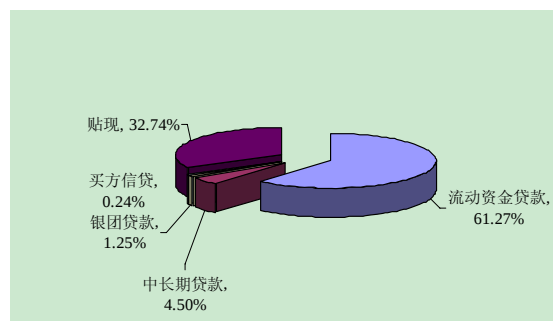
1. 存贷款业务及其风险分析

2007 年，公司改进了资金集中管理的考核口径、考核范围，并于 2007 年 6 月开始对企业资金集中度进行全口径考核，提高了成员企业在财务公司的存款规模。同时，公司积极寻求与各家银行建立新的合作关系，释放了成员企

业在银行的保证金存款，促使更多的资金集中至公司。截至 2007 年末，公司存款余额 119.78 亿元，比 2006 年末增长 21.24%。

2007 年，由于业务的快速发展，成员企业对运营资金需求增加。为满足企业需要，公司在深入企业调查的基础上，结合企业的年度财务预算，了解企业真实的贷款需求，并以财务公司作为成员企业的融资平台，引入合作银行，统筹规划各类贷款。2007 年，公司通过发行金融债券，募集了 10 亿元中长期资金。同时，公司牵头组织了 2.69 亿元的银团贷款，满足了企业对中长期项目资金的需要。截至 2007 年末，公司贷款余额 41.05 亿元，比 2006 年末增长 68.68%。其中，流动资金贷款占比 61.27%，贴现占比 32.74%，中长期贷款占比 4.50%（见图 1）。

图 1 公司贷款业务结构



公司制定了比较健全和完善的贷款业务流程以及相应的管理制度。2007 年公司在贷款较快速增长的同时，公司金融部和风险管理部严格按照业务流程对贷款业务进行管理，并且稽核审计部对贷款业务实施了专项审计。2007 年公司贷款业务发展良好。截至 2007 年末，公司正常类贷款占比 99.78%，关注类贷款占比 0.22%，不良贷款余额为零（见表 3）。

表 3 贷款分类情况 单位：亿元

贷款分类	2007 年	2006 年
正常类	40.96	24.18
关注类	0.09	0.16
次级类	0	0
可疑类	0	0
损失类	0	0
合 计	41.05	24.34

总体看，公司强化了成员企业资金集中管理，并通过与银行合作、发行金融债券为成员单位业务发展提供了有力的资金支持，并且能够严控贷款业务风险，确保资金的安全。

2. 投资业务及其风险分析

投资业务是公司收益的主要来源之一，公司非常注重投资风险的管理。公司的投资业务评审委员会（投审会）由资产管理部分管领导、资产管理部经理、风险管理部经理、计划财务部经理和投资银行部经理 5 人组成。投审会主要职责是根据公司的资本总额和经营状况，评估风险承受能力，拟定证券投资的总规模；审查各类投资资产的持仓比例；审定重大投资决策。投审会每月召开一次，如有特别重大投资项目，投审会将召开特别会议。会议决议需要超过半数（不含）的与会代表同意方可通过。公司每年年初根据公司的存款规模及成员单位的资金需求，制定公司的年度投资预算，包括总的投资规模和各项投资品种的比例等，报集团公司批准后实施。为确保资金的安全性和流动性，公司的投资以风险小、流动性强的国债、金融债、央行票据、证券投资基金等为主。

截至 2007 年末，公司投资总额 41.72 亿元。在投资资产中，证券投资基金占比 44.00%；股票投资占比 28.11%；债券投资占比 23.37%，见表 4。

截至 2007 年末，公司证券投资基金 18.35 亿元。其中货币基金与债券基金在基金投资中的占比为 68.78%，证券投资基金风险相对较小。

截至 2007 年末，公司股票投资 11.73 亿元。

其中，划分为交易性金融资产的股票投资 0.12 亿元，划分为可供出售金融资产的股票投资 11.61 亿元。股票投资占比上升，主要是公司按照新会计准则将持有的股票投资划分为以公允价值计量的金融资产。公司股票投资主要是一级市场申购的新股，相对于二级市场股票投资而言，新股申购的投资风险相对较小。

截至 2007 年末，债券投资 9.75 亿元，其中，国债与央行票据占比 75.88%，其他债券为信用等级良好的企业债与商业银行金融债。债券投资整体信用风险较小。

表 4 投资品种占比

项 目	2007 年	
	金额(亿元)	占比(%)
证券投资基金	18.35	44.00
股票投资	11.73	28.11
债券投资	9.75	23.37
信托产品	1.66	3.99
权证	0.02	0.54
小计	41.72	100
减：资产减值准备	0.75	-
合 计	40.97	-

由于 2007 年股票市场高涨，公司股票投资和基金投资收益大幅增加。2007 年公司实现投资收益 12.78 亿元，比 2006 年增加 10.11 亿元，占营业收入的 91.76%。其中，股票投资收益 7.83 亿元，较 2006 年增加 6.84 亿元；基金投资收益 3.82 亿元，较 2006 年增加 2.84 亿元。但值得关注的是，股票投资收益是公司投资收益主要来源之一，因此公司的投资收益易受资本市场波动的影响。

3. 其他业务及风险分析

截至 2007 年末，公司委托存款 15.20 亿元，委托贷款 3.10 亿元，委托投资 12.10 亿元。公司不承担委托业务风险。

2007 年末，公司担保余额 8.39 亿元。其中，履约担保占比 86.33%。扣除保证金后的担保余额占所有者权益的 28.15%。2007 年，公司担

保业务未发生代偿。

表 5 委托业务及担保业务情况 单位：亿元

项 目	2007 年	2006 年
委托存款	15.20	16.54
委托贷款	3.10	1.90
委托投资	12.10	14.64
担保余额	8.39	10.24

六、财务状况分析

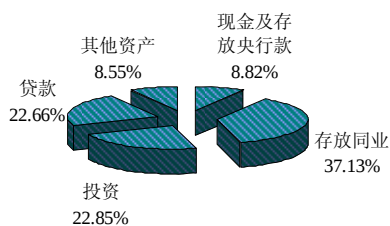
1. 财务概况

截至 2007 年末，公司资产总额 179.33 亿元，其中贷款余额 40.64 亿元，投资余额 40.97 亿元；负债总额 150.79 亿元，其中存款余额 119.79 亿元；所有者权益合计 28.54 亿元。2007 年，公司实现营业收入 13.93 亿元，净利润 8.05 亿元。截至 2007 年末，公司资本充足率 33.08%，核心资本充足率 26.42%。

1. 资产质量

2007 年末，公司资产总额 179.33 亿元，比 2006 年末增长 35.17%，主要是现金、存放同业款项以及贷款的增长。2007 年，公司资产构成如图 2。

图 2 公司资产构成



2007 年末，公司贷款余额 40.64 亿元，占资产总额的 22.66%，无不良贷款。2007 年末，公司计提贷款损失准备 0.17 亿元，期末贷款损失准备 0.41 亿元，贷款损失准备金充足率为 100%。

截至 2007 年末，公司交易性金融资产、可供出售金融资产及持有至到期投资合计 40.97

亿元，比 2006 年末减少 11.59 亿元。其中，交易性金融资产 1.69 亿元，比 2006 年末减少 7.90 亿元，主要是持有的股票、基金规模的减少；可供出售金融资产 33.20 亿元，比 2006 年末增加 13.54 亿元，主要是可供出售的股票、基金规模增加；持有至到期投资 6.60 亿元，比 2006 年末减少 17.23 亿元，主要是持有至到期国债的减少。

2007 年，公司交易性金融资产公允价值变动净额 0.42 亿元，占营业收入的 2.90%。2007 年公司交易性金融资产规模相对较小，其公允价值变动对公司营业收入影响较小。而公司可供出售金融资产规模大，其公允价值变动对所有所有者权益影响大。2007 年末，公司可供出售金融资产公允价值变动净额(考虑所得税影响后的金额)合计 9.50 亿元，占所有者权益的 33.27%。

表 6 公司投资业务 单位：亿元

项 目	2007 年	2006 年
交易性金融资产	1.17	9.07
可供出售金融资产	33.20	19.65
持有至到期投资	6.60	23.83
合 计	40.97	52.56

2007 年末，公司投资资产中一笔到期的信托产品暂时未能全额回收，公司已经就该项资产计提了 0.75 亿元的减值准备。

2007 年末，公司其他资产合计 15.28 亿元，其中委托资产 15.20 亿元。公司不承担委托资产损失的风险。

总体看，公司资产质量良好，资产减值准备计提充足，但投资资产价值易受市场波动的影响。

2. 经营效率及盈利能力

2007 年，公司营业收入 13.93 亿元，较 2006 年增长近 2 倍。营业收入的增长主要得益于利息收入和投资收益的增加。2007 年公司利息收入 2.50 亿元，较 2006 年增加 0.96 亿元。公司

在 2007 年资本市场高涨的情形下,适当调整了投资结构,提高了权益类证券投资比重,因此公司获得了可观的投资收益。2007 年,公司投资收益 12.78 亿元,比 2006 年增加 10.11 亿元,占营业收入的 91.76%。其中,股票投资收益 7.83 亿元,比 2006 年增加 6.84 亿元;基金投资收益 3.82 亿元,比 2006 年增加 2.84 亿元。

2007 年,公司营业支出 2.21 亿元,比 2006 年增加 1.45 亿元。其中,营业税金及附加 0.78 亿元,比 2006 年增加 0.65 亿元;业务及管理费 0.51 亿元,比 2006 年减少 0.06 亿元;资产减值损失准备 0.92 亿元,比 2006 年增加 0.87 亿元。资产减值损失准备的增长主要原因是到期投资不能按时回收导致投资资产减值准备的增加,以及贷款规模增长导致计提的贷款损失准备的增加。

由于营业收入快速增长以及业务管理费用的减少,2007 年公司成本收入比为 3.68%,较 2006 年下降 9.9 个百分点。

表 7 经营效率与盈利能力指标

项 目	2007 年	2006 年
营业收入(亿元)	13.93	4.21
利息净收入(亿元)	0.75	-0.31
手续费及佣金净收入(亿元)	0.02	0.02
投资收益(亿元)	12.78	2.67
公允价值变动收益(亿元)	0.40	1.81
汇兑收益(亿元)	-0.03	-0.13
营业支出(亿元)	2.21	0.76
营业税金及附加(亿元)	0.79	0.13
业务及管理费(亿元)	0.51	0.57
资产减值损失(亿元)	0.92	0.05
净利润(亿元)	8.05	2.90
成本收入比(%)	3.68	13.58
资产收益率(%)	4.49	2.19
净资产收益率(%)	28.20	18.79

注: 1、2007 年,公司首次执行新会计准则,由此对 2006 年追溯调整后的净利润为 290,181,679.73 元,比调整前增加 148,651,391.09 元。

2、成本收入比=业务及管理费/营业收入

3、资产收益率= 净利润/期末资产总额

4、净资产收益率=净利润/期末股东权益

2007 年,公司收益水平大幅提高,实现净利润 8.05 亿元,较 2006 年增加 5.15 亿元;资产收益率 4.49%,净资产收益率 28.20%,均比 2006 年有明显提升。而由于公司投资收益有较

大部分来自股票投资收益,鉴于资本市场的波动较大,这部分收益不具可持续性。

总体看,2007 年公司的盈利水平较 2006 年大幅提高。虽然投资收益大幅上升的可持续性较差,但公司利息收入可以实现稳定增长,公司的盈利能力有一定的保证。

3. 流动性

2007 年,公司日均存贷款比例为 31.35%;2007 年末备付金率 54.97%,流动性比例 108.26%。公司短期偿债能力较强。

表 8 流动性指标

项 目	2007 年	2006 年
备付金率(%)	54.97	32.33
流动性比例(%)	108.26	-
日均存贷款比例(%)	31.35	19.75

2007 年,公司经营性现金流量净额-5.28 亿元,主要是发放贷款以及存放中央银行和同业款项的增加。2007 年,公司筹资性现金流量增加的主要原因是公司在银行间债券市场发行了 10 亿元的金融债券。由于收回投资现金流增加以及筹资活动现金流的增加,2007 年公司现金及现金等价物净增加额 34.79 亿元,比 2006 年增加 18.61 亿元。

表 9 现金流量 单位: 亿元

项 目	2007 年	2006 年
经营性现金流量净额	-5.28	-1.48
投资性现金流量净额	31.25	18.49
筹资活动现金流量净额	8.84	0
现金及现金等价物净增加额	34.79	16.18

总体看,公司资产流动性良好,现金流充裕。

4. 资本充足性

截至 2007 年末,公司所有者权益合计 28.54 亿元,其中实收资本 8.00 亿元;资本公积 9.50 亿元,包括 2007 年度可供出售金融资产公允价值变动损益净额 5.85 亿元,一般风险准备 0.44 亿元;盈余公积 1.49 亿元;未分配利

润 9.11 亿元。

公司将可供出售金融资产公允价值变动净额(考虑所得税影响后的金额)从核心资本中全额扣除,并将其 50%计入附属资本。截至 2007 年末,公司考虑所得税影响后的可供出售资产公允价值变动净额 8.12 亿元,增加附属资本 4.06 亿元。

2007 年末,公司资本充足率 33.08%,核心资本充足率 26.42%,资本充足率高。而由于受可供出售金融资产公允价值变动的影响,公司资本充足率将随之变动。

表 10 资本充足性指标

项 目	2007 年	2006 年
资本净额(亿元)	24.89	11.97
其中:核心资本(亿元)	19.88	11.73
附属资本(亿元)	5.01	0.24
扣减项(亿元)	0	0.05
加权风险资产(亿元)	75.24	52.34
资产风险度(%)	41.95	47.09
资本充足率(%)	33.08	22.77
核心资本充足率(%)	26.42	22.36

注: 1、由于 2007 年公司可将可供出售公允价值变动净额的 50%计入附属资本,因此 2007 年与 2006 年的资本充足率指标不可比。

2、资产风险度=加权风险资产/资产总额

4. 本次债券偿付能力

2007 年,公司现金以及现金等价物净增加额 34.79 亿元,剔除 10 亿元金融债券的募集资金后的金额为 24.79 亿元,为本次债券本金的 2.48 倍。公司现金流充裕,能够为本次债券的偿本付息提供良好保障。

2007 年末,公司现金及存放央行款项、存放同业款项以及交易性金融资产合计 83.56 亿元,为本次债券本金的 8.36 倍。该类可快速变现的流动性资产对本次债券的保障能力强。

2007 年末,公司所有者权益为 28.54 亿元,为本次债券本金的 2.85 倍,所有者权益能够为本次债券提供良好的保障。而同时,我们关注到 2008 年可供出售金融资产公允价值的下降导致该保障倍数降低。

总体看,公司经营良好,偿债能力较强。

七. 担保人分析

上海电气总公司为本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。上海电气总公司是上海电气集团的控股公司,持有上海电气集团 51.59%的股份,并持有上海电气集团财务有限责任公司 9.75%的股权,因此上海电气总公司为上海电气集团财务有限责任公司的实际控制人。上海电气集团财务有限责任公司的章程载明了上海电气总公司作为实际控制人应承担的股东义务,即当财务公司出现支付困难的紧急情况时,上海电气总公司将按照解决支付困难的实际需要为财务公司增加相应资本金。

1. 上海电气总公司概况

截至 2007 年末,上海电气总公司实收资本 63.59 亿元,其中上海市国有资产监督管理委员会出资比例为 93.35%,上海国际信托投资公司出资比例为 5.80%,中国电工设备总公司出资比例为 0.85%。

上海电气总公司是国内最大的机电装备类企业集团之一,控股多家上市公司,并作为全球装备制造战略联盟的重要成员,先后与西门子、ABB、阿尔斯通、三菱、日立、开利、施耐德等著名跨国公司共同组建了 120 多家合资企业。公司产品覆盖电站设备、输配电设备、轨道交通设备、机床工具、电梯、通用石化机械、重型机械、工程机械、机械基础件、家用电器等十余个行业,形成了电力设备、机电一体化设备、交通运输设备、环保设备等核心产业板块。

2. 上海电气总公司财务分析

上海电气集团财务有限责任公司提供了担保人上海电气总公司 2007 年财务报表。这些报表经天职国际会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见审计报告。

截至 2007 年 12 月 31 日,上海电气总公司资产总额 1140.73 亿元。在资产构成中,流动资产 810.96 亿元,其中货币资金占比 25.04%,

应收账款占比 15.88%，存货占比 27.88%；非流动资产 329.77 亿元，其中长期股权投资占比 19.99%，固定资产占比 38.24%，在建工程占比 14.25%，无形资产占比 18.01%。2007 年末，上海电气总公司资产减值准备 54.72 亿元，较 2006 年末增加 13.84 亿元，其中坏账准备 32.55 亿元，较 2006 年末增加 7.31 亿元；存货跌价准备 14.86 亿元，较 2006 年末增加 5.81 亿元。2007 年末，上海电气总公司资产减值准备与资产总额比例为 4.80%，较 2006 年末增加 0.62 个百分点，资产质量比较稳定。

截至 2007 年末，上海电气总公司负债总额 795.46 亿元，资产负债比率 69.73%。其中，预收账款占比 32.36%。考虑到上海电气总公司负债中的预收账款金额较大，因此其整体负债水平一般。2007 年末，上海电气总公司短期债务 144.25 亿元，长期债务 56.54 亿元，全部债务资本化比率为 36.77%，比 2006 年末有所上升，但债务负担仍较轻。

2007 年末，上海电气总公司股东权益合计 345.28 亿元，较 2006 年末增加 29.88 亿元。其中，实收资本 63.59 亿元，资本公积及盈余公积 154.23 亿元，未分配利润-45.34 亿元，少数股东权益 183.53 亿元。

2007 年，上海电气总公司合并报表营业收入 700.60 亿元，较 2006 年增长 22.23%。其中主营业务收入 681.40 亿元，较 2006 年增长 23.73%。由于原材料价格上涨以及人民币升值、出口退税调整等因素，2007 年上海电气总公司主营业务利润率较 2006 年有所下降。2007 年，上海电气总公司净利润 31.58 亿元，较 2006 年增长 30.56%。其中，归属于母公司所有者的净利润 4.88 亿元。2007 年，上海电气总公司平均资产收益率为 2.77%，净资产收益率为 3.01%，较 2006 年有所提高。上海电气总公司整体盈利水平一般。

2007 年末，上海电气总公司流动比率为 119.41%，速动比率为 86.12%，短期偿债能力较强；上海电气总公司全部债务/EBITDA 倍数

为 2.98，EBITDA/利息支出倍数为 12.08，全部债务/经营性现金流量净额倍数为 4.94，长期偿债能力较强。

截至 2007 年末，上海电气总公司货币资金余额 203.07 亿元，交易性金融资产 4.74 亿元，短期可供出售金融资产 46.30 亿元。货币资金、交易性金融资产以及短期可供出售金融资产规模大，流动性强，能够对本次债券还本付息提供较好的保障。

表 11 上海电气总公司财务指标

项 目	2007 年	2006 年
资产总额(亿元)	1140.73	977.48
所有者权益合计(亿元)	345.28	315.40
其中：少数股东权益(亿元)	183.53	166.97
全部债务(亿元)	200.78	153.35
主营业务收入(亿元)	681.40	550.70
净利润(亿元)	31.58	24.19
其中：少数股东损益(亿元)	26.71	20.17
资产减值准备/资产总额(%)	4.80	4.18
主营业务利润率(%)	17.41	17.81
资产收益率(%)	2.77	2.47
净资产收益率(%)	3.01	2.70
资产负债率(%)	69.73	67.73
全部债务资本化比率(%)	36.76	32.71
流动比率(%)	119.41	119.06
速动比率(%)	86.12	81.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.98	3.04
EBITDA/利息支出(倍)	12.08	11.89
全部债务/经营性现金流净额(倍)	4.94	-23.72

1、全部债务资本化比率=(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益(包括少数股东权益))，其中长期债务=长期借款+应付债券；短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+短期融资券

2、主营业务利润率=1-(主营业务成本/主营业务收入)

3、资产收益率=净利润(包括少数股东损益)/期末资产总额

4、净资产收益率=(净利润-少数股东损益)/期末所有者权益，其中所有者权益不包括少数股东权益

5、流动比率=流动资产/流动负债

6、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

7、EBITDA=税前利润+利息支出+折旧+摊销

综上所述，联合资信评估有限公司认为上海电气集团财务有限责任公司及其担保人上海电气总公司经营状况及外部因素未发生影响本次债券的信用水平的重大变化，确定上海电气

集团财务有限责任公司 2007 年发行的金融债券维持 AA⁺的信用等级，评级展望稳定。

附录 1 资产负债表

编制单位：上海电气集团财务有限责任公司

（单位：人民币元）

项 目	2007 年 12 月 31 日	2006 年 12 月 31 日
资产		
现金及存放中央银行款项	1,580,991,051.52	754,046,274.65
存放同业款项	6,658,599,363.81	3,179,577,462.71
贵金属		
拆出资金		
交易性金融资产	116,867,462.78	907,317,037.87
衍生金融资产		
买入返售金融资产		
应收利息	4,430,712.49	
发放贷款和垫款	4,063,996,000.06	2,409,147,076.89
可供出售金融资产	3,319,664,238.23	1,965,170,014.69
持有至到期投资	660,256,043.28	2,383,045,812.35
长期股权投资		
投资性房地产		
无形资产		
递延所得税资产		
其他资产	1,521,040,600.00	165,431,128.20
资产总计	17,932,756,577.72	13,265,933,480.78
负债		
向中央银行借款		
同业及其他金融机构存放款项		
拆入资金		
交易性金融负债		
衍生金融负债		
卖出回购金融资产款		
吸收存款	11,978,631,252.42	9,835,038,814.24
应付职工薪酬	3,143,696.07	1,507,894.77
应交税费	240,805,810.65	18,870,859.08
应付利息		
预计负债		
应付债券	1,000,000,000.00	
递延所得税负债	250,148,160.39	123,756,350.04
其他负债	1,589,234,169.94	1,721,219,825.21
负债合计	15,078,536,783.22	11,721,312,223.95

所有者权益：		
实收资本	800,000,000.00	800,000,000.00
资本公积	949,717,633.70	364,950,000.96
减：库存股		
盈余公积	148,938,800.42	68,193,131.93
一般风险准备	44,272,987.94	25,355,353.98
未分配利润	911,290,372.44	286,122,769.96
所有者权益合计	2,854,219,794.50	1,544,621,256.83
负债和所有者权益总计	17,932,756,577.72	13,265,933,480.78

附录 2 利润表

编制单位：上海电气集团财务有限责任公司

（单位：人民币元）

科 目	2007 年	2006 年
一、营业收入	1,393,179,357.11	421,377,362.96
利息净收入	74,941,935.95	-30,638,340.13
利息收入	250,332,820.59	154,350,985.57
利息支出	175,390,884.64	184,989,325.70
手续费及佣金净收入	1,601,697.45	2,450,726.74
手续费及佣金收入	1,626,044.76	2,466,308.87
手续费及佣金支出	24,347.31	15,582.13
投资收益(损失以“-”号填列)	1,278,325,738.27	266,544,938.14
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	40,421,490.90	181,197,862.23
汇兑收益(损失以“-”号填列)	-2,625,780.02	-1,344,962.04
其他业务收入	514,274.56	3,167,138.02
二、营业支出	221,109,213.12	75,665,220.58
营业税金及附加	78,198,068.61	13,194,217.55
业务及管理费	51,275,917.25	57,217,701.34
资产减值损失	91,635,227.26	5,253,301.69
其他业务成本		
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	1,172,070,143.99	345,712,142.38
加：营业外收入	5,918.00	349,351.80
减：营业外支出	215,903.00	23,176.59
四、利润总额(亏损以“-”号填列)	1,171,860,158.99	346,038,317.86
减：所得税费用	367,029,254.06	55,856,637.86
五、净利润(亏损以“-”号填列)	804,830,904.93	290,181,679.73
六、每股收益		
(一)基本每股收益		
(二)稀释每股权益		

附录 3 现金流量表

编制单位：上海电气集团财务有限责任公司

（单位：人民币元）

项 目	2007 年	2006 年
一、经营活动产生的现金流量		
客户存款和同业存放款项净增加额	2,139,216,287.38	730,515,171.47
向中央银行借款净增加额		
向其他金融机构拆入资金净增加额		
收取利息、手续费及佣金的现金	267,827,860.14	155,061,086.99
收到的其他与经营活动有关的现金	514,274.56	36,645,796.00
经营活动现金流入小计	2,407,558,422.08	922,222,054.46
客户贷款及垫款净增加额	1,673,271,684.11	724,166,158.91
存放中央银行和同业款项净增加额	826,944,676.87	83,132,290.59
支付手续费及佣金的现金	144,173,801.20	187,269,089.17
支付给职工以及为职工支付的现金	9,742,175.01	5,285,612.54
支付的各项税费	244,879,651.85	27,794,955.54
支付其他与经营活动有关的现金	36,213,236.22	42,195,454.00
经营活动现金流出小计	2935225225.26	1,069,843,560.75
经营活动产生的现金流量净额	-527,666,803.18	-147,621,506.29
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	6,589,544,816.52	25,912,186,930.50
取得投资收益收到的现金	1,451,318,423.17	49,237,821.88
收到的其他与投资活动有关的现金		213,325.00
投资活动现金流入小计	8,040,863,239.69	2,5961,638,077.38
投资支付的现金	4,915,620,073.78	24,112,224,039.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	342,464.00	752,101.00
支付其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计	4,915,962,537.78	24,112,976,140.24
投资活动产生的现金流量净额	3,124,900,701.91	1,848,661,937.14
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资所收到的现金		
发行债券收到的现金	100,000,000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	100,000,000.00	
偿还债务支付的现金		
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	80,000,000.00	80,000,000.00
支付其他与筹资活动有关的现金	35,586,217.61	
筹资活动现金流出小计	115,586,217.61	80,000,000.00
筹资活动现金产生的现金流量净额	884,413,782.39	-80,000,000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	-2,625,780.02	-2,281,438.46
五、现金及现金等价物净增加额	3,479,021,901.10	1,618,758,992.39
加：期初现金及现金等价物余额	3,179,577,462.71	1,560,818,470.32
六、期末现金及现金等价物余额	6,658,599,363.81	3,179,577,462.71