

跟踪评级公告

联合[2010] 361 号

联合资信评估有限公司通过对上海电气集团财务有限责任公司及债券担保人的信用状况进行跟踪分析,确定维持上海电气集团财务有限责任公司 2007 年发行的金融债券(10 亿元)的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月二十二日



上海电气集团财务有限责任公司2007年10亿元金融债券 2010年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

金融债信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2010年7月22日

主要数据:

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
资产总额(亿元)	221.24	176.97	179.33
股东权益(亿元)	27.30	25.79	28.40
营业收入(亿元)	3.54	6.85	13.93
净利润(亿元)	2.20	5.32	8.05
资产收益率(%)	1.10	3.12	5.16
净资产收益率(%)	8.28	19.64	36.71
不良贷款率(%)	0	0	0
存贷款比例(%)	35.26	32.14	33.92
资本充足率(%)	21.94	26.91	33.08
核心资本充足率(%)	20.74	26.05	26.42

分析师

张方磊 杨杰

TEL: 010-85679696

FAX: 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)

E-mail: lianhe@lhratings.com

Web Site: <http://www.lhratings.com>

评级观点

2009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,资产规模较快增长,受资本市场波动和利差收窄的影响,公司营业收入波动较大。公司资产质量高,资本充足,偿债能力较强。

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”)2009年营业收入和利润出现下滑,但竞争优势依然显著,财务实力强,能够为本次债券提供很强的保障。

联合资信评估有限公司确定维持公司金融债券AAA的信用等级,评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营管理水平逐步提高,资产质量高,无不良贷款,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,规模较大,整体财务实力强,在业内具有较强的竞争力。

关注

1. 公司投资收益在营业收入中的比例较高,易受资本市场波动的影响。
2. 公司收入和净利润出现下滑。

一、主体概况

上海电气集团财务有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 1995 年 12 月 12 日，公司共有 9 家股东，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	11.01	73.375
上海电气（集团）总公司	1.46	9.75
上海工业投资（集团）有限公司	1.20	8.00
合 计	13.67	91.125

截至 2009 年末，公司资产总额 221.24 亿元，其中贷款净额 63.45 亿元，投资余额 56.79 亿元；负债总额 193.93 亿元，其中存款余额 181.73 亿元；所有者权益合计 27.30 亿元；资本充足率 20.74%，核心资本充足率 21.94%。2009 年，公司实现营业收入 3.54 亿元，净利润 2.20 亿元。

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。

2008 年和 2009 年，公司根据金融债券发行条款的规定及时地对外发布债券的付息公告，并按时足额地支付了金融债券的利息。

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	计息年度起息日一年期定期储蓄存款利率+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

近年来，我国经济整体保持平稳快速发展的趋势。2004~2007 年，国内 GDP 增长率维持在 10%以上（见表 3）。然而，自 2008 年以来，我国先后出现雨雪冰冻和汶川地震的严重自然灾害，并经历了全球经济和国际金融市场急剧动荡的巨大冲击，外需和内需同时缩减，经济增速出现回落。

表 3 宏观经济主要指标表 单位: %

项 目	2009	2008	2007	2006	2005	2004
GDP 增长率	8.7	9.6	13.0	11.6	10.4	10.1
CPI 增长率	-0.7	5.9	4.8	1.5	1.8	3.9
M2 增长率	27.7	17.8	16.7	16.9	17.6	14.6

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

针对国内外宏观经济形势的变化，我国政府于 2008 年下半年及时调整宏观经济政策，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，提出“保增长、调结构和扩内需”的基本方针，适时推出了 4 万亿投资刺激计划、十大产业振兴规划等一揽子经济刺激政策；央行五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，取消对金融机构信贷增长的硬约束。在经济刺激政策的推动下，2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多，经济增速逐季加快，一揽子经济刺激政策取得显著成效。2009 年，我国国内生产总值同比增长 8.7%，居民消费价格指数同比下降 0.7%，经济回升趋势逐渐明确。

目前我国经济运行中依然存在一些突出矛盾和困难：全球经济回稳复苏的前景尚不明朗，外需不足对我国的影响仍将持续；国内经济回升的基础还不稳定、不巩固、不平衡，经济主要依赖刺激政策推动，增长的内生动力仍显不足；国民收入分配结构失衡以及居民收入差距扩大的现象比较突出，制约了居民整体消费能力和意愿的提升；政府主导的投资快速增长过程中，潜藏的结构性和产能过剩问题更加凸显，

资产泡沫风险加大，通胀预期值得关注。

以上问题的存在，将使得我国经济企稳回升的过程面临一定的不确定性，从而导致政府经济刺激政策退出时机也存在不确定性，政府延续的经济刺激政策将进一步推动经济增长。2010年，我国维持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，宏观调控重点集中于“调结构、防通胀”。2010年1季度，我国经济开局良好，对外贸易加快恢复，国内工业生产快速增长，消费增长较快，固定资产投资增幅回落，消费价格基本稳定，货币信贷调控初见成效，经济回升向好势头更加巩固。

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。根据中国财务公司协会的统计，截至2009年末，全国共有91家企业集团财务公司，其中87家（未包含阳泉煤业、西门子、山西焦煤、云南冶金4家财务公司数据）合计资产总额12607.59亿元（未包含委托资产）；合计净资产1449.29亿元；合计实收资本950.04亿元。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。

3. 竞争状况

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。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，给中国金融业带来较大冲击，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资源与服务能力有限，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、投资银行、信贷资产转让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

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于2004年7月27日和2007年1月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将企业集团财务公司定位为“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”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；对有关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，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。截至2009年末，银行间债券市场共有12家财务公司发行了375亿元金融债。

2009年，为应对金融危机，维持经济稳定增长。国务院制定了《关于调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》（简称“通知”）。

《通知》支持财务公司等非银行金融机构的业务创新。银监会制定了《固定资产贷款管理暂行办法》、《流动资金贷款管理暂行办法》、《个人消费贷款管理办法》和《项目融资业务指引》。上述法规要求商业银行、财务公司等贷款人加强借款人贷款资金用途管理，强化信用风险管理。

财务公司行业已具备一定规模，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，行业总体呈向好发展态势，未来行业存在较好的发展机遇。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

2009年，公司召开了2008年度股东大会，组织实施了利润分配，并审议通过了第四届董事会及监事会成员换届选举议案，选举产生了第四届董事会成员。

2009年，公司共召开两次董事会，会议审议通过了2008年董事会工作报告、2008年度财务决算及2009年度财务预算报告、2008年度风险管理报告、2008年度证券投资情况及2009年度证券投资计划等多项议案，并选举产

生了公司第四届董事长。

2009年，公司监事会共召开两次会议，会议审议通过了2008年监事会工作报告，关于修订监事会议事规则等议案，并审议通过了换届选举第四届监事长和监事会成员的议案。监事会对公司董事和高级管理人员在执行公司职务时遵守国家法律、法规和公司章程的情况进行了监督，对公司董事、高级管理人员的选举和任命程序进行了监督。

为拓展集团外汇业务和管理汇率风险，公司于2009年新成立外汇业务部，搭建起外汇业务管理平台，建立外汇资金池，开展结售汇业务集中管理。

总体看，2009年公司进行了董事会和监事会换届工作，并优化了公司组织架构，公司治理机制继续良好运行。

2. 发展战略

公司制定了2006~2010年“发展上海电气集团金融战略”。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，为上海电气集团旗下的电站、轨道交通及环保等多个项目提供中长期融资服务。

2009年，公司在长期战略的基础上，不断创新服务手段，强化服务功能，积极发挥功能性平台作用，提升金融服务能力，具体体现在：加快资金信息管理系统建设和推行；加强融资业务的服务功能和投资银行的决策支持功能；发挥平台协同效应，开拓保险租赁等金融业务合作模式，促进上海电气集团的产品销售，并为集团海外项目提供综合服务。

公司未来将根据集团提出的提高整体健康程度、竞争能力和运作水平要求，切实提升风险管控能力、分析研究能力及服务集团能力。具体工作包括：加强项目融资能力建设，建立电子票据平台，拓展外汇业务，推进信息化平台建设，提高电子化管理水平等。

总体看，公司发展目标清晰，在既有战略

规划基础上不断强化各项业务创新和发展，公司业务稳健进行。

3. 内部控制

2009 年，公司从结构、业务、稽核等方面强化风险管理和优化内部控制：（1）公司风险管理部对风险管理架构进行了梳理和修正，明确了以策略、组织、信息和流程为主的新架构。

（2）风险管理部组织梳理了公司授权审批流程，提升了公司业务审批效率，建立完善了授权管理体系。（3）公司初步建立起了市场风险管理架构，筛选适合公司的市场风险计量模型，通过对公司投资产品的分析和测试做好市场风险计量模型的前期准备工作。（4）公司完成了对存款、贷款、担保、投资、外汇、资金等 6 大类主要业务标准内控手册的制定和后期测试工作。（5）公司内部稽核审计部在全年进行了多次专项业务审计和稽核，每季度分别对信贷业务、投资业务和财务报表合规性进行审计并出具稽核报告，对其中发现的问题积极协助相关部门予以落实、改进，使精细化管理和跟进管理逐步得到落实。另外，稽核审计部对公司现行的业务和管理规章制度也进行了全面的梳理和检查。

总体上看，公司风险管控意识强，内控机制不断优化和强化，公司业务在内部控制机制严格把控下规范发展。

五、主营业务发展及风险分析

1. 存贷款业务及其风险分析

截至 2009 年末，公司存款余额 181.73 亿元，较上年增长 31.04%。2009 年，公司存款业务快速增长，这是由于经济逐步复苏，企业资金面有所改善，上海电气集团下属企业现金流较为充沛；通过公司开发的资金信息管理系统实现与五家银行的系统直联对接，提高了集团企业资金集中管理效率；外汇资金池和结售汇业务增加了本外币存款留存量。

公司以集团制定的贷款预算指标为指导，积极开拓各项贷款业务。由于当年集团下属企业资金状况较好，部分计划内的贷款没有发放，公司 2009 年贷款规模略低于预算。同期由于控制库存，企业采购开具的商业承兑汇票量下降导致贴现业务量下降。截至 2009 年末，公司贷款净额为 63.45 亿元，比上年增长 43.91%。

为防控贷款引发的信用风险，公司内部建立了一套信贷质量评估体系，按借款人或其他交易方的风险水平设定授信额度并决定抵押品价值或者担保水平。公司通过客户调查、风险评级、授信额度核定、贷款审查及贷后监控等方法严格管理信贷质量和控制信贷风险，并定期举行风险评估会，确保公司及时发现潜在风险并采取应对措施。2009 年，公司继续强化信用风险管理，修订和完善了信贷制度，细化了信贷流程，实现差别化授信，确保授信业务与业务发展和风险管理能力相适应，并进一步调整和优化了授信业务审批方式。公司风险管理部负责信贷业务审核，对业务中存在的问题和风险进行揭示并提出建议，督促业务部门遵守业务操作规则，最终提交贷审会予以确定。公司 2009 年资产质量稳定，无不良资产，关注类贷款占比略有下降。

表 3 贷款余额分类情况 单位：亿元

贷款分类	2009 年末	2008 年末	2007 年末
正常类	59.32	40.65	40.96
关注类	4.82	3.92	0.09
次级类	0	0	0
可疑类	0	0	0
损失类	0	0	0
合 计	64.14	44.57	41.05

总体看，公司业务发展稳健，资产质量高，由于仅服务于集团及下属企业，因此信用风险行业集中度高。

2. 投资业务及其风险分析

2009 年，在面对国际金融危机冲击和国内

经济形势不明确的形势下，公司调整了全年的投资预算，并采取灵活的投资策略和合理的资产配置，控制市场风险。公司适时减持了固定收益类资产，包括全部可流通债券和其他风险程度较高的品种，并扩大权益类品种投资比例；公司筹备开展了基金专户投资，集中力量参与新股询价与申购，保持了灵活的投资组合；公司积极应对市场变化，有效配制资源，提高了资金使用效率，在确保资金安全的前提下，公司超额完成了预期的投资收益，使闲置资金得到充分运用。

截至 2009 年末，公司投资总额为 56.79 亿元，比上年增长 13.20%，其中最主要的投资品种是货币基金，占投资总额的 63.73%。在金融危机导致资本市场收益率降低的情况下，公司投资收益有所下降，全年投资收益 1.96 亿元。

公司已逐渐建立起市场风险管理架构，在投资风险的总体管控上，公司严格执行投资业务审批流程，从各层级对投资业务进行把关。风险管理部负责落实投资风险管理，保证投资业务符合监管要求，并同时负责规划投资风险的识别、计量、监测和控制工作。

总体看，公司积极防控市场风险，采取稳健的投资方式，谨慎开展投资业务。

3. 资金业务及中间业务

公司资金业务利润主要来源于同业业务收入。公司每周编制资金计划，合理安排资金头寸存放，并积极与银行沟通争取更高的存款利率；公司还积极参与银行间资金拆借业务，利用同业拆借市场低利率、同业存款高利率的差价收益，积极与各大银行开展同业拆借业务，由此获取差价收益。

公司于 2009 年开展外汇业务，并建立了外汇资金池，积极吸收客户的外汇存款。公司获取了外币结售汇业务资格，通过为集团企业提供优惠汇率的结售汇业务，降低集团企业的财务费用。

公司通过外汇交易零头寸管理、业务操作

合规性管理、外汇业务权限管理等措施，严格按照国家外管政策及法律法规，制订公司外汇业务各项制度及操作流程，将风险控制融入业务流程中，提高风险监管水平，并通过向业务部门发出风险提示等手段揭示业务风险，及时纠偏和纠错，不断摸索适合自身外汇业务风险管控的方法和手段。

公司还开展投行业务，主要推进投资并购及资本运作。

六、财务状况分析

安永华明会计师事务所对上海电气集团财务公司 2009 年度财务报表进行了审计，审计意见为标准无保留。

1. 财务概况

截至 2009 年底，公司资产总额 221.24 亿元，其中贷款净额 63.45 亿元，投资余额 56.79 亿元；负债总额 193.93 亿元，其中存款余额 181.73 亿元；所有者权益 27.30 亿元；资本充足率 20.74%，核心资本充足率 21.94%。2009 年，公司实现营业收入 3.54 亿元，净利润 2.20 亿元。

2. 资产质量

截至 2009 年末，公司资产总额 221.24 亿元，比上年增长 25.02%。其中，由于 2009 年客户存款余额大幅增长，现金及存放中央银行款项较上年增长 42.98%；公司积极开展同业业务，存放同业款项也较上年有所增长；贷款余额受企业经营好转影响，比上年增长 43.91%。公司贷款质量高，无不良贷款。在上年减值准备的基础上，2009 年公司计提了 0.20 亿贷款减值准备，减值准备总额为 0.69 亿元，贷款损失准备金充足。

受金融危机影响，公司调整了投资策略，投资资产结构也大幅改变。公司大量减持了可流通的债券和其他风险较高的投资产品，交易性金融资产余额较上年下降 94.63%。可供出售

金融资产较上年增长 17.47%，其中，公司加大了对货币基金的投资，货币基金规模为 36.19 亿元，公司同时减持了债券基金；2009 年公司开展对权益工具的投资，参与新股询价与申购，资产达 2.71 亿；另外，理财产品资产达 6.11 亿元，其中专户理财规模占理财产品比例超过 80%。

表 4 公司资产结构 单位：亿元/%

项 目	2009 年末		2008 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比
现金及央行存款	18.03	8.15	12.61	7.13
存放同业款	82.47	37.28	70.01	39.56
贷款净额	63.45	28.68	44.09	24.91
投资资产	56.79	25.67	50.17	28.35
其他资产	0.50	0.23	0.09	0.05
合 计	221.24	100	176.97	100

注：投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资。

公司资产总体质量较高，无不良贷款，投资资产信用风险低，但受市场波动影响较大。

3. 负债结构

公司负债以存款为主，2009 年存款金额比上年增加了 43.05 亿元，增幅为 31.04%。

公司中长期负债主要为 2007 年所发行的 10 亿金融债券。

表 5 公司负债结构 单位：亿元/%

项 目	2009 年末		2008 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比
存款	181.73	93.71	138.68	91.74
同业负债	0	0.00	0	0.00
发行债券	10	5.16	10	6.62
其他负债	2.2	1.13	2.5	1.65
合 计	193.93	100.00	151.17	100.00

总体看，公司主要负债为存款，由于存款客户主要为集团下属企业，存款来源稳定。

4. 经营效率及盈利水平

公司 2009 年营业总收入为 3.54 亿元，比

上年下降 48.32%，收入下降的主要原因是投资收益的大幅下降。

2009 年，公司投资收益比上年下降了 64.04%。当年公司公允价值变动损失比上年减少 0.51 亿元，主要是减持了交易性金融资产。

2009 年，由于市场利率下调，公司存放同业款项的利息收入较上年下降了 27.60%；当年公司贴现业务量减少，贴现利息收入比上年减少了 79.18%。2009 年，公司利息净收入 1.58 亿元，比上年减少 20.60%。

2009 年公司开展自营外汇业务，实现了集团外汇业务集中管理，汇兑业务实现净收益 0.04 亿元。公司中间业务规模较小，但当年发展较好，手续费和佣金净收入比上年略有增长。

表 6 经营效率与盈利能力指标

项 目	2009 年	2008 年
营业收入(亿元)	3.54	6.85
利息净收入(亿元)	1.58	1.99
手续费及佣金净收入(亿元)	0.05	0.03
投资收益(亿元)	1.96	5.45
公允价值变动收益(亿元)	-0.10	-0.61
汇兑收益(亿元)	0.04	-0.03
营业支出(亿元)	0.76	0.16
营业税金及附加(亿元)	0.23	0.43
业务及管理费(亿元)	0.32	0.40
资产减值损失(亿元)	0.20	-0.67
净利润(亿元)	2.20	5.32
成本收入比(%)	9.13	5.89
资产收益率(%)	1.10	3.12
净资产收益率(%)	8.28	19.64

注：①成本收入比=业务及管理费/营业收入
 ②资产收益率=净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)÷2]
 ③净资产收益率=净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)÷2]

2009 年，由于公司计提了 0.20 亿的贷款减值损失，营业支出比上年有所增长。营业收入的下降导致成本收入比较上年有所提高。

截至 2009 年，公司净利润 2.20 亿元，比上年下降 58.65%，资产收益率及净资产收益率均较上年有所下降。

5. 流动性分析

截至 2009 年末，公司流动性比例为 95.71%，存贷比为 35.26%。公司整体流动性高，短期偿债能力强。

表 7 流动性指标 单位：%

项 目	2009 年末	2008 年末	2007 年末
超额备付金率	0	0	54.97
流动性比例	95.71	90.37	108.26
存贷款比例	35.26	32.14	33.92

由于客户存款和同业存放净增加额较上年大幅增长，公司 2009 年经营性现金流净额为 18.54 亿元，现金流量充沛；2009 年公司减少投资，投资现金流净额比上年增加 12.10 亿元；由于股利分配、利润或偿付利息支付的现金高于上年，2009 年筹资现金流净额-1.89 亿元，比上年减少 0.46 亿元；现金及等价物净增额比上年增加 12.01 亿元，主要体现在现金和存放同业款项的大幅增长。

表 8 现金流量 单位：亿元

项 目	2009 年	2008 年
经营性现金流量净额	18.54	18.20
投资性现金流量净额	-2.94	-15.04
筹资活动现金流量净额	-1.89	-1.43
现金及现金等价物净增加额	13.72	1.71

总体看，公司资金流动性强，现金流充沛。

6. 资本充足性

表 9 资本充足性指标

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
资本净额(亿元)	26.97	25.77	24.89
其中：核心资本(亿元)	25.49	24.94	19.88
附属资本(亿元)	1.47	0.83	5.01
扣减项(亿元)	0	0	0
加权风险资产(亿元)	122.91	95.75	75.24
资产风险度(%)	55.56	54.11	41.95
资本充足率(%)	20.74	26.91	33.08
核心资本充足率(%)	21.94	26.05	26.42
股东权益/资产总额(%)	12.34	14.58	15.84

注：资产风险度=加权风险资产/资产总额

截至 2009 年末，由于贷款余额的增长，公司加权风险资产上升至 122.91 亿元，比上年增长 28.37%；资产风险度也因此较上年有所提高。2007-2009 年，公司资本净额年均复合增长率仅为 4.09%，远低于加权风险资产的增幅，因此资本充足率和核心资本充足率逐年下降。总体上看，公司资本充足率较高。

7. 本次债券偿付能力

2009 年，公司经营性现金流入量、可快速变现资产及股东权益均较上年有一定程度增长，为已发行的债券提供了有力保障。

表 10 金融债保障情况表

项 目	2009 年末	2008 年末
金融债券余额(亿元)	10.0	10.0
可快速变现资产(亿元)	157.29	131.25
股东权益(亿元)	27.30	25.79
经营活动现金流入量(亿元)	47.16	23.80
可快速变现资产/金融债券余额(倍)	15.73	13.13
股东权益/金融债券余额(倍)	2.73	2.58
经营活动现金流入量/金融债券余额(倍)	4.72	2.38

注：可快速变现资产包括现金及央行存款、同业款项、交易性金融资产和可供出售金融资产

总体上看，公司资金充足，偿债能力强。

七. 担保分析

1. 担保条款

上海电气总公司为本次金融债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 上海电气总公司概况

上海电气总公司前身是上海电气联合公司。根据沪国资委产[2008]423 号《关于对上海电气（集团）总公司投资的批复》有关文件精神，由上海市国有资产监督管理委员会撤回对上海国际集团有限公司的投资，同时受让上海国际集团有限公司持有上海电气总公司 5.8% 的股权，此次变更后公司的股权结构为：上海

市国有资产监督管理委员会持有 99.15%，中国电工设备总公司持有 0.85%。2009 年 2 月，上海市国有资产监督管理委员会对上海电气总公司增资 3000 万元，增资后公司实收资本 63.89 亿元，公司尚未办理工商变更登记手续。上海电气总公司实际控股股东是上海市国资委。

表 11 2009 年底公司出资结构

出资人	实际投资额(亿元)	出资比例(%)
上海市国资委	63.35	99.15
中国电工设备总公司	0.54	0.85
合计	63.89	100.00

资料来源：公司提供

上海电气总公司主要从事设计、制造及销售电力设备、机电一体化设备、重工设备、交通设备、环保系统、机械基础件和压缩机产品并提供相关服务等。

3. 上海电气总公司财务分析

上海电气总公司 2008 年度、2009 年度财务报告经天职国际会计师事务所有限公司审计，审计意见为标准无保留。公司自 2008 年起全面实行新会计准则。

资产与负债

截至 2009 年底，上海电气总公司合并资产总额 1406.36 亿元，较上年增长 11.99%，主要来自货币资金、应收账款和可供出售的金融资产的增加。截至 2009 年底，公司流动资产占比 63.04%，非流动资产占比 36.96%，公司资产构成基本保持稳定。

截至 2009 年底，上海电气总公司流动资产共计 886.60 亿元，其中货币资金、应收账款和存货占比较高，分别为 27.18%、20.04%和 29.17%。公司货币资金 240.97 亿元，较上年增长 12.43%，主要由银行存款构成，其中受限的货币资金为 54.15 亿元（保证金、冻结受限的银行存款、三个月以上定期存单及央行存放准备金），流动性好。2009 年底，公司现金类资产为 273.38 亿元，较为充裕。应收账款主要以工程款为主，其中 1 年以内的占比 56.61%，1-2

年的占比 11.27%，3 年以上的占比 32.12%，由于公司的工程项目周期较长，故应收账款期限较长，同时公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备 38.91 亿元，占欠款总额的 17.96%，计提准备充分。存货主要以产品为主，主要是由于公司的产品生产及交货周期较长。

截至 2009 年底，上海电气总公司非流动资产共计 519.76 亿元，主要由可供出售的金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，分别占比 31.62%、11.34%、33.84%和 11.19%，其中可供出售的金融资产较上年增长 70.79%。固定资产较上年增长 36.91%，主要是在建工程转入的 53.88 亿元，其非流动资产的整体构成基本保持稳定。

截至 2009 年底，上海电气总公司负债合计 1017.54 亿元，较期初增长 10.67%，主要是应付债券的增加，2009 年 5 月和 9 月，公司先后发行了 20 亿五年期和 20 亿三年期的中期票据（“09 沪电气 MTN1”、“09 沪电气 MTN2”）。负债中以应付账款、预收款项及应付股利为主的流动负债占比 79.14%，以长期借款、应付债券及长期应付款为主的非流动负债占比 20.86%。

上海电气总公司 2009 年底资产负债率为 72.35%，与上年同期相比变化不大。2009 年公司全部债务资本化比率为 33.12%，较上年有所下降；由于中期票据的发行，长期债务资本化比率为 21.36%，较上年略有提高。总体看，公司负债水平偏高，但债务负担适中，债务结构趋于合理。

股东权益

截至 2009 年底，上海电气总公司股东权益 388.82 亿元，其中少数股东权益为 194.59 亿元。总体看，公司股东权益稳定性较好。

盈利水平

2009 年，上海电气总公司营业收入为 745.75 亿元，较上年略有下降，主要受国际金融危机影响，产品国内外需求转弱。2009 年，

受经济危机影响，公司主要业务电力设备板块盈利能力较上年有所下降，进而影响公司整体盈利能力，2009 年公司实现营业利润 15.85 亿元，同比下降 46.22%。跟踪期内，公司期间费用水平整体基本稳定，期间费用占收入比例为 14.12%，较上年的 13.57%略有提高，主要是由于管理费用增加所致。2009 年，公司投资收益为 12.32 亿元，其中可供出售金融资产收益和长期股权投资收益分别为 2.22 亿元和 9.33 亿元，均较上年有所减少。2009 年，公司实现利润总额和净利润分别为 24.07 亿元和 23.36 亿元，相应总资产收益率和净资产收益率分别为 5.20%和 6.01%。

偿债能力

2009 年上海电气总公司流动比率和速动比率分别为 110.10%和 77.99%，公司货币资金充裕，短期偿债能力较强。2009 年公司 EBITDA 为 49.67 亿元，相应 EBITDA 利息倍数为 7.21 倍，全部债务/EBITDA 为 3.88 倍，公司对全部债务保护能力较上年变化不大。

4. 对本次债券担保能力

本次金融债券发行总额为 10 亿元。2009 年末，上海电气总公司货币资金余额为 240.97 亿元，货币资金规模大，能够对本次债券还本付息提供很好的保障。2009 年末，上海电气总公司所有者权益 388.82 亿元。上海电气总公司所有者权益对本次债券的保障程度高。

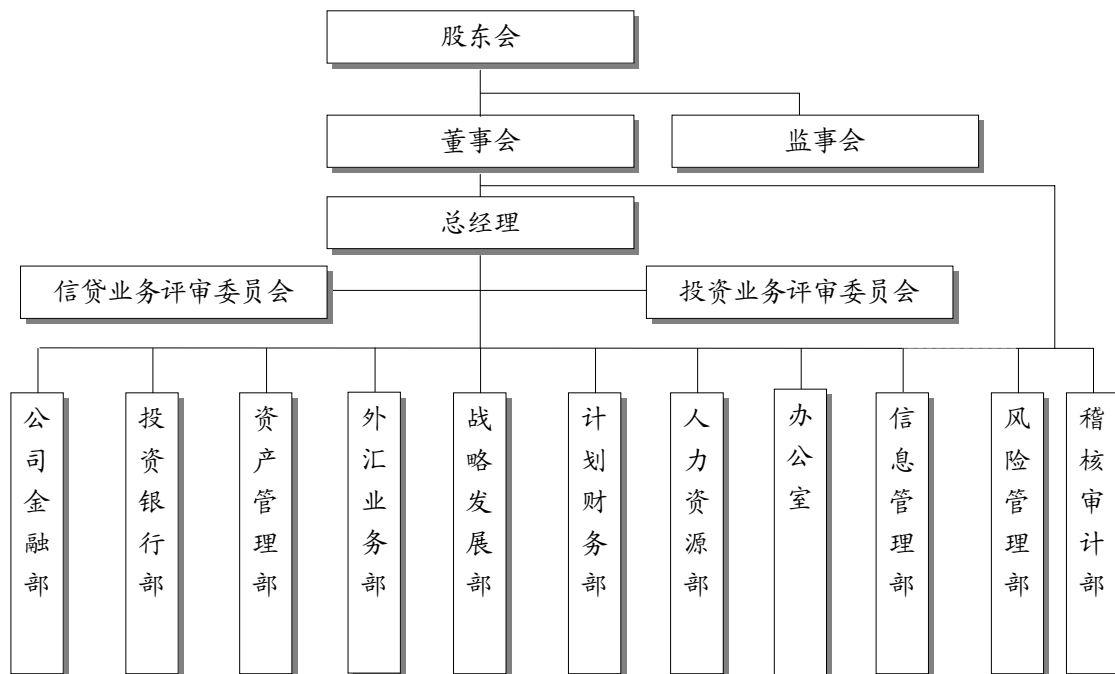
总体看，上海电气总公司作为国内最大的综合型装备制造企业集团之一，经营规模大，电力设备、机电一体化设备、重工设备等主要经营领域均处于业内领先地位，竞争优势显著。联合资信评定上海电气总公司主体长期信用等级为 AAApi。上海电气总公司能够为本次债券提供很强的保障。

表 12 上海电气总公司主要财务数据

项 目	2009 年	2008 年
现金类资产(亿元)	273.38	230.23
资产总额(亿元)	1406.36	1255.74
所有者权益(亿元)	388.82	336.34
短期债务(亿元)	86.93	139.91
全部债务(亿元)	192.52	203.21
营业收入(亿元)	745.75	774.69
利润总额(亿元)	24.07	33.68
EBITDA(亿元)	49.67	59.90
经营性净现金流(亿元)	65.03	33.12
营业利润率(%)	16.46	17.84
净资产收益率(%)	6.01	8.39
资产负债率(%)	72.35	73.22
全部债务资本化比率(%)	33.12	37.66
流动比率(%)	110.10	106.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	3.39
EBITDA 利息倍数(倍)	7.21	6.95
经营现金流流动负债比(%)	8.08	4.26

注：公司本部和其余子公司从 2008 年起执行新会计准则。

附录 1 组织架构图



附录 2 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：万元

项目	2009 年	2008 年	2007 年
资产			
现金及存放中央银行款项	180300.28	126087.60	158099.11
存放同业款项	824689.19	700098.83	665859.94
贵金属			
拆出资金			
交易性金融资产	162.18	3018.04	11686.75
衍生金融资产			
买入返售金融资产			
应收利息		222.24	443.07
发放贷款和垫款	634458.57	440890.77	406399.60
可供出售金融资产	567723.97	483309.21	331966.42
持有至到期投资		15410.16	66025.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	659.98	623.60	691.11
无形资产			
递延所得税资产			
其他资产	4369.39	9.30	152104.06
资产总计	2212363.56	1769669.75	1793275.66
负债			
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	1817335.45	1386769.58	1197863.13
应付职工薪酬	2326.63	2259.40	1745.56
应交税费	3677.31	9443.71	24080.58
应付利息	2162.53	2228.15	1657.37
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00
递延所得税负债	4717.45	2987.51	25014.82
其他负债	9103.41	8031.80	158923.42
负债合计	1939322.77	1511720.15	1509284.87
股东权益			
股本	150000.00	150000.00	80000.00
资本公积	18137.65	10019.78	94971.76
盈余公积	22412.29	20214.96	14893.88
一般风险准备	5179.14	4959.41	4427.30
未分配利润	77311.70	72755.45	89697.85
股东权益合计	273040.79	257949.60	283990.79
负债及股东权益总计	2212363.56	1824703.75	1793275.66

附录 3 利润表

编制单位：上海电气集团财务有限责任公司

单位：万元

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入	35357.85	68456.78	139317.94
利息净收入	15847.72	19863.54	7494.19
利息收入	39129.23	44017.59	25033.28
利息支出	23281.51	24154.05	17539.09
手续费及佣金净收入	512.61	349.13	160.17
手续费及佣金收入	514.37	351.49	162.60
手续费及佣金支出	1.76	2.36	2.43
投资收益	19615.16	54506.71	127832.57
其中：对联营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	-1039.49	-6065.65	4042.15
汇兑收益	421.86	-261.94	-262.58
其他业务收入		65.00	51.43
营业支出	7608.28	1625.94	22110.92
营业税金及附加	2334.51	4357.34	7819.81
业务及管理费	3228.05	4032.87	5127.59
资产价值准备	2045.73	-6764.26	9163.52
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
营业利润	27749.57	66830.84	117207.01
加：营业外收入	0.00	0.00	0.59
减：营业外支出	3.06	68.06	21.59
利润总额	27746.51	66762.79	117186.02
减：所得税费用	5773.20	13551.99	36702.93
净利润	21973.31	53210.80	80483.09

附录 4 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：万元

项 目	2009 年	2008 年	2007 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	429798.41	188906.46	213921.63
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	39001.31	45650.12	26782.79
收到的其他与经营活动有关的现金	2789.36	3493.00	51.43
经营活动现金流入小计	471589.09	238049.58	240755.84
客户贷款及垫款净增加额	195613.53	34491.17	167327.17
存放中央银行和同业款项净增加额	54212.68	-32011.50	82694.47
支付手续费及佣金的现金	19493.74	18478.13	14417.38
支付给职工以及为职工支付的现金	1583.96	1028.11	974.22
支付的各项税费	13941.71	33559.85	24487.97
支付其他与经营活动有关的现金	1387.14	454.83	3621.32
经营活动现金流出小计	286232.75	56000.58	293522.52
经营活动产生的现金流量净额	185356.34	182049.00	-52766.68
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	696766.81	755751.78	658954.48
取得投资收益收到的现金	1765.18	6771.48	145131.84
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	698531.99	762523.26	804086.32
投资支付的现金	727779.12	912875.83	491562.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	161.55	44.20	34.25
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	727940.67	912920.03	491596.25
投资活动产生的现金流量净额	-29408.69	-150396.77	312490.07
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			100000.00
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计			100000.00
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	18847.50	13107.50	8000.00
支付其他与筹资活动有关的现金	7.67	1215.40	3558.62
筹资活动现金流出小计	18855.17	14322.90	11558.62
筹资活动现金产生的现金流量净额	-18855.17	-14322.90	88441.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	123.14	-261.94	-262.58
五、现金及现金等价物净增加额	137215.62	17067.38	347902.19
加：期初现金及现金等价物余额	682927.32	665859.94	317957.75
六、期末现金及现金等价物余额	820142.94	682927.32	665859.94

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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。