

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2005 年 12 亿元融资券信用评级分析报告摘要

评级结果：A-1

评级时间：

2005 年 5 月 15 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年 3 月
资产总额(万元)	543650.56	728186.41	1195545.23	1311985.36
股东权益(万元)	194233.63	212872.91	346599.69	362073.14
主营业务收入(万元)	307423.76	462817.28	710966.43	213685.15
利润总额(万元)	15536.41	30997.60	46605.88	17578.98
负债比率(%)	64.25	70.75	71.00	71.17
全部资本化比率(%)	61.56	65.46	58.57	59.65
净资产收益率(%)	7.05	13.05	13.18	-
流动比率(%)	108.80	107.65	120.69	111.39
利息倍数(倍)	2.70	3.94	4.54	-
债务保护倍数(倍)	0.12	0.14	0.16	-

分析员

左 戈 邵立强

电话

8610-64938802 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“振华港机”或“公司”）的前身是成立于 1992 年的上海振华港口机械有限公司。1997 年，经上海市交通办公室“沪府交体（1997）180 号”文批准，原股东上海港口机械制造厂、香港振华工程有限公司和中国港湾建设（集团）总公司，联合澳门振华海湾工程有限公司、北京融金投资顾问有限公司作为发起人，以募集设立方式设立上海振华港口机械股份有限公司。2001 年，公司名称变更为现名。

1997 年，经国务院证券委员会证委发字（1997）第 42 号文件批准，公司向境外投资者发行 B 股 1 亿股，并于 1997 年 8 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华 B，股票代码：900947。2000 年，经中国证监会证监公司字（2000）200 号文批准，公司向境内投资者增发 8800 万股 A 股，并于 2000 年 12 月 21 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华港机，股票代码：600320。2004 年，经中国证监会证监发行字（2004）165 号文批准，公司增发 11428 万股 A 股。截至 2004 年 12 月底，公司总股本 102728 万元，第一大股东为中国港湾建设（集团）总公司，合计持有公司 50.33% 的股份。

公司目前主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，主要产品为岸边集装箱起重机（岸桥）和轮胎式集装箱龙门起重机（场桥），拥有“ZPMC”注册商标，产品主要销往包括中国在内的亚洲地区。

公司内设办公室、财务部、人事部、技术部、经管部、售后服务部、制造部、运输部、物资供应部、工艺科、质管科等部门，现有长兴岛、江阴、常州、张江四处生产基地，拥有控股子公司 9 个，参股子公司 4 个。

截止 2005 年 3 月底，公司资产总额 1311985.36 万元，股东权益 362073.14 万元，少数股东权益 16215.39 万元。2004 年全年公司实现主营业务收入 710966.43 万元，利润总额 46605.88 万元；经营活动产生的现金流入量为 940506.91 万元，现金及现金等价物净增加额 123427.62 万元。

公司注册地址：上海市浦东南路 3470 号。法定代

表人：刘怀远。

评估观点

上海振华港口机械（集团）股份有限公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，是目前全球最大的港口集装箱起重机制造商，规模优势明显，产品竞争力强，在全球市场上占有主导地位且相对稳固。公司生产工艺先进，研发实力强，政策环境优越，能够得到股东的大力支持。公司员工素质较高，管理层高度稳定、行业经营管理经验丰富，熟悉国际业务，管理水平较高。近年来，公司整体生产、经营状况良好，整体运转顺畅，具有持续发展能力。

公司目前法人治理结构较完善，管理体制基本合理，内部控制较为有效，管理风险较小。但公司同时存在大股东控制风险，对各基地项目的成本管理也需进一步完善。

公司目前资产质量较好，盈利能力较强，收入实现质量好，现金流基本正常，自有资金实力偏弱，整体债务负担重，偿债能力一般。根据公司经营现状，未来一年内的债务偿还能力将会进一步有所改善，公司能够实现正常的现金周转。

综上所述，本期融资券具有足够的还本付息能力，偿债风险较小。

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2005 年 12 亿元融资券资信评级分析报告

一、发债主体概况

上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“振华港机”或“公司”）的前身是成立于 1992 年的上海振华港口机械有限公司。1997 年，经上海市交通办公室“沪府交体（1997）180 号”文批准，原股东上海港口机械制造厂、香港振华工程有限公司和中国港湾建设（集团）总公司，联合澳门振华海湾工程有限公司、北京融金投资顾问有限公司作为发起人，以募集设立方式设立上海振华港口机械股份有限公司。2001 年，公司名称变更为现名。

1997 年，经国务院证券委员会证委发字（1997）第 42 号文件批准，公司向境外投资者发行 B 股 1 亿股，并于 1997 年 8 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华 B，股票代码：900947。2000 年，经中国证监会证监公司字（2000）200 号文批准，公司向境内投资者增发 8800 万股 A 股，并于 2000 年 12 月 21 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华港机，股票代码：600320。2004 年，经中国证监会证监发行字（2004）165 号文批准，公司增发 11428 万股 A 股。截至 2004 年 12 月底，公司总股本 102728 万元，第一大股东为中国港湾建设（集团）总公司，合计持有公司 50.33% 的股份。

公司目前主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，主要产品为岸边集装箱起重机（岸桥）和轮胎式集装箱龙门起重机（场桥），拥有“ZPMC”注册商标，产品主要销往包括中国在内的亚洲地区。

公司内设办公室、财务部、人事部、技术部、经管部、售后服务部、制造部、运输部、物资供应部、工艺科、质管科等部门，现有长兴岛、江阴、常州、张江四处生产基地，拥有控股子公司 9 个，参股子公司 4 个。

截止 2005 年 3 月底，公司资产总额 1311985.36 万元，股东权益 362073.14 万元，少数股东权益 16215.39 万元。2004 年全年公司实现主营业务收入 710966.43 万元，利润总额 46605.88 万元；经营活动产生的现金流入量为 940506.91 万元，现金及现金等价物净增加额 123427.62 万元。

公司注册地址：上海市浦东南路 3470 号。
法定代表人：刘怀远。

二、本期债券概况及资金投向

公司本次计划发行融资券 12 亿元，期限 365 天，面值为 100 元，采用价格招标、折价贴现发行方式。本期融资券无担保。

本期融资券所筹资金将用于韩国釜山港 18 台岸桥、美国休斯顿港 4 台岸桥、阿联酋港 6 台岸桥、18 台场桥、比利时港 5 台岸桥以及美国西雅图港 4 台岸桥 5 个项目生产过程中所需国内原材料的采购。

三、企业分析

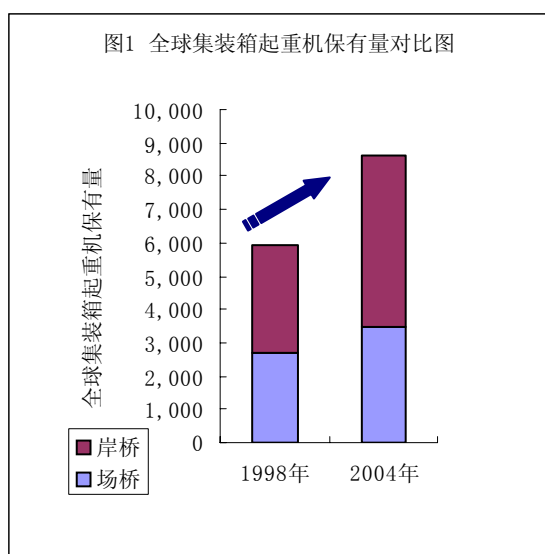
1. 行业背景

作为资本密集的跨国型产业，港口机械行业是与宏观经济发展密切相关的重要行业。自 2003 年起，全球经济的复苏推动了全球范围内

的港口建设,同时,伴随着船舶运输业的繁荣,港口集装箱吞吐量呈增长的趋势,港口机械行业也得到了飞速的发展。

目前,世界贸易量的 90%以上是通过水路运输完成的,其中集装箱运输是最主要的商品运输方式。在过去的 15 年中,集装箱运输的贸易量以每年不低于 10%的速度递增。随着全球经济一体化进程的加快,集装箱运输的货运量也持续增长,2003 年全球集装箱货运总量达到 3.7 亿标准箱。预计到 2015 年,全球集装箱货运总量将达到 6.5 亿标准箱。

集装箱运输业强劲增长带动港口机械行业的快速发展。如图 1 所示,1998 年全球集装箱起重机保有量 5943 台,其中岸桥 2692 台,场桥 3251 台;至 2003 年底,全球集装箱起重机保有量已达 8622 台,其中岸桥 3492 台,场桥 5130 台。



数据来源: Container Terminal Focus

2003 年我国港口集装箱吞吐量已经跃居世界第一位,完成额度为 4800 万标准箱。截至 2004 年年底,中国港口吞吐量已达到 6180 万标准箱,增幅为 27.0%。据交通部预计,到 2010 年,中国沿海港口集装箱吞吐量将达到 1 亿标准箱以上;到 2020 年,中国沿海港口集装箱码

头总吞吐能力达 1.7 亿标准箱,市场存在着相当大的缺口。随着我国港口建设的不断深化和国际运输贸易的持续增长必然会导致港口机械需求的增长势头。同时,在集装箱运输国际主干航线上,船舶也日趋大型化,这就迫使港口机械行业的推陈出新。港口机械的使用寿命一般在 20 年左右,而目前世界上在用港口机械大概有 3700 台,如按 20 年寿命算,每年都会有约 120-150 台的陈旧港口机械需要更新改造,从侧面也反映了港口机械行业潜在的发展空间。此外,根据国家计委、国家经贸委、国家外经贸委 2002 年第 21 号令《外商投资产业指导目录》和国家计委、国家经贸委 2000 年第 7 号令《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》,港口新型机械设备设计与制造系国家鼓励类发展产品。因而,港口机械行业还处于上升周期。

一般来说,港口机械行业具有单个产品价值高和使用对象相对集中的特点。这就形成了一个较为典型的垄断竞争市场。整个港口机械行业不停地进行整合,订单越来越多地集中在一些实力雄厚的企业手中。目前,全球共有 55 家重型机械制造商具备生产集装箱起重机设备的能力,根据《World Cargo News》杂志的统计,2002 年 7 月~2003 年 7 月,振华港机、Kalma、德国 NOELL、日本三菱重工、日本三井集团五大公司占有着全球 87%的集装箱起重机设备订单,其中振华港机的市场占有率接近 50%。1998~2004 年,振华港机的订单量已连续七年居世界同行首位。

钢材是港口机械产品的主要原材料,近年来钢材价格一直上扬。预计 2005 年的钢材价格还会继续上浮 10%左右,这也就加大了制造商的成本支出,会使生产、销售受到一定的影响,利润空间将进一步压缩。但总体来看,未来几年港口机械行业仍将保持快速增长,行业风险较小。

2. 企业基础素质

(1) 企业规模

公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，目前是全球最大的港口集装箱起重机制造商。根据英国的《World Cargo News》专业杂志统计，1998~2004年，公司的集装箱起重机订单连续7年排名世界第一。公司提供的资料显示，目前已具有年产岸桥130台、场桥250台、散货机械20台、大型钢结构件10万吨以上的设计生产能力。据了解，公司产能饱满，实际生产能力远高于设计水平。

公司现有长兴岛、江阴、常州、张江四处生产基地。

长兴岛基地（包括母公司及长兴配套件制造有限公司）主要生产岸桥产品，也是公司最重要的钢结构生产和总装场地，目前具有年产岸桥130台，散货机械20台，钢结构件10万吨以上的生产能力。该基地有岸线3500米，近水场地近100万平方米，配备了可承载2000吨起重机的四座承重码头、钢板预处理流水线、钢构生产流水线和有利浮吊作业的长驳岸，是目前世界最先进的生产基地之一。

江阴基地（即江阴分公司）主要生产场桥，年生产能力250台。该基地配有600吨和1300吨浮吊各一台，用于集装箱起重机的安装。常州基地（即常州分公司）专业生产集装箱吊具、大车行走轮等部件。张江基地（上海振华港机浦东有限公司）专门生产起重机用硬齿面减速箱。

上海振华船运有限公司（以下简称“振华船运”）是公司与中国港口机械集团共同设立的、专门从事港口机械设备海洋运输的有限责任公司，公司目前持有振华船运55%的股份。振华船运公司拥有10艘6万吨级大型港口机械整机运输专用船，是目前世界上少数几家具备整机远洋运输能力的企业之一。公司与振华船运公司签署有长期服务协议，协议约定振华船运优先保证公司的运输需要。

截止2005年3月底，公司资产总额

1311985.36万元，股东权益362073.14万元，少数股东权益16215.39万元。2004年全年公司实现主营业务收入710966.43万元，利润总额46605.88万元。

(2) 人员素质

公司董事长刘怀远先生，现年62岁，博士、高级工程师，曾担任第三航务工程局副局长、局长等职务，现任中国港湾建设（集团）总公司总裁，2001年起任职公司董事长。公司现有高级管理人员11名，包括总裁1名、副总裁9名、财务总监兼董事会秘书1名，平均年龄48岁，其中具有硕士研究生学历的7名，大学本科学历的3名；10人拥有高级技术职称。公司总裁管彤贤先生，72岁，大学本科学历，高级工程师，曾任交通部水运司工厂处副处长、中港集团船机处处长，1992年起任公司董事兼总经理。其他高级管理人员均在公司或港口机械行业从业多年，行业经营管理经验丰富。

整体看，公司管理层稳定，文化素质高、专业技能强、行业经验丰富，具有较强的企业管理能力，但年龄结构有待改善。

截止2004年底，公司本部共有在职员工1083人，其中工程技术人员575人，生产管理人员272人，经营行政及财务人员111人，其他人员125人；具有硕士研究生及以上学历的103人，大专及本科学历的681人，大专以下学历299人，分别占员工总数的9.51%、62.88%和27.61%。员工专业配置合理，整体文化素质较高。

(3) 技术与工艺优势

公司一直非常重视产品的科技开发，专设有科研开发部，负责新产品研究和开发。公司拥有专业工程技术人员600名，其中有经验丰富的高级工程师80名，专业涵盖了机械、电气、自动化、液压等相关专业领域。此外，公司还与国际技术机构、全国重点高校、科研院所等单位进行广泛密切的技术交流，在设计和生产

中坚持接受世界权威监理机构的监督。

公司目前已具备了较强的产品设计能力和技术开发能力，可以短周期、高质量的完成各种标准和非标准产品的设计，拥有保证年生产 130 台岸桥、250 台场桥和 10 万吨钢结构所需的快速设计能力。公司曾先后成功开发出 30 多种岸桥机型、10 余种场桥机型，一些产品具有世界先进水平。公司目前拥有 1 项发明专利、7 项实用新型，有 19 项产品获得国家级新产品奖。此外，近些年，公司每年都有 40~50 项大小技术创新出现。

公司是我国首家持有世界权威美国 AISC 机构颁发的钢结构生产许可证企业，具有世界一流的大型钢结构生产能力。目前有 3500 名持证焊工为公司服务，其中 850 人持有国际焊证书。

公司设备装备水平达到国际先进水平，生产用关键设备大多是 1997 年后购置，根据 2004 年财务报表计算的平均成新率为 75.32%，目前运行状况良好，可使用 8~12 年。

公司的岸桥生产采用水平装配后进行垂直组合的工艺，具有效率高、成本低的优点，目前世界上只有少数公司有能力采取这种装配工艺。公司目前具备同时调试安装 48 台岸桥的能力，岸桥装配时间为 2~3 天，大大优于国外同行厂商 20 天的平均水平。

（4）政策环境

港口新型机械设备设计与制造是国家鼓励发展的产品，且公司主导产品大部分出口，符合国家鼓励机电产品出口创汇的政策导向，享有出口退税优惠政策和国家政策性银行的优惠信贷政策。

所得税方面，公司是注册于上海市浦东新区的生产性外商投资企业，适用的企业所得税税率为 15%。若当年出口产品产值达到当年企业产品产值 70% 以上，适用 10% 的企业所得税税率。2002~2004 年，公司的企业所得税率均按 10% 执行。此外，公司购买的国产设备可抵

免企业所得税。

（5）股东支持

中港集团是公司第一大股东，直接持有公司 31.26% 的股份，其下属全资子公司香港振华工程有限公司和澳门海湾工程公司合计持有公司 19.07% 的股份，中港集团合计持有公司 50.33% 的股份，为公司的实质控制人。

中港集团注册资金 234549 万元人民币，成立于 1980 年，主要从事国内外港口建设和疏浚吹填工程以及港机制造，是国家国资委管理的大型国有重点企业之一。中港集团下属有国内外独资及合营企业 700 多家，在世界 20 多个国家和地区设立了子公司、分公司或办事处等常驻机构。新中国成立以来，中国沿海及长江沿线所有中型港口以及沿海各港口航道的开挖与维护 and 吹填造地等工程基本上由中港集团承担。中港集团资金实力雄厚，在国民经济中具有重要的战略地位。

公司作为中港集团内从事集装箱起重机械生产的主要子公司，资金方面一直得到集团的大力支持。截至 2004 年 12 月 31 日，中港集团为公司提供贷款担保余额为 124727.20 万元，占公司 2004 年末银行贷款总额的 25.44%。

总的来看，公司生产能力突出，规模优势明显，生产工艺先进，研发实力强，政策环境优越，能够得到股东的大力支持。公司员工素质较高，管理层高度稳定、行业经营管理经验丰富，熟悉国际业务，管理水平较高，具有良好的企业基础素质。

3. 企业管理分析

公司是按照《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》及中国证监会有关规定的要求组建和管理的规范化上市公司，建立了股东大会、董事会、监事会以及董事会领导下的经营管理层，形成了符合现代企业制度要求的权力机构、决策机构、执行机构、监督

机构；形成了各司其职、各行其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构。

公司与控股股东之间在业务、人员、资产、机构、财务方面严格分开独立，在关联交易中执行回避表决制度，重大关联交易由独立董事审核并出具书面意见。公司在《公司章程》、《股东大会工作细则》、《董事会议事规则》中明确规定了重大投资决策程序及审批权限，实际操作中，重大投资决策均聘请有关方面的专家进行项目评审，提出建议和意见；同时，公司聘请的常年法律顾问，也会就公司的重点决策提供咨询意见。

中港集团目前是公司的实质控制人，公司董事长刘怀远兼任中港集团的总裁。中港集团有条件利用其地位对公司重大决策、生产经营和人事安排等事项进行直接干预，存在大股东控制风险。

自 1997 年上市以来，公司管理体系不断完善，目前已建立了与业务经营发展相适应的内部职能机构，内设办公室、财务部、人事部、技术部、经管部、售后服务部、制造部、运输部、物资供应部、工艺科、质管科等部门，拥有控股子公司 9 个，参股子公司 4 个，在常州和江阴设有分公司。公司健全了各类行之有效的管理制度，形成了公司集中安排生产调度、物资采购，生产基地严格按照计划完成生产任务的生产管理模式。

公司重视质量管理，建立了有效的质量保证体系，已通过中国船级社(CSQA)审核，取得 ISO9001 质量体系证书，产品执行国际标准。公司各生产基地都建立有相应的质量管理中心，专职从事产品质量工作人员有 300 余名，截至目前为止，公司未发生对企业造成重大不利影响的质量纠纷。

整体看，公司目前法人治理结构较完善，管理体制基本合理，内部控制较为有效，管理风险较小。但公司同时存在大股东控制风险，对各基地项目的成本管理也需进一步完善。

4. 企业经营

公司是全球集装箱起重机的主要供应商，主导产品为“ZPMC”牌岸桥和场桥，1998 年以来，产品订单连续 7 年排名世界第一。公司还经营集装箱起重机改造、散货(装/卸)机械的生产和销售、以及大型钢结构工程承包等业务。从表 1 可以看出，公司主业突出，近三年，集装箱起重机业务收入占公司主营业务收入的比重都超过 90%。

表 1 近三年公司主营业务收入产品分布比率

产品(单位: %)	2002 年	2003 年	2004 年
集装箱起重机	95.47	95.40	91.38
散货机件	4.08	2.71	8.62
集装箱机械改造	0.44	0.12	0.00
钢结构工程专业承包	0.00	1.77	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

公司客户主要为港口、货运企业和港口运营商，目前产品广泛分布于全球 36 个国家和地区的 70 多个港口，2004 年全球市场占有率超过 50%。从表 2 可以看出，公司产品的市场主要集中在包括中国在内的亚洲地区，且呈逐年上升的趋势。

表 2 近三年公司主营业务收入地区分布比率

项目(单位: %)	2002 年	2003 年	2004 年
中国大陆(外销)*	24.06	41.29	25.82
中国大陆	10.90	12.91	23.87
亚洲(除中国大陆)	14.76	18.36	23.57
美洲	38.20	15.52	19.40
欧洲	11.90	11.91	7.06
非洲	0.19	0.01	0.27
大洋洲	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

*注：该项目核算的是公司出口外销至子公司振华港机（香港）有限公司后，再由后者销售至国内客户的相关收入。

钢材是公司生产集装箱起重机的主要原材料，以国内采购为主，主要供应商为舞阳钢铁有限公司、上海宝钢等。近年来，国内钢材价格的大幅上涨，给公司经营带来较大压力。尽管公司已采取与主要供应商订立战略合作协议、提高产品售价等对策，但从目前情况看，公司的谈判能力有限，未来一年来自钢材价格和供应方面的压力依然存在。

电气控制设备和电动机是起重机的重要配件，公司一般根据客户订单要求安排采购，主要供应商为通用电气公司、西门子、ABB 等国际知名电气公司。这些供应商大多有严格的付款方式及期限要求，公司的讨价还价能力偏弱。公司自行开发有电气控制系统，目前已部分用于产品组件，客户评价良好，有效降低了产品成本，国际竞争力较强。

公司产品主要通过振华船运运输，后者是目前世界上少数几家具备整机运洋运输能力的企业之一。考虑到集装箱用起重机运输的特殊性以及其在竞争中的重要性，公司近年来对振华船运的注资不断增加，目前已成为其控股股东，并与其签订有长期优先安排服务协议，能够有效保障公司产品在世界范围内高质量、短周期地运输。

公司的销售收入主要以美元和欧元结算，汇率变化会直接影响公司的盈利水平。公司十分重视外汇风险管理，通过在合同中安排有利的结算条款、出售远期外汇合约以套期保值等手段，控制汇率风险。

总体看，经过十多年的发展，公司在集装箱起重机的生产经营方面已积累了较多优势，产品竞争力强，在全球市场上占有垄断地位且相对稳固。近年来，公司整体生产、经营状况良好，整体运转顺畅，具有持续发展能力。

公司经营方面的不利因素主要表现在：①业务单一，产品过于集中。钢结构工程承包等新业务收入不稳定，并且在应对经济周期时，与现有业务具有相似的反应性，不利于风险的分散；②在采购方的讨价还价能力弱；

2002~2004 年，公司资产总额年平均增长率 48.29%，股东权益年平均增长率 33.58%，主营业务收入和利润总额年平均增长率超过 50%，均保持较快增长势头，体现出良好的扩张性和成长性。

从经营效率看（见表 3），公司近 3 年管理费用率和成本率相对稳定，销售债权周转次数有所提高，但存货周转次数下降明显，主要原

因在于：①订单的大幅增加导致在制品的正常增长；②钢材价格增幅明显，再加上公司产品生产周期较长，因此由以前产品转出的主营业务成本相对较低。总体看，公司近三年经营效率不断提高，经营状况较好。

表 3 经营效率

项 目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	307423.76	462817.28	710966.43	52.07
应收账款	179772.32	197185.83	277678.72	24.28
应收票据	0.00	0.00	300.00	
主营业务成本	279633.30	411778.50	623694.31	49.35
存货	90073.95	217541.98	435083.90	119.78
资产总额	543650.56	728186.41	1195545.23	48.29
营业利润	16298.65	30193.92	46390.50	68.71
管理费用	8911.35	9716.26	19220.53	46.86
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率（%）	3.06	2.25	2.89	2.73
成本率（%）	94.70	93.48	93.48	93.88
销售债权周转次数（次）	1.71	2.35	2.56	2.20
存货周转次数（次）	3.10	1.89	1.43	2.14
总资产周转次数（次）	0.57	0.64	0.59	0.60

从发展战略看，公司将继续深化实施“一业为主、多业发展”的发展战略规划，集中精力做好集装箱起重机核心业务，保持行业龙头地位。同时，密切关注市场需求，适度、适时、稳妥地进入相关的、有竞争力的新领域。近几年公司大额的固定资产均投入在长兴岛基地的建设上，2004 年公司整体生产能力大幅提升，2005 年有望继续快速增长，公司规模经济优势将更加突出。

表 4 未来预测

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
规划投资（万元）	129712	230000	100000	-12.20
销售收入（万元）	710966	1000000	1200000	29.92
利润总额（万元）	46606	65942	84630	34.75
净利润（万元）	45691	61281	78036	30.69
折旧（万元）	17780	20000	220000	251.76
摊销（万元）	265	265	265	0.03
利息支出（万元）	13163	17640	19670	22.24
少数股东权益（万元）	145	145	145	0.16
股东权益（万元）	346600	420000	500000	20.11
短期债务（万元）	390259	450000	500000	13.19
长期债务（万元）	99964	150000	200000	41.45
到期长期债务（万元）	90582	85000	100000	5.07
全部资本化比率（%）	62.62	61.98	61.53	-0.87
净资产收益率（%）	13.18	14.59	15.61	8.81
利息倍数（%）	4.54	4.74	5.30	8.07
EBITDA/总债务（倍）	0.16	0.17	0.46	70.91
到期长债偿还倍数（倍）	0.70	0.83	1.61	51.25

表 4 列出了公司对 2005、2006 年的经营预测。以 2004 年底数据为基础，公司预计销售收入年平均增长率 29.92%，利润总额年均增长率 34.75%，均低于 2002~2004 年公司实际增长率。随着长兴岛工程的建设完工，公司产能将在 2005 年得到充分释放，结合公司目前已签的合同额和领先的市场地位，公司实现上述预测的可能性较大。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2002年~2004年财务报告已经普华永道中天会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2005年1季度财务报告未经审计。

截止 2005 年 3 月底，公司资产总额 1311985.36 万元，其中流动资产 948814.33 万元，固定资产合计 322334.03 万元；负债总额 933696.83 万元，其中流动负债 851786.13 万元，长期负债 81910.70 万元；股东权益 362073.14 万元，少数股东权益 16215.39 万元。2004 年全年公司实现主营业务收入 710966.43 万元，利润总额 46605.88 万元；经营活动产生的现金流入量为 940506.91 万元，现金及现金等价物净增加额 123427.62 万元。

2. 财务构成分析

从资产构成结构看，截止2005年3月底，公司流动资产、长期投资净额、固定资产合计、无形资产及其他资产合计占资产总额的比重分别为72.32%、0.28%、24.57%和2.59%，公司资产以流动资产为主。

流动资产主要为应收账款和存货，分别占 27.74% 和 47.75%。近年来，公司应收账款随销售规模的扩大快速增加。根据 2004 年财务报告分析，公司绝大多数应收账款的账龄都在 1 年之内，且主要为在资产负债表日按合同约定尚未

到期的应收货款。公司应收账款结构符合行业特点，账龄分布正常。公司目前对账龄在一年之内的应收账款都未计提坏账准备，存在计提不充分的可能。公司存货主要为在制起重机，由于公司实行定单生产，产品销售和减值风险小。

公司固定资产主要是房屋建筑物以及生产设备，目前使用状况良好，平均成新率较高。近年来公司固定资产增幅较大，主要是由于公司为扩大产能加大了生产基地建设投入并配套购入新的生产设备。2004 年 12 月，公司增发 A 股所筹的近 10 亿元资金中，大部分将用于技术改造项目和长兴岛基础设施建设，未来公司固定资产仍有望保持较快增长。

公司长期投资、无形资产及其他资产在总资产中所占比重小，长期投资主要是对参股公司的股权投资，其他资产中的长期应收账款主要为根据现有销售合同，公司在 2006 年后才可能收取的货款。

总的来看，公司资产构成符合行业特点，应收账款和存货正常，固定资产使用状况良好，整体资产质量较好，资产流动性较好。

从资金来源看，截至 2005 年 3 月底，公司自有资本比率为 28.83%，自有资金实力弱。股东权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.37%、46.95%、15.93% 和 8.75%。2004 年公司增发 A 股后，股东权益大幅增长，但自有资金比率并没有明显改善。

2005 年 3 月底，公司负债总额 933696.83 万元，绝大部分为流动负债。其中短期借款、预收账款、一年内到期的长期负债分别占流动负债的 40.80%、31.67% 和 13.04%。公司近三年短期借款大幅增长，目前短期借款 347526.37 万元，一年内到期的长期负债 111071.50 万元。长期负债 81910.70 万元，全部为长期借款。

从表 5 看，截至 2005 年 3 月底，公司负债比率 71.17%，较以前年度略有上升，目前处于较高水平；长期资本化比率、全部资本化比率分别为 17.80% 和 59.65%，较前三年平均值均有所

下降。公司目前长期债务负担正常，但短期债务较多，整体债务负担重，财务结构有待改善。

表 5 财务构成

项目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）	2005 年 3 月
股东权益	194233.63	212872.91	346599.69	33.58	362073.14
少数股东权益	141.59	142.78	144.55	1.04	16215.39
短期债务	235138.27	317429.61	390259.23	28.83	477290.76
长期债务	76110.00	86287.19	99963.70	14.60	81910.70
负债总额	349275.33	515170.72	848800.99	55.89	933696.83
资产总额	543650.56	728186.41	1195545.23	48.29	1311985.36
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年 3 月
长期资本化比率(%)	28.14	28.83	22.38	26.45	17.80
全部资本化比率(%)	61.56	65.46	58.57	61.86	59.65
负债比率(%)	64.25	70.75	71.00	68.66	71.17

如本期融资券发行后，以2005年3月底公司财务数据为基准，公司负债比率、全部资本化比率将分别达到73.58%和64.23%，公司债务负担明显加重。从公司的预测数据看，2005~2006年，公司长短期债务仍将处于较快的增长速度和较高的绝对值，未来债务压力仍很重。

3. 盈利能力分析

近年来，公司盈利一直依赖集装箱起重机的生产和销售。从表6可以看出，集装箱起重机盈利规模快速增长，毛利率不断提高。集装箱机械改造和钢结构工程业务具有很高的毛利率，但收入来源很不稳定。

表 6 近三年公司主营业务分产品情况表

年份		2002 年	2003 年	2004 年
集装箱起重机	主营业务收入（万元）	293508	441513	649698
	主营业务利润（万元）	27084	46246	84179
	毛利率（%）	9.23	10.47	12.96
散货机件	主营业务收入（万元）	12555	12563	61269
	主营业务利润（万元）	430	709	3093
	毛利率（%）	3.43	5.65	5.05
集装箱机械改造	主营业务收入（万元）	1361	561	
	主营业务利润（万元）	276	187	
	毛利率（%）	20.28	33.27	
钢结构工程专业承包	主营业务收入（万元）		8180	
	主营业务利润（万元）		3897	
	毛利率（%）		47.63	
合计	主营业务收入（万元）	307424	462817	710966
	主营业务利润（万元）	27790	51039	87272
	毛利率（%）	9.04	11.03	12.28

从表7看，2002~2004年，公司主营业务收入年平均增长52.07%，利润总额年平均增长73.20%，具有良好的成长性。

表7 盈利能力

项目（万元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
主营业务收入	307423.76	462817.28	710966.43	52.07
主营业务利润	27655.20	50751.39	87222.93	77.59
利润总额	15536.41	30997.60	46605.88	73.20
净利润	13700.45	27769.27	45690.79	82.62
利息支出	9159.66	10551.78	13163.46	19.88
少数股东权益	141.59	142.78	144.55	1.04
股东权益	194233.63	212872.91	346599.69	33.58
总债务（不含应付票据）	281840.09	343793.04	490222.93	31.89
销售商品、提供劳务收到的现金	297017.86	531009.73	843130.24	68.48
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率（%）	9.00	10.97	12.27	10.74
现金收入比（%）	96.62	114.73	118.59	109.98
总资本盈利率（%）	5.19	7.46	7.14	6.60
净资产收益率（%）	7.05	13.05	13.18	11.09

近3年，公司主营业务利润率逐年递增，平均值为10.74%，2004年为12.27%，主营业务的盈利能力一般；总资本盈利率有所波动，整体呈上升趋势，2004年为7.14%，处于较高水平；净资产收益率逐年上升，2004年为13.18%。公司整体盈利水平较高。

从现金流量看，公司的现金收入比率正常，2004年为118.59%，收入实现质量较好。公司近几年投资支出较大，2002~2003年经营活动和投资活动产生的现金流量净额均为负数，筹资活动在保证资金周转正常方面起着重要作用。2004年，公司经营活动开始出现净现金流入，现金流结构得到改善。总体看，公司近3年的现金流量状况基本正常。

从未来发展来看，随着长兴岛建成的产能释放和技术研发的不断深入，公司盈利规模将继续增长，成本有望降低，主营业务盈利能力可能有所提升，现有的较高盈利水平有望得以保持。但若钢材价格上涨过快，将对公司盈利产生不利影响。

4. 偿债能力分析

截止2005年3月底，公司长短期债务余额为

559201.46 万元。从表8看，公司近三年流动比率和速动比率均有所波动，流动比率整体呈上升趋势，速动比率呈下降趋势，2005年3月底，两指标分别为111.39%和58.19%，短期债务支付能力较弱。

表 8 偿债能力

项目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
流动资产	297202.85	461679.38	903735.75	74.38	948814.33
流动负债	273165.33	428883.53	748837.29	65.57	851786.13
折旧	11610.01	13869.80	17780.32	23.75	5345.53
摊销	264.07	264.86	264.86	0.15	61.07
利息支出	9159.66	10551.78	13163.46	19.88	-
利润总额	15536.41	30997.60	46605.88	73.20	17578.98
EBITDA	36570.14	55684.05	77814.52	45.87	22985.59
自由纯现金	-15067.54	-12258.43	15042.41	-	-76429.50
总债务(含应付票 据)	311248.27	403716.79	490222.93	25.50	559201.46
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值	2005 年 3 月
流动比率(倍)	108.80	107.65	120.69	112.38	111.39
速动比率(倍)	75.83	57.46	62.85	65.38	58.19
利息倍数(倍)	2.70	3.94	4.54	3.72	-
债务保护倍数 (倍)	0.12	0.14	0.16	0.14	-
自由纯现金债务 比(倍)	-0.05	-0.03	0.03	-0.02	-

公司2004年利息倍数为4.54倍，利息支付能力正常；债务保护倍数0.16倍，偿债能力偏弱；自有纯现金债务比近三年内首次出现正值，公司通过自有纯现金偿还债务的能力有明显改善。总的来看，公司整体偿债能力一般，但近年来多项指标均出现增长趋势，偿债实力不断提高。

公司融资渠道较丰富，大股东中港集团资金实力强，能给予公司必要支持；公司与多家银行合作关系良好，间接融资渠道畅通。

根据公司规划，2006年公司经营活动产生的现金流入与流出基本平衡，资本支出规模将大幅缩减，这将有利于本期融资券的到期偿付。公司盈利预测数据的实现基础较好，从表4看，在现有盈利预测下，未来两年，即使债务规模有所扩大，公司的各项偿债指标仍能得到进一步改善，2006年整体偿债能力将处于较好水平，本期融资券偿还的内部环境较好。

五、综合评价

上海振华港口机械（集团）股份有限公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，是目前全球最大的港口集装箱起重机制造商，规模优势明显，产品竞争力强，在全球市场上占有主导地位且相对稳固。公司生产工艺先进，研发实力强，政策环境优越，能够得到股东的大力支持。公司员工素质较高，管理层高度稳定、行业经营管理经验丰富，熟悉国际业务，管理水平较高。近年来，公司整体生产、经营状况良好，整体运转顺畅，具有持续发展能力。

公司目前法人治理结构较完善，管理体制基本合理，内部控制较为有效，管理风险较小。但公司同时存在大股东控制风险，对各基地项目的成本管理也需进一步完善。

公司目前资产质量较好，盈利能力较强，收入实现质量好，现金流基本正常，自有资金实力偏弱，整体债务负担重，偿债能力一般。根据公司经营现状，未来一年内的债务偿还能力将会进一步有所改善，公司能够实现正常的现金周转。

综上所述，本期融资券具有足够的还本付息能力，偿债风险较小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
流动资产					
货币资金	8469.46	28325.27	152702.13	324.61	111286.70
短期投资					
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额					
应收票据			300.00		100.00
应收账款	179772.32	197185.83	277678.72	24.28	263171.36
其他应收款	10279.12	9865.27	6160.87	-22.58	17761.87
减：坏账准备	2.15	1981.43	5489.59	4950.90	
应收账款净额	190049.29	205069.67	278350.00	21.02	280933.23
预付账款	8611.77	13022.86	39267.83	113.54	103292.64
应收补贴款					
存货	90073.95	217541.98	435083.90	119.78	
减：存货跌价准备	1.62	2280.40	1968.10	3387.88	
存货净额	90072.34	215261.57	433115.80	119.28	453060.50
待摊费用					141.25
其他流动资产					
流动资产合计	297202.85	461679.38	903735.75	74.38	948814.33
长期投资					
长期股权投资	7275.12	8227.19	8262.03	6.57	3642.73
长期债权投资					
长期投资合计	7275.12	8227.19	8262.03	6.57	3642.73
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	7275.12	8227.19	8262.03	6.57	3642.73
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	193286.52	231309.81	324548.54	29.58	395196.16
减：累计折旧	39308.84	52953.46	70733.78	34.14	97536.17
固定资产净值	153977.68	178356.35	253814.76	28.39	297659.99
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	153977.68	178356.35	253814.76	28.39	297659.99
工程物资					
在建工程	34028.58	42211.09	5401.42	-60.16	24674.04
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	188006.26	220567.45	259216.18	17.42	322334.03
无形资产及其他资产					
无形资产	4030.44	3765.58	3500.72	-6.80	3439.65
开办费					
长期待摊费用					222.19
长期应收账款	47135.90	32877.36	17817.49	-38.52	30308.53
无形资产及其他资产合计	51166.34	36642.95	21318.21	-35.45	33970.37
递延税项					
递延税项借项		1069.44	3013.04		3223.90
资产总计	543650.56	728186.41	1195545.23	48.29	1311985.36

附表 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
流动负债					
短期借款	44688.09	165552.69	299677.50	158.96	347526.37
应付票据	29408.18	59923.76	0.00	-100.00	18692.89
应付帐款	21403.01	40119.05	57657.56	64.13	43985.27
预收帐款	28213.27	79156.42	235379.62	188.84	269786.13
应付工资			31.91		
应付福利费	3069.80	1487.15	773.17	-49.81	1113.71
应付股利					
待抵扣税金	-25605.39	-25809.35	1547.94		-2846.46
其他应交款					
其他应付款	1655.07	2573.93	36715.48	371.00	38605.82
预提费用	9045.08	12074.68	17907.33	40.70	19378.01
一年内到期的长期负 债	161042.00	91953.17	90581.73	-25.00	111071.50
其他流动负债	246.22	1852.04	8565.05	489.80	4472.88
流动负债合计	273165.33	428883.53	748837.29	65.57	851786.13
长期负债					
长期借款	76110.00	86287.19	99963.70	14.60	81910.70
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	76110.00	86287.19	99963.70	14.60	81910.70
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	349275.33	515170.72	848800.99	55.89	933696.83
少数股东权益	141.59	142.78	144.55	1.04	16215.39
股东权益					
股本	45650.00	45650.00	102728.00	50.01	102728.00
资本公积	111649.30	111649.30	169997.28	23.39	169997.28
盈余公积	19489.69	27906.78	57678.05	72.03	57678.05
其中：公益金	6834.20	9639.89	14220.09	44.25	14220.09
未分配利润	17444.65	27666.83	16196.36	-3.64	31669.81
外币报表折算差额					
股东权益合计	194233.63	212872.91	346599.69	33.58	362073.14
负债及股东权益合计	543650.56	728186.41	1195545.23	48.29	1311985.36

附表 2 合并利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
一、主营业务收入	307423.76	462817.28	710966.43	52.07	213685.15
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	307423.76	462817.28	710966.43	52.07	213685.15
减：主营业务成本	279633.30	411778.50	623694.31	49.35	186478.52
主营业务税金及附加	135.26	287.39	49.19	-39.69	6.67
二、主营业务利润	27655.20	50751.39	87222.93	77.59	27199.97
加：其他业务利润	1542.47	1039.30	1246.48	-10.11	37.33
减：存货跌价损失					
营业费用	1285.89	1340.78	1716.54	15.54	590.10
管理费用	8911.35	9716.26	19220.53	46.86	3447.81
财务费用	2701.78	10539.73	21141.83	179.73	5333.38
三、营业利润	16298.65	30193.92	46390.50	68.71	17866.02
加：投资收益	-943.67	1075.97	150.04		106.13
补贴收入					
营业外收入	524.18	99.66	466.52	-5.66	68.54
减：营业外支出	342.75	371.95	401.18	8.19	461.70
其他支出					
加：以前年度调整					
四、利润总额	15536.41	30997.60	46605.88	73.20	17578.98
减：所得税	1834.39	3227.15	913.32	-29.44	2095.56
减：少数股东损益	1.58	1.18	1.77	5.90	9.97
加：未确认的投资损失					
五、净利润	13700.45	27769.27	45690.79	82.62	15473.45
加：年初未分配利润	15614.29	17444.65	27666.83	33.11	0.00
六、可供分配的利润	29314.74	45213.92	73357.62	58.19	15473.45
减：提取法定盈余公积	1370.04	2805.70	4580.19	82.84	0.00
提取法定公益金	1370.04	2805.70	4580.19	82.84	0.00
提取任意盈余公积		2805.70	20610.87	-	
七、可供股东分配的利润	26574.65	36796.83	43586.36	28.07	15473.45
减：应付普通股股利	9130.00	9130.00	9130.00	0.00	
转作股本的普通股股利			18260.00	-	
八、未分配利润	17444.65	27666.83	16196.36	-3.64	15473.45

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	297017.86	531009.73	843130.24	68.48	249458.57
收到的租金					
收到的税费返还	8089.88	26130.98	63844.36	180.92	3124.85
收到的其他与经营活动有关的现金	4195.64	4752.74	33532.31	182.70	3358.96
现金流入小计	309303.38	561893.44	940506.91	74.38	255942.38
购买商品、接受劳务支付的现金	296382.96	540932.87	889347.45	73.22	314381.72
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	12162.08	16606.84	22497.84	36.01	8337.53
支付的各项税费	10182.94	6516.98	5077.12	-29.39	1885.88
支付的其他与经营活动有关的现金	5706.94	10219.08	8657.29	23.17	7788.48
现金流出小计	324434.92	574275.77	925579.70	68.91	332393.61
经营活动产生的现金流量净额	-15131.54	-12382.33	14927.22		-76451.23
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金	64.00	123.90	115.20	34.16	21.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	101.21	231.82	57.95	-24.33	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	165.21	355.72	493.30	72.80	21.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	60984.43	42288.89	51372.63	-8.22	13773.71
投资所支付的现金	180.00			-100.00	
支付的其他与投资活动有关的现金			949.24		
现金流出小计	61164.43	42288.89	52321.87	-7.51	13773.71
投资活动产生的现金流量净额	-60999.22	-41933.17	-51828.58	-7.82	-13751.99
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金			97165.99		14282.15
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	161602.09	321513.10	471545.05	70.82	86086.30
收到的其他与筹资活动有关的现金	29408.18	111247.35	73113.31	57.68	18692.89
现金流入小计	191010.27	432760.45	641824.35	83.31	119061.34
偿还债务所支付的现金	105804.00	338396.85	458152.23	108.09	64618.08
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利及偿付利息所支付的现金	22058.21	20192.28	23343.14	2.87	5655.48
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	127862.21	358589.13	481495.37	94.06	70273.56
筹资活动产生的现金流量净额	63148.07	74171.31	160328.98	59.34	48787.78
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-12982.70	19855.81	123427.62		-41415.43

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)	2005 年 3 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	13700.45	27769.27	45690.79	82.62	15473.45
加: 少数股东损益	1.58	1.18	1.77	5.90	9.97
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1388.51	962.40	3195.85	51.71	0.00
固定资产折旧	11610.01	13869.80	17780.32	23.75	5345.53
无形资产摊销	264.07	264.86	264.86	0.15	61.07
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	178.04	21.05	-57.95		
待摊费用减少(减:增加)					-141.25
预提费用增加(减:减少)	-5384.33	2308.59	5262.80		1428.26
固定资产报废损失					0.00
财务费用	9159.66	10551.78	12843.31	18.41	5655.48
投资损失(减:收益)	943.67	-1075.97	-150.04		-106.03
递延税款贷项(减:借项)			-1943.60		-210.85
存货的减少(减:增加)	4955.88	-127244.75	-217541.92		-19944.70
经营性应收项目的减少(减:增加)	-45873.80	-8106.67	-62028.60	16.28	-36932.23
经营性应付项目的增加(减:减少)	-6075.28	68296.13	211609.63		-47089.83
其他					
经营活动产生的现金流量净额	-15131.54	-12382.33	14927.22		-76451.13
二、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	8469.46	28325.27	151752.89	323.29	111286.70
减: 货币资金的期初余额	21452.16	8469.46	28325.27	14.91	152702.13
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	-12982.70	19855.81	123427.62		-41415.43

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
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
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 5 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。