

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2006 年 18 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体信用等级 AA⁺

本期短期融资券信用等级 A-1

评级时间：

2006 年 5 月 29 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变化率 (%)
资产总额(万元)	728186.41	1082853.82	1397596.59	38.54
股东权益(万元)	212872.91	348706.45	457132.00	46.54
主营业务收入(万元)	462817.28	719367.47	1210479.58	61.72
利润总额(万元)	30997.60	47508.20	131891.67	106.27
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
资产负债比率(%)	70.75	67.78	66.01	68.18
全部资本化比率(%)	65.46	58.42	57.06	60.31
净资产收益率(%)	13.05	13.34	26.42	17.60
流动比率(%)	107.65	127.57	123.93	119.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.28	5.98	7.72	6.33
债务保护倍数(倍)	0.10	0.13	0.24	0.16

分析员

张志军 左 雯 王 磊

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层 (100101)Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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”）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，1998年以来，公司的集装箱起重机订单量每年均排名世界第一。公司管理水平较高，技术力量雄厚，研发能力较强。公司资产结构合理，现金流状况良好，融资渠道畅通，但负债水平偏高。近年来公司规模迅速扩张，近三年销售收入年均增长50%以上，利润总额年均增长100%以上，偿债能力较强，发展前景看好。对本次拟发行的短期融资券，公司具有很强的还本付息能力。

优势

1. 公司在港口机械行业处于全球领先地位，主要产品全球市场占有率超过 50%，且订单饱满，行业龙头地位稳固，发展前景看好。

2. 公司研发力量较强，主要产品的技术水平世界领先。

3. 公司近年来经营规模迅速扩张，销售收入和利润水平平均保持快速增长，现金流规模较大，资产运营效率逐年提高，资产负债水平逐年降低，整体运营状况良好。

4. 公司未来 1~2 年长短期债务偿还的主要期限分布与本期拟发行的 18 亿元短期融资券偿还时间不重合，有利于公司合理安排偿债计划。

关注：

1. 公司近年来及 2006 年预计的筹资活动前现金流量净额均为负值，对外部融资的依赖

程度高。

2. 公司的业务活动具有生产周期长、垫付资金大的特点。2005 年底，公司已完工尚未结算款余额达到 458744.60 万元，额度较大。

3. 公司销售收入主要以美元和欧元结算，且主要竞争对手都在境外，需关注人民币升值对公司盈利水平及核心竞争力的影响。

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。2006 年 3 月 29 日，公司完成股权分置改革。截止 2006 年 3 月底，公司总股本为 154092 万股，其中中国交通建设集团持有公司有限售条件流通股 37281.3 万股，占 24.19%，并通过其全资子公司，持有公司境外法人股 29383.2 万股，占 19.07%，合计持有公司 43.26%的股权，为公司第一大股东，并对公司具有实际控制权。公司其余股权均为无限售条件流通 A 股和 B 股。

公司主要从事设计、建造、销售和安装大型港口设备、工程船舶以及大型金属结构件及其部件、配件；自产起重机租赁业务，销售公司自产产品；可用整机运输船从事国际海运；钢结构工程专业承包。

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、工业园五个生产基地，正在改扩建南通基地，拥有控股子公司 8 个，参股子公司 4 个。

截止 2005 年底，公司合并资产总额 1397596.59 万元，股东权益 457132.00 万元，少数股东权益 17929.65 万元。2005 年公司实现主营业务收入 1210479.58 万元，利润总额 131891.67 万元；经营活动产生的现金流入量为 1292090.56 万元，现金及现金等价物净增加额 -95383.73 万元。

公司注册地址：上海市浦东南路 3470 号。
法定代表人：周纪昌。

二、本期债券概况及资金投向

公司本次计划发行融资券 18 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。

本期短期融资券募集的资金将用于采购在生产过程中所需的国内原材料，若募集资金在使用中有节余，将用于归还贷款，以降低融资成本，提高资金使用效率。

三、行业分析

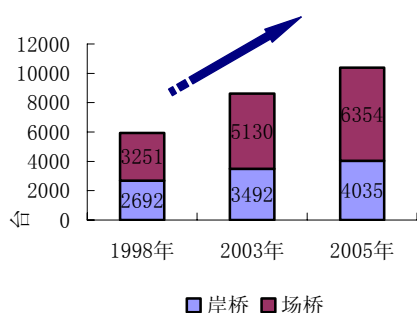
作为资本密集的跨国型产业，港口机械行业是与宏观经济发展密切相关的重要行业。自 2003 年起，全球经济的复苏推动了全球范围内的港口建设，同时，伴随着船舶运输业的繁荣，港口集装箱吞吐量呈增长的趋势，港口机械行业也得到了飞速的发展。

目前全球货运的集装箱化比例不断上升（所谓集装箱化，即将货物放进集装箱，并加以包装及封箱，然后利用铁路、水路、公路等多种方式运输），集装箱贸易量增长迅速。1995 年至 2004 年的 10 年间，全球集装箱吞吐量年均增长 11.0%，中国的增速更是达到 28.5%，大大高于全球平均增长水平，增速居世界第一位。近年来全球和中国的集装箱货运量增长率

均高于 GDP 增长率，1999 年至 2004 年，全球和中国的 GDP 分别年均增长 3.8% 和 8.3%，但集装箱货运量的年均增长率分别达到 11.0% 和 29.5%。2003 年我国港口集装箱吞吐量完成 4800 万标准箱，到 2005 年我国大陆港口吞吐量中集装箱完成量已达到 7580 万标准箱，较 2004 年增长 22.65%，近三年一直居全球首位。目前，世界贸易量 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。据交通部预计，到 2010 年，中国大陆沿海港口集装箱吞吐量将达到 1 亿标准箱以上，到 2020 年，中国大陆沿海港口集装箱码头总吞吐能力将达 1.7 亿标准箱。而从全球范围看，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，总体上来看，市场存在着相当大的缺口。

集装箱码头是用作处理集装箱，具备特殊设备，例如集装箱起重机、跨运车及货柜堆场，为停泊在港口的船舶、托运人及其他客户提供集装箱处理服务的码头。集装箱运输的快速增长带来的集装箱码头服务需求的大幅度上升，全球各主要港口纷纷新建和改扩建码头，以适应集装箱货运时代对集装箱码头服务的需求，这也同时带动了港口机械行业的快速发展，给港口机械生产商提供了良好的发展机遇。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 2005 年底，全球集装箱起重机保有量已达 10389 台，其中岸桥 4035 台，场桥 6354 台。

图 1 全球集装箱起重机保有量增长情况



数据来源：Container Terminal Focus

随着我国港口建设的不断深化和国际贸易的持续增长，必然会导致港口机械需求的强劲增长。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，按目前的保有量，每年都会有相当数量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%。

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，直到 2005 年 3 月达到最高位，此后价格一路回落，到 2005 年底价格达到低位，进入 2006 年，钢材价格又重新上涨，截止 2006 年 3 月底，钢材价格较 2005 年底上涨了 9.84%。

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。

四、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。公司集港口集装箱起重机械设计、制造、安装、调试、整机运输、售后服务和新产品开发等于一体，并成功将 13 艘 6 万吨级以上货船改装为大型港口机械和重大件整机运输专用船，是世界上唯一具有自备整机运输船的大型起重机制造商。产品主要包括岸边集装箱起重机（岸桥）、轮胎式集装箱龙门起重机（RTG）、轮胎式集装箱起重机（场桥）、轨道式集装箱龙门起重机（RMG）、散货装卸机械、各种起重机配套件、大型浮吊、大型钢结构等。公司产品遍布世界 50 个国家和台湾、香港地区的 150 余个码头。

根据英国的《World Cargo News》专业杂志统计，自 1998 年起，公司的集装箱起重机订单量连续 7 年排名世界第一。2004 年全年全球各生产商共生产集装箱起重机 250 台，轮胎吊 435 台，轨道吊 26 台。其中振华港机共生产岸桥 137 台，占世界市场份额的 54.80%；生产轮胎吊与轨道吊共 228 台，占世界市场份额的 49.50%。

按照 2005 年订单统计，公司生产的岸边集装箱起重机的国际市场份额约为 67%，龙门起重机的国际市场份额也超过 50%。

公司现有长兴岛、江阴、常州、张江、工业园区五处生产基地，并在建南通生产基地。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，截止 2005 年底，长兴岛基地一、二期工程全部完工，三期工程也已基本建成，目前具备年生产岸桥 130 台，散货机械 20 台，钢结构件 10 万吨以上的生产能力，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。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机。常州基地专业生产集装箱吊具、大车行走等部件。工业园区主要生产钢结构件。

随着公司长兴岛基地一、二期和工业园区

工程建设的完成，公司生产能力得以大幅提升。截止 2005 年底，公司已具备年产岸桥 180 台、场桥 350 台、散货机械 52 台的生产能力。而且随着公司生产基地逐步投入生产，未来 3 年公司产能将进一步扩张（见表 1），预计 2008 年产能约为 2005 年底产能的 2 倍左右。

表 1 公司 2005 年及未来三年产能情况

名称	2005 年	2006 年 E	2007 年 E	2008 年 E
岸桥(台)	180	250	300	360
场桥(台)	350	500	600	720
散货机械(台)	52	45	50	60
大型钢结构件(万吨)		1.5	4.5	6

上海振华船运有限公司（以下简称“振华船运”）是公司控股的专门从事港口机械设备海洋运输的有限责任公司。振华船运目前拥有 13 艘 6 万吨级以上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。

2. 人员素质

截止 2005 年底，公司本部共有在职员工 1225 人，其中工程技术人员 685 人，生产管理人员 422 人，经营行政及财务人员 92 人，财务人员 20 人，其他人员 6 人；具有硕士研究生及以上学历的 123 人，大专及本科学历的 854 人，大专以下学历 248 人，分别占员工总数的 10.04%、69.71%和 20.24%。与 2004 年底相比，公司在职工总数增加了 13.11%，员工素质和岗位设置得以进一步优化。目前员工专业配置合理，整体文化素质较高。

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。公司现任董事长周纪昌先生，现年 56 岁，硕士，在读博士，高级工程师，历任交通部第一公路勘察设计院技术员、工程师、桥梁设计室副主任、人事处长、副院长，中国公路

桥梁建设总公司副总经理、副董事长，中国路桥（集团）总公司董事长、总裁、党委书记，现任中国交通建设集团有限公司董事长、党委副书记，1994 年被国务院授予有突出贡献的中年专家，享受政府津贴。公司总裁管彤贤先生，73 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裁。其他高级管理人员均在公司或港口机械行业从业多年，多具有 MBA 学历，熟悉行业情况及相关政策，企业管理经验丰富。

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。

3. 技术与工艺优势

公司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 685 名，其中有经验丰富的高级工程师近百名，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。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，公司“新一代港口集装箱起重关键技术研发与应用”项目荣获 2005 年国家科学技术进步奖一等奖。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机构美国 AISC 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 人持有国际焊工证书。

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 2005 年财务报表计算的平均成新率为 74.09%，目前运行状况良好。

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。2002~2005 年，公司的企业所得税率均按 10%执行。公司购买的国产设备可抵免企业所得税。

5. 股东支持

中交集团是公司第一大股东，直接持有公司 24.19%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，中交集团合计持有公司 43.26%的股份，为公司的实质控制人。

中交集团注册资金 450383.41 万元人民币，由中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥建设集团总公司于 2005 年 12 月合并而成，是国家国资委管理的大型国有重点企业之一。中交集团主要从事国内外港口、航道、公路、桥梁建设项目的总承包，工业与民用建筑、铁路、冶金、石化、隧道、电力、矿山、水利、市政建设工程的总承包，进出口业务，房地产开发

及物业管理, 运输业、酒店业、旅游业的投资与管理等业务, 拥有 7 万余名员工, 资产总额近 800 亿元。2005 年中交集团新签合同额近 1200 亿元, 营业收入超过 850 亿元, 拥有 46 家全资、控股子公司, 17 家参股公司, 2 家上市公司和 40 余家海外机构。

公司作为中交集团控制的主要子公司之一, 经营规模较大, 对中交集团的利润贡献水平较高, 能得到中交集团在市场、政策、资金等方面的有力支持。

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。

五、经营管理

1. 治理结构与公司管理

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。

中交集团目前是公司的实质控制人, 其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 8 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。

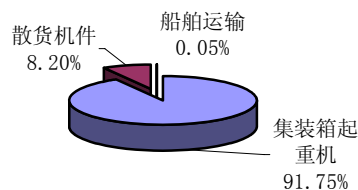
公司重视质量管理, 建立了有效的质量保证体系, 已通过中国船级社(CSQA)审核, 取得 ISO9001 质量体系证书, 产品执行国际标准。公司各生产基地都建立有相应的质量管理中心, 专职从事产品质量工作人员有 300 余名, 截至目前为止, 公司未发生对企业造成重大不利影响的质量纠纷。

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。

2. 生产经营

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 8 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。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超过 90%, 主业突出。2005 年公司主营业务收入构成情况见图 2。

图 2 2005 年公司主营业务收入构成



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 50 个国家和地区的 150 多个码头，2004 年、2005 年岸边集装箱起重机、龙门起重机全球市场占有率均超过 50%。从表 2 可以看出，公司产品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，美洲和欧洲的销售收入近年来也有大幅增长，而非洲和大洋洲市场由于前两年基数较小，增速则大大高于其他地区，公司主营业务收入近三年年均增长达到 61.72%。图 3 为公司 2005 年销售地区分布比例，从中可以看出，公司产品销售遍布全球，其中主要包括中国大陆、除中国大陆外的亚洲地区、美洲、欧洲等地。公司 2005 年前 5 名销售客户销售金额合计 323427.06 万元，占当年销售收入总额的 26.72%，公司销售客户集中度较为适中。

表 2 近三年公司主营业务收入地区分布比率

地区	2003 年	2004 年	2005 年	增长率(%)
中国大陆（外销）*	191114	213304	298968	25.07%
中国大陆	59763	144649	181437	74.24%
亚洲（除中国大陆）	84974	175563	293993	86.01%
美洲	71836	127017	218293	74.32%
欧洲	55100	50193	143380	61.31%
非洲	26	8622	59515	4672.11%
大洋洲	4	20	14894	5759.25%
合计	462817	719367	1210480	61.72%

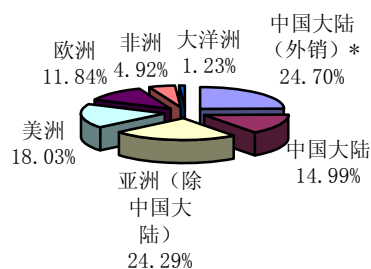
*注：中国大陆（外销）项下列示的是公司出口外销至子公司振华港机（香港）有限公司后，再由后者销售至国内客户的相关收入。

进入 2006 年，公司又陆续签定了一些重大合同，1 月、2 月分别签定了 5.8 亿美元和 5.2 亿美元的供货合同，截止 2006 年 2 月底，2006 年~2007 年公司已签订供货合同金额 32 亿美元，跟踪订单 37 亿美元，有效地保障了公司的持续发展。其中公司自主创新的双 40 英尺集装箱起重机比重逐步上升，自 2005 年 11 月至 2006 年 2 月底，仅仅 4 个月时间，就已收到新订单 70 台，总价 5 亿多美元。

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，未来一年内来自钢材价格和供应方面的压力依然存在。

图 3 2005 年公司主营业务收入地区分布比例



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港口机械整机远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。

2005 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 290288 万元，占公司当年采购总额的 39%。公司采购的集中度适中，采购渠道多样，在一定程度上分散了采购风险。

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。

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，不利于分散产业风险；②在采购方面的议价能力相对较弱；③公司近年来高速发展，订单饱满，但同时面临运能瓶颈；④收入的快速增长带来应收账款的大幅增加，且公司主要产品多为外销，给公司带来了坏账损失的风险和汇率风险。针对以上不利因素，公司已有充分的认识，并采取了相应的应对措施，可在一定程度上防范这些不利因素给公司带来的影响。

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，运转顺畅，具有持续发展能力。

3. 经营效率

2003~2005年，公司资产总额年平均增长率 38.54%，股东权益年平均增长率 46.54%，主营业务收入和利润总额年平均增长率均超过 50%，增长势头强劲，体现出良好的扩张性和成长性。

表 3 经营效率

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	462817.28	719367.47	1210479.58	61.72
应收账款	197185.83	218576.63	233473.48	8.81
应收票据	0.00	300.00	0.00	
主营业务成本	411778.50	630997.77	1048747.94	59.59
存货*	217541.98	399312.06	593424.57	65.16
资产总额	728186.41	1082853.82	1397596.59	38.54
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	2.46	3.46	5.35	3.76
存货周转次数(次)	2.68	2.05	2.11	2.28
总资产周转次数(次)	0.73	0.79	0.98	0.83

*注：含已完工尚未结算款。

从经营效率看（见表 3），公司近 3 年销售债权周转次数、总资产周转次数有所提高，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增长较快；②钢材价格增幅明显，公司增加了原材料存货储备，

再加上公司产品生产周期较长，由以前产品转出的主营业务成本相对较低，因此导致存货周转次数有所降低，而非公司经营效率降低所致。总体看，公司近三年经营效率不断提高，经营状况较好。

4. 发展战略

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，走专业化基础之上的多元化。公司将坚持观念持续创新、机制不断创新、技术自主创新的创新理念，走勇于创新 and 敢于实践之路，利用持续创新在市场竞争中获得绝对优势和巩固领先地位。

未来一年内公司将集中精力把核心业务和优势产业进一步做好，完善和推广可提高生产效率 50%以上，用于 21 世纪更新换代的先进产品，同时抢占集装箱码头装卸自动化的新高地，继续保持行业龙头地位。在夯实主业的基础上，利用公司在集装箱起重机市场上已经确立品牌和龙头地位的优势适度拓宽产业链，培育新的利润增长点，开辟一业为主的多元化经营，即集装箱机械、散货装卸船机械、大型桥梁和钢构、海上重型、起重机专用配套件等五个市场，实现公司的可持续长远发展。

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，自 2006 年起，公司开始建设南通基地，南通基地预计投资 25 亿元，建成后将新增 100 台岸桥、200 台场桥、30 万吨钢结构及 40 套海上重机的生产规模。陆续的固定资产投资支出，使得公司近年来生产规模快速扩张，规模经济优势更加突出。

表 4 列出了公司对 2006 年~2008 年的经营预测。由于受到产能的限制，公司以 2005 年底数据为基础预计的销售收入和利润总额年平均增长率分别为 19.43%和 13.37%，均大大低于

2003年~2005年公司实际增长率。随着长兴岛工程的建设完工和南通基地建设的启动，公司产能在未来两年将得到充分释放，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。

表 4 未来预测

项 目	2005 年	2006 年 E	2007 年 E	2008 年 E
计划投资		180000	160000	160000
预计销售收入	1210480	1752651	2100000	2500000
预计利润总额	131892	163376	190000	210000
预计净利润	120753	145000	160000	180000
预计折旧	28390	34000	40000	47000
预计摊销	237	0	0	0
预计利息支出	23886	30000	35000	40000
预计短期债务余额	484540	460000	561000	651000
预计长期债务余额	146691	341000	355000	360000
预计少数股东权益	17930			
预计所有者权益	457132	556060	660000	780000
到期借款本金		440000	520000	570000
EBITDA	184405	227376	265000	297000

注：公司未对 2006~2008 年摊销和少数股东权益作出预测

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2003年~2005年财务报告已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。本报告中2004年财务数据采用经追溯调整的2005年年初数。

公司2005年将上海振华长兴精密铸造有限公司、上海振华船运有限公司和2005年新设立的上海振华港口机械集团浮式起重机有限公司纳入合并会计报表范围，但由于其总体经营规模均较小，不对公司财务报表构成重大影响。此外，公司2005年起，改变原来按《企业会计准则——收入》确认销售收入的方式，采用《企业会计准则——建造合同》作为收入确认的会计政策，因此项调整，调增2005年年初未分配利润1685.41万元，并相应调增了2005年年初盈余公积421.35万元。因此，公司2004年和2005年会计报表整体具有可比性，2003年与后两年会计报表部分项目具有可比性。

截止2005年底，公司资产总额1397596.59

万元，股东权益457132.00万元，少数股东权益17929.65万元。2005年公司实现主营业务收入1210479.58万元，利润总额131891.67万元；经营活动产生的现金流入量为1292090.56万元，现金及现金等价物净增加额-95383.73万元。

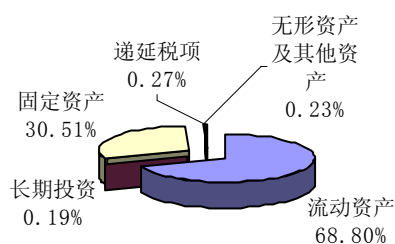
截止 2005 年底，母公司资产总额1333502.31 万元，股东权益458017.62万元。2005年公司实现主营业务收入1209908.58万元，利润总额130505.19万元；经营活动产生的现金流入量为1256307.60万元，现金及现金等价物净增加额-104374.06万元。

从以上可以看出，合并报表与母公司报表数据差异较小，公司收入和利润基本体现在母公司。以下分析均以合并报表为依据。

2. 资产构成

从资产结构看，截止2005年底，公司流动资产和固定资产分别占资产总额的68.80%和30.51%（见图4），其他资产所占比例很小。公司资产构成情况近年来变化不大，以流动资产和固定资产为主，符合公司生产经营特点。

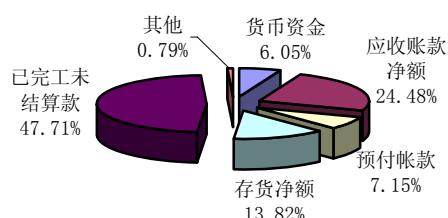
图4 公司资产构成比例



截止2005年底，公司流动资产中，已完工未结算款占47.71%，应收帐款占24.48%，存货占13.82%，预付账款占7.15%，货币资金占6.05%（见图5）。流动资产中已完工未结算款系公司会计政策变更后新增项目，在流动资产中占比较大且增长迅速，2005年底达458744.60万元，主要是由于公司生产能力上升，业务量增大，建造合同完工增加所致。近三年来，公

司应收账款和其他应收款均有所增长，增速分别为8.81%和14.63%，均低于销售收入的增速。截止2005年底，公司应收账款和其他应收款余额分别为233473.48万元和12962.79万元，其中账龄一年以内的均占90%以上，账龄较短，且公司已计提的坏账准备余额为11052.12万元，坏账准备提取较为充分。主要由于收入确认方式的变化，公司存货近年来有所减少，2005年底为132855.24万元，主要为原材料、外购零部件以及在制浮吊，存货质量较好，且公司已提取存货跌价准备，存货产生较大损失的可能性较小。预付帐款主要是预付钢材采购款，2005年底较2004年增加75.11%，主要由于2005年项目签约量大幅增加，相应原材料需求增加所致。货币资金近年来有所波动，2005年为58174.79万元，较2004年减少了61.90%。其他流动资产主要是公司远期外汇合同公允价值评估收益7229.64万元。

图5 公司流动资产构成比例



截止2005年底，公司固定资产净额344026.99万元，较2004年增长35.54%，近三年年均增长38.88%，增速较快，主要原因是长兴岛一、二、三期工程完工后转入固定资产，且由于公司控股振华船运而合并了其固定资产所致。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。

截止2005年底，公司在建工程82419.69万元，较2004年大幅增加，主要是公司为进一步扩大生产能力自建浮吊和振华船舶的在建工程合并入帐所致。

公司长期投资、无形资产及其他资产在总

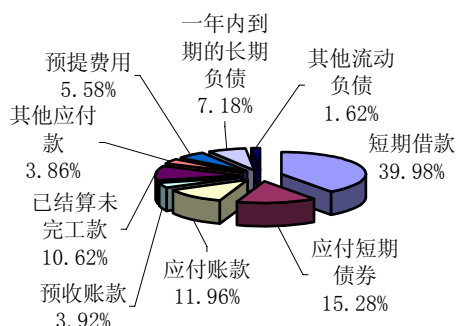
资产中所占比重很小。

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。

3. 负债及所有者权益

公司近三年负债年均增长33.82%，增速较快，截止2005年底，公司负债总额922534.94万元，其中流动负债占84.10%，长期负债占15.90%。流动负债构成比例见图6，以短期借款、短期应付债券、应付账款和已结算未完工款为主。公司近三年短期借款年均增长36.89%，截止2005年底短期借款余额310216.00万元。公司2005年以贴现方式发行短期融资券12亿元，截止2005年底余额为118580万元。公司近三年长期负债也以年均30.39%的速度增长，截止2005年底公司长期负债146691.12万元，全部为长期借款。

图6 公司流动负债构成比例



从表5看，截至2005年底，公司负债比率66.01%，较前两年略有下降，但仍处于较高水平；2005年底公司长期资本化比率为13.26%，近三年基本持平，全部资本化比率为57.06%，较前两年有所下降。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，财务结构有待进一步改善。

公司股东权益近三年年均增长46.54%，截至2005年底，股东权益合计为457132.00万元，其中，实收资本占33.71%，资本公积占25.95%，盈余公积占18.01%，未分配利润占22.33%，所

所有者权益构成合理，结构稳定性较好。公司近年来股东权益的增加主要来自于公司A股增发和公司利润。

表5 资产构成

项目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
股东权益	212872.91	348706.45	457132.00	46.54
少数股东权益	142.78	144.55	17929.65	1020.61
短期债务	317429.61	390259.23	484540.06	23.55
长期债务	86287.19	99963.70	146691.12	30.39
负债总额	515170.72	734002.82	922534.94	33.82
资产总额	728186.41	1082853.82	1397596.59	38.54
指 标	2003年	2004年	2005年	平均值
长期资本化比率(%)	13.99	11.91	13.26	13.05
全部资本化比率(%)	65.46	58.42	57.06	60.31
资产负债比率(%)	70.75	67.78	66.01	68.18

如本期融资券发行后，以2005年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69.89%和63.07%，公司债务负担

明显加重。结合表4预测数据，公司预计未来三年债务总额年均增长8.58%，所有者权益年均增长18.55%，且由于公司发行本期的短期融资券时，2005年度12亿元短期融资券已偿还完毕，因此预计公司实际的负债比率和全部资本化比率将低于上述数值。但总体来看，公司未来债务压力仍较重。

4、盈利能力分析

近年来，公司盈利主要来自集装箱起重机的生产和销售。从表6可以看出，集装箱起重机主营业务收入快速增长，毛利率也在不断提高。而由于基数较小，散货机件近年来主营业务收入增长更为迅速，毛利水平也逐年增长。公司整体的毛利率近年来逐年上升，主营业务利润水平良好。

表6 近三年公司主营业务收入、成本及毛利情况

单位：万元

项目	2003年			2004年			2005年			主营业务收入增长率(%)	主营业务成本增长率(%)
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率		
集装箱起重机	441513	395267	10.47%	668908	586774	12.28%	1110625	963916	13.21%	58.60%	56.16%
散货机件	12563	11854	5.65%	50459	44224	12.36%	99283	84347	15.04%	181.12%	166.75%
钢结构工程专业承包	8180	4284	47.63%								
集装箱改造	561	374	33.27%								
船舶运输							571	485	15.00%		
合计	462817	411779	11.03%	719367	630998	12.28%	1210480	1048748	13.36%	61.72%	59.59%

表7 盈利能力

项 目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
主营业务收入	462817.28	719367.47	1210479.58	61.72
主营业务利润	50751.39	88320.51	160464.96	77.81
利润总额	30997.60	47508.20	131891.67	106.27
净利润	27769.27	46502.88	120752.91	108.53
利息支出	10551.78	13163.46	23886.04	50.46
少数股东权益	142.78	144.55	17929.65	1020.61
股东权益	212872.91	348706.45	457132.00	46.54
总债务	403716.79	490222.93	631231.18	25.04
销售商品、提供劳务收到的现金	531009.73	843130.24	1206068.83	50.71
指 标	2003年	2004年	2005年	平均值
主营业务利润率(%)	10.97	12.28	13.26	12.17
总资产收益率(%)	6.21	7.11	13.07	8.80
净资产收益率(%)	13.05	13.34	26.42	17.60

从表7看，2003~2005年，公司主营业务收入年平均增长61.72%，利润总额年平均增长

106.27%，具有良好的成长性。

近3年，公司主营业务利润率逐年递增，2005年为13.36%，主营业务的盈利能力良好；总资本盈利率和净资产收益率近年来有较快增长，2005年分别为13.07%和26.42%，均为2003年的两倍多。公司整体盈利能力很强。

从未来发展来看，随着南通基地的建设和技术研发的不断深入，规模效应的体现，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。

5、现金流分析

公司2003~2004年现金及现金等价物净增加额均为正值，2005年则为-95383.73万元，较2004年有大幅下降，主要原因在于公司当年经营活动产生的现金流量净额为负，且投资支出大幅增加所致。

2003年~2005年，随着公司生产和销售规模的扩张，公司经营活动产生的现金流入量以年均51.64%的速度持续增长，2005年底为1292090.56万元。另一方面，受原材料价格上升的影响，以及公司支付的其他与经营活动有关的现金增加较多的原因，公司经营活动的现金流出也大幅增加，年均增长52.67%，2005年底为1338533.28万元。公司2005年经营活动产生的现金流量净额为-46442.72万元，较2004年减少6亿元之多，主要原因在于公司生产规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增加较多，而受生产周期的影响，同期收回的现金相对较少。

从表8看，2003年~2004年，公司现金收入比率较好，回现质量正常，2005年有所下降，为99.64%，收入回现质量偏低。从现金盈利比率来看，除2004年为32.10%外，2003年和2005年该项指标均为负值，表明公司利润的现金实现质量较差。

表8 公司近三年现金流情况

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入净额	462817.28	719367.47	1210479.58	61.72
净利润	27769.27	46502.88	120752.91	108.53
销售商品、提供劳务收到的现金	531009.73	843130.24	1206068.83	50.71
经营活动产生的现金流量净额	-12382.33	14927.22	-46442.72	
投资活动产生的现金流量净额	-41933.17	-51828.58	-129203.42	75.53
筹资活动产生的现金流量净额	74171.31	160328.98	80262.41	4.03
现金及现金等价物净增加额	19855.81	123427.62	-95383.73	
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
现金收入比率(%)	114.73	117.20	99.64	110.52
盈利现金比率(%)	-44.59	32.10	-38.46	-16.98
筹资活动前产生的现金流量净额	-54315.50	-36901.36	-175646.13	-88954.33

投资方面，2003年~2005年，为扩大产能，提高产品技术水平，公司实施了一系列新建和技术改造项目，投资支出快速增长，2005年资本性支出（购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金与投资所支付的现金两项合计）为144943.95万元，比2004年增长182.14%，三年平均增长85.13%。近三年投资活动产生的现金流量净额近年来均为负值。

2003年~2005年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-54315.50万元、-36901.36万元和-175646.13万元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资需求，需要通过融资才能弥补公司投资资金需求。

公司2004年通过A股市场配股筹资97165.99万元；公司借款所收到的现金近三年年均增长21.54%，2005年为474924.72万元，同时2005年公司通过发行短期融资券筹资116592万元，公司通过多样化的筹资渠道，较好地补充资金需求的增长。2003年~2005年公司偿还债务支付的现金年均增长19.26%，2005年达到481313.89万元，偿债规模较大。

表9是公司2006~2008年各项活动产生的现金流情况预计。由于产能增加，经营规模扩大，以及近年新增大量订单预计在未来2~3年回现，经营活动现金流入速度加快，公司预计今后3年中经营活动的现金流量净额快速增长，年均增长率为191.26%，大大高于前三年水平，其中2006年为17900万元，2007年则达到54850万元。2006年预计的经营活动产生的现金流量净额偏低的主要原因是：近两年同类型的钢材国际市场价格远远高于国内的价格，且公司预计2006年钢材采购价格会继续上涨，基于此，公司和各大合作的钢厂签订了钢材价格锁定协议，预付了一部分定金，因此预计2006年的经营活动产生的现金流量净额偏低。由于预计2006~2008年公司仍保持一定规模的设备更新改造和新建项目投资，总体来说，2006年~2008年的投资活动产生的现金流量净额仍为负值。公司预测2006~2008年筹资活动产生的

现金流量净额均为正值，且规模逐年增长，其中2006年为170000万元，该预测已考虑2006年本期短期融资券发行的影响。由于预计经营活动产生的现金流量净额不能满足投资活动需求，2006年~2008年公司投资活动需求的资金主要通过筹资活动来满足，由于预计筹资规模较大，公司预计未来三年现金及现金等价物增加净额均为正。总体来看，公司近三年现金流量基本正常，未来三年的现金流量状况将进一步改善，能较好地满足运营需求。

从公司的发展规划和经营情况来看，公司未来三年的现金流量预测情况基本可靠。

表9 2006年~2008年公司现金流量预测 单位：万元

项目	2005	2006E	2007E	2008E
经营活动流入	1292091	1750000	2150000	2580000
经营活动流出	1338533	1732100	2095150	2498150
经营活动产生的现金流量净额	-46443	17900	54850	81850
投资活动流入	15741	100	150	150
投资活动流出	144944	180000	160000	160000
投资活动产生的现金流量净额	-129203	-179900	-159850	-159850
筹资活动流入	591517	700000	860000	940000
筹资活动流出	511254	530000	745000	845000
筹资活动产生的现金流量净额	80262	170000	115000	95000
汇率变动影响	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	-95384	8000	10000	17000

6、偿债能力分析

公司整体负债水平较高，但负债结构较为合理。2005年底公司流动比率和速动比率分别为123.93%和106.80%，较2004年略有降低（由于会计政策变更，2003年不具可比性），公司短期偿债能力基本正常。

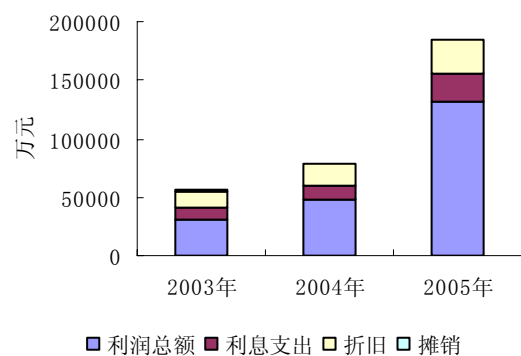
2003年~2005年，公司EBITDA持续增加，年均增长81.98%，2005年为184405.36万元。从图7看，利润总额是EBITDA的主要组成部分。2005年利润总额、利息支出及折旧在EBITDA中的比重分别为71.52%、12.95%和15.40%，构

成较为合理。

表10 偿债能力

项目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
流动资产	461679.38	808861.83	961477.67	44.31
流动负债	428883.53	634039.12	775843.82	34.50
折旧	13869.80	17780.32	28390.30	43.07
摊销	264.86	264.86	237.34	-5.34
利息支出	10551.78	13163.46	23886.04	50.46
利润总额	30997.60	47508.20	131891.67	106.27
净利润	27769.27	46502.88	120752.91	108.53
EBITDA	55684.05	78716.84	184405.36	81.98
筹资活动前现金流量净额	-54315.50	-36901.36	-175646.13	79.83
总债务	403716.79	490222.93	631231.18	25.04
指标	2003年	2004年	2005年	平均值
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	5.98	7.72	6.33
债务保护倍数(倍)	0.10	0.13	0.24	0.16
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.08	-0.28	-0.16
流动比率(%)	107.65	127.57	123.93	119.72
速动比率(%)	57.46	114.04	106.80	92.77
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.15	-2.80	-7.35	-5.10

图7 公司2003~2005年EBDITA及构成变化

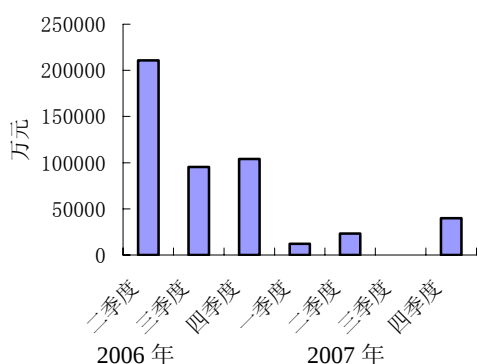


公司2005年EBITDA利息倍数为7.72倍，利息支付能力正常；债务保护倍数0.24倍，偿债能力正常；由于近年来公司筹资活动前现金流量净额均为负值，因此公司通过自身经营活动和投资活动产生的现金流量不能保障债务的偿还。总体来看，公司整体偿债能力正常，近年来多项指标均出现增长趋势，偿债实力不断提高。

截止2005年底，公司无对外担保事项。公

公司预计自2006年3月起至2007年8月需偿还的短期债务合计为445600万元，包括短期借款、应付票据、一年内到期的长期债务、应付债券等项目，2007年需偿还的长期债务40000万元，其偿还期限分布见图8，其中2006年二季度由于2005年发行的12亿元短期融资券到期，偿还额度较大，除此之外，考虑到短期借款的滚动性，公司年内季度债务偿还的压力较为均衡。

图8 2006年~2007年到期债务时间分布



假设本期融资券在2006年6月发行，于2007年6月到期，根据公司预测，2006年和2007年公司EBITDA分别为227376万元和265000万元，分别为本期融资券发行额18亿元的1.26倍和1.47倍；公司预计2006年~2007年经营活动产生的现金流量净额分别为17900万元和54850万元，分别为本期融资券发行额的0.10倍和0.30倍，2006年和2007年公司EBITDA和经营活动产生的现金流量净额对本次融资券偿还的保障能力较好。根据公司预测的情况分析，未来三年公司经营规模快速扩张，公司债务水平和所有者权益均有一定幅度增长，但债务增速大大低于所有者权益的增速，负债水平将有所下降，盈利水平逐年增长，公司偿债能力将得到进一步改善。

公司融资渠道畅通，与多家银行合作关系良好，截止2006年3月31日，从国内外各银行获得的未到期综合授信额度总额为280.50亿元人民币，其中已使用163.10亿元，尚余117.40亿元；

公司同时在A股和B股市场上市，还可通过股票市场进行直接融资。

公司于2005年5月26日发行了12亿元为期1年的短期融资券，该笔短期融资券已于2006年5月27日到期，公司已及时足额偿还该笔短期融资券。联合资信对公司2005年12亿元1年期的短期融资券的初次评级级别为A-1，其后根据公司经营情况和偿债能力变化情况，在2006年4月7日进行的第二次跟踪评级时将该期短期融资券信用等级调至A-1+，前景展望为“稳定”。由于2006年3月29日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95号）规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调，因此，本次评级将不再出具A-1+的评级结果。

综合以上分析判断，公司近年来发展迅速，资产规模较大，市场占有率较高，盈利能力较强，偿债能力较强，发展前景看好。对本期融资券，公司具有很强的还本付息能力。

附件1-1 资产负债表(资产)

(单位: 元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	283,252,722.00	1,527,021,328.00	581,747,920.00	43.31
短期投资				
应收票据		3,000,000.00		
应收股利				
应收利息				
应收账款	1,971,858,327.00	2,185,766,280.00	2,334,734,812.00	8.81
其他应收款	98,652,737.00	61,608,683.00	129,627,877.00	14.63
减: 坏账准备	19,814,343.00	54,895,857.00	110,521,243.00	136.17
应收账款净额	2,050,696,721.00	2,192,479,106.00	2,353,841,446.00	7.14
预付账款	130,228,641.00	392,678,271.00	687,600,358.00	129.78
应收补贴款				
存货	2,175,419,777.00	877,550,963.00	1,346,799,681.00	-21.32
减: 存货跌价准备	22,804,029.00	19,681,012.00	18,247,278.00	-10.55
存货净额	2,152,615,748.00	857,869,951.00	1,328,552,403.00	-21.44
已完工尚未结算款		3,115,569,631.00	4,587,446,021.00	
待摊费用			3,292,128.00	
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产			72,296,374.00	
流动资产合计	4,616,793,832.00	8,088,618,287.00	9,614,776,650.00	44.31
长期投资				
长期股权投资	82,271,915.00	82,620,337.00	26,273,384.00	-43.49
长期债权投资				
长期投资合计	82,271,915.00	82,620,337.00	26,273,384.00	-43.49
长期投资净额	82,271,915.00	82,620,337.00	26,273,384.00	-43.49
其中: 合并价差			17,877,798.00	
固定资产				
固定资产原值	2,313,098,147.00	3,245,485,411.00	4,643,231,985.00	41.68
减: 累计折旧	529,534,602.00	707,337,786.00	1,202,962,069.00	50.72
固定资产净值	1,783,563,545.00	2,538,147,625.00	3,440,269,916.00	38.88
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1,783,563,545.00	2,538,147,625.00	3,440,269,916.00	38.88
工程物资				
在建工程	422,110,930.00	54,014,222.00	824,196,918.00	39.73
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	2,205,674,475.00	2,592,161,847.00	4,264,466,834.00	39.05
无形资产及其他资产				
无形资产	37,655,817.00	35,007,234.00	32,633,824.00	-6.91
长期待摊费用			-10,973.00	
其他长期资产	328,773,636.00			-100.00
无形资产及其他资产合计	366,429,453.00	35,007,234.00	32,622,851.00	-70.16
递延税项				
递延税项借项	10,694,412.00	30,130,447.00	37,826,162.00	88.07
资产总计	7,281,864,087.00	10,828,538,152.00	13,975,965,881.00	38.54

附件1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 元)

负债及股东权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	1,655,526,870.00	2,996,775,000.00	3,102,159,970.00	36.89
应付票据	599,237,553.00			-100.00
应付短期债券			1,185,800,000.00	
应付账款	401,190,538.00	576,575,581.00	927,891,618.00	52.08
预收账款	791,564,219.00	232,444,268.00	303,796,329.00	-38.05
已结算尚未完工款		971,029,394.00	823,558,225.00	
代销商品款				
应付工资		319,059.00		
应付福利费	14,871,541.00	7,731,737.00	9,164,547.00	-21.50
应付股利			61,775,659.00	
应交税金	-258,093,469.00	17,820,251.00	41,120,559.00	
其他应付款				
其他应付款	25,739,291.00	367,154,803.00	299,589,538.00	241.17
预提费用	120,746,791.00	179,073,290.00	432,738,976.00	89.31
一年内到期的长期负债	919,531,660.00	905,817,300.00	557,440,650.00	-22.14
其他流动负债	18,520,354.00	85,650,515.00	13,402,160.00	-14.93
流动负债合计	4,288,835,348.00	6,340,391,198.00	7,758,438,231.00	34.50
长期负债				
长期借款	862,871,860.00	999,637,000.00	1,466,911,200.00	30.39
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	862,871,860.00	999,637,000.00	1,466,911,200.00	30.39
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	5,151,707,208.00	7,340,028,198.00	9,225,349,431.00	33.82
少数股东权益	1,427,788.00	1,445,487.00	179,296,500.00	1020.61
股东权益				
实收资本	456,500,000.00	1,027,280,000.00	1,540,920,000.00	83.73
资本公积	1,116,492,961.00	1,699,972,835.00	1,186,332,835.00	3.08
盈余公积	279,067,821.00	580,993,974.00	823,473,350.00	71.78
其中: 公益金	96,398,949.00	144,307,653.00	265,547,341.00	65.97
未分配利润	276,668,309.00	178,817,658.00	1,020,593,765.00	92.06
外币报表折算差额				
股东权益合计	2,128,729,091.00	3,487,064,467.00	4,571,319,950.00	46.54
负债及股东权益合计	7,281,864,087.00	10,828,538,152.00	13,975,965,881.00	38.54

附件1-3 利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
一、主营业务收入	4,628,172,800.00	7,193,674,688.00	12,104,795,828.00	61.72
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	4,628,172,800.00	7,193,674,688.00	12,104,795,828.00	61.72
减: 主营业务成本	4,117,785,022.00	6,309,977,658.00	10,487,479,376.00	59.59
主营业务税金及附加	2,873,860.00	491,949.00	12,666,853.00	109.94
二、主营业务利润	507,513,918.00	883,205,081.00	1,604,649,599.00	77.81
加: 其他业务利润	10,392,992.00	12,464,803.00	9,645,564.00	-3.66
减: 存货跌价损失				
营业费用	13,407,845.00	17,165,430.00	22,924,429.00	30.76
管理费用	97,162,593.00	192,205,325.00	224,752,382.00	52.09
财务费用	105,397,292.00	213,370,854.00	49,799,502.00	-31.26
三、营业利润	301,939,180.00	472,928,275.00	1,316,818,850.00	108.83
加: 投资收益	10,759,748.00	1,500,391.00	1,290,282.00	-65.37
补贴收入			3,600,545.00	
营业外收入	996,637.00	4,665,188.00	9,088,869.00	201.99
减: 营业外支出	3,719,519.00	4,011,820.00	11,881,861.00	78.73
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	309,976,046.00	475,082,034.00	1,318,916,685.00	106.27
减: 所得税	32,271,459.00	10,035,539.00	98,920,157.00	75.08
减: 少数股东损益	11,840.00	17,699.00	12,467,445.00	3144.99
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	277,692,747.00	465,028,796.00	1,207,529,083.00	108.53
加: 年初未分配利润	174,446,463.00	287,025,674.00	178,817,658.00	1.25
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	452,139,210.00	752,054,470.00	1,386,346,741.00	75.11
减: 提取法定盈余公积	28,056,967.00	46,614,034.00	121,239,688.00	107.87
提取法定公益金	28,056,967.00	46,614,034.00	121,239,688.00	107.87
提取任意盈余公积	28,056,967.00	206,108,744.00		-100.00
七、可供股东分配的利润	367,968,309.00	452,717,658.00	1,143,867,365.00	76.31
减: 应付优先股股利				
应付普通股股利	91,300,000.00	91,300,000.00	123,273,600.00	16.20
转作股本的普通股股利		182,600,000.00		
其他				
八、未分配利润	276,668,309.00	178,817,658.00	1,020,593,765.00	92.06

附件 1-4 现金流量表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
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	5,310,097,287.00	8,431,302,437.00	12,060,688,285.00	50.71
收到的租金				
收到的税费返还	261,309,765.00	638,443,632.00	650,140,292.00	57.73
收到的其他与经营活动有关的现金	47,527,387.00	335,323,071.00	210,077,048.00	110.24
现金流入小计	5,618,934,439.00	9,405,069,140.00	12,920,905,625.00	51.64
购买商品、接受劳务支付的现金	5,409,328,685.00	8,893,474,514.00	12,755,917,095.00	53.56
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	166,068,438.00	224,978,377.00	260,360,188.00	25.21
支付的各项税费	65,169,784.00	50,771,152.00	58,815,432.00	-5.00
支付的其他与经营活动有关的现金	102,190,801.00	86,572,920.00	310,240,064.00	74.24
现金流出小计	5,742,757,708.00	9,255,796,963.00	13,385,332,779.00	52.67
经营活动产生的现金流量净额	-123,823,269.00	149,272,177.00	-464,427,154.00	93.67
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			145,667,334.00	
取得投资收益所收到的现金	1,238,994.00	1,151,969.00	326,323.00	-48.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2,318,207.00	579,530.00	453,105.00	-55.79
收到的其他与投资活动有关的现金		3,201,451.00	10,958,553.00	
现金流入小计	3,557,201.00	4,932,950.00	157,405,315.00	565.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	422,888,921.00	513,726,315.00	1,449,439,484.00	85.13
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金		9,492,427.00		
现金流出小计	422,888,921.00	523,218,742.00	1,449,439,484.00	85.13
投资活动产生的现金流量净额	-419,331,720.00	-518,285,792.00	-1,292,034,169.00	75.53
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		971,659,874.00		
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	3,215,130,980.00	4,715,450,530.00	4,749,247,220.00	21.54
收到的其他与筹资活动有关的现金	1,112,473,493.00	731,133,113.00	1,165,920,000.00	2.37
现金流入小计	4,327,604,473.00	6,418,243,517.00	5,915,167,220.00	16.91
偿还债务所支付的现金	3,383,968,537.00	4,581,522,286.00	4,813,138,900.00	19.26
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润及偿付利息所支付的现金	201,922,801.00	233,431,437.00	299,404,250.00	21.77
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	3,585,891,338.00	4,814,953,723.00	5,112,543,150.00	19.40
筹资活动产生的现金流量净额	741,713,135.00	1,603,289,794.00	802,624,070.00	4.03
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	198,558,146.00	1,234,276,179.00	-953,837,253.00	

附件1-5 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	277,692,747.00	456,907,889.00	1,207,529,084.00	108.53
加: 少数股东损益	11,840.00	17,699.00	12,467,445.00	3144.99
计提的资产减值准备	9,624,016.00	31,958,497.00	58,040,039.00	145.58
固定资产折旧	138,698,026.00	177,803,184.00	283,903,013.00	43.07
无形资产摊销	2,648,583.00	2,648,583.00	2,373,410.00	-5.34
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)	210,484.00	-579,530.00	254,249.00	9.91
待摊费用减少(减:增加)			-3,265,675.00	
预提费用增加(减:减少)	23,085,858.00	52,628,006.00	243,616,430.00	224.85
固定资产报废损失				
财务费用	105,517,833.00	128,433,114.00	247,781,895.00	53.24
投资损失(减:收益)	-10,759,744.00	-1,500,391.00	-1,290,282.00	-65.37
递延税款贷项(减:借项)		-19,436,035.00	-7,695,715.00	
存货的减少(减:增加)	-1,272,447,541.00	-2,175,419,195.00	-2,090,506,331.00	28.18
经营性应收项目的减少(减:增加)	-81,066,687.00	-620,285,992.00	-557,852,743.00	162.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	682,961,316.00	2,116,096,348.00	140,218,027.00	-54.69
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-123,823,269.00	149,272,177.00	-464,427,154.00	93.67
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	283,252,722.00	1,517,528,901.00	563,691,648.00	41.07
减: 货币资金的期初余额	84,694,576.00	283,252,722.00	1,517,528,901.00	323.29
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	198,558,146.00	1,234,276,179.00	-953,837,253.00	

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/(平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)×100%
担保比率	担保余额/(股东权益+少数股东权益)×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 3 信用等级符号设置及其含义

1、企业主体信用等级设置及其含义

企业主体信用等级（长期信用）划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

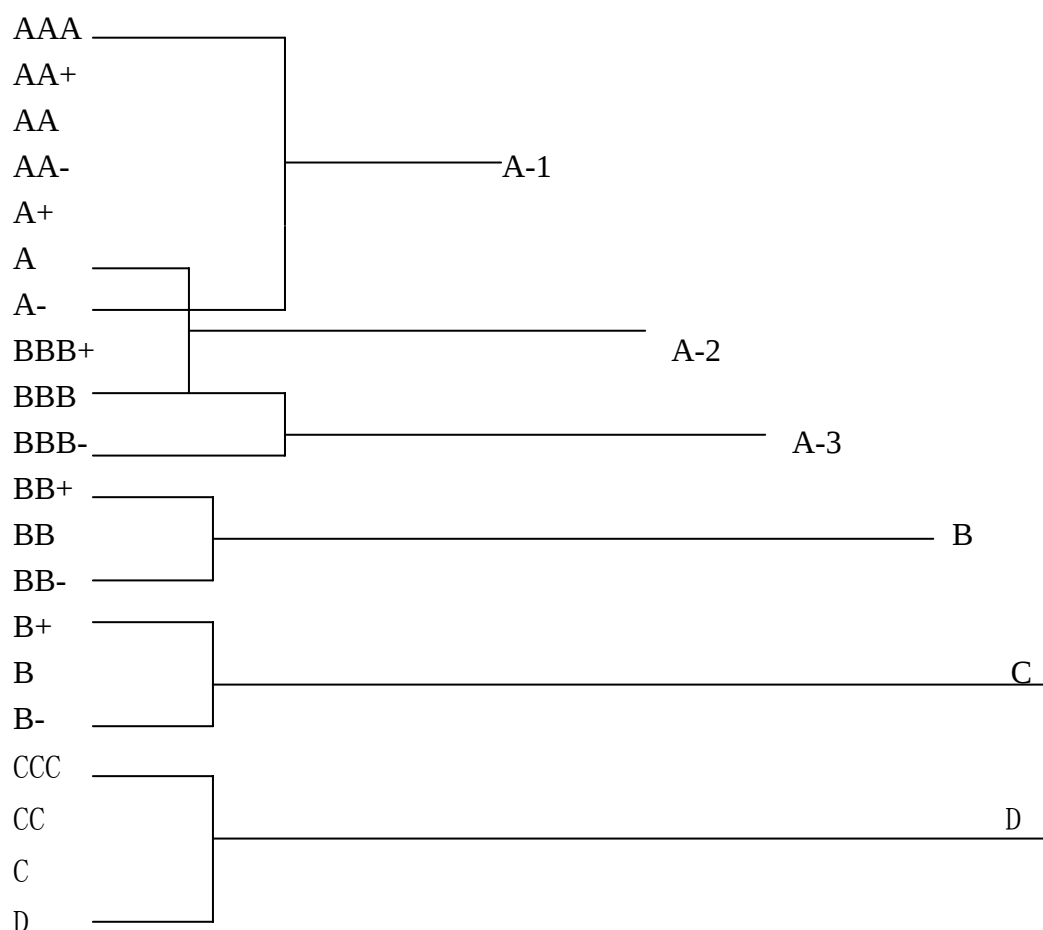
级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。

2、短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

3、长短期信用等级的对应关系



附件 4 上海振华港口机械（集团）股份有限公司
2006年18亿元短期融资券信用评级工作进程

时 间	工 作 内 容
2006.3.20	签订《信用评级委托协议书》，项目小组成立，向振华港机发出《评级所需资料清单》，该公司开始准备相关资料
3.21	项目组开始前期研究
3.25-3.28	分别与公司主要部门负责人、公司主管领导等进行访谈，项目组同时对相关资料进行研究，处理有关数据，并提出补充资料清单
3.29-4.15	公司补充提交相关资料，项目组开展信用分析，撰写评级报告
4.25	项目组完成评级报告初稿，并提交部门负责人和业务主管审查
4.26~4.30	部门负责人和业务主管审查评级报告初稿
5.9	项目组改进评级报告，通过部门负责人和业务主管审查
5.28	召开信用评级委员会会议，基本确定 A-1 的信用等级，但同时提出相关意见，要求项目组深入分析，并向振华港机沟通和核实情况，完善评级报告
5.28	信用评级委员会最终确定本期短期融资券的信用等级为 A-1
5.29	制作评级报告及相关文件
5.29	向发行人提交全套评级文件

联合资信评估有限公司

二零零六年五月二十九日