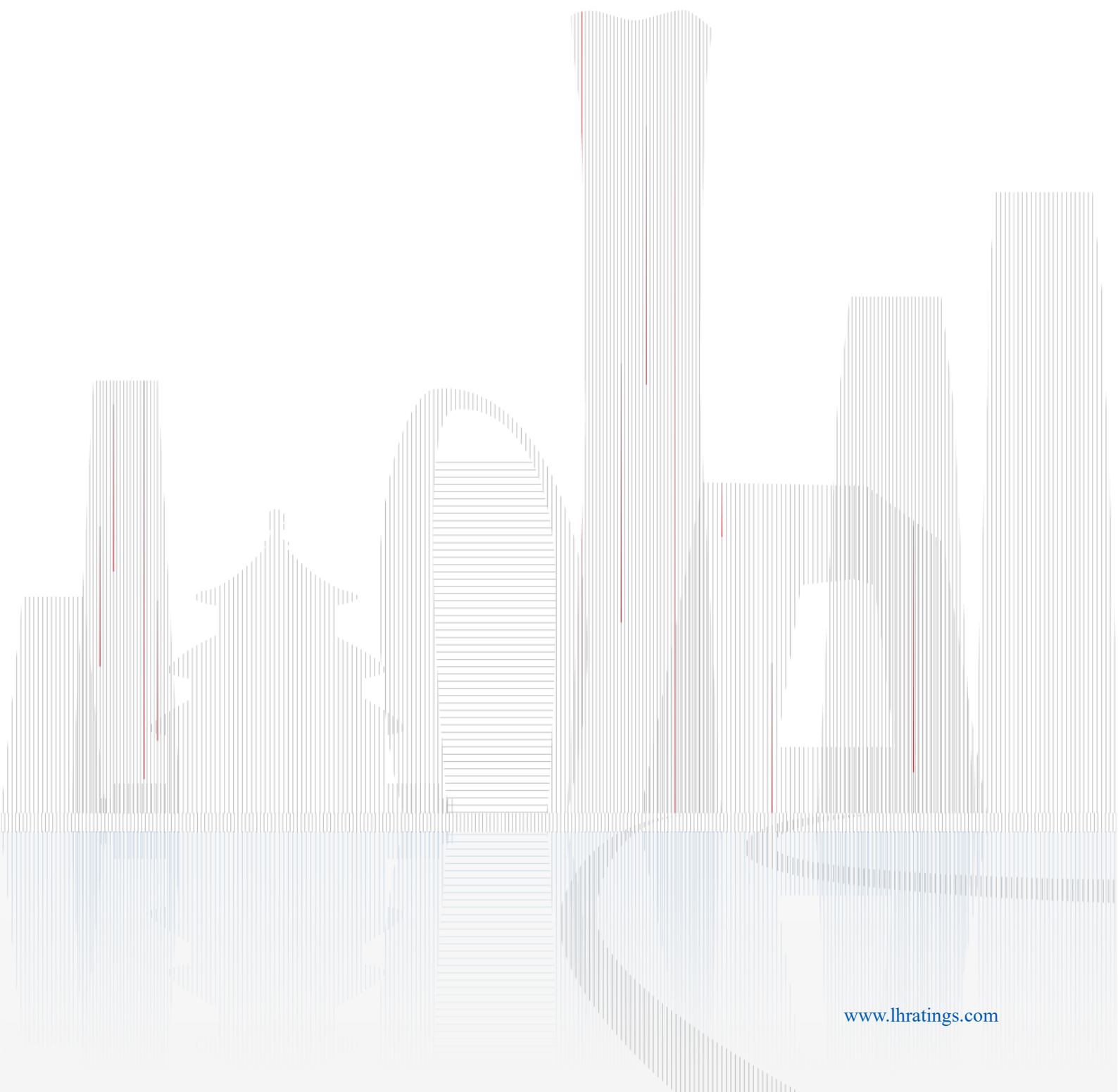


上海振华重工（集团）股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4839号

联合资信评估股份有限公司通过对上海振华重工（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海振华重工（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 振华重工 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

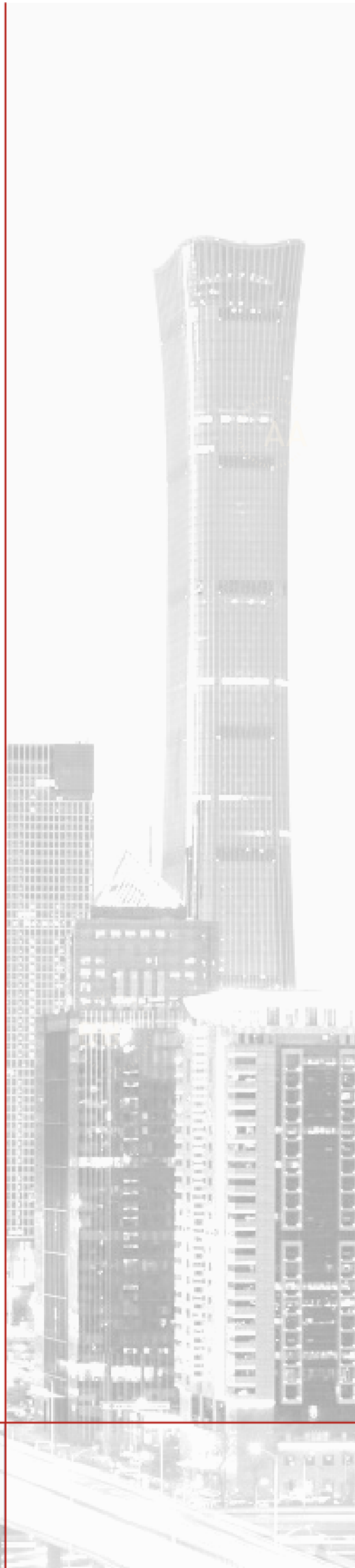
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



上海振华重工（集团）股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海振华重工（集团）股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
22 振华重工 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）作为全球港口机械行业龙头，市场份额常年处于全球领先地位，其控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）在国家战略的实施中具有重要地位，对公司业务发展和融资等方面给予较大支持。跟踪期内，受益于下游需求的持续拉动，公司营业总收入、利润总额和经营性净现金流同比均有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近年来钢铁等大宗物资价格波动导致成本控制难度加大；公司应收账款和存货规模大，对营运资金占用明显，资产流动性较弱、有息债务负担较重；投资项目回购期限较长，对营运资金形成一定占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司对存续债券的偿付能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东中交集团背景实力强，在公司业务资源和融资等方面给予较大支持。

评级展望

未来，公司将自身发展与国家战略相结合，把握智慧产业发展机遇，以及系统谋划战略区域市场开发，公司经营情况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生公司主业剥离、或主要资产划出等重大不利资产重组；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑，下游行业景气度下行或原材料成本持续上升，导致公司盈利能力、偿债能力出现弱化；控股股东对公司的支持力度大幅下降；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **控股股东中交集团背景实力强，在公司业务资源和融资等方面给予较大支持。**公司控股股东中交集团是国务院国有资产监督管理委员会直属的大型中央国有企业，在授信额度和融资成本等方面给予了公司较大支持。
- **公司作为港口机械行业龙头企业，市场地位突出；研发实力强，技术优势明显。**公司自 1998 年以来一直保持全球集装箱起重机市场占有率第一的行业领先地位，核心产品集装箱起重机系列市场占有率超过 70%；在全球大额订单招投标中具备一定的垄断优势与较强的议价能力。同时，公司是世界上唯一具有自备整机运输船的大型起重机制造商，在产能规模、码头岸线以及自备整机运输船队等方面竞争优势突出；技术研发实力强，装备建造水平较高，技术优势明显。
- **2023 年，公司营业总收入、利润总额和经营性净现金流同比均有所增长。**受益于下游需求持续拉动，2023 年，公司营业总收入、利润总额和经营性净现金流分别同比增长 9.08%、19.83%和 101.83%。

关注

- **钢铁等大宗物资价格波动导致成本控制难度加大。**公司上游原材料主要为钢材等大宗物资，近年来价格波动明显，给公司成本控制带来压力，整体盈利能力一般。
- **资产流动性较弱，债务负担较重。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货共计占资产总额的比重为 37.17%，较上年底提升 0.47 个百分点，占比较高；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.77%和 65.41%。
- **公司投资项目回购期限较长，对营运资金形成一定占用。**截至 2023 年底，公司已投资 11 个基础设施项目，项目总投资 375.91 亿元，已投资 252.67 亿元，已回收 141.54 亿元。多数投资项目回购期限超过 10 年，对公司资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

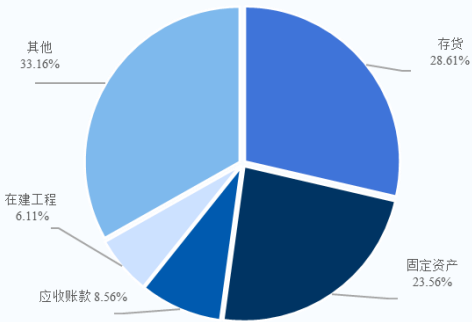
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.31	58.40	52.49
资产总额（亿元）	782.13	848.65	846.92
所有者权益（亿元）	181.22	188.67	190.95
短期债务（亿元）	141.56	189.66	146.79
长期债务（亿元）	227.25	167.09	178.16
全部债务（亿元）	368.82	356.75	324.95
营业总收入（亿元）	301.92	329.33	84.45
利润总额（亿元）	6.55	7.85	2.48
EBITDA（亿元）	30.16	31.50	--
经营性净现金流（亿元）	25.69	51.84	1.77
营业利润率（%）	12.82	12.64	10.31
净资产收益率（%）	3.30	3.43	--
资产负债率（%）	76.83	77.77	77.45
全部债务资本化比率（%）	67.05	65.41	62.99
流动比率（%）	106.87	94.42	100.02
经营现金流动负债比（%）	7.07	10.76	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.31	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	3.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.23	11.32	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	656.53	704.61	692.71
所有者权益（亿元）	151.53	152.05	152.62
全部债务（亿元）	311.21	297.48	283.90
营业总收入（亿元）	261.67	284.49	73.90
利润总额（亿元）	1.54	0.38	0.72
资产负债率（%）	76.92	78.42	77.97
全部债务资本化比率（%）	67.25	66.18	65.04
流动比率（%）	153.12	123.83	131.63
经营现金流动负债比（%）	1.21	11.76	--

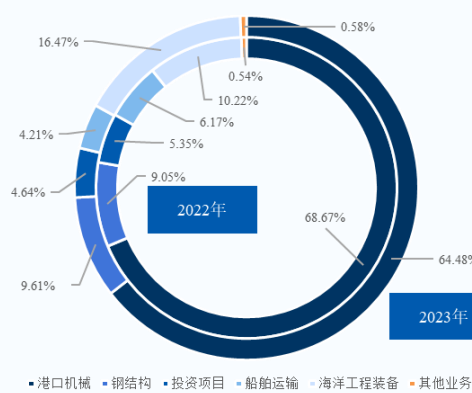
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，2022—2023 年底合并口径长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理计算

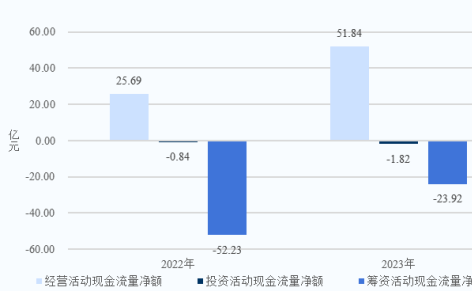
2023 年底公司资产构成



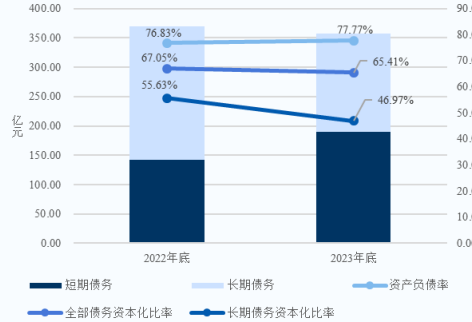
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 振华重工 MTN001 (科创票据)	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/24	赎回选择权等

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 振华重工 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/29	杨恒 王兴龙	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 振华重工 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	杨恒 王兴龙	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202204 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202204	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com | 王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是成立于 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。公司于 2000 年 12 月 21 日在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：振华港机，股票代码：600320.SH）。2009 年 5 月，公司名称变更为现名。2005 年 12 月 18 日，中国路桥建设集团总公司与公司原控股股东中国港湾建设（集团）总公司经改制后合并成为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.68 亿元，中交集团直接及间接持有公司 46.23% 股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2023 年，公司主营业务和组织结构较上年均未发生重大变化。公司仍主要从事港口机械、海洋工程装备和钢结构等业务。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。截至 2023 年底，公司设有战略发展部（董监事会办公室）、财务资金部、运营管理部（供应链管理部）等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 848.65 亿元，所有者权益 188.67 亿元（含少数股东权益 31.10 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 329.33 亿元，利润总额 7.85 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 846.92 亿元，所有者权益 190.95 亿元（含少数股东权益 31.68 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 84.45 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东南路 3470 号；法定代表人：由瑞凯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金按指定用途使用，已按期正常支付利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 振华重工 MTN001（科创票据）	5.00	5.00	2022/08/24	3+N 年

注：N 为续期数，其债券到期日为首个行权日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

近年来，港机业务大型化、高效化、轻量化、低碳化和智能化需求明显。

港口机械设备是指为实现现代港口作业的需要，港口经营管理单位所引进的替代人工、进行高空、大量、快速作业的设备。港口机械设备的分类有多种方式，主要的分类包括：起重机械、输送机械、装卸机械、辅助设备、通讯设备和其他设备（包括码头安全设备、边检设备等）。起重机械指能够垂直升降货物并具备水平移动能力的机械，主要包括集装箱起重机、门座起重机、门座抓斗卸船机、桥式抓斗卸船机、龙门起重机和浮式起重机；输送机械指能连续不断输送货物的机械，又称连续运输机械，主要包括带式输送机、链式输送机、气力输送机；装卸搬运机械指在港口用于装车卸车、货物堆码以及货物短距离水平运输的机械，有叉式装卸车、跨运车、翻车机、螺旋卸车机、牵引车及挂车等。

全球贸易中 90% 的贸易量是通过海上运输来完成的，其中集装箱运输是最主要的商品运输方式。因此全球经济及贸易量的增长成为推动港口发展、货物吞吐量产能投建的最重要因素。近年来，港机业务大型化、高效化、轻量化、低碳化和智能化需求明显。各大港口运营商相继制定“2030”脱碳减排计划，后续对设备的减碳需求也会增加。

2 行业上下游

钢铁行业

2023 年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024 年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024 年钢铁行业分析》](#)。

海运行业

近年来，全球海运贸易量持续增长。干散货航运方面，2023 年全球干散货海运需求恢复增长，运力增速持续保持低位震荡，波罗的海干散货运价指数（BDI）均值较 2022 年继续回撤；油品运输方面，2023 年，受欧佩克主要产油国超预期减产、美湾及俄罗斯原油出口量保持高位、巴以冲突等因素影响，全球石油贸易格局发生变化，波罗的海原油运价指数（BDTI）大幅震荡；集装箱航运方面，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）在 2022 年上半年创历史新高，下半年受海外港口拥堵问题改善及集装箱运力持续增长等因素影响，运价持续走低，目前基本恢复至 2020 年初水平，未来全球集装箱航运市场或将回归 2020 年前运力供给过剩的状态，运价上涨动能不足。同时，受复杂的宏观环境影响，近年来原油价格波动较大，带动船舶燃油价格大幅波动，对航运公司成本控制提出了更高要求。完整版行业分析详见[《2024 年海运行业分析》](#)。

3 行业政策及未来发展

中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来发展提供了良好的政策环境保证。

近年来，随着“放管服”改革不断深化，特别是《优化营商环境条例》于 2020 年 1 月正式实施，对优化港口营商环境提出了更高要求，需对相关条款进行修改完善，进一步放宽港口经营限制，增强港口经营活力，更好服务构建新发展格局。中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，国家发改委同步制定出台《“十四五”扩大内需战略实施方案》，提出加大传统制造业优化升级投资力度，扩大先进制造领域投资，提高制造业供给体系质量和效率。以数字技术为代表的新一轮技术革命正在全球范围内蓬勃兴起，装备制造、港口航运、建筑业、海洋工程、物流运输等领域的产业数字化成为大势所趋，公司数字化和智能制造转型升级更加迫切。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为港口机械行业龙头企业，市场地位突出，研发实力强，技术优势明显；公司实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.68 亿元，控股股东中交集团直接及间接持有公司 46.23% 股份，公司实际控制人为国务院国资委。

企业规模和竞争力方面，公司主要产品包括大中型港口集装箱起重机械、海洋工程产品（起重铺管船、浮吊、钻井平台）、散货机械和钢结构等。公司主导产品为集装箱起重机，包括岸边集装箱起重机（岸桥）及集装箱龙门起重机（场桥），集装箱龙门起重机又可分为轮胎式集装箱龙门起重机（RTG）和轨道式集装箱龙门起重机（RMG）。截至 2023 年底，公司产品已经进入世界 107 个国家和地区，岸桥产品全球市场占有率 70%，连续 26 年保持世界第一。公司自主研发世界首创的双 40 英尺集装箱岸桥、全自动化双小车岸桥、双向防摇系统等新产品和新技术；打造了我国第一个自动化码头—中远厦门远海自动化码头、亚洲首个真正意义上的全自动化码头—青岛港全自动化码头、全球最大的单体全自动化码头—上海港洋山四期全自动化码头，公司提供的自动化码头装备及系统广泛应用于国内外近 60 个自动化码头项目，占全世界自动化码头 70% 以上；打造了世界起重能力最大的全回转起重船“振华 30”轮；制造了被世界桥梁界视为高难度项目的美国旧金山-奥克兰新海湾大桥全部钢结构。公司作为全国首批创新型企业、首批国家技术创新示范企业，拥有国家认定的企业技术中心、国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心、国家级博士后科研工作站、省部级院士专家工作站、省部级重点实验室和省部级工程技术研发中心。截至 2023 年底，公司累计申请专利 3925 件，拥有有效专利 2169 件，国际授权 61 件；研发投入 13.12 亿元，占营业总收入的比重为 3.98%。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000607206953D），截至 2024 年 6 月 12 日，公司本部无未结清的不良/关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中有 2 笔关注类短期借款，因中国工商银行股份有限公司上海分行第二营业部和中国农业银行股份有限公司上海浦东分行国际部操作失误所致，该行已出具相关说明。截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变更，属正常人员变更，对公司经营无影响。公司管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变更，如下表所示。除上述事项外，公司管理制度未发生重大变化。

图表 2 • 公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
由瑞凯	董事、董事长	选举	工作调整
夏立军	独立董事	选举	增补董事，股东大会选举产生
卞永明	独立董事	选举	董事会换届
杜文莉	独立董事	选举	董事会换届
赵占波	独立董事	离任	任期届满
盛雷鸣	独立董事	离任	董事会换届
赵吉柱	监事	选举	工作调整
山建国	总工程师	聘任	工作调整
李瑞祥	副总裁	聘任	工作调整
陆汉忠	副总裁	聘任	工作调整
沈秋圆	副总裁	聘任	工作调整
刘成云	董事、董事长	离任	工作调整
白云霞	独立董事	离任	任期届满
游华	监事	离任	个人原因退休
刘启中	副总裁	离任	个人原因
费国	总工程师	离任	个人原因

资料来源：联合资信根据公司公告整理

由瑞凯先生，1967 年生，本科，EMBA 硕士，正高级工程师。1990 年 7 月参加工作，2007 年 4 月起，先后任中交第二航务工程局有限公司（以下简称“二航局”）投资事业部副总经理，中交云浮新港港务有限公司副董事长兼总经理、董事长，二航局投资事业部总经理，二航局投资事业部党委副书记、总经理，2013 年 8 月起任二航局副总经理，2016 年 5 月起先后任二航局党委副书记、董事、总经理，二航局党委书记、董事长、总经理，2018 年 11 月至 2023 年 9 月任二航局党委书记、董事长。现任公司董事、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受下游需求持续拉动，项目交付量增加影响，公司营业总收入有所增长；受原材料价格、人工和环保成本波动等因素影响，综合毛利率亦有所增长。

受下游需求持续拉动，项目交付量增加影响，2023 年，公司营业总收入有所增长。从收入构成看，2023 年，港口机械是公司核心业务，销售收入同比有所增长，收入占比始终维持在较高水平；同期，受钢结构桥梁市场需求增加等因素影响，钢结构业务规模有所扩大，销售收入同比有所增长；投资项目为公司参与的地方基础设施建设 BT/PPP 项目，项目多处于建设期，2023 年收入同比有所下降；受油气海工市场需求增长影响，海洋工程装备业务收入同比大幅增长；公司拥有 20 余艘 6 万吨至 10 万吨级整机运输船，公司船队空船期也对外承接业务，2023 年船舶运输收入同比有所下降。

从毛利率看，2023 年，受原材料价格、人工和环保成本波动等因素影响，公司港口机械、钢结构和船舶运输业务毛利率同比有所增长；海洋工程装备业务毛利率同比有所下降；投资业务毛利率持续为负，主要系公司参与项目多处于建设期，部分建设期项目成本大于已转回购期项目运营收入所致；综合来看，公司业务综合毛利率有所增长。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.45 亿元，同比增长 40.29%；利润总额 2.48 亿元，同比增长 26.84%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口机械	207.32	68.67%	16.03%	212.37	64.48%	16.33%
钢结构	27.31	9.05%	3.54%	31.66	9.61%	8.92%
投资项目	16.14	5.35%	-0.26%	15.29	4.64%	-1.50%
船舶运输	18.63	6.17%	19.41%	13.88	4.21%	23.33%
海洋工程装备	30.86	10.22%	7.58%	54.23	16.47%	5.23%
其他	1.66	0.54%	21.08%	1.91	0.58%	61.78%
合计	301.92	100.00%	13.40%	329.33	100.00%	13.52%

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 港口机械业务

公司是港口机械行业全球龙头企业，在生产条件、技术水平方面具有竞争优势。2023 年，公司港口机械业务采购、生产和销售等模式较 2022 年未发生重大变动。

公司港口机械产品包含集装箱起重机和散货机械两大类产品。其中，集装箱起重机产品是公司港口机械业务收入的主要来源。公司在该业务领域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，是全球集装箱起重机的主要供应商。主导产品为“ZPMC”牌岸边集装箱起重机（岸桥）及集装箱龙门起重机（场桥），其中岸边集装箱起重机是港口码头用于从运输船舶上装卸集装箱，集装箱龙门起重机则用于在港口码头或集装箱堆场内堆放物料及运输货物。集装箱龙门起重机又可分为轮胎式集装箱龙门起重机（RTG）及轨道式集装箱龙门起重机（RMG）。

（1）原材料采购

公司根据生产计划安排采购计划，采取“以产订采”的模式，原材料采购需与产品生产密切结合。2023 年，公司港口机械成本构成主要为材料成本、人工成本和其他制造费用，占总成本比重为 62.55%；公司采购的主要原材料包括钢材、电线电缆和油漆涂料等。采购单价方面，港口机械原材料主要采购品种市场价格均较为透明，采购价格随市场行情波动，采购均价总体有一定幅度的波动，对成本控制带来

了不利影响。采购量方面，受项目实际需求变化影响，2023 年，公司钢材采购量同比有所下降；电线电缆和油漆涂料采购量同比有所增长。采购均价方面，2023 年，公司钢材、电线电缆和油漆涂料采购均价同比均有所下降。采购集中度方面，2023 年，公司港口机械产品板块向前五大供应商采购金额为 34.68 亿元，占公司采购总额的比重为 24.18%，采购集中度一般。

图表 4 • 公司部分主要物料采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年
钢材	采购数量（单位：吨）	826409	659475
	采购均价（单位：元/吨）	5908	5112
	采购占比	32.97%	23.49%
电线电缆	采购数量（单位：米）	11855009	21132790
	采购均价（单位：元/米）	36.93	24.62
	采购占比	2.96%	3.62%
油漆涂料	采购数量（单位：升）	7190277	10136446
	采购均价（单位：元/升）	55.29	53.40
	采购占比	2.69%	3.77%

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）产品生产

公司岸桥主要由长兴生产基地生产，场桥主要由南通基地负责生产。截至 2023 年底，公司在上海及南通等地设有 6 个生产基地，占地面积 1 万余亩，总深水岸线 10 公里，其中长兴分公司深水岸线 5 公里，南通振华重型装备制造公司码头岸线 2.9 公里；公司拥有各类厂房及配套专业生产设施设备，拥有 100 万吨/年钢处理能力，能够充分满足大型港口装备、海洋重工装备及精细化配套件的制造条件。

集装箱起重机由于单位价值较高、生产周期长，所以行业普遍采用订单式及垫资生产方式，另外由于产品需要在用户现场安装调试，生产厂商普遍采用运输至客户现场的交货方式。订单式生产、垫资生产及运输至现场交货是公司集装箱起重机生产主要的经营特点。

图表 5 • 公司生产基地情况

名称	基地概况
长兴分公司	位于长江入海口，可泊巨型海轮，是公司岸边集装箱起重机的专业生产基地，同时也是世界最大的港口机械重型装备制造基地之一。
南通分公司	配备起重能力达 1600 吨的重型车间设备，专业生产各类轮胎吊、轨道吊等机械。
南通传动分公司	配备先进数控机床等专业重型加工设备，可生产大型齿面减速箱、大型锚绞机、船用动力定位系统等产品。
南通振华重型装备制造公司	紧邻苏通大桥，配备大型浮式起重机、门座式起重机及龙门吊等设备，可用于钻井平台、海洋工程船舶及大型钢结构的总装和调试。
上海港机重工有限公司	拥有长度达 291 米、高达 19.85 米的生产车间，配备现代化生产设备，专业生产各类集装箱吊具、流动机械及能源环保设备等。
上海振华重工启东海洋工程股份有限公司	地理位置优越，水文条件适合船舶建造和海工装备制造，拥有船台、船坞、码头等优势资源，具备生产各类 30 万吨级干散货船、特种船舶、海上平台能力。

资料来源：公司提供

公司实行“以销定产”的生产模式，产能根据当年所签订合同量适时调整。2023 年，公司岸桥产能保持稳定，产量同比有所增长；场桥产能及产量同比均有所增长；岸桥及场桥产能利用率同比均有所提高。

图表 6 • 公司岸桥和场桥生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年
岸桥	产能（台）	200	200
	产量（台）	163	187

	产能利用率	81.50%	93.50%
场桥	产能（台）	340	400
	产量（台）	328	438
	产能利用率	96.47%	109.50%

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（3）产品销售

公司根据产品的市场、客户群体以及产品发展方向和经营策略制定了适合公司发展和产品定位的销售模式。销售客户分为渠道销售和终端直销；渠道销售又分紧密销售渠道（与客户保持密切沟通，并通过跟踪客户动态，实现最终销售）和主体销售渠道（通过与客户公司本部的联系，以点带面，实现全方位战略合作关系）。

根据客户需求，公司可提供各种类型、规格的产品。在起吊速度、起重杆伸出距离、吊起高度及起重能力等技术指标方面，公司生产的集装箱起重机具有世界领先水平。公司在全球大额订单的招投标中具有一定的垄断地位，具备较强的议价能力。目前，公司所生产的岸桥价格主要在 1000 万至 1500 万美元之间，场桥价格主要在 180 万至 260 万美元之间（根据不同配置要求及项目地点有所不同）。公司自主开发的双 40 英尺集装箱岸桥市场竞争力强，在产品定价上具有较大的自主性。近年来，虽然受到全球经济复苏放缓的影响，公司订单出现波动，但公司未出现客户订单违约情况。

集装箱起重机生产行业对产品销售一般采取分阶段结算货款的方式，货款的结算一般滞后于生产，因此行业内厂商普遍垫资生产。公司与购买方签署购买合同时结算总价款的 10% 左右，产品完工并经客户初步验收装船发运后结算总价款的 40% 左右，产品运抵客户码头安装投入试用时结算总价款的 40% 左右，产品验收合格投入正常使用时结算总价款的 5% 左右，剩余约 5% 的价款在产品正式使用后的 12 至 36 个月收回（此 5% 的价款或以保函代替）。

截至 2023 年底，公司产品销往全球 107 个国家和地区。从收入占比地区分布来看，近年来，公司港口机械业务中国国内收入占比保持在 50% 以上，内外销占比相对均衡，外销收入主要以美元和欧元结算，汇率变动直接影响公司盈利水平。公司通过在合同中安排有利的结算条款（包括签订欧元合同、签订与人民币汇率挂钩的合同，加大预付款比例尽早结汇等方式）或运用适当的金融工具对出口合同的外汇收款进行套期保值，来控制和锁定汇率风险。客户集中度方面，2023 年，公司港口机械产品板块对前五名客户销售金额（新签合同）占当年收入比重较上年上升 0.02 个百分点至 26.51%，客户集中度一般。2023 年，公司港口机械业务新签合同额为 36.08 亿美元，同比增长 6.59%。近年来岸桥产品订单量占全球市场的份额超过 70%，港机产品处于全球领先地位。

图表 7 • 公司主营业务收入占比地区分布情况

地区	2022 年	2023 年
中国大陆（外销）	3.22%	2.95%
亚洲（除中国大陆）	26.20%	18.42%
美洲	9.26%	10.90%
欧洲	2.92%	3.35%
非洲	4.56%	6.21%
大洋洲	1.05%	2.19%
小计	47.21%	44.01%
中国大陆	52.79%	55.99%
合计	100.00%	100.00%

注：地区分部报表中国大陆（外销）项下列示金额为公司出口外销至公司之境外子公司，再由其销售至国内客户相关项目的营业总收入
 资料来源：公司年报

3 海洋工程装备和钢结构业务

2023 年，公司海洋工程装备业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降；钢结构业务受钢构桥梁市场需求增加等因素影响，业务规模有所扩大，销售收入和毛利率同比均有所增长。

（1）海洋工程装备业务

虽然公司进入海洋工程装备领域较晚，但公司具备重型机械相关产品的技术及生产经验，在该领域具备一定的竞争优势。2023 年，公

司签订了中铁建港航局 5000 吨起重船、正力海工 3500 吨风电平台、中交二航局 5500 吨双臂架变幅式起重船、中交第三航务工程局有限公司宁波分公司 110m 全回转打桩船等整机海工装备以及中交三航局厦门分 5000T 固定扒杆起重机、中铁大桥局 2000 吨起重机、上海打捞局“群力”轮 350t 绕桩式起重机等海工核心配套。同时，在海工细分市场方面，公司成功签订洲钜风电能源股份有限公司 1500 吨门式起重机、广州航道局 30000 方耙吸挖泥船。在执行项目方面，多个项目实现开工、铺龙骨、吉水和交付重要节点，公司海工产品市场影响力不断扩大。

2023 年，公司海洋工程装备新签合同金额为 15.14 亿美元，同比下降 6.49%。2023 年，受油气海工市场需求增长影响，公司海洋工程装备业务收入同比有所增长；毛利率同比有所下降，主要系原材料价格波动所致。随着全球油价趋稳，市场复苏，公司目前在跟踪国内外多个铺管船、铺缆船、起重船等大型海工装备。同时，随着全球主要国家和地区对可再生能源发展的支持，叠加海上风电产业逐渐成熟，未来海上风电将呈现持续稳健的发展趋势，有利于公司海洋工程装备业务的发展。

（2）钢结构业务

钢结构是指用型钢或钢板制成基本构件，根据使用要求，通过焊接或螺栓连接等方法，按照一定规律组成的承重构件，其在工程建设中的应用非常广泛，如桥梁、厂房、闸门、各种大型管道容器、高层建筑和塔轨机构等。公司的大型钢结构主要包括钢桥、风电和海工船配套起重机等，目前拥有年产约 50 万吨钢结构的能力。

2023 年，公司承建的国内第二座、福建省首座全桥预制装配化跨海大桥厦门翔安大桥全线通车，获得“中国钢结构金奖”；澳大利亚西门隧道主桥钢结构完工发运；“一带一路”共建成果西非科特迪瓦桥顺利通车。受钢构桥梁市场需求增加等因素影响，2023 年公司钢结构业务规模有所扩大，钢结构业务收入同比增长 15.92%；受订单总金额及钢材价格波动影响而波动较大，2023 年公司钢结构业务毛利率同比增长 5.38 个百分点。

4 投资项目

公司投资项目回购期限较长，对营运资金形成一定占用。

公司依托控股股东中交集团的经验和优势，2013 年起开始拓展地方基础设施建设 BT/PPP 项目投资业务。公司 BT/PPP 项目投资主要集中于高速公路、港口等基础设施建设，公司设立项目公司负责项目的融资、建设及运营，项目资金一般为项目投资金额的 20%~30%，公司按照项目公司持股比例进行资金投入，其余资金由项目公司进行筹集，资金回收以政府付费为主。

截至 2023 年底，公司已投资 11 个基础设施项目，项目总投资 375.91 亿元，已投资 252.67 亿元，已回收 141.54 亿元。多数投资项目回购期限超过 10 年，对公司资金形成一定占用。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要投资项目情况

项目名称	股权比例	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	已回收 (亿元)	建设期限	回购期限	投资收益率
南京宁高 BT 项目	100.00%	59.19	55.83	67.31	2 年	8 年	1-5 年期基准利率上浮 30.00%
江苏启东吕四港区环抱式港池 BT/PPP 项目	49.58%	20.00	20.00	12.09	2 年	10 年	5 年期银行贷款基准利率上浮 30.00%
江苏中关村科技产业园基础设施和公用事业项目一期	48.00%	37.00	25.24	18.96	2 年	4 年	按当期人民银行公布的 5 年以上期贷款基准利率上浮 30.00%
镇江高校园区基础设施及配套项目	60.00%	70.00	10.00	10.00	2 年	10 年	6.50%
湘潭下摄司大桥项目	64.00%	20.00	2.56	2.56	3 年	10 年	5.88%
淮安市淮阴港区城东作业区和交通基础设施工程项目	65.00%	20.70	12.54	1.66	5 年	每个子项目 回购期 10 年	5 年以上期银行贷款基准利率上浮 41.00%
南通市洋口港区桥梁和液化码头工程 BT/PPP 项目	66.50%	21.79	17.60	4.28	3 年	10 年	建设期为 1-5 期基准利率；回购期为 5 年以上期银行贷款基准利率上浮 15.00%

安吉至洞头公路永嘉巽宅至桥下段工程 PPP 项目	80.00%	19.39	19.03	0.00	3 年	12 年	5 年期基准利率上浮 7.00%
盐城快速路网三期 BT/PPP 项目	25.00%	77.14	77.14	24.68	2 年	13 年	5 年期银行贷款基准利率
G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 BT/PPP 项目	70.00%	20.45	12.50	0.00	3 年	27 年	7.74%
衡阳市城区智慧停车管理系统和公共停车场 PPP 项目	55.00%	10.25	0.23	0.00	3 年	运营期 28 年	未开工
合计	--	375.91	252.67	141.54	--	--	--

注：尾数差系四舍五入导致；“--”表示不适用
 资料来源：公司提供

5 未来发展

公司未来的经营方针符合公司的持续发展需求。

未来，公司将巩固港机、海工、船运等传统核心主业的市場优势；加大资源投入加快发展“大重特”型钢结构、海上风电、智慧停车等成长型业务；加强发展创新及后市场服务业务，适度发展投资金融业务，努力探索新业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2023 年，公司纳入合并范围子公司较上年底减少 2 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围较上年底未发生变更。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 49 家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，应收账款和存货占资产总额比重较高；资产结构较为均衡，受限程度一般，整体资产质量较好；所有者权益结构稳定性尚可；全部债务有所下降，但债务负担依旧较重。2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，期间费用对利润侵蚀明显，营业利润对非经常性损益有一定依赖，公司整体盈利能力一般；公司经营活动现金净流入量大幅增长，投资活动现金净流出规模略有提升，筹资活动现金净流出规模明显缩小。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 848.65 亿元，较上年底增长 8.50%，主要系流动资产增加所致，资产结构相对均衡。截至 2023 年底，公司货币资金 51.05 亿元，较上年底增长 112.97%，主要系公司合同预收款增加所致。货币资金中有 0.73 亿元受限资金，受限比例为 1.43%，主要为境外监管账户的专用款项、信用证保证金及保函保证金等。截至 2023 年底，公司应收账款 72.66 亿元，较上年底增长 1.01%，变化不大；应收账款主要来源于港机、海工制造等业务合同，上述项目设计合同金额大、建设周期长，易受经济环境周期性的影响，存在一定回款风险；账龄方面，截至 2023 年底，公司 1 年以内的应收账款账面余额占 50.04%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 25.72 亿元，计提比例为 26.14%；公司按欠款方归集的前五名应收账款余额合计 19.80 亿元，占应收账款余额总额的 27.25%，集中度较低。截至 2023 年底，公司存货 242.81 亿元，较上年底增长 12.87%；主要由在产品（占 84.26%）和原材料（占 14.97%）构成，累计计提存货跌价准备 8.70 亿元，计提比例为 3.46%。截至 2023 年底，公司应收账款和存货共计占资产总额的比重为 37.17%，较上年底提升 0.47 个百分点，占比较高。截至 2023 年底，公司固定资产 199.91 亿元，较上年底下降 3.25%，构成主要为房屋及建筑物（占 31.10%）、机器设备（占 7.69%）和船舶（占 60.36%）；累计折旧 163.24 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率为 56.11%，成新率一般。截至 2023 年底，公司在建工程 51.85 亿元，较上年底增长 7.14%，主要系基地在建大型机械及工程设备增长所致。截至 2023 年底，公司无形资产 40.93 亿元，较上年底增长 15.18%，主要系 PPP 项目合同增加所致；从构成看，主要为土地使用权（占 73.58%）和 PPP 项目合同（占 25.41%）；公司无形资产累计摊销 12.86 亿元，未计提减值准备。截至 2023 年底，公司其他非流动资产 49.25 亿元，较上年底增长 15.98%，主要系 PPP 项目已完工未结算及应收合同质保尾款增加所致。截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
其他非流动资产	36.16	4.26%	借款质押物
固定资产	24.47	2.88%	借款抵押物
长期应收款	14.35	1.69%	借款质押物
无形资产	10.24	1.21%	借款质押物
应收账款	2.55	0.30%	借款质押物
合同资产	1.46	0.17%	借款质押物
货币资金	0.73	0.09%	境外监管账户的专用款项、信用证保证金、保函保证金等
合计	89.98	10.60%	--

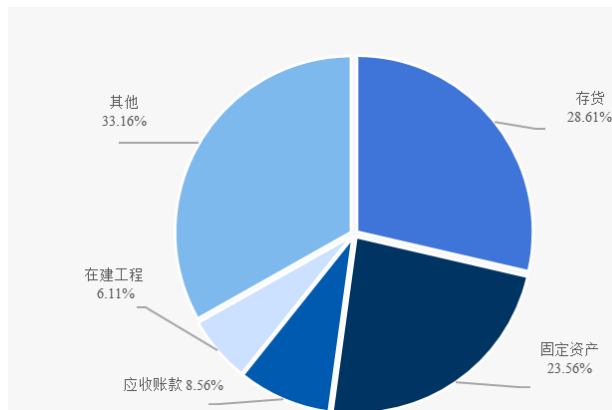
注：尾数差系四舍五入导致；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 846.92 亿元，较上年底下降 0.20%，资产结构较上年底变化不大。

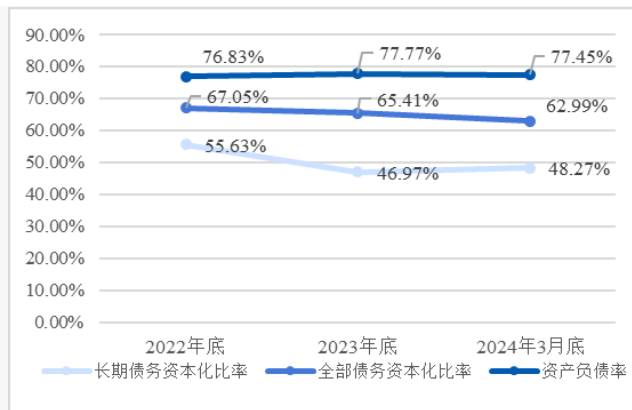
截至 2023 年底，公司所有者权益 188.67 亿元，较上年底增长 4.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.51%，少数股东权益占比为 16.49%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.92%、2.65%、25.88%、0.31%和 17.62%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 190.95 亿元，较上年底增长 1.21%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

图表 10 • 2023 年底公司资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2022—2024 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司负债总额 659.98 亿元，较上年底增长 9.83%，主要系流动负债增加所致，负债结构以流动负债（占 73.03%）为主。截至 2023 年底，公司短期借款 47.82 亿元，较上年底增长 166.58%，主要系公司增加银行短期借款所致；从构成看，全部为信用借款。截至 2023 年底，公司应付票据 55.33 亿元，较上年底增长 2.45%，构成全部为银行承兑汇票。截至 2023 年底，公司应付账款 86.16 亿元，较上年底增长 18.76%，主要系应付材料采购及产品制造款增加所致；从构成看，主要为应付材料采购及产品制造款（占 87.16%）。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债 86.51 亿元，较上年底增长 24.27%，主要系 1 年内到期的长期借款增加所致。截至 2023 年底，公司合同负债 192.31 亿元，较上年底增长 44.07%，主要系合同预收款增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款 151.05 亿元，较上年底下降 28.14%；多笔银行质押借款合计 31.42 亿元系公司 PPP 项目长期应收账款、其他非流动资产、合同资产及应收账款作为质押，利息每季度支付一次，本金将分别于 2024 年 6 月 14 日到 2050 年 3 月 25 日之间到期偿还。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 655.97 亿元，较上年底下降 0.61%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务 356.75 亿元，较上年底下降 3.27%。债务结构方面，短期债务占 53.16%，长期债务占 46.84%，结构相对均衡，其中，短期债务 189.66 亿元，较上年底增长 33.97%，主要系短期借款增加所致；长期债务 167.09 亿元，较上年底下降 26.47%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率为 77.77%，较上年底提高 0.94 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.41%和 46.97%，较上年底分别下降 1.64 个百分点和 8.67 个百分点。公司债务负担较重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 324.95 亿元，较上年底下降 8.91%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致，债务结构仍相对均衡。

如将 5 亿元永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 361.75 亿元。债务结构方面，短期债务 189.66 亿元（占 52.43%），长期债务 172.09 亿元（占 47.57%）。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.36%、66.33%和 48.37%，较调整前分别上升 0.59 个百分点、0.92 个百分点和 1.41 个百分点。

2023 年，公司实现营业总收入 329.33 亿元，同比增长 9.08%；利润总额 7.85 亿元，同比增长 19.83%；营业成本同比增长 8.93%，增速低于营业总收入增速；营业利润率同比下降 0.19 个百分点至 12.64%。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 29.18 亿元，同比增长 0.42%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.24%、29.10%、44.94%和 18.71%。其中，销售费用为 2.11 亿元，同比增长 19.54%，主要系公司加大对市场的开拓和营销力度所致；管理费用为 8.49 亿元，同比增长 1.61%；研发费用为 13.12 亿元，同比增长 17.28%，主要系公司费用化研发项目支出增加所致；财务费用为 5.46 亿元，同比下降 29.55%，主要系公司有息负债减少使得利息支出降低以及美元汇率波动使得汇兑收益增加所致。2023 年，公司期间费用率为 8.86%，同比下降 0.76 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀明显。2023 年，公司资产减值损失为 4.29 亿元，同比增加 3.36 亿元，主要系公司计提存货跌价准备增加所致；信用减值损失为 2.76 亿元，同比减少 0.70 亿元，主要系应收账款坏账损失减少所致。2023 年，公司其他收益 0.99 亿元，同比下降 4.54%；投资收益 0.68 亿元，同比下降 66.77%，主要系公司对联营合营企业投资收益减少及持有股票本年分红减少所致；公允价值变动净收益由-2.76 亿元变为 -0.27 亿元，主要系公司持有股票公允价值下降幅度减少所致。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率为 3.01%，同比下降 0.04 个百分点；净资产收益率为 3.43%，同比增长 0.13 个百分点，公司整体盈利能力一般。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 40.29%至 84.45 亿元；利润总额同比增长 26.84%至 2.48 亿元。

2023 年，受下游需求持续拉动，项目交付量增加导致销售商品、提供劳务收到的现金增加影响，公司经营活动现金流量净额同比增长 101.83%至 51.84 亿元；公司现金收入比为 117.90%，收入实现质量良好。2023 年，公司投资活动现金净流出规模同比增长 116.95%至 1.82 亿元，主要系公司购建固定资产支付的现金增加所致；筹资活动前现金净流入规模大幅提升；受偿还借款较上年减少影响，公司筹资活动现金净流出规模同比下降 54.21%至 23.92 亿元。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.77 亿元，投资活动现金净流入 1.50 亿元，筹资活动现金净流出 7.00 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标表现均一般，公司间接融资渠道畅通；考虑到控股股东中交集团实力强，对公司融资方面给予较大支持，整体看，公司偿债能力很强。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	106.87%	94.42%
	速动比率	47.68%	44.04%
	经营现金/流动负债	7.07%	10.76%
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.27
	现金类资产/短期债务（倍）	0.24	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.16	31.50
	全部债务/EBITDA（倍）	12.23	11.32
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.15
	EBITDA/利息支出（倍）	2.78	3.16
	经营现金/利息支出（倍）	2.37	5.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度较弱；公司经营性净现金流对流动负债的保障能力较好；经营性净现金流和现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 和经营性净现金流对利息支出的保障能力尚可；EBITDA 和经营性净现金流对全部债务的保障能力较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得主要合作银行的授信额度约为 1323.44 亿元人民币、8.00 亿美元及 0.40 亿欧元，已使用 535.12 亿元人民币、0.09 亿美元及 0.26 亿欧元，剩余可使用额度 788.32 亿元人民币、7.91 亿美元及 0.14 亿欧元。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务运营主要集中在公司本部层面；公司本部资产结构较好，应收账款和存货对营运资金占用明显，资产流动性偏弱，整体资产质量一般；债务负担较重；所有者权益稳定性较强；盈利能力一般，投资收益对利润形成有效补充；经营获现情况良好。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 704.61 亿元，较上年底增长 7.32%。其中，流动资产 527.23 亿元（占 74.83%），非流动资产 177.38 亿元（占 25.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.13%）、应收账款（占 37.34%）、其他应收款（占 6.40%）、存货（占 41.20%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 53.31%）、固定资产（合计）（占 21.09%）、在建工程（合计）（占 5.17%）、无形资产（占 7.86%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 37.60 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 552.56 亿元，较上年底增长 9.42%。其中，流动负债 425.77 亿元（占 77.05%），非流动负债 126.79 亿元（占 22.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 9.61%）、应付票据（占 12.21%）、应付账款（占 12.13%）、一年内到期的非流动负债（占 19.26%）、合同负债（占 43.14%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 96.62%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 78.42%，较上年底提升 1.50 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 297.48 亿元。其中，短期债务占 58.79%、长期债务占 41.21%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 66.18%，公司本部债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 152.05 亿元，较上年底增长 0.35%。在所有者权益中，实收资本为 52.68 亿元（占 34.65%）、资本公积为 48.95 亿元（占 32.19%）、未分配利润合计 27.98 亿元（占 18.40%）、盈余公积合计 17.11 亿元（占 11.25%），所有者权益稳定性较强。

2023 年，公司本部营业总收入为 284.49 亿元，利润总额为 0.38 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.92 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 50.06 亿元，投资活动现金流净额为 3.88 亿元，筹资活动现金流净额为-24.31 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 83.03%；公司本部负债占合并口径的 83.72%；公司本部所有者权益占合并口径的 80.59%；公司本部全部债务占合并口径的 83.38%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 86.38%；公司本部利润总额占合并口径的 4.79%。

七、外部支持

控股股东中交集团实力强，在公司业务资源和融资方面给予较大支持。

公司控股股东中交集团是国务院国资委直属的大型中央国有企业。截至 2023 年底，中交集团实收资本为 87.02 亿元；中交集团资产总额为 25655.19 亿元，所有者权益为 6343.36 亿元；2023 年实现营业总收入 9675.24 亿元，净利润 345.52 亿元。

融资方面，中交集团是各大银行总行战略客户，公司授信是在中交集团总授信额度内进行切分，在授信额度和融资成本方面得到中交集团较大支持。截至 2023 年底，公司共获得中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）利率为 2.00%，合计 20.00 亿元的贷款额度，2023 年公司合计贷款金额为 0.49 亿元。截至 2023 年底，公司共获得财务公司 20.00 亿元的授信额度，2023 年公司合计使用金额为 54.25 万元。

业务方面，中交集团及下属子公司各大项目的港机采购、海工船舶和主要钢结构等业务均交由公司实施，包括港珠澳大桥等国家级工程项目；此外，公司依托中交集团的经验和技術优势，2013 年起开始拓展地方基础设施建设 BT/PPP 项目投资业务，拓展了公司的业务范围，形成了新的收入增长点。

八、债券偿还能力分析

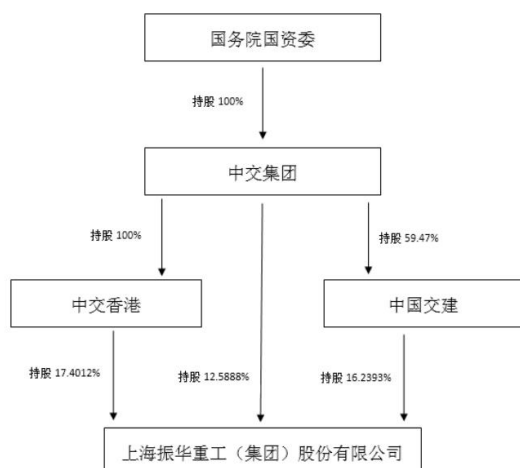
公司对存续债券的偿付能力极强。

截至 2023 年底，公司本部存续债券余额共 5.00 亿元。公司现金类资产 58.40 亿元，为公司存续债券待偿还本金的 11.68 倍。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 399.22 亿元、51.84 亿元和 31.50 亿元，分别为公司本部存续债券待偿还余额的 79.84 倍、10.37 倍和 6.30 倍。公司对存续债券偿付能力极强。

九、跟踪评级结论

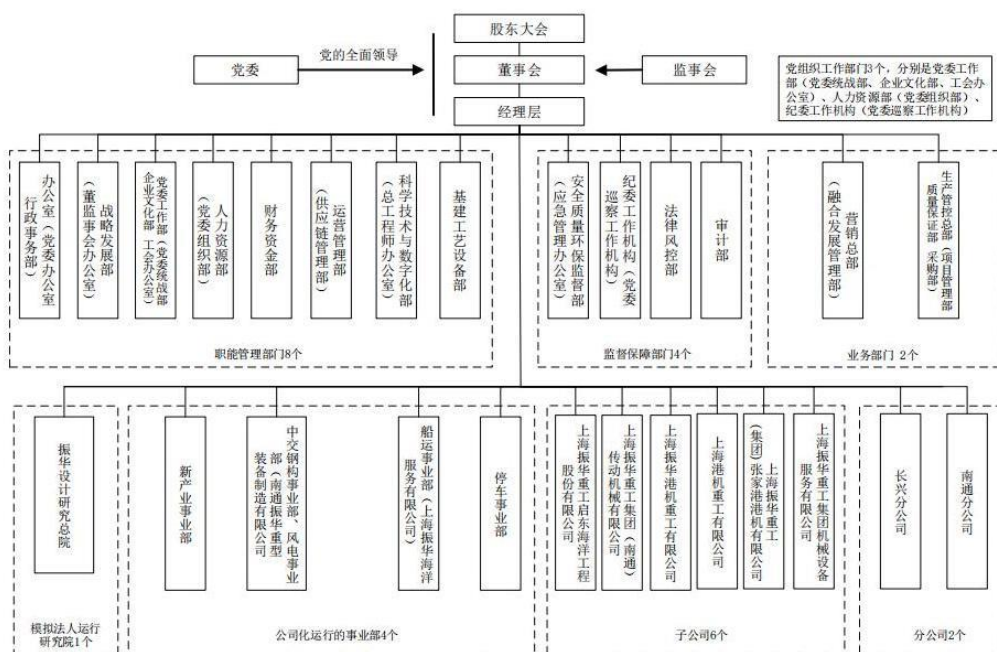
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 振华重工 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
南通振华重型装备制造有限公司	江苏省南通市	机械制造	100.00%	--	投资设立
上海振华重工集团（南通）传动机械有限公司	江苏省	机械制造	50.75%	--	投资设立
上海振华重工港机通用装备有限公司	上海市崇明区	机械制造	100.00%	--	同一控制下的企业合并
中交溧阳城市投资建设有限公司	江苏省溧阳市	工程施工	48.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.31	58.40	52.49
应收账款（亿元）	71.94	72.66	67.21
其他应收款（亿元）	9.88	12.46	11.28
存货（亿元）	215.13	242.81	253.88
长期股权投资（亿元）	20.03	19.56	19.49
固定资产（亿元）	206.63	199.91	198.17
在建工程（亿元）	48.39	51.85	52.95
资产总额（亿元）	782.13	848.65	846.92
实收资本（亿元）	52.68	52.68	52.68
少数股东权益（亿元）	29.54	31.10	31.68
所有者权益（亿元）	181.22	188.67	190.95
短期债务（亿元）	141.56	189.66	146.79
长期债务（亿元）	227.25	167.09	178.16
全部债务（亿元）	368.82	356.75	324.95
营业总收入（亿元）	301.92	329.33	84.45
营业成本（亿元）	261.45	284.80	75.47
其他收益（亿元）	1.04	0.99	0.13
利润总额（亿元）	6.55	7.85	2.48
EBITDA（亿元）	30.16	31.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	252.68	388.29	83.28
经营活动现金流入小计（亿元）	263.67	399.22	85.62
经营活动现金流量净额（亿元）	25.69	51.84	1.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.84	-1.82	1.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	-52.23	-23.92	-7.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.20	4.13	--
存货周转次数（次）	1.20	1.24	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.40	--
现金收入比（%）	83.69	117.90	98.62
营业利润率（%）	12.82	12.64	10.31
总资本收益率（%）	3.06	3.01	--
净资产收益率（%）	3.30	3.43	--
长期债务资本化比率（%）	55.63	46.97	48.27
全部债务资本化比率（%）	67.05	65.41	62.99
资产负债率（%）	76.83	77.77	77.45
流动比率（%）	106.87	94.42	100.02
速动比率（%）	47.68	44.04	43.79
经营现金流动负债比（%）	7.07	10.76	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.31	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	3.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.23	11.32	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，2022—2023 年底合并口径长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.18	39.42	39.54
应收账款（亿元）	180.14	196.86	174.59
其他应收款（亿元）	16.81	33.73	31.57
存货（亿元）	185.30	217.20	227.73
长期股权投资（亿元）	93.90	94.57	97.27
固定资产（亿元）	38.65	37.41	37.13
在建工程（亿元）	6.47	9.17	9.58
资产总额（亿元）	656.53	704.61	692.71
实收资本（亿元）	52.68	52.68	52.68
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	151.53	152.05	152.62
短期债务（亿元）	126.74	174.89	134.66
长期债务（亿元）	184.47	122.58	149.24
全部债务（亿元）	311.21	297.48	283.90
营业总收入（亿元）	261.67	284.49	73.90
营业成本（亿元）	237.15	258.24	67.42
其他收益（亿元）	0.75	0.38	0.01
利润总额（亿元）	1.54	0.38	0.72
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	223.88	310.09	66.28
经营活动现金流入小计（亿元）	232.49	319.46	68.31
经营活动现金流量净额（亿元）	3.82	50.06	11.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.23	3.88	-2.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.22	-24.31	-8.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.56	1.47	--
存货周转次数（次）	1.27	1.28	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.42	--
现金收入比（%）	85.56	109.00	89.69
营业利润率（%）	8.99	8.47	8.60
总资本收益率（%）	0.53	0.16	--
净资产收益率（%）	1.63	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	54.90	44.64	49.44
全部债务资本化比率（%）	67.25	66.18	65.04
资产负债率（%）	76.92	78.42	77.97
流动比率（%）	153.12	123.83	131.63
速动比率（%）	94.55	72.82	72.71
经营现金流动负债比（%）	1.21	11.76	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.23	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	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+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持