

上海振华重工（集团）股份有限公司

2025 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〔2025〕4549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

二〇二五年六月二十五日

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，并且不应当被视为购买、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

2025 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	2025/06/25
22 振华重工 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，岸桥产品连续多年保持主导地位；公司主要管理制度连续，管理运作正常；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。2024 年，受益于海洋工程装备板块增长拉动，公司营业总收入、利润总额同比均有所增长，整体盈利指标表现尚可；虽然投资项目回购期限较长，对营运资金形成一定占用，但公司预收款项规模很大，整体经营活动现金保持净流入，经营获现能力强。跟踪期内，公司资产规模有所增长；应收账款和存货对营运资金占用明显，原材料价格波动导致公司成本控制难度加大；债务期限结构有所改善，但债务负担仍较重，偿债指标表现仍较强。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑到控股股东中交集团对公司融资等方面的较大支持，公司偿债能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，公司将自身发展与国家战略相结合，在中交集团的支持下，公司经营状况有望保持良好，公司信用状况有望保持稳定。

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；制造能力强，技术优势明显。**公司产品已经进入世界 108 个国家和地区，岸桥产品连续多年保持主导地位；在全球大额订单招投标中具备较强的议价能力。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。
- **2024 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，2024 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 4.62%、19.39%和 1.77%。

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。
- **公司应收账款和存货存在一定减值风险，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司应收账款和存货共计占资产总额的比重为 37.22%，较上年底提升 0.05 个百分点，占比较高；公司累计计提应收账款坏账准备和存货跌价准备比例分别为 29.06%和 1.59%，累计计提金额合计 34.14 亿元，存在一定减值风险；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.64%和 64.20%。

- 公司投资项目回购期限较长，对营运资金形成一定占用，需关注未来回收进度。截至 2024 年底，公司主要投资项目总投资 164.78 亿元，已投资 152.67 亿元，已回收 59.15 亿元。公司主要投资项目回购期限均超过 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、打分表及结果

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](#)

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

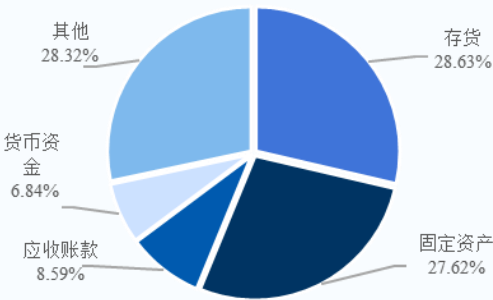
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	63.26	65.58	48.99
资产总额（亿元）	848.65	857.67	834.14
所有者权益（亿元）	188.67	183.22	186.40
短期债务（亿元）	189.66	136.28	129.02
长期债务（亿元）	167.09	192.36	151.84
全部债务（亿元）	356.75	328.64	280.86
营业总收入（亿元）	329.33	344.56	85.17
利润总额（亿元）	7.85	9.37	3.09
EBITDA（亿元）	31.50	32.96	--
经营性净现金流（亿元）	51.84	52.76	18.77
营业利润率（%）	12.64	11.79	10.26
净资产收益率（%）	3.43	4.26	--
资产负债率（%）	77.77	78.64	77.65
全部债务资本化比率（%）	65.41	64.20	60.11
流动比率（%）	94.42	99.90	95.49
经营现金流流动负债比（%）	10.76	11.23	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.48	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.32	9.97	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	704.61	707.21	695.22
所有者权益（亿元）	152.05	153.80	153.96
全部债务（亿元）	297.48	260.81	227.27
营业总收入（亿元）	284.49	345.67	74.32
利润总额（亿元）	0.38	4.38	0.03
资产负债率（%）	78.42	78.25	77.85
全部债务资本化比率（%）	66.18	62.91	59.61
流动比率（%）	123.83	129.57	121.62
经营现金流流动负债比（%）	11.76	11.32	--

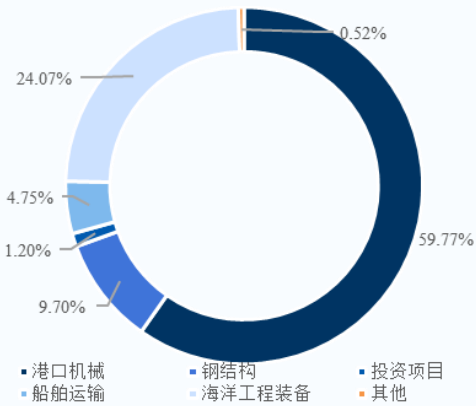
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径，2023—2024 年年底合并口径长期应付款中的有息部分已计入长期债务，2025 年一季度合并口径长期应付款中的有息部分未计入长期债务；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

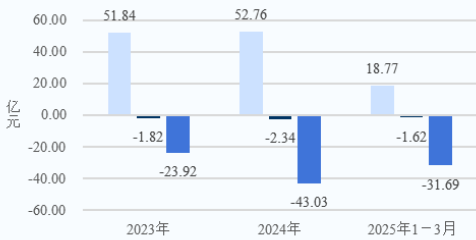
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

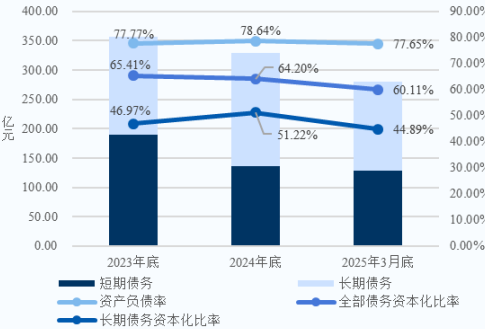


2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年及 2025 年一季度末公司债务情况



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	2024/06/25	杨恒 张乾 王煜彤	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 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@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”或“振华重工”）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 年底，公司股本为 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”）。截至 2025 年 3 月底，公司控股股东中交集团所持的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年底，公司根据生产经营需要设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 857.67 亿元，所有者权益 183.22 亿元（含少数股东权益 24.55 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 344.56 亿元，利润总额 9.37 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 834.14 亿元，所有者权益 186.40 亿元（含少数股东权益 24.86 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.17 亿元，利润总额 3.09 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 2025 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 2025 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、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

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。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。

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。

港口机械制造行业属高壁垒领域，供应端主要由国际大型企业主导，其进入门槛主要体现在：前期资金投入大、产品技术要求高且采用订单式生产模式、单台产品利润率偏低，生产企业需配备大量高级专业人才以保障持续技术创新与售后服务能力，同时需具备规模经济优势。作为集资本、计算与劳动力密集于一体的重工产品，根据 CargoSystem 和 WorldCargoNews 的市场调研，全球具备生产能力的企业仅约 20 家，主要厂商包括振华重工、德国利勃海尔、芬兰科尼、韩国现代、日本三井制造、韩国斗山和瑞典卡尔玛等。此外，海洋工程装备及钢结构产业集中度同样较高，属于典型的垄断竞争市场，当前市场份额主要由韩国、新加坡、美国等少数国家的厂商占据，韩国以现代、三星、大宇为代表，新加坡包括吉宝岸外与海事、胜科海事，美国则有 JRay McDermott 等；国内企业主要为振华重工、中国船舶重工集团有限公司、中国船舶工业集团有限公司、中国海洋石油集团有限公司等。

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。根据公开信息显示，预计 2025—2030 年，中国港口机械市场规模将从 2024 年的约 800 亿元升至 1500 亿元以上，这一增长动力既源于国内外港口货物吞吐量的持续攀升，也受益于港口设施升级改造与新港口建设带来的增量需求。

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，相关政策对优化港口营商环境提出了更高要求，相关部门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，公司仍保持了很强的技术优势和制造能力，市场地位突出。

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东未发生变化。

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 2024 年底，公司产品已经进入世界 108 个国家和地区，岸桥产品连续多年保持主导地位。公司自主研制世界首创的双 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 2024 年底，公司累计拥有授权专利 2475 件，国际授权专利 56 件；研发费用 15.02 亿元，占营业总收入的比重为 4.36%。

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 2025 年 6 月 18 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。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部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中存在重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

图表 2 • 公司董事、监事及高级管理人员变化情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
朱晓怀	总经理（总裁）	聘任	工作调整
	执行总经理	离任	工作调整
	财务总监	离任	工作调整
李振	董事	选举	工作调整
	财务总监	聘任	工作调整
张雪	董事	选举	工作调整
欧辉生	董事、总经理（总裁）	离任	工作调整
山建国	副总裁、总工程师	离任	退休

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受益于下游需求持续拉动，项目交付量增加，公司海洋工程装备业务收入增长显著，公司营业总收入有所增长；公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2024 年，受益于下游需求持续拉动，项目交付量增加，公司营业总收入同比增长 4.62%。从收入构成看，2024 年，港口机械仍为公司核心业务，销售收入同比有所下降，收入占比维持在较高水平；同期，受钢结构产品订单结构变化等因素影响，钢结构业务规模有所扩大，销售收入同比小幅增长；投资项目为公司参与的地方基础设施建设 BT/PPP 项目，项目多处于回购期，2024 年收入同比明显下降；受益于多个高端海工装备陆续交付客户，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，2024 年船舶运输收入同比有所增长。

从毛利率看，2024 年，受下游市场竞争激烈，国内集装箱起重机销售均价下降等因素影响，公司港口机械业务毛利率同比有所下降；钢结构业务毛利率同比有所下降，主要系订单结构变化所致；受燃油价格波动等因素影响，公司船舶运输毛利率同比有所上升；随着接单质量的提高，公司海洋工程装备业务毛利率同比有所上升；投资业务毛利率持续为负，主要系部分项目盈利未达预期所致；综合来看，公司业务综合毛利率有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.17 亿元，同比增长 0.86%；综合毛利率较 2024 年下降 2.10 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口机械	212.37	64.48%	16.33%	205.94	59.77%	15.02%
钢结构	31.66	9.61%	8.92%	33.42	9.70%	1.45%
投资项目	15.29	4.64%	-1.50%	4.14	1.20%	-9.96%
船舶运输	13.88	4.21%	23.33%	16.36	4.75%	30.82%

海洋工程装备	54.23	16.47%	5.23%	82.93	24.07%	9.02%
其他	1.91	0.58%	--	1.79	0.52%	--
合计	329.33	100.00%	13.52%	344.56	100.00%	12.76%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 港口机械业务

公司是港口机械行业全球龙头企业，跟踪期内，公司港口机械业务产能利用率仍很高，内外销占比相对均衡。

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）。

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。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，2024 年，公司港口机械成本为 175.01 亿元（上年同期为 177.69 亿元），占总成本比重为 58.48%（上年同期为 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。

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 2025 年 3 月底，公司长兴基地拥有承重单件 2000 吨的重型码头 4 座、深水岸线 3500 米，江阴基地及南通基地深水岸线分别为 752 米和 1283 米。公司拥有 6 台浮式起重机用于组装重型部件，起重量（最大 400 吨）和起重高度（最高 110 米）均位于全国首位，配合深水岸线及大型浮吊可同时完成 75 台以上岸桥整机安装和调试。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。公司产能根据当年所签订合同量适时调整，2024 年，公司岸桥及场桥产能利用率同比均有所下降，但仍处于很高水平。

图表 4 • 公司岸桥和场桥产能利用率情况

产品	2023 年	2024 年
岸桥	95.00%	90.91%
场桥	125.15%	91.15%

资料来源：公司提供

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备较强的议价能力。集装箱起重机是存在一定个性特征的产品，有多种不同型号，且需根据客户的要求进行设计，产品价格可比性不强。公司岸桥价格约为 600 万美元/台至 1200 万美元/台、场桥价格约为 100 万美元/台至 200 万美元/台。公司自主开发的双 40 英尺集装箱岸桥定价上具有一定自主性。

跟踪期内，公司货款结算方式未发生重大变化。截至 2024 年底，公司产品销往全球 108 个国家和地区。从收入占比地区分布来看，2024 年，公司主营业务中，中国大陆收入占比保持在 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，同时需关注国际贸易政策变动对公司业务的影响。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）来控制并锁定汇率风险。客户集中度方面，2024 年，公司港口机械业务板块对前五名客户销售金额占当年收入比重较上年下降 0.63 个百分点至 44.68%，集中度较高。2024 年，公司港口机械业务中标项目金额为 40.01 亿美元（上年同期为 36.08 亿美元¹）。

¹ 该数据为公司 2023 年年度报告披露的港口机械业务新签合同额，与 2024 年年度报告披露口径可能存在差异。

图表 5 • 公司主营业务收入占比地区分布情况

地区	2023 年	2024 年
中国大陆（外销）	2.95%	0.43%
亚洲（除中国大陆）	18.42%	28.56%
美洲	10.90%	8.34%
欧洲	3.35%	4.19%
非洲	6.21%	5.22%
大洋洲	2.19%	0.51%
小计	44.01%	47.25%
中国大陆	55.99%	52.75%
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收入
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 海洋工程装备和钢结构业务

2024 年，受益于多个高端海工装备陆续交付客户，公司海洋工程装备业务收入及毛利率同比均有所增长；钢结构业务受产品订单结构变化等因素影响，业务规模有所扩大，毛利率同比有所下降。

（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。公司海洋工程装备产品目前主要为特种工程船舶，包括浮式起重船、起重铺管船、铺缆船、海上风电安装船、疏浚船、深水钻井船以及抛石整平船等。公司特种工程船舶自主研发能力强，承接部分具有国家战略意义的海工船舶的建造。公司建造的“天鲲号”是亚洲最大重型自航绞吸船，填补了我国设计建造重型自航绞吸船的空白。公司建造的世界最大的全回转起重船“振华 30”具有固定尾吊 12000 吨、全回转 7000 吨的起重能力，助力完成港珠澳大桥岛隧工程最后合龙。2024 年，公司成功建造国内首艘 LNG 双燃料动力耙吸式挖泥船“新海鲟”及世界最大 150 米打桩船“二航长青”轮等。

2024 年，公司海洋工程装备业务中标项目金额为 12.05 亿美元（上年同期为 15.14 亿美元²）。2024 年，受益于多个高端海工装备陆续交付客户，公司海洋工程装备业务收入同比大幅增长；随着接单质量的提高，公司海洋工程装备业务毛利率同比有所上升。公司海洋工程装备业务将在技术研发上围绕“卡脖子”技术和技术短板整合海工平台，搭建海工创新平台。2024 年，公司签订迪拜 DryDocks 5000 吨起重船项目，成功打入国际市场，对未来公司海洋工程装备业务收入形成支撑。

（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。

2024 年，公司钢结构业务中标项目金额 8.78 亿美元（上年同期为 4.70 亿美元³）。2024 年，公司承建的济南齐鲁黄河大桥、黄茅湾跨海通道高栏港大桥、靖江夏仕港大桥等钢桥梁通车。华夏金租 5000 吨起重船、中交二航局 5500 吨双臂架变幅式起重机等海工装备完成交付。青洲六导管架、华能临高升压站等海上风电项目陆续发运。公司首次进入核电领域的项目，廉江核电 1600T 龙门吊完成首次吊装。受钢结构产品订单结构变化等因素影响，2024 年公司钢结构业务规模有所扩大，销售收入同比有所增长，但毛利率同比有所下降。

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，需关注后续回款进度及项目盈利情况。

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

² 该数据为公司 2023 年年度报告披露的海洋工程装备业务新签合同额，与 2024 年年度报告披露口径可能存在差异。

³ 该数据为公司 2023 年年度报告披露的钢结构业务新签订单金额，与 2024 年年度报告披露口径可能存在差异。

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 2024 年底，公司主要投资项目总投资 164.78 亿元，已投资 152.67 亿元，已回收 59.15 亿元。公司主要投资项目回购期限均超过 10 年，对公司资金形成一定占用，需关注后续回款进度及项目盈利情况。

图表 6 • 截至 2024 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
G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 PPP 项目	70.00%	20.45	18.37	1.07	3 年	27 年	7.74%
江苏启东吕四港区环抱式港池 PPP 项目	50.00%	25.64	20.06	18.11	2 年	10 年	5 年期银行贷款基准利率上浮 30.00%
南通市洋口港区桥梁和液化码头工程 PPP 项目	67.00%	21.80	17.79	6.40	2 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%
盐城市快速路网三期工程 PPP 项目	25.00%	77.14	77.14	32.76	2 年	16 年	5 年期银行贷款基准利率
安吉至洞头公路永嘉巽宅至桥下段工程 PPP 项目	80.00%	19.75	19.31	0.81	3 年	12 年	5 年期基准利率上浮 7.00%
合计	--	164.78	152.67	59.15	--	--	--

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

公司主要在建项目为基地基本建设及大型机械等项目，投产后公司的综合竞争力有望进一步增强。未来，公司仍将立足现有业务，并加大培育智慧港口新产业，提升一体化服务能力。

截至 2024 年底，公司主要在建项目为基地基本建设及大型机械等项目，预计金额为 326.20 亿元，尚需投资 52.44 亿元，尚需投资规模较大，但考虑到经营现金流表现良好，且融资畅通，公司整体资金压力不大。

图表 7 • 截至 2024 年底公司重大在建项目情况表（单位：亿元）

项目	预算金额	已投资金额	工程进度	资金来源
南通基地基本建设	82.83	72.07	87.00%	自有资金
长兴基地基本建设	91.10	72.88	80.00%	自有资金及银行借款
基地在建大型机械及工程设备	117.86	103.72	88.00%	自有资金及银行借款
南汇基地基本建设	5.62	4.95	88.00%	自有资金
大型机械改造升级工程	28.79	20.15	70.00%	自有资金
合计	326.20	273.76	--	--

注：尾数差系四舍五入导致；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

未来，公司将巩固港口机械、海洋工程装备、钢结构等传统核心主业的市場优势，加大培育智慧港口新产业，形成“3+1”业务格局，提升一体化服务能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2024 年，公司新增 1 家子公司，公司合并范围变更规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 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，且存在一定减值风险；资产结构较为均衡，受限程度一般，整体资产质量好；所有者权益结构稳定性尚可。2024 年，公司营业总收入及利润总额同比均有所增长，公司整体盈利能力尚可；公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力强，全部债务规模有所下降，债务期限结构有所改善。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 1.06%，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司货币资金 58.67 亿元，较上年底增长 14.92%，货币资金中有 0.44 亿元受限资金，受限比例为 0.74%，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 2024 年底，公司应收账款主要来源于港口机械、海洋工程装备等业务合同，上述业务涉及合同金额大、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 2024 年底，公司 1 年以内的应收账款账面余额占 51.33%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 30.18 亿元，计提比例为 29.06%。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 1.13%，主要由在产品（占 83.71%）和原材料（占 14.27%）构成，累计计提存货跌价准备 3.97 亿元，计提比例为 1.59%。截至 2024 年底，公司应收账款和存货共计占资产总额的比重为 37.22%，较上年底提升 0.05 个百分点，占比较高，且存在一定减值风险。截至 2024 年底，公司合同资产较上年底增长 40.22%，主要系公司按时段法确认形成的不具备收款条件的款项增加所致。随着公司自建船舶转为固定资产，截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 18.51%，在建工程较上年底下降 74.89%。截至 2024 年底，公司无形资产较上年底增长 7.20%，主要系 PPP 项目合同资产增加所致。截至 2024 年底，公司其他非流动资产主要为 PPP 项目已完工未结算款和应收合同质保尾款，需关注 PPP 项目回款风险。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 2.74%，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	455.10	53.63%	469.44	54.73%	448.65	53.79%
货币资金	51.05	11.22%	58.67	12.50%	43.99	9.80%
应收账款	72.66	15.97%	73.66	15.69%	79.01	17.61%
存货	242.81	53.35%	245.55	52.31%	243.68	54.31%
合同资产	27.80	6.11%	38.98	8.30%	37.24	8.30%
非流动资产	393.54	46.37%	388.24	45.27%	385.49	46.21%
固定资产	199.91	50.80%	236.91	61.02%	233.95	60.69%
在建工程	51.85	13.17%	13.02	3.35%	14.18	3.68%
无形资产	40.93	10.40%	43.88	11.30%	43.80	11.36%
其他非流动资产	49.25	12.51%	48.09	12.39%	47.95	12.44%
资产总额	848.65	100.00%	857.67	100.00%	834.14	100.00%

注：流动资产与非流动资产的占比系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 10.92%，资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2024 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	38.19	4.45%	质押借款
固定资产	24.16	2.82%	抵押借款
长期应收款	11.40	1.33%	质押借款
无形资产	13.88	1.62%	质押借款
应收账款	3.53	0.41%	质押借款
合同资产	2.04	0.24%	质押借款
货币资金	0.44	0.05%	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	93.64	10.92%	--

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 年底，公司所有者权益 183.22 亿元，较上年底下降 2.89%，主要系少数股东权益下降所致⁴。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 28.75%、25.70%和 19.33%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 186.40 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 2.19%；公司负债以流动负债为主。截至 2024 年底，公司银行短期借款减少使得短期借款较上年底下降 51.96%；应付票据较上年底下降 17.15%，构成全部为银行承兑汇票；应付账款较上年底增长 23.07%，主要系应付材料采购及产品制造款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 22.02%；合同负债较上年底增长 11.73%，主要系预收产品款增加所致。截至 2024 年底，公司长期借款较上年底增长 17.75%；多笔银行质押借款合计 30.31 亿元系公司 PPP 项目长期应收账款、其他非流动资产、无形资产、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 2025 年 1 月 10 日到 2050 年 3 月 25 日之间到期偿还。

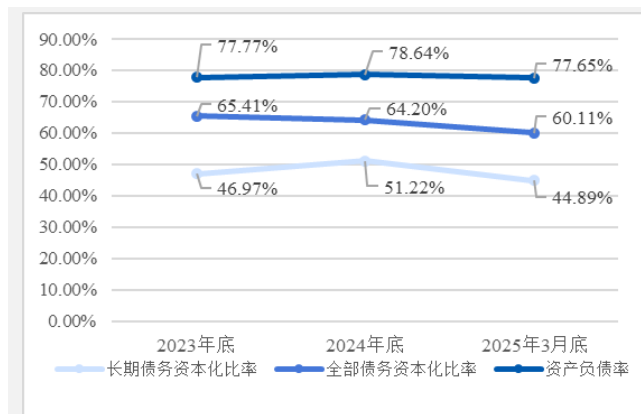
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	481.99	73.03%	469.92	69.67%	469.85	72.54%
短期借款	47.82	9.92%	22.97	4.89%	18.23	3.88%
应付票据	55.33	11.48%	45.85	9.76%	39.38	8.38%
应付账款	86.16	17.88%	106.03	22.56%	110.77	23.58%
一年内到期的非流动负债	86.51	17.95%	67.46	14.36%	71.41	15.20%
合同负债	192.31	39.90%	214.86	45.72%	218.18	46.44%
非流动负债	177.99	26.97%	204.53	30.33%	177.89	27.46%
长期借款	151.05	84.87%	177.86	86.96%	151.76	85.31%
负债总额	659.98	100.00%	674.45	100.00%	647.74	100.00%

注：流动负债与非流动负债的占比系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

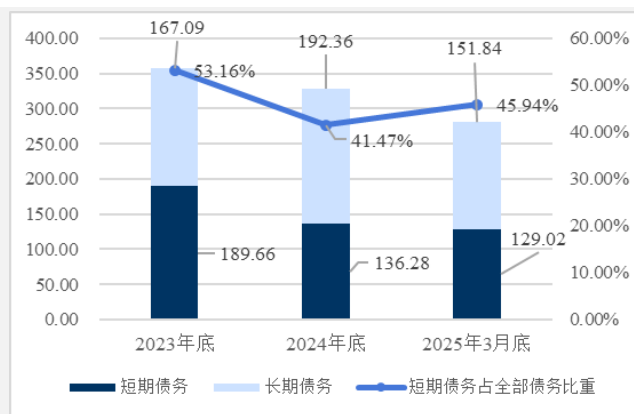
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 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

图表 12 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务 328.64 亿元，较上年底下降 7.88%，主要系短期借款减少所致，债务期限结构有所改善；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.87 个百分点、下降 1.20 个百分点和提高 4.25 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 3.96%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 280.86 亿元，较上年底下降 14.54%，主要系长期借款减少所致，债务结构较上年底变化不大。

如将 5 亿元永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 333.64 亿元。债务结构方面，短期债务 136.28 亿元（占 40.85%），长期债务 197.36 亿元（占 59.15%）。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

⁴ 2024 年，公司收购子公司上海振华重工集团（南通）传动机械有限公司的少数股东持有的 49.25% 股权，收购对价人民币 10.00 亿元，收购后公司对上海振华重工集团（南通）传动机械有限公司持股 100%。该项交易导致合并财务报表中少数股东权益减少人民币 8.15 亿元，资本公积增加人民币 1.85 亿元；公司收购子公司 ZPMC Engineering (Malaysia) Sdn. Bhd 的少数股东持有的 30% 股权，收购对价马来西亚令吉 3498000 元，收购后公司对 ZPMC Engineering (Malaysia) Sdn. Bhd 持股 100%。该项交易导致合并财务报表中少数股东权益减少人民币 502.70 万元，资本公积增加人民币 61.49 万元。

务资本化比率分别为 79.22%、65.18%和 52.55%，较调整前分别上升 0.58 个百分点、0.98 个百分点和 1.33 个百分点。

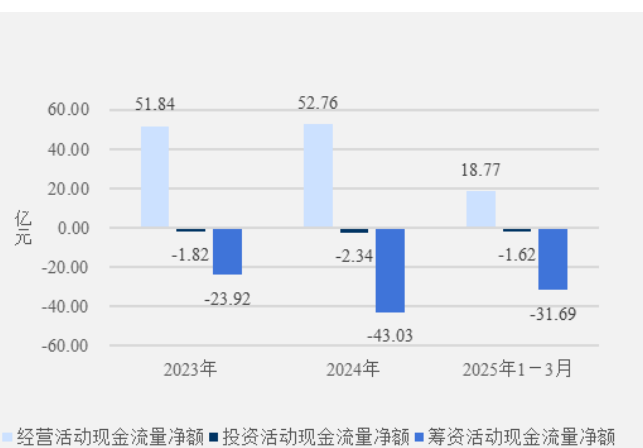
2024 年，受益于下游需求持续拉动，项目交付量增加，公司营业总收入同比增长 4.62%；利润总额同比增长 19.39%；营业利润率同比下降 0.85 个百分点。2024 年，公司期间费用总额同比下降 1.36%；研发费用随公司加大研发力度同比增长 14.55%至 15.02 亿元；财务费用同比下降 40.49%至 3.25 亿元，主要系利息支出降低及美元汇率波动使得汇兑收益增加所致；公司期间费用率为 8.35%，同比下降 0.51 个百分点。2024 年，公司实现其他收益同比增长 46.62%，主要系公司收到的政府补助款增加所致；投资收益同比增长 15.04%，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失减少所致；资产减值损失同比减少 2.28 亿元，主要系公司计提存货跌价准备减少所致；信用减值损失同比增加 1.42 亿元，主要系应收账款坏账损失增加所致。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 0.17 个百分点和 0.83 个百分点，公司整体盈利指标表现尚可。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 0.86%，利润总额同比增长 24.40%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	329.33	344.56	85.17
营业成本	284.80	300.60	76.10
期间费用	29.18	28.78	4.54
其他收益	0.99	1.46	0.14
投资收益	0.68	0.78	0.11
资产减值损失	-4.29	-2.01	-0.35
信用减值损失	-2.76	-4.18	-0.72
利润总额	7.85	9.37	3.09
营业利润率（%）	12.64	11.79	10.26
总资本收益率（%）	3.01	3.18	--
净资产收益率（%）	3.43	4.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，公司经营活动现金净流入额同比增长 1.77%；公司现金收入比为 108.65%，经营获现能力强；公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系公司购建固定资产支付的现金增加所致；公司筹资活动现金保持净流出，主要系公司偿还银行借款所致。2025 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 18.77 亿元，投资活动现金净流出 1.62 亿元，筹资活动现金净流出 31.69 亿元。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标有所增强，整体偿债指标表现仍较强，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，公司实际偿债能力非常强；公司无重大或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	94.42%	99.90%
	速动比率	44.04%	47.65%
	经营现金流动负债比	10.76%	11.23%
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.39
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.50	32.96
	全部债务/EBITDA（倍）	11.32	9.97
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.16
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.83
	经营现金/利息支出（倍）	5.13	6.13

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

截至 2024 年底，公司短期偿债指标表现同比均有所提升。2024 年，公司 EBITDA 同比增长 4.61%，公司长期偿债指标表现同比亦均有所提升。公司整体偿债能力指标表现较强。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，公司偿债能力非常强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 1397.72 亿元（上年同期约 1323.44 亿元），未使用额度为 893.31 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

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；公司本部应收账款和存货对营运资金占用明显，整体资产质量好；债务负担较重；所有者权益结构稳定性较高；盈利能力尚可，投资收益对利润形成有效补充；经营获现情况良好。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 707.21 亿元，较上年底增长 0.37%。其中，流动资产 518.25 亿元，主要由货币资金（占 7.39%）、应收账款（占 39.18%）、其他应收款（占 6.32%）和存货（占 36.66%）构成；非流动资产 188.96 亿元，主要由长期股权投资（占 54.78%）、固定资产（合计）（占 21.25%）、在建工程（合计）（占 5.59%）和无形资产（占 7.21%）构成。截至 2024 年底，公司本部负债总额 553.41 亿元，较上年底增长 0.15%；其中，流动负债 399.98 亿元，主要由应付票据（占 9.65%）、应付账款（占 18.55%）、一年内到期的非流动负债（占 16.04%）和合同负债（占 50.16%）构成；非流动负债 153.43 亿元，主要由长期借款（占 97.20%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 78.25%；全部债务 260.81 亿元，其中短期债务为 111.66 亿元；全部债务资本化比率 62.91%，公司本部债务负担较重。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 153.80 亿元，所有者权益结构稳定性较高。2024 年，公司本部营业总收入为 345.67 亿元，利润总额为 4.38 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.13 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 45.29 亿元，投资活动现金流净额为-11.26 亿元，筹资活动现金流净额为-33.08 亿元。

（五）ESG 方面

2024 年，公司加强了环境综合治理，主动履行作为央企及上市公司的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

公司披露了《上海振华重工（集团）股份有限公司 2024 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》。环境保护方面，公司及子公司持续完善包含《生态环境保护责任制规定》在内的环保制度体系，专门制定印发《节能环保管理提升行动方案（2024 年—2027 年）》，不断提升环保管理水平。2024 年，公司及各子公司加强了废气、废水、噪声、危废等的综合治理，各类污染防治设施运行正常。

社会责任方面，公司纳税情况良好。2024 年，公司对外捐赠与公益项目总计投入 94.64 万元；公司团委联合兰坪县团委对云南省怒江兰坪县的小学开展一对一资助认领活动；公司赴云南省怒江州兰坪县调研定点帮扶工作，总部党委工作部党支部与永安社区党委开展结对共建工作座谈会；公司为兰坪县培训基层干部 100 名，培训乡村振兴带头人 40 名，上海振华重工（集团）股份有限公司长兴分公司全年于帮扶地区帮助转移就业数 198 人，其在各岗位上实现稳定就业。

公司治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规、部门规章、规范性文件和公司章程的规定，依法召开董事会、监事会和股东大会会议，持续通过投资者邮箱、投资者热线电话、“上证 e 互动”等方式与投资者开展日常交流。

整体看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

七、外部支持

公司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 2024 年底，中交集团实收资本为 95.03 亿元；中交集团资产总额为 27084.58 亿元，所有者权益为 6356.45 亿元；2024 年实现营业总收入 10017.75 亿元，净利润 250.77 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 2024 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 1.00%—2.00%，合计 20.00

亿元的贷款额度，截至 2024 年底贷款额度余额为 5.81 亿元。截至 2024 年底，公司共获得财务公司 20.00 亿元的授信额度，实际发生额为 8.15 亿元。

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。

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 2024 年底，公司本部存续债券余额共 5.00 亿元。截至 2024 年底，公司现金类资产为公司存续债券待偿还本金的 13.12 倍。2024 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 分别为公司本部存续债券待偿还余额的 77.21 倍、10.55 倍和 6.59 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 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	100.00%	--	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%	--	

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	63.26	65.58	48.99
应收账款（亿元）	72.66	73.66	79.01
其他应收款（亿元）	12.46	7.80	8.42
存货（亿元）	242.81	245.55	243.68
长期股权投资（亿元）	19.56	17.67	17.73
固定资产（亿元）	199.91	236.91	233.95
在建工程（亿元）	51.85	13.02	14.18
资产总额（亿元）	848.65	857.67	834.14
实收资本（亿元）	52.68	52.68	52.68
少数股东权益（亿元）	31.10	24.55	24.86
所有者权益（亿元）	188.67	183.22	186.40
短期债务（亿元）	189.66	136.28	129.02
长期债务（亿元）	167.09	192.36	151.84
全部债务（亿元）	356.75	328.64	280.86
营业总收入（亿元）	329.33	344.56	85.17
营业成本（亿元）	284.80	300.60	76.10
其他收益（亿元）	0.99	1.46	0.14
利润总额（亿元）	7.85	9.37	3.09
EBITDA（亿元）	31.50	32.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	388.29	374.36	88.02
经营活动现金流入小计（亿元）	399.22	386.07	93.61
经营活动现金流量净额（亿元）	51.84	52.76	18.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.82	-2.34	-1.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.92	-43.03	-31.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.13	4.22	--
存货周转次数（次）	1.24	1.23	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.40	--
现金收入比（%）	117.90	108.65	103.35
营业利润率（%）	12.64	11.79	10.26
总资本收益率（%）	3.01	3.18	--
净资产收益率（%）	3.43	4.26	--
长期债务资本化比率（%）	46.97	51.22	44.89
全部债务资本化比率（%）	65.41	64.20	60.11
资产负债率（%）	77.77	78.64	77.65
流动比率（%）	94.42	99.90	95.49
速动比率（%）	44.04	47.65	43.62
经营现金流动负债比（%）	10.76	11.23	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.48	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.32	9.97	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告中的数据如无特别说明均为合并口径，2023—2024 年底合并口径长期应付款中的有息部分已计入长期债务，2025 年一季度合并口径长期应付款中的有息部分未计入长期债务；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.42	39.66	30.93
应收账款（亿元）	196.86	203.07	207.02
其他应收款（亿元）	33.73	32.73	29.57
存货（亿元）	217.20	189.97	191.10
长期股权投资（亿元）	94.57	103.51	103.57
固定资产（亿元）	37.41	40.15	39.52
在建工程（亿元）	9.17	10.57	11.04
资产总额（亿元）	704.61	707.21	695.22
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）	152.05	153.80	153.96
短期债务（亿元）	174.89	111.66	105.52
长期债务（亿元）	122.58	149.15	121.75
全部债务（亿元）	297.48	260.81	227.27
营业总收入（亿元）	284.49	345.67	74.32
营业成本（亿元）	258.24	314.47	69.81
其他收益（亿元）	0.38	0.68	0.07
利润总额（亿元）	0.38	4.38	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	310.09	323.63	68.06
经营活动现金流入小计（亿元）	319.46	333.43	73.10
经营活动现金流量净额（亿元）	50.06	45.29	22.60
投资活动现金流量净额（亿元）	3.88	-11.26	0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.31	-33.08	-31.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.47	1.69	--
存货周转次数（次）	1.28	1.54	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.49	--
现金收入比（%）	109.00	93.62	91.59
营业利润率（%）	8.47	8.29	5.86
总资本收益率（%）	1.75	2.37	--
净资产收益率（%）	0.49	2.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.64	49.23	44.16
全部债务资本化比率（%）	66.18	62.91	59.61
资产负债率（%）	78.42	78.25	77.85
流动比率（%）	123.83	129.57	121.62
速动比率（%）	72.82	82.07	75.58
经营现金流动负债比（%）	11.76	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.36	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；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，“/”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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