

信用评级公告

联合〔2022〕4481号

联合资信评估股份有限公司通过对上海振华重工（集团）股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的上海振华重工（集团）股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（科创票据）进行综合分析和评估，确定上海振华重工（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，上海振华重工（集团）股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（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

二〇二二年七月二十九日

上海振华重工（集团）股份有限公司

2022 年度第一期中期票据（科创票据）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+N 年，依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：全部用于本部归还银行借款

评级时间：2022 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AAA	
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	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
控股股东中国交通建设集团有限公司实力雄厚，在公司业务发展和融资等方面给予较大支持				+2

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，是“一带一路”战略下中国制造“走出去”的重要实施载体，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。近年来，随着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均有所增长，有息债务结构有所优化，资本实力和抗风险能力均有所提升。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上涨导致成本控制难度加大，公司综合毛利率持续下降；营业利润对非经常性损益依赖较大；公司应收账款和存货规模大，对营运资金占用明显，资产流动性偏弱、有息债务负担沉重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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，公司经营状况有望保持良好。

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度极强，考虑到公司极强的抗风险实力，本期中期票据的安全性极高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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，公司在授信额度和融资成本等方面可得到中交集团较大支持。

2. 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

分析师：杨 恒 王兴龙

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

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。

3. 营业总收入、利润总额和经营性净现金流有所增长，债务结构有所优化，资本实力有所提升。受益于下游需求持续拉动，2019—2021 年，公司营业总收入、利润总额和经营性净现金流均波动增长，2021 年分别同比增长 12.09%、20.54%和 158.69%；同期，公司全部债务持续下降，截至 2021 年底为 392.56 亿元，短期债务占比为 32.25%，较上年底下降 23.14 个百分点。

关注

1. 大宗物资的价格波动对公司主营业务盈利能力影响明显。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，公司综合毛利率持续下降。

2. 资产流动性较弱，债务负担较重。2019—2021 年底，公司应收账款和存货共计占资产总额的比重分别为 38.03%、37.26%和 36.41%，占比较高；同期，公司资产负债率分别为 87.39%、78.47%和 77.47%，全部债务资本化比率分别为 69.72%、70.65%和 68.98%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.56	45.50	57.29	41.60
资产总额(亿元)	744.11	793.21	783.32	793.45
所有者权益(亿元)	185.71	170.75	176.50	177.12
短期债务(亿元)	327.17	227.71	126.62	116.47
长期债务(亿元)	100.49	183.38	265.94	255.79
全部债务(亿元)	427.66	411.09	392.56	372.27
营业总收入(亿元)	245.96	226.55	259.78	47.70
利润总额(亿元)	5.91	5.02	6.05	0.65
EBITDA(亿元)	36.68	32.34	30.87	--
经营性净现金流(亿元)	12.90	8.19	21.20	-8.91
营业利润率(%)	15.84	13.84	9.13	17.30
净资产收益率(%)	2.68	2.44	2.99	--
资产负债率(%)	75.04	78.47	77.47	77.68
全部债务资本化比率(%)	69.72	70.65	68.98	67.76
流动比率(%)	80.34	95.84	123.76	125.03
经营现金流动负债比(%)	2.91	1.92	6.50	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.20	0.45	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.32	2.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	12.71	12.72	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	573.39	662.98	655.98	/
所有者权益(亿元)	157.87	148.95	151.66	/
全部债务(亿元)	325.29	337.35	327.31	/
营业总收入(亿元)	250.40	217.93	229.89	/
利润总额(亿元)	7.05	3.33	2.58	/
资产负债率(%)	72.47	77.53	76.88	--
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.37	68.34	--
流动比率(%)	119.37	135.93	176.45	--
经营现金流动负债比(%)	7.61	-1.14	9.62	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径, 2019-2021 年底合并口径长期应付款中的有息部分已计入长期债务; 3. 2022 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4 “--”表示指标不适用; 5. “/”表示数据未获取

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/08/03	孙长征、杨涵、杨恒	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	--
AAA	稳定	2019/04/25	刘哲、刘丙江、闫旭	制造业企业信用评级方法（2016年） 制造业企业信用评级模型（2016年）	--
AA+	稳定	2016/05/09	马栋、刘哲	制造业企业信用评级方法（2016年） 制造业企业信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA+	稳定	2006/09/18	张志军	债券资信评级方法（2003年）	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4月25日出具主体报告未用于发债，未进行公开披露

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2022 年度第一期中期票据（科创票据）信用评级报告

一、主体概况

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“振华重工”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。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 2022 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”）。

公司主要从事港口机械、海洋工程装备和钢结构等业务。截至 2022 年 3 月底，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）等职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 783.32 亿元，所有者权益 176.50 亿元（含少数股东权益 26.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 259.78 亿元，利润总额 6.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 793.45 亿元，所有者权益 177.12 亿元（含少数股东权益 27.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 47.70 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 3470 号；法定代表人：刘成云。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总金额为 20.00 亿元的中期票据，本期公司计划发行 2022 年度第一期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 3+N 年，依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行条款的约定赎回时到期。公司发行本期中期票据所募集的资金将全部用于本部归还银行借款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

在利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。

¹ 本次中期票据的品种一初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站

（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在票面利率重置日不可得出，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前10个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：

（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。在本期中期票据付息日前12个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与

其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度大，若公司选择不赎回，本期中期票据融资成本将大幅高于公司平均融资成本。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口

对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

2020 年，受新冠肺炎在全球范围爆发的影响，国际贸易受到严重冲击，国际航运下降，对下游港机设备需求造成较大影响。2021 年以来，全球海运运费上涨，海上运输行业景气度有所回升，港口机械需求有所拉动。

1. 行业概况

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。2019 年，港口机械行业传统新设备的需求增量放缓，自动化码头新建、售后维保及现有设备改造等业务成为市场增量的新亮点。2020 年，受新冠肺炎在全球范围爆发的影响，国际贸易受到严重冲击，国际航运下降，对下游港

机设备需求造成较大影响。2021 年以来，全球海运运费上涨，海上运输行业景气度有所回升，港口机械需求有所拉动。

2. 行业上下游

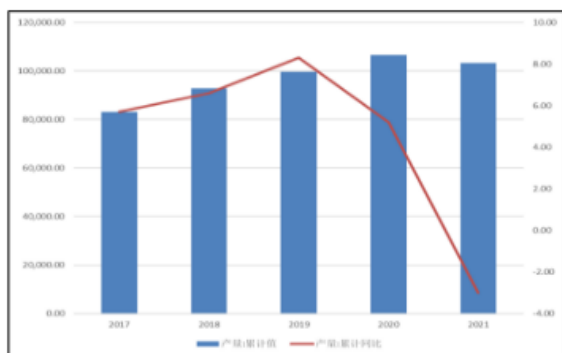
钢铁行业

中国钢铁行业在世界中具有较强的行业地位。2021 年，随着国家调控政策的落实，国内粗钢产量同比有所下降，钢材价格整体呈“先升后降、高位运行”态势。

港口机械设备的上游主要为钢铁行业。钢铁作为一种重要的大宗商品，近年来全球产量不断增加。根据国际钢铁协会统计数据，2021 年全球粗钢产量 19.51 亿吨，同比增长 3.7%。其中，中国粗钢产量为 10.33 亿吨（占 52.96%），同比下降 3.0%。

2018—2020 年，中国粗钢产量持续增长，年均复合增长 6.52%。2021 年上半年，受国内外需求拉动，全国累计粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%；下半年，随着国家“压减粗钢产量”等调控政策的落实，粗钢产量连续 6 个月保持同比下降。2021 年全年国内粗钢产量同比减少约 3200 万吨。

图 1 中国粗钢产量及增速情况（单位：万吨、%）



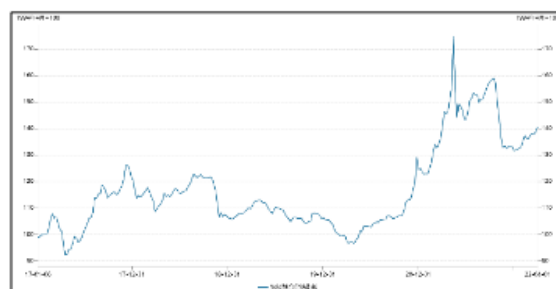
注：产量：累计值（左轴）；产量：累计同比（右轴）

资料来源：中国钢铁工业协会

从钢材价格来看，2020 年初，因疫情影响下游行业停工停产，钢材价格综合指数出现一定程度下跌。随后国内疫情得到有效控制，复

产赶工需求强劲，钢材价格综合指数大幅走高。2021 年上半年，叠加铁矿石、焦煤等原燃料价格大幅上涨影响，钢材价格持续攀升，5 月中旬国内钢材综合价格指数达到 174.81 点，创历史新高。下半年钢材价格高位回调，主要系需求减少以及原燃料价格下降等因素所致。截至 2021 年底，国内钢材综合价格指数 131.70 点，较 2021 年最高点下降 24.7%。全年平均指数为 142.03 点，同比上涨 36.46 点。

图 2 钢材综合价格指数变动情况



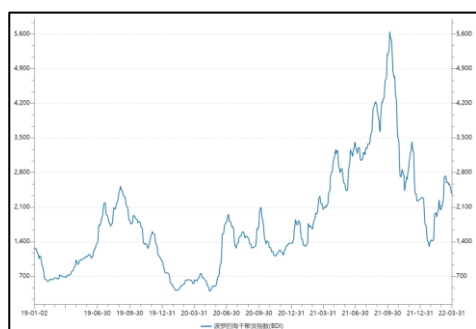
资料来源：Wind

航运业

2021 年以来，随着海外新冠肺炎疫情常态化，全球海运运费上升的刺激，海上运输行业景气度有所回升。

由于建造后的船舶主要用于航运业，影响全球船舶制造业行业周期的直接因素是航运市场运费水平，自金融危机爆发后，全球宏观经济低迷，国际航运运费价格大幅下跌，航运市场运力过剩局面逐步显现。2020 年爆发的新冠肺炎疫情，对各国社会经济正常运行带来重大影响，也给中国船舶工业带来前所未有的冲击；2021 年以来，随着海外疫情常态化，全球海运运费上升的刺激，全球造船业呈现繁荣景象。2019—2022 年 3 月底，波罗的海干散货指数（BDI）呈波动上升的趋势，2021 年呈现近年来最繁荣景象；2021 年 10 月 7 日波罗的海干散货指数（BDI）达到顶峰 5650 点。经过一定时期的供需调整，随着旧船的陆续拆解，以及落后产能的逐步出清，供需关系正在逐步恢复理性，但整体处于上行周期初期。

图3 2019-2022年3月底波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Wind

3. 行业关注

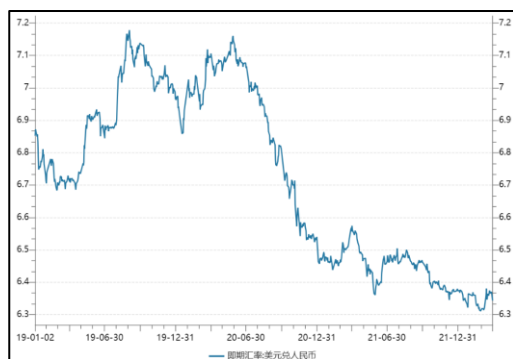
港口产能扩张过快、港口机械需求透支

近年来,中国港口处于建设的高峰期,目前港口吞吐能力已超实际需求的20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放,港口吞吐量增速持续回落,港口机械需求有所透支。

人民币汇率风险不断加大

2019—2020年6月底,美元兑人民币整体呈现升值趋势,先由2019年2月27日的谷底6.6835元/美元波动上涨至2019年9月3日的顶峰7.1785元/美元;而后至2022年3月底,市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降,美元兑人民币汇率延续贬值趋势,2022年3月10日跌至6.3216元/美元。

图4 2019-2022年3月底美元兑人民币汇率走势图 (单位:元/美元)



资料来源: Wind 资讯

4. 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。

2019年以来,中国交通运输部相继发布《关于修改〈港口经营管理规定〉的决定》,对《港口经营管理规定》《港口工程建设管理规定》《港口危险货物安全管理规定》《港口设施保安规则》《航道通航条件影响评价审核管理办法》《公路水运工程监理企业资质管理规定》《国际海运条例实施细则》《船舶污染海洋环境应急防备和应急处置管理规定》《海员外派管理规定》等13条规章做出了相应修改,对规范港口经营行为、促进港口优化升级、支撑经济高质量发展发挥了重要作用。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。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至2022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。

2. 企业规模和竞争力

公司是全球最大的港口集装箱起重机制造商,集装箱起重机订单量连续多年排名世界第一,市场地位突出。

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2021年底,公司产品已经进入世界105个国家和地区,覆盖300余个港口,岸桥市场占有率连续多年保持世界第一。近年来,随着中国“一带一路”倡议的推进,公司港机产品全品类的优势得到进一步巩固,签订率保持行业龙头地位。公司拥有厦门港、宁波港、北部湾、美国长滩港、中港尼日利亚、马士基等海内外重要港机项目订单,新签合同额稳步上升;海工业务在风电运维船、起重船领域的市场竞争优势不断夯实,签订了上海电气两条风电运维母船、三峡集团起重机及升降系统、江苏龙圣4000吨全回转起重船等重大项目订单,近年来多个海工在手平台成功实现对外租赁;桥梁业务保持快速发展,公司承接的世界最大跨径山区悬索桥金沙江大桥主桥通车,世界最长的连岛高速舟山主通道主线贯通,行业首创厂内整体制造、现场浮托安装的香港将军澳大桥整体安装完成,中克两国最大的合作项目克罗地亚佩列沙顺利合龙。

2021年,公司申请专利295件。其中国际专利1件,发明专利145件,外观设计专利2件;授权专利190件,其中国际专利4件,发明专利25件,实用新型158件,外观设计3件;软件著作权登记24件。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工岗位构成较为合理,能够满足日常经营需求。

截至2021年底,公司有高级管理人员19名,包括董事长1名(兼任总经理、总裁)、财务总监1名,监事3名,其他董事和高级管理人员14名。

公司现任董事长、总经理刘成云先生,1969年生,硕士,正高级经济师,高级工程师。1989年8月参加工作,历任中交第四航务工程局有限公司副局长,中交投资有限公司副总经理,

中交南沙投资发展有限公司、中交城市投资控股有限公司党委书记、董事长、总经理,中国交建华南区域总部总经理、党工委书记,中国交通建设股份有限公司战略发展部总经理、投资事业部总经理,中交集团暨中国交建董事会办公室主任、战略发展部总经理。现任中交集团总经理助理,公司董事长、总经理(总裁)。

截至2021年底,公司人员岗位构成合理,构成情况如下表所示。

表2 截至2021年底公司人员构成情况

专业构成		
专业类别	数量(位)	占比(%)
生产人员	3386	41.04
销售人员	424	5.14
技术人员	3526	42.74
财务人员	160	1.94
行政人员	754	9.14
合计	8250	100.00
受教育程度		
教育程度	数量(位)	占比(%)
博士	16	0.19
硕士	697	8.45
本科	4054	49.14
大专	1873	22.70
中专	451	5.47
高中及以下	1159	14.05
合计	8250	100.00

资料来源:公司年报

4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告显示(中征码:3101140000345301),截至2022年6月22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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司严格按照《公司法》《证券法》《股票上市规则》《公司章程》及中国证监会有关法律法规的要求，规范日常运作，加强信息披露，完善公司法人治理机构，建立了现代企业制度，法人治理结构较完善。

1. 法人治理结构

股东大会是公司的权力机构，依法决定公司的经营方针、发展战略。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由不超过 13 名董事组成，其中独立董事占比不低于 1/3。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人。监事会 2 名成员由股东代表担任并由股东大会选举产生，另 1 名成员由职工代表担任并由公司职工民主选举产生。监事的任期每届为三年，届满连选可以连任。董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘。公司设副总裁若干名，由董事会决定聘任或者解聘；副总经理若干名，财务总监、总法律顾问各 1 名，协助总经理工作。其中，副总经理、财务总监、总法律顾问由总经理提请董事会决定聘任或者解聘。总经理每届任期三年，经理连聘可以连任。总经理对董事会负责，规定了行使的职权范围。

2. 管理水平

自 1997 年上市以来，公司已建立起股东会、董事会、监事会、管理层相互分离制约的法人治理结构。董事会设立了提名委员会、战略委

员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，委员会成员由董事组成且独立董事占多数，委员会就人才选拔、薪酬、公司发展规划以及内外部审计等事项向董事会提出意见和建议，在决策参考方面发挥积极作用。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，重大关联交易由独立董事审核并出具书面意见。

公司根据其业务特点及管理需要，建立了财务管理、经营管理、生产管理、机械管理、物资采购管理、人事管理等方面的管理制度，形成了较规范健全的控制管理体系。

生产管理方面，公司在业务经营中重视效率，已形成公司集中安排生产调度、物资采购，生产基地严格按照计划完成生产任务的生产管理模式。此外，港口机械、海上重型机械生产过程中面临较多高空作业、箱体内作业、立体交叉作业、外场露天作业以及特种作业，存在一定危险性，生产活动受相关安全生产法律、法规节制和相关政府部门的监管。公司建立了安全生产责任制，设立业务安全生产责任人，对公司的安全生产负责，及时研究解决或审批有关安全生产中的重大问题。

质量管理方面，公司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 800 余名，截至目前，公司未发生对企业造成重大不利影响的质量纠纷。公司的 ZPMC 品牌，为国家质检总局评为“中国世界名牌”产品。

公司根据财务管理工作的需要，按照财政部颁发的《内部会计控制规范——基本规范（试行）》，对货币资金、实物资产、对外投资、工程项目、采购与付款、筹资、销售与收款、成本费用、税务、工资福利等各项经济业务建立了会计控制体系，涉及不相容职务分离、授权批准、会计系统控制、预算控制、财产保全等控制方法的运用。内部会计控制制度在生产、经营活动各个环节的落实有利于公司的规范化运行。

投融资管理方面，公司以国有资产保值增值为核心目标，对公司及下属企业实行全面的对外投、融资决策机制，对长期投资实行集中统一决策，分级分类管理；同时还对下属子公司实施内部审计和外部审计相结合的控制与监督。投资决策方面，公司通过董事会下设的投资委员会对公司及下属企业重大投资项目发表评估意见以提高决策的科学性，并通过开展项目管理在线控制，加强对项目、生产建设等工作的实时管理和监督，防范项目投资风险。融资决策方面，公司及下属企业每年末根据经营需求编制资金预算，包括银行间接融资预算、资本市场直接融资预算、担保（抵押）等融资预算等，经公司董事会审议通过后实施，在预算范围内的融资行为由公司直接办理，对于超出预算的融资事项，需提交董事会审议后办理。

物资采购方面，公司建立了《采购控制程序》《进口配套件采购管理办法》《供应商开发管理控制办法》等。公司原材料采购以消化库存原则为主，严控采购成本，确保生产物资、设备供应及时高效，充分利用社会资源，货比三家，公开招标。通过规范计划审核、询价核价、调价特价、到货入库、质量异议等工作流程，建立、实行“集中采购制度”等物资规章制度，统筹采购生产所需的物资设备，并广泛接受公司预算考核部、审计监察部、法务部、质量管理部、财务部等相关部门指导、审计和监督。

七、重大事项

重要会计政策变更

公司仅对在 2020 年 1 月 1 日尚未完成的合同的累积影响数进行调整，对 2020 年 1 月 1 日之前发生的合同变更，公司采用简化处理方法，按照合同变更后的最终安排根据新准则的相关规定进行处理。公司的港口机械、海洋工程装备和钢结构业务，在 2020 年 1 月 1 日之前采用建造合同完工百分比法确认收入。2020 年 1 月 1 日起，公司分析港口机械、海洋工程装备和钢结构业务合同中包含的履约义务不满足上

述在某一时段内履行的履约义务的条件，因此，在综合考虑各项因素的基础上，以相关产品控制权转移时点确认收入。上述会计政策变更引起的调整对财务报表的主要影响如下：

表3 主要列报2020年财务报表中受影响的项目名称和调整数（单位：亿元）

合并报表项目	2019年12月31日	2020年1月1日	调整数
资产合计	744.11	802.31	58.21
其中：应收账款	49.66	85.06	35.40
其他应收款	11.77	12.11	0.34
存货	85.61	210.72	125.11
已完工尚未结算款	124.34	/	-124.34
合同资产	/	9.88	9.88
递延所得税资产	4.86	7.69	2.82
其他非流动资产	1.61	10.61	8.99
负债合计	558.40	632.75	74.35
其中：预收款项	8.23	1.67	-6.56
合同负债	/	97.41	97.41
已结算尚未完工款	16.80	/	-16.80
其他流动负债	/	0.31	0.31
所有者权益合计	185.71	169.56	-16.15
其中：盈余公积	17.61	16.18	-1.44
未分配利润	36.52	22.52	-14.00
少数股东权益	30.28	29.56	-0.71

资料来源：联合资信根据公司年报整合

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，受原材料价格波动、人工和环保成本上升等因素影响，公司综合毛利率持续下降。2022 年 1—3 月，公司营业总收入、利润总额和综合毛利率同比均有所增长和提升。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，主要系下游需求持续拉动所致；其中 2020 年受

新冠肺炎疫情影响部分海外项目延期，公司收入有所下降。

从收入构成看，2019—2021 年，港口机械是公司核心业务，销售收入波动增长，收入占比始终维持在较高水平；同期，受益于公司加大业务拓展及下游行业景气度较高等因素影响，钢结构业务销售收入持续增长；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，近年来收入持续下降；受行业整体低迷及海洋工程装备去库存等因素影响，海洋工程装备收入持续下降。公司拥有远洋运输船舶 19 艘（其中 6 艘为半潜运输船），公司船队空船期也对外承接业务，近年来船舶运输收入持续增长。

从毛利率看，2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降，主要系原材料价格波动、人工

和环保成本上升等因素影响所致。其中，港口机械业务毛利率近年来持续下降，主要系成本上升以及集装箱港机市场竞争加剧所致；钢结构业务毛利率波动下降，主要系受原材料价格波动影响所致；投资业务毛利率波动下降，主要系公司参与项目多处于建设期，因部分建设期项目成本大于已转回购期项目运营收入所致；海洋工程装备业务毛利率持续下降，主要系市场需求萎缩、行业竞争激烈所致；受行业景气度影响，船舶运输业务毛利率持续上升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 47.70 亿元，同比增长 12.90%，综合毛利率为 17.78，同比提升 6.22 个百分点；实现利润总额 0.65 亿元，同比增长 71.82%。

表4 公司营业总收入收入及毛利率情况

业务分类	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口机械	164.59	66.92	19.55	144.57	63.81	18.28	174.81	67.29	10.62
钢结构	27.09	11.02	5.09	32.78	14.47	3.27	37.55	14.45	4.92
投资项目	25.64	10.43	5.27	23.66	10.44	6.14	22.17	8.53	-2.54
船舶运输	9.89	4.02	2.99	12.34	5.45	10.35	14.51	5.59	20.98
海洋工程装备	14.92	6.06	18.33	10.63	4.69	6.40	7.60	2.93	3.78
其他	3.83	1.56	55.19	2.59	1.14	58.17	3.14	1.21	51.32
合计	245.96	100.00	16.28	226.55	100.00	14.31	259.78	100.00	9.55

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。近年来，新冠疫情对海外项目交付产生不利影响，原材料价格上涨使得成本控制压力加大，公司港机产品收入规模波动增长，盈利空间受到挤压。

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。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

情波动，采购均价总体有较大幅度的上涨，对成本控制带来了不利影响。

采购量方面，随着业务规模扩大，且 2020 年受新冠肺炎疫情导致海外项目多数延迟交付影响，2019—2021 年，公司主要原材料采购量波动增长。

表 5 公司部分主要物料采购情况

原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年
钢材	采购数量（单位：吨）	627440	725759	646787
	采购均价（单位：元/吨）	4987	4797	6201
	采购占比（%）	27.89	35.68	32.55

电线电缆	采购数量（单位：米）	14692753	11516110	15362863
	采购均价（单位：元/米）	31.12	31.11	36.32
	采购占比（%）	4.07	3.67	4.53
油漆涂料	采购数量（单位：升）	8020945	7207419	8063703
	采购均价（单位：元/升）	47.95	47.42	49.07
	采购占比（%）	3.43	3.50	3.21

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司港口机械产品板块前五大供应商采购金额占采购总额比重波动上升，集中度较高。

表 6 公司港口机械业务前五大供应商情况

年份	供应商名称	是否关联方	采购产品	采购金额（万元）	占采购总额比重（%）
2019 年	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	否	钢板	78076.15	6.96
	ABB Automation Technologies AB	否	电控	57172.83	5.10
	上海五波钢结构材料有限公司	否	钢板	42095.40	3.75
	舞阳钢铁有限责任公司	否	钢板	38222.93	3.41
	Siemens AG A & D MC cranes	否	电控	37749.07	3.36
	合计	--	--	253316.38	22.58
2020 年	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	否	钢板	105729.38	10.84
	ABB Automation Technologies AB	否	电控	53484.40	5.48
	上海五波钢结构材料有限公司	否	钢板	45969.47	4.71
	舞阳钢铁有限责任公司	否	钢板	40915.74	4.19
	上海首钢钢铁贸易有限公司	否	钢板	40424.81	4.14
	合计	--	--	286523.80	29.37
2021 年	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	否	钢板	127692.79	10.36
	舞阳钢铁有限责任公司	否	钢板	86919.90	7.05
	SIEMENS NEDERLAND N.V.	否	电控	49140.45	3.99
	ABB Automation Technologies AB	否	电控	41702.09	3.38
	KAWATOYO (H.K.) ELECTRIC COMPANY LIMITED	否	电控	40544.80	3.29
	合计	--	--	346000.02	28.08

注：“--”表示不适用

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和江阴基地负责生产。截至

2022 年 3 月底，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），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。

表 7 公司生产基地情况

名称	基地概况	主要产品
长兴基地	拥有承重单件 2000 吨的重型码头 4 座，共长 1200 米，配合深水岸线及大型浮吊可同时完成 70 台以上岸桥整机安装和调试，并以整机形态运往用户码头	岸桥、场桥、钢结构
南汇基地	占地 260 亩	司机室等港机设备
江阴基地	占地 42.38 万平方米，拥有 5.20 万平方米的钢结构车间和 752 米的深水岸线	散货机械、场桥
常州基地	占地 4.71 万平方米	装箱吊具、上架、大车行走等部件
长兴工业园区	占地 21 万平方米	大车行走、司机室、精密铸造和小件加工四个分厂
南通基地	占地 66 万平方米，1880 米深水岸线	轨道吊、卸船机、散货机械和大型桥梁钢结构
南通齿轮箱厂	占地 33 万平方米，以大型减速箱、大型锚铰机、动力定位系统等生产制造为主，同时有能力从事大型回转轴承的制造	起重机齿轮箱
张家港基地	占地 19 万平方米	场桥、散货装船机

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司岸桥产能有所下降，产量波动增长；场桥产能与产量均持续增长，主要系公司以销定产，产能根据当年所签订合同量适时调整所致；产能利用率均持续增长。

表 8 公司岸桥和场桥生产情况

项目	2019年	2020年	2021年
岸桥	产能（台）	220	170
	产量（台）	150	131
	产能利用率（%）	68.18	77.06
场桥	产能（台）	260	305

产量（台）	213	291	351
产能利用率（%）	81.92	95.41	109.69

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，如双小车集装箱起重机以及世界首台可吊双 40 英尺集装箱和三 40 英尺集装箱的岸边集装箱起重机。自研发成功后双 40 英尺岸桥已经应用在阿联酋迪拜港、新加坡港、韩国釜山港、台湾高雄港等港口，在洋山港创造了 123TEU/小时的世界纪录，成为世界港口公认的更新换代首选产品。

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 2021 年底，公司产品销往全球 105 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。公司销售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，来控制锁定汇率风险。

表 9 公司主营业务收入占比地区分布（单位：%）

地 区	2019 年	2020 年	2021 年
中国大陆（外销）*	2.88	4.74	2.80
亚洲（除中国大陆）	14.33	14.69	17.37
美洲	13.09	7.99	13.38
欧洲	14.11	11.63	7.94
非洲	3.14	2.10	5.43
大洋洲	1.46	1.06	0.45
小计	49.01	42.20	47.37
中国大陆	50.99	57.80	52.63
合计	100.00	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本公司之境外子公司，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

客户集中度方面，2019—2021 年，公司对前五名客户销售金额占当年收入比重波动下降，客户集中度较高。

表 10 公司港口机械业务前五大客户情况

年份	客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额 (亿美元)	占销售总额比重 (%)
2019 年	新加坡 PSA 集团	否	港口机械	3.86	15.15
	上海国际港务（集团）股份有限公司	否	港口机械	3.59	14.09
	广州港集团	否	港口机械	2.57	10.00
	韩国现代工程	否	港口机械	1.42	5.57
	迪拜环球港务集团	否	港口机械	1.27	4.98
	合计	--	--	12.71	49.79
2020 年	迪拜环球港务集团	否	港口机械	2.79	10.91
	广西北部湾投资集团有限公司	否	港口机械	2.02	7.90
	A. P. 穆勒-马士基集团	否	港口机械	1.45	5.67
	印度阿达尼集团公司	否	港口机械	1.37	5.36
	天津港（集团）有限公司	否	港口机械	1.20	4.69
	合计	--	--	8.83	34.53
2021 年	广西北部湾投资集团有限公司	否	港口机械	3.29	12.03
	Sri Lanka Ports Authority	否	港口机械	2.83	10.32
	A. P. 穆勒-马士基集团	否	港口机械	2.69	9.82
	PSA 集团（标致雪铁龙集团）	否	港口机械	1.57	5.71
	上海国际港务（集团）股份有限公司	否	港口机械	1.41	5.15
	合计	--	--	11.79	43.03

注：“--”表示不适用

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司港口机械业务新签合同额分别为 25.47 亿美元、25.56 亿美元和 27.40 亿美元，近年来岸桥产品订单量占国际市场的份额超过 70%，港机产品处于全球领先地位。

3. 海洋工程装备和钢结构业务

近年来，公司海洋工程装备业务主要着力于去库存，受国际油价影响仍尚未复苏；钢结构业务随基础设施投入增加而有所增长，但行业竞争较为激烈，毛利率波动下降，经营效益有待进一步提升。

(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。除了浅水起重铺管船产品成熟、竞争力较强外，公司已开始涉足钻井平台等主流产品，目前公司已完工或在建的海上重型装备产品包括：浮吊（即起重船）、铺管船、自升式钻井平台、大型锚绞车、船舶用大型硬齿面减速箱、大型制动器等海洋设备专用机电配套件等。公司浅水起重铺管船产品成熟，现阶段主要产品是起重船、浮吊、铺管船，均为自主研发。

2019—2021 年，公司海洋工程装备新签合同金额分别为 2.40 亿美元、4.38 亿美元和 7.96 亿美元。国际原油价格是影响海洋工程装备行业的重要因素，由于近年来国际原油价格低位运行，导致海洋工程业务虽然有所复苏，但并没有明显的逆转和提升，海工项目的风险依然存在，在此背景下，公司海洋工程业务近几年侧重去库存工作，同时进行技术储备，提高产品附加值，导致业务收入规模有所下滑，2020 年随着市场需求萎缩、行业竞争激烈，毛利率大幅下降至 6.40%。公司目前重点发展的海上重型机械是受国际贸易波动影响较小的产品类型，能够在一定程度上降低海洋工程装备业务需求不足的风险。

(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海上风电钢结构、桥梁钢结构及建筑厂房钢结构，目前拥有年产 60 万吨钢结构的能力。

2021 年，公司参与承制的香港将军澳大桥整体安装完成，克罗地亚佩列沙茨大桥合龙，深圳南山科技园立体钢结构公交车库试点项目完成竣工验收；公司建造的三峡如东海上换流站发运。受益于公司加大钢结构业务拓展力度及下游行业景气较高，2021 年公司钢结构业务收入 37.55 亿元（2020 年为 32.78 亿元）。公司钢结构毛利率受订单总金额及钢材价格波动影响而波动较大，2021 年，因承接部分附加值高的订单影响，钢结构毛利率为 4.92%（2020 年为 3.27%）。

4. 投资项目

公司投资项目回购期限较长，对营运资金占用规模大，存在一定资金回收风险。

公司依托控股股东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。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，项目资金本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 2021 年底，公司已投资 10 个基础设施项目，项目总投资 357.99 亿元，已投资 224.66 亿元，已回收 105.33 亿元。部分投资项目如江苏启东吕四港区环抱式港池 BT/PPP 项目、江苏盐城快速路网三期 BT/PPP 工程等，回购期限超过 10 年，对公司资金形成一定占用。截至

2021 年底，公司大部分 BT/PPP 项目仍处建设期，因部分建设期项目成本大于已转回购期项目运营收入，2021 年公司 BT/PPP 项目投资毛

利润亏损 0.56 亿元。2022 年，公司 BT/PPP 项目仍多为建设期，预计业务毛利润难以明显改善，联合资信将持续关注其回款进展。

表 11 截至 2021 年底公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	股权比例	总投资	已投资	已回收	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	62.94	2 年	6 年	1-5 年期基准利率上浮 30%
江苏启东吕四港区环抱式港池 BT/PPP 项目	49.49%	20.00	17.51	7.40	2 年	10 年	5 年期银行贷款基准利率上浮 30%
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	21.34	7.70	2 年	4 年	5 年期银行贷款基准利率上浮 30%
镇江市高校园区生活配套项目	63.00%	60.00	10.00	9.60	2 年	3 年	年收益率 7%
湘潭下摄司经易俗河至花石公路一期工程	63.00%	20.00	3.20	3.20	3 年	12 年	5 年以上期银行贷款基准利率上浮 20%
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	9.89	1.03	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%
南通市洋口港区桥梁和液化码头工程 BT/PPP 项目	66.50%	17.71	11.53	1.06	2.5 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%
安吉至洞头公路永嘉巽宅至桥下段工程 BT/PPP 项目	80.00%	19.39	10.11	0.00	3 年	12 年	5 年期基准利率上浮 7%
盐城快速路网三期 BT/PPP 项目	25.00%	83.55	82.07	12.40	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	3.14	0.00	3 年	27 年	7.62%
合计	--	357.99	224.66	105.33	--	--	--

注：尾数差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2019 - 2021 年，公司经营效率指标有所下降，2021 年指标处于行业较低水平，整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司存货周转次数持续下降，分别为 2.37 次、1.26 次和 1.06 次；销售债权周转次数和总资产周转次数波动下降，2021 年分别为 3.64 次和 0.33 次，同比分别提升 0.15 次和 0.04 次。

与同业对比情况来看，公司经营效率处于行业平均水平。

表 12 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
三一重工	4.18	5.16	0.81
中国动力	2.30	2.69	0.47

中国船舶	1.67	13.47	0.38
振华重工	1.06	3.80	0.33

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，有利于未来几年公司的持续健康发展。

未来，公司将巩固港机、海工等传统核心主业的市场优势；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；加强后市场服务业务拓展，及时向客户提供平台化大数据服务；探索参股融资并争取项目工程总承包。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报告，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，均出具了标准无保留意见审计结论。公司 2022 年 1 季度财务报告未经审计。

从合并范围看，公司 2019 年新纳入合并范围子公司 3 家；2020 年新纳入合并范围子公司 5 家，不再纳入合并范围子公司 2 家；2021 年新纳入合并范围子公司 1 家；2022 年 1—3 月，公司合并范围较上年底无变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 60 家。整体看，公司合并范围变化涉及的子公司整体规模较小，但由于自 2020 年 1 月 1 日起，公司分析港口机械、海洋工程装备和钢结构业务时，收入确认方式发生了变更（详见重大事项），对公司财务报表可比性造成一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 783.32 亿元，所有者权益 176.50 亿元（含少数股东权益 26.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 259.78 亿元，利润总额 6.05 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 793.45 亿元，所有者权益 177.12 亿元（含少数股东权益 27.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 47.70 亿元，利润总额 0.65 亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模波动增长，应收账款和存货占流动资产比重高，对营运资金占用明显；资产结构较为均衡，资产受限程度较高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产总额有所增长，主要来自流动资产的增长。截至 2021 年底，公司资产结构较为均衡。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	355.70	47.80	408.02	51.44	403.81	51.55	413.88	52.16
货币资金	33.10	9.31	29.48	7.23	45.72	11.32	32.07	7.75
应收账款	49.66	13.96	72.27	17.71	64.49	15.97	61.96	14.97
存货	85.61	24.07	223.26	54.72	220.74	54.66	242.62	58.62
非流动资产	388.41	52.20	385.18	48.56	379.51	48.45	379.57	47.84
固定资产（合计）	214.55	55.24	198.21	51.46	200.19	52.75	198.10	52.19
其他非流动资产	1.61	0.42	8.37	2.17	37.57	9.90	38.59	10.17
资产总额	744.11	100.00	793.21	100.00	783.32	100.00	793.45	100.00

注：各资产科目占比为该科目在对应的流动资产总额或非流动资产总额中的占比

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要系销售商品收到的现金增加所致；从构成看，主要为银行存款（占 97.31%）；受限制类货币资金 1.22 亿元，为境外项目收取并存放于境外监管账户的专用款项及向银行申请银行保函所存入的保证金款项。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长。截至 2021 年底，公司应收账款较上年底有所下降，主要系公司收回应收款项增加所致；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 2021 年底，公司 1 年以内的应收账款账面余额占 67.88%，整体账龄偏长，累

计提坏账准备 18.75 亿元，计提比例为 20.60%；集中度方面，公司按欠款方归集的前五名应收账款余额合计 18.11 亿元，占 19.90%，集中度较低。

2019—2021年底，公司存货波动增长，2020 年底以来大幅增长主要系公司执行新收入准则，对已完工尚未结算款进行重分类所致。截至 2021 年底，公司存货主要由在产品（占 86.27%）和原材料（占 12.92%）构成，在产品主要为已在建造中但尚未签订销售订单的海上重型装备产品及在制备件，存在去库存压力。截至 2021 年底，公司计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 11.74 亿元，其中计提原材料跌价准备 11.19 亿元，计提原材料跌价准备 0.54 亿元。

2019—2021年底，公司固定资产（合计）波动下降。截至 2021 年底，公司固定资产（合计）较上年底略有增长；构成主要为房屋及建筑物（占 32.71%）、机器设备（占 7.74%）和船舶（占 58.88%）；累计折旧 143.24 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率为 58.94%，成新率一般。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产快速增长。截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系 2021 年以来执行《企业会计准则解释第 14 号》对长期应收款进行重分类所致；构成上主要为“已完工未结算”（占 78.21%）。

截至 2021 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较高。

表 14 截至 2021 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 (%)	占净资产 比例 (%)	受限原因
货币资金	1.22	0.16	0.69	银行保函及信用证保证金
应收账款	1.07	0.14	0.61	借款抵押物

合同资产	0.38	*	0.22	借款抵押物
固定资产	40.25	5.14	22.80	借款抵押物
长期应收款	21.77	2.78	12.33	借款抵押物
其他非流动资产	28.27	3.61	16.02	借款抵押物
合计	92.97	11.87	52.67	--

注：“*”表示无意义；“--”表示不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 793.45 亿元，较上年底增长 1.29%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 52.16%，非流动资产占 47.84%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益稳定性尚可；有息债务结构得到优化，规模有所下降，但债务负担依旧沉重。

（1）所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 2.51%。截至 2021 年底，公司所有者权益 176.50 亿元，较上年底增长 3.37%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.93%，少数股东权益占比为 15.07%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 29.85%、27.44%、-0.39% 和 15.68%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 177.12 亿元，较上年底增长 0.35%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.70%，少数股东权益占比为 15.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 29.74%、27.34%、-0.42% 和 15.71%。所有者权益结构稳定性尚可。

（2）负债

2019—2021 年底，公司负债总额有所增长，主要来自非流动负债的增长，负债结构较为均衡，非流动负债上升较快。

表 15 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	442.75	79.29	425.75	68.40	326.28	53.77	331.02	53.71
短期借款	220.01	49.69	177.95	41.80	59.78	18.32	53.76	16.24
应付票据	34.21	7.73	36.01	8.46	41.61	12.75	37.11	11.21
应付账款	78.69	17.77	77.74	18.26	69.66	21.35	82.22	24.84
合同负债	0.00	0.00	111.95	26.30	123.86	37.96	126.20	38.12
非流动负债	115.64	20.71	196.70	31.60	280.54	46.23	285.31	46.29
长期借款	84.13	72.75	168.50	85.67	249.44	88.91	255.79	89.65
负债总额	558.40	100.00	622.45	100.00	606.82	100.00	616.33	100.00

注：各负债科目占比为该科目在对应的流动负债总额或非流动负债总额中的占比
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年底，公司短期借款快速下降。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底大幅下降，主要系公司调整长短期债务结构所致；从构成看，为信用借款（占 92.37%）和保证借款（占 7.63%）。

2019—2021 年底，公司应付票据持续增长。截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所增长，构成全部为银行承兑汇票。

2019—2021 年底，公司应付账款持续下降。截至 2021 年底，公司应付账款较上年底有所下降，主要系应付材料采购及产品制造款下降所致；从构成看主要为应付材料采购及产品制造款（占 93.48%）；账龄方面，公司 1 年以内的应付账款占 79.38%。

公司 2020 年开始执行新收入准则，对已结算尚未完工款和预收款项进行重分类。截至 2021 年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要系预收产品销售款对应的尚未交付，导致合同负债账面价值增加所致；构成主要为预收产品款（占 96.96%）。

2019—2021 年底，公司长期借款大幅增长。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底有所增长，主要系公司调整长短期债务结构所致；构成主要为信用借款（占 97.80%）。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 4.19%。截至 2021

年底，公司全部债务 392.56 亿元，较上年底下降 4.51%。债务结构方面，短期债务占 32.26%，长期债务占 67.74%，以长期债务为主，其中，短期债务 126.62 亿元，较上年底下降 44.39%；长期债务 265.94 亿元，较上年底增长 45.02%。从债务指标来看，截至 2021 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 77.47%、68.98% 和 60.11%，较上年底分别下降 1.00 个百分点、下降 1.67 个百分点和上升 8.33 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 372.27 亿元，较上年底下降 5.17%。债务结构方面，短期债务占 31.29%，长期债务占 68.71%，以长期债务为主，其中，短期债务 116.47 亿元，较上年底下降 8.02%；长期债务 255.79 亿元，较上年底下降 3.81%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 77.68%、67.76% 和 59.09%，较上年底分别上升 0.21 个百分点、下降 1.22 个百分点和下降 1.02 个百分点。公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，但营业利润率下降明显，期间费用对利润侵蚀严重，营业利润对非经常性损益依赖较大；

公司整体盈利能力一般。2022 年 1—3 月，公司收入和盈利能力同比均显著提升。

2019—2021 年，公司营业总收入和利润总额波动增长。其中 2020 年营业总收入和利润总额均有所下降，主要系部分海外项目受新冠肺炎疫情影响延期所致；公司营业成本持续增长，增速高于营业总收入的增速，营业利润率持续下降。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续下降。2021 年，公司费用总额同比有所下降，主要系管理费用和财务费用下降所致。2021 年，公司管理费用同比下降 7.31%至 8.69 亿元，主要系职工薪酬下降所致；财务费用同比下降 40.61%至 6.64 亿元，主要系利息支出和汇兑损益下降所致。2019—2021 年，公司期间费用率持续下降，分别为 14.64%、12.79%和 9.74%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司其他收益波动下降，2021 年同比下降 18.49%至 0.76 亿元，主要系财政拨款下降所致；投资收益持续增长，2021 年同比增长 211.10%至 12.86 亿元，主要系公司处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致；资产减值损失和信用减值损失合计数同比有所增长，2021 年同比增长 27.84%至 -4.50 亿元，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失增加所致；资产处置收益波动增长，2021 年同比大幅增长至 0.71 亿元，全部为固定资产处置收益的增长。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动增长。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业总收入（亿元）	245.96	226.55	259.78	47.70
营业成本（亿元）	205.91	194.13	234.98	39.22
费用总额（亿元）	36.01	28.99	25.32	5.94
利润总额（亿元）	5.91	5.02	6.05	0.65
营业利润率（%）	15.84	13.84	9.13	17.30
总资产收益率（%）	3.66	3.12	2.99	--
净资产收益率（%）	2.68	2.44	2.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业上市公司相比，公司盈利能力处于行业中等水平。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
三一重工	1061.13	25.85	10.20	18.93
中国动力	282.09	11.89	1.46	1.73
中国船舶	597.40	10.60	0.55	0.44
振华重工	259.78	9.55	2.17	2.99

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 47.70 亿元，同比增长 12.09%；实现利润总额 0.65 亿元，同比增长 71.82%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司的经营获现有所增长，收入实现质量有所提升；投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金整体呈净流出状态。考虑到 BT/PPP 投资项目以及固定资产的持续推进和投入，未来公司仍存在外部融资需求。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	246.27	252.61	291.16	48.52
经营活动现金流出小计	233.37	244.41	269.97	57.43
经营现金流量净额	12.90	8.19	21.20	-8.91
投资活动现金流入小计	6.74	8.35	37.62	0.02
投资活动现金流出小计	22.21	20.40	12.71	1.58
投资活动现金流量净额	-15.47	-12.04	24.91	-1.56
筹资活动前现金流量净额	-2.57	-3.85	46.11	-10.47
筹资活动现金流入小计	334.01	426.70	366.67	15.82
筹资活动现金流出小计	332.59	423.20	396.46	18.00
筹资活动现金流量净额	1.42	3.49	-29.79	-2.19
现金收入比（%）	93.62	106.25	108.09	97.49

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入量和流出量均持续增长，分别主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金的增长；综上，公司经营活动现金净额有所增长。从收入实现质量来看，2019—2021年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量持续增长，主要来自于收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；同期，公司投资活动现金流出量持续下降，主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。综上，2019—2020年，公司投资活动现金净流出额下降，2021年由净流出转为净流入。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额波动增长。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长，筹资活动现金流入主要来自吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主

要为偿还债务与分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金净额持续下降。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.91亿元、投资活动产生的现金流量净额为-1.56亿元、筹资活动产生的现金流量净额为-10.47亿元。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均一般，考虑到公司间接融资渠道畅通，整体看，公司偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，2019—2021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，2019—2021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。

表 19 公司偿债能力指标

项目	指标	2019年	2020年	2021年	2022年 1~3月
短期偿债能力	流动比率（%）	80.34	95.84	123.76	125.03
	速动比率（%）	61.00	43.40	56.11	51.74
	经营现金/流动负债（%）	2.91	1.92	6.50	-2.69
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.04	0.17	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.20	0.45	0.36
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	36.68	32.34	30.87	--
	全部债务/EBITDA	11.66	12.71	12.72	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.02	0.05	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	2.10	2.32	2.63	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.74	0.59	1.81	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”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

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司共获得主要合作银行的授信额度约为1,306.50亿元人民币、8.10亿美元及0.40亿欧元，已使用513.57亿元人民币、

1.23亿美元及0.09亿欧元，剩余可使用额度788.32亿元人民币、6.88亿美元及0.31亿欧元；公司间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务运营主要集中在母公司层面；母公司资产结构较好，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；债务负担较重但期限结构合理；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；经营获现情况较好。

截至 2021 年底，母公司资产总额 655.98 亿元，较上年底下降 1.06%，较上年底变化不大。其中，流动资产 483.50 亿元（占 73.71%），非流动资产 172.48 亿元（占 26.29%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.65%）、应收账款（占 31.12%）、预付款项（占 9.67%）、其他应收款（合计）（占 7.94%）和存货（占 38.82%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 52.45%）、固定资产（合计）（占 23.25%）和无形资产（占 8.49%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 37.01 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 504.33 亿元，较上年底下降 1.89%。其中，流动负债 274.01 亿元（占 54.33%），非流动负债 230.32 亿元（占 45.67%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 14.87%）、应付票据（占 15.55%）、应付账款（占 18.06%）、一年内到期的非流动负债（占 6.73%）和合同负债（占 39.81%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 97.91%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 76.88%，较上年底下降 0.65 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 327.31 亿元。其中，短期债务占 31.10%、长期债务占 68.90%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 68.34%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 151.66 亿元，较上年底增长 1.82%。在所有者权益中，实收资本为 52.68 亿元（占 34.74%）、资本公积合计 49.14 亿元（占 32.41%）、未分配利润合计 28.13 亿元（占 18.55%）、盈余公积合计 16.79 亿元（占 11.07%），所有者权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业总收入为 229.89 亿元，利润总额为 2.58 亿元。同期，母公司投资收益为 12.86 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 26.37 亿元，投资活动现金流净额 13.77 亿元，筹资活动现金流净额-22.32 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 83.74%；母公司负债占合并口径的 83.11%；母公司全部债务占合并口径的 83.38%；母公司所有者权益占合并口径的 85.92%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 88.50%；母公司利润总额占合并口径的 42.67%。

十、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 2022 年 3 月底，中交集团实收资本为 79.20 亿元；中交集团资产总额为 2.35 万亿元，所有者权益为 0.57 万亿元；2022 年 1—3 月实现营业总收入 1988.00 亿元，净利润 73.66 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。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。

十一、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度极强，考虑公司极强的抗风险实力，本期中期票据的安全性极高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据在赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析。公司本期中期票据发行规模5.00亿元，分别占2021年底公司长期债务和全部债务的1.88%和1.27%，对公司现有债务结构影响不大。以2021年底数据为基准，在其他因素不变的情况下，本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由77.47%、68.98%和60.11%上升至77.61%、69.25%和60.55%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还银行借款，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

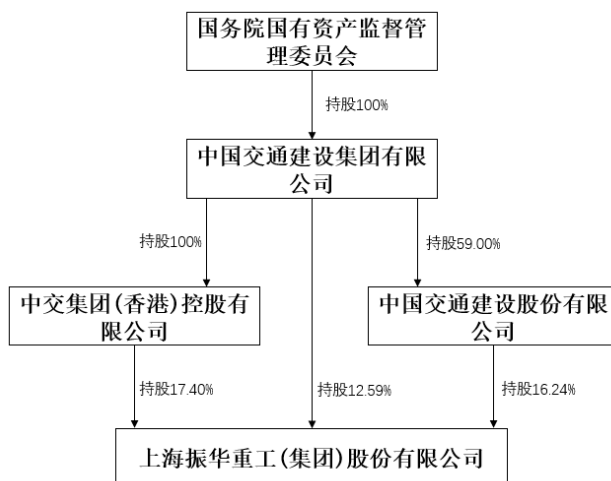
2019—2021年，公司EBITDA分别为36.68亿元、32.34亿元和30.87亿元，分别为本期债券发行额度（5.00亿元）的7.34倍、6.47倍和6.17倍。2019—2021年，公司经营活动产生的现金流入分别为246.27亿元、252.61亿元和291.16亿元，分别为本期债券发行额度（5.00亿元）的49.25倍、50.52倍和58.23倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为12.90亿元、8.19亿元和21.20亿元，分别为本期债券发行额度（5.00亿元）的2.58倍、1.64倍和4.24倍。

考虑本期中期票据设置利息递延支付条款，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于其他普通债券分期支付压力。

十二、结论

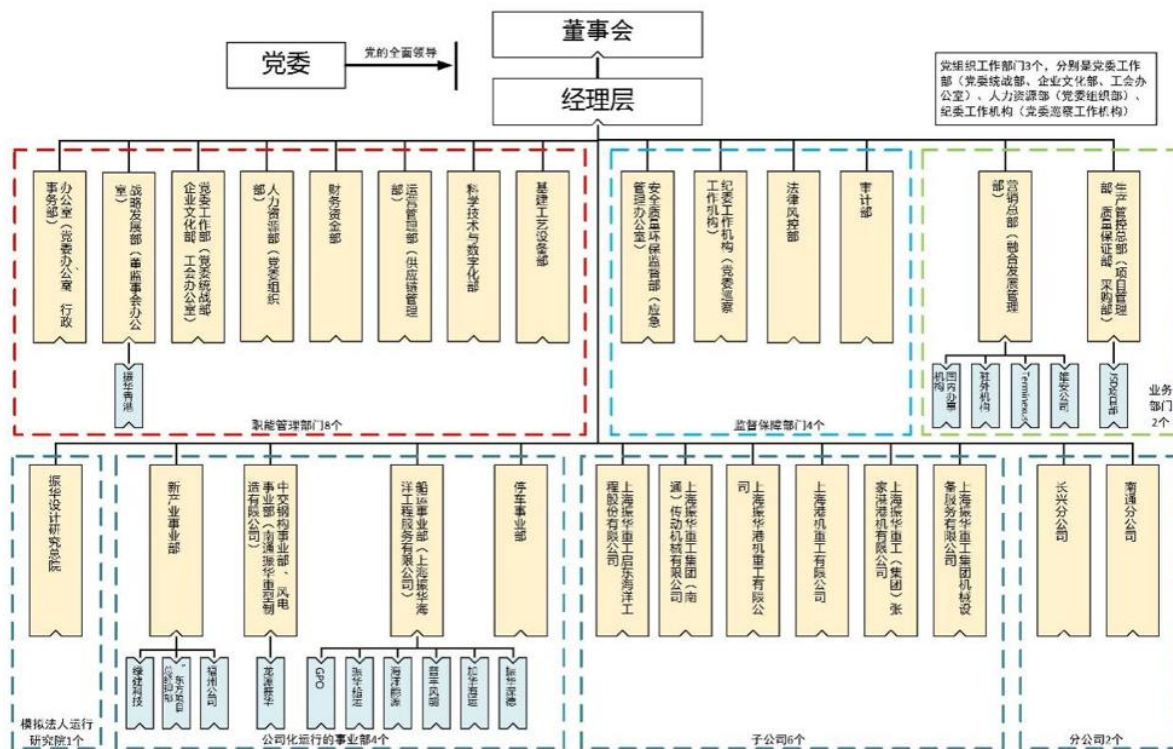
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底上海振华重工（集团）股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底上海振华重工（集团）股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底上海振华重工（集团）股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	上海振华港机重工有限公司	上海市崇明区	机械制造	94.76	--	投资设立
2	上海振华港口机械（香港）有限公司	香港	船舶运输	100.00	--	投资设立
3	上海振华船运有限公司	上海市浦东新区	船舶运输	55.00	--	投资设立
4	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
5	上海振华重工集团（南通）传动机械有限公司	江苏省南通市	机械制造	50.75	--	投资设立
6	上海振华重工电气有限公司	上海市浦东新区	电气设备研发	100.00	--	投资设立
7	上海振华海洋工程服务有限公司	上海市洋山保税港区	船舶运输	100.00	--	投资设立
8	上海振华重工集团机械设备服务有限公司	上海市浦东新区	技术咨询	100.00	--	投资设立
9	ZPMC Netherlands B.V.	荷兰鹿特丹	贸易销售	100.00	--	投资设立
10	ZPMC North America Inc.	美国特拉华州	贸易销售	100.00	--	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.56	45.50	57.29	41.60
资产总额（亿元）	744.11	793.21	783.32	793.45
所有者权益（亿元）	185.71	170.75	176.50	177.12
短期债务（亿元）	327.17	227.71	126.62	116.47
长期债务（亿元）	100.49	183.38	265.94	255.79
全部债务（亿元）	427.66	411.09	392.56	372.27
营业总收入（亿元）	245.96	226.55	259.78	47.70
利润总额（亿元）	5.91	5.02	6.05	0.65
EBITDA（亿元）	36.68	32.34	30.87	--
经营性净现金流（亿元）	12.90	8.19	21.20	-8.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.64	3.49	3.64	--
存货周转次数（次）	2.37	1.26	1.06	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.29	0.33	--
现金收入比（%）	93.62	106.25	108.09	97.49
营业利润率（%）	15.84	13.84	9.13	17.30
总资本收益率（%）	3.66	3.12	2.99	--
净资产收益率（%）	2.68	2.44	2.99	--
长期债务资本化比率（%）	35.11	51.78	60.11	59.09
全部债务资本化比率（%）	69.72	70.65	68.98	67.76
资产负债率（%）	75.04	78.47	77.47	77.68
流动比率（%）	80.34	95.84	123.76	125.03
速动比率（%）	61.00	43.40	56.11	51.74
经营现金流动负债比（%）	2.91	1.92	6.50	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.20	0.45	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.32	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.66	12.71	12.72	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，2019-2021 年底长期应付款中的有息部分已计入长期债务；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4 “--”表示指标不适用；5. “/”表示数据未获取

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.33	28.10	41.98	/
资产总额（亿元）	573.39	662.98	655.98	/
所有者权益（亿元）	157.87	148.95	151.66	/
短期债务（亿元）	260.82	189.58	101.80	/
长期债务（亿元）	64.46	147.77	225.50	/
全部债务（亿元）	325.29	337.35	327.31	/
营业总收入（亿元）	250.40	217.93	229.89	/
利润总额（亿元）	7.05	3.33	2.58	/
EBITDA（亿元）	11.60	3.33	2.58	--
经营性净现金流（亿元）	26.09	-4.13	26.37	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.67	1.60	1.49	/
存货周转次数（次）	2.71	1.41	1.13	/
总资产周转次数（次）	0.46	0.35	0.35	/
现金收入比（%）	82.48	97.27	88.81	/
营业利润率（%）	11.66	10.86	7.09	/
总资本收益率（%）	1.33	0.69	0.58	/
净资产收益率（%）	4.08	2.27	1.84	/
长期债务资本化比率（%）	28.99	49.80	59.79	/
全部债务资本化比率（%）	67.33	69.37	68.34	/
资产负债率（%）	72.47	77.53	76.88	/
流动比率（%）	119.37	135.93	176.45	/
速动比率（%）	94.27	83.36	107.95	/
经营现金流动负债比（%）	7.61	-1.14	9.62	/
现金短期债务比（倍）	0.10	0.15	0.41	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	28.03	101.20	126.71	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 2022 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；3. “--”表示指标不适用；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据年报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	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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

联合资信评估股份有限公司关于 上海振华重工（集团）股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（科创票据）的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。