

信用等级公告

联合[2008] 351 号

联合资信评估有限公司通过对上海振华港口机械（集团）股份有限公司及其 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用等级为

AA⁺

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2009 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零八年十二月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：18 亿元

本期中期票据存续期限：5 年

评级时间：2008 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	139.76	196.27	291.15	453.64
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	45.71	60.42	113.12	123.72
长期债务(亿元)	14.67	22.00	52.26	54.71
全部债务(亿元)	63.12	103.57	127.97	204.06
主营业务收入(营业收入)(亿元)	121.05	170.97	210.05	172.05
利润总额(亿元)	13.19	17.21	21.82	19.52
EBITDA(亿元)	18.47	25.89	33.32	--
经营性净现金流(亿元)	-4.64	7.60	5.48	-53.75
主营业务利润率(营业利润率)(%)	13.26	15.00	14.97	14.41
净资产收益率(%)	25.68	26.77	17.78	--
资产负债率(%)	66.01	69.21	61.15	72.73
全部债务资本化比率(%)	57.06	63.15	53.08	65.03
流动比率(%)	123.93	112.07	149.87	114.12
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	4.00	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.72	5.61	5.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.03	1.44	1.85	--

注：公司从 2007 年开始执行企业会计准则（2006）
2008 年 9 月财务报表未经审计

分析师

王楚云 010-85679696-8899
wangchuyun@lianheratings.com.cn

夏 阳 010-85679696-8802
xiayang@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在市场份额、运营管理、技术水平等方面的优势。同时，联合资信也关注到原材料价格波动、人民币汇率波动、债务负担重、未来几年资本支出压力大等因素给公司带来的影响。

未来几年港口投资规模仍有望保持在较高水平，公司有望凭借其行业龙头地位，保持适宜的经营及财务状况，有效抵御行业周期的影响。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 公司在港口机械行业处于全球领先地位。
2. 公司产品的技术水平世界领先，运营管理水平高，成本优势明显。
3. 公司具有自备整机运输船，保障了公司的产品得以高质量、短周期地准时运送。
4. 公司积极拓展海上重型机械、大型钢结构等新领域，发展潜力大。

关注

1. 公司的业务活动具有生产周期长、垫付资金大的特点。
2. 公司销售收入主要以美元和欧元结算，人民币汇率变动影响公司盈利水平。
3. 钢材价格波动较大，公司面临原材料采购成本变动风险。
4. 公司未来几年资本支出规模大，债务负担可能继续加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司(联合资信)与上海振华港口机械(集团)股份有限公司构成委托关系外,联合资信、评估人员与上海振华港口机械(集团)股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务,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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因上海振华港口机械(集团)股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上海振华港口机械(集团)股份有限公司提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 上海振华港口机械(集团)股份有限公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效;根据跟踪评级的结论,在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

1997 年，经国务院证券委员会证委发字（1997）第 42 号文件批准，公司向境外投资者发行 B 股 1 亿股，并于 1997 年 8 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华 B，股票代码：900947。2000 年，经中国证监会证监公司字（2000）200 号文批准，公司向境内投资者增发 8800 万股 A 股，并于 2000 年 12 月 21 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华港机，股票代码：600320。2004 年，经中国证监会证监发行字（2004）165 号文批准，公司增发 11428 万股 A 股。2006 年 3 月 29 日，公司完成股权分置改革，2006 年 7 月，公司完成 2005 年度分配及转增股本实施方案。公司控股股东 2006 年 10 月 24 日由中国交通建设集团有限公司变更为中国交通建设股份有限公司（简称“中交股份”）。2007 年 10 月，经中国证监会证监发行字[2007]346 号文批准，公司增发 12551.5 万股 A 股。截至 2007 年 12 月 31 日，公司总股本为 320735.50 万元，中交股份直接和间接占有公司 43.26% 的股份，为公司第一大股东，并对公司具有实际控制权。

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

公司内设经营办、行政办、财务办、人事部、电气办、离岸办、生产办、开发办、船务办等部门，现有大长兴、小长兴、长兴工业园、江阴、常州、张家港、南通及南通齿轮箱厂等 8 个生产基地，正在改扩建南通基地，拥有控股子公司 13 个，联营企业 1 个。

截至 2007 年底，公司资产总额 291.15 亿元，股东权益 113.12 亿元（含少数股东权益）。2007 年公司实现营业收入 210.05 亿元，净利润 20.11 亿元；现金及现金等价物净增加额 3.60 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 453.64 亿元，股东权益 123.72 亿元（含少数股东权益）。2008 年前三季度公司实现营业收入 172.05 亿元，净利润 17.41 亿元；现金及现金等价物净增加额 12.75 亿元。

公司注册地址：上海市浦东南路 3470 号。
法定代表人：周纪昌。

二、本期中期票据及中期票据筹资项目概况

公司计划申请发行 2009 年第一期中期票据 18 亿元，期限 5 年。

本期中期票据募集资金用途为：15 亿元用于公司南通生产基地建设投资，以保证在 2008-2010 年间公司产值每年增加 100 亿；3 亿元用于补充中期流动资金，以积极应对原料上涨，以及产品运输等挑战。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，属于专用设备（港口起重机械）制造行业。集装箱起重机械主要用于港口集装箱的装卸，是集装箱港口的必需设备，对于提高货运码头的物流处理能力至关重要。

1. 市场需求

作为资本密集的跨国型产业，港口机械行业是与宏观经济发展密切相关的重要行业。自

2003年起,全球经济的复苏推动了全球范围内的港口建设,同时,伴随着船舶运输业的繁荣,港口集装箱吞吐量呈增长的趋势,港口机械行业也得到了飞速的发展。

目前,世界贸易量90%以上是通过水路运输完成的,其中集装箱运输是最主要的商品运输方式。2007年,中国港口集装箱吞吐量达1.14亿TEU,比上年增长22.3%,目前中国港口集装箱吞吐量已占到世界集装箱吞吐量近1/4的份额。2007年中国集装箱吞吐量超过100万TEU的港口由上年的14个增加到16个。而从全球范围看,根据世界权威航运研究机构克拉克森公司预计,2008年全球集装箱贸易量将保持高速增长,达到1.43亿TEU,增幅约10%,保持在今年的较高水平。

集装箱码头是用作处理集装箱,具备特殊设备,例如集装箱起重机、跨运车及货柜堆积场,为停泊在港口的船舶、托运人及其他客户提供集装箱处理服务的码头。集装箱运输的快速增长带来的集装箱码头服务需求的大幅度上升,全球各主要港口纷纷新建和改扩建码头,以适应集装箱货运时代对集装箱码头服务的需求,相应带动了港口机械、尤其是集装箱起重机械需求的快速增长。

截至2007年底,全球使用中的大型集装箱起重机约有12700台,较2006年增加了990台。

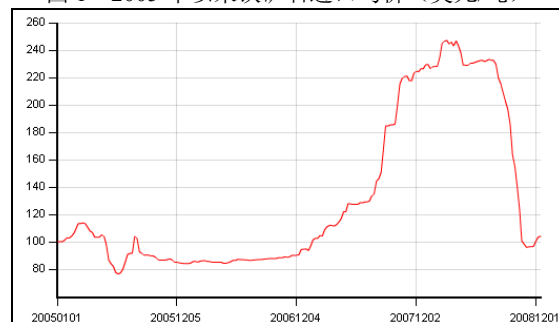
2. 上游产业

钢材是集装箱起重机产品的主要原材料,钢铁制造业是集装箱起重机的上游行业。根据国际钢铁协会(IISI)统计,2007年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.44亿吨,同比增长7.5%;中国以4.89亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国,约占全球粗钢产量的36.40%,中国粗钢产量已连续第12年位居世界第一。

铁矿石费用约占炼铁成本的60%~70%,铁矿石价格的波动,将直接影响钢材的生产成

本。受国内铁矿石需求增加影响,中国铁矿石进口量逐年上涨,据中国海关统计,2007年,中国进口铁矿石3.83亿吨,同比增长17.48%。从铁矿石进口均价来看,中国钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计,2007年12月进口铁矿石均价为125.28美元/吨,较2007年1月上涨81.43%。2008年2月18日,巴西淡水河谷(CVRD)与日本新日铁及韩国浦项达成2008年铁矿石价格协议,价格比上年上涨65%。2008年2月22日,宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这一基准价格。2008年6月23日,宝山钢铁集团与澳大利亚力拓公司就2008年度铁矿石基准价格达成了一致,力拓的PB粉矿、杨迪粉矿、PB块矿将在2007年度价格基础上分别上涨79.88%、79.88%和96.5%。铁矿石价格的上涨将直接影响钢材的生产成本。

图1 2005年以来铁矿石进口均价(美元/吨)



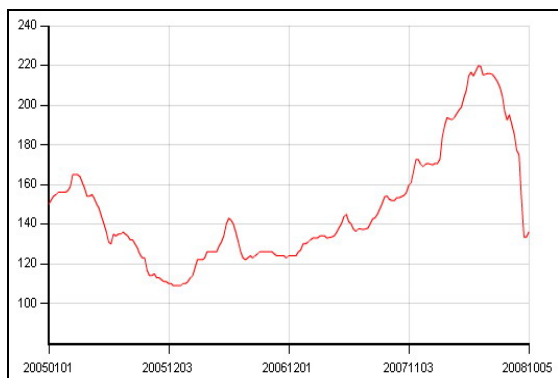
资料来源:中国海关

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行,于2005年12月达到低谷,2006年钢材价格综合指数波动较大;2007年以来,由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加,中国钢材价格呈现快速增长趋势,钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点,2008年6月以后呈现快速下降趋势,2008年9月为177.2点,较2008年5月最高点下降40.2点。(参见图2)。

电气控制系统机电配套设备是集装箱起重机的重要零配件。由于集装箱起重机对电气配套件性能要求较高,所以各起重机生产厂商除有能力自产外,基本向美国通用电气公司、

瑞典ABB公司、德国西门子公司、日本安川电机公司等国际知名的电气设备供应商采购。

图2 2005年以来国内钢材综合价格指数



资料来源: www.mysteel.com.cn

3. 竞争格局

港口机械行业具有单个产品价值高和使用对象相对集中的特点,这就形成了一个较为典型的垄断竞争市场。整个港口机械行业不停地进行整合,订单越来越多地集中在一些实力雄厚的企业手中。根据《World Cargo News》杂志的统计,全球有 15 家左右的厂商具备集装箱起重机的生产能力,2007 年振华港机(ZPMC)、利勃海尔(LIEBHERR)、韩国斗山(DOOSAN)、科尼(KONECRANES)、三井制造(MITSUI)五大公司获得的岸桥订单总数占全球的 94.82%,2007 年振华港机(ZPMC)、科尼(KONECRANES)、卡尔玛(KALMAR)、诺尔(NOELL)、韩国斗山(DOOSAN)五大厂商获得的场桥订单总数占全球订单总数的场桥为 84.94%。

表1 世界前五大集装箱起重机制造商市场占有率之和

岸桥		场桥	
2004年	79%	2004年	78%
2005年	81%	2005年	68%
2006年	91%	2006年	87%
2007年	95%	2007年	85%

资料来源:《World Cargo News》和《Cargo Systems》

注:岸桥为岸边集装箱起重机;场桥为集装箱龙门起重机

产业集中度较高主要是因为:①集装箱起重机制造行业是资本、劳动和技术密集的行

业,只有具备一定规模的厂商才具有竞争优势;②岸边集装箱起重机及集装箱龙门起重机的设计日趋标准化,这有利于大型制造商发挥规模效应的优势;③国际港口运营权现在越来越向少数大型港口运营商集中,这些港口运营商通常采取招标方式向一家制造商采购集装箱起重机,只有少数大型厂商才具备承接这类订单的能力。集装箱起重机行业的垄断竞争格局使得行业利润率保持比较稳定,行业平均毛利率在 8%~10%左右。

4. 行业前景

2004 年 1 月 1 日《港口法》的实施,鼓励国内外经济组织或个人对港口的依法投资、经营,拓宽了中国港口投资建设的渠道,为中国港口建设投资、经营主体多元化机制的建立和完善提供了法律保障。同时,在集装箱运输国际主干航线上,船舶也日趋大型化,这就迫使港口机械行业的推陈出新。港口机械的使用寿命一般在 20 年左右,目前世界上约有 4000 台岸桥和 6500 台场桥在近 200 个码头上工作,按目前的保有量,每年都会有相当数量的陈旧港口机械需要更新改造,为港口机械行业提供潜在的发展空间。

国务院总理温家宝 2006 年 8 月 16 日主持召开国务院常务会议,审议并原则通过了《全国沿海港口布局规划》(以下简称《规划》)和《船舶工业中长期发展规划》。《规划》的发布标志着我国沿海港口建设与发展进入了新的历史阶段。到 2010 年,中国港口年吞吐量将达到 61 亿吨,集装箱吞吐量将达到 1.2 亿至 1.4 亿标箱。

世界范围集装箱运输的增长、大量的港口建设项目对港口机械需求仍保持了稳定和较快的增长。据 Onestone Consulting Group 公司估计,在 2006 年~2010 年间,全球 85 个国家的港口运营当局将有超过 260 个港口投资建设项目,总计需投资 220 亿美元,并预计五年间这些项目总计带动 1675 台岸桥和 4300 台场桥

的需求，平均每年 335 台岸桥和 860 台场桥，岸桥和场桥的年均需求量较 2001 年~2005 年上升 38.5%及 61.7%。

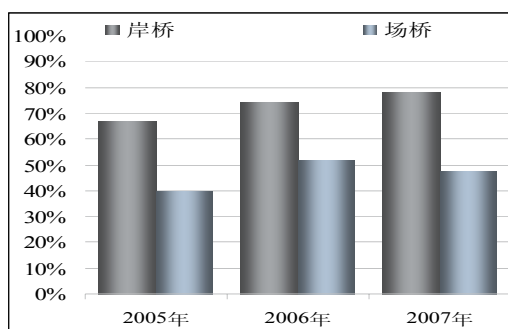
2008 年下半年以来，由美国次贷危机引发的金融危机的影响逐步显现，世界经济增长速度放缓，全球商品贸易以及对海运服务的市场需求将有所下降，国际港口的扩张计划可能被调整或延迟，从而对集装箱起重机行业的业务增长带来影响。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争力

(1) 市场地位优势

图 3 2005~2007 年公司集装箱起重机市场占有率



资料来源：《World Cargo News》和《Cargo Systems》

公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，目前是全球最大的港口集装箱起重机制造商。根据英国的《World Cargo News》专业杂志统计，自 1998 年起，公司的集装箱起重机订单量连续 9 年排名世界第一，2007 年公司岸边集装箱起重机的国际市场份额约为 78%，龙门起重机的国际市场份额约为 47.7%。

从 1996 年起公司的集装箱机械开始步入国际市场，产品现已遍布世界 72 个国家和地区的 120 多个码头。

(2) 生产能力优势

公司建有八个制造基地、五个专业配套厂，具备 80 万平方米制造车间和 200 万平方米场地（其中临水场地面积达 100 万平方米）。

公司拥有有长江岸线 10 公里，前沿水深达 10 米，可实现大件组装整机出运和岸边浮吊作业等陆上难以完成的工艺。公司建造了近 3.7 公里的承重码头，最大可在 60 米长承重 1 万吨，有利重型桥梁分段和重大件拼装。

公司拥有六台浮式起重机用于组装重型部件，起重量（最大 4000 吨）和起重高度（最高 110 米）均属全国首位，其安装速度较陆上机械安装快 8~10 倍。

公司在形成规模经济的基础上，建立了设计、配套、制造、安装、调试、整机运输、售后服务统一调度的高效生产指挥系统。

(3) 劳动力成本优势

集装箱起重机制造行业属资本、劳动、技术密集型行业，劳动力成本在生产成本中占较大比例。相对于发达国家，中国整体劳动力成本较低，再加之公司多年的经营已在国内建立起了较为完善的相关生产协作体系，各协作厂商根据订单为公司提供部件配套服务，公司劳动力成本控制较好，人员没有因生产任务的快速增长而随之出现大幅增长，公司劳动力成本优势明显。

(4) 整机运输优势

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，投资控股了上海振华船运有限公司，该公司是全球少数几个港口机械整机远洋运输企业，拥有 25 艘大型港口机械和重大件整机运输专用船（其中 4 艘在建），保障了公司的产品得以高质量、短周期地准时送达世界各港口用户。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 24 名，包括总裁 1 名、副总裁 14 名、财务总监兼董事会秘书 1 名，其他各部门负责人 8 名，平均年龄 46 岁，其中具有硕士研究生学历的 20 名，大学本科学历的 4 名；18 人拥有高级技术职称。公司现任董事长周纪昌先生，现年 58 岁，硕士，在读博士，高级工程师，历任交通部第一公路勘

察设计院技术员、工程师、桥梁设计室副主任、人事处长、副院长，中国公路桥梁建设总公司副总经理、副董事长，中国路桥（集团）总公司董事长、总裁、党委书记，现任中国交通建设集团有限公司董事长、党委副书记，1994年被国务院授予有突出贡献的中青年专家，享受政府津贴。公司总裁管彤贤先生，75岁，大学本科学历，高级工程师，曾任交通部水运司工厂处副处长、中港集团船机处处长，1992年起任公司董事兼总裁。总体看，公司管理层在公司或港口机械行业从业多年，熟悉国际企业管理方式，在战略上保证了专注和连续性。

截至2007年底，公司在职工3291人，公司各生产基地雇佣劳务工近30000人。本部员工中工程技术人员1617人，生产管理人员1525人，经营行政及财务人员104人，财务人员45人；具有硕士研究生及以上学历的192人，大专及本科学历的2357人，大专以下学历742人，分别占员工总数的5.83%、71.62%和22.55%。

整体看，公司管理层稳定，文化素质高、专业技能强、行业经验丰富，具有较强的企业管理能力，但年龄结构有待改善；目前员工专业配置合理，整体文化素质较高。

3. 技术创新

公司重视产品的科技开发，设有技术开发部，负责新产品研究和开发。公司的技术开发部已被国家科技部认定为国家级企业技术中心，也是上海市2006年唯一获此称号的技术中心，技术研发部目前的研发方向是高效环保型集装箱码头装卸系统、大型海洋重工、动力定位以及平地造船等方面。公司拥有专业工程技术人员1100多名，其中有经验丰富的高级工程师183名，专业涵盖了机械、电气、自动化、液压等相关专业领域。此外，公司还与国际技术机构、全国重点高校、科研院所等单位进行广泛密切的技术交流，在设计和生产中坚持接受世界权威监理机构的监督。

公司目前已具备了较强的产品设计能力和技术开发能力，可以短周期、高质量的完成各种标准和非标准产品的设计。公司曾先后成功开发出30多种岸桥机型、10余种场桥机型，一些产品具有世界先进水平。公司目前拥有105项专利，获得1项国家和9项市级科技成果奖，公司“新一代港口集装箱起重机关键技术研发与应用”项目荣获2005年国家科学技术进步奖一等奖。

公司是中国首家持有世界权威机构美国钢结构协会（AISC）颁发的钢结构生产许可证企业，同时获得了ISO9001质量认证体系和德国杜伊斯堡焊接证书。目前有6000名持证焊工为公司服务。

公司的岸桥生产采用水平装配后进行垂直组合的工艺，具有效率高、成本低的优点，目前世界上只有少数公司有采取这种装配工艺。公司目前具备同时调试安装75台岸桥的能力。利用潮差和对船调整压舱水，将重达2000吨的集装箱起重机沿轨道安全装船和卸船，是支持公司整机运输的重要技术，亦为世界首创，公司可一次装船运输调试好4~6台岸桥或者15~20台场桥，到达目的港后拆除捆绑即可投入工作。防摇是集装箱起重机的技术难关，公司吸收国外技术加以创新，设计了8绳防摇系统，用机械手段减小了起重机制动对吊具的摇摆，已得到普遍推广。公司成功研制了环保节能型场桥，采用自主科技成果超级电容，吸收存储货物下降位能，启动时再补入供电系统，根本消除了柴油机尾气污染，加装间歇系统后可节能1/3。为应对高昂油价，公司开发了不使用柴油机供电的直接用市电场桥，经深圳招商码头实测，该项首创技术可降低营运成本80%。

4. 外部支持

（1）税收优惠

公司主导产品集装箱起重机大部分出口，由于符合国家鼓励机电产品出口创汇的政策

导向，享有出口退税优惠政策。

公司是注册于上海市浦东新区的生产性外商投资企业，适用的企业所得税税率为15%；若当年出口产品产值达到当年企业产品产值70%以上，适用10%的企业所得税税率；2005年~2007年，公司出口产品产值都超过总产值的70%，因此均按10%的企业所得税税率缴纳企业所得税。根据2008年1月1日实施的新所得税税法，外商投资企业适用的所得税税率将调整为25%，国家重点扶持的高新技术企业可适用15%的税率，在税法出台前设立的外资企业可以有五年的过渡期逐步适应新的税负水平。公司正在申请并确信可以取得高新技术企业资格认定，但截至2008年9月底公司尚未取得高新技术企业资格认定，暂执行税务部门过渡期税率18%。

根据《外商投资企业和外国企业购买国产设备投资抵免企业所得税有关问题的通知》及《关于企业技术创新有关企业所得税优惠政策的通知》，公司按上述规定购买的国产设备和部分技术开发费可抵免企业所得税，2007年公司据此抵扣企业所得税款总计约9929万元。

（2）资金支持

集装箱起重机制造行业同时也需要强大的资金支撑，固定资产、流动资金投入大，资金占用周期较长，需要取得银行和政府支持。公司所从事的集装箱起重机生产行业属于国家重点扶持的装备制造业，在资金供给上中国进出口银行和其他商业银行给予了充分支持，使得公司生产资金得以保证。多年来，公司的银行贷款利率保持较低水平，且由于公司有较好的商业信誉和经济效益，因而具有较明显的资金成本优势。

（3）股东背景

中交股份是公司第一大股东，直接和间接控股公司43.26%的股份。中交股份注册资金148.25亿元人民币，由中交集团独家发起设立，于2006年10月8日正式成立，并于2006

年12月于香港联交所发行40.25亿股H股。中交股份主要从事包括基建建设、基建设计、疏浚及港口机械制造等业务，拥有40家控股子公司和25家联营及合营企业，除国内业务外还在约40个国家及地区经营国际业务。2007年末中交股份资产总额1673.97亿元，净资产539.62亿元，营业收入1506.01亿元，净利润75.74亿元。

中交集团目前持有中交股份70.13%的股份，为公司的实质控制人。中交集团是国务院国资委独资拥有的有限责任公司，为中国交通运输基建业内最大的企业集团之一。

公司作为中交集团控制的主要下属公司之一，经营规模较大，对中交集团的利润贡献水平较高，在中交集团战略布局中具有重要作用。

总体来看，公司市场地位突出，规模优势明显，技术工艺先进，政策环境优越，能够获得政府和银行的支持。公司员工素质较高，管理层高度稳定，行业经营管理经验丰富，具有良好的企业基础素质。

五、管理体制

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。2007年4月，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。

公司健全了各类行之有效的管理制度，形成了公司集中安排生产调度、物资采购，生产基地严格按计划完成生产任务的生产管理模式，在业务经营中非常重视高效、快速。

公司重视质量管理，建立了有效的质量保证体系，已通过中国船级社(CSQA)审核，取得ISO9001 质量体系证书，产品执行国际标准。公司各生产基地都建立有相应的质量管理中心，专职从事产品质量工作人员有 800 余名，截至目前为止，公司未发生对企业造成重大不利影响的质量纠纷。公司的 ZPMC 品牌，为国家质检总局评为“中国世界名牌”产品。迄今为止，全国只有六家企业获此殊荣。

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。

随着公司市场规模的不断扩大，公司制定了切合公司实际的人力资源开发计划，构建了科学、系统的人力资源管理体系。公司构建了良好的人才激励机制，并且尤为注重员工培训和深造工作。公司与美国诺瓦大学先后举办了二期工商管理硕士班，并且还合作开办了业余时间网上教学的博士班，培养公司自己的博士人才，同时还开办各类针对普通技工的大专班及职业技术培训，通过多种措施，增强公司对人才的吸引力，在公司发展中，技术及管理人才的流动率极低。

整体看，公司目前法人治理结构较完善，管理体制基本合理，内部控制较为有效，管理风险较小。但公司需不断更新完善内部业务流程和管理措施以适应海上重型业务、大型钢构等新业务的拓展。

六、生产经营

1. 生产经营分析

（1）产品构成

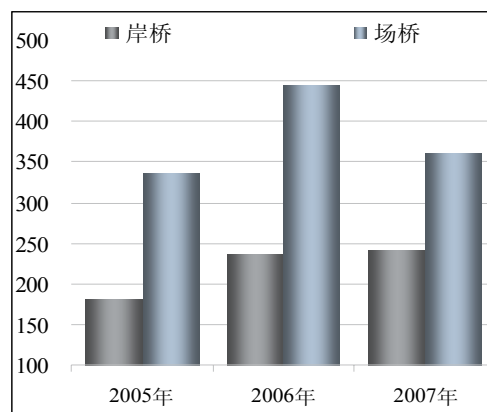
公司主导产品为集装箱起重机，包括岸边集装箱起重机（岸桥）及集装箱龙门起重机（场桥），集装箱龙门起重机又可分为轮胎式集装箱龙门起重机（RTG）和轨道式集装箱龙门起重机（RMG）。公司同时生产散货装卸机械、海上重型机械、大型钢结构以及各种起重机配套件等机械产品。

公司收入规模逐年增长，2005～2007 年主营业务收入分别为 121.05 亿元、168.08 亿元和 206.44 亿元，其中集装箱起重机销售收入占比为 91.75%、91.19%和 81.76%，公司主营业务突出。

2005～2007 年公司各年新签合同金额分别为 179 亿元、192 亿元和 270 亿元，2008 年 1～9 月，公司已签订合同达 230 亿元。

集装箱起重机

图 4 2005～2007 年公司集装箱起重机产量（台）



资料来源：公司提供

为适应船舶大型化和作业高效化、自动化的趋势，公司首创了双 40'英尺集装箱岸边起重机（双 40'岸桥），起重机可同时吊起两只甚至三只 40 英尺集装箱，与普通岸桥相比装卸效率可提高至少 50%以上。自研发成功后双 40'岸桥已经应用在阿联酋迪拜港、新加坡港、韩国釜山港等港口，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；截至 2007 年底，公司累计获得双 40'岸桥订单 251 台。

码头自动化是世界现代港口追求的目标，目前公司开发了多项适用于自动化码头的产品：公司生产的全自动化轨道吊目前在世界首先实现全自动化的荷兰鹿特丹码头上大量使用；公司为上海港外高桥集装箱堆场提供的全自动化集装箱堆场高矮起重机接力式装卸系统，是目前行业领先技术，基本实现堆场内集装箱起重机的无人自动化装卸作业；公司自行设计的双小车岸桥，适用全自动化码头，双小车技术可使起重机的作业效率提高 30~50%；公司在长兴基地建造了世界上第一个高效能型立体装卸集装箱码头示范区，取消了传统码头用内燃机驱动的水平运输，改用立体轨道电驱动实现，经测算同一泊位生产效率可提高 50%，堆场存箱量提高 25%。

表 2 2005~2007 年公司集装箱起重机重大合同（亿元人民币）

客户名称	类型	合同总额	签约年度
阿联酋迪拜港务局	岸桥/堆场轨道吊	14.10	2007
韩国韩进海运公司	岸桥	12.70	2007
韩国现代商船公司	岸桥/堆场轨道吊	11.50	2007
荷兰鹿特丹 EUROMAX	岸桥/场桥	15.40	2005
沙特吉达 Red Sea Gateway Terminal	岸桥	7.10	2007
深圳大铲湾现代港口发展有限公司	岸桥	6.00	2006
新加坡港务集团	岸桥	18.50	2006-2007
中国技术进出口总公司	岸桥	9.00	2006-2007

资料来源：公司提供

2005~2007 年公司集装箱起重机新承接合同金额分别为 171 亿元、129 亿元和 205 亿元，2007 年较 2006 年增长 58.91%。2008 年 1~9 月公司新签订集装箱起重机合同金额达 22.87 亿美元。新签订合同成为公司收入增长和业绩目标实现提供了有力支持。

其他产品

公司在集装箱起重机领域基本确立领导地位的基础上，2006 年提出散货装卸机械、海

上重型机械、大型钢结构和港口机械配件为新的业务领域发展方向。

在散货（煤炭、矿石等）装卸机械领域，公司基本包揽了国内的大型装、卸船，目前正在建的海外大型散货项目包括欧洲最大的钢铁联合企业阿塞洛的卸船机、巴西淡水河谷的装船机和澳大利亚装船机等。2007 年公司成功开发了三翻式旋转车钩翻车机，并开创性地承揽了太仓武港码头散货系统，由设备提供商系统供应商转型。2007 年散货机械销售收入 22.99 亿元，占公司主营业务收入的 11.14%，成为公司第二大主营业务；公司计划进一步扩大散货装卸机械的市场份额，争取承揽散货装卸系统总承包，并继续开发国外市场。

海上重型装备主要是各种钻井采油气专用平台、导管架、铺船管、储存和运输船、浮式起重机等，其中海上工程船为公司在该领域的重点产品。公司 2006 年设计的 4000 吨全旋转巨型浮吊现已交付广州救捞局用于打捞“南海一号”古沉船；2008 年 4 月韩国三星重工向公司订购一台 8000 吨浮吊；公司自主研发制造的 7500 吨全回转自航浮吊于 2008 年 5 月交付中国海洋石油总公司，用于油气田开采中安装或拆卸导管架和平台模块，合同价格高达 14 亿元。2007 年海上重型装备销售收入 14.19 亿元，占公司主营业务收入的 6.87%，公司预计未来 3~5 年该项业务将保持 50%的增速，并成为其主营业务利润的重要来源之一。

大型钢结构领域，公司已签订的重大合同包括东海大桥钢管桩钢构项目、韩国仁川港桥钢构、温哥华金穗大桥钢构、卡昆兹高速公路桥钢构、2006 年签订的美国旧金山奥克兰新海湾大桥总承包项目（承担全部 5 万吨钢构制造）以及 2008 年 6 月签订的英国海上风力电站桩和过渡桩项目大型钢构供货合同（合同金额 2.3 亿欧元）。2007 年钢结构业务在公司的销售总额中占比约 2%~3%，目前毛利率在 10%左右。

(2) 生产基地

公司现有大长兴、小长兴、长兴工业园区、江阴、常州、南通、南通齿轮箱厂、张家港八处生产基地。

表 3 公司生产基地

	主要产品	基地概况
大长兴和小长兴基地	岸桥、钢结构	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。
江阴基地	散货机械、场桥	占地面积 42.38 万平方米，拥有 5.2 万平方米的钢结构车间和 752 米的深水岸线。
常州基地	吊具	占地 4.71 万平方米，专业生产集装箱吊具、上架、大车行走等部件。
长兴工业园区	大车行走轮等部件	占地面积 21 万平方米，下辖大车行走、司机室、精密铸造、小件加工四个分厂。
南通基地	轨道吊/卸船机/散货机械和大型桥梁钢结构	占地 66 万平方米，1800 米深水岸线
南通齿轮箱厂	齿轮箱设计制造	占地 33 万平方米
张家港基地	主要从事门机、散货装船机等制造	占地 19 万平方米

资料来源：公司提供

公司生产组织由公司生产办公室下辖的生产计划部安排，生产计划部根据订单制订细致的生产计划并下发到各个基地，基地严格按计划组织生产。

由于市场需求强劲，目前公司生产处于满负荷运转状态。为了缓解产能瓶颈，公司在现有的基地不断深入挖潜，提供效率，并加快长兴基地陆域扩建工程的建设，2007 年公司公开募集资金已按计划全部投入建设。

公司规划在江苏南通建设 180 万平方米的新基地，该基地位于江阴基地和长兴岛基地的中间，建设周期 3 年，届时桥梁钢结构和海上重机业务规模得到拓展，分别形成 30 万吨和 40 套规模，而岸桥、场桥也分别有 100 台和 200 台产能。2008 年和 2009 年公司计划继续投入约 120 亿元用于长兴基地、南通基地改扩建和设备更新，2010~2012 年间公司预计也将保持每年 25 亿元左右的资本支出，以使公司

产能规模满足市场扩张的步伐，为公司顺利完成生产任务、实现经营目标提供支持。

(3) 原材料及配套件采购

钢材是公司生产集装箱起重机的主要原材料，占公司集装箱起重机制造总成本的 20% 左右；公司目前着力拓展的大型钢结构和海上重型机械制造领域的主要生产原材料也为钢材；2005~2007 年公司的钢材采购量分别为 52 万吨、68 万吨和 85 万吨。公司的钢材以国内采购为主，主要供应商为舞阳钢铁有限公司、宝钢集团上海浦东钢铁有限公司、南京钢铁股份公司等。近年来，国内钢材价格的大幅上涨，给公司经营带来较大压力。公司已采取与主要供应商订立钢材采购远期合同、预付货款等对策，但公司谈判能力有限，来自钢材价格和供应方面的压力依然存在。

电气控制设备和电动机是集装箱起重机的重要配件，公司一般根据客户订单要求安排采购，主要供应商为通用电气公司、西门子、ABB 等国际知名电气公司。这些供应商大多有严格的付款方式及期限要求，公司的议价能力偏弱。经过多年的发展，机电配套件除电控元件外，公司已基本能自行或通过国内配套厂商生产，公司所装配的机电配套件，除应客户要求进口外基本使用自产或其他国产产品，有效的降低了生产成本。

2007 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 408533 万元，占公司当年采购总额的 23%。公司采购的集中度适中，采购渠道多样，在一定程度上分散了采购风险。

(4) 产品定价和销售结算

集装箱起重机属存在个别特征的产品，有多种不同型号，且需根据客户的不同要求进行设计，产品价格可比性不强。公司目前所生产的岸桥价格主要在 500 万至 900 万美元之间，场桥价格主要在 80 万至 130 万美元之间。公司注重产品创新，开发的双 40' 岸桥市场竞争力强，在产品定价上也具有较大的自主性；同时，基于绝对领先的市场占有率，公司在全球

大额订单的招投标中具有一定的垄断竞争优势，已经摆脱了过去依靠低价竞争的局面，具备较强的议价能力。

集装箱起重机生产行业对产品销售一般分阶段结算货款，普遍垫资生产，对公司的资金周转和获取经营活动现金流产生不利影响。2008年以来，公司在大部分新签合同中安排了较以往年度有利的结算条款，根据新的结算进度，公司在产品完工、发运前基本可以收到75%~80%的货款，剩余货款在交货时（或分两次）收取，加快资金回流。

公司产品销售遍布全球（见表4），2005~2007年公司外销收入占主营业务收入的80%以上。公司的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。公司通过签订欧元合同、增加美元负债比例、采取远期外汇保值、提高客户预付比例等措施应对汇率风险。

表4 近三年公司主营业务收入地区分布比率

地区(%)	2005年	2006年	2007年
中国大陆(外销)*	24.70	25.39	30.31
亚洲(除中国大陆)	24.29	20.36	21.15
美洲	18.03	12.61	12.65
欧洲	11.84	17.33	16.26
非洲	4.92	5.24	5.48
大洋洲	1.23	3.12	1.66
小计	85.01	84.05	87.52
中国大陆	14.99	15.95	12.48
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

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

公司2007年前5名销售客户销售金额合计428997万元，占当年销售收入总额的21%，公司不存在对少数客户的重要依赖。

总体看，公司主营业务突出，产品竞争力强，订单饱满，产能规模大，公司整体经营状况良好，运转顺畅，具有持续发展能力。但近年面临原材料价格波动和人民币升值的较大压力。

2. 经营效率

2005~2007年，公司资产总额年平均增长率44.33%，股东权益年平均增长率57.31%，主营业务收入和利润总额年平均增长率均超过26.83%，增长势头强劲，体现出良好的扩张性和成长性。

从经营效率看（见表5），2005~2007年公司应收账款周转率分别为5.53、6.63和6.37次，呈现增长趋势；2005~2007年公司存货周转次数分别为9.59、11.38和12.44次，运营能力逐步提高，但鉴于公司已完工未结算款额逐年快速增加，如将其计入存货，则公司存货周转次数近三年分别为2.11、2.13和2.24次，存货周转效率较低，这与公司产品生产周期较长的特点有关。

与机械行业其他公司相比（见表5），公司应收账款周转率偏低，存货周转率较高。

表5 2007年末机械行业上市公司
资产周转能力指标

	应收账款周转率	存货周转率
中国船舶	53.74	5.84
中联重科	6.87	3.10
三一重工	6.38	3.04
柳工	16.16	4.12
太原重工	3.20	3.03
厦工股份	13.79	2.81
算术平均	16.69	3.66
振华港机	6.37	12.44

资料来源：上市公司年报

总体看，公司近三年经营效率不断提高，经营状况较好。

3. 未来发展

从发展战略看，公司将继续深化实施“一业为主、多业发展”的发展战略规划，集中精力做好集装箱起重机核心业务，保持行业龙头地位，同时密切关注市场需求，适度、适时、稳妥地进入相关的、有竞争力的新领域，走专业化基础之上的多元化道路。公司将坚持观念持续创新、机制不断创新、技术自主创新的创新理念，走勇于创新 and 敢于实践之路，利用持续创新在市场竞争中获得绝对优势和巩固领

先地位。

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

根据公司2008年4月公告，公司计划向中交集团定向增发1.4亿股收购其下属上海港机100%的股权和上海江天实业60%的股权。一方面，中交集团能够实现对旗下两家港口机械企业的整合，完成一个港机的战略布局，解决同业竞争问题；同时，购买上海港机资产，有利于公司发挥资源整合优势、扩充现有主导产品产能、扩大市场份额并提高与下游客户和上游供应商的议价能力，成为公司自身积累之外，巩固现有竞争力并实现跨越式增长的重要途径。2008年9月22日，公司召开2008年第一次临时股东大会审议通过了《关于非公开发行股票方案的议案》。

表6列出了公司2008年~2012年经营预测。公司预计2008年可实现250亿销售收入，在此基础上2009~2012年，每年保持70~80亿的增长。利润率保持在10%~11%之间，所得税税率按15%。

表6 2008~2012年经营预测

项 目 (万元)	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
计划投资	408000	400000	250000	250000	250000
预计销售收入	2500000	3200000	4000000	4800000	5500000
预计利润总额	289700	343320	436600	527280	609100
预计净利润	246245	291882	371110	448188	517735

资料来源：公司提供。注：定向增发并购买上海港机事宜目前在推进过程中，尚未提交公司股东大会审议以及提请中国证监会审批，出于谨慎性考虑，未将其影响纳入上述经营预测。

收入方面，随着长兴岛工程和南通新基地建设的推进以及设备的引进和更新，公司产能在未来五年将稳步扩张。公司目前待执行合同的交货期主要在2009年下半年至2010年上半年，2009~2010年预测的收入增长基本能够达到。2011年和2012年公司集装箱起重机的收入则取决于2009年下半年以后的市场行情和新签订单情况，全球经济增速放缓将可能对公司未来市场需求造成一定不利影响。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，能够一定程度降低集装箱起重机业务可能面临的市场风险。

盈利方面，根据公司预测，未来5年公司预计利润总额平均增长率均为16.02%，低于2007年的增长水平20%，未来5年公司净利润水平保持在9%~10%。在有效管理和控制生产成本的基础上，公司利润预测具备实现的可能性。

表7 2008~2012年公司重大投资计划

投资 项目	总投资 (亿元)	各年投入				
		2008	2009	2010	2011	2012
长兴基地陆域 扩建等项目	54.47	13.4	10.47			
南通齿轮箱厂、 锻工分厂、大南 通基地和小南 通基地建设	62.87	14.40	14.23			
重特大型设备	11.60	0.30	5.70			
总公司基建	10.50	1.00	4.50			
运输船及各类 船舶	40.00	9.90				
深水半潜运输 船和浮吊建造	5.00	0.7	3.10			
填平补齐及不 可预见投入	11.86	1.10	2.00			
其他项目	75.00			25.00	25.00	25.00
合计	271.30	40.80	40.00	25.00	25.00	25.00

资料来源：公司提供

总体来看，公司经营预测基本合理，实现可能性较大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2007年财务报告已

经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2008年9月财务报表未经审计。

公司自2007年1月1日起执行新的会计准则。公司2006年纳入会计报表合并范围的企业新增江阴振华劳务工程有限公司、南通振华重型装备制造有限公司和南通振华港机钢结构加工有限公司，其中江阴振华劳务工程有限公司经营规模较小，后两者则为2006年新开办企业。2007年2月公司新成立的江阴振华港机钢结构制作有限公司纳入2007年合并报表范围。整体看公司近3年合并报表范围变化不大。

截至2007年底，公司（合并）资产总额2911533.11万元，所有者权益（含少数股东权益）1131183.47万元；2007年实现营业收入2100547.40万元，净利润201144.79万元；2007年，公司经营活动产生的现金流入量为2152760.22万元，现金及现金等价物净增加额36023.43万元。

截至2008年9月底，公司合并资产总额4536370.02万元，所有者权益（含少数股东权益）1237246.90万元；2008年1~9月，公司实现营业收入1720539.35万元，净利润174112.89万元；2008年1~9月，公司经营活动产生的现金流入量为2237019.52万元，现金及现金等价物净增加额18842.81万元。

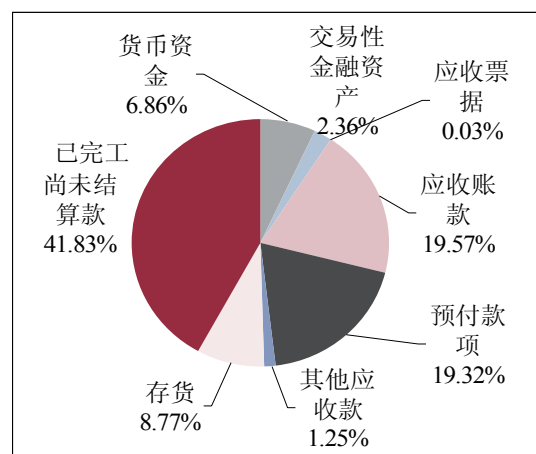
以下分析以合并报表分析为主。

2. 资产质量

2005年~2007年，公司资产总额年均增长44.33%。截至2007年底，公司资产总额2911533.11万元，其中流动资产占64.25%，非流动资产占35.75%，公司资产构成近3年基本稳定。

2005年~2007年，公司流动资产增长较快，2007年底为1870568.10万元，其中货币资金占6.86%，应收账款占19.57%，预付款项占19.32%，存货占8.77%，已完工尚未结算款占41.83%（参见图5）。

图5 2007年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007年，公司货币资金增长较快。公司于2007年10月通过增发股票募集资金353406万元，目前已全部使用。

2005年~2007年，公司应收账款增长较快。截至2007年底，公司应收账款余额386228.72万元，其中1年以内占92%，1~2年占4%，2~3年占2%，3年以上占2%，公司应收账款以1年以内为主。2007年，公司对应收账款计提20185.07万元坏账准备，占应收账款余额的5.23%，坏账准备提取较为充分。近三年公司应收账款占流动资产总额的比例一直在20%以上，这与公司业务结构特点相适应。公司的客户主要为实力雄厚、信誉良好的全球大中型港口，按中标订单生产保证了公司生产投入的回收可靠性。

2005年~2007年，公司预付账款增长较快，2007年底为361430.45万元，其中277352.36万元系依据与主要钢材供应商签订的95万吨锁定价款钢材采购协议所预付的钢材采购款。该项目增长较快主要是由于近年来项目签约量大幅增加，相应原材料需求增加所致。

截至2007年底，公司存货余额164057.46万元。由于公司按订单生产，存货中没有产成品，全部为原材料和外购零部件。2007年公司存货计提2920.12万元存货跌价准备，存货产生较大损失的可能性较小。

2005年~2007年,公司已完工尚未结算款增长较快,2007年底为782445.96万元。已完工未结算数是公司累计投入产品的生产成本和已结算的合同毛利,再扣除合同约定应结算的款项后的余额。该项目增长较快主要是由于公司生产能力上升,业务量增大,建造合同完工增加所致,公司已完工尚未结算款与公司主营业务收入基本保持了相近的增长速度。已完工未结算款项按照合同进度通常在一年内结清支付。截至2007年底,公司尚在建造之中的建造合同的合同总金额(不含增值税)约为4778680.53万元。

截至2007年底,公司非流动资产1040965.01万元,其中固定资产占57.22%,在建工程占25.78%,无形资产占15.40%。

截至2007年底,公司固定资产原值793568.98万元,其中房屋及建筑物占31.92%,生产设备占24.38%,运输工具占42.16%。2007年,公司对固定资产计提累计折旧197882.75万元。

截至2007年底,公司在建工程268390.64万元,主要是长兴基地基本建设、南通基地基本建设、基地在建大型机械及工程设备等。同期,公司无形资产160295.74万元,主要是土地使用权。

公司长期投资及其他资产在总资产中所占比重很小。

截至2008年9月底,公司资产总额4536370.02万元,其中流动资产占69.12%,非流动资产占30.88%,与2007年底相比,资产结构基本稳定,2008年9月底资产总额较2007年底增长55.81%,其中预付款项、存货、已完工尚未结算款、应收账款和固定资产等科目增长较快。

总体看,公司资产构成正常,资产流动性正常,资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2005年~2007年,公司所有者权益增长较

快。截至2007年底,公司所有者权益1131183.47万元,其中少数股东权益19795.99万元。归属于母公司所有者权益中,实收资本占28.86%,资本公积占34.70%,盈余公积占10.68%,未分配利润占25.76%,稳定性较好。2007年公司的实收资本和资本公积大幅增长,主要是由于2007年10月A股增发所致。截至2008年9月底,公司所有者权益1237246.90万元,较2007年底增长9.38%,主要为2008年前三季度净利润的贡献。

2005年~2007年,公司负债总额增长较快,2007年底为1780349.64万元,其中流动负债占70.11%,非流动负债占29.89%。公司的业务特点决定了需要较大量的经营周转资金,公司利用短期银行借款和发行短期融资券等满足生产经营资金需求,因此流动负债占比较高。

2005年~2007年,公司流动负债增长较快,2007年底为1248155.66万元,其中短期借款占37.91%,应付票据占21.16%,应付账款占11.85%,已结算尚未完工款占17.51%。公司2005年、2006年、2008年分别发行短期融资券12亿元、18亿元和23亿元,以满足大额营运资金需求。

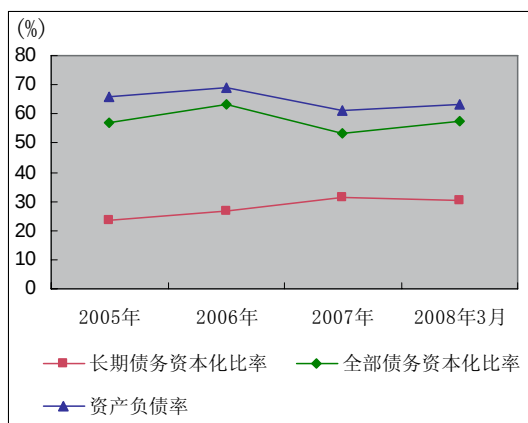
2005年~2007年,公司长期负债增长较快,2007年底为532193.98万元,其中长期借款占98.20%,递延所得税负债1.80%。

截至2008年9月底,公司负债总额3299123.12万元,其中流动负债占83.29%,长期负债占16.71%。与2007年底相比,公司流动负债有大幅增长,主要是由于公司为保证原材料供应、预付钢材采购款而增加短期借款,2008年1月公司发行了23亿元短期融资券,同时已完工尚未结算款也增长较快。

2005年~2007年,公司资产负债率、全部债务资本化比率均先增后减,2007年底分别为61.15%和53.08%。上述指标2007年下降较快主要是2007年10月A股增发所致。2005年~2007年,公司积极调整债务结构,长期借款增长较

快，因此长期债务资本化比率呈稳定增长趋势，2007年底为31.60%（参见图6）。截至2008年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.73%和65.03%，较2007年底提高的主要原因是公司为预付钢材采购款而增加短期借款，使流动负债增长较快。公司债务负担重。

图6 2005年~2007年公司债务结构



资料来源：公司年报

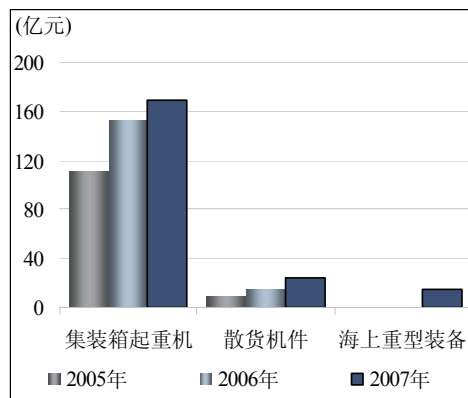
总体看，公司长期债务负担正常，但短期债务较多，整体债务负担重，财务结构有待进一步改善。

4. 盈利能力

2005年~2007年，由于公司募集资金和自筹资金的逐步投入、产能的不断扩大，公司收入和利润保持持续增长。2007年，公司实现营业收入2100547.40万元，比2006年增长22.86%，其中主营业务收入2064357.84万元，比2006年增长22.82%。

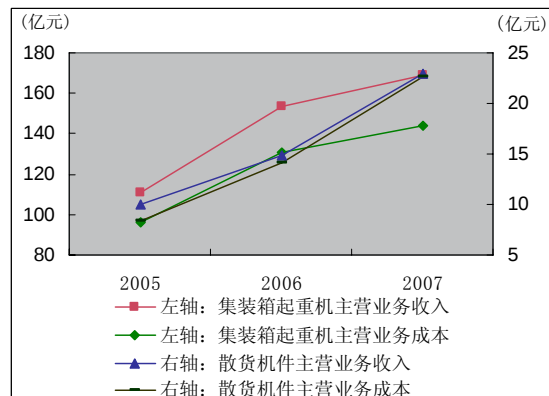
集装箱起重机的业务是公司的主要收入来源。从图7可以看出，集装箱起重机主营业务收入快速增长；而由于基数较小，散货机件近年来主营业务收入增长更为迅速；海上重型装备是公司2007年新增的业务板块，发展态势良好。

图7 2005年~2007年公司各业务板块主营业务收入增长情况



资料来源：公司年报

图8 2005年~2007年公司集装箱起重机和散货机件业务板块主营业务收入、成本增长情况



资料来源：公司年报

近年来，随着公司经营规模的不断扩大和原材料采购成本的上升，公司的主营业务成本也增长较快。从图8可以看到，2005年~2007年，公司集装箱起重机和散货机件业务板块的主营业务收入的增幅与主营业务成本的增幅基本一致。

2005~2007年公司集装箱起重机主营业务利润分别为146709.45万元、226377.39万元和245939.30万元，分别占公司主营业务利润的90%、97%和88%，是公司最主要的利润来源。

近年来，钢材价格上涨较快，随着公司市场绝对领导者地位的确立，产品议价方面的能力逐步提高，因此保持了相对较高的产品毛利率。2007年公司主营业务利润率为13.75%，与2006年的13.76%相比变化不大。

近年来，公司期间费用增长较快。2007年，公司销售费用4047.30万元，比上年增长13.49%，主要是公司销售增长所致；管理费用47846.05万元，比上年增长64.25%，主要是公司销售增长以及研发费用增加所致；财务费用49598.45万元，比上年增长8.77%，主要是公司债务规模增加所致。

2007年，公司实现净利润201144.79万元，比2006年增长24.33%。从盈利指标看，2007年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为10.91%和17.78%，比2006年有所下降，主要是公司所有者权益增长所致，但仍处于较高水平。

2008年1~9月，公司实现营业收入1720539.35万元，净利润174112.89万元，分别比去年同期增长18.48%和15.30%，增速较快。

总体看，公司盈利能力较强。

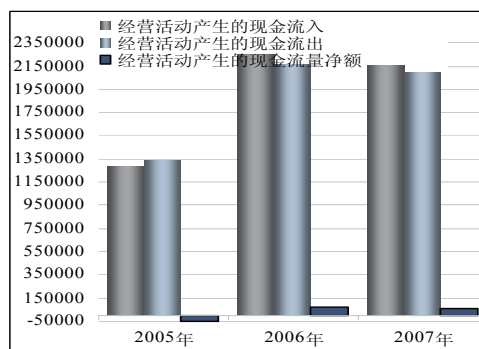
5. 现金流

经营活动方面，2005~2007年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量年平均增长率为29.75%和29.08%，2007年分别达到2030297.24万元和2152760.22万元，反映出公司良好的销售和现金回笼的能力。从2006年以来，随着市场形势的好转，公司加大了收款力度，主要表现在签订订单合同时，在软条款中提高前期进度款支付比例，从而在一定程度上改善了以前交货后才能收到大部分货款的情况，直接增加了公司的经营活动现金流。公司2005~2007年现金收入比率较好，分别为99.64%、124.77%和96.66%，公司经营活动获取现金的能力处于合理水平。

公司所处行业特点为分期结算、垫资生产，近年伴随业务高速发展，公司生产资金需求量大，同时由于钢材价格持续上涨，公司与原材料供应商签订大额钢材储备合同并预付采购款以控制采购成本，因而经营性现金流出压力大，2005~2007年公司购买商品、接受劳务支付的现金与主营业务成本的比率分别

为121.63%、143.28%和108.77%，受此影响，2005~2007年，公司经营活动现金流量净额分别为-46442.72万元、76007.02万元和54821.03万元，该项指标偏低。

图9 2005~2007年公司经营活动现金流
(单位：万元)



资料来源：公司年报

投资活动方面，公司为扩大产能和运能大幅增加基地建设投资和固定资产购建支出，2005~2007年，公司用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金分别为144943.95万元、289235.67万元及407005.02万元，由于对外股权投资比例较小，公司投资现金流入较少。2005~2007年，公司投资活动产生的现金流量分别为-129203.42万元，-280533.81万元和-392812.98万元，投资活动现金净流出呈现了大幅增长的趋势。

2005年~2007年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-175646.14万元、-204526.80万元和-337991.95万元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资需求，投资活动对于外部融资的需求增强。

筹资活动方面，2005年~2007年，公司筹资活动现金流入量分别为591516.72万元、1351073.94万元和1610307.46万元，筹资活动现金流入逐年增加，一方面是由于公司所在行业资金密集型所决定的，另一方面也由于公司投资现金流出较大，需要通过外部融资进行补充。2005年~2007年公司偿还债务支付的现金年平均增长率为82.91%，2007年达到

1610307.46万元，偿债规模较大。

2007 年公司现金及现金等价物净增加额为 36023.43 万元。

2008 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为-537465.20 万元，较 2007 年同期减少 522.91%，主要原因是公司为保证原材料供应而预付钢材采购款导致经营性现金流出增加幅度较大；公司投资活动产生的现金流量净额为-322201.50 万元；公司筹资活动前现金流量净额分别为 878509.52 万元，较 2007 年增长 576.07%，主要原因是短期借款大幅增加；现金及现金等价物净增加额为 18842.81 万元。

总体来看，近三年经营活动现金流入占公司现金总流入的比重一直维持在 57%~68%，公司现金流入结构比较稳定、合理，反映公司长期维持现有良好经营模式，稳健发展。

表 8 2008 年~2012 年公司现金流量表预测

项目(亿元)	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
经营活动现金流入小计	298.00	333.00	413.00	496.00	569.00
经营活动现金流出小计	331.00	309.93	384.03	462.03	529.63
经营活动产生的现金流量净额	-33.00	23.07	28.97	33.97	39.37
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	41.00	40.00	25.00	25.00	25.00
投资活动产生的现金流量净额	-41.00	-40.00	-25.00	-25.00	-25.00
筹资活动现金流入小计	200.00	195.00	194.00	220.00	260.00
筹资活动现金流出小计	106.00	177.00	196.40	227.47	272.97
筹资活动产生的现金流量净额	94.00	18.00	-2.40	-7.47	-12.97
现金及现金等价物增加额	20.00	1.07	1.57	1.50	1.40

资料来源:公司提供

表8是公司对2008~2012年各项活动产生的现金流情况预计。由于2008年经济形势变化较大，公司加大了货款催收力度，大量货款于年底收回，同时考虑到09年年初将归还到期短期融资券，公司在08年底预留了大额现金，2008年现金及现金等价物净增加额规模较大。公司预测2009~2012年销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入比为99%左右，公司经营活动现金净额保持增长，投资活动产生的现金流量净额直接受投资规模影响，公司筹资规模较大，预计未来几年现金及现金等价物增加净额为正。根据公司以往经营业绩、现金流量情况以及公司的发展规划，公司现金流预测偏乐

观。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007 年公司流动比率和速动比率分别为 149.87%和 136.72%，由于 2008 年公司流动负债增长较快，2008 年 9 月底其流动比率和速动比率下降较快，分别为 114.12%和 99.90%。2007 年底，公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为-0.26 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-5.46 倍，公司短期偿债能力偏弱。从经营活动产生的现金流净额对流动负债的覆盖程度看，经营现金流流动负债比率为 4.39%，由于目前公司短期债务规模较大，因而短期内现金直接偿付全部流动负债的能力弱，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，公司 2007 年 EBITDA 利息倍数为 5.38 倍，利息支付能力正常；全部债务/EBITDA 为 3.84 倍，公司对全部债务的保护能力正常。

截至 2008 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2008 年 9 月底，公司共获得的各家商业银行综合授信额度总量为 780 亿元，尚未使用的额度为 350 亿元。另外，公司为上海证券交易所上市公司，总体看，公司融资渠道畅通。

总体看，公司短期偿债指标偏低，但对全部债务的保护能力正常。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期发行额度为 18 亿元，占 2008 年 9 月底全部债务的 8.82%，对公司现有债务的影响程度大。

截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.73%和 65.03%，以公司 2008 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比

率将分别上升至 73.77%和 66.72%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2005~2007 年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为 129.21 亿元、224.95 亿元和 215.28 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 7.18 倍、12.50 倍和 11.96 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.64 亿元、7.60 亿元和 5.48 亿元，分别为本期中期票据额度的-0.26 倍、0.42 倍和 0.30 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较好；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.03 倍、1.44 倍和 1.85 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

综合以上分析，联合资信认为，公司本期中期票据偿还能力强。

九、综合评价

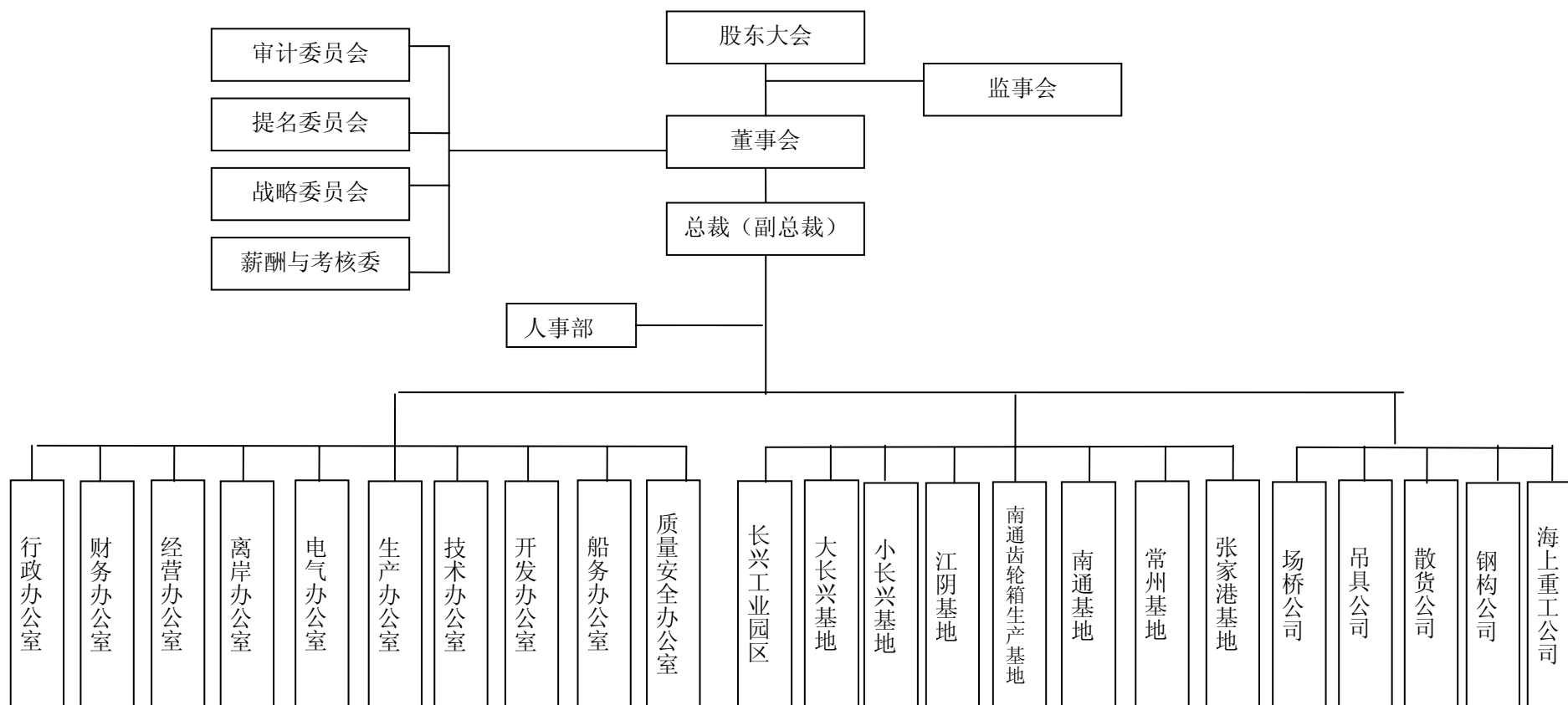
公司作为全球最大的集装箱起重机生产企业，市场地位突出，规模优势明显，技术工艺先进；公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

公司主营业务突出，产能规模大，整体经营状况良好；但债务负担重，面临原材料价格波动和人民币汇率波动的较大压力。近几年，公司营业收入稳步增长，盈利能力强。总体看，公司主体长期信用风险低。

目前，公司流动资产质量较好，经营活动现金流流入量较大，对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 组织结构图



附件 2-1 2005 年~2006 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	58174.79	80333.33	-27.47
应收票据			
应收账款	233473.48	294971.61	16.17
其他应收款	12962.79	24790.81	100.60
减：坏账准备	11052.12	14216.76	60.93
应收款项净额	235384.14	305545.65	18.05
预付货款	68760.04	124123.27	77.79
存货	134679.97	124365.31	19.05
减：存货跌价准备	1824.73	2175.85	5.15
存货净额	132855.24	122189.46	19.35
待摊费用	329.21		
已完工尚未结算款	458744.60	643533.33	
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	7229.64	296.73	43.75
流动资产合计	961477.66	1276021.78	25.6
长期投资			
长期股权投资	2627.34	2219.78	-48.17
长期债权投资			
合并差价			
其他长期投资			
长期投资净额	2627.34	2219.78	-48.17
固定资产			
固定资产原值	464323.2	681721.1	44.93
减：累计折旧	120296.21	153372.35	47.25
固定资产净值	344026.99	528348.74	44.28
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	344026.99	528348.74	44.28
工程物资			
在建工程	82419.69	148778.89	424.83
固定资产清理			
固定资产合计	426446.68	677127.63	61.62
无形资产及其他资产			
无形资产	3263.38	3473.69	-0.39
长期待摊费用	-1.1	-104.5	
无形资产及其他资产合计	3262.29	3369.19	-1.9
递延税项			
递延税项借项	3782.62	5349.26	33.24
资产总计	1397596.59	1964087.64	34.68

附件 2-2 2005 年~2006 年合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	310216.00	375770.97	11.98
应付票据		109298.79	
应付短期融资券	118580.00	174555.37	
应付账款	92789.16	106008.49	35.59
预收账款	30379.63	33486.26	20.03
已结算尚未完工款	82355.82	99867.03	
应付工资			
应付福利费	916.45	718.70	-3.59
应付股利	6177.57		
应交税金	4112.06	11295.30	151.76
其他应交款	4.59	9.37	
其他应付款	29954.36	22883.91	-21.05
预提费用	43273.90	48462.07	64.51
一年内到期的长期负债	55744.07	154210.24	30.48
其他流动负债	1340.22	1886.81	61.71
流动负债合计	775843.82	1138453.31	34
长期负债			
长期借款	146691.12	219965.06	48.34
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	146691.12	219965.06	48.34
递延税项			
递延税项贷项			
负债合计	922534.94	1358418.36	36.04
少数股东权益	17929.65	19108.47	1049.76
股东权益			
实收资本（或股本）	154092.00	308184.00	73.21
资本公积	118633.28	26178.08	-60.76
盈余公积	82347.34	98589.49	30.27
其中：公益金	26554.73		
未确认的投资损失			
未分配利润	102059.38	153609.23	193.09
其他			
外币报表折算差额			
股东权益合计	457132.00	586560.80	29.7
负债及股东权益合计	1397596.59	1964087.64	34.68

附件 3 2005 年~2006 年合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1210479.58	1680837.44	52.86
减: 折扣与折让;			
主营业务收入净额	1210479.58	1680837.44	52.86
减: 主营业务成本	1048747.94	1423839.29	50.22
主营业务税金及附加	1266.69	2336.27	589.13
其它			
二、主营业务利润	160464.96	254661.87	69.81
加: 其他业务利润	964.56	1806.98	20.4
减: 存货跌价损失			
营业费用	2292.44	3566.08	44.13
管理费用	22475.24	34821.62	34.6
财务费用	4979.95	47190.22	48.72
其它			
三、营业利润	131681.88	170890.94	90.09
加: 投资收益	129.03	-324.22	
补贴收入	360.05	396.74	
营业外收入	908.89	2915.33	149.98
以前年度调整			
其它			
减: 营业外支出	1188.19	2156.70	131.86
其他支出			
四、利润总额	131891.67	171722.08	90.12
减: 所得税	9892.02	10296.05	220.31
少数股东损益	1246.74	1178.82	2480.78
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	120752.91	160247.21	85.63
加: 年初未分配利润	17881.77	102059.38	88.57
盈余公积转入数			
减: 合资企业提取奖福基金			
六、可供分配的利润	138634.67	262306.58	86.76
减: 提取法定盈余公积	12123.97	16242.16	86.67
提取法定公益金	12123.97		
七、可供股东分配的利润	114386.74	246064.43	93.26
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	12327.36	30818.40	83.73
转作股本的普通股股利		61636.80	83.73
八、未分配利润	102059.38	153609.23	193.09

附件 4-1 2005 年~2006 年合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1206068.83	2134918.97	59.13
收到的税费返还	65014.03	98719.55	24.35
收到的其他与经营活动有关的现金	21007.7	17554.66	-27.65
经营活动现金流入小计	1292090.56	2251193.18	54.71
购买商品、接受劳务支付的现金	1275591.71	2074809.89	52.74
支付给职工以及为职工支付的现金	26036.02	43319.82	38.76
支付的各项税费	5881.54	17536.13	85.85
支付的其他与经营活动有关的现金	31024.01	25575.26	71.88
经营活动现金流出小计	1338533.28	2161241.1	52.81
经营活动产生的现金流量净额	-46442.72	89952.08	145.48
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	14566.73		
取得投资收益收到的现金	32.63	33.33	-46.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	45.31	6669.81	972.8
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到的其他与投资活动有关的现金	1095.86	297.22	-3.65
投资活动现金流入小计	15740.53	7000.36	276.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	144943.95	289235.67	137.28
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付的其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	144943.95	289235.67	135.12
投资活动产生的现金流量净额	-129203.42	-282235.31	133.36
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金		173610.00	33.67
取得借款收到的现金	474924.72	1177463.94	58.02
收到的其他与筹资活动有关的现金	116592.00		
筹资活动现金流入小计	591516.72	1351073.94	45.09
偿还债务所支付的现金	481313.89	1047925.29	51.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29940.42	82321.62	87.79
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	511254.32	1130246.91	53.21
筹资活动产生的现金流量净额	80262.41	220827.03	17.36
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-12243.57	
五、现金及现金等价物净增加额	-95383.73	16300.23	-63.66

附件 4-2 2005 年~2006 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	120752.91	160247.21	87.28
加: 少数股东损益	1246.74	1178.82	2480.78
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	5804.00	5690.82	
固定资产折旧	28390.3	40531.9	50.98
无形资产摊销	237.34	192.34	-14.78
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	25.42	-2340.96	535.56
待摊费用减少(减:增加)	-326.57	329.21	
预提费用增加(减:减少)	24361.64	5196.15	-0.64
固定资产报废损失			
财务费用	24778.19	48510.91	94.35
投资损失(减:收益)	-129.03	324.22	
递延税款贷项(减:借项)	-769.57	-1566.65	-10.22
存货的减少(减:增加)	-209050.63	10314.66	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-55785.27	-127511.09	43.38
经营性应付项目的增加(减:减少)	14021.8	118307.11	-25.23
建造合同款的增加		-169452.58	
经营性活动产生的现金流量净额	-46442.72	89952.08	145.48
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	56369.16	72669.39	-30.8
减: 货币资金的期初余额	151752.89	56369.16	41.07
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-95383.73	16300.23	-63.66

附件 5-1 2007 年~2008 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 9 月
流动资产：			
货币资金	80333.33	128397.96	137826.86
交易性金融资产	296.73	44230.70	40883.39
应收票据	0.00	600.00	977.16
应收账款	281928.48	366043.65	573428.98
预付款项	124123.27	361430.45	919611.45
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	23512.67	23361.93	78831.33
存货	122189.46	164057.46	390673.11
已完工尚未结算款	643533.33	782445.96	993356.25
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	1275917.27	1870568.10	3135588.52
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	4701.72
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	792.05	4637.00	
投资性房地产	0.00	0.00	
固定资产	508751.20	595686.24	832652.30
在建工程	148778.89	268390.64	368396.48
工程物资	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	23071.23	160295.74	179075.06
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	
递延所得税资产	5349.26	11955.39	15955.93
其他非流动资产	0.00	0.00	
非流动资产合计	686742.64	1040965.01	1400781.49
资产总计	1962659.91	2911533.11	4536370.02

附件 5-2 2007 年~2008 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 9 月
流动负债：			
短期借款	375770.97	473197.68	1175473.09
交易性金融负债	1886.81	13197.35	30695.60
应付票据	109298.79	264061.19	255233.25
应付短期债券	174555.37	0.00	229501.67
应付账款	106008.49	147879.12	151764.35
预收款项	33486.26	15221.51	125364.18
已结算尚未完工款	99867.03	218565.63	622622.35
应付职工薪酬	14949.18	16627.81	25960.72
应交税费	11304.67	5329.74	-32423.88
应付利息	0.00	0.00	
应付股利	0.00	19999.35	5598.74
其他应付款	57115.51	67490.60	95109.04
一年内到期的非流动负债	154210.24	6585.68	62818.75
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	1138453.31	1248155.66	2747717.87
非流动负债：			
长期借款	219965.06	522619.74	547073.70
应付债券	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	9574.24	4331.56
其他非流动负债	0.00	0.00	
非流动负债合计	219965.06	532193.98	551405.26
负债合计	1358418.36	1780349.64	3299123.12
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	308184.00	320735.50	320735.50
资本公积	26178.08	385651.32	369498.13
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	98158.74	118708.32	118708.32
未分配利润	152612.25	286292.34	405607.15
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	585133.07	1111387.48	1214549.11
少数股东权益	19108.47	19795.99	22697.78
所有者权益（或股东权益）合计	604241.54	1131183.47	1237246.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1962659.91	2911533.11	4536370.02

附件 6 2007 年~2008 年 9 月合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1~9 月
一、营业收入	1709665.91	2100547.40	1720539.35
减: 营业成本	1450860.79	1783123.87	1469890.01
营业税金及附加	2336.27	2918.96	2761.24
销售费用	3566.08	4047.30	2692.22
管理费用	29130.79	47846.05	57283.71
财务费用	45600.14	49598.45	9741.54
资产减值损失	5690.82	9713.76	4942.30
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-1590.08	12789.92	10187.78
投资收益 (损失以“—”号填列)	33.33	327.11	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	170924.27	216416.04	183416.11
加: 营业外收入	3312.07	5332.05	14005.36
减: 营业外支出	2156.70	3521.17	2244.75
其中: 非流动资产处置损失	93.16	22.94	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	172079.64	218226.93	195176.72
减: 所得税费用	10296.05	17082.13	21063.83
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	161783.59	201144.79	174112.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	160604.76	200457.28	173839.84
少数股东损益	1178.82	687.51	273.04
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.52	0.65	0.54
(二) 稀释每股收益	0.52	0.65	0.54

附件 7 2007 年~2008 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	2133217.48	2030297.24	2046683.11
收到的税费返还	98719.55	115443.91	104190.66
收到其他与经营活动有关的现金	17554.66	7019.07	86145.75
经营活动现金流入小计	2249491.69	2152760.22	2237019.52
购买商品、接受劳务支付的现金	2074809.89	1936507.75	2628552.00
支付给职工以及为职工支付的现金	43319.82	71144.87	70282.95
支付的各项税费	17536.13	28439.79	36810.65
支付其他与经营活动有关的现金	37818.83	61846.78	38839.13
经营活动现金流出小计	2173484.67	2097939.19	2774484.72
经营活动产生的现金流量净额	76007.02	54821.03	-537465.20
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	
取得投资收益收到的现金	33.33	327.11	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6669.81	10244.43	7109.31
收到其他与投资活动有关的现金	1998.72	7465.45	3538.88
投资活动现金流入小计	8701.86	18036.99	10648.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	289235.67	407005.02	332849.69
投资支付的现金	0.00	3844.96	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	289235.67	410849.97	332849.69
投资活动产生的现金流量净额	-280533.81	-392812.98	-322201.50
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	173610.00	353405.99	
取得借款收到的现金	1177463.94	1256901.47	1578233.66
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	1351073.94	1610307.46	1578233.66
偿还债务支付的现金	1047925.29	1152466.68	565769.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	82321.62	83825.40	133954.59
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	
筹资活动现金流出小计	1130246.91	1236292.08	699724.15
筹资活动产生的现金流量净额	220827.03	374015.38	878509.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	16300.23	36023.43	18842.81
加: 期初现金及现金等价物余额	56369.16	72669.39	108692.82
六、期末现金及现金等价物余额	72669.39	108692.82	127535.64

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2006 年*	2007 年	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.53	6.65	6.63	6.37	--
存货周转次数(次)	9.59	11.17	11.38	12.44	--
总资产周转次数(次)	0.98	1.00	1.02	0.86	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	13.26	15.15	15.00	14.97	14.41
总资本收益率(%)	13.19	12.59	12.68	10.97	--
净资产收益率(%)	25.68	27.32	26.77	17.78	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.59	13.42	26.69	31.60	30.66
全部债务资本化比率(%)	57.06	63.06	63.15	53.08	65.03
资产负债率(%)	66.01	69.16	69.21	61.15	72.73
偿债能力					
流动比率(%)	123.93	112.08	112.07	149.87	114.12
速动比率(%)	106.80	101.35	101.34	136.72	99.90
EBITDA 利息倍数(倍)	7.72	5.60	5.61	5.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	4.00	4.00	3.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.19	-0.20	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.35	-4.17	-4.43	-5.46	--
现金偿债倍数(倍)	0.32	0.45	0.45	0.96	1.00
现金流					
现金收入比(%)	99.64	127.02	124.77	96.66	--
利润现金比率(%)	-35.21	52.38	44.17%	25.12%	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-175646.14	-192283.23	-204526.80	-337991.95	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整，主营业务利润率为营业利润率。

*注：该列数据为根据新会计准则进行调整而得。

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付中期票据

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信评估有限公司关于 上海振华港口机械（集团）股份有限公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海振华港口机械（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海振华港口机械（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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上海振华港口机械（集团）股份有限公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现上海振华港口机械（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如上海振华港口机械（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至上海振华港口机械（集团）股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送上海振华港口机械（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月三十日

