

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 318 号

联合资信评估有限公司通过对上海振华重工（集团）股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，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“AA+”，评级展望为“稳定”，并维持2009年第一期18亿元中期票据的信用等级为AA⁺，2009年第二期4亿元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
二零零九年七月十三日



上海振华重工（集团）股份有限公司

跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 振港机 MTN1	18 亿元	2009/3/13-2014/3/13	AA ⁺	AA ⁺
09 振港机 MTN2	4 亿元	2009/4/10-2014/4/10	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2009 年 7 月 13 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.38	51.37	48.48
资产总额(亿元)	336.63	535.83	520.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	129.42	157.83	162.10
长期债务(亿元)	52.26	53.38	67.89
全部债务(亿元)	140.83	268.99	284.28
营业收入(亿元)	239.79	274.43	65.36
利润总额(亿元)	23.22	28.24	5.08
经营净现金流(亿元)	4.83	-40.76	-19.35
EBITDA(亿元)	35.96	48.33	--
主营业务利润率(%)	13.62	11.13	11.08
净资产收益率(%)	16.49	16.30	--
资产负债率(%)	61.55	70.54	68.83
全部债务资本化比率(%)	52.11	63.02	63.69
流动比率(%)	141.26	111.77	115.56
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	5.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	4.63	--
经营现金流负债比率(%)	3.26	-12.79	--

注：2007 年数据采用 2008 年年报期初数。
2009 年 3 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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是全球最大的港口集装箱起重机械制造商，在产能规模、码头岸线、自备整机运输船队和技术工艺等方面竞争优势突出。

跟踪期内，公司保持了在港口机械行业的全球领先地位，经营规模继续扩大，盈利水平稳步增长。同时，公司对上海港口机械制造厂有限公司（以下简称“上海港机”）的收购工作进入尾声，有利于进一步巩固综合竞争力。但 2008 年下半年以来，由美国次贷危机引发的金融风暴的影响逐步显现，世界经济增长速度放缓，对集装箱起重机行业的业务增长带来不利影响。目前公司债务负担重，短期债务占比高。

公司着力开发的海上重型装备业务市场前景好、受益于国家政策支持，且公司已有技术实力和客户资源方面的积累，有望为公司未来业绩增长提供空间。联合资信对公司评级展望为稳定。

综上，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，并维持“09 振港机 MTN1”和“09 振港机 MTN2”AA⁺的信用级别。

优势

1. 公司在港口机械行业市场份额处于全球领先地位，行业龙头地位稳固。
2. 公司收入规模和盈利水平保持稳步增长，经营活动现金流入量大。
3. 国家船舶工业调整振兴规划公布，公司海上重型装备业务面临良好发展机遇。

关注

1. 全球宏观经济衰退，对港口机械行业市场需求产生负面影响。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

2. 公司债务负担重，短期债务占比大，债务结构不合理。
3. 由于增加钢材储备，公司 2008 年经营性净现金流量发生较大波动。
4. 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。

一、企业基本情况

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。2009 年 5 月，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。2007 年 10 月，经中国证监会（证监发行字[2007]346 号）文件批准，公司增发 12551.5 万股 A 股。2009 年 3 月，经中国证监会（证监许可[2009]71 号）文件批准，公司向中国交通建设股份有限公司（简称“中交股份”）发行了 16979.47 万股 A 股。截至 2009 年 3 月 31 日，公司总股本为 337714.97 万元，中交股份直接和间接持有公司 46.12% 的股份，为公司控股股东。

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，现有长兴、南汇、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 20 个，联营企业 2 个。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 535.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.83 亿元；2008 年实现营业收入 274.43 亿元，净利润 25.73 亿元；2008 年，公司经营活动现金流量净额为 -40.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.78 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 520.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.10 亿元；2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.36 亿元，净利润 4.38 亿元；2009 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 -19.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 -7.56 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、行业背景

1. 市场需求

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。集装箱起重机行业与宏观经济发展密切相关。自 2003 年起，全球经济的复苏推动了国际贸易的飞速增长，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。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，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。

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。2008 年，受中国进出口贸易增速回落的影响，全国港口完成集装箱吞吐量 1.28 亿 TEU，比 2007 年增长

12.1%，增速回落 10.2 个百分点，其中沿海港口完成 1.17 亿 TEU，增长 11.5%，内河港口完成 1158 万 TEU，增长 18.9%。

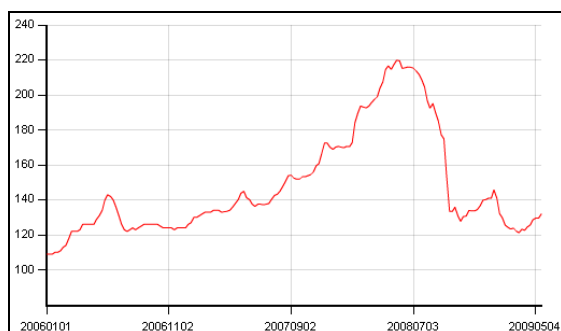
根据 Clarkson 预测，受全球经济、特别是发达国家经济体低迷影响，2009 年全球集装箱贸易量预计将同比下降 5%，为 1.29 亿标准箱。2010 年将有所恢复，同比回升 2%，达 1.32 亿标准箱，低于 2008 年 1.36 亿标准箱的水平。集装箱贸易量的下降将影响下游码头的投资扩建意愿，进而使港口机械企业新签订单面临较大压力。

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，2008 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 13.297 亿吨，同比下降 1.2%，自 1998 年以来首次下降；中国以 5.02 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 37.75%，中国粗钢产量已连续第 13 年位居世界第一。

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 6 月达到 219.9 的历史最高点，但受钢铁需求下降等因素影响，6 月份以后钢价指数快速下降，2009 年 4 月为 121.3 点，较 2008 年最高点下降 98.6 点，2009 年 5 月略有反弹。（参见图 1）。

图1 2006年以来国内钢材综合价格指数



资料来源：www.mysteel.com.cn

3. 行业前景

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全球金融风暴的影响逐步显现，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。

2009 年 2 月 4 日，国务院常务会议审议并原则通过了装备制造业调整振兴规划，会议提出加快装备制造业的几点措施，包括：依托国家重点工程大规模开展重大技术装备自主化工作；通过加大技术改造投入，增强企业自主创新能力，大幅度提高基础配套件和基础工艺水平；加快企业兼并重组和产品更新换代，促进产业结构优化升级，全面提升产业竞争力。在全球经济下滑的背景下，该项规划的提出体现了政府对机械行业的高度重视，为行业内优势企业的发展提供了有利条件。

三、生产经营

1. 生产经营分析

(1) 产品构成

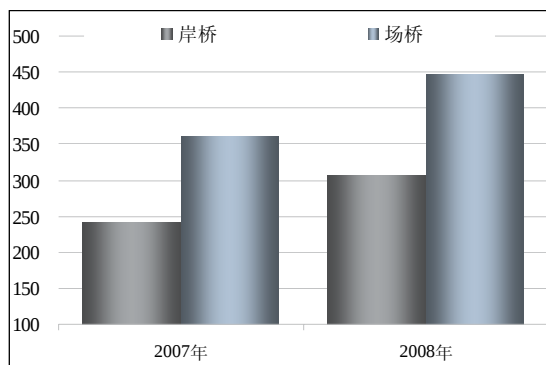
公司主要从事大中型港口集装箱起重机械的生产和销售，目前是全球最大的港口集装箱起重机制造商。根据英国的《World Cargo News》专业杂志统计，自1998年起，公司的集装箱起重机订单量连续10年排名世界第一，2007年7月至2008年7月，公司岸边集装箱起重机的国际市场份额约为78%，龙门起重机的国际市场份额约为34%。

2008年公司实现主营业务收入261.39亿元，较2007年增长11.54%，其中集装箱起重机销售收入占比72.73%，公司主营业务突出。

2008年公司新签合同金额分别283亿元，2009年1~5月，较2007年增长4.81%，公司新签订合同30亿元。

集装箱起重机

图2 2007~2008年公司集装箱起重机产量(台)



资料来源：公司提供

2008年公司集装箱起重机新承接合同金额178亿元，较2007年减少13.17%，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，同时，2008年下半年金融危机对港机市场的影响已初步显现，对公司主导产品的销售增长构成不利影响。

散货机件

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，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。2009年2月，公司与巴西淡水河谷公司（VALE）签订9台散货起重机合同，总金额7940万美元，是世界最大的散货设备供应合同之一，成为公司在大型散货装卸设备市场的重要突破。

2008年，公司散货机件业务实现销售收入40.02亿元，较2007年增长42.17%，目前是公司第二大主营业务（占公司2008年主营业务收入的15.31%），也是近年来销售收入增长最快的板块。

钢结构

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基础桩和过渡桩项目11余万吨大型钢构供货合同（合同金额2.3亿欧元）。

2008年钢结构业务在公司的销售总额中占比约3.80%，2008年毛利率为21%。

海上重型装备

公司目前已完工或在建的海上重型装备产品包括：浮吊（即起重船）、铺管船等海上工程船；海洋开采油气平台；以及大型锚绞车、船舶用大型硬齿面减速箱、大型制动器等海洋设备专用的机电配套件。

2008年5月韩国三星重工向公司订购一台8000吨浮吊；2008年5月公司自主研发制造的7500吨全回转自航浮吊，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，该浮吊具备目前世界上最大的单机起吊能力；2008年9月，公司与西班牙ARBOREC DESARROLLOS SOCIEDAD ANONIMA签订一台浅水铺管兼4000T全回转浮式起重多用途船供货合同，合同以美元签订但锁定人民币汇率，总金额约20亿元人民币；

2008 年公司海上重型装备销售收入分别为 19.31 亿元，较 2007 年增长 34.81%，占公司主营业务收入的 7.39%；公司的目标是，未来 2~3 年使该业务收入占到公司产值的 50% 以上。

公司将技术创新作为发展该业务的立足点，2009 年 3 月设立海洋工程设计研究院，正在筹建与海工装备相关的 4 个内部研究所，并进一步加大研发投入。海工研究院由国内海工权威、原 708 所所长胡安康担任院长，现有 90 名业务骨干，将为公司海工装备业务持续发展奠定扎实的基础。

（2）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海上重型装备制造和大型钢结构的主要生产原材料也为钢材；2007~2008 年公司的钢材采购量分别为 85 万吨和 92 万吨。

公司钢材采购以国内采购为主，主要供应商为舞阳钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、南京钢铁有限公司等。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，公司采取订立长期采购协议、预付货款、自购钢坯再加工等方式以稳定价格、保证供应数量，2008 年上半年，公司锁定了 2009 年生产所需大部分钢材。2008 年下半年起，钢材市场价格大幅下滑，公司生产所需为特种钢材，跌幅低于普通钢材，且公司采购合同为长单合同，订单价格较低，公司储备钢材仍面临一定跌价风险。截至 2009 年 5 月底，公司有接近 100 万吨的钢材及钢坯储备，预计三季度末消耗完；大量储备钢材会影响公司获得因钢价进一步下跌带来的成本节约。

2008 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 118.84 亿元，占公司当年采购总额的 39%，公司采购的集中度适中。

（3）产品定价和销售结算

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，2007~2008 年公司外销收入占主营业务收入的 80%。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 and 锁定汇率风险。公司对于签订的出口合同，根据收款进度测算预计的外汇现金流并采用外汇远期合约的方式进行套期保值。公司签订的外汇远期合约主要是美元和欧元的远期结汇合约，期限不超过一年。截至 2008 年 12 月末，公司远期外汇合约实现汇兑收益 5.39 亿元人民币，未到期合约的交割期基本上分布在 2009 年 1 月至 10 月；截至 2009 年一季度末，公司的美元远期结汇余额 10.6 亿美元，平均汇率锁定在 6.5116；欧元远期结汇余额 6.5 亿欧元，平均汇率锁定在 9.9555。

公司 2008 年前 5 名销售客户销售金额合计 607581 万元，占当年销售收入总额的 23%，公司不存在对少数客户的重要依赖。

（4）经营预测实现情况

凭借在集装箱起重机领域领先的市场地位和大额订单获取方面的垄断竞争优势，2008 年公司业务规模保持稳步增长，经营目标实现情况良好（见表1），营业收入、利润总额和净利润分别达到前次评级时公司预测目标的 109.77%，97.48%和104.47%。

表1 经营预测

项目（亿元）	2008 年实际	2008 年预测
营业收入	274.43	250.00
利润总额	28.24	28.97
净利润	25.72	24.62

资料来源：预测值由公司提供

2. 重要事项

为解决公司与上海港机之间的同业竞争问题，履行中交股份在 2007 年振华港机公开增发时做出的承诺，优化资源配置，进一步增强公司的核心竞争力，公司于 2009 年 3 月 17 日以非公开发行股票的方式向中交股份发行了 16979.47 万股 A 股，完成了对上海港机和江天实业股权的收购。

上海港机在长兴岛的生产基地与公司基地相邻，产能易于整合，通过收购方式扩张产能的成本低于新建产能的成本，因此合并有利于公司发挥规模效应，提高市场占有率，巩固现有竞争力。目前，公司对上海港机的业务、资产和人员整合工作基本完成。

总体看，公司主营业务突出，产品竞争力强，订单充足，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。

3. 未来发展

从发展战略看，公司在集中精力做好集装箱起重机核心业务、保持行业龙头地位的同时，从产品和市场两面着手，高度关注并着力开辟海上重型装备等新产品市场，研发符合市场要求的自主创新的产品，改变过去港口机械以销定产的思路，逐渐实现产品多样化、以市场预测定产，扩大客户群。

公司目前手持订单中约 31 亿美元在 2009 年实现收入，12 亿美元将陆续在 2010~2011 年确认收入，未来两年集装箱起重机业务仍能对公司业绩形成一定的支撑，但新增订单将不可避免受到全球经济增速放缓导致的贸易量

下滑的影响；公司业绩增长将在较大程度上取决于海上重型装备业务。

公司发展海上重型装备业务的有利因素包括：1) 海洋工程领域市场规模大、前景广阔，具有上千亿美元的市场规模，随着石油开采趋向“海洋化”及“深海化”，海上重型装备业务依然有着广阔的成长空间；原油价格的反弹将进一步带动石油开采投资和海上重型装备的市场需求。2) 2009 年 6 月，国家工业和信息化部发布《船舶工业调整振兴规划细则》，其规划目标明确指出，2009~2011 年，“若干家专业化海洋工程装备制造基地将初具规模”，且公司完工或在建的海洋工程装备为细则鼓励发展的海工装备产品。3) 公司在发展海上动力定位、齿条提升机构、铺管用张紧器等方面具备技术优势。

公司进入海上重型装备领域面临的风险因素体现在：1) 随着 2007、2008 年油价的上涨，石油公司新签了大量的海洋工程订单。2009 年至今，海洋工程订单已经开始有所回落。根据 Clarkson 的统计，2009 年 1-4 月份，海洋工程船新签订单同比下降 56.8%。2) 海洋工程与造船业高度关联，随着造船新签订单大幅萎缩，国内具有实力的造船企业将加强对海洋工程开拓力度，大量竞争者的持续进入，将导致行业竞争加剧。3) 海上重型装备与集装箱起重机在终端使用客户群上存在显著不同，且海洋工程产品属于高附加值产品，产品得到客户认可需要时间。

总体看，公司市场地位突出，产品竞争力强，订单充足，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。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 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。2009年3月财务报表未经审计。

2008年4月8日，公司与中交股份签订《以资产认购非公开发行股份协议书》，拟以公开发行的境内上市人民币普通股(A股)作为合并对价收购中交股份所持有的上海港机厂100%股权以及江天实业60%股权；2008年4月，公司与中交股份签订《托管协议》，将中交股份对于上海港机厂及江天实业的股东权利委托给公司行使。2008年9月22日，公司与中交股份签订的托管协议、股权转让协议及补充协议经由公司2008年度第一次临时股东大会决议通过，公司在法律形式上实现了对于上海港机厂的无条件控制，并能自该控制中获取经济利益，因此公司依据《企业会计准则第20号-企业合并》下关于合并日确定的要求，将2008年9月22日确认为合并日。

由于收购前，中交股份为公司、上海港机厂及江天实业的控股股东，因此本次收购属于同一控制下的企业合并，所收购上海港机厂和江天实业的资产及负债按历史成本入账并包含于公司的合并财务报表当中，即视同上海港机厂和江天实业一直是公司的一部分并由所列报的最早期间开始反映，据此，公司已对于合并财务报表中2007年度的比较数据进行了重新列报。

截至2008年底，公司（合并）资产总额535.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.83亿元；2008年实现营业收入274.43亿元，净利润25.73亿元；2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为-40.76亿元，现金及现金等价物净增加额19.78亿元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额520.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）162.10亿元；2009年1~3月，公司实现营业收入65.36亿元，净利润4.38亿元；2009年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-19.35亿元，现金及现金等价物净增加额28.98亿元。

以下分析以2008年年度报表数据分析为主，2009年一季度报表数据分析为辅。2007年财务数据采用2008年期初数。

2. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入274.43亿元，较2007年增长14.45%，其中主营业务收入261.39亿元，较上年增长11.54%。

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，2008年为232.29亿元，较2007年增长14.75%。2008年，公司主营业务利润率分别为11.13%，较2007年减少2.49个百分点。

从细分产品的盈利情况来看：集装箱起重机毛利率逐年下降，2008年为10.39%；散货机械的盈利水平较低，2008年毛利率7.48%；海上工程装备以及钢结构盈利水平较高，2008年分别为22.11%和21.07%，随着规模效应的释放，该类产品的毛利率仍有提升的空间，未来有望成为公司主要的利润增长点。2008年，集装箱起重机是公司最主要的利润来源，在公司主营业务利润中占比分别67.85%，所占比重下降反映出其他产品和业务对公司的利润贡献有所增强。

近年来，公司期间费用增长较快。2008年，公司销售费用0.73亿元，较上年减少0.13%；管理费用14.21亿元，较上年增长100.58%，主要是经营规模扩大，公司对研发费用及人员薪酬的投入大幅增加所致；财务费用1.54亿元，较上年减少70.63%，主要是本年度交割的远期外汇合约收益增加所致。

2008年，公司公允价值变动损益7.32亿元，主要为公司与客户签订远期外汇合同规避汇率变动风险、期末公允价值变动收益增加所致。2008年，公司营业外收入为3.03亿元，主要为张江基地搬迁的政府拆迁补偿款。2008年非经常损益对公司利润的贡献较大。

2008年，公司实现净利润25.73亿元，较2007年增长20.52%。从盈利指标看，2008年，

公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.47%和16.30%，盈利指标处于较高水平。

2009年1~3月，公司实现营业收入65.36亿元，同比增长8.46%；实现净利润4.38亿元，同比减少21.34%，主要是公司营业成本、管理费用及财务费用的较大额度增长所致。

总体看，公司主营业务盈利水平有所下降，整体盈利能力较强。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2008年公司销售商品提供劳务收到的现金为303.35亿元，反映出公司良好的销售和现金回笼的能力，公司2008年现金收入比率为116.05%。由于公司需垫资生产，且通过签订大额钢材储备合同并预付采购款以控制采购成本，因此经营性现金流出压力大，2008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为147.34%。2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为-40.76亿元，与公司大额预付钢材采购款有关。

投资活动方面，2008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为56.34亿元，公司投资活动现金净流量为-56.11亿元，投资活动现金净流出规模扩大。

从筹资活动来看，2008年，公司筹资活动现金流入量为223.20亿元，较上年增长16.23%，主要为借款收到的现金（85.26%）以及发行短期融资券收到的现金（10.26%），筹资活动现金流入逐年增加，与公司所处行业为资金密集型行业以及投资规模较大有关。2008年公司偿还债务支付的现金为90.94亿元。当年公司筹资活动产生的现金流量净额116.64亿元。

2008年，公司现金及现金等价物净增加额19.78亿元。

2009年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-19.35亿元，较2008年同期减少63.96%，主要是公司支付原材料、劳务款项增加所致；公司投资及筹资活动现金流量净额分

别为-15.06亿元和26.85亿元；现金及现金等价物净增加额为-7.56亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入规模大，受行业经营特点和钢材供应紧张影响，公司经营活动现金净流量为负。公司投资活动支付的现金规模较大，对外部融资需求增强。

4. 资产及资本结构

截至2008年底，公司资产总额535.83亿元，其中流动资产占66.46%，非流动资产占33.54%，公司资产构成基本稳定。公司规模较2007年增长59.18%，主要是由于业务规模扩大增加固定资产投入以及公司加大钢材储备所致。

截至2008年底，公司流动资产为356.09亿元，其中货币资金占10.62%，应收账款占17.43%，预付款项占13.49%，存货占21.75%，已完工尚未结算款占30.41%。

截至2008年底，公司应收账款余额62.07亿元，其中1年以内的占比96%。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；公司将从改善收款方式、建立客户动态管理系统、加大催收力度等措施入手加强对应收账款的管理工作。

截至2008年底，公司存货为77.43亿元，其中原材料占比84.42%。2008年底，公司存货较上年增长346.69%，主要是公司采购大量钢材所致。

2008年底公司已完工尚未结算款为108.28亿元，较2007年增长30.92%，主要是由于公司业务量增大，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2008年底，公司固定资产原值145.61亿元，其中房屋及建筑物占44.44%，生产设备占20.61%，运输工具占33.61%。2008年，公司对计提固定资产累计折旧30.48亿元。2008年底

公司固定资产账面价值较年初增长78.98%，主要是基建支出、船运公司买船、设备采购支出所致。

截至2008年底，公司在建工程37.34亿元，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23.74亿元，主要是土地使用权。

截至2009年3月底，公司资产总额520.05亿元，其中流动资产占63.20%，非流动资产占36.80%，与2008年底相比，流动资产占比略有下降。2009年3月底资产总额较2008年底减少2.94%，其中应收账款、预付款项、存货和货币资金等科目较2008年底有所减少。

总体来看，公司资产规模大，资产构成基本合理，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

截至2008年底，公司所有者权益157.83亿元，其中少数股东权益4.62亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占20.93%，资本公积占39.02%，盈余公积占9.30%，未分配利润占30.75%，稳定性较好。公司所有者权益较2007年增长21.95%，资本公积增加主要是公司控股股东中交股份对上海港机厂增资10亿元所致；未分配利润增加主要是公司业务量上升净利润增加所致。

截至2009年3月底，公司所有者权益162.10亿元，较2008年底增长2.70%，主要为2009年一季度净利润的贡献。

2008年底公司负债总额为378.00亿元，其中流动负债84.29%，非流动负债15.71%。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，因此流动负债占比高。

截至2008年底，公司流动负债318.60亿元，主要包括短期借款（43.58%）、已结算尚未完工款（17.98%）、应付账款（11.52%）、应付票

据（10.43%）、应付短期债券（7.61%）和一年内到期的非流动负债（4.14%）。公司2008年发行短期融资券23亿元，以满足大额营运资金需求。

2008年底公司非流动负债为59.40亿元，其中长期借款占89.86%，预计负债6.62%。

截至2008年底，公司全部债务（有息负债）268.99亿元，其中短期债务215.61亿元（占比80.15%）、长期债务53.38亿元（占比19.84%）。

截至2009年3月底，公司负债总额357.95亿元，其中流动负债占79.45%，长期负债占20.55%。截至2009年3月底，公司应付债券为2009年3月发行的2009年度第一期中期票据18亿元。与2008年底相比，公司负债总额减少5.30%。

2008年底公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为70.54%和63.02%，2008年两项指标提高，主要是公司业务量增长、固定资产投资和营运资金需求增加，因而增加借款所致。截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.83%和63.69%。

总体看，公司短期债务占比大，整体债务负担重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008年公司流动比率和速动比率分别为111.77%和87.46%；2009年3月底，由于公司流动负债减少，流动比率和速动比率上升为115.56%和92.43%。从经营活动产生的现金流对流动负债的覆盖程度看，2008年经营活动现金流入量规模较大，但经营性净现金流为负。目前公司短期债务规模较大，公司短期支付压力大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA为48.33亿元，较上年增长34.40%；EBITDA利息倍数为4.63倍，EBITDA对利息保护能力良好；全部债务/EBITDA为5.57倍，

EBITDA 对全部债务覆盖能力适宜。

公司于 2009 年 3 月 12 日发行 18 亿元中期票据（09 振港机 MTN1），期限 5 年，兑付日为 2014 年 3 月 13 日，目前尚未到期；公司于 2009 年 4 月 9 日发行 4 亿元中期票据（09 振港机 MTN2），期限 5 年，兑付日为 2014 年 4 月 10 日，目前尚未到期。

2008 年，公司经营活动产生的现金流入量为 326.26 亿元，为待偿还债券本金（“09 振港机 MTN1”+“09 振港机 MTN2”）的 14.83 倍；经营活动产生的现金流量净额为负，不具备对中期票据的覆盖能力。2008 年公司 EBITDA 为 48.33 亿元，为待偿还债券额本金的 2.20 倍。截至 2009 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为 48.48 亿元，为待偿还债券本金的 2.20 倍。公司目前的现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的覆盖程度较高。

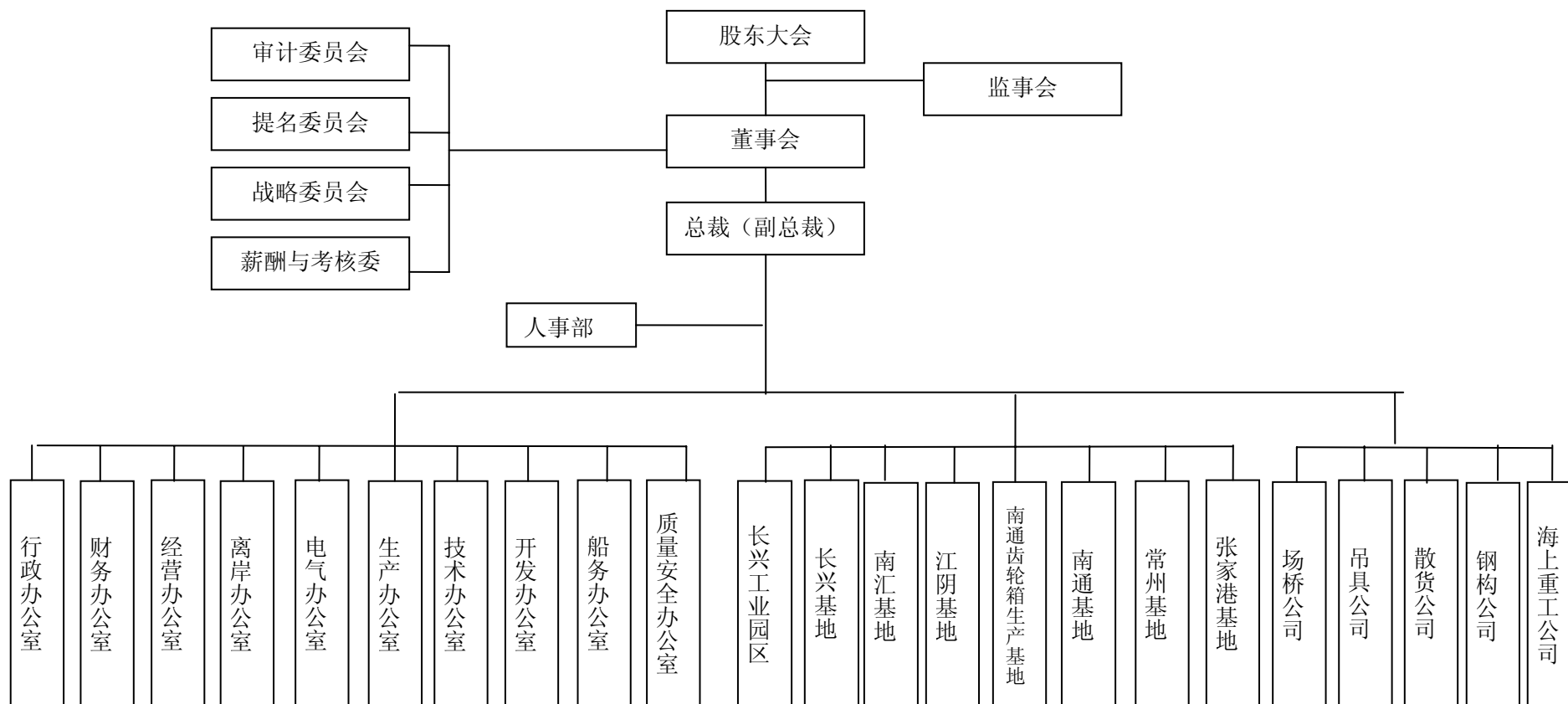
截至 2009 年一季度末，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2009 年一季度末，公司共获得的各家商业银行综合授信额度总量为 889.39 亿元，尚未使用的额度为 348.44 亿元。公司间接融资渠道畅通。另外，公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，公司短期偿债指标一般，对全部债务的保护能力正常。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 振港机 MTN1”和“09 振港机 MTN2”AA⁺的信用级别。

附件 1 组织结构图



附件 2-1 2007 年~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：			
货币资金	187316.17	378032.02	298026.55
交易性金融资产	44230.70	134468.22	181264.16
应收票据	2250.44	1150.26	5530.89
应收账款	454712.58	620669.64	480502.07
预付款项	366971.87	480302.36	375946.31
应收利息			
应收股利			
其他应收款	38687.41	89133.11	80252.45
存货	173346.51	774325.45	658028.79
已完工尚未结算款	827064.38	1082826.75	1207019.53
其他流动资产			
流动资产合计	2094580.05	3560907.79	3286570.76
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	5424.01	5038.29	4632.05
投资性房地产			
固定资产	643270.03	1151307.48	1229708.50
在建工程	398042.15	373393.23	403937.96
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	194007.37	237442.97	246382.01
开发支出			
商誉		440.04	440.04
长期待摊费用			
递延所得税资产	12346.24	13470.37	13127.81
其他非流动资产	18601.95	16276.71	15695.39
非流动资产合计	1271691.75	1797369.09	1913923.76
资产总计	3366271.79	5358276.89	5200494.52

附件 2-2 2007 年~2009 年 3 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	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：			
短期借款	552499.17	1388493.80	1709747.12
交易性金融负债	13197.35	61077.70	50395.94
应付票据	304137.35	332303.38	204845.93
应付短期债券	0.00	242458.23	0.00
应付账款	221056.87	366954.21	161164.13
预收款项	35616.46	118125.84	128110.23
已结算尚未完工款	228810.87	572736.89	452038.53
应付职工薪酬	19973.14	22106.13	7442.71
应交税费	6564.73	-131898.80	-124171.44
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	21249.58	50.23	50.23
其他应付款	63864.71	81792.34	55448.62
一年内到期的非流动负债	15843.68	131778.44	198887.34
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1482813.90	3185978.39	2843959.33
非流动负债：			
长期借款	522619.74	533760.74	501184.45
应付债券	0.00	0.00	177712.27
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	52161.22	39315.97	26900.45
递延所得税负债	9574.24	16122.77	24985.93
其他非流动负债	4891.67	4791.67	4775.00
非流动负债合计	589246.86	593991.15	735558.10
负债合计	2072060.76	3779969.53	3579517.43
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	320735.50	320735.50	337714.97
资本公积	515297.15	597827.54	579698.94
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	118759.15	142505.78	142505.78
未分配利润	294461.31	471001.36	516033.73
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	1249253.12	1532070.18	1575953.42
少数股东权益	44957.92	46237.17	45023.68
所有者权益（或股东权益）合计	1294211.03	1578307.35	1620977.09
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3366271.79	5358276.89	5200494.52

附件 3 2007 年~2009 年 3 月合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	2397855.32	2744340.53	653628.66
减: 营业成本	2046123.91	2392081.43	571258.00
营业税金及附加	3500.36	4123.31	1039.37
销售费用	7260.52	7250.74	1999.74
管理费用	70845.38	142101.10	32976.67
财务费用	52391.59	15386.95	54278.90
资产减值损失	8553.86	664.43	-162.03
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	12789.92	73239.12	59239.10
投资收益 (损失以“—”号填列)	1184.77	766.90	47.15
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	223154.38	256738.58	51524.27
加: 营业外收入	13950.72	30259.71	662.55
减: 营业外支出	4952.33	4556.79	1337.12
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	232152.77	282441.50	50849.70
减: 所得税费用	18705.43	25189.61	7030.83
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	213447.33	257251.89	43818.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	208951.03	255106.34	45032.37
少数股东损益	4496.30	2145.55	-1213.49
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.64	0.76	0.13
(二) 稀释每股收益	0.64	0.76	0.13

附件 4 2007 年~2009 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 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	2287872.83	3033456.62	628392.27
收到的税费返还	129181.42	204818.16	107773.69
收到其他与经营活动有关的现金	28529.23	24296.40	805.87
经营活动现金流入小计	2445583.48	3262571.18	736971.82
购买商品、接受劳务支付的现金	2200603.42	3422544.24	810723.02
支付给职工以及为职工支付的现金	89854.03	113070.59	49387.98
支付的各项税费	33155.61	45813.12	27012.48
支付其他与经营活动有关的现金	73681.35	88695.97	43342.22
经营活动现金流出小计	2397294.41	3670123.92	930465.71
经营活动产生的现金流量净额	48289.07	-407552.74	-193493.88
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		0.00	229.58
取得投资收益收到的现金	437.93	1127.66	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10496.00	5280.15	10003.94
购买子公司所流入的现金	0.00	146.59	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8398.25	3018.28	340.78
投资活动现金流入小计	19332.18	9572.68	10574.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	537051.30	563387.49	161138.94
投资支付的现金	3845.96	4588.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	2696.61	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	540897.26	570672.10	161138.94
投资活动产生的现金流量净额	-521565.08	-561099.42	-150564.64
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	451405.99	100000.00	0.00
取得借款收到的现金	1468840.47	1902899.63	808834.38
发行债券收到的现金	0.00	229080.00	
发行票据收到的现金			180000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	1920246.47	2231979.63	988834.38
偿还债务支付的现金	1311568.80	909398.70	679066.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	89499.26	156146.29	41276.35
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	1401068.05	1065544.99	720342.46
筹资活动产生的现金流量净额	519178.41	1166434.64	268491.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	45902.40	197782.48	-75566.61
加: 期初现金及现金等价物余额	121708.63	167611.04	365393.52
六、期末现金及现金等价物余额	167611.04	365393.52	289826.91

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.34	4.85	--
存货周转次数(次)	13.7	4.9	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.6	--
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	13.62	11.13	11.08
总资本收益率(%)	10.37	8.47	--
净资产收益率(%)	16.49	16.3	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	28.77	25.27	29.52
全部债务资本化比率(%)	52.11	63.02	63.69
资产负债率(%)	61.55	70.54	68.83
偿债能力			
流动比率(%)	141.26	111.77	115.56
速动比率(%)	129.57	87.46	92.43
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	4.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	5.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.36	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.07	-9.28	--
现金流			
现金收入比(%)	97.62	116.05	--
利润现金比率(%)	22.62	-158.43	--

附件 6 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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/净利润×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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+应付短期融资券+交易性金融负债

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

附件 7 企业主体长期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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

注：银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。