

跟踪评级公告

联合[2010] 359 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，并维持其2009年度第一期中期票据、2009年度第二期中期票据的信用等级为AA⁺，2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月五日

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

上海振华重工（集团）股份有限公司跟踪评级报告

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 振华 MTN1	18 亿元	2009/3/12- 2014/3/12	AA ⁺	AA ⁺
09 振华 MTN2	4 亿元	2009/4/9- 2014/4/9	AA ⁺	AA ⁺
09 振华 CP01	41 亿元	2009/11/19- 2010/11/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2010 年 7 月 5 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.37	19.50	13.09
资产总额(亿元)	533.61	510.66	491.70
所有者权益(亿元)	155.61	161.64	161.79
短期债务(亿元)	215.61	218.24	201.55
全部债务(亿元)	268.99	278.59	268.26
营业收入(亿元)	274.43	275.64	46.54
利润总额 (亿元)	28.49	7.64	0.16
EBITDA(亿元)	47.59	25.06	--
经营性净现金流(亿元)	-40.76	5.50	12.19
营业利润率(%)	12.69	10.67	6.97
净资产收益率(%)	16.69	4.82	--
资产负债率(%)	70.84	68.35	67.10
全部债务资本化比率(%)	63.35	63.28	62.38
流动比率(%)	111.77	103.64	105.10
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	11.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	3.12	--
经营现金流/负债比(%)	-12.79	1.93	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。
2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

戎伟伟

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）继续保持在全球港口机械行业的龙头地位，在运营管理、技术水平、市场地位等方面保持优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受各国进出口贸易总体继续下滑，港口吞吐量不足导致港机市场需求减少的影响，公司港口机械收入出现下滑。同时，钢材成本波动较大，期间费用有所增长，公司盈利能力下滑明显。

随着港口机械市场需求回升，公司收入及盈利状况有望改善，同时，公司积极发展的海上重型装备业务市场容量和利润空间较大，有助于提升公司未来业绩。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09 振华MTN1”、“09 振华MTN2”的信用等级为AA⁺；“09 振华CP01”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司保持在全球港口机械行业的龙头企业地位，在运营管理、技术水平、市场地位等方面具有优势。
2. 公司海上重型装备业务受国家产业政策支持，利润空间较大，发展空间广阔。

关注

1. 受各国进出口贸易总体继续下滑，港口吞吐量不足导致港机市场需求减少的影响，公司港口机械订单增速和收入规模下降。
2. 钢材成本波动、利息支出较大给公司成本控制带来压力，盈利能力下降明显。
3. 公司签订的交易性金融资产公允价值因签订外汇远期协议减少出现较大幅度下降，对公司利润贡献下降。

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。

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。为更好反映公司发展战略和主营业务，2009年5月，公司名称变更为现名。振华重工是全球最大的大中型港口集装箱起重机制造商，公司产品领域包括港口机械（集装箱起重机与散货机械）、工程船舶等海上重型装备制造业、大型钢结构。

2009年3月公司向中国交通建设股份有限公司非公开定向发行1.70亿股A股，完成对上海港机和江天实业的收购，对公司产业布局和产能进行优化。截至2009年12月31日，公司总股本为43.90亿元，中交股份直接和间接持有公司46.12%的股份，为公司控股股东和实际控制人。

公司注册地址：上海市浦东南路3470号。
法定代表人：周纪昌。

二、管理分析

公司原执行董事、原总裁管彤贤先生因年龄原因，于2009年12月6日退休离任。康学增先生2009年12月起任职公司总裁、董事。康学增，1958年生，男，硕士，中国共产党员，高级经济师，高级工程师。历任中交第一航务工程局有限公司一公司团委副书记、副总经理、总经理，中交第一航务工程局有限公司副局长、党委委员、董事、总经理、党委副书记。康学增先生具备丰富的管理经验。公司高管的变化对公司整体经营管理影响不大。

三、经营分析

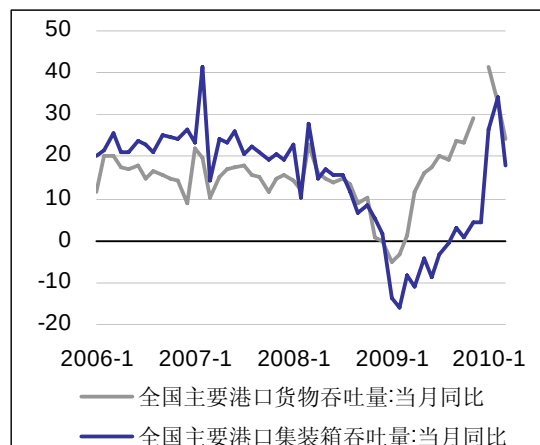
公司主要业务领域为港口机械（集装箱起重机和散货机械）、海上重工（浮吊、铺管船等海上工程船；海洋开采油气平台；大型锚绞车、船舶用大型硬齿面减速箱、大型制动器等海洋设备专用的机电配套件）及大型钢结构。

1. 行业分析

跟踪期内，在全球金融危机的影响下，航

运业和港口码头建设、特别是集装箱运输业大幅萎缩，造成对港口机械的需求大幅萎缩。

图1 2007年-2009年中国主要港口经营状况



资料来源：交通运输部

世界主要国家实行的经济刺激计划一定程度上遏制了经济下滑趋势，为世界经济缓慢复苏创造了条件。但总体看，各国进出口贸易总体继续下滑，港口吞吐量不足的状况没有从根本上得到改变，传统产品的港机市场需求仍较弱；虽然中国国内随着政策措施逐步到位，工业生产下降势头得以逆转，但世界经济回暖迹象仍不十分明显，经济持续复苏也需要时间和过程，出口装备制造业面临较大的困难和挑战。

在金融危机影响下，受需求不振影响，原油价格大幅下降，同时信贷市场紧缩导致融资渠道不畅，原油及天然气开采企业降低了海洋油气开发设备投资。2009年原油价格探底回升将带动油气开采企业投资支出，相应海洋工程设备市场也将逐步复苏。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》的规划目标中明确指出，2009~2011年，“若干家专业化海洋工程装备制造基地将初具规模”。海上重工业务市场空间大，受到国家产业政策支持。

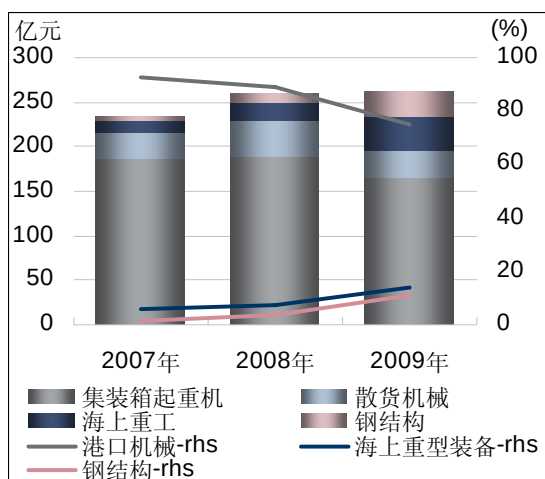
2. 生产经营概况

面对种种不利局面，公司努力巩固世界港机市场中的龙头地位和市场份额，依然实现传统产品全球市场占有率连续第13年排名第一，

世界市场份额保持在70%以上，远远领先于其他竞争对手，公司产品已经进入76个国家和地区。

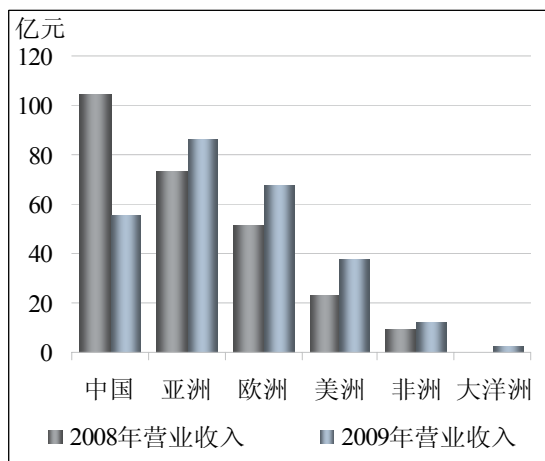
2009年公司实现营业收入275.64亿元，同比增长0.44%。公司传统港机业务（集装箱起重机和散货机械）由于受全球市场容量萎缩的影响，集装箱起重机和散货机械板块收入分别下降23.7亿元和9.4亿元，两者总和所占营业收入的比例由2008年度的88.72%下降到2009年度的75.22%，同时公司自2008年起重点发展的海上重工及钢结构板块业务2009年分别增长了16.5亿元和19.2亿元，所占比例由2008年度的6.08%和1.61%提高至13.67%和11.11%，对保持2009年度营业收入水平的稳定贡献极大。

图2 2007年-2009年公司各板块销售及占比



资料来源：公司年报

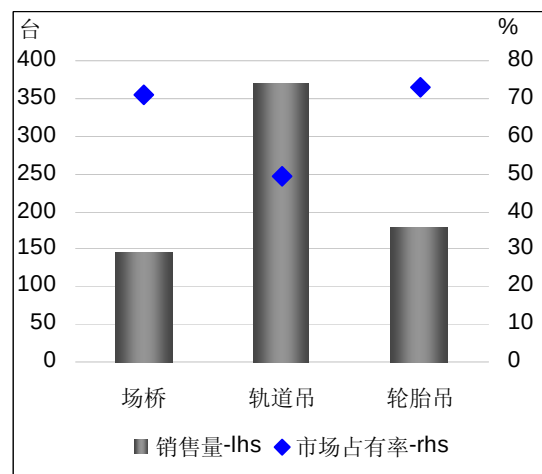
图3 2008年-2009年公司主营业务收入分地区统计



资料来源：公司年报

从销售区域看，中国销售下降较大，海外市场保持了稳定的增幅，但受金融危机影响，订单数量增速有所下滑。

图4 2008年7月-2009年7月公司场桥、轨道吊及轮胎吊销售量及市场占有率



资料来源：World cargo news

2009年公司共发运产品863台、钢结构件13.4万吨，包括岸桥236台，轮胎吊及轨道吊487台，散货机械及门机110台，海上重型装备6台，其它7台，钢结构17批次。在港口机械业务上，签订8.18亿元散货装卸系统设备，成功转型为码头系统总承包商。在海上重工业务上，大型海上浮吊、起重铺管船和挖泥船取得进展，为美国新海湾大桥建设保驾护航的1700臂架和人字架可折叠式浮吊已交货，承接的韩国三星重工8000吨固定臂浮吊已进入船体合拢和臂架拼装的重要节点；1200t起重铺管船已交付中海油使用，西班牙4400吨铺管船和3000吨铺管船先后完成总装并进入调试；上航局的1艘抓斗式挖泥船和4艘绞吸式挖泥船正式交付使用；英国风力发电项目也在陆续发运。

公司国外市场销售占总收入70%以上，为管理汇率风险，公司通过签订远期外汇合同来锁定收入和成本。截至2009年底，公司签订但未到期的远期外汇合同有：以美元兑换人民币的合同本金合计为6.91亿美元；合同约定的到期汇率区间为6.7202至 6.8640；合同将在2010年1月12日至2010年11月18日期间内到期。以人

民币兑换美元的合同本金合计为22.80亿人民币；合同约定的到期汇率区间为6.6058至6.8030；合同将在2010年6月23日至2010年11月18日期间内到期。2009年国资委加强了中央企业金融衍生品业务监管力度，要求中央企业审慎经营规范操作，防范经营风险。公司2010年第一季度没有新签订欧元和美元的套期保值合约，目前公司主要通过外币贷款和外币应收款保理对冲风险。

3. 新签合同

跟踪期内，公司积极开拓市场，最终实现全年新签合同额39.15亿美元。其中，新签订的22亿美元的海上自升式钻井平台标志着公司在海上重工取得较大进展。

表1 2009年公司重大合同统计

签约时间	合同内容	合同金额
2009年2月	巴西淡水河谷9台散货起重机	0.79亿美元
2009年7月	西班牙ADHK海上重工产品：10台海上自升式钻井平台、7台陆地钻机、2艘浮吊	22亿美元
2009年8月	唐山曹妃甸港务公司散货装卸系统设备	8.18亿元
2009年9月	太仓港口投资发展公司：10台海上自升式钻井平台、7台陆地钻机、2艘浮吊	6.89亿元
2009年12月	卢森堡MCS公司：铺管船	1.44亿美元

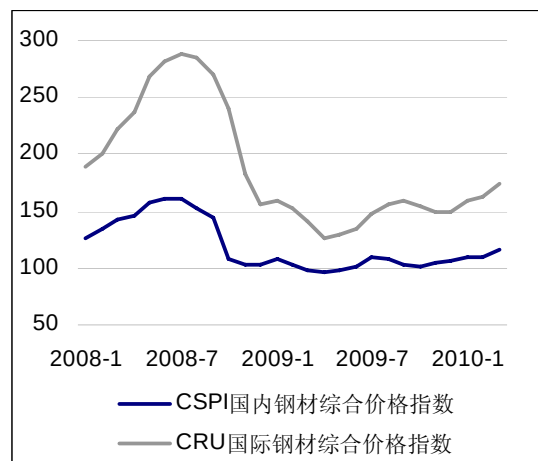
资料来源：公司年报

4. 原材料采购

公司所处制造业为资金密集型行业，港口机械、海上重工及钢结构业务领域产品原材料主要为钢材。中国经济刺激投资计划中基础设施建设投资及船舶、装备制造业产业振兴规划拉动钢铁需求，国家统计局数据显示，2009年累计生产粗钢5.68亿吨，同比增长13.5%；生铁5.44亿吨，同比增长15.9%；钢材6.92亿吨，同比增长18.5%，2009年中国钢铁企业铁矿石对外依存度为62.3%，全年进口铁矿石6.27亿吨，同比增加41.5%，2010年国际三大铁矿石厂商在铁矿石谈判中提出近100%涨幅，同时，年度长协矿定价机制改为季度定价将增加铁矿石价格波动幅

度，冶金焦与电力价格的升高也将逐步抬高钢材价格。2007~2009年公司的钢材采购量分别为85万吨、92万吨和75万吨。

图5 2008年-2010年钢材价格指数



资料来源：中国钢铁工业协会

2008年上半年钢材价格大幅上涨，公司通过订立长期采购协议、预付货款、自购钢坯再加工等方式以锁定钢材价格，保证供应量，2008年下半年受金融危机影响钢材价格降幅较大，2009年消耗前期高价钢材库存使公司港口机械及钢结构主营业务利润率下滑，利润空间降低；但海上重工产品主营业务利润率升至30%以上。公司目前采取随行就市方式，没有新签钢材锁定合同，但由于钢材需求量较大，公司与国内主要钢铁企业建立了长期战略合作关系，钢材采购价格较市价有所优惠。

2010年4月国家出台房地产调控政策，房地产行业需求有下降趋势，钢材价格有所回落；铁矿石进口定价模式由年度长协矿改为季度定价模式，铁矿石进口价格将出现上涨，总体看，钢材价格波动将更加剧烈对公司港口机械盈利水平带来压力，同时公司着力拓展的海上重工领域与集装箱起重机在终端使用客户群上存在显著不同，产品属于高附加值产品，形成稳定的客户群和业务规模仍需时日。

5. 研发情况

公司坚持自主创新，在港机制造行业保持

领先地位，每年研发投入占公司总产值 3%以上。截至 2009 年底，公司申请国内外专利 300 多项。2009 年 3 月设立海洋工程设计研究院，并筹建与海上重工装备相关的 4 个内部研究所，海上重工研究院由国内海上重工权威、原 708 所所长胡安康担任院长。2009 年 10 月，经国家科技部组织有关专家论证审定，公司又获批准组建国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心，这一国家级工程技术研究中心将为公司发展海上重工核心配套件提供新的支持。自主创新使公司得以保持技术竞争优势，保证港机等传统业务领域的市场地位，还将为公司在海上重工及钢结构等新市场领域获取竞争优势提供支持。

公司在港口机械研发中持续投入以保持技术优势和增加产品附加值，首创双 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 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；开发多项适用于自动化码头的产品：全自动化轨道吊、全自动化集装箱堆场高矮起重机接力式装卸系统、双小车岸桥技术等，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%。

在海上重工研发中，2009 年公司完全自主研发的 1200 吨大型综合铺管起重船“海洋石油 202 号”在长兴基地工正式交付；公司完成 5 艘挖泥船，开始进入疏浚市场；公司在船舶动力定位系统集成技术方面取得进展，截至目前已解决三个关键技术瓶颈：大尺寸螺伞齿轮加工、深水密封和水下大功率永磁电机研制。动力定位实验船已完成基本实验，授权实用新型专利 3 项，系列化大功率推进器及配套产品的技术实力在海洋工程装备设计制造中具有重要意义；公司已形成系列化的重型锚绞车产品也在石油钻井平台和其他工程船舶的定位；公司自主研发的国内第一艘 5000 吨级、用于 3MW 海上风

电机组吊装的特种安装平台，最大单件吊装重量 800 吨且可全回转。攻克升降系统、高强钢齿条加工工艺、高强钢桩腿焊接技术、桩腿固定系统等技术难关。

在大型钢结构研发中，2009 年 12 月长兴基地发运美国新海湾大桥钢箱梁第一船，美国新海湾大桥是世界第一大单塔自锚抗震悬索钢结构的桥梁，设计难度和制造难度均属于世界顶级水平，设计要求抗震能力高于 8 级，公司创新设计了塔柱翻身工装，使用四氟滑块并创新编制了 U 肋板单元制作流程，逐步攻克工艺难题。美国新海湾大桥复杂异型钢结构制作工艺技术为公司以后在钢构钢桥市场积累了重要的生产工艺和技术实力。

6. 投资项目

2009 年底公司重大投资项目中有南通、长兴、南汇等基地基本建设、在建拖驳船项目（完工程度 90%）、东方路研发大楼（完工进度 93%）、半潜船浮坞、振华 15、27、28、29 项目均已完工。以上项目建设增加了公司产能。南通基地建成后将分别提升公司钢结构及海上重工业务 30 万吨和 40 套的产能。

表2 2009年公司在建生产基地建设状况

在建工程	备注	已投入	完工程度
南通基地	轨道吊/卸船机/散货机械和大型桥梁钢结构	18.86 亿	67%
南汇基地	司机室等港机设备	0.27 亿	80%
长兴基地	大车行走轮	7.95 亿	79%
基地配套	大型机械工程设备	8.33 亿	88%

资料来源：公司年报

综合分析，公司在港口机械市场继续保持领先地位和竞争优势，海上重工和钢结构业务不断扩大，技术实力逐渐增强，有望增强公司抗风险能力。钢材价格和汇率水平波动会对公司盈利水平产生一定的影响。

三、财务分析

公司 2008-2009 年度财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具标准

无保留意见的审计结论。2010年3月财务数据未经审计。

2009年公司新投资设立南通振华港机配套有限公司和南通振华港机配件有限公司两家公司并纳入合并报表范围,但报告期内无实际经营活动,注销五家子公司上海港机设备制造有限公司、上海振华港口机械集团浮式起重机有限公司、上海港机物资配件有限公司、上海振华港口机械浦东有限公司、ZPMC(M)SDN. BHD,其中上海港机重工有限公司吸收合并上海港机设备制造有限公司。

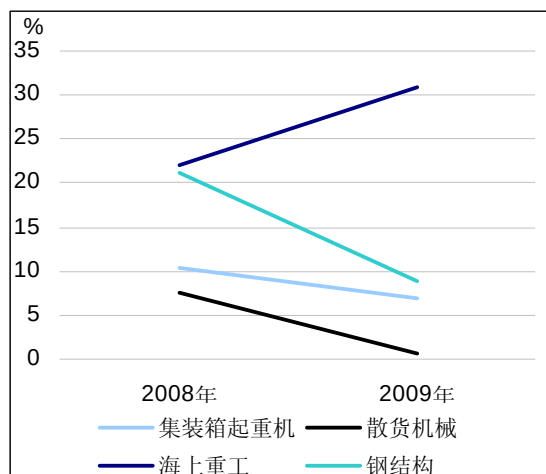
截至2009年底,公司资产总额为510.66亿元,负债总额349.02亿元,所有者权益(含少数股东权益)161.64亿元;2009年度公司实现营业收入275.64亿元,利润总额7.64亿元。

截至2010年3月底,公司资产总额为491.70亿元,负债总额329.91亿元,所有者权益(含少数股东权益)161.79亿元;2010年1-3月公司实现营业收入46.54亿元,利润总额0.16亿元。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入275.64亿元,同比增长0.44%。集装箱起重机和散货机械营业收入有所下降,海上重工及钢结构板块营业收入有较大的增长,对公司营业收入规模的稳定贡献较大。

图6 2008年-2009年公司各板块主营业务利润率

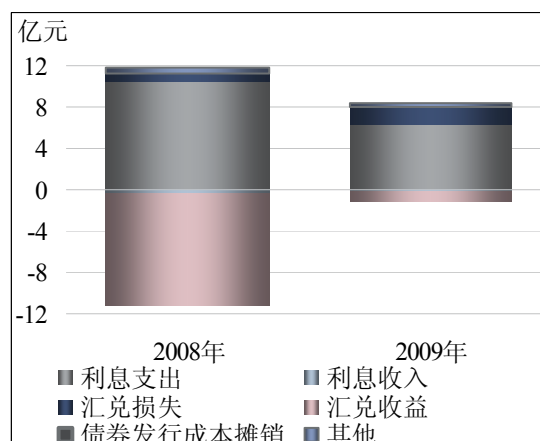


资料来源: 公司年报

受需求下降和消化高价钢材库存影响,公司集装箱起重机和散货机械主营业务利润率分别由2008年的10.39%和7.48%降至6.96%和0.75%。2009年海上重工板块主营业务利润率为30.85%,较2008年提高8.75个百分点。

2009年公司销售费用0.68亿元,同比降低5.90%;管理费用16.01亿元,同比增加14.74%,主要是加大海上重工产品研发所致;财务费用6.22亿元,同比增加304.38%,其中2009年公司发行中期票据及短期融资券替换了部分成本较高的银行贷款,使利息支出规模由10.44亿元减至6.25亿元,但汇兑收益由10.91亿元降至1.03亿元,因此财务费用净额出现较大增长。

图7 2008年-2009年公司财务费用构成



资料来源: 公司年报

公司国外市场销售比例较大,为降低外汇风险进行套期保值,2009年持有远期外汇中协议归属于金融衍生品的交易性金融资产部分因2009年人民币兑欧元及美元兑欧元较2009年初出现较大升值,汇率波动性提高使交易性金融资产公允价值变动损益由7.32亿元缩水至0.08亿元。由于汇兑收益减少使财务费用净额大幅上升,同时2009年欧元兑美元,欧元兑人民币出现较大波动使交易性金融资产公允价值损益减少,2009年公司实现净利润为7.79亿元,同比减少70.00%。从盈利指标分析,2009年公司总资产收益率和净资产收益率分别为由8.57%和16.69%降至3.59%和4.82%。

2010 年 1-3 月公司实现主营业务收入 46.54 亿元,净利润 0.15 亿元,同比下降 28.79%和 96.56%。财务费用 1.01 亿元,公允价值变动损益 0.07 亿元,同比下降 81.44%和 98.77%。公司一季度盈利状况下降明显,但随着港口机械、海上重工及钢结构成为公司主要业务领域,逐步改变港口机械板块“一枝独大”的业务现状,拓展了新的业务及利润增长领域,提高公司整体抗风险能力,公司盈利将有所提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 255.07 亿元,同比降低 15.91%;2009 年现金收入比由 110.83%降至 92.54%,收入获现能力有所降低;2007-2009 年公司购买商品、接受劳务支付的现金与主营业务成本比率分别为 108.77%、143.08%和 103.26%,公司预付款项下降幅度较大,2009 年经营活动产生的现金流量净额为 5.50 亿元。

投资活动方面,公司固定资产投入减少,2009 年用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 42.16 亿元,同比降低 25.16%,2009 年公司投资活动产生的现金流量净额为-40.74 亿元,同比降低 27.39%。公司南汇、长兴、南通基地建设工程进度分别为 80%、79%、67%,2010 年投资活动现金净流出仍将保持一定规模。2009 年,公司筹资活动前现金流量净额为-35.24 亿元,同比降低 63.62%,经营性现金净流量不能满足公司投资支出需要,但投资活动对于外部融资的需求有所降低。

筹资活动方面,2009 年公司基建投入和材料预付款减少,筹资活动现金净流入量 17.32 亿元,同比降低 85.15%。2009 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 38.69 亿元和 36.96 亿元,其中取得借款收到的现金 32.43 亿元,偿还债务支付的现金 33.69 亿元。公司所处资金密集型制造行业的特点使现金流对外部筹资依赖较大。

2010 年 1-3 月公司销售商品、提供劳务收

到的现金为 43.23 亿元,同比降低 31.20%;现金收入比为 92.89%,2009 年 1-3 月现金收入比为 96.14%,收入实现质量略有降低。2010 年 1-3 月公司购买商品、支付劳务支付的现金 32.39 亿元,同比降低 60.05%;公司采购支出降低使经营活动产生的现金流量净额为 12.19 亿元。2010 年 1-3 月公司基地建设投入减少,投资活动产生的现金流量净额为-3.83 亿元,归还银行借款,筹资活动产生的现金流量净额为-15.70 亿元。

总体分析,公司投资支出规模仍然较大,对外部融资仍存在一定依赖。

3. 资本及债务结构

2009 年公司生产基地和项目投资建设使固定资产及在建工程有较大增长,分别同比增长 20.60%和 33.19%,公司产能扩充使经营实力增强,非流动资产在资产总额中占比由 33.27%提高至 42.07%;交易性金融资产公允价值变动和预付账款减少较大,同时公司筹资活动现金净流入量降低,2009 年偿还债务使货币资金减少,流动资产占比由 66.73%降至 57.93%。流动资产中应收账款和存货保持稳定,坏账准备和存货跌价准备计提充分,应收账款违约风险较低,钢铁价格稳定使存货减值风险降低。截至 2009 年底,公司资产总额 510.66 亿元,流动资产 295.80 亿元,占比 42.07%;非流动资产 214.86 亿元,占比 57.93%。

2009 年公司发行 22 亿元五年期中期票据和 41 亿元短期融资券,短期借款和长期借款降低,流动负债在总负债中占比由 84.29%降至 81.77%,非流动负债占比由 15.71%增至 18.23%。负债结构有所改善。公司总负债规模有所降低,由 2008 年底的 378.00 亿元降至 2009 年底 349.02 亿元。从债务指标分析,2009 年公司资产负债率由 2008 年底的 70.84%降至 68.35%,长期债务资本化比率由 2008 年底的 25.54%升至 27.19%,2008 年底、2009 年底全部债务资本化比率保持稳定,分别为 63.35%、

63.28%。

截至 2010 年 3 月底，公司长期债务资本化比率为 29.19%，全部债务资本化比率 62.38%，资产负债率为 67.10%。

总体分析，公司资产结构保持稳定并与经营状况相适应，资产质量较好；债务规模有所降低，结构趋于合理。

4. 偿债能力

2009 年公司筹资活动现金净流入量同比降低，货币资金减少，同时远期外汇协议交割和新签合同较少使交易性金融资产降幅较大，流动比率与速动比率分别由 2008 年底的 111.77%、87.46%降至 103.64%、77.16%。现金类资产由 51.37 亿元降至 19.50 亿元。由于公司 2009 年经营活动产生的现金流量净额的改善，经营现金流动负债比由 2008 年底的-12.79%升至 2009 年底的 1.93%，2010 年 3 月底升至 4.6%。公司短期偿债能力一般。

2009 年公司净利润降幅较大，EBITDA 利息倍数由 2008 年底的 4.54 倍降至 2009 年底的 3.12 倍，全部债务/EBITDA 倍数由 2008 年底的 5.65 倍增至 2009 年底的 11.12 倍。公司长期偿债指标下降明显，但仍处理合理水平，公司行业地位较为突出，预计随着行业逐步走出低谷，公司长期偿债指标会有所改善。

2009 年公司经营活动产生的现金流入量为 285.90 亿元，是短期融资券“09 振华 CP01”额度的 6.97 倍，经营活动产生的现金流量净额为 5.50 亿元，是短期融资券“09 振华 CP01”额度的 0.13 倍。2009 年底的现金类资产是短期融资券“09 振华 CP01”额度的 0.48 倍。2009 年经营活动产生的现金流入量对短期融资券覆盖程度较好，经营活动产生的现金流量净额对短期融资券保障程度一般。

2009 年公司经营活动产生的现金流入量为 285.90 亿元，是中期票据“09 振华 MTN1”

和“09 振华 MTN2”额度的 13.00 倍；经营活动产生的现金流量净额为 5.50 亿元，是中期票据“09 振华 MTN1”和“09 振华 MTN2”额度的 0.25 倍，2009 年经营活动产生的现金流入量对中期票据“09 振华 MTN1”和“09 振华 MTN2”覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额对中期票据“09 振华 MTN1”和“09 振华 MTN2”的保障程度一般。

2009 年 6 月公司与国家开发银行上海分行签订融资额度 100 亿美元的《开发性金融合作协议》。截至 2010 年 3 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 928 亿元，其中已使用的授信额度为 424 亿元，尚未使用的授信额度为 504 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持上海振华重工（集团）股份有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 振华 MTN1”、“09 振华 MTN2”AA⁺，以及“09 振华 CP01”A-1 的信用等级。

附件 1 2008 年~2010 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	378032.02	192680.22	-49.03	122487.42
交易性金融资产	134468.22	1628.41	-98.79	1878.19
应收票据	1150.26	657.40	-42.85	6502.29
应收账款	620669.64	604861.09	-2.55	623093.39
预付款项	480302.36	207924.15	-56.71	182968.27
应收利息				
应收股利				
其他应收款	89133.11	66789.30	-25.07	70617.99
存货	774325.45	755885.40	-2.38	759789.66
一年内到期的非流动资产				
已完工尚未结算款	1082826.75	1127610.85	4.14	970146.77
流动资产合计	3560907.79	2958036.83	-16.93	2737483.96
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	5038.29	5776.05	14.64	5816.05
投资性房地产				
固定资产	1151307.48	1388476.98	20.60	1441407.24
在建工程	388393.23	517299.23	33.19	478578.72
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	216520.13	222670.60	2.84	243349.72
开发支出				
商誉	440.04	440.04		440.04
长期待摊费用				
递延所得税资产	13470.37	13942.85	3.51	9909.11
其他非流动资产				
非流动资产合计	1775169.54	2148605.75	21.04	2179500.89
资产总计	5336077.34	5106642.59	-4.30	4916984.85

附件 2 2008 年~2010 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1388493.80	1363592.70	-1.79	1155688.95
应付短期融资券	242458.23	410053.30	69.12	413632.09
交易性金融负债	61077.70	853.18	-98.60	1148.57
应付票据	332303.38	32783.00	-90.13	52907.95
应付账款	366954.21	257002.52	-29.96	183445.26
预收款项	118125.84	152018.31	28.69	149496.57
应付职工薪酬	22106.13	19482.92	-11.87	7400.46
应交税费	-131898.80	-62466.87	-52.64	-33331.07
应付利息	3343.14	8087.23	141.91	4361.25
应付股利	50.23	5437.31	10725.19	5350.70
其他应付款	78449.20	57434.17	-26.79	52917.92
一年内到期的非流动负债	131778.44	375072.33	184.62	392133.97
已结算尚未完工款	572736.89	234753.57	-59.01	219543.48
流动负债合计	3185978.39	2854103.67	-10.42	2604696.11
非流动负债：				
长期借款	533760.74	386339.20	-27.62	449719.73
应付债券		217221.16		217386.16
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	39315.97	26004.42	-33.86	20907.11
递延所得税负债	16122.77	1877.44	-88.36	1698.72
其他非流动负债	4791.67	4691.67	-2.09	4666.67
非流动负债合计	593991.15	636133.89	7.09	694378.38
负债合计	3779969.53	3490237.56	-7.66	3299074.49
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	320735.50	439029.46	36.88	439029.46
资本公积	570665.78	552537.18	-3.18	552537.18
盈余公积	142505.78	150820.26	5.83	150820.26
未分配利润	475963.58	438837.63	-7.80	440251.05
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1509870.63	1581224.53	4.73	1582637.94
少数股东权益	46237.17	35180.50	-23.91	35272.42
所有者权益（或股东权益）合计	1556107.80	1616405.03	3.87	1617910.36
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5336077.34	5106642.59	-4.30	4916984.85

附件 3 2008~2010 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	2744340.53	2756411.56	0.44	465423.28
减: 营业成本	2392081.43	2458292.00	2.77	431974.55
营业税金及附加	4123.31	4117.30	-0.15	999.93
销售费用	7250.74	6823.11	-5.90	1172.74
管理费用	139619.99	160197.96	14.74	21406.30
财务费用	15386.95	62222.18	304.38	10075.10
资产减值损失	664.43	9587.28	1342.93	422.53
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	73239.12	775.23	-98.94	729.61
投资收益 (损失以“一”号填列)	766.90	364.35	-52.49	40.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	259219.69	56311.31	-78.28	141.75
加: 营业外收入	30259.71	22057.34	-27.11	1704.29
减: 营业外支出	4556.79	1933.48	-57.57	223.62
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	284922.61	76435.18	-73.17	1622.42
减: 所得税费用	25189.61	-1478.34	-105.87	117.09
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	259732.99	77913.52	-70.00	1505.33
其中: 归属于母公司所有者的净利润	257587.45	83985.33	-67.40	1413.42
少数股东损益	2145.55	-6071.81	-383.00	91.92

附件 4 2008 年~2010 年 1-3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	3033456.62	2550742.20	-15.91	432322.84
收到的税费返还	204818.16	295568.16	44.31	50253.00
收到其他与经营活动有关的现金	24296.40	12714.64	-47.67	12269.85
经营活动现金流入小计	3262571.18	2859025.00	-12.37	494845.69
购买商品、接受劳务支付的现金	3422544.24	2538405.17	-25.83	323870.69
支付给职工以及为职工支付的现金	113070.59	141601.51	25.23	33577.14
支付的各项税费	45813.12	68730.97	50.02	6901.77
支付其他与经营活动有关的现金	88695.97	55259.27	-37.70	8574.64
经营活动现金流出小计	3670123.92	2803996.92	-23.60	372924.24
经营活动产生的现金流量净额	-407552.74	55028.08	-113.50	121921.45
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	1127.66	72.77	-93.55	
处置固定资产、无形资产和其他长期资	5280.15	13464.81	155.01	360.00
处置子公司及其他营业单位收到的现	146.59	273.06	86.28	
收到其他与投资活动有关的现金	3018.28	1392.33	-53.87	170.69
投资活动现金流入小计	9572.68	15202.97	58.82	530.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资	563387.49	421627.70	-25.16	38813.14
投资支付的现金	4588.00	1000.00	-78.20	
取得子公司及其他营业单位支付的现	2696.61			
投资活动现金流出小计	570672.10	422627.70	-25.94	38813.14
投资活动产生的现金流量净额	-561099.42	-407424.73	-27.39	-38282.45
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	100000.00		-100.00	
取得借款收到的现金	1902899.63	3243276.33	70.44	234790.90
发行债券收到的现金	229080.00	625805.00	173.18	
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	2231979.63	3869081.33	73.35	234790.90
偿还债务支付的现金	909398.70	3368958.69	270.46	375174.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	156146.29	92054.25	-41.05	16647.44
支付其他与筹资活动有关的现金		234905.65		
筹资活动现金流出小计	1065544.99	3695918.59	246.86	391821.59
筹资活动产生的现金流量净额	1166434.64	173162.74	-85.15	-157030.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影				
五、现金及现金等价物净增加额	197782.48	-179233.91	-190.62	-73391.70
加: 期初现金及现金等价物余额	167611.04	365393.52	118.00	186159.61
六、期末现金及现金等价物余额	365393.52	186159.61	-49.05	112767.91

附件 5 2008 年~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	259732.99	77913.52	
加: 资产减值准备	36.15	9587.28	26422.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	91519.31	106952.72	16.86
无形资产摊销	4775.48	5019.31	5.11
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(收益以“一”号填列)	-15200.54	-235.97	-98.45
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-73239.12	-775.23	-98.94
财务费用(收益以“一”号填列)	51838.49	63900.14	23.27
投资损失(收益以“一”号填列)	-766.90	-364.35	-52.49
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	1124.13	8472.48	-57.97
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	6548.53	-14245.33	-317.53
存货的减少(增加以“一”号填列)	-601258.25	17156.09	-102.85
建造合同款的减少(增加以“一”号填列)	87148.51	-380790.71	-536.94
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-389781.00	382631.08	-198.17
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	172217.73	-211247.98	-222.66
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-407552.74	55028.08	-113.50
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	365393.52	186159.61	-49.05
减: 现金的期初余额	-167611.04	-365393.52	118.00
加: 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	197782.48	-179233.91	-190.62

注: 2008 年财务数据是 2009 年期初调整数。

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.09	4.49	--
存货周转次数(次)	5.05	3.21	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.53	--
现金收入比(%)	110.53	92.54	92.89
盈利能力			
营业利润率 (%)	12.69	10.67	6.97
总资本收益率(%)	8.57	3.59	--
净资产收益率(%)	16.69	4.82	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.54	27.19	29.19
全部债务资本化比率(%)	63.35	63.28	62.38
资产负债率(%)	70.84	68.35	67.10
偿债能力			
流动比率(%)	111.77	103.64	105.10
速动比率(%)	87.46	77.16	75.93
经营现金流动负债比(%)	-12.79	1.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	11.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.31	-4.39	--

注：2010 年 3 月数据未经审计。

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 8 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

主体长期信用等级信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。

附件 9 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息