

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 675 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，维持“09振华MTN1”、“09振华MTN2”、“11振华MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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.lhratings.com>

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 ⁺
11 振华 MTN1	38 亿元	2011/2/25-2016/2/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.19	21.96	55.22	31.15
资产总额(亿元)	452.87	440.59	467.80	495.59
所有者权益(亿元)	155.95	155.03	144.17	144.64
短期债务(亿元)	155.92	121.88	165.86	192.16
全部债务(亿元)	233.93	232.50	254.44	280.67
营业收入(亿元)	171.16	191.29	182.55	40.32
利润总额(亿元)	-8.48	0.48	-11.71	0.21
EBITDA(亿元)	8.05	17.57	9.19	--
经营性净现金流(亿元)	51.78	15.42	30.66	-4.55
营业利润率(%)	2.86	4.85	4.71	6.36
净资产收益率(%)	-4.57	0.19	-7.62	--
资产负债率(%)	65.56	64.81	69.18	70.82
全部债务资本化比率(%)	60.00	60.00	63.83	65.99
流动比率(%)	105.81	129.71	111.32	111.95
全部债务/EBITDA(倍)	29.05	13.23	27.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.53	0.91	--
经营现金流流动负债比(%)	23.93	8.92	13.19	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李阳

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，全球市场份额在 70% 以上。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，由于外围经济仍未恢复至危机前的水平，各主要经济体增速仍维持低位，海运低迷，港口吞吐量不足，全球港口机械市场需求减少，公司港口机械业务仍处于周期性调整中。加之国内经济下行，人工、燃油、资金成本攀升，自身重资产经营的模式使得折旧成本居高不下，导致公司收入下降，出现亏损，但经营性现金流仍然良好。

考虑到公司在全球港口机械行业的龙头地位和先进的技术水平，联合资信认为公司能渡过行业周期性低谷，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”、“11 振华 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司继续保持在全球港口机械行业的龙头地位。
2. 公司现金类资产规模较大，经营性现金流良好，对公司存续期内债券保障程度较好。
3. 2013 年一季度公司订单量同比增长约 50%。

关注

1. 全球经济不确定性增强，受各国进出口贸易下滑影响，港口机械市场需求低迷。
2. 公司燃油、人力成本高企，固定资产折旧额高，成本控制难度加大。
3. 人民币兑美元和欧元汇率大幅波动，公司销售收入主要以为美元和欧元结算，存在一定的汇率风险。

4. 公司短期债务增长明显，整体债务负担加重。
5. 跟踪期内，公司财务费用大幅增长。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与上海振华重工（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海振华重工（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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因上海振华重工（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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上海振华重工（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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于上海振华重工（集团）股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于1992年的上海振华港口机械有限公司。1997年，经上海市交通办公室“沪府交体（1997）180号”文批准，原股东上海港口机械制造厂、香港振华工程有限公司和中国港湾建设（集团）总公司，联合澳门振华海湾工程有限公司、北京融金投资顾问有限公司作为发起人，以募集设立方式设立上海振华港口机械股份有限公司。2009年5月，公司名称变更为现名。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2012年底，公司总股本为43.90亿元，中交股份直接和间接持有46.12%的股份，为公司实际控制人。

公司主营业务为：设计、建造、安装和承包大型港口装卸系统和设备、海上重型装备、工程机械、工程船舶和大型金属结构件及部件、配件；船舶修理；自产起重机租赁业务；销售公司自产产品；可用整机运输专用船从事国际海运；钢结构工程专业承包。

公司设有港口机械经营部、海上重工钢结构经营部、海上重工项目管理部、生产管理部、质量安全部、物资设备采购部、基建设备部、离岸管理部等职能部门。截至2012年底，公司拥有控股子公司19家，在职员工5564人。

截至2012年底，公司合并资产总额为467.80亿元，所有者权益合计为144.17亿元

（其中少数股东权益2.06亿元）。2012年，公司实现营业收入182.55亿元，利润总额-11.71亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为495.59亿元，所有者权益合计为144.64亿元（其中少数股东权益1.99亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入40.32亿元，利润总额0.21亿元。

公司注册地址：上海市浦东南路3470号。
法定代表人：周纪昌。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部

投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部

分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸

易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

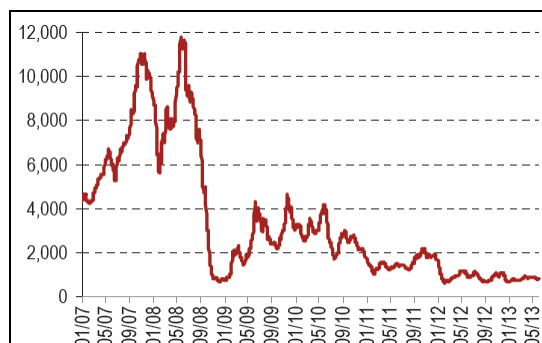
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1.港口机械

跟踪期内，全球经济复苏缓慢，世界主要集装箱港口均复苏乏力，经营处于最艰难时期，航运业、港口码头建设、集装箱运输业衰退明显，港口机械需求也随之萎缩。

图1 近期BDI指数



资料来源：Wind 资讯

自2010年起全球集装箱吞吐量增幅以近50%的速度收缩，去年同比增幅仅为3.96%，跌破近十年的均值，为除金融危机年份外最低值。2012年，前二十大集装箱港口排名中半数以上港口增速不及3%。2012年BDI的全年均值仅为904点，一度曾跌破700点，已经达到2000年以来的最低水平，较2011年全年均值1529点相比，跌去40.87%。BDI全年整体低位震荡，呈现“W”形走势。2012年，BDI指数总体处于低位徘徊，比2011年更为萎靡。

2013年，世界干散货海运贸易量仍将延续2012年缓慢回暖的步伐，而就干散货贸易量增幅来看，干散货运输整体的增幅将延续2012年的下滑走势。铁矿石、动力煤、小宗散货的占比有望继续提高，各大货种的同比增幅将表现得较为均衡，其中谷物的增幅最高。预计伴随2013年全球经济回暖，集装箱海运量将有所回升。据克拉克森公司预测，2013年全球海运量较2012年增长6.6%。2013年，各主干航线货量都将恢复增长，增幅提升。其中，泛太平洋航线受美国经济转好影响，增幅较大，达到5.3%；欧洲债务危机缓和也有利于2013亚欧航线海运量增长，扭转今年负增长局面。大西洋航线海运量预计增长4.28%。

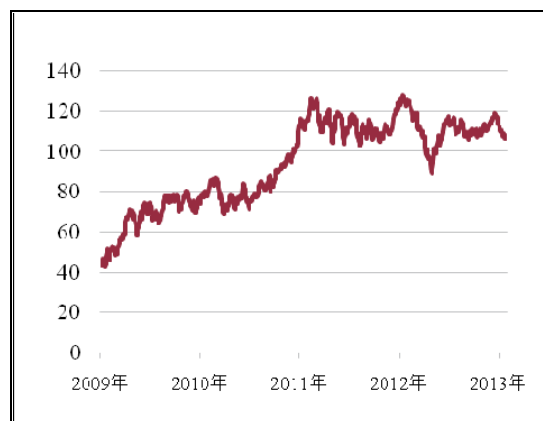
2. 海洋重工

2012 年，世界海洋工程装备市场订单金额达 428 亿美元，占全球新造船订单总金额的 53%，首次超过同期传统船型的订单金额，成为世界船舶工业新订单的主要来源。

从市场竞争格局看，在海洋重工设备市场，欧美企业以研发、建造深水、超深水高技术平台装备为核心，垄断着高端海洋重工装备开发、设计、工程总包及关键配套设备的生产。新加坡和韩国则以建造技术较为成熟的中、浅水域平台为主，在总装建造领域占据领先地位。新加坡的胜科海事、吉宝在钻井平台制造和各类装备维修、升级方面占有优势。韩国的现代重工、三星重工和大宇造船等则在钻井船制造方面领先市场。2012 年，韩国三大海工企业承接钻井船订单金额占全球的 54.29%，巴西船厂凭借国内产业政策获得全球钻井船市场份额的 42.86%。中国在自升式钻井平台上的市场份额最大，占全球的 42.11%。

海洋重工行业的景气度与原油价格呈正相关，原油价格走势对海洋重工行业影响较大。2011 年以来，原油价格基本维持均在 100 美元/每桶左右的高位（见图 2）。2012 年 3 月 8 日布伦特原油达到 128.2 美元/桶的高点，之后价格一路走低，2012 年 6 月 25 日布伦特原油跌到 88.6 美元/桶，较 3 月最高点底下降 44.70%，之后布伦特原油反弹，价格趋于稳定，维持在 110 美元/桶的高位。2013 年 3 月 28 日布伦特原油 107.4 美元/桶。

图 2 布伦特原油现货价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind资讯

中国的海洋重工装备行业仍处于发展初期，随着中国海洋工程行业的发展，海洋重工支持政策的落实，全球海洋重工装备制造中心向中国的转移。根据 ODS 等机构预测，未来 5 年，全球海洋重工装备年均投资额约为 800 亿美元，中钻井和开采设备预计约为 500 亿美元，2020 年有望达到 1250 亿美元左右；而中国在“十二五”期间，海工装备年均投资额则估计在 500 亿元至 650 亿元人民币之间，到 2015 年有望达到 1200 亿元人民币左右，较“十一五”期间大幅提高，对中国海工装备制造业将起到极大的带动作用。

总体而言，跟踪期内全球海洋重工设备市场出现回暖，油价保持高位有利于石油公司增加勘探开发支出，海洋重工装备的景气度有望持续恢复。

五、基础素质分析

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、钢结构等。集装箱起重机方面，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）。公司是全球最大的港口集装箱起重机制造商。根据《World Cargo News》统计，1998年起公司的集装箱起重机订单量一直排名世界第一，港机产品订单量占全球市场份额在70%以上，产品进入全球83个国家和地区。

公司技术工艺先进，拥有“新一代港口集装箱起重机关键技术研发与应用”国家科学技术进步一等奖为代表的一大批创新、专利技术与多项世界第一，并且公司能快速把研究成果转化为高附加值的产品与服务，创新的基础、速度与成果质量居于行业领先。

公司能获得大量资金支持。港口机械和海洋工程重工行业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，海洋工程属于战略性新兴产业中的高端装备制造业，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。

总体来看，公司市场地位突出，规模优势明显，技术工艺先进，能够获得银行的支持。公司行业经营管理经验丰富，具有良好的企业基础素质

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营业务为集装箱起重机、海洋工程（海上重型装备）、散货机械和钢结

构。公司核心业务为港口机械（集装箱起重机和散货机械），2011年及2012年，港口机械对公司的收入贡献均超过70%。为了培育新的业绩增长点，公司利用在重型机械制造领域业积累的技术、人才及管理经验等优势进入与港口机械有较高技术相关性的大型钢结构和海洋工程行业。

2012年，公司主营业务收入为179.11亿元，同比下降4.97%。2012年集装箱起重机销售收入106.66亿元，同比增长2.83%；港口机械（集装箱起重机和散货机械）的占比有所提高，占78.86%；海上重型设备收入37.04亿元，同比下降21.52%，主要是因为市场需求持续低迷；钢结构受订单影响较大，收入占比及毛利率波动大。

从毛利率看，2012年集装箱起重机毛利率同比上升较大，主要是由于订单价格上升以及高价钢材库存订单减少所致。2011~2012年公司整体毛利率较低，原因为：（1）资产过重带来高折旧。公司有9个生产基地、占地面积超过1万亩，2011年及2012年，公司固定资产计提的折旧分别为11.77亿元和12.06亿元，给公司带来了较大的成本压力。

（2）以燃油为代表的大宗物资价格波动频繁，库存高价钢材尚未消化完毕抬高了公司营业成本。2013年1~3月，公司集装箱起重机毛利率有所回升，为9.94%，较上年增加1.85个百分点，整体毛利率为6.51%，较去年同期上升0.50个百分点。2013年1~3月，公司订单量同比增长约50%，公司盈利能力有所改善趋势。

总体来看，跟踪期内，公司面临较严峻的市场形势，外围经济仍较低迷，海运行业仍处于恢复中，港口机械市场需求不振，加之公司成本攀升，公司整体盈利能力较低。

表1 2011~2013年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
集装箱起重机	1037187.66	55.03	5.5	1066551.11	59.55	8.09	241107.20	59.80	9.94
散货机械	302558.36	16.05	-6.11	345801.12	19.31	3.60	78848.44	19.55	4.48
海上重型装备	370443.52	19.65	8.72	290723.37	16.23	0.59	63449.07	15.74	2.64
钢结构	148776.5	7.89	6.83	64031.09	3.57	-17.05	1414.99	0.35	-17.05
船舶运输	25804.31	1.37	22.59	23995.31	1.34	-14.56	18401.94	4.56	-14.56
合计	1884770.36	100.00	4.61	1791102.00	100.00	4.80	403221.64	100.00	6.51

资料来源：公司提供

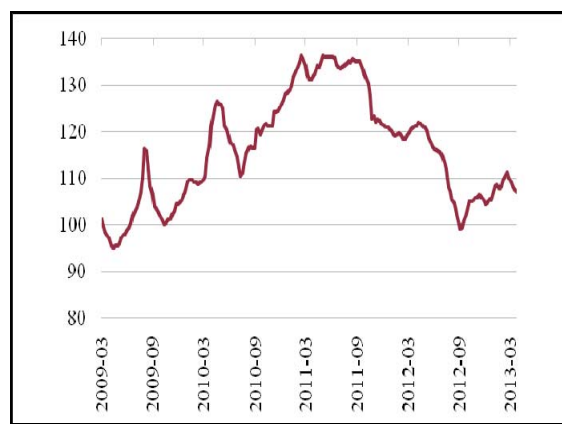
2.港口机械

2012年，公司以集装箱起重机和散货机为代表的港口装卸设备占公司收入的78.86%，是公司主要收入来源。2012年公司新签合同额37.81亿美元，同比下降6%，其中传统港机市场新签合同额28.76亿美元，海工及钢构新签合同额9.05亿美元。港机产品订单量继续保持全球领先地位，全球市场份额在70%以上，产品进入全球83个国家和地区。

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%。公司目前着力拓展的海洋工程产品制造和大型钢结构的主要生产原材料也为钢材。

2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策的影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年9月，钢材价格指数跌至99.42点，比2011年9月份的最高值138.11点下跌28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截止2013年3月底，钢材价格指数为107.05点，比2012年9月最低点99.42点上升了7.76%。钢材价格的波动加大了公司成本管理的难度。

图3 钢材价格指数走势



资料来源：Wind 资讯

公司产品销往全球83个国家和地区，公司外销收入占主营业务收入的60%以上。2012年前5名销售客户销售金额合计20.22亿元，占销售总额的11.29%，公司不存在对少数客户的重要依赖。

表2 公司主营业务收入占比地区分布（%）

地 区	2010 年	2011 年	2012 年
中国大陆（外销）*	3.22	2.89	5.20
亚洲（除中国大陆）	22.50	27.93	21.26
美洲	16.78	18.14	18.15
欧洲	14.30	6.20	15.36
非洲	4.34	3.67	5.30
大洋洲	2.80	1.35	3.93
小计	66.98	60.18	69.21
中国大陆	33.02	39.82	30.79
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

*注：中国大陆(外销)项下列示金额为公司出口外销至其子公司—上海振华港口机械集团(香港)有限公司或关联方中和物产株式会社，再由其销售至国内客户相关项目的主营业务收入。

3. 海上重工

海上重工业务是公司主要的战略转型方向，虽然进入海洋工程领域较晚，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。

2012年公司海洋工程业务在主营业务收入中占比有所下降，为16.23%。2013年1~3月，海洋工程占比为15.74%。公司浅水起重铺管船产品成熟，竞争力较强，现阶段主要产品是起重船、浮吊、铺管船，均为自主研发。其中，铺管船是主打产品。

5. 投资项目

近年，公司持续投入资金对长兴基地和南通基地进行改建、扩建和设备更新，并且规划在江苏南通建设180万平米的新基地，该基地位于江阴基地和长兴岛基地的中间，建成后公司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。目前公司大型基地建设已接近尾声，预计1-2年皆可完工，未来公司资本开支将减少，融资需求降低。

表3 2012年底公司主要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	27.86 亿元	94%
南汇基地	司机室等港机设备	0.42 亿元	84%
长兴基地	大车行走轮	5.89 亿元	77%
基地配套	大型机械工程设备	8.23 亿元	94%
合计		42.40 亿元	

资料来源：公司审计报告

八、财务分析

公司2010~2012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。2013年一季度财务数据未经审计。

2012年公司新纳入合并范围的主体有3家，分别是上海振华重工船舶运输有限公司、上海振华检测技术咨询有限公司、ZPMC GmbH Hamburg 和ZPMC Netherlands B.V。

1. 盈利能力

公司2012年实现营业收入182.55亿元，较上年下降了4.57%，主要是因为市场需求持续低迷。2013年1~3月，公司实现营业收入40.32亿元，较上年同期上升5.77%。

2012年，公司期间费用为18.57亿元，同比增长78.72%，主要系财务费用上升所致。2012年期间费用率10.17%，较上年同期上升4.74个百分点。2012年公司财务费用6.81亿元，比2011年大幅增加8.32亿元，其中利息支出增加同比3.55亿元，汇兑收益同比减少5.39亿元，汇兑收益较少主要是因为：人民币对美元升值减缓导致汇兑收益的减少。

公司主要生产位于中国境内，但产品主要销往国外，并以美元及欧元进行结算，故公司已确认的外币资产和负债及未来的外币交易(外币资产和负债及外币交易的计价货币主要为美元及欧元)存在外汇风险。为此，公司以签署远期外汇合约的方式来达到规避部分外汇风险的目的。截至2012年底，公司持有美元资产42.83亿元，欧元资产5.24亿元，其他外币资产2.22亿元；美元负债119.64亿元，欧元负债1.77亿元。如果人民币对美元升值或贬值1%，其他因素保持不变，公司将增加或减少利润总额约0.77亿元；如果人民币对欧元升值或贬值1%，其它因素保持不变，公司将增加或减少利润总额约346.76万元。汇率变动对公司利润影响大。

2012年，公司利润总额为-11.71亿元，利润总额大幅度下降主要原因是：由于汇率收益

减少和利息支出增加导致财务费用大幅增加；市场需求持续低迷，销售收入下降；由于市场竞争加剧，合同单价下降幅度较大；生产任务严重不足，导致固定资产折旧费用增加。2013年1~3月，利润总额为0.21亿元。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率为4.71%，较上年下降0.14个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为-0.21%和-7.62%，较上年同期下降2.08和7.81个百分点。2013年1~3月，公司营业利润率为6.36%，比2012年提高1.65个百分点。

2012年，公司资产减值损失为3.94亿元，主要为合同预计损失1.88亿元和存货跌价损失1.44亿元。

2012年，公司实现营业外收入1.32亿元，同比下降65.71%，主要是因为公司2012年完成与长兴土地储备中心对于工业园的征收事宜，确认剩余的补偿收益大幅低于2011年。

总体看，公司主营业务盈利能力偏低，盈利对非经常性损益依赖性较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为194.84亿元，同比增长11.67%，实现经营活动产生的现金流量净额30.66亿元，同比增长98.82%。2012年公司现金收入比为106.73%，比2011年提高15.52个百分点，但收入获现能力水平仍旧一般。

投资活动方面，由于收回投资收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额的大幅增加，2012年投资活动现金流入73.62亿元，同比增长3964.78%，主要是公司购买的银行理财产品到期收到的本金和利息；同期投资活动现金流出77.53亿元，同比增加864.17%，主要是因为投资支付的现金大幅增加，主要为公司大量购买银行理财产品。2012年投资活动产生的现金流量净额为-3.91亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为320.86亿元和343.96亿

元，其中取得借款收到的现金为286.21亿元，偿还债务支付的现金为286.20亿元。公司所处资金密集型制造行业的特点使公司现金流对外部筹资依赖较大。

总体分析，由于集装箱起重机生产行业对产品销售一般分阶段结算货款，并普遍垫资生产，对公司的收入获现能力和筹资活动产生较大压力。

2013年1~3月公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为42.30亿元和-4.55亿元。2013年1~3月，由于公司购买银行理财产品，投资活动产生的现金流量净额为-41.12亿元；筹资活动产生的现金流量净额为37.39亿元。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额467.80亿元，其中流动资产258.77亿元，占比55.32%；非流动资产209.03亿元，占比44.68%。

截至2012年底，公司流动资产258.77亿元，同比增长15.35%，主要是因为货币资金和存货的大幅增长。流动资产主要以货币资金、存货、应收账款和已完工尚未结算款为主，分别占比20.79%、29.30%、14.34%和25.58%，其他科目占比相对较小。

截至2012年底，公司应收账款价值37.11亿元，同比下降22.50%，主要是公司销售收入的减少和加强了应收账款催收力度。从账龄结构看，1年以内占75.07%，1~2年占14.78%，2年以上占10.16%，公司应收账款账龄风险较2011年有所加大；从集中度看，前5名客户应收账款占比为17%，集中度不高。截至2021年底，公司已计提应收账款坏账准备4.38亿元，计提比例10.56%，计提较为充分。应收账款中包括的主要外币金额为美元和欧元，其中应收账款中美元和欧元折算为人民币分别为24.06亿元和3.75亿元。汇率波动可能给公司应收账款带来一定风险。

截至2012年底，公司其他应收款为4.13亿元，同比下降48.95%，主要是2012年公司收到长兴土地储备中心土地及房屋等资产征收补偿款4.97亿元，把其从其他应收款科目移除。

截至2012年底，公司存货账面价值75.82亿元，同比增长22.55%，主要是原材料和在产品的增加。存货中原材料占46.81%，在产品占53.14%。在产品是指已在建造中但尚未签订销售订单的海上重型装备产品。截至2012年底，公司计提存货跌价准备2.80亿元，计提比例3.56%，计提比例基本合理。

已完工尚未结算款是公司于资产负债表日累计投入产品的生产成本及累计已确认的合同毛利之和扣除合同已结算的款项后的余额。受业务量下降，开工项目减少影响，2012年底已完工尚未结算款为66.20亿元，同比下降10.36%。

截至2012年底，公司新增其他流动资产10.00亿元，全部为银行短期理财产品。

截至2012年底，公司非流动资产合计209.03亿元，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

截至2012年底，公司固定资产原值203.01亿元，其中房屋建筑物占41.09%，生产设备占19.89%，运输工具占35.32%。2012年底，公司对固定资产计提累计折旧为60.47亿元，固定资产净值140.75亿元，较上年下降1.26%，主要是因为固定资产折旧，处置部分生产设备，以及公司将部分办公楼和生产基地改为出租而转入投资性房地产。

截至2012年底，公司在建工程账面价值36.93亿元，较上年下降18.89%，主要是东方路办公楼、南通基地基本建设及基地大型设备转入固定资产所致。

截至2012年底，公司无形资产账面价值20.22亿元，其中土地使用权占97.22%。

截至2012年底，公司新增投资性房地产4.02亿元，主要是因为公司将部分办公楼和生产基地以及相关的土地使用权改为出租。

截至2013年3月底，公司资产总额495.59亿元，较2012年底增长5.94%，主要是因为存货、其他流动资产和已完工尚未结算款的增长。资产构成中，流动资产占58.69%，非流动资产占41.31%，流动资产占比与上年底相比有所提升。截至2013年3月底，公司流动资产较上年年底增长12.41%，其中，其他流动资产的增加主要为公司购买一年内到期的银行短期理财产品所致。

跟踪期内，应收账款的账龄风险有所加大，同时汇率波动可能给公司应收账款带来一定风险。但总体看，公司资产规模较大，资产构成基本合理，整体资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益为144.17亿元，较2011年底下降7.00%，主要是因为未分配利润的减少。其中股本占30.89%、资本公积占39.63%、盈余公积占10.70%、未分配利润占18.78%；其中归属于母公司所有者权益占98.57%，少数股东权益占1.43%。截至2013年3月底，公司所有者权益合计144.64亿元，较2012年底增长0.32%，其构成与2012年基本相同。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2012年底，公司负债总额为323.62亿元，其中，流动负债占71.83%，非流动负债占28.17%。负债总额同比增长13.33%，主要系流动负债增长所致，其中短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和已结算尚未完工款上升对负债总额增长贡献较大。截至2012年底，短期借款同比增长48.53%，主要是因为新增银行贷款增加；应付账款增长15.41%，主要系公司加大对海上重型项目的开发而产生的应付材料采购及产品制造款的增加所致。受此因素影响，资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.18%和63.83%，分别同比上升4.37和3.84个百分点，长期债务资本化比率为38.06%，同比下降3.58个百分点。公司短期债务增长明显，整体债务负担有所增加。

截至2013年3月底,公司负债总额为350.96亿元,其中,流动负债占74.03%,非流动负债占25.97%。受流动负债增加影响,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为70.82%、37.96%和65.99%,较2012年公司短期债务持续增长,整体债务负担持续增加。

整体看,受流动负债尤其是短期借款大幅增加的影响,公司短期债务增长明显,整体债务负担有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2012年公司流动比率和速动比率分别为111.32%和78.70%,与2011年相比,分别减少18.40和15.24个百分点。经营现金流动负债比由上年的8.92%升至13.19%。截至2013年3月底,公司流动比率和速动比率分别降至111.95%和80.41%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看,由于2012年公司利润总额由正转负,2012年,公司EBITDA为9.19亿元,同比下降47.70%;EBITDA利息倍数由上年的2.35倍降至0.91倍,全部债务/EBITADA倍数由上年的13.23倍升至27.69倍。公司长期偿债指标弱化明显,长期偿债能力较弱。

截至2013年3月底,公司无对外担保事项。

截至2013年6月底,公司获得授信额度总计762.00亿人民币、19.64亿美元及0.8亿欧元,累计使用额度507.25亿人民币、10.03亿美元及0.64亿欧元,未使用额度254.75亿人民币、6.61亿美元及0.16亿欧元,公司间接融资渠道畅通;公司是上交所上市公司,直接融资渠道畅通。

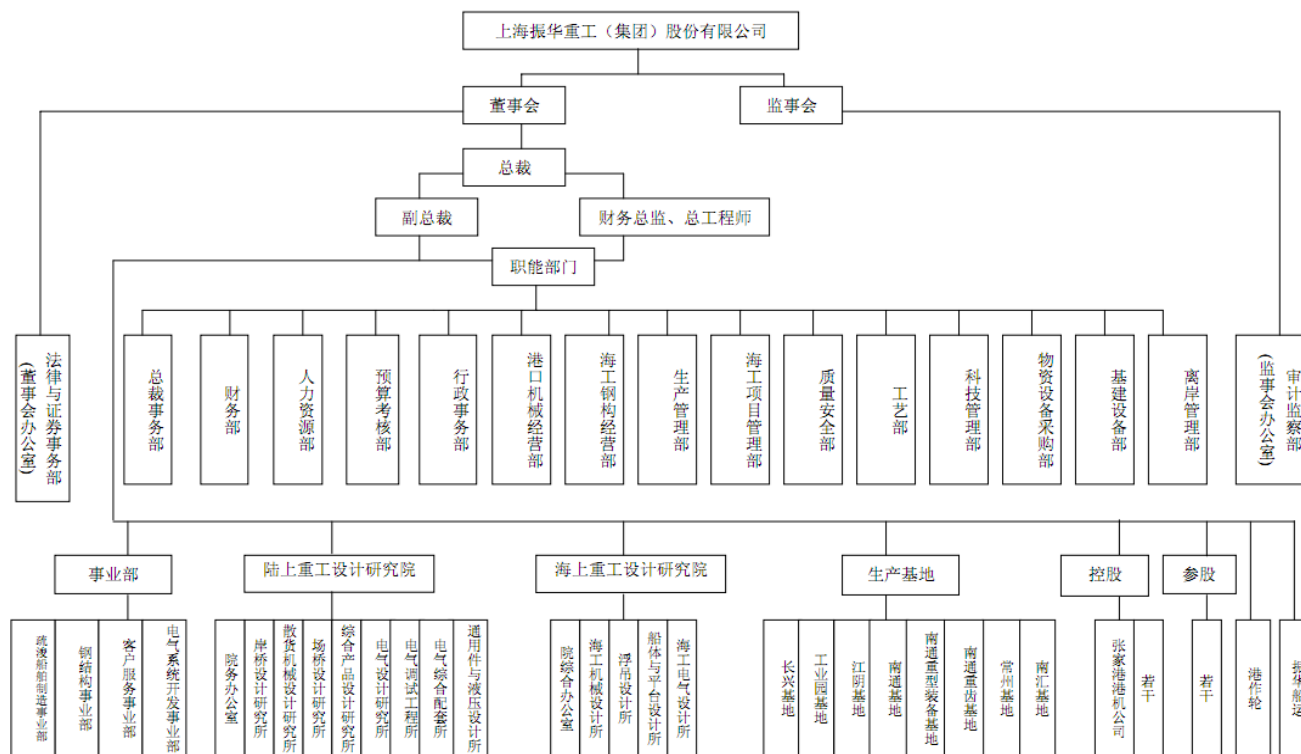
截至2013年3月底,公司所发三期中期票据“09振华MTN1”、“09振华MTN2”、“11振华MTN1”额度共为60亿元。2012年公司经营活动产生的现金流入量为203.06亿元,是公司所发债券额度3.38倍,对公司存续期内债券的覆盖程度较好;经营活动产生的现金流量净

额为30.66亿元,是公司存续期内债券额度的0.51倍,对公司所发债券的保障程度一般;截至2013年3月底,公司现金类资产为55.22亿元,为公司所发债券额度的0.92倍,对公司所发债券保障程度较好。

九、结论

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”、“11振华MTN1”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	133599.32	205378.05	538076.92	100.69	304532.92
交易性金融资产	4784.05	6167.88	2600.95	-26.27	5271.21
应收票据	3523.73	8055.66	11506.99	80.71	1689.53
应收账款	571505.03	478824.91	371072.11	-19.42	331464.02
预付款项	131983.06	106766.95	99568.47	-13.14	109663.22
应收利息			3323.16		1122.64
应收股利					
其他应收款	36286.97	80966.03	41330.53	6.72	49739.50
存货	716435.46	618673.66	758168.30	2.87	819447.37
已完工尚未结算款	691042.64	738558.01	662015.53	-2.12	734345.94
其他流动资产			100000.00		551478.61
流动资产合计	2289160.26	2243391.15	2587662.96	6.32	2908754.94
非流动资产：					
可供出售金融资产	19662.22	10866.15	12422.25	-20.52	12157.74
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	4174.89	15287.40	20371.95	120.90	20180.81
投资性房地产			40241.14		39861.29
固定资产	1438647.28	1425418.02	1407519.78	-1.09	1362997.20
在建工程	506857.00	455261.83	369255.37	-14.65	375309.52
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	238385.97	224550.87	202151.19	-7.91	200486.05
开发支出					
商誉	440.04			-100.00	
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	31384.96	31171.14	38344.99	10.53	36194.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	2239552.37	2162555.41	2090306.68	-3.39	2047187.22
资产总计	4528712.63	4405946.56	4677969.63	1.63	4955942.16

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1319836.55	803643.59	1193668.80	-4.90	1450736.71
短期融资券	2189.54	228.96		-100.00	
应付票据	49031.84	57786.25	98090.65	41.44	104701.17
应付账款	190755.45	225572.49	260341.87	16.82	228931.20
预收款项	157373.57	11562.73	103576.36	-18.87	159444.56
应付职工薪酬	4393.31	2956.84	3755.01	-7.55	2912.33
应交税费		-46158.87	-4696.68		-22142.86
应付利息	8692.86	29840.48	31505.83	90.38	14830.02
应付股利	6142.23	5345.34	3382.54	-25.79	3382.54
其他应付款	58402.97	86937.80	29215.05	-29.27	36531.34
一年内到期的非流动负债	188179.45	357129.49	366792.20	39.61	366187.96
已结算尚未完工款	178502.13	194676.91	238980.49	15.71	252746.79
其他流动负债					
流动负债合计	2163499.90	1729522.00	2324612.12	3.66	2598261.75
非流动负债：					
长期借款	562197.65	308352.76	87368.45	-60.58	87137.71
应付债券	217883.78	797861.57	798466.57	91.43	797926.57
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	18651.02	13364.00	19330.77	1.81	19834.52
递延收益					
递延所得税负债	2418.10	2041.82	2074.70	-7.37	2041.82
其他非流动负债	4591.67	4491.67	4391.67	-2.20	4366.67
非流动负债合计	805742.21	1126111.82	911632.16	6.37	911307.29
负债合计	2969242.11	2855633.82	3236244.28	4.40	3509569.04
所有者权益：					
实收资本(或股本)	439029.46	439029.46	439029.46		439029.46
资本公积	567601.06	561904.88	563227.56	-0.39	566194.38
减：库存股					
盈余公积	150820.26	152014.79	152014.79	0.40	152014.79
专项储备					
未分配利润	369353.83	371188.74	266822.15	-15.01	269230.39
外币报表折算差额			1.30		-10.52
归属于母公司权益合计	1526804.61	1524137.86	1421095.26	-3.52	1426458.50
少数股东权益	32665.92	26174.88	20630.10	-20.53	19914.62
所有者权益合计	1559470.53	1550312.74	1441725.36	-3.85	1446373.12
负债和所有者权益总计	4528712.63	4405946.56	4677969.63	1.63	4955942.16

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1711617.74	1912925.10	1825515.21	3.27	403221.64
减: 营业成本	1659896.13	1817129.43	1736267.04	2.27	376963.02
营业税金及附加	2812.36	2927.53	3250.47	7.51	600.77
销售费用	5992.53	5937.83	4929.01	-9.31	992.09
管理费用	90171.37	113088.88	112686.37	11.79	21737.43
财务费用	21493.01	-15142.58	68050.66	77.94	22169.23
资产减值损失	22026.40	26978.24	39436.28	33.81	8407.49
加: 公允价值变动收益	1819.29	3344.40	-3337.97		2670.26
投资收益	2548.20	1304.91	14109.30	135.31	-191.13
其中: 对合营企业投资收	-149.11	-193.12	2144.55		
汇兑收益					
二、营业利润	-86406.57	-33344.92	-128333.28		-25169.27
加: 营业外收入	8916.94	38597.78	13235.80	21.83	27279.44
减: 营业外支出	7271.26	476.39	2021.56	-47.27	6.37
其中: 非流动资产处置损		250.74	472.88		
三、利润总额	-84760.89	4776.47	-117119.05		2103.80
减: 所得税费用	-13509.20	1810.97	-7213.26		411.05
四、净利润	-71251.69	2965.50	-109905.79		1692.76
其中: 归属于母公司的净利润	-69483.80	3029.43	-104366.58		2408.24
少数股东损益	-1767.89	-63.93	-5539.20		-715.48

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 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	2000322.53	1744828.27	1948438.12	-1.31	423021.26
收到的税费返还	81557.57	102623.57	72992.72	-5.40	152.63
收到其他与经营活动有关的现金	17091.26	8804.02	9148.75	-26.84	8113.50
经营活动现金流入小计	2098971.35	1856255.86	2030579.58	-1.64	431287.40
购买商品、接受劳务支付的现金	1393385.49	1534929.40	1549197.25	5.44	438122.84
支付给职工以及为职工支付的现金	122608.16	119743.98	119437.46	-1.30	24018.56
支付的各项税费	42051.09	25579.25	24004.42	-24.45	8399.15
支付其他与经营活动有关的现金	23134.59	21811.46	31380.05	16.47	6231.23
经营活动现金流出小计	1581179.33	1702064.09	1724019.18	4.42	476771.78
经营活动产生的现金流量净额	517792.03	154191.77	306560.40	-23.06	-45484.37
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3408.04		650400.00	1281.46	
取得投资收益收到的现金	1841.32	236.44	11964.76	154.91	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	15612.69	11195.48	64115.24	102.65	40806.59
处置子公司及其他单位收到的现金净额		5313.90			
收到其他与投资活动有关的现金	1024.70	1365.18	9693.00	207.56	4036.01
投资活动现金流入小计	21886.74	18111.00	736172.99	479.96	44842.60
购建固定资产、无形资产等支付的现金	122999.30	70155.23	21918.52	-57.79	8326.34
投资支付的现金	3040.00	10151.42	753340.00	1474.20	447723.72
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		100.39			
投资活动现金流出小计	126039.30	80407.04	775258.52	148.01	456050.06
投资活动产生的现金流量净额	-104152.56	-62296.04	-39085.53		-411207.46
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	50.20			-100.00	
取得借款收到的现金	2232890.89	1409328.88	2862054.91	13.22	528976.80
发行债券收到的现金		578315.00			
收到其他与筹资活动有关的现金			346553.72		231448.50
筹资活动现金流入小计	2232941.09	1987643.88	3208608.63	19.87	760425.30
偿还债务支付的现金	2648857.27	1938199.86	2682043.32	0.62	272529.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63219.39	62741.52	115919.66	35.41	40387.16
支付其他与筹资活动有关的现金			641621.45		73587.37
筹资活动现金流出小计	2712076.66	2000941.38	3439584.43	12.62	386504.26
筹资活动产生的现金流量净额	-479135.57	-13297.50	-230975.81		373921.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-65496.10	78598.24	36499.06		-82770.80
加: 期初现金及现金等价物余额	186159.61	120663.50	199261.74	3.46	235760.80
六、期末现金及现金等价物余额	120663.50	199261.74	235760.80	39.78	152990.00

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-71251.69	2965.50	-109905.79	24.20
加: 资产减值准备	22026.40	26978.24	39436.28	33.81
固定资产折旧及其他	118797.70	117677.82	120573.13	0.74
无形资产摊销	6503.49	6302.13	5983.48	-4.08
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	1685.28	-30946.03	-9705.14	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-1819.29	-3344.40	3337.97	
财务费用	-11551.33	-20446.37	70464.17	
投资损失	-2548.20	-1304.91	-14109.30	
递延所得税资产减少	-17442.11	213.82	-7173.85	
递延所得税负债增加	540.65	-376.27	32.88	-75.34
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	31726.04	108855.84	-140248.21	
经营性应收项目的减少	122894.61	110409.87	92018.13	-13.47
经营性应付项目的增加	-116393.90	-73482.57	136729.08	
其他	434624.37	-89310.91	119127.58	-47.65
经营活动产生的现金流量净额	517792.03	154191.77	306560.40	-23.06

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.95	3.60	4.20	4.37	--
存货周转次数(次)	4.63	2.72	2.52	3.00	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.43	0.40	0.40	--
现金收入比(%)	116.87	91.21	106.73	104.10	104.91
盈利能力					
营业利润率(%)	2.86	4.85	4.71	4.38	6.36
总资本收益率(%)	-0.44	1.87	-0.21	0.37	--
净资产收益率(%)	-4.57	0.19	-7.62	-4.67	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	33.34	41.64	38.06	38.19	37.96
全部债务资本化比率(%)	60.00	60.00	63.83	61.91	65.99
资产负债率(%)	65.56	64.81	69.18	67.15	70.82
偿债能力					
流动比率(%)	105.81	129.71	111.32	115.73	111.95
速动比率(%)	72.69	93.94	78.70	82.07	80.41
经营现金流动负债比(%)	23.93	8.92	13.19	14.05	
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.53	0.91	-21.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.05	13.23	27.69	23.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.04	0.11	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.64	1.32	2.64	3.24	--

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	
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

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 7 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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。