

信用等级公告

联合[2010] 644 号

联合资信评估有限公司通过对上海振华重工（集团）股份有限公司及其拟发行的 2011 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

上海振华重工（集团）股份有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

上海振华重工（集团）股份有限公司

2011 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
二零一零年十一月二十六日



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、上海振华重工（集团）股份有限公司 2011 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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月二十六日



上海振华重工（集团）股份有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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：38 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2010 年 11 月 26 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
资产总额(亿元)	336.63	533.61	510.66	465.51
所有者权益(亿元)	129.42	155.61	161.64	156.89
长期债务(亿元)	52.26	53.38	60.36	58.34
全部债务(亿元)	140.83	268.99	278.59	247.97
营业收入(亿元)	239.79	274.43	275.64	127.96
利润总额(亿元)	23.22	28.49	7.64	-5.58
EBITDA(亿元)	35.96	48.56	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	-40.76	5.50	43.60
营业利润率(%)	14.52	12.69	10.67	2.27
净资产收益率(%)	16.49	16.69	4.82	--
资产负债率(%)	61.55	70.84	68.35	66.30
全部债务资本化比率(%)	52.11	63.35	63.28	61.25
流动比率(%)	141.26	111.77	103.64	100.88
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	5.54	11.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	4.27	3.11	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.95	1.28	0.66	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

戎伟伟 王立婷

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

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为全球港口机械行业龙头企业，在市场地位、装备水平、运营管理和技术研发方面的综合优势。同时，联合资信也关注到集装箱起重机市场需求和钢材价格波动、人民币汇率升值等因素给公司经营及盈利能力带来一定的不利影响。

受金融危机影响，公司订单降幅较大，使得公司2010年收入出现大幅下滑，同时，港口机械价格下降也使得公司盈利能力降低。2010年以来，公司新接订单呈现回升态势，同时，公司大力拓展海洋工程装备、大型钢结构市场，海洋工程装备收入占比不断提高，业务结构得到优化。公司控股股东中国交通建设股份有限公司成功收购世界知名海洋工程设计公司 F&G，公司海洋工程详细设计能力及装备建造实力有望增强，海洋工程产能利用有望得到提高。随着集装箱起重机市场的好转和海洋工程业务的发展，公司收入和盈利水平有望得到提升，并支撑公司信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司在港口机械行业市场份额持续处于全球领先地位。
2. 公司在产能规模、码头岸线以及自备整机运输船队等方面竞争优势突出。
3. 公司技术研发实力较强，装备建造水平较高，技术优势明显。
4. 海洋工程属于高端装备制造业，已列入国

家战略性新兴产业，发展前景良好。

关注

1. 全球经济复苏前景不明朗，集装箱起重机等港口机械市场仍处于周期性底部。
2. 钢材价格波动幅度较大，高价钢材库存压低了公司产品利润空间。
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，具有一定的汇率风险。
4. 公司债务规模较大，随着订单总额回升，债务规模仍有上升可能。
5. 2010 年公司盈利能力下降并出现亏损。

一、主体概况

上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“振华重工”或“公司”）的前身是成立于 1992 年的上海振华港口机械有限公司。1997 年，经上海市交通办公室“沪府交体（1997）180 号”文批准，原股东上海港口机械制造厂、香港振华工程有限公司和中国港湾建设（集团）总公司，联合澳门振华海湾工程有限公司、北京融金投资顾问有限公司作为发起人，以募集设立方式设立上海振华港口机械股份有限公司。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。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 2010 年 9 月 30 日，公司总股本为 439029.4584 万元，中交股份直接持有公司 1260637947 股 A 股，持股比例为 28.71%，香港振华工程有限公司和澳门振华海湾工程有限公司合计持有公司 763963200 股 B 股，持股比例 17.41%，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。

公司设有预算考核部、财务部、港口机械经营部、海工钢构经营部、海工项目管理部、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，公司拥有长兴、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。截至 2010 年 9 月底，公司拥有控股子公司 18 家。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 510.66 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 9 月底，公司合并资产总额 465.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）156.89 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 127.96 亿元，利润总额-5.58 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、本期中期票据概况

本期中期票据拟发行 38 亿元，其中 20 亿元用于满足公司垫付资金需求，5 亿元用于满足 2011 年投资计划中的配套流动资金需求，3 亿元用于公司科技研发资金需求，10 亿元用于归还到期债务，置换负债品种。

（1）、公司所处港口机械、海洋工程等行业为资金密集型行业，产品生产周期较长，货款结算采取分阶段结算方式，公司需垫资采购钢材、电气控制设备等原材料，资金需求量较大。随着下游市场需求复苏，公司原材料采购及产品销售环节将出现一定的资金缺口。本次中期票据募集资金中 20 亿元将用于满足公司本部合同项目垫付资金的需求。

（2）、公司近年来在夯实主业的基础上，力图利用公司在集装箱起重机市场上已确立的品牌和龙头地位优势，适度延伸产业链，培育新的利润增长点。开辟一业为主的多元化经营，

实现公司的可持续发展。随着生产规模扩大、产品线延伸，对于目前在建工程中配套流动资金存在一定需求。本次中期票据募集资金中 5 亿元资金用于满足南通基地建设项目配套流动资金需求。

(3) 为成功实现战略转型，公司必须加大相关产品的科研投入，提高产品在国内外市场的竞争力。预计 2011 年的计划开支为 3 亿元。本次中期票据募集资金中 3 亿元满足公司本部科技研发资金需求。

(4)、本次中期票据募集资金中 10 亿元用于归还公司到期债务，置换负债品种，增加公司直接融资比例，降低融资成本。

三、行业分析

(一) 港口集装箱起重机

1. 市场需求

作为资本密集的跨国型产业，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。

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，中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，受金融危机持续影响，国外需求不振，2009 年，中国港口完成集装箱吞吐量 1.22 亿 TEU，同比降低 6.0%。2010 年

1~9 月，中国港口完成集装箱吞吐量 1.08 亿 TEU，同比增长 20.70%。根据 Clarkson 预测，全球集装箱贸易量将从 2009 年大降 9.5% 的衰退中恢复，2010 年全球集装箱贸易增速有望达到 8.8%，2011 年约增长 10%。集装箱运输市场市场发展最终取决于金融危机后欧美等国家经济复苏的力度。目前全球经济的缓慢复苏建立在经济刺激政策之上，经济增长内生动力不足，主要国家失业率维持在较高水平；近一段时间的需求增长主要是国际市场库存回补，世界经济前景仍不明朗。集装箱运输市场高速增长不能持续也影响了全球港口投资建设力度。总体来看，在经济真正复苏之前，港口集装箱起重机市场订单大幅增长可能性较低。

2. 上游行业

钢材是集装箱起重机的主要原材料，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 7 月达到历史最高点，后由于原材料价格下跌和下游需求减弱，呈现快速下降趋势，2008 年底略有反弹。2009 年，钢材价格综合指数波动幅度较大，5 月以后出现一轮反弹，8 月以后走势下跌。进入 2010 年，钢材价格指数有所上升，但 5 月以后国家对房地产行业持续出台调控政策，打压了钢材需求。截至 2010 年 9 月底为 119.43 点，较 2009 年 12 月增长 12.2 点。

图1 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind资讯

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。

总体来看，近年来钢材价格波动幅度较大，集装箱起重机等机械工业产品成本不断抬高，挤压了利润空间。

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，2008年7月至2009年7月振华重工(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87.82%，2008年振华重工(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86.62%。

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	
2005年7月至2006年7月	81%	2005年	68%
2006年7月至2007年7月	91%	2006年	87%
2007年7月至2008年7月	95%	2007年	85%
2008年7月至2009年7月	87.82%	2008年	86.62%

注：岸桥为岸边集装箱起重机；场桥为集装箱龙门起重机
资料来源：《World Cargo News》和《Cargo Systems》

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。

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%。国内沿海集装箱码头建设高峰期集中于“十一五”期间，未来建设投资支出将减缓。

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。

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。

（二）海洋工程行业

1. 行业现状

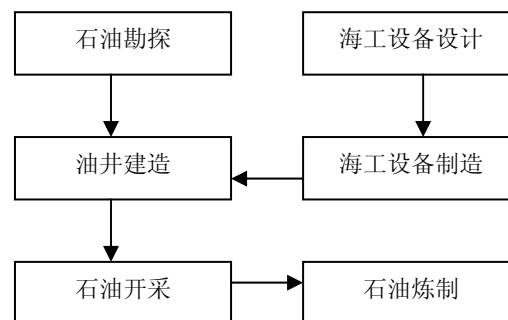
海洋油气开采与全球经济增长、能源需求以及原油价格有密切关系。目前能源消费结构中石油仍占据主导地位，经济增长直接促进能源尤其是石油需求，大型石油开采公司原油开采动力受原油价格影响较大，原油价格上涨将有效促进石油公司原油勘探、开采投资活动。目前，海洋油气资源在全球油气资源中占比不断提高，海洋油气开发逐步向深海转移。近年来，受下游需求带动以及随着深海油气开采技术不断成熟，海洋油气资源开发产业链中处于重要支持地位的海洋工程装备设计与制造行业发展趋势良好。中国海洋油气资源储量丰富，“十二五”期间中国石油公司加大对海洋油气资源开发力度，有效带动对钻井平台、生产平台和相关支持设备的需求，中国海洋工程行业将面临产业升级的机遇。

海洋工程产业链

海洋工程整体产业链包括从石油勘探等油气服务、海洋工程设备设计与制造、海洋工程

承包商直到石油开采炼制。由于海洋工程行业具有高风险、高投入、高回报的特点，海洋工程设计与制造专业性比较高，具有较高的技术门槛。海洋工程装备可以分为钻井平台、生产平台和辅助装备。钻井平台主要分为固定式钻井平台和移动式钻井平台。移动式钻井平台分为接地式钻井平台和浮式钻井平台。接地式钻井平台包括坐底式钻井平台和自升式钻井平台；浮式钻井平台包括半潜式钻井平台和钻井船。生产平台包括固定式生产平台和浮式生产平台，浮式生产平台包括浮式生产储油船、半潜平台、深水浮筒平台和张力腿平台。海洋工程设备设计公司主要从事海洋工程平台设计和平台配套设备设计、制造业务以及其他海洋结构物的设计与制造服务。

图2 海洋工程整体产业链



资料来源：联合资信整理

海洋工程行业竞争格局

海洋工程设计公司主要集中于欧美地区。海洋工程设备建造公司主要集中于新加坡和韩国。韩国钻井船市场份额占全球90%以上。新加坡在半潜式钻井平台市场市场份额近50%。

表2 全球主要海洋工程设计公司

企业	说明
F&G（美国）	领先企业，具有60多年设计经验，全球超过10%的升降式钻井平台及超过20%的半潜式钻井平台由F&G设计。在目前全球兴建的钻井平台当中，有25%的半潜式钻台和超过35%的升降式平台由F&G设计。中海油拥有的“海洋工程941”是国内第一座400英尺自升式钻井平台，由F&G设计。2010年8月，F&G被中国交通建设股份有限公司收购。
Aker Kvaerner（挪威）	在深水、超深水钻井平台设计和制造领域处于领先地位，母公司是挪威最大的深水钻井平台和设备承包商。2006年3月与国宝鸡石油机械有限责任公司共同出资成立北京宝石MH海洋石油工程技术有限责任公司，致力于海洋钻井平台，钻井模块和钻井设备的系统设计；2008年8月，中国海洋石油总公司与挪威阿克瓦纳 MH公司签订了深水半潜式钻井平台钻井设备合同（合同金额1.3亿美元）。
Diamond Offshore	深水开采平台技术龙头企业，成立于1953年，目前企业拥有15座自升式钻井平台，31艘半潜式钻井平台，

(美国)	拥有世界最大的海上钻井平台。
GustoMSC (荷兰)	深水钻井平台技术领先, 1960年进入海洋工程领域, 20世纪80年代设计过水深1000米-1600米的船式钻井船, 1999年设计水深3000米钻井船, 主要产品有自升式、半潜式钻井平台; 钻井船、钻采模块设计制造。
MODEC (日本)	浮式生产系统设计、运营与维护。成立于1968年, 世界著名的FPSO、PSO和TLP承包商。
Ulstein (挪威)	船舶设计建造、海洋平台设计建造及船舶电气自动化, 成立于1917年, 中国区业务上, 分别在上海、宁波、奉化建厂开展业务, 2007年投资建成乌斯坦船舶设备(宁波)有限公司, 生产船用配电柜, 配电盘等。

资料来源: 中国石化石油设备工业年鉴

表3 全球主要海洋工程制造公司

企业	说明
吉宝岸外与海事(新加坡)	吉宝集团专门从事海洋工程制造的下属企业, 目前拥有17家船厂, 吉宝远东莱文斯顿是吉宝岸外与海事公司下属最大的海洋工程装备制造厂, 主要生产自升式钻井平台、半潜式钻井平台和FPSO。2006年自升式钻井平台全球市场占比48%, 半潜式钻井平台为39%。另外, 吉宝在FPSO改装市场居于全球领先地位, 包括建造海洋工程辅助船, 如锚拖三用供应船、多用途辅助船和拖船。2009年海工收入约60亿美元。
胜科海事(新加坡)	胜科海事是新加坡第二大造船、修船企业, 在深水自升式钻井平台和半潜式钻井平台建造、FPSO、FPO等方面建造经验丰富。2008年底, 胜科持有自升式钻井平台订单14艘, 半潜式钻井平台订单10艘。FPSO改装订单5艘。下属PPL船厂和裕廊船厂从事海工业务。2009年海工收入约40亿美元。2010年10月, 裕廊船厂获SeaDrill公司3.84亿美元合同, 建造2个自升式钻井平台, 并有权获得另外4个自升式钻井平台订单。
三星重工(韩国)	钻井船建造。成立于1974年, 2008年底, 三星重工持有26艘钻井船和7艘FPSO新建订单, 在全球市场份额中占比分别为59%和58%。截至2010年7月底, 三星重工在建钻井船17艘。公司与日本和美国公司合作, 着重发展海洋工程项目总承包。
现代重工(韩国)	全球最大造船公司, 成立于1972年, 世界最大的海洋工程基地, 包括总装厂、装配车间和世界最大的1600吨龙门吊。海工方面主要建造钻井船和FPSO。1997年以来共完工FPSO6艘。2008年底, 持有1艘FPSO和3艘钻井船订单。截至2010年7月, 现代重工在建2艘钻井船。
大宇造船(韩国)	业务领域涉及钻井船、半潜式钻井平台、自升式钻井平台、FPSO。2008年持有11艘钻井船订单; 2艘半潜式钻井平台总价值达6.32亿元。截至2010年7月, 大宇造船在建钻井船9艘。

资料来源: 联合资信整理

全球海洋工程设备现状

根据Rigzone数据, 目前全球共有钻井平台(船)中, 钻井船为88座(在用42座)、半潜式钻井平台227座(在用150座)、自升式钻井平台505座(在用312座)。根据《World Oil》披露的2001年至2010年全球退役钻井设备统计, 自升式钻井平台、半潜式钻井平台、钻井船退役数量分别为36艘、20艘和4艘, 平均寿命分别为26年、26年和21年。油气开采公司钻井平台设备投资与原油价格走势密切相关, 2000年以来原油价格不断走高, 2007年开始原油价格上涨迅速达到2008年7月147美元/桶的高位, 2000

年以来的新增钻井平台订单多集中于2006年~2008年原油价格上涨周期, 2009年中期至2010年年底, 原油价格在80美元左右震荡, 油气开采公司钻井平台设备投资意愿降低。由于海洋工程设备生产周期一般在三年左右, 2006年~2008年原油价格上涨周期新增钻井平台订单在2010年开始陆续交货, 钻井平台市场出现大幅增长可能性较低。未来十年, 钻井平台(船)退役数量的增长将改变目前钻井平台供需现状, 并对其需求增长形成支撑。截至目前, 自升式钻井平台、半潜式钻井平台和钻井船20年以上船龄设备占比分别为68%、65%和26%。

表4 全球海洋工程钻采设备使用年限

建造时间	1970-1979年	1980-1989年	1990-1999年	2000-2009年	2009年底数量总数	2010-2012年 在建
使用年限	31-40年	21-30年	11-20年	10年以内	总数	在建
自升式钻井平台	105	239	16	104	453	55
年限占比(%)	20.67	47.05	3.15	20.47	89.17	10.83
半潜式钻井平台	69	76	8	37	186	37
年限占比(%)	30.94	34.08	3.59	16.59	83.41	16.59

钻井船	13	8	10	16	47	35
年限占比 (%)	15.85	9.76	12.20	19.51	57.32	42.68

资料来源: Rigzone

从细分产品来看,随着全球海洋油气资源开发逐步转向“深水化”,半潜式钻井平台和钻井船市场前景好于自升式钻井平台。根据 ODS-Petro 数据,目前市场上半潜式钻井平台和钻井船利用率、日费率和在建设设备出租率均高于自升式钻井平台。2009年半潜式钻井平台和钻井船利用率在90%左右,日费率较2008年高点下降约30%左右,2010年至2012年建的半潜式钻井平台和在建钻井平台出租率位于50%以上;2009年墨西哥湾海域和北海海域自升式钻井平台利用率分别在50%和70%左右,自升式钻井平台日费率较2008年高点下降约50%,在建自升式钻井平台出租率在20%以下。

中国海洋工程设备现状

根据《2009年中国石油石化设备工业年鉴》数据,中国拥有移动钻井平台53艘,其中半潜式钻井平台5艘,自升式钻井平台36艘(已退役4艘),坐底式平台7艘,钻井船4艘,实际可用设备48艘;拥有浮式生产储油船16艘。大部分应用于浅水作业,生产平台方面,中国拥有采油固定式平台200余座,浮式生产系统16艘。

中国现有海洋工程装备设计者包括国外主要的海洋工程设计公司,如F&G、SBM、吉宝(Keppel)等,国内主要设计者是中国船舶工业集团公司下属的中国船舶及海洋工程设计研究院(上海708研究所);制造商包括国外设计制造公司以及国内的造船厂。中国海洋工程装备水平主要集中于浅水钻井平台和生产平台,深水钻井平台和生产平台装备设计制造能力不足,与国外差距较大。2010年由中海油、上海708研究所和上海外高桥联合设计,上海外高桥造船厂承建的“海洋石油981号”半潜式钻井平台出坞,“海洋石油981号”工作水深为3000米,代表中国的深水钻井平台设计制造实力有所提升。

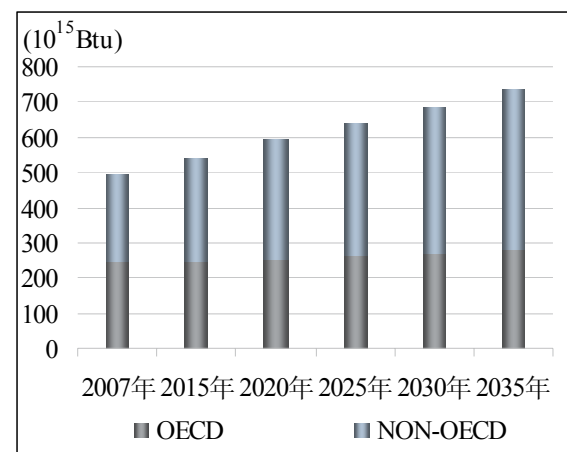
海洋工程支持船方面,由上海船舶研究设计院设计,熔盛重工为中海油建造的亚洲首艘深水起重铺管船(作业水深3000米)2010年5月底出坞;振华重工自主设计建造的两艘浅水起重铺管船已分别交付中海油和卢森堡MCS公司;广船国际和广州黄埔造船厂联合为中远航运建造的两艘5万吨半潜船其中1艘已出坞;振华重工为中海油设计建造的7500吨全回转浮吊已交付使用。

海洋工程与造船业设计制造能力相关性较大,世界造船中心经历了从欧美到日本再到新加坡和韩国的转移过程,预计海洋工程制造中心也将随造船业转移至中国。海洋工程设计复杂性高,项目制造过程中对资本要求较高,系统集成度高,要求较高的总装备水平。中国海洋工程自主设计能力与国外设计制造商差距较大,设计建造经验缺乏。

2.行业前景与关注

全球经济增长及能源消费趋势

图3 2015-2035年全球能源消费增长趋势

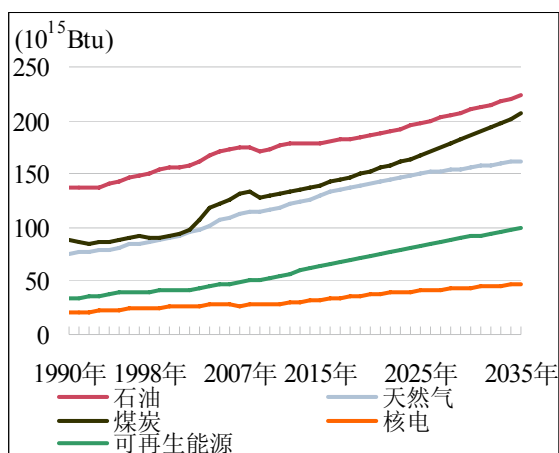


资料来源: EIA

2008年金融危机使得全球经济增长放缓,2003年至2007年,全球GDP年均增长率为4.9%,2008年降为3.0%,2009年降为1.0%。发

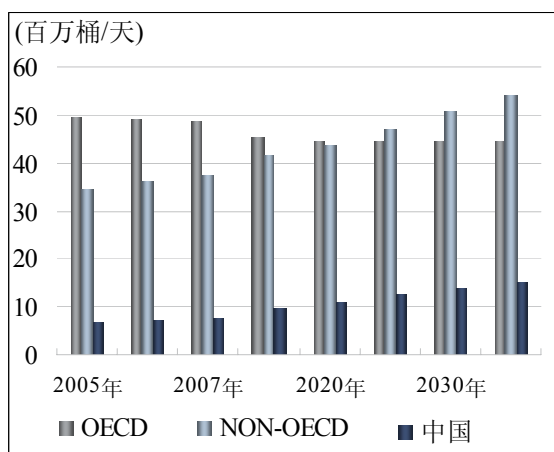
达国家经济发展前景仍不明朗，发展中国家经济恢复好于发达国家。根据美国能源署(EIA)预测数据，2035年之前，非经合组织成员国(NON-OECD) GDP将以4.4%的速度增长，而经合组织成员国(OECD)将实现2%的增长速度。2007年至2035年全球能源消费年均复合增长率约为1.4%，但未来能源消费增长区域主要集中于非经合组织成员国。

图4 2015-2035年全球能源消费结构



资料来源：EIA

图5 2005-2035年石油消费走势



资料来源：EIA

从全球的能源消费结构来看，液态能源(石油)消费总量仍将占据首位，但占比将有由1990年的38%下降到2035年的30%。2010年至2035年，液态能源消费将增长29.31%。煤炭、天然气、可再生能源和核电消费发布增长38.13%、58.34%、70.33%和91.70%。根据EIA对全球各

地区经济增长预测，非经合组织国家，包括亚洲、中东、中南美洲工业和交通需求增长将有效拉动石油消费。经合组织国家由于经济增长速度趋缓和人口增长缓慢，以及对汽车消费的政策影响，石油消费增长缓慢，甚至出现下降。2015年美国石油日均消费将维持在1960万桶，中国、中东地区和中南美洲地区将分别增至980万桶、710万桶和640万桶。

全球海洋油气资源开发趋势

海洋油气产量不断上升，据美国剑桥能源咨询公司数据，2009年海洋石油和天然气开采数量分别占全球油气总产量的33%和31%，预计到2020年将分别上升至35%和41%。油田勘探逐渐向海洋倾斜，近年来新发现油田60%为海洋油田，且海洋油田规模远大于陆地油田。在海洋油田中，浅水油田（水深小于500米）由于储量小于深水油田（水深500米至1500米）和超深水油田（水深超过1500米），开采时间小于深水及超深水油田，同时，深水开采技术的成熟及经济性提高使得石油公司加大了深海油田开发力度。深水油气资源主要分布在巴西、墨西哥湾和西非区域，海洋油田开发逐渐向深水

表5 近年新发现海洋油田数量

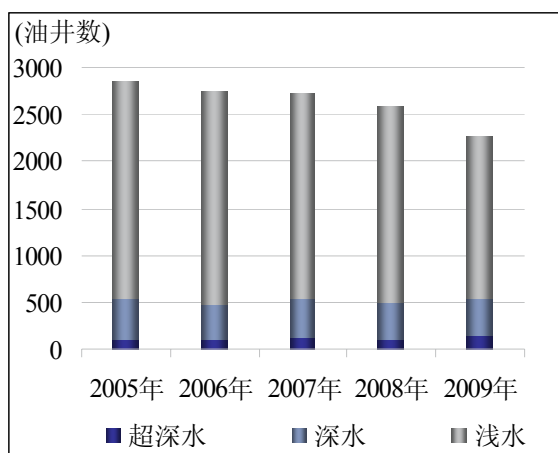
类型	2007年	2008年	2009年	2010年
浅水	151	151	98	36
深水	32	32	38	15
超深水	25	22	29	11
合计	208	205	165	62

资料来源：Offshore Engineer, Infield System

大型石油公司海洋油气勘探开发投资支出与原油价格密切相关，2002年美国实行宽松的货币政策，伴随着美元的贬值，原油价格从每桶20美元上涨至2008年的147美元，全球钻井平台订单数量在2005年以后开始上升。2008年下半年受金融危机影响，原油价格下跌至30美元，2009年世界主要国家实行经济刺激政策，原油价格回升至每桶80美元左右，钻井平台等海洋工程订单也在2009年出现下降，2010年原油价

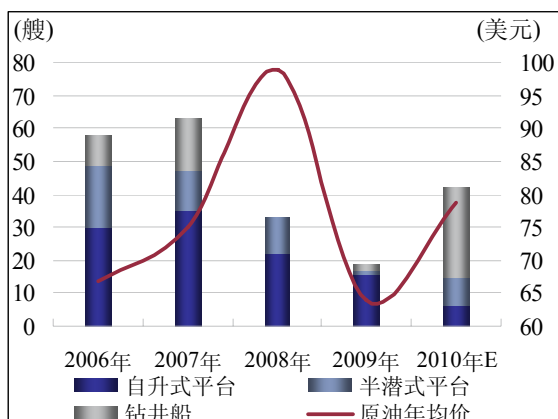
格维持在70至80美元价格区间,海工订单回升。由于原油价格与美元相关性较大,美联储货币政策、美元指数未来走向以及经济发展前景的不确定性将对原油价格产生重要影响。

图6 2005-2009年全球海洋油气钻井数量



资料来源: Offshore Engineer

图7 2006-2010年海洋工程订单与原油价格



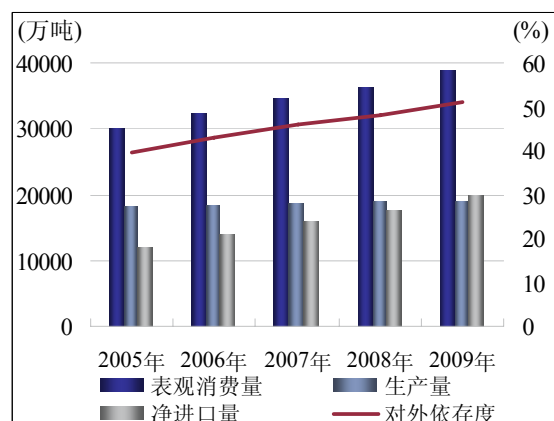
资料来源: ODS-Petrodata

2004年~2009年,全球海上勘探开发资本支出从570亿美元升至1520亿美元,预计2013年,海上勘探开发资本支出超过3600亿美元。2007年浅水和深水钻井支出为717亿美元,预计到2013年增加到893亿美元,其中深水部分增加57%。深水油气开发生产基础设施中包括钻井平台、地面井、海底管线和控制管线、海底硬件设备和水下井等,海底管线和控制管线和钻井平台支出约有50%的比重。

中国油气消费及海洋油田开发前景

中国能源消费随着经济高速增长不断上升,根据世界银行预测,中国2011年至2015年GDP增长速度约为8.4%,2016年至2020年GDP增长速度约为7.0%,预计随着中国经济增长方式转变,劳动力供应出现拐点,未来十年经济增长速度将有所放缓,2003-2008年原油消费量年均增长7.9%,2009年放缓至6.2%。预计随着经济持续增长,中国原油消费将保持上升势头。2009年中国原油表观消费量为3.88亿吨,净进口原油量为1.99亿吨,原油对外依存度首次超过50%达到51.19%。中国自1993年成为石油净进口国以来,对外依存度不断上升,根据《全国矿产资源规划(2008~2015)》和《2009年能源蓝皮书》数据,2020年和2025年中国原油对外依存度将达到60%和64.5%。油气资源稳定供应成为中国能源安全战略的核心问题,中国国有石油公司加大中国海域(主要是东海和南海区域)海洋油气资源开发力度,加大海外油气资源储备与开采力度。

图8 中国原油供需状况



资料来源: 国家统计局

中国海洋油气资源丰富,南海深水油气资源开发程度低,将成为未来发展主要区域。国内海洋油气地质资源量约为390亿吨,含油盆地面积约为160万平方公里,但海洋油气资源勘探仍处于早期,已探明的原油和天然气储量只占资源储量17.6%和11.9%,主要集中于渤海、琼东南盆地、珠海盆地、北部湾盆地、莺歌海

盆地、东海盆地和南黄海，以上七个含油气盆地中约有166个含油气构造，累计探明地质储量为原油14.91亿吨、天然气4460亿立方米，合计油当量为18.47亿吨，累计探明可采储量分别为原油3.53亿吨、天然气2830亿立方米。南海海域油气资源丰富，曾母盆地、沙巴盆地、万安盆地石油总储量近200亿吨，天然气储量约为50万亿立方米，南海南部油气资源中深水石油和深水天然气占比分别超过50%和40%。

国内石油公司在深海油气勘探与开采技术、经验与国际先进油气公司有较大差距。中国海洋油气资源主要由中国海洋石油公司开发。虽然南海地区有较多海洋油井，但其中93%的生产平台开采水深小于100米，98%油井属于浅水油井。国内石油公司在深水油田开采经验较少，国际海洋油田最大钻探水深和铺管深度平均为3052米和2202米，国内平均技术水平仅为505米和150米。南海地区存在的领海权争议对中海油开发南海深水油气资源产生一定制约。目前，越南、马来西亚等南海周边国家在南海的石油年产量已达到5000万吨。中国提出了“搁置争议、共同开发”的主张，南海油气资源开发将成为未来海洋油气资源重点开发领域，前景广阔。

3. 行业政策

2010年10月18日，国务院发布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》提出：

“到2020年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到15%左右，节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业成为国民经济的支柱产业。”其中有关高端装备制造业部分提到：面向海洋资源开发，大力发展海洋工程装备。根据中国海洋石油总公司披露，“十一五”期间，中国海上油气资源开发投入达到1200亿元，“十二五”期间，中海油油气储量要达到1亿至1.2亿吨油当量，其中国内油气产量为6500-7000万吨油当量，海外达到2000-3000万吨，达到上述目标需要在中国近海

大陆架和大陆坡建设5000万吨生产能力，带动投资约2500-3000亿元。海洋油气资源开发投资将带动造船、装备制造、材料、精密仪器等行业跨越式发展。

国内造船业中心也将逐步加大对海洋工程产业支持，以上海为例，《上海推进海洋工程装备高新技术产业化行动方案》中指明，到2012年，海洋油气开采装备、海洋工程作业船和辅助船、海洋工程关键系统和配套设备等三大板块形成300亿元产业化能力。重点建设外高桥、长兴岛、临港等海洋工程总装和配套基地，使上海成长为国内最具实力、有一定国际竞争力的海洋工程装备研发、设计、总成、总包基地。

四、基础素质分析

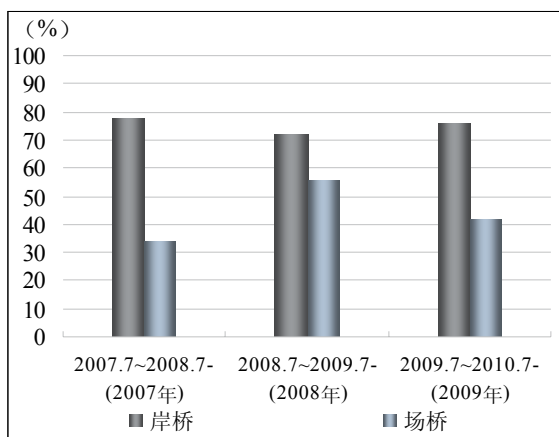
1. 企业规模和竞争力

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连续13年排名世界第一，2008年7月至2009年7月，公司岸边集装箱起重机（岸桥）的国际市场份额约为71.8%，2009年龙门起重机（场桥）的国际市场份额约为55.23%。公司产品已经进入世界76个国家和地区。

海洋工程方面，依托于公司装备水平，在大型海上装备浮吊、起重铺管船方面积累了产品设计建造经验。公司控股股东中交股份成功收购海洋工程设备设计公司 Friede Goldman United, Ltd（以下简称“F&G”），目前全球超过10%的升降式钻井平台及超过20%的半潜式钻井平台由F&G设计，在建的钻井平台当中，

有 25% 的半潜式钻井平台和超过 35% 的升降式钻井平台由 F&G 设计。此次收购将有效提高公司在钻井平台方面的设计能力和装备水平，提高向中国和国际客户提供复杂海上开采与建设解决方案的竞争力。

图 9 近三年公司集装箱起重机市场占有率



资料来源：World Cargo News、Cargo Systems

公司建有八个制造基地、五个专业配套厂、六艘大型浮吊，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）；公司拥有长江岸线 10 公里（长兴岛 5.4 公里临水岸线），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，公司目前具备同时调试安装 75 台岸桥的能力。平均 1.5 天可装运一台超巴拿马集装箱起重机。

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，劳动力成本优势较为明显。

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，利用潮差和对船调整压舱水，将重达 2000 吨的集装箱起重机延轨道安全装船和卸船，是支持公司整机运输的重要技术，目前船队有 6~10 万吨级整机运输船 23 艘，保证了公司每年近 300 台岸桥和散货机械、500 台场桥和 15~20 万吨钢构高质量、短周期地准时送达世界各港口用户。如外租超大型整机运输船，一个航次（150 天到美国东岸或欧洲）需 850~900 万美元，而自备船队只需 500~600 万美元。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 40 名，包括总裁 1 名、副总裁 12 名、财务总监兼董事会秘书 1 名，其他高级管理人员 26 名，平均年龄 46 岁，其中具有博士学历 3 人，硕士研究生学历的 26 名，大学本科学历的 6 名；3 人拥有教授级高级工程师职称，24 人拥有高级技术职称。公司现任董事长周纪昌先生，1950 年生，在读博士，高级工程师，历任交通部第一公路勘察设计院副院长，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，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，2006 年起任职公司董事长。公司执行董事、总裁康学增先生，1958 年生，硕士，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。2009 年 12 月起任职公司总裁、董事。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 2010 年 9 月底，公司本部在职员工 4613 人，公司各生产基地雇佣劳务工近 10081 人。公司本部员工中工程技术人员 2422 人（高级工程师 184 名），生产管理人员 1500 人，经营行政及财务人员 606 人，财务人员 85 人；具

有硕士研究生及以上学历的 639 人，大专及本科学历的 3500 人，大专以下学历 474 人，分别占员工总数的 13.85%、75.87%和 10.28%。

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；目前员工专业配置合理，整体文化素质较高。

3. 技术研发与装备水平

截至目前，公司拥有 142 项国内专利、10 项国际专利；获得国家科技进步奖一等奖 1 项、二等奖 2 项，上海科技进步奖一等奖 4 项、二等奖 3 项、三等奖 5 项，其中 2008 年“ZPMC 新一代港口集装箱起重机关键技术研制平台建设”获国家科技进步奖二等奖，“4000 吨级海上重型起重装备全回转浮吊关键技术及应用”荣获上海市科技进步奖一等奖，“抓斗与集装箱多功能卸船机的研制”荣获上海市科技进步奖三等奖，2009 年“海上重型起重装备全回转浮吊关键技术及应用”获国家科技进步二等奖。

2008 年公司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集装箱码头自动化技术和集装箱机械的精良和轻型化、散货机械新产品及系统开发、钢构钢桥设计制造设计、海洋重型装备核心技术和关键产品；2009 年 3 月公司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 个内部设计所，分别为海洋工程电气设计所、船体与平台设计所、浮吊设计所和海工机械设计所。2009 年 10 月，公司组建国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心。

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 7500 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能力和采取这种装配工艺。公司目前具备同时调试安装 90 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运营成本 80%。

海洋工程方面，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制造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，并攻克升降系统、高强度钢齿条加工工艺、高强度钢桩腿焊接技术、桩腿固定系统等技术难关。

钢结构方面，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。

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，公司外销产品适用 17% 的退税率。

根据《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》，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 15% 的企业所得税税率，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；2007 年，公司出口产品产值都超过总产值的 70%，因此均按 10% 的税率缴纳企业所得税。根据 2008 年 1 月 1 日实施的所得税法，外商投资企业适用的所得税税率将调整为 25%，在新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。另外，国家重点扶持的高新技术企业可适用 15% 的税率，公司 2008 年起已经取得高新技术企业资格认定，有效期为三年。子公司方面，南通振华重型装备制造有限公司 2009 年度被认定为高新技术企业，有效期三年；南通振华重工钢结构加工有限公司为注册于南通经济技术开发区内的生产型外商投资企业享受“两免三减半”的税收优惠政策，2009 年实际适用企业所得税税率为 10%；中交上海港口机械制造厂有限公司及上海港机重工有限公司适用的企业所得税率将在 2008 年至 2012 年的 5 年期间内逐步过渡到 25%，2009 年实际适用企业所得税税率为 20%。

(2) 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。

(3) 股东背景

中交股份是公司第一大股东，直接和间接持有公司 46.12% 的股份。中交股份注册资金 148.25 亿元人民币，由中国交通建设集团有限公司（“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 36 家控股子公司、11 家共同控制实体和 11 家联营企业，2008 年 7 月，中交股份成功入选世界 500 强。2010 年 9 月底，中交股份资产总额 3108.78 亿元、所有者权益 711.28 亿元，2010 年 1-9 月实现营业收入 1933.49 亿元，净利润 52.94 亿元。

中交集团目前持有中交股份 70.13% 的权益，为公司的实际控制人。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大型的企业集团之一。截至 2010 年 9 月底，中交集团总资产 3151.07 亿元，所有者权益 764.43 亿元，2010 年 1-9 月实现营业收入 1935.39 亿元，净利润 53.11 亿元（归属于母公司 38.04 亿元）。

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、管理分析

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。

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

公司在业务经营中非常重视高效、快速,生产管理方面,已形成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。

质量管理方面,公司建立了有效的质量保证体系,已通过中国船级社(CSQA)审核,取得 ISO9001 质量体系证书,产品执行国际标准。公司各生产基地都建立有相应的质量管理中心,专职从事产品质量工作人员有 800 余名,截至目前为止,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,中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。公司重视企业管理人才培养,重奖对企业发展建设有杰出贡献的员工,并通过多种措施,增强公司对员工的吸引力,在公司发展中,技术及管理人才的流动率极低。对于劳务工,公司通过稳步提高工人待遇,发展荣誉称号(质量信得过、技术能手、技术标兵),关心工人生活(在基地建立培训中心、文娱中心等、卫生保健中心)等方式稳定工人队伍。

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、经营分析

1. 生产经营分析

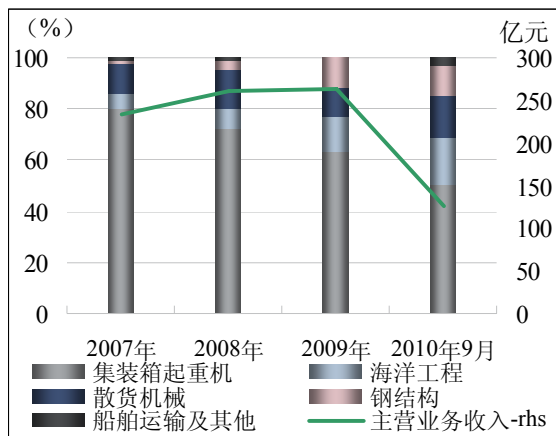
(1) 业务构成

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。公司自 2006 年起开发多元化市场,除生产集装箱起重机外,还生产港口散货装卸机械,并利用在重型机械制造领域业已积累的技术、人才及管理经验等优势进入了与集装箱起重机制造有较高技术相关性的大型钢结构和海洋工程行业,以培育新的业绩增长点。

2007~2009 年公司新签合同金额分别为 270 亿元、283 亿元和 117.10 亿元(17.15 亿美元,未包括海洋工程 22 亿美元订单,以 2009 年底汇率 6.828 折算为 117.10 亿元),2010 年 1~9 月,公司新签订合同总额为 143.40 亿元,同比增长 59.11%(2010 年 1~9 月订单总额为 21.4 亿美元,以 2010 年 9 月 30 日人民币兑美元汇率 6.7011 折算,2009 年同期为 13.45 亿美

元，不包括海工 22 亿美元订单)。当年订单签订总额一半在下一年完成交付，并确认为收入。2010 年 1~9 月，公司营业收入同比大幅下降 41.28%，主要是 2009 年订单总额下降和港口机械产品价格下滑所致。

图 10 2007~2010 年 9 月公司主营业务收入构成



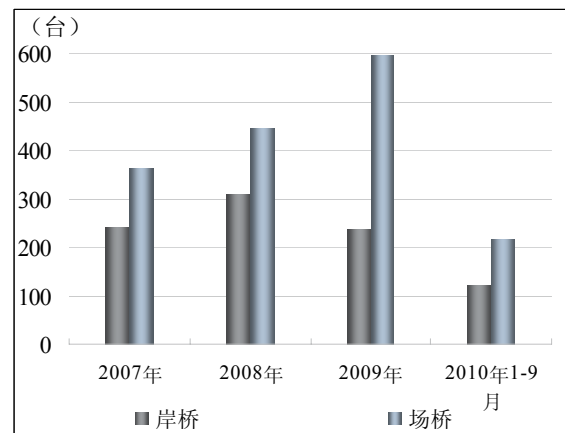
资料来源：公司年报

近两年集装箱运输市场疲软，公司传统集装箱起重机产品订单减少，价格下滑。公司主营业务收入增速放缓，2007~2009 年主营业务收入分别为 234.36 亿元、261.39 亿元和 262.35 亿元，其中集装箱起重机销售收入占比不断降低，由 2007 年的 79.92% 降至 2009 年的 63.43%，公司不断拓展海洋工程业务，海洋工程产品占比由 2007 年的 6.05% 稳步提高至 2009 年的 13.65%，散货机械收入占比保持在 10%-15% 之间，钢结构收入占比提高，2009 年为 11.09%。2010 年 1~9 月，公司集装箱起重机业务实现销售收入 63.61 亿元，占公司主营业务收入的 50.64%。

集装箱起重机

2007~2009 年公司集装箱起重机新承接合同金额分别为 205 亿元、178 亿元和 92.6 亿元，2010 年 1~9 月新接订单 88 亿元。2009 年以前属于全球港口投资建设高峰期，2009 年受金融危机持续影响，订单降幅较大，直接影响了 2010 年收入。2010 年公司新接订单呈现回升态势，虽然距金融危机前高点仍有差距，但业务状况较 2009 年有较大提升。

图 11 2007~2010 年 9 月公司集装箱起重机产量



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 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、台湾高雄港等港口，在洋山港创造了 123TEU/小时的世界纪录，成为世界港口公认的更新换代首选产品。

表 6 2007~2010 年 9 月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
太仓港口投资发展有限公司	岸桥/场桥	6.89	2009
迪拜港口世界集团 (DPW)	岸桥/堆场轨道吊	23.44	2008
台湾阳明海运股份有限公司	岸桥	6.83	2008
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
沙特吉达 Red Sea Gateway Terminal	岸桥	7.10	2007

资料来源：公司提供

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%。

散货机械

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。2007 年公司成功开发了三翻式旋转车钩翻车机，并承揽太仓武港码头散货系统，开始由设备提供商向系统供应商转型。2009 年 2 月，公司与世界最大的铁矿石公司——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。2009 年 8 月，公司与唐山曹妃甸实业港务有限公司签订总价值 8.18 亿元的散货装卸系统设备合同，标志公司从港口机械单台设备供货商到码头系统总承包商的成功转型。2010 年 1 月，公司与唐山市曹妃甸工业全管理委员会签订曹妃甸自动化集装箱码头项目合作框架协议，公司提供立体轨道式自动化码头装卸系统，该系统具有节能环保、高效安全等特点。

2007~2009 年，公司散货机件业务实现销售收入 28.15 亿元、40.02 亿元和 30.67 亿元，散货机件收入占比不断提高。2010 年 1~9 月，公司散货机件业务实现销售收入 21.21 亿元。

总体看，公司以集装箱起重机和散货机件为主的港口机械业务收入受订单下滑和价格下降影响较大，消耗高价钢材库存、固定资产折旧增加、人民币汇率升值对公司港口机械盈利水平具有较大的负面影响。

海洋工程

公司目前已完工或在建的海洋工程产品包括：浮吊（即起重船）、铺管船等海上工程船；自升式钻井平台（Jackup）；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。

2007 年 3 月公司设计的 4000 吨全旋转巨型浮吊交付广州救助局用于打捞“南海一号”古沉船；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 ADSA 公司签订 1 台浅水铺管兼 4000 吨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；2010 年 7 月，公司 1 艘铺管起重船交付卢森堡 MCS 公司；2010 年公司与新加坡 SWIBER 公司和阿联酋国家石油公司分别签订铺管船订单，总金额为 2.785 亿美元。

为加快公司海洋工程战略实现，公司控股股东中交股份 2010 年收购国际知名海洋工程设计公司 F&G，将增强公司在详细设计工程以及设备建造领域的实力，公司与 F&G 之间将产生多个潜在的协同效应，公司海上设备生产能力可以得到进一步利用。

公司海洋工程业务在主营业务收入中占比不断提高，2010 年 1~9 月，海洋工程占比达到 18.27%。公司浅水起重铺管船产品成熟，竞争力较强；并开始涉足钻井平台等主流产品，未来海洋工程业务在公司收入中地位将持续增强。

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）。2009 年公司共发送钢结构件 17 批次合计 13.4 万吨。

2007~2009 年公司钢结构业务收入分别为 3.75 亿元、9.94 亿元和 29.10 亿元。钢结构业务在公司的主营业务收入中占比由 2007 年的 1.60 提高至 2009 年的 11.09%。2010 年 1~9 月，公司钢结构业务实现销售收入 13.58 亿元。

（2）生产基地

公司现有长兴、南汇、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 7 公司生产基地

	主要产品	基地概况
长兴基地	岸桥、场桥、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。
南汇基地	司机室等港机设备	占地 260 亩
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、上架、轨道吊大车行走及小件等	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	起重机齿轮箱设计制造	占地 33 万平方米，以大型减速机、大型锚铰机、动力定位系统等生产制造为主，同时有能力从事大型回转轴承的制造。
张家港基地	场桥、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。

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，以使公司产能规模满足市场扩张的步伐，为公司完成生产任务、实现经营目标提供支持。公司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。

（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；2007~2009 年公司的钢材采购量分别为 85 万吨、92 万吨和 73.2 万吨。2010 年 1~9 月公司钢材采购量为 18.8 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。2007 年以来，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锁定价格、保证供应数量，规避未来钢材价格大幅上涨风险，2008 年上半年，公司支付预付款采购了 2009 年生产所需大部分钢材。2008 年下半年起，由于金融危机冲击，钢材价格大幅下滑，高价钢材库存对公司生产成本造成一定不利影响，公司在 2008 年预付采购的钢材约在 2009 年第三季度末消耗完。2009 年以来订单增速减缓，公司减少了预付款采购钢材数量，库存钢铁量不断降低。总体来看，高价钢材库存影响了公司获得因钢价下跌带来的成本节约。

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，主要供应商为西门子、ABB 等国际知名电气公司。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。海洋工程产品方面，自升式平台和配套件设计立足国产化，部分产品已提交船级社审查。

2009 年，公司前 5 名供应商采购金额合计 32.40 亿元，占公司当年采购总额的 22%，公司采购的集中度适中。

(4) 产品定价和销售结算

表 8 2007~2009 年公司主营业务收入地区分布

地 区 (%)	2007 年	2008 年	2009 年
中国大陆 (外销)*	33.62	24.19	9.23
亚洲 (除中国大陆)	18.64	28.01	32.84
美洲	11.15	8.85	14.38
欧洲	14.32	19.76	25.94
非洲	4.83	3.45	4.75
大洋洲	1.46	0.02	1.00
小计	84.02	84.27	88.13
中国大陆	15.98	15.73	11.87
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。

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。受金融危机影响，2009 年公司岸桥和轨道吊价格下滑 10%左右，2010 年价格企稳；轮胎吊价格变动较小。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。公司决定每月

上旬定期召开应收账款催收会议，公司分管领导根据财务部、经营部门和离岸部门提出的问题来决策相关催收款措施。

公司产品销往全球 76 个国家和地区，公司外销收入占主营业务收入的 80%以上。

公司 2009 年前 5 名销售客户销售金额合计 50.88 亿元，占年销售总额的 18%，公司不存在对少数客户的重要依赖。

表 9 2007 年-2010 年 9 月底公司远期产品续作情况
(单位：万元)

项目		持仓头寸	到期期限	汇兑损益
2007 年末	欧元远期	3000	2008.4	-1816.14
	美元远期	168484.06	2008.1-12	42123.38
	美元 NDF	45000	2008.5	-7526
2008 年末	欧元远期	145000	2009.4	100168.06
	美元远期	252478	2009.1-10	-25694.12
	美元 NDF	10000	2009.1	1610
2009 年末	美元远期	69076.90	2010.1-11	409.82
	美元 NDF	33928.9	2010.6-11	392.92
2010 年9月 末	美元远期	46153.21	2010.10-2011.7	2393.43
	美元 NDF	18653.21	2010.10-2011.2	134.59

资料来源：公司提供

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。公司与多家银行签订了以浮动利率计息外币长期借款。公司通过与银行签订利率掉期合同以规避长期银行借款的浮动利率风险。远期外汇合同及利率掉期合同，除指定为套期工具且套期高度有效的衍生工具，其公允价值变动形成的利得或损失将根据套期关系的性质按照套期会计的要求确定计入损益的期间外，其余衍生工具的公允价值变动计入当期损益。公司为进行套期而将

部分远期外汇合同指定为套期工具，其公允价值或现金流量变动预期可抵销被套期项目的公允价值或现金流量变动。

表 10 2007 年-2009 年公司利率掉期产品续作情况
(单位: 万元)

时间	2007 年	2008 年	2009 年
持仓合约	32000	28666.67	2666.67
到期期限	2009.11 -2010.6	2009.11 -2010.6	2010.6
汇兑损益	-1817.62	-2693.43	-27.52

资料来源: 公司提供

2008 年公司欧元远期汇兑收益较大, 主要是 2008 年下半年欧元贬值幅度较大, 公司欧元远期合约持仓账面盈利增加; 2009 年以后, 受金融危机影响, 海外订单下滑, 公司金融衍生品合约头寸大幅下降, 公司已无续作欧元远期合约。截至 2009 年底, 公司远期外汇合约实现汇兑收益 6 亿元人民币, 未到期合约的交割期基本上分布在 2010 年 1 月至 11 月。目前, 公司签订的外汇远期合约主要是美元和韩元的远期结汇合约, 期限不超过一年。截至 2010 年 9 月底, 公司的美元远期结汇余额 4.62 亿美元, 平均汇率锁定在 6.7556; 韩元兑美元远期余额 691 亿韩元, 平均汇率锁定在 1117.54。公司远期外汇合约实现汇兑收益约 0.16 亿元人民币。

(5) 重要事项

①. 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 年公司增发股份时做出的承诺, 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, 并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, 合并后协同效应的有效发挥, 尚存在一定不确定性。

②. 公司 2009 年与西班牙 ADHK 公司签订了总价值为 22 亿美元的海上重型装备销售采购合同。截至 2010 年三季度末, 公司已投入 834673738 元用于该项目的备料和生产, 并正和 ADHK 公司及相关银行就该销售采购合同项下的融资安排进行磋商。公司依据当前的磋商结果, 预计 ADHK 公司将很有可能获得所需的融资并完成对于 22 亿美元海上重型装备销售采购合同项下产品的采购。未来如果 ADHK 公司无法获得所需的融资, 则将可能对于其履行该销售采购合同产生重大不确定性。公司将继续关注 ADHK 公司的融资安排, 并评估其对于公司财务状况的影响。

总体看, 公司在集装箱起重机业务上继续保持市场领先地位; 海洋工程业务将成为未来主要经营领域之一, 部分海工产品较成熟, 海洋工程业务发展前景广阔。2010 年公司新签订单呈回升态势。

2. 经营效率

2008 年公司业务规模迅速扩大, 应收账款和存货规模提高, 营业收入大幅增长。2009 年以来公司营业收入呈下降趋势, 应收账款和存货规模小幅减少。从经营效率指标看, 近三年公司销售债权周转次数分别为 5.25 次、5.09 次和 4.49 次; 存货周转次数分别为 11.80 次、5.05 次和 3.21 次。由于 2008 年公司总资产规模有较大提升, 总资产周转次数分别为 0.71 次、0.63 次和 0.53 次。由于 2010 年预期收入有较大规模下降, 2010 年经营效率指标值可能继续降低, 随着 2010 年订单总额回升, 未来两年公司营业收入有望提高, 经营效率有望回升。

3. 未来发展

从发展战略看, 公司将继续巩固在港口机械领域内的全球龙头地位, 不断提高集装箱起重机市场份额, 保持技术领先, 加大自主创新, 立足高端市场, 探索港口与港机总承包突破,

向系统承包商转型；大力开拓海洋工程和钢结构市场，推广浮式起重船、铺管船、动力定位系统、重型锚绞车等成熟产品，加大自升式钻井平台系统等核心技术，在产业链上游，公司尝试开拓电气市场、国产机电配套件市场。

投资项目上，公司主要在建工程项目中南通基地改造、长兴基地改造以及基地在建大型机械和设备完工程度分别为 79%、92%和 92%。在建工程项目完工仍需投入 25 亿左右资金。随着 2010 年公司经营现金流改善，投资项目对外筹资压力降低。

表 11 截至 2010 年 9 月底公司重大工程投资进度

项目名称	项目预算数 (亿元)	截至 2010 年 9 月底已投资	截至 2010 年 9 月已完工程度
南通基地	59.8515	47.28	79%
长兴基地	84.77	77.99	92%
基地在建大型机械及工程设备	20	18.40	92%
南汇基地	4.96	4.91	99%
东方路办公楼	4	2.84	71%
振华 29	2.5	2.48	99%
振华 15	2.5	2.03	81%
东路研发大楼	2.3	2.28	99%
常州基地改造	0.2	0.19	96%
在建托驳船	7.37	6.78	92%
振华 27	2.61	2.61	100%
振华 28	2.60	2.60	100%
半潜船浮坞	2.47	2.47	100%
合计	196.13	172.85	--

资料来源：公司提供

稳步推进海洋工程业务对于公司由港机企业转型为重工业企业、增强持续发展能力具有战略意义：（1）海洋工程领域市场规模大、前景广阔。海洋工程装备具有上千亿美元的市场规模，随着国内海洋石油开采趋向“深海化”，海洋工程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洋工程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”，2010 年 10 月 18 日，国务院发布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中有关高端装备制造业部分提到：面向海洋资源开发，大力发展海洋工程装备。（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。2010 年，公司控股股东中交股份收购全球知名海洋工程装备设计公司 F&G，有望与公司目前产能形成良好的协同效应，有望提高公司海洋工程设计能力和市场开拓。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 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。2010 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。

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》，拟以非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。

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重新列报。

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，公司合并资产总额为 510.66 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 9 月底，公司合并资产总额 465.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）156.89 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 127.96 亿元，利润总额-5.58 亿元。

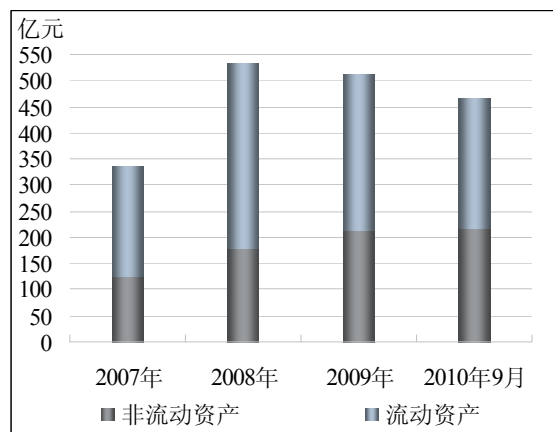
以下分析以2007~2009年年度报表数据分析为主，2010年1~9月报表数据分析为辅。其中，2007年数据采用2008年年报重列数，2008年数据采用2009年年报重列数。

2. 资产质量

2007 年~2008 年，公司业务规模扩大并增加固定资产投入，资产总额同比增长 58.52%，2009 年公司加大海洋工程业务投入、钢材采购量减少、交易性金融资产减少导致流动资产同比降低 16.93%；公司产能基地建设投

入使固定资产、在建工程持续增长，非流动资产同比增长 21.04%。2009 年底资产总额为 510.66 亿元，同比下降 4.30%。其中流动资产占比 57.93%；非流动资产占比 42.07%，较 2008 年底提高 8.81 个百分点，公司资产结构中非流动资产占比逐渐提高。

图12 2007~2010年9月底公司资产构成

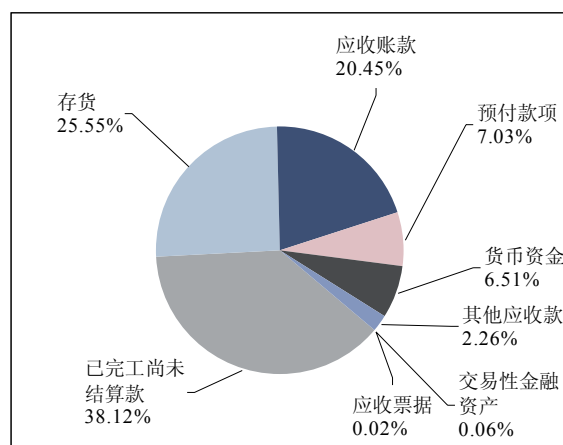


资料来源：公司年报

流动资产

2007年~2009年，公司流动资产随着业务情况变化有所波动，2009年底，流动资产合计 295.80亿元，以已完工尚未结算款、存货、应收账款、预付账款和货币资金为主。

图13 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

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。由

于2008年业务量加大，建造合同项目增加，至2008年底已完工尚未结算款为108.28亿元，同比增长30.92%；2009年底为112.76亿元，同比增长4.14%。2010年9月底为83.97亿元，较2009年底下降25.54%，公司2007年至2009年订单总额分别为270亿元、283亿元和117.10亿元（17.15亿美元，按照美元兑人民币汇率6.828折算）和订单在下一年实现收入的情况相对应。截至2009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488.24亿元。

2008年由于项目签约量大幅增加，公司预计对钢材需求量会进一步增大，预付钢材采购款以保障对公司钢材供应，2008年底预付账款为48.03亿元，其中38.53亿元系依据与主要钢材供应商签订锁定价款钢材采购协议所预付的钢材采购款。2009年公司预付钢材采购款下降，至2009年底，预付账款为20.79亿元，同比降低56.71%，其中前五大预付账款客户中针对两家钢材供应商的预付钢材采购款共10.69亿元。根据公司2010年半年报披露，预付账款下降至15.48亿元，其中前五大预付账款客户中针对两家钢材供应商的预付钢材采购款共7.00亿元。至2010年9月底，公司预付账款为13.42亿元。

2008年公司加大了钢材采购量，至2008年底，存货为77.43亿元，同比增长346.69%，主要钢材和其他原材料、外购零部件。其中钢材为65.70亿元，占比达到84.95%。至2009年底，存货为75.59亿元，其中原材料及外购零部件账面余额为54.79亿元，该部分计提跌价准备0.52亿元，计提比例为0.946%，在制品为公司建造中但尚未出售的海上重型装备产品21.07亿元，未计提跌价准备。根据2010年上半年报，存货净额为70.42亿元，原材料及外购零部件账面余额为45.32亿元，存货跌价准备为0.77亿元；在制品余额为24.89亿元。2010年9月底，存货余额为72.24亿元。2010年钢材价格波动减小，但公司存货存在一定的跌价风险。

2009年底，公司应收账款账面余额为60.49亿元，同比减少2.55%。从账龄分析，一年以

内应收账款占应收账款总额为92.84%，一年至两年占比3.79%；计提坏账准备2.38亿元，计提比例为3.79%。公司前五大应收账款客户账龄均位于一年以内，合计数占应收账款总额46%。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36.51亿元和14.49亿元。汇率波动可能给公司应收账款带来一定风险。

公司产品外销比例较高，同时公司与多家银行签订了以浮动利息计息的长期借款，为管理汇率风险，公司主要通过远期外汇合同来锁定收入和成本，通过签订利率掉期合同以规避利率波动风险。2008年金融危机以来，人民币兑欧元汇率波动较大，人民币兑美元汇率在2008年9月前呈升值趋势，交易性金融资产公允价值变动增加。2008年底，交易性金融资产为13.45亿元，同比增长204.02%。2009年人民币兑美元汇率在较小区间内波动，同时，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。公司减少签订远期外汇合同，至2009年底，交易性金融资产为0.16亿元，同比降低98.79%。至2010年6月底，公司与银行签订的尚未到期的远期外汇合同中主要针对人民币与美元，其中：美元兑人民币合同本金3.98亿美元，合同约定汇率为6.7202至6.8640；人民币兑美元合同本金为26.70亿元，合同约定到期汇率为6.6058至6.8030。另外公司还通过外币贷款和外币应收款保理对冲汇率风险。

2009年底，公司货币资金19.27亿元，同比减少49.03%，主要是公司筹资活动现金净流量同比下降较大，投资支出仍保持一定规模。现金和银行存款合计占比75.21%，其他货币资金占比24.79%，主要是开立信用证及银行保函而存入银行的保证金。

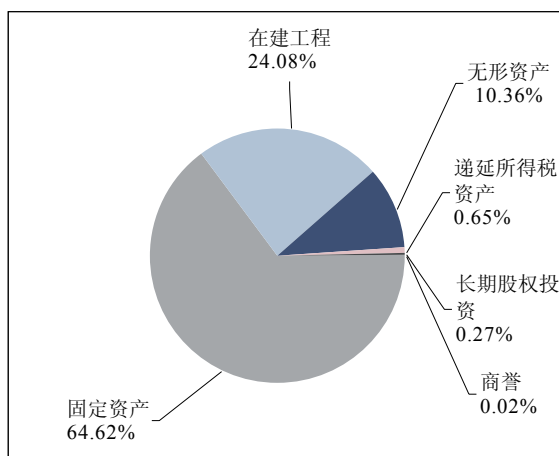
非流动资产

2007年~2009年，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长率为29.98%，主要是业务规模扩大，公司加大产能基地建设使固定资产、

在建工程增长。截至2009年底，公司非流动资产合计214.86亿元。其中以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2007年~2009年，公司固定资产年均复合增长率为46.92%。截至2009年底，公司固定资产原值179.49亿元，其中房屋及建筑物占42.03%，生产设备占21.88%，运输工具占34.17%，生产设备及其他设备占比1.92%。2009年计提折旧10.70亿元，其中计入营业成本的折旧费用为10.49亿元，2009年底累计折旧为40.64亿元，固定资产净值为138.85亿元。2010年9月底，随着在建工程转入，固定资产净值增至147.60亿元。2009年底，公司在建工程为51.73亿元，同比增长33.19%，主要是南通基地、长兴基地基本建设和基地在建大型机械及工程设备。2010年9月底，在建工程为40.98亿元。2007年~2009年，公司无形资产变化年均增长7.13%。2009年底，无形资产原值为23.57亿元，其中土地使用权占比96.88%、软件使用费占比1.04%，专有技术占比2.08%，土地使用权净值为21.64亿元，除1997年度以后新增土地使用权为实际成本外，其他土地使用权的原始金额为公司改制时经国有资产管理局确认的评估值。

图14 2009年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

总体来看，公司资产规模大，随业务情况有所波动，资产构成基本合理，非流动资产稳步增长，流动资产结构总体稳定，整体资产质

量较高。

3. 负债及所有者权益

2007年~2009年，公司所有者权益年均增长11.76%。2009年，公司向控股股东中国交通建设股份有限公司非公开定向发行169794680股人民币普通股，完成对上海港机100%股权和江天实业60%股权的收购，股本增至337714.968万股，根据2008年利润分配及转增股本方案，按337714.968万股为基础，以未分配利润每10股送3股，股本增至439029.4584万股。未分配利润变动主要由于近三年实现的净利润和2008年利润分配方案引起。

截至2009年底，公司所有者权益161.64亿元，其中少数股东权益3.52亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占27.77%，资本公积占34.94%，盈余公积占9.54%，未分配利润占27.75%。2010年9月底，由于出现亏损，未分配利润减少4.62亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2007年~2009年，受业务规模变动影响，公司负债总额先升后降，2009年底为349.02亿元，其中流动负债占比81.77%，非流动负债占比18.23%。

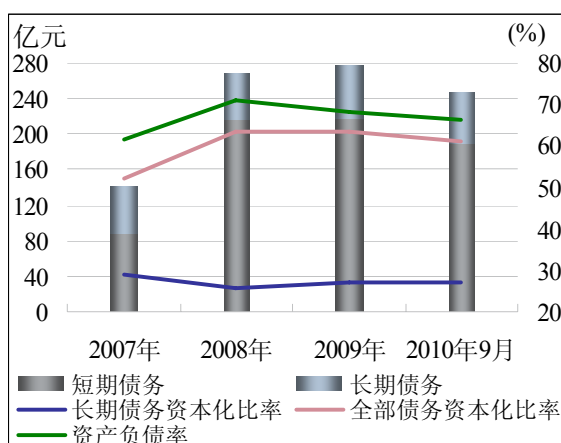
公司流动负债中短期借款、应付短期债券以及一年内到期的非流动负债占比较高，2009年底，公司流动负债为285.41亿元，其中短期借款、应付短期债券、一年内到期的非流动负债分别占比47.78%、14.37%和13.14%，短期债务合计占比75.29%。公司应付票据主要是向钢材供应商开具的银行承兑汇票和商业承兑汇票，用以支付钢材采购款；应付账款主要是应付材料采购款及产品制造款、基建款和设备采购款等；预收账款均为预收产品销售款。2008年公司业务增长迅速，钢材采购量较大，相应物资采购支出增加，2008年底，应付票据、应付账款、预收账款和已结算尚未完工款分别同比增长9.26%、66.00%、231.66%和150.31%，2009年以后，港机市场订单减少，相应物资采购减少，2009年底应付票据、应付账款和已结

算尚未完工款同比减低90.13%、29.96%和59.01%。2010年9月底，以上科目较2009年底减少1.98%、36.21%和5.82%。

非流动负债主要是长期借款和2009年发行的债券（中期票据），2009年底，公司非流动负债63.61亿元，长期借款和应付债券分别占比60.73%和34.15%。2010年9月底，公司非流动负债为60.98亿元，同比降低4.15%，主要来自长期借款的减少。总体看，公司负债与业务规模相关性较大。随着2010年订单回升，公司负债规模可能会有所上升。

2007~2008年，公司港机业务增长迅速，营运资金需求增加，固定资产投资规模上升，债务同比增长91%，2009年外部需求减弱，债务为278.59亿元，同比增长3.57%，增长减缓，2010年9月底，公司偿还部分短期债务和长期债务，债务总额较2009年底减少30.62亿元至247.97亿元。从债务结构看，2008~2010年9月底，长期债务占比逐渐由19.84%上升至23.53%，债务结构逐步得到优化。

图15 2007年~2010年9月公司债务结构



资料来源：公司年报

从债务指标分析，公司资产负债率、全部债务资本化比率2008年上升较快，2008年底分别为70.84%和63.35%，长期债务资本化比率变动不大；2009年至2010年9月底，资产负债率和全部债务资本化比率逐步下降，2010年9月底分别为66.30%和61.25%。公司整体债务负担呈减轻趋势，港口机械业务订单增长

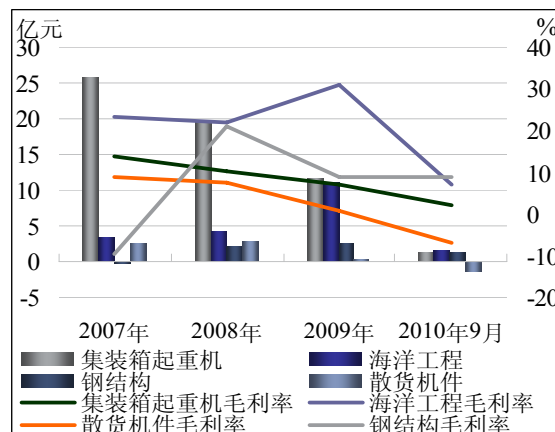
趋缓、固定资产投资支出规模已过高峰期，但随着公司海洋工程业务收入不断上升，2010年订单总额较2009年有大幅提高，公司营运资金和资本支出整体对外融资需求将小于金融危机前水平，债务规模大幅增长可能性较小。

总体看，公司所有者权益稳定性较强；受订单下降影响，2009年公司负债水平、债务规模呈下降趋势，但2010年公司订单有所回升，预计未来债务规模可能上升，但大幅增长可能性较小。

4. 盈利能力

2007年~2009年，金融危机影响下全球贸易量下降，公司主要产品集装箱起重机价格下滑，订单下降，公司营业收入增速有较大变化。2010年1~9月，集装箱起重机收入降幅较大，公司实现营业收入127.96亿元，同比减少41.28%。近三年，集装箱起重机和散货机件业务毛利率呈下降趋势；海洋工程业务毛利率总体上处于较高水平，贡献的毛利润较为稳定，并且比重不断上升；钢结构业务毛利率较为稳定，2009年以来保持在10%左右。总体来看，2009年来，受集装箱起重机价格下降，固定资产折旧增大以及消化高价钢材库存、油费价格上涨导致运输成本上升等等因素，公司营业利润率呈下降趋势，2007年~2010年9月分别为14.52%、12.69%、10.67%和2.27%。

图16 2007年~2010年9月公司各主营业务毛利率和实现的毛利润情况

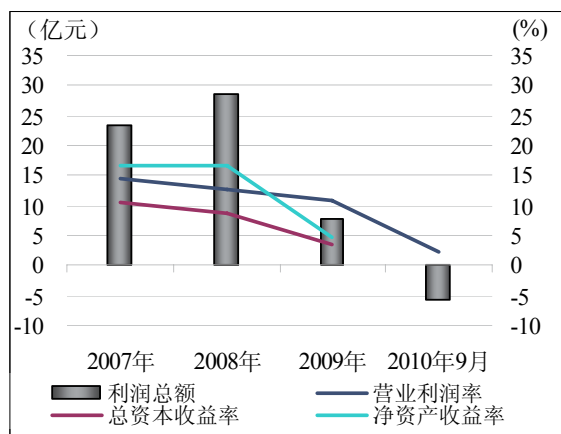


资料来源：公司年报

2007年~2009年,公司期间费用增长较快。近三年期间费用在营业收入中占比分别为5.44%、5.91%和8.32%。其中,销售费用呈下降趋势;管理费用增长较快,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;2008年财务费用同比降低70.63%,主要是交割的远期外汇合约收益增加所致,2009年交割的远期外汇合约收益减少,财务费用上涨304.38%。2010年1~9月,公司期间费用占比下降至6.34%,公司技术开发费用减少以及严控并大幅压缩非生产性费用开支,减少银行贷款以及调整银行贷款结构从而降低贷款平均利率,利息支出减少,管理费用和财务费用下降。

2008年公司公允价值变动损益为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。2009年美元对人民币汇率较为稳定,公允价值变动损益为0.08亿元。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。2009年营业外收入为2.21亿元,其中政府补助为1.94亿元(财政拨款0.83亿元、科技补助1.11亿元)。

图17 2007年~2010年9月公司利润总额与盈利指标



资料来源：公司年报

2009年公司利润总额出现较大幅度下降,主要由于高价钢材库存消耗和交易性金融资产公允价值变动减小所致。2010年1~9月,受公司在2010年开始确认收入的2009年订单中集装

箱起重机价格较2008年下降约10%左右,2010年以来钢材价格保持震荡上升趋势;公司固定资产规模扩大,计入营业成本的固定资产折旧提高;原油价格上涨导致公司运输成本提高等因素影响,公司营业利润率大幅下降,利润总额为-5.58亿元。从盈利指标看,2009年公司总资产收益率和净资产收益率降至3.60%和4.82%,均大幅低于2007年-2008年指标值。

总体看,公司传统港口机械业务市场需求和价格出现下降,高价钢材库存消耗、固定资产折旧增大,人民币汇率升值对盈利能力稳定性带来较大影响;公司着力拓展的海洋工程业务盈利能力较强,竞争力不断提高,将成为公司未来主要盈利增长点。

5. 现金流

经营活动方面,2008年公司预付款采购钢材数量较大,经营活动现金净流量为-40.76亿元,2009年公司加快资金回笼,预付钢材采购款减少,经营活动现金净流量为5.50亿元。近三年现金收入比分别为95.41%、110.53%和92.54%。2010年1~9月公司建立健全资金使用的计划平衡会议制度,增加应收账款回收力度,降低了库存材料积压程度,原材料采购下价格,实现经营活动现金净流量为43.60亿元,现金收入比升至114.42%。

投资活动方面,2007年~2008年公司固定资产投资规模呈上升趋势,2009年以后公司压缩固定资产等基建投资规模。2007年~2009年购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为53.71亿元、56.34亿元和42.16亿元。2010年1~9月为8.56亿元。根据公司2010年半年报披露,重大在建工程中10亿元以上预算额度的项目中南通基地、长兴基地及基地在建大型机械和设备完工程度分别为70%、81%和96%,以上项目仍需投入34.86亿元。公司经营活动现金流对投资支出覆盖度提高,对外融资压力减轻。

筹资活动方面,随着公司营运规模扩大和

投资项目支出增加,除借款以外,2007年公司增发新股融资,2008年和2009年公司发行短期融资券和中期融资券进行融资,但2009年公司压缩了固定资产投资,对外融资需求降低,近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为51.92亿元、116.64亿元和17.32亿元。2010年1~9月,由于投资规模降低和经营现金流大幅增长,筹资活动现金流净额降至-34.20亿元。

总体分析,公司经营活动现金流波动较大,由于投资项目支出规模减小,经营净现金流对投资活动覆盖程度提高,对外筹资压力减轻,随着2010年订单总额回升,预计未来业务规模扩大仍会产生一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009年公司流动比率和速动比率分别为103.64%和77.16%;2010年9月底,公司流动资产和流动负债都有较大幅度下降,流动比率和速动比率降至100.88%和71.70%。2010年6月,公司决定定期召开应收账款催收会议、资金平衡会议和材料库存及离岸物资结存情况分析会议使公司对资金的使用做到有计划性,并逐步压缩材料库存金额,减少银行债务额度,降低公司运营风险。2010年1~9月,公司经营活动现金流量净额为43.60亿元,对投资支出覆盖程度提高,短期偿债压力减轻。

从长期偿债能力指标看,2007年~2009年,公司EBITDA分别为35.96亿元、48.56亿元和25.09亿元,2009年EBITDA利息倍数为3.11倍,EBITDA对利息保护能力良好;全部债务/EBITDA为11.10倍,EBITDA对全部债务覆盖能力有所减弱。随着公司订单总额回升,海洋工程业务对公司盈利水平的拉动不断提高,长期偿债能力将趋于稳定。

截至2010年9月末,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2010年9月末,公司共获得的各家商业银行综合授信额度总量为890.17亿元,尚未使用

的额度为508.64亿元。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。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司计划发行中期票据38亿元,是公司2010年9月底全部债务和长期债务的0.15倍和0.65倍,对现有债务规模具有一定的影响。以2010年9月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,不考虑其他因素,公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至68.84%和64.57%,由于公司2009年第一期短期融资券41亿元即将于2010年11月19日兑付,考虑此因素后,公司总债务规模变动不大。

2007年~2009年公司经营活动现金流入量偿债倍数平均值、经营活动现金流量净额偿债倍数平均值分别为7.52倍和-0.27倍,经营活动现金流对计划发行的中期票据覆盖程度一般;2010年1~9月,公司经营活动现金流量净额为43.60亿元,预计2010年经营活动现金流对中期票据覆盖程度将有较大程度改善。2007年~2009年EBITDA/本期发债额度分别为0.95倍、1.28倍和0.66倍,平均值为0.96倍,EBITDA对本期计划发行的集合票据保障程度较高。2009年和2010年9月底,公司现金类资产分别为本期集合票据的0.51倍和0.56倍,公司现金类资产对本期中期票据覆盖程度一般。

总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

九、综合评价

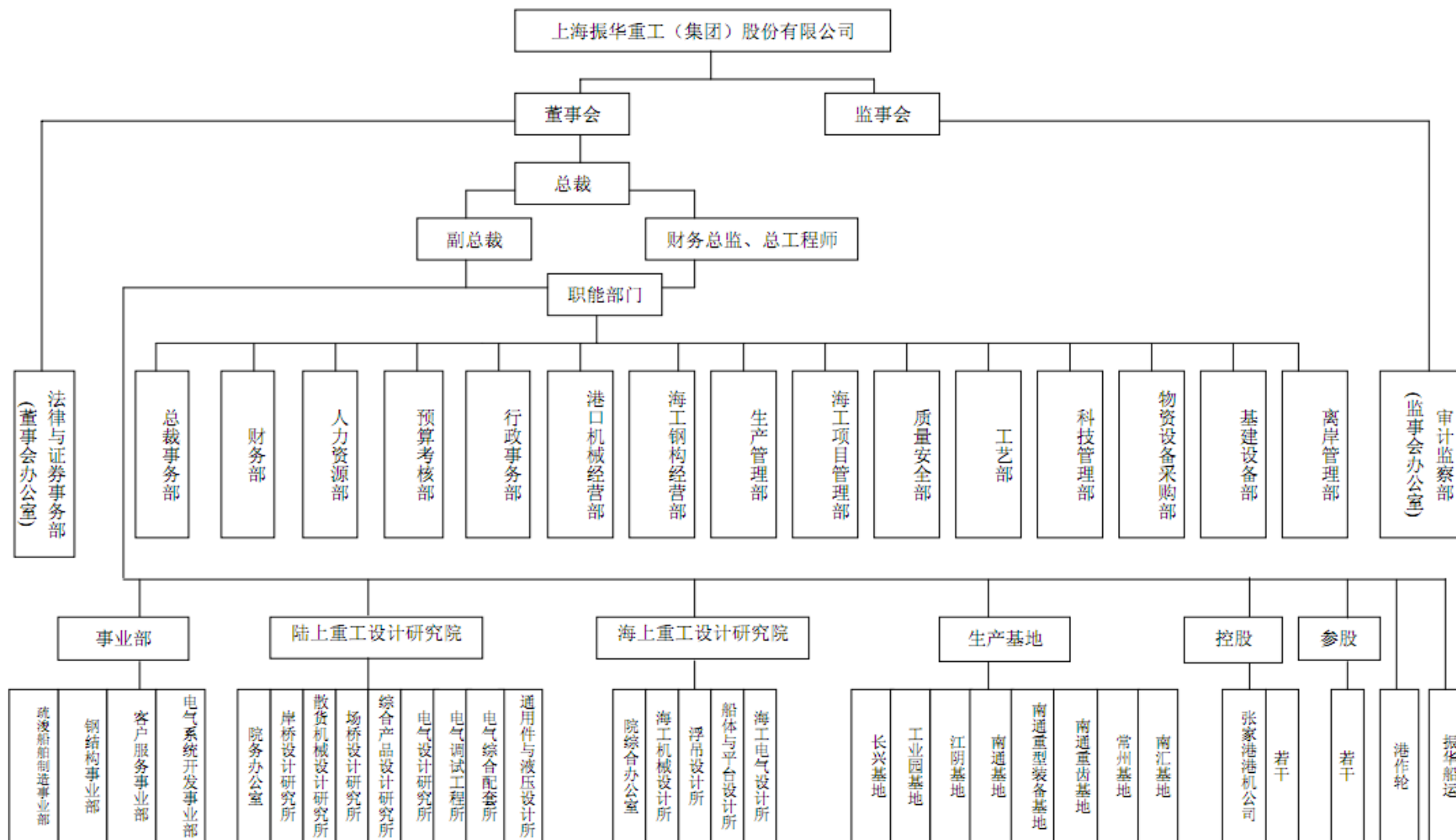
公司是全球领先的港口集装箱起重机制造商,市场占有率连续13年保持首位。受金融危机影响,2010年收入规模有较大下降,产品价格下降也对公司盈利能力产生不利影响,2010年以来,公司新接订单总金额呈现回升态势。

2007 年起公司着力拓展盈利水平更高的海洋工程业务收入占比不断提高，业务结构得到优化，公司控股股东中交股份收购 F&G，有望增强公司海洋工程市场竞争力。公司在生产基地、码头岸线、技术研发及装备水平等方面竞争优势突出；公司法人治理结构较完善，管理制度运行良好；当地政府和股东对公司支持力度较大，外部发展环境良好。

公司整体资产质量较高，受外部市场下滑和成本上升影响，收入和盈利水平有所下滑，未来海洋工程业务将有力支撑公司盈利水平。公司债务规模增长减缓，2010 年有所降低，总体看，债务负担大幅增长可能性较低，并呈减轻趋势。

总体看，公司主体信用风险低，本期中票对公司现有债务的影响程度不大，EBITDA 对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2007 年～2010 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	187316.17	378032.02	192680.22	1.42	203663.31
交易性金融资产	44230.70	134468.22	1628.41	-80.81	2966.79
应收票据	2250.44	1150.26	657.40	-45.95	5328.23
应收账款	454712.58	620669.64	604861.09	15.33	531818.49
预付款项	366971.87	480302.36	207924.15	-24.73	134173.41
应收利息					
应收股利					
其他应收款	38687.41	89133.11	66789.30	31.39	58092.22
存货	173346.51	774325.45	755885.40	108.82	722436.95
已完工尚未结算款	827064.38	1082826.75	1127610.85	16.76	839670.64
其他流动资产					
流动资产合计	2094580.05	3560907.79	2958036.83	18.84	2498150.02
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	5776.05	3.19	8816.05
投资性房地产					
固定资产	643270.03	1151307.48	1388476.98	46.92	1476008.96
在建工程	398042.15	388393.23	517299.23	14.00	409753.75
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	216520.13	222670.60	7.13	239281.33
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	12346.24	13470.37	13942.85	6.27	22604.91
其他非流动资产	18601.95				
非流动资产合计	1271691.75	1775169.54	2148605.75	29.98	2156905.05
资产总计	3366271.79	5336077.34	5106642.59	23.17	4655055.06

注：2007 年、2008 年数据为调整数。

附件 2-2 2007 年~2010 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	552499.17	1388493.80	1363592.70	57.10	1059479.30
交易性金融负债	13197.35	61077.70	853.18	-74.57	1062.89
应付票据	304137.35	332303.38	32783.00	-67.17	32135.28
应付短期债券		242458.23	410053.30		420789.68
应付账款	221056.87	366954.21	257002.52	7.82	163943.63
预收款项	35616.46	118125.84	152018.31	106.60	168588.60
已结算尚未完工款	228810.87	572736.89	234753.57	1.29	221086.36
应付职工薪酬	19973.14	22106.13	19482.92	-1.23	4042.19
应交税费	6564.73	-131898.80	-62466.87		-31646.22
应付利息		3343.14	8087.23		7471.18
应付股利	21249.58	50.23	5437.31	-49.42	5345.34
其他应付款	63864.71	78449.20	57434.17	-5.17	41331.57
一年内到期的非流动负债	15843.68	131778.44	375072.33	386.55	382809.50
其他流动负债					
流动负债合计	1482813.90	3185978.39	2854103.67	38.74	2476439.31
非流动负债：					
长期借款	522619.74	533760.74	386339.20	-14.02	365710.30
应付债券			217221.16		217722.48
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	52161.22	39315.97	26004.42	-29.39	19654.26
递延所得税负债	9574.24	16122.77	1877.44	-55.72	2055.82
其他非流动负债	4891.67	4791.67	4691.67	-2.07	4616.67
非流动负债合计	589246.86	593991.15	636133.89	3.90	609759.53
负债合计	2072060.76	3779969.53	3490237.56	29.79	3086198.84
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	320735.50	320735.50	439029.46	17.00	439029.46
资本公积	515297.15	570665.78	552537.18	3.55	552537.18
减：库存股					
盈余公积	118759.15	142505.78	150820.26	12.69	150820.26
未分配利润	294461.31	475963.58	438837.63	22.08	392621.80
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1249253.12	1509870.63	1581224.53	12.50	1535008.70
少数股东权益	44957.92	46237.17	35180.50	-11.54	33847.53
所有者权益（或股东权益）合计	1294211.03	1556107.80	1616405.03	11.76	1568856.22
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3366271.79	5336077.34	5106642.59	23.17	4655055.06

注：2007 年、2008 年数据为调整数。

附件 3 2007 年～2010 年 9 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1～9 月
一、营业收入	2397855.32	2744340.53	2756411.56	7.22	1279606.74
减：营业成本	2046123.91	2392081.43	2458292.00	9.61	1249061.09
营业税金及附加	3500.36	4123.31	4117.30	8.46	1502.04
销售费用	7260.52	7250.74	6823.11	-3.06	4178.58
管理费用	70845.38	139619.99	160197.96	50.37	57320.93
财务费用	52391.59	15386.95	62222.18	8.98	19620.29
资产减值损失	8553.86	664.43	9587.28	5.87	7268.92
加：公允价值变动收益 （损失以“－”号填列）	12789.92	73239.12	775.23	-75.38	1128.66
投资收益 （损失以“－”号填列）	1184.77	766.90	364.35	-44.54	1905.80
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）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	223154.38	259219.69	56311.31	-49.77	-56310.66
加：营业外收入	13950.72	30259.71	22057.34	25.74	7718.57
减：营业外支出	4952.33	4556.79	1933.48	-37.52	7212.33
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	284922.61	76435.18	-42.62	-55804.43
减：所得税费用	18705.43	25189.61	-1478.34		-8255.62
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	213447.33	259732.99	77913.52	-39.58	-47548.80
其中：归属于母公司所有者的净利润	208951.03	257587.45	83985.33	-36.60	-46215.83
少数股东损益	4496.30	2145.55	-6071.81		-1332.96

注：2007 年、2008 年数据为调整数。

附件 4 2007 年~2010 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	2287872.83	3033456.62	2550742.20	5.59	1464074.87
收到的税费返还	129181.42	204818.16	295568.16	51.26	80857.18
收到其他与经营活动有关的现金	28529.23	24296.40	12714.64	-33.24	28686.98
经营活动现金流入小计	2445583.48	3262571.18	2859025.00	8.12	1573619.03
购买商品、接受劳务支付的现金	2200603.42	3422544.24	2538405.17	7.40	999631.85
支付给职工以及为职工支付的现金	89854.03	113070.59	141601.51	25.54	83442.86
支付的各项税费	33155.61	45813.12	68730.97	43.98	26324.67
支付其他与经营活动有关的现金	73681.35	88695.97	55259.27	-13.40	28266.21
经营活动现金流出小计	2397294.41	3670123.92	2803996.92	8.15	1137665.58
经营活动产生的现金流量净额	48289.07	-407552.74	55028.08	6.75	435953.44
二、投资活动产生的现金流量:					
购入子公司流入的现金		146.59			
取得投资收益收到的现金	437.93	1127.66	72.77	-59.24	
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	13464.81	13.26	908.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			273.06		
收到其他与投资活动有关的现金	8398.25	3018.28	1392.33	-59.28	401.31
投资活动现金流入小计	19332.18	9572.68	15202.97	-11.32	1310.12
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	421627.70	-11.40	85600.90
投资支付的现金	3845.96	4588.00	1000.00	-49.01	3451.80
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		2696.61			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	540897.26	570672.10	422627.70	-11.61	89052.70
投资活动产生的现金流量净额	-521565.08	-561099.42	-407424.73	-11.62	-87742.57
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			
取得借款收到的现金	1468840.47	1902899.63	3243276.33	48.60	1023214.23
发行债券收到的现金		229080.00	625805.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	1920246.47	2231979.63	3869081.33	41.95	1023214.23
偿还债务支付的现金	1311568.80	909398.70	3368958.69	60.27	1326997.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	89499.26	156146.29	92054.25	1.42	38215.86
偿还短期债券支付的现金			230000.00		
支付其他与筹资活动有关的现金			4905.65		
筹资活动现金流出小计	1401068.05	1065544.99	3695918.59	62.42	1365213.26
筹资活动产生的现金流量净额	519178.41	1166434.64	173162.74	-42.25	-341999.03
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	45902.40	197782.48	-179233.91		6211.84
加: 期初现金及现金等价物余额	121708.63	167611.04	365393.52	73.27	186159.61
六、期末现金及现金等价物余额	167611.04	365393.52	186159.61	5.39	192371.45

注: 2007 年、2008 年数据为调整数。

附件 5 2007~2009 年合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	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	213447.33	259732.99	77913.52	-39.58
加: 资产减值准备	7832.02	36.15	9587.28	10.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	59397.98	91519.31	106952.72	34.19
无形资产摊销	1082.63	4775.48	5019.31	115.32
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“-”号填列)	-4819.17	-15200.54	-235.97	-77.87
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-12789.92	-73239.12	-775.23	-75.38
财务费用(收益以“-”号填列)	38114.72	51838.49	63900.14	29.48
投资损失(收益以“-”号填列)	-1184.77	-766.90	-364.35	-44.54
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	381.43	-1124.13	-472.48	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		6548.53	-14245.33	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-37039.20	-601258.25	17156.09	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-351103.23	-389781.00	382631.08	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	187181.00	172217.73	-211247.98	
建造合同款的减少(增加以“-”号填列)	-52211.76	87148.51	-380790.71	170.06
经营活动产生的现金流量净额	48289.07	-407552.74	55028.08	6.75
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	167611.04	365393.52	186159.61	5.39
减: 现金的期初余额	121708.63	167611.04	365393.52	73.27
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	45902.40	197782.48	-179233.91	

注: 2007 年、2008 年数据为调整数。

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.25	5.09	4.49	--
存货周转次数(次)	11.80	5.05	3.21	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.63	0.53	--
现金收入比(%)	95.41	110.53	92.54	114.42
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	14.52	12.69	10.67	2.27
总资本收益率(%)	10.39	8.80	3.60	--
净资产收益率(%)	16.49	16.69	4.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.77	25.54	27.19	27.11
全部债务资本化比率(%)	52.11	63.35	63.28	61.25
资产负债率(%)	61.55	70.84	68.35	66.30
偿债能力				
流动比率(%)	141.26	111.77	103.64	100.88
速动比率(%)	129.57	87.46	77.16	71.70
经营现金流流动负债比(%)	3.26	-12.79	1.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	4.27	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	5.54	11.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.36	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.04	-8.51	-4.37	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.95	1.28	0.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.44	8.59	7.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	-1.07	0.14	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.25	-2.55	-0.93	--

注：1. 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

2. 2010 年 9 月数据未经审计。

3. 2007 年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数只采用 2007 年重列数计算。

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	(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	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/营业收入×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	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
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+应付短期融资券
 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

上海振华重工（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，提供相关资料。上海振华重工（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，上海振华重工（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海振华重工（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海振华重工（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，据以确认或调整信用等级。

如上海振华重工（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，直至上海振华重工（集团）股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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重工（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

