

跟踪评级公告

联合[2012] 1104 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
二零一二年十二月十二日



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：2012 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.50	14.19	21.96	61.47
资产总额(亿元)	510.66	452.87	440.59	524.87
所有者权益(亿元)	161.64	155.95	155.03	153.25
短期债务(亿元)	60.36	155.92	121.88	204.52
全部债务(亿元)	237.50	233.93	232.50	316.96
营业收入(亿元)	275.64	171.16	191.29	98.31
利润总额(亿元)	7.64	-8.48	0.48	-2.42
EBITDA(亿元)	20.29	6.89	19.83	--
经营性净现金流(亿元)	5.50	51.78	15.42	5.93
营业利润率(%)	10.67	2.86	4.85	6.91
净资产收益率(%)	4.82	-4.57	0.19	--
资产负债率(%)	68.35	65.56	64.81	70.80
全部债务资本化比率(%)	59.50	59.98	60.00	67.41
流动比率(%)	103.64	105.81	129.71	121.66
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	33.94	11.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	0.93	2.85	--
经营现金流流动负债比(%)	1.93	23.93	8.92	--

注:2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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，2011 年公司新接订单呈现回升态势。同时，公司着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。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，对公司盈利形成挑战。

未来，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。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⁺。

优势

1. 公司继续保持在全球港口机械行业的龙头地位，港口机械订单量逐步回升。
2. 全球海洋工程行业回暖，公司 2011 年订单金额创历史新高。
3. 公司加大了技术研发投入力度，自主知识产权产品增多，技术优势明显。

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. 公司钢材、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. 2011 年公司扭亏主要靠非经常性损益。
5. 公司债务规模较大，债务负担较重。由于集装箱起重机业务普遍垫资生产，随着订单额回升，公司债务规模有上升的可能。

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2011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2011年底，公司拥有控股子公司18家，在职员工5005人。

截至2011年底，公司合并资产总额为440.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）

155.03亿元；2011年度公司实现营业收入191.29亿元，利润总额0.48亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额524.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）153.25亿元；2012年1-6月，公司实现营业收入98.31亿元，利润总额-2.42亿元。

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

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元,同比增长 7.7%。其中,三季度和二季度比,下滑了 0.2 个百分点。虽然经济增速仍然在下滑,但下滑的幅度在收窄,经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份,规模以上工业增加值同比增长 10.00%,比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看,中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增加 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,

同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低 4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出,当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势,物价形势基本稳定,全球经济仍较为疲弱。会议还强调,要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响,继续实施稳健的货币政策,同时,着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性,根据形势变化适时适度进行预调微调,正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具,引导货币信贷平稳适度增长,保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置,有效解决信贷资金供求结构性矛盾,防范金融风险,提高金融服务水平,更好地支持实体经济,促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用,更好地满足多样化投融资需求,推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革,完善人民币汇率形成机制,增强人民币汇率双向浮动弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回

落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 港口机械

港口机械行业的景气程度与世界经济形势息息相关，顺着“全球贸易——港口集装箱——港口机械”传导链条，2011 年全球经济复苏步伐放缓的背景下，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

BDI 运价指数被认为是能够提前反映全球经济景气度的领先指标。随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，截至 2011 年底，BDI 指数降至 1624 点。目前全球经济的发展还处于极其不稳定的阶段，尤其是欧洲债务危机，极有可能拖累到全球经济的发展。2012 年 1 月 BDI 指数持续下滑，但 2 月 3 日 BDI 指数在降至 20 年以来的低位后反弹，并在 3 月呈触底回升态势。中国出

口集装箱运价综合指数（CCFI）5 月底收 1331.4 点，环比 4 月底上升 5.41%，指数呈现大幅反弹的走势。总体上，BDI 指数持续低迷，但呈现触底反弹迹象。

受全球经济持续走弱的影响，2011 年全球港口吞吐量增速呈现大幅放缓态势，全球港口货物吞吐量仅实现 7.3% 左右的增长，较 2010 年 14% 的增速相比明显下滑。2011 年欧债危机日趋严重，致使欧洲大部分港口吞吐量出现逐季下滑现象。其中，鹿特丹港 2011 年货物吞吐量基本与 2010 年持平，同比仅增不足 0.8%；安特卫普、巴塞罗那等港口季度增长幅度呈现不断下滑；仅汉堡港凭借德国经济优势，货物吞吐量增长 10%。2011 年澳大利亚港口货物吞吐量逆势上扬，整体走势向好。由于中国、韩国、日本三大铁矿石进口国高需求量，主要铁矿石出口港黑德兰港吞吐量增幅显著，2011 年货量达 22190 万吨，同比增 17.4%。2011 年，矿石、煤炭等大宗商品的需求呈现回暖，国际干散货全年海运贸易量达到 36.33 亿吨，同比上涨 4.55%。海运贸易量的逐步回暖加快了全球干散货港口吞吐量的复苏进程。2011 年全球主要干散货港口如秦皇岛港、温哥华港、理查德湾港、分别实现了 13.4%、9.5%、3.3% 的吞吐量增长。

国内方面，中国港口表现强势，在全球十大港口中占据 7 席。其中，上海港继续稳居货物吞吐量首位，年吞吐量实现 7.2 亿吨，同比增长达到 10.26%；唐山港是中国能源和原材料等大宗货物运输大港，跻身前十。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。2011 年中国规模以上港口货物吞吐量将达 91 亿吨，同比增长 12.3%，其中集装箱吞吐量为 1.63 亿 TEU，增长 11.8%。

在经历了 2010 年的谷底之后, 2011 年港机业务逐渐恢复。从行业周期驱动因素来看, 一般港口机械景气周期较集装箱晚 1 年左右。预计随着全球经济的复苏, 全球集装箱海运贸易量将继续增长, 港机行业将步入增长周期。以马士基、和黄为代表的几大航运公司在 2011 年开始采购新船, 预示着下游行业开始复苏。另外, 巴西、印度、越南、斯里兰卡等地区港口机械快速发展, 部分订单要求提前交货。国内方面, 过去几年发展过快, 2011 年之前形成的过剩的港口机械(特别是集装箱起重机)装卸能力将得到消化并回归健康状态。根据《集装箱装卸设备行业研究报告》的预计, 中国规模以上沿海港口 2020 年规划集装箱吞吐量同比 2010 年实际吞吐量增长 190%-340%、主要内河港口 2020 年规划集装箱吞吐量同比 2010 年实际吞吐量增长 150%-1000%, “十二五”期间中国轨道吊和岸桥的总市场容量将分别超过 1200 台和 800 台。

2012 年港口机械行业面临的外部形势依然充满挑战, 主要表现为全球经济复苏缓慢, 特别是美国、欧洲、日本等主要经济体出现的衰退趋势; 西亚、北非地区政治动荡虽趋于平息, 但经济重建需要漫长的周期。国内方面, 受经济下行影响, 2012 年中国港口吞吐量增速有所下滑。2012 年 1-4 月份, 全国港口累计完成货物吞吐量 30.86 亿吨, 同比上升 7.50%, 增速较上年同期下降 6.90 个百分点。全国港口累计完成集装箱吞吐量 5417 万 TEU, 同比上升 8.40%, 增速较去年同期下降 5.20 个百分点; 其中沿海港口累计完成集装箱吞吐量 4855 万 TEU, 同比上升 8.30%, 增速较去年同期下降 5.00 个百分点。

2. 海洋重工

随着市场需求逐渐回暖, 海洋工程新接订单量开始回升。相对较低的产品价格和优

惠的付款条件是此轮海工装备订单出现高峰的主要原因。

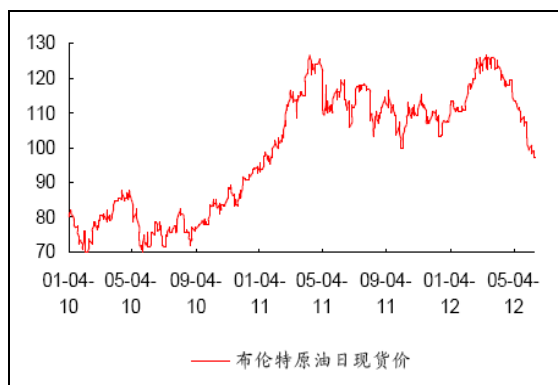
2011 年, 世界海洋工程装备市场订单金额达 690 亿美元, 创历史新高, 同比增长 130%, 同时也是海工装备订单首次超过同期新船订单金额, 成为世界船舶工业新订单的主要来源。2011 年钻井装备和生产装备(含新建和改装)平均单价为 3.97 亿美元/座(艘), 远高于船舶制造单价。从产品类别看, 2011 年世界浮式生产类海工装置共发生订单 35 艘/座; 钻井类装置从 2011 年 10 月份开始复苏, 成交超过 100 座, 半潜式钻井平台和钻井船订单总数占比 55%; 2011 年 1-11 月全球海工辅助船成交 258 艘, 同比下降 14.85%, 成交金额 73.96 亿美元, 同比下降 15.88%。2012 年海洋工程订单延续 2011 年的高水平, 1 月全球自动式平台、半潜式平台和辅助船等订单总金额超过 40 亿美元; 2 月海工辅助船订单大幅增加, 订单总金额约 65 亿美元; 3 月订单金额进一步提升至 70 亿美元的水平。

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。2011 年, 韩国三大海工企业承接订单金额订单总量为 271.7 亿美元, 占世界份额近 40%, 巴西船厂凭借国内产业政策获得订单 86.34 亿美元, 市场份额为 12.51%, 中国在海工辅助船上的市场份额最大, 在 35%左右。

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，原油价格维均持在 100 美元以上的高位（见图 2）。2012 年 2-4 月布伦特原油均价分别为 119.06 美元/桶、124.54 美元/桶和 122.67 元/桶；2012 年 5 月底，布伦特原油期货结算价格为 106.68 美元/桶，较 4 月底下降 10.71%，OPEC 一揽子原油价格为 105.13 美元/桶，较 4 月底下降 10.31%，但原油价格仍保持在 100 美元/桶以上。

图 2 布伦特原油现货价格（单位：美元/每桶）



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 810 亿美元，其中中国海洋重工装备年均市场容量 120 亿美元。

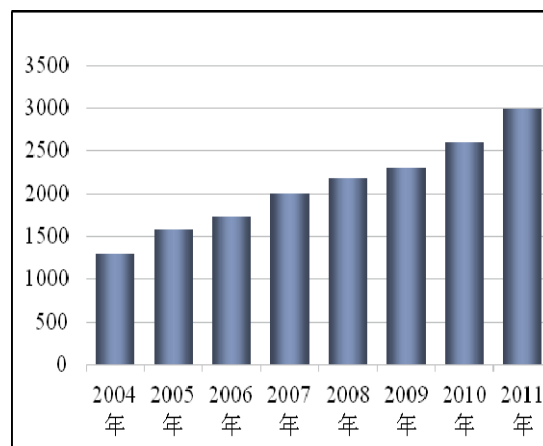
总体而言，跟踪期内全球海洋重工设备市场出现回暖，油价保持高位有利于石油公司增加勘探开发支出，海洋重工装备的景气度有望持续恢复。

3. 钢结构

2011 年中国钢结构年产量 3000 万吨，粗钢产量 62665.4 万吨。由于同期粗钢产量增长更快，钢结构产量占粗钢总产量不到 5%。而目前发达国家钢结构产量占粗钢总产量比例已超过 10%，建筑钢结构占建筑总用钢量比

例达到 30%以上，如日本、美国建筑钢结构占建筑总用钢量比例分别达到 50%、65%，韩国这一比重也达到 20%左右。与发达国家钢结构行业发展水平相比，中国钢结构行业存在着较大的发展空间。

图 3 2004~2011 年中国钢结构产量



资料来源：Wind 资讯

2011 年《建筑业发展“十二五”规划》提出建筑节能目标，建筑产品施工过程的单位增加值能耗下降 10%，C60 以上的混凝土用量达到总用量 10%，HRB400 以上钢筋用量达到总用量 45%，钢结构工程比例增加。

钢结构是未来建筑业发展的方向，具有施工快和节约材料的优点。随着城镇化建设的不断推进，中国“十二五”期间对于火车站、机场等仍有大量投资需求，由此带动空间钢结构及桥梁钢结构的快速发展。

五、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构，管制制度较为完善，跟踪期内，公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

六、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），2010年及2011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。

2011年，公司主营业务收入为188.48亿元，同比增长12.08%。其中集装箱起重机销售收入103.72亿元，同比增长20.94%，主要是2010年公司订单量恢复明显，对销量贡献显现；近年，公司着力拓展海洋工程业务，海洋工程产品占比由2007年的6.05%稳步提高至2011年的19.65%；毛利率较低的散货机械收入占比呈下降趋势；钢结构受订单影响较大，收入及占比波动大。

从毛利率看，2011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。2010~2011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，2010年及2011年，公司固定资产计提的折旧分别为7.56亿元和11.77亿

元，给公司带来了较大的成本压力。而相比300亿产值的设计产能，公司目前产值不到200亿，无法形成规模效应来分担这部分成本。（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。

2012年上半年，公司集装箱起重机毛利率明显回升，为10.86%，较上年增加5.36个百分点，整体毛利率为7.48%，较2011年上升近2.87个百分点。2012年上半年，公司新签合同额为21.06亿美元，比去年同期增长了2.1%，其中：港口机械新签合同额为15.24亿美元，占订单总额的72%，比去年同期增长27%，传统产品港机市场的订单量正在逐步恢复，连续14年保持在该行业世界市场份额的龙头地位；海工钢构新签合同额为5.82亿美元，占订单总额的28%，比去年同期下降32.7%，新业务所占比例比上年同期有所下降。

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，整体盈利能力下滑明显。

表1 2010~2012年1-6月公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 年 1-6 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	857600.97	51.33	0.93	1037187.66	55.03	5.50	507557.14	53.98	10.86
散货机械	369015.12	22.08	-3.91	302558.36	16.05	-6.11	110083.01	11.71	-3.54
海上重型装备	259134.33	15.51	9.73	370443.52	19.65	8.72	257362.68	27.37	7.94
钢结构	166299.17	9.95	13.26	148776.50	7.89	6.83	29937.44	3.18	-18.06
船舶运输	18865.02	1.13	38.55	25804.31	1.37	22.59	35340.15	3.76	11.33
合计	1670914.60	100.00	2.88	1884770.36	100.00	4.61	962477.78	100.00	7.48

资料来源：公司提供

2.港口机械

2011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73.41%，是公司主要收入来源。2011年公司新签合同额近40亿美元，同比增长31%，创新签合同额历史新高，其中港口机械合同额24.57亿美元。港机

产品订单量继续保持全球领先地位，全球市场份额在75%以上，岸桥产品累计突破2000台，场桥产品累计突破3100台。

2011年公司新签比较大的订单包括：中标南非Transnet Port Terminals公司7台双起升式集装箱起重机合同，该批设备将用于南非最大

港口德班港,合同总价约为0.92亿美元,于2012年10月至12月期间分批交货;公司与英国IT Level Limited公司签订一艘2000吨全回转起重船销售合同,合同总价约为1亿美元,于2013年6月份交货;公司与德国HHLA、迪拜DP WORLD、哥伦比亚Buenaventura港签订新的港机订单;公司与中交一航局第一工程有限公司、中交一航局第三工程有限公司、中交一航局第五工程有限公司分别签订1艘1600吨起重船销售合同,3艘起重船,合同总价9.8亿元人民币,于2011年12月31日前交货;公司与宁波港股份旗下的太仓武港码头签订苏州港太仓港区武港码头小船装船码头工程装船机项目采购合同。

除了传统的港机业务外,公司也逐渐向重型龙门吊扩展。2011年6月,公司交付了熔盛重工于2010年7月向公司一次性采购的大型造船龙门起重机,包括2台300吨、1台450吨、1台600吨和3台900吨龙门吊。

公司增加了科研投入,2011年公司科研投入5.65亿元,同比增长49.87%,占营业收入的2.95%。2011年全年申请的国家专利数300件,其中发明129件,实用新型164件,外观设计7件;授权有效国家专利164件,其中发明49件,实用新型108件,外观设计7件。2011年公司在自主创新、产品开发方面取得的重要成果,其中包括:①3800t/h链斗式连续卸船机。链斗式连续卸船机项目以为曹妃甸矿石码头II期提供额定卸船能力3800t/h链斗式连续卸船机为目标,研制开发了能力3800t/h,最大生产能力4100t/h链斗式连续卸船机及其关键技术。链斗式连续卸船机凭借其高效率、节能、环保的优势,以及日益成熟的技术,正逐步进入追求高效率的码头。②苏格兰1000t龙门吊。苏格兰1000t龙门吊是振华对欧洲出口的第一台大型船厂龙门吊。该龙门吊最大起重量达到1000t,跨度达到120m,起升高度轨上68m,轨下15m,配备一部600t的上小车和一部500t的下小车。

苏格兰1000t龙门吊是迄今为止英国最大的龙门吊。

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。2009年以来,随着中国经济的逐步复苏,国际铁矿石价格持续上升,以及焦炭、能源电力等综合影响,钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010年7月以来,中国钢材价格指数呈现倒V字走势,在成本及需求带动下,钢材价格指数从2010年7月的110.61点上升至2011年3月初的134.17点;同年3月~9月,钢材价格指数一直维持在130点以上;受欧债危机、需求下降影响,10月份以后中国钢材价格指数迅速下降,从最高峰的136.09点下降至12月底的120.45点,下滑了11.50%。钢材价格的波动加大了公司成本管理的难度。

图4 2009~2011年钢材价格指数走势



资料来源: Wind 资讯

2009~2010年公司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。2011年公司采取随行就市方式,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。截至2010年12月底,公司预付款里仍有账龄超过一年的3亿元预付钢材采购款,同时在公司存货中高价钢库存在30亿元以上,基本都是在2008年

钢价高位时采购。上述高价钢材在跟踪期内已逐步消化完毕，对公司盈利能力的不良影响也将逐步消除。

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 60% 以上。近年，在外需不振的背景下，公司着力拓展国内市场，国内收入比重逐步提升。2011 年前 5 名销售客户销售金额合计 26.42 亿元，占销售总额的 13.91%，公司不存在对少数客户的重要依赖。

表 2 2009~2011 年公司主营业务收入地区分布

地 区 (%)	2009 年	2010 年	2011 年
中国大陆（外销）*	9.23	3.22	2.89
亚洲（除中国大陆）	32.84	22.50	27.93
美洲	14.38	16.78	18.14
欧洲	25.94	14.30	6.20
非洲	4.75	4.34	3.67
大洋洲	1.00	2.80	1.35
小计	88.13	66.98	60.18
中国大陆	11.87	33.02	39.82
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。

2011 年，公司新签合同额中海洋重工产品为 12.03 亿美元，占合同额总量的 30.1%。公司海洋工程业务在主营业务收入中占比不断提高，2012 年 1~6 月，海洋工程占比达到 27.37%。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，2011 年在建 4 艘。

2011 年公司开始涉足钻井平台等主流产品。海上平台钻井包成套设备被业界视为海上石油开采的核心装备，其价值约占到整个钻井平台的 1/3。跟踪期内，公司加大对钻井平台的研发力度，2011 年，“振海 1 号”300 英尺海上自升式钻井平台在南通基地正式开工，这是公司自主设计、建造的第一座钻井平台。建成后，“振海 1 号”钻井平台具有钻井、完井与修井作业等多种功能，最大作业水深为 300 英尺，钻井深度可达 30000 英尺，甲板可变载荷 2722 吨，可在墨西哥、波斯湾、东南亚等类似海域作业。该钻井平台打破了海洋钻井平台配套设备领域被国外少数国家长期垄断的局面，形成了自主知识产权和研发体系。

2011 年，龙源振华 800 吨风电安装船如期竣工。龙源振华 800 吨风电安装船是公司针对中国东部沿海潮间带风电场建设量身定做的专用船舶。该船具有起重，吊装，打桩、安装与大直径单管桩纠偏装置于一体多功能船舶，实现了中国海上风场由落后的多桩基础跨越到先进的单桩基础的施工，其技术指标填补了国内空白。

2011 年 9 月，公司海洋重工配套件产品被海洋重工领先国家新加坡所认可，与新加坡 Swiber 公司签约，提供海洋石油铺管船全套甲板设备。这是公司完全自主研发的铺管系统首次走出国门，也是中国企业首次将铺管系统推向国际市场。铺管系统是海洋石油铺管船的关键系统，国际上能够提供全套铺管系统的公司只有 3 家，主要分布在欧美。作为该领域的新生力量，公司 ZPMC 海洋重工品牌以及技术实力正被越来越多的客户认可。2011 年 10 月 13 日，公司为西班牙 ADSA 公司制造的 4400 吨铺管船交付使用。该船具备世界先进的动力定位系统，铺管功能强大，具备自航功能，适航于无限航

区，为目前世界上最为先进的铺管船之一。目前公司在建的3000吨起重铺管船和2000吨起重铺管船，在大量吸收了包括4400吨及之前铺管船项目的经验基础上，已将包括动力定位和铺管系统等在内的多项核心配套件由公司主导或参与设计及生产。随着这些配套件的国产化率大幅提高，公司的盈利空间和市场话语权将大大增强。

4. 钢结构

公司具备世界一流的钢结构制造实力，先后参建了加拿大金穗大桥、美国加州卡昆兹二桥、卡昆兹三桥、上海东海大桥颗珠山斜拉桥、港珠澳大桥等钢桥项目。公司的大型钢结构主要包括海上风电钢结构、桥梁钢结构及建筑厂房钢结构，目前拥有年产 40 万吨钢结构的能力。

2011 年，新签合同额中大型钢结构为 3.4 亿美元，占合同额总量的 9%。2011 年公司新签主要钢结构合同包括：同苏格兰总承包方——FCBC 联合体共同签署了苏格兰福斯桥项目；中标比利时安特卫普闸门项目，该项目和苏格兰福斯桥项目累计钢结构总重约 31956 吨；同美国桥梁公司签署拉斯维加斯摩天轮钢结构项目。

跟踪期内，公司承建的美国旧金山-奥克兰海湾大桥全部钢结构在长兴岛基地完工。公司承建的港珠澳大桥钢圆筒也顺利完工，该圆筒作为港珠澳大桥岛隧工程人工岛围护结构的重要组成部分，是海中成岛的前提和基础。钢圆筒直径 $\Phi 22\text{m}$ ，高度 40.5m~50.5m 不等，共 120 个，总重约 6 万吨，如此大的钢圆筒在国内人工岛项目中是首次制作。公司独创垂直分块法，所生产的 120 个钢圆筒在 2011 年 12 月已全部打入海底。

2011 年，公司钢结构业务收入 14.88 亿元，毛利率为 6.83%。近两年公司钢结构毛利率水

平易受到个别订单情况的影响较大。考虑到公司进入钢结构领域时间不久，产销规模还有上升空间，并且公司钢结构产品主要是应用在大型桥梁、海上风电等高附加值领域，因而长期来看，公司钢结构业务毛利率水平有较大提升空间。

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，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。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6月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	43.52 亿	94%
南汇基地	司机室等港机设备	0.42 亿	93%
长兴基地	大车行走轮	13.82 亿	85%
基地配套	大型机械工程设备	8.89 亿	95%
合计		66.65 亿元	

资料来源：公司审计报告

七、财务分析

公司 2009~2011 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。2012 年上半年财务数据未经审计。

2011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集团(南通)传动机械有限公司、上海振华重工集团(南通)有限公司、上海振华重工电气有限公司；减少5家合并主体，分别为：中港集团上海港口工程装备有限公司、南通振华港机配套有限公司、南通振华港机配

件有限公司、上海振华重工(集团)常州油漆有限公司、上海康尼机械制造有限公司。

1. 盈利能力

由于2010年港机订单回升,2011年公司实现营业收入191.29亿元,同比增加11.76%。在行业景气度下降的背景下,公司严格控制生产成本,2011年公司实现利润总额0.48亿元,较上年增加8.96亿元。从盈利指标看,2011年公司总资产收益率和净资产收益率均有所回升,分别为由上年的0.07%、-4.57%升至1.87%、0.19%。公司营业利润率由上年的2.86%升至4.85%。

2011年公司销售费用0.59亿元,同比下降0.91%;管理费用11.31亿元,同比增长25.39%,主要是技术研发费的增长;财务费用-1.51亿元,同比下降170.45%,主要是本年度人民币升值引起的本期汇兑收益上升所致。

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2011年底,公司持有美元资产21.30亿元(货币资产占39.01%,应收账款占60.99%),欧元资产3.73亿元(货币资产占26.54%,应收账款占73.46%);美元负债130.59亿元,欧元负债2.95亿元。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1.09亿元;如果人民币对欧元升值或贬值1%,其它因素保持不变,公司将减少或增加利润总额约78万元。汇率变动对公司利润影响大。

2011年,公司资产减值损失为2.70亿元,主要为计提坏账损失1.08亿元和合同预计损失1.45亿元

2011年,公司实现营业外收入3.86亿元,同比增长332.86%,主要是本年度公司对长

兴基地的土地使用权、厂房及设备资产进行处置而获得的收益。

2012年1-6月,公司实现营业收入98.31亿元,利润总额-2.42亿元,营业利润率为6.91%;公允价值变动收益的减少主要系交易性金融资产及负债到期转回所致。2012年上半年,公司出现亏损的主要原因是:一方面由于受全球经济复苏缓慢、欧洲主权债务危机影响,世界经济仍处于低迷状况,市场需求不振导致投标价格竞争激烈,公司业务所涉及的产品销售单价仍在低位中徘徊;另一方面,公司产能较大、产能利用率低、人工成本较高、库存钢材消耗和银行有息负债高居不下等因素制约了公司盈利水平的恢复。

总体看,公司主营业务盈利能力仍然偏低,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,2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金为174.48亿元,同比降低12.77%,实现经营活动产生的现金流量净额15.42亿元,同比下降70.22%。2009~2011年公司现金收入比分别为92.54%、116.87%、91.21%,收入获现能力波动较大。

投资活动方面,由于固定资产投入减少,2011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7.02亿元,同比下降42.96%,投资活动产生的现金流量净额为-6.23亿元,同比下降40.19%,主要是公司基建投资逐步减少。

2011年公司筹资活动前现金流量净额为9.18亿元,经营活动现金流可以覆盖投资支出,公司对外融资压力有所减轻。

筹资活动方面,2011年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为198.76亿元和200.09亿元,其中取得借款收到的现金为140.93亿元,偿还债务支付的现金为193.82亿元。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。

2012 年 1-6 月公司销售商品、提供劳务收到的现金为 87.90 亿元，同比增长 8.84%；购买商品、支付劳务支付的现金 78.08 亿元，同比增长 9.00%；公司经营活动产生的现金流量净额为 5.93 亿元。2012 年 1-6 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-47.20 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 44.07 亿元。

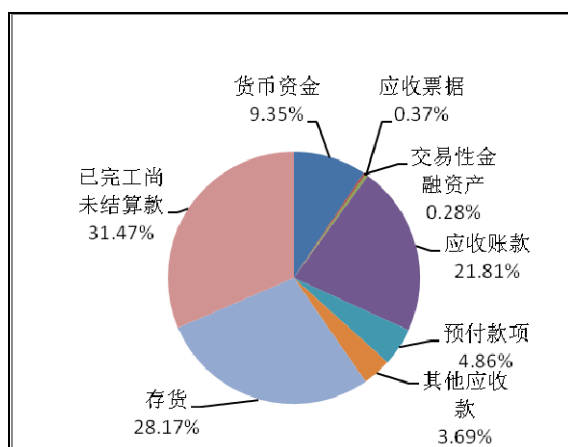
总体分析，由集装箱起重机生产行业对产品销售一般分阶段结算货款，并普遍垫资生产，对公司的资金周转和获取经营活动现金流产生不利影响。随着 2011 年订单总额回升，预计公司未来业务规模扩大仍会产生一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 440.59 亿元，其中流动资产 224.34 亿元，占比 50.91%；非流动资产 216.26 亿元，占比 49.09%。

截至 2011 年底，公司流动资产 224.34 亿元，较上年小幅减少 2.00%，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 9.35%、28.17%、21.81% 和 31.47%，其他科目占比相对较小。

图 5 2011 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，流动资产中货币资金为 20.54 亿元，同比增长 53.73%，主要是公司本

年度销售收入上升，同时加强应收账款的催收力度导致经营性现金流增加。

截至 2011 年底，公司应收票据为 0.81 亿元，同比增长 128.61%，主要是公司增加应收票据用于背书支付采购款。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 47.88 亿元，同比下降 16.22%，主要是公司加强了应收账款催收力度。从账龄结构看，1 年以内占 81.42%，1-2 年占 12.79%，2 年以上占 5.79%，公司应收账款账龄较短；从集中度看，前 5 名客户应收账款占比为 30.68%，集中度不高。截至 2011 年底，公司已计提应收账款坏账准备 3.74 亿元，计提比例 7.25%，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 12.99 亿元和 2.74 亿元。汇率波动可能给公司应收账款带来一定风险。

截至 2011 年底，公司预付款账面余额 10.68 亿元，较上年下降 19.11%，主要为公司预付海上重型装备产品中所用船体的委托加工款项和钢材采购款。从账龄结构看，1 年以内占 93.82%，1-2 年占 4.21%，2 年以上占 1.97%，公司预付款账龄较短；从集中度来看，前 5 名单位合计占预付款总额的 62.92%，公司预付款较集中。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 8.10 亿元，同比增长 123.13%，主要是新增应收长兴土地储备中心土地及房屋等资产征收补偿款。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 61.87 亿元，同比下降 13.65%，主要是生产领用库存钢材导致的库存原材料逐渐被消耗。其中原材料占 49.74%，在产品占 50.00%，库存商品占 0.17%。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 2011 年底，公司计提存货跌价准备 1.36 亿元，计提比例 2.15%，计提比例基本合理。公司库存钢材在逐步消化之中，跟踪期内已降至合理水平。

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，2011 年业务量减少，建造合同项目不足，2011 年底已完工尚未结算款为 69.10 亿元，同比下降 38.72%。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 216.26 亿元，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 1.53 亿元，同比增长 266.17%，主要是公司完成对合营企业江苏龙源振华海洋工程有限公司的第二期出资人民币 1 亿元。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 194.47 亿元，其中房屋建筑物占 40.72%，机械设备占 20.22%，运输工具占 35.67%。2011 年底，公司对固定资产计提累计折旧为 50.61 亿元，固定资产净值 142.54 亿元，较上年下降 0.92%，主要是因长兴土地储备中心征收而对相关房屋及设备资产进行处置，以及出售振华 7 号船舶所致。

截至 2011 年底，公司在建工程余额 45.53 亿元，较上年下降 10.18%，主要是南通基地、长兴基地基本建设部分转入固定资产，以及其他基地大型设备转入固定资产所致。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 528.87 亿元，较 2011 年底增长 20.04%，主要是货币资金和已完工尚未结算款的影响。资产构成中，流动资产占 59.62%，非流动资产占 40.38%，流动资产占比与上年底相比有所提升。截至 2012 年 6 月底，公司流动资产较上年年底增长 39.48%，其中，应收票据的增加主要为客户增加以票据方式支付货款所致；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。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较大，随业务情况有所波动，资产构成基本合理，整体资产质量较高。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 155.03 亿元，较上年下降 0.59%，主要以实收资本（占 28.32%）、资本公积（占 36.24%）和未分配利润（23.94%）为主。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 153.25 亿元，较 2011 年底下降 1.15%，其构成与 2011 年基本相同。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2011 年底，公司负债总额为 285.56 亿元，同比减少 3.83%，其中流动负债为 172.95 亿元，占比 60.57%，非流动负债为 112.61 亿元，占比 39.43%。

公司流动负债中短期借款、应付账款、已结算尚未完工款以及一年内到期的非流动负债占比较高。截至 2011 年底，公司流动负债为 172.95 亿元，其中短期借款、应付短期债券、已结算尚未完工款、一年内到期的非流动负债分别占比 46.47%、13.04%、11.26% 和 20.65%。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；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。2011 年公司业务有所增长，相应物资采购支出增加，截至 2011 年底，应付票据和应付账款分别同比增长 17.85% 和 18.25%。公司预收账款为预收产品销售款，2011 年预收账款减少 92.65%，原因是公司海上重型产品于本年正式交机而结清所有项目款项。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占比 27.39% 和 70.86%，其中应付债券为 79.79 亿元，同比增长 266.19%，主要是公司发行 38 亿元中期债券以及 20 亿元非公开定向债券。2011 年 11 月 8 日，公司发行了 20 亿元的非公开定向债务融资工具，期限为 3 年，采用单利法按年计息，固定年利率为 6.46%，每年付息一次。

从债务结构上看，由于 2011 年公司发行 38 亿元五年期中期票据和 20 亿元非公开定向债券，长期债务有所上升，流动负债在总负债

中占比由 72.86%降至 60.57%，非流动负债占比由 27.14%增至 39.43%，负债结构有所改善。

从债务指标看，2011 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.81%和 60.00%，与 2010 年基本持平；长期债务资本化比率为 41.64%，与上年相比增加 8.30 个百分点。2012 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.80%、67.41%和 42.32%，与 2011 年底相比有所增长。

总体分析，公司负债与业务规模相关性较大，随着订单回升，公司负债规模有所上升，债务负担趋重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 129.71%和 93.94%，与 2010 年相比，分别增加 23.90 和 21.25 个百分点；现金类资产由 14.19 亿元增至 21.96 亿元。经营现金流动负债比由上年的 23.93%降至 8.92%。截至 2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别降至 121.66%和 98.48%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，由于 2011 年公司利润总额由正转负，2011 年，公司 EBITDA 为 19.83 亿元，较上年增长 187.75%；EBITDA 利息倍数由上年的 0.93 倍升至 2.85 倍，全部债务/EBITADA 倍数由上年的 33.94 倍降至 11.72 倍。公司长期偿债指标改善明显。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保事项。

截至 2012 年 6 月底，公司获得授信额度总计 774.5 亿人民币、11.575 亿美元及 0.8 亿欧元，累计使用额度约占总额度的 50%左右，未使用额度 50%，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。

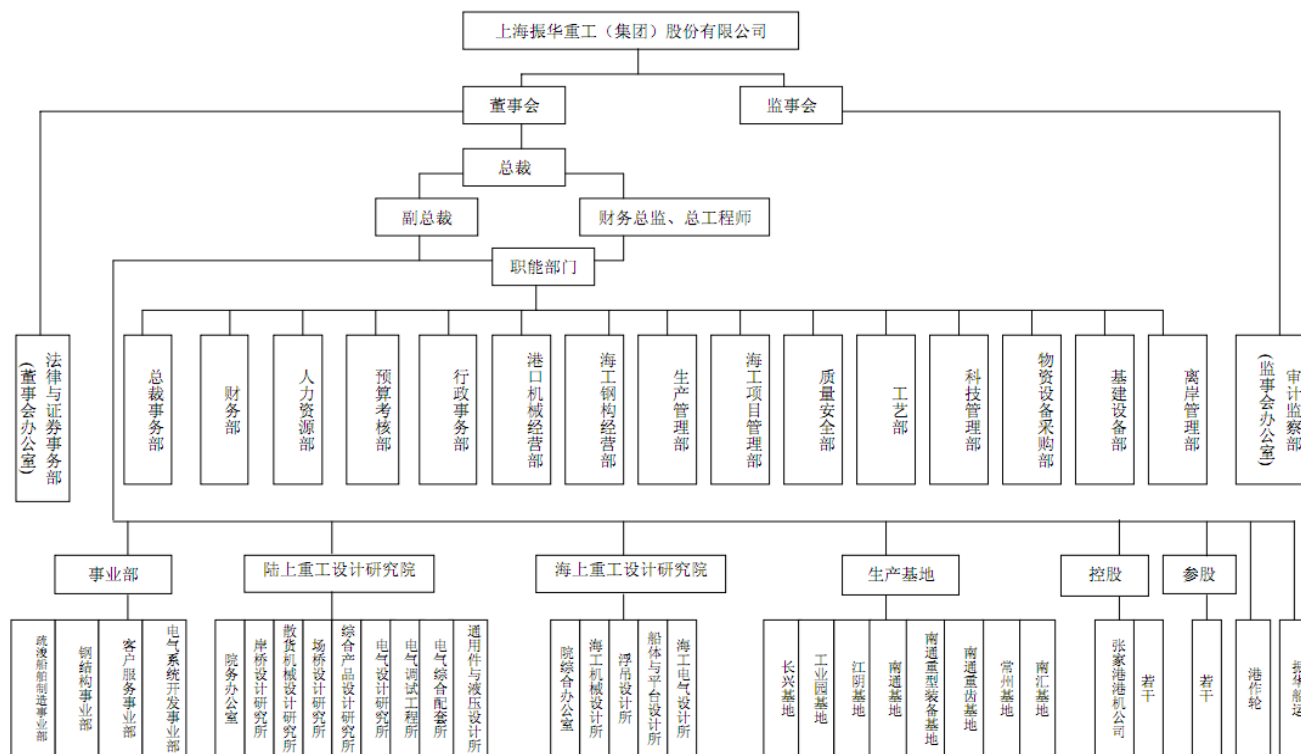
截至 2012 年 6 月底，公司所发三期中期票据“09 振华 MTN1”、“09 振华 MTN2”、“11 振华 MTN1”额度共为 60 亿元。2011 年公司经营活动产生的现金流入量为 185.63 亿元，是公司

所发债券额度 3.09 倍，对公司所发债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为 15.42 亿元，是公司所发债券额度的 0.26 倍，对公司所发债券的保障程度一般；截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 61.47 亿元，为公司所发债券额度的 1.02 倍，对公司所发债券保障程度较好。

八、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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	192680.22	133599.32	205378.05	3.24	580888.55
交易性金融资产	1628.41	4784.05	6167.88	94.62	593.12
应收票据	657.40	3523.73	8055.66	250.05	33167.21
应收账款	604861.09	571505.03	478824.91	-11.03	371136.63
预付款项	207924.15	131983.06	106766.95	-28.34	56322.38
应收利息					2075.69
应收股利					
其他应收款	66789.30	36286.97	80966.03	10.10	102779.25
存货	755885.40	716435.46	618673.66	-9.53	596147.48
已完工尚未结算款	1127610.85	1127610.85	691042.64	-21.72	919398.12
其他流动资产					466551.70
流动资产合计	2958036.83	2289160.26	2243391.15	-12.91	3129060.14
非流动资产：					
可供出售金融资产		19662.22	10866.15		11087.06
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	5776.05	4174.89	15287.40	62.69	16729.14
投资性房地产					17931.79
固定资产	1388476.98	1438647.28	1425418.02	1.32	1368443.17
在建工程	517299.23	506857.00	455261.83	-6.19	46863.848
无形资产	222670.60	238385.97	224550.87	0.42	203923.06
商誉	440.04	440.04	0.00		
长期待摊费用					
递延所得税资产	13942.85	31384.96	31171.14	49.52	32924.35
其他非流动资产					
非流动资产合计	2148605.75	2239552.37	2162555.41	0.32	2119676.96
资产总计	5106642.59	4528712.63	4405946.56	-7.11	5248737.10

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1363592.70	1319836.55	803643.59	-23.23	1764238.63
应付短期融资券	410053.30			-100.00	
交易性金融负债	853.18	2189.54	228.96	-48.20	548.81
应付票据	32783.00	49031.84	57786.25	32.77	58019.76
应付账款	257002.52	190755.45	225572.49	-6.31	253926.91
预收款项	152018.31	157373.57	11562.73	-72.42	16648.15
应付职工薪酬	19482.92	4393.31	2956.84	-61.04	3167.77
应交税费	-62466.87	-58007.77	-46158.87	-14.04	-35676.52
应付利息	8087.23	8692.86	29840.48	92.09	25282.70
应付股利	5437.31	6142.23	5345.34	-0.85	5345.34
其他应付款	57434.17	58402.97	86937.80	23.03	86228.99
一年内到期的非流动负债	375072.33	188179.45	357129.49	-2.42	222856.35
已结算尚未完工款	234753.57	236509.90	194676.91	-8.94	171428.06
流动负债合计	2854103.67	2163499.90	1729522.00	-22.16	2572014.94
非流动负债：					
长期借款	386339.20	562197.65	308352.76	-10.66	326543.27
应付债券	217221.16	217883.78	797861.57	91.65	797894.07
长期应付款		153.48	0.00		
预计负债	26004.42	18651.02	13364.00	-28.31	13560.33
递延所得税负债	1877.44	2418.10	2041.82	4.29	1739.06
其他非流动负债	4691.67	4591.67	4491.67	-2.15	4441.67
非流动负债合计	636133.89	805895.69	1126111.82	33.05	1144178.39
负债合计	3490237.56	2969395.59	2855633.82	-9.55	3716193.33
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	439029.46	439029.46	439029.46	0.00	439029.46
资本公积	552537.18	567601.06	561904.88	0.84	565621.60
盈余公积	150820.26	150820.26	152014.79	0.40	152014.79
未分配利润	438837.63	369353.83	371188.74	-8.03	350633.94
归属于母公司所有者权益合计	1581224.53	1526804.61	1524137.86	-1.82	15072997833
少数股东权益	35180.50	32665.92	26174.88	-13.74	25243.99
所有者权益（或股东权益）合计	1616405.03	1559470.53	1550312.74	-2.07	1532543.77
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5106642.59	4528712.63	4405946.56	-7.11	5248737.10

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	12 年 1-6 月
一、营业收入	2756411.56	1711617.74	1912925.10	-16.69	983120.97
减: 营业成本	2458292.00	1659896.13	1817129.43	-14.02	914066.74
营业税金及附加	4117.30	2812.36	2927.53	-15.68	1059.95
销售费用	6823.11	5992.53	5937.83	-6.71	2422.15
管理费用	160197.96	90191.31	113088.88	-15.98	50874.70
财务费用	62222.18	21493.01	-15142.58		36540.40
资产减值损失	9587.28	22026.40	26978.24	67.75	8873.16
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	775.23	1819.29	3344.40	107.70	-5894.60
投资收益 (损失以“一”号填列)	364.35	2548.20	1304.91	89.25	608.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资					
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	56311.31	-86426.51	-33344.92		-36002.08
加: 营业外收入	22057.34	8916.94	38597.78	32.28	12039.57
减: 营业外支出	1933.48	7271.26	476.39	-50.36	188.48
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)	76435.18	-84780.83	4776.47	-75.00	-24150.99
减: 所得税费用	-1478.34	-13509.20	1810.97		-2665.29
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	77913.52	-71271.63	2965.50	-80.49	-21485.70
其中: 归属于母公司所有者的净利润	83985.33	-69503.74	3029.43	-81.01	-20554.80
少数股东损益	-6071.81	-1767.89	-63.93	-89.74	-930.90

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1-6 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	2550742.20	2000322.53	1744828.2	-17.29	879034.69
收到的税费返还	295568.16	81557.57	102623.57	-41.08	4 8791.83
收到其他与经营活动有关的现金	12714.64	17091.26	8804.02	-16.79	5310.54
经营活动现金流入小计	2859025.00	2098971.35	1856255.8	-19.42	933137.06
购买商品、接受劳务支付的现金	2538405.17	1393385.49	1534929.4	-22.24	780846.06
支付给职工以及为职工支付的现金	141601.51	122608.16	119743.98	-8.04	63755.15
支付的各项税费	68730.97	42051.09	25579.25	-38.99	14029.17
支付其他与经营活动有关的现金	55259.27	23134.59	21811.46	-37.17	15217.99
经营活动现金流出小计	2803996.92	1581179.33	1702064.0	-22.09	873848.38
经营活动产生的现金流量净额	55028.08	517792.03	154191.77	67.39	59288.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		3408.04	0.00		50000.00
取得投资收益收到的现金	72.77	1841.34	236.44	80.25	6 06.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13464.81	0.00	11195.48	-8.82	4881.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	273.06	15612.69	5313.90	341.14	
收到其他与投资活动有关的现金	1392.33	1024.70	1365.18	-0.98	1207.53
投资活动现金流入小计	15202.97	21886.76	18111.00	9.15	56695.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	421627.70	122999.30	70155.23	-59.21	14899.51
投资支付的现金	1000.00	3040.00	10151.42	218.61	513840.00
支付其他与投资活动有关的现金		0.00	100.39		
投资活动现金流出小计	422627.70	126039.30	80407.04	-56.38	528739.51
投资活动产生的现金流量净额	-407424.73	-104152.54	-62296.04	-60.90	-472043.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		50.20	0.00		
取得借款收到的现金	3243276.33	2232890.89	1409328.8	-34.08	1547616.61
发行债券收到的现金	625805.00		578315.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	3869081.33	2232941.09	1987643.8	-28.33	1547616.61
偿还债务支付的现金	3368958.69	2238857.27	1938199.8	-24.15	702593.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	92054.25	63219.39	62741.52	-17.44	57159.31
偿还短期债券支付的现金	230000	410000.00	0.00		
支付其他与筹资活动有关的现金	4905.65				347150.46
筹资活动现金流出小计	3695918.59	2712076.66	2000941.3	-26.42	1106903.31
筹资活动产生的现金流量净额	173162.74	-479135.57	-13297.50		440713.30
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	-179233.91	-65496.08	78598.24		27958.26
加: 期初现金及现金等价物余额	365393.52	186159.61	120663.50	-42.53	199261.74
六、期末现金及现金等价物余额	186159.61	120663.52	199261.74	3.46	227220.01

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	83144.80	-71271.63	2965.50	-81.11
加: 资产减值准备	7806.14	22837.23	26978.24	85.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物	60511.25	75175.82	117677.82	39.45
无形资产摊销	3488.91	4344.52	6302.13	34.40
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	-422.24	276.77	-30946.03	756.10
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)	-382.31	-2574.07	-3344.40	195.77
财务费用(收益以“—”号填列)	52514.94	-6449.04	-20446.37	
投资损失(收益以“—”号填列)	-609.91	-2978.43	-1304.91	46.27
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-1332.44	-17421.05	213.82	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-10633.71	567.41	-376.27	-81.19
存货的减少(增加以“—”号填列)	73833.66	3315.79	108855.84	21.42
建造合同款的减少(增加以“—”号填列)	-417862.10	428559.10	-89310.91	-53.77
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填	348962.80	-86770.46	110409.87	-43.75
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填	-415718.97	23602.78	-73482.57	-57.96
经营活动产生的现金流量净额	-216699.18	371214.74	154191.77	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.49	2.90	3.60	--
存货周转次数(次)	3.21	2.25	5.55	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.36	0.43	--
现金收入比(%)	92.54	116.87	91.21	89.41
盈利能力				
营业利润率 (%)	10.67	2.86	4.85	6.91
总资本收益率(%)	4.07	0.07	1.87	--
净资产收益率(%)	4.82	-4.57	0.19	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.19	33.34	41.64	42.32
全部债务资本化比率(%)	59.50	59.98	60.00	67.41
资产负债率(%)	68.35	65.56	64.81	70.80
偿债能力				
流动比率(%)	103.64	105.81	129.71	121.66
速动比率(%)	77.16	72.69	93.94	98.48
经营现金流动负债比(%)	1.93	23.93	8.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	0.93	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	33.94	11.72	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	0.18	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.18	5.58	1.32	--

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。