

信用等级公告

联合[2011] 933 号

联合资信评估有限公司通过对杭州汽轮动力集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

杭州汽轮动力集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月九日



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）与杭州汽轮动力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州汽轮动力集团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，未因杭州汽轮动力集团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杭州汽轮动力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、杭州汽轮动力集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 9 日至 2012 年 12 月 8 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

二零一二年十二月九日

杭州汽轮动力集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 12 月 9 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	98.61	129.22	161.07	227.62
所有者权益(亿元)	30.86	40.44	48.69	59.55
长期债务(亿元)	0.00	2.47	1.53	4.65
全部债务(亿元)	28.37	43.54	62.41	98.84
营业收入(亿元)	170.18	200.26	286.75	319.48
利润总额(亿元)	10.34	11.38	13.35	16.70
EBITDA(亿元)	11.66	13.14	15.47	--
营业利润率(%)	11.45	10.41	9.42	6.75
净资产收益率(%)	27.46	22.80	21.32	--
资产负债率(%)	68.71	68.71	69.77	73.84
全部债务资本化比率(%)	47.90	51.85	56.17	62.40
流动比率(%)	128.21	138.52	128.31	122.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	3.31	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	15.75	14.46	--

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

周 旭 潘诗湛

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（以下简称“联合资信”）对杭州汽轮动力集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为国内工业汽轮机行业的龙头企业和浙江省大型钢材贸易企业，在技术水平、行业地位、经营规模、营销网络等方面的综合优势。同时联合资信也关注到市场环境变化、钢材等大宗商品价格波动等因素给公司带来的不利影响。

在工业汽轮机制造领域，公司具备良好的技术实力和客户资源，综合竞争力强；在钢材销售领域，公司积极调整产业结构，加大内贸、进口销售业务的开拓力度，有效地弥补了宏观经济对公司出口贸易带来的不利影响。综合看，公司有望保持较好的经营及财务状况，进而对信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司工业汽轮机产品品牌知名度高、市场份额大，具有较强的竞争优势。
2. 公司积极调整贸易业务结构，有效地弥补了宏观经济对公司出口贸易带来的不利影响，销售规模增长迅速。
3. 近三年公司经营收入及利润总额逐年增长。

关注

1. 钢材价格波动较大，对公司钢材销售业务板块盈利水平带来不利影响，公司整体营业利润率趋降。
2. 公司债务负担较重，且流动负债占比较大，债务结构有待改善。
3. 公司计划投资额较大，未来两年面临较大的资本支出压力。

一、主体概况

杭州汽轮动力集团有限公司(以下简称“公司”或“杭汽轮集团”)前身系杭州汽轮机厂,1992年12月14日组建成立杭州汽轮动力(集团)公司,注册资本人民币15685万元。1995年6月,根据杭州市人民政府杭政发[1995]61号文件和浙江省人民政府、国家经济贸易委员会浙政发[1995]112号文件批复,杭州汽轮动力(集团)公司改组为杭州汽轮动力集团有限公司,成为杭州市政府授权经营国有资产的国有独资公司,注册资本人民币15685万元。2008年1月,根据公司第二届三十二次董事会决议和杭州市人民政府国有资产监督管理委员会“市国资委简复〔2008〕第2号”公文处理简复单答复意见以及经杭州市人民政府国有资产监督管理委员会“市国资委综〔2008〕4号”批复的修改后章程规定,公司增加注册资本人民币34315万元。2008年2月,公司办妥工商变更手续,变更后注册资本人民币50000万元。截至2010年底,公司注册资本人民币50000万元。

公司经营范围为:制造、加工:纺织机械、造纸机械、泵、铸件、电动工具、变速齿轮装置、热交换器、数控数显装置及上述设备的备品备件;承包境外机械行业工程及境内国际招标工程与上述工程所需要的设备、材料出口、对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员;热电工程承包及其设备成套;批发、零售:电子计算机及配件;为集团成员企业采购生产所需的原辅材料、设备、备品配件;为集团公司下属企业提供水、电、气供应与服务;含下属分支机构的经营范围。

公司本部下设8个职能部门(见附件1):办公室、战略发展部、经济运行部、人力资源部、财务部、审计监察室、董事会秘书室以及集团技术中心等。截至2010年底,纳入公司合并范围的二级子公司共37家。

截至2010年底,公司合并资产总额161.07亿元,负债总额112.38亿元,所有者权益48.69

亿元(含少数股东权益20.11亿元);2010年实现营业收入286.75亿元,利润总额13.35亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额227.62亿元,负债总额168.06亿元,所有者权益59.55亿元(含少数股东权益24.41亿元);2011年1~9月实现营业收入319.48亿元,利润总额16.70亿元。

公司法定住所:杭州市下城区石桥路357号;法定代表人:聂忠海。

二、行业分析

公司为工业汽轮机行业的龙头企业,现已形成以工业汽轮机为主业,以钢材销售和船舶制造为辅助行业的业务格局。

工业汽轮机行业

1. 工业汽轮机概述

工业汽轮机是一种将热能转换为机械能的关键装备,被广泛应用于石化、炼油、化工、冶金、电力、制药、造纸、建材和制糖等重化工和轻工领域,以及企业自备电站、余热发电、区域热电联供、城市垃圾发电和蒸汽燃气联合循环发电等领域。

工业汽轮机按其驱动对象不同,可划分为工业驱动汽轮机和工业发电汽轮机两大类。工业驱动汽轮机主要用于驱动压缩机、鼓风机、泵、压榨机等旋转机械,因而被广泛应用于炼油、化工、化肥、建材、冶金、电力、轻工、环保等工业领域,是各类大型工业装置中的关键动力设备。工业发电汽轮机主要用于驱动发电机,并同时提供热能,因而被广泛应用于各工业部门的企业自备电站、区域性热电联产工程,以及燃气-蒸汽轮机联合循环电站、城市垃圾电站等领域。另有汽轮机成套仪控、齿轮传动装置和汽轮机辅机等系列产品。

工业汽轮机既可使用燃料或利用各类工业生产流程中副产热能在锅炉中产生的蒸汽,也可利用生产流程中的余汽。工业汽轮机在现代工业企业中得到广泛应用,主要原因是在所有

既需动力又需热量，或者有副产热能的各种生产流程中，合理配置工业汽轮机可提高能源利用率，达到节能的目的。工业汽轮机有较高的转速和较大的功率适用范围，转速可高达20000转/分以上，功率可从几千瓦到十万千瓦以上。它能直接驱动生产流程中的泵、鼓风机和压缩机等机械，并可平稳、灵敏地与这些被驱动机械相互协调地变速运行，以适应生产流程工况条件的变化。这是其它动力机械所不能比拟的。

2. 国外工业汽轮机行业现状和发展动向

国外工业汽轮机厂家主要集中在美国、欧洲、日本、俄罗斯等国家。工业汽轮机行业是整个汽轮机行业的一部分，大部分企业以生产电站汽轮机为主，兼生产工业汽轮机，如美国的GE公司，日本的三菱重工等。随着六十至七十年代世界石化工业的发展，有些企业成立工业汽轮机的专业制造厂，如德国的西门子公司、意大利的新比隆公司、俄罗斯的卡鲁加汽轮机厂等。

目前，对于大型乙烯装置中“乙烯三机”配套的工业汽轮机制造厂家并不多，主要有日本的三菱重工、ABB公司、美国的GE公司、德国的西门子公司和意大利的新比隆公司等。其中，三菱重工、ABB公司、GE公司为冲动式汽轮机，德国西门子公司和意大利新比隆公司为反动式汽轮机。

有能力为大型PTA装置配套的工业汽轮机厂家主要有日本的三菱公司和德国的西门子公司。三菱公司的汽轮机一般是采用单流、单层布置，轴向排汽；西门子公司则较多采用双流、双层布置，向下排汽。由于不同公司设计的PTA工艺包不同，导致流程中产生的蒸汽品质与蒸汽量也是不一样的，但基本上都能满足装置要求，即尽可能地消化、利用大量低压、超低压的工艺富气，通过汽轮机的作功（驱动压缩机）来达到能量回收的目的。

目前，工业汽轮机的发展已进入了成熟期，其性能、可靠性和使用寿命等已达到很高的水

平。国外工业汽轮机（包括机械驱动和自备发电）制造技术的发展，各有侧重、各有特点。总体上都要求工业汽轮机不断提高效率，以达到节能、环保，保障国民经济可持续发展。因此工业汽轮机还是需要不断的完善和发展，主要是从提高机组经济性、可靠性等方面来努力。同时，其发展重点放在延长使用寿命，提高机组的自动化水平和改造老机组，增加和改善机组的在线故障诊断等方面，因此，国外工业汽轮机的发展动向主要表现在以下方面：①不断提高效率；②不断开发更高功率的工业汽轮机；③汽轮机向高转速发展；④继续提高汽轮机运行的可靠性；⑤大力发展电子调节、保安系统，提高自动化水平；⑥向大容量、高参数发展；⑦拓宽工业汽轮机的使用范围；⑧提高进汽（压力、温度）参数。

3. 国内工业汽轮机行业现状和发展动向

经过近五十年的发展，中国国内的汽轮机制造工业已发展成装备业的支柱产业。目前主要有哈尔滨汽轮机有限公司（哈汽）、上海汽轮机有限公司（上汽）、东方汽轮机厂（东汽）、北京重型电机厂（北重）、南京汽轮电机厂（南汽）、杭州汽轮机股份有限公司（汽轮股份）、中国长江动力公司（武汽）、青岛捷能动力集团（青汽）、广州劲马集团（广汽）、中州汽轮机厂等十个制造企业，已拥有起重能力为250吨级的重型厂房，世界一流的大型、精密、数控机床加工设备，各种先进的测试设备和符合国际标准的质量保证手段。

哈汽、上汽、东汽和北重等大型汽轮机制造厂主要是生产300MW、600MW的大型公用电站汽轮机，生产少量驱动用工业汽轮机。南汽主要生产燃气轮机外，还生产6—330MW凝汽式、抽汽式、背压式、抽汽背压式等一百多个品种的汽轮机主要用于热电联供及联合循环，并涉及到工业驱动、城市垃圾发电、水泥炉窑热能回收等领域，蒸汽参数已从中、高压简单循环发展到超高压再热式循环，可满足不同热

负荷的需要。中国长江动力公司（武汽）突出电站设备制造主业，形成了供热机组的明显优势，具有设计、生产200MW以下各类型火电、水电机组的能力，被原国家经贸委确定为全国200MW以下供热机组制造基地。已累计生产火电机组1000多台套，水电机组200多台套，遍布全国各地，远销东南亚地区。长动集团发电设备年生产能力超过4000MW，自行开发研制的热电联供系列机组国内市场占有率达65%以上。采用具有世界领先水平的全三维、空内冷、电液调节、无刷励磁技术制造的国产首台125MW、150MW供热机组均已研制成功并投入运行，形成了产品系列。1999年全三维供热机组被评为国家级重点新产品。

工业汽轮机主要由杭汽、青汽和广汽生产。青汽工业汽轮机以定转速为主，135MW及以下“捷能牌”汽轮发电机组为主导产品。汽轮股份产品主要应用发电、石化、水泥、冶金、造纸、垃圾处理、燃气-蒸汽联合循环、城市集中供热等领域。尤其近年来，汽轮股份瞄准循环经济和节能减排市场，水泥窑纯低温余热发电、冶金余热发电、秸秆发电、工业拖动汽轮机等“绿色节能动力设备”全面推向市场。

国内目前正在开发研制大功率驱动用工业汽轮机，功率发展方向是从5万千瓦到10万千瓦，再到15万千瓦，同时进行低压级扭叶片、通流、三元流等关键技术的研究。开发百万吨乙烯、百万吨PTA装置和百万锅炉给水泵用汽轮机也是工业汽轮机行业的重大研究课题。这三个“百万工程”项目，在国内汽轮机技术发展史上，具有标志性的意义。

钢材销售行业

1. 贸易行业现状

经济全球化是当今世界经济的主要特征，世界经济一体化趋势为中国广泛参与国际分工与合作提供了重要战略机遇。同时，加入世贸组织为中国充分利用经济全球化机遇创造了有利的条件。自2002年中国正式加入世界贸易组

织以来，中国对外贸易增长速度连续6年保持在20%以上。从2004年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于GDP增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2009年中国对外贸易进出口近年来首次同比下滑，比上年下降13.9%（见图1）。2010年以来，国际宏观形势逐渐回暖，中国对外贸易进出口迅速增长，较上年增长34.7%，对外贸易进出口总额再创新高。2011年1-10月，中国对外贸易进出口总额已经达29753亿美元，较上年同期增长24.3%，实现了快速增长。

图1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

中国对外贸易增速减缓

根据海关总署发布的统计数据，2010年中国对外贸易进出口总值达29740.0亿美元，比上年增长34.7%。其中出口15777.5亿美元，增长31.3%；进口13962.5亿美元，增长38.8%。贸易顺差1815.1亿美元，比上年下降7.3%，净减少141.8亿美元。中国贸易顺差与进出口总值的比例从2008年的11.6%降至2009年的8.9%，2010年进一步降低至6.2%，对外贸易总体向基本平衡的方向发展。

2011年1~9月中国进出口总值26774.35亿美元，同比增长24.58%。其中出口13922.15亿美元，同比增长22.72%；进口12852.20亿美

元, 同比增长 26.67%。累计贸易顺差 1069.95 亿美元, 同比下降 10.69%, 净减少 128.03 亿美元。2011 年 9 月当月中国进出口总值 3248.43 亿美元, 同比增长 18.9%; 其中出口 1696.50 亿美元, 同比增长 17.06%; 进口 1551.73 亿美元, 同比增长 20.89%。总体看, 2011 年前 3 季度的外贸形势总体处于稳定增长状态。

贸易方式构成逐渐改变

从贸易方式看, 2010 年, 中国一般贸易进出口 14887.1 亿美元, 增长 39.9%, 中国加工贸易进出口 11577.6 亿美元, 增长 27.3%。从贸易伙伴看, 2010 年, 中欧双边贸易总值 4797.1 亿美元, 增长 31.8%, 中美双边贸易总值为 3853.4 亿美元, 增长 29.2%, 中国与日本双边贸易总值为 2977.7 亿美元, 增长 30.2%, 中国与东盟、印度、澳大利亚、巴西、俄罗斯等新兴市场双边贸易快速增长。从国内贸易地区看, 2010 年, 东部地区外贸进出口额大, 发展迅速, 在中国贸易中占据主导地位, 其中广东进出口总值 7846.6 亿美元, 增长 28.4%, 中西部地区外贸增长显著。从企业性质看, 2010 年, 外商投资企业进出口 16003.1 亿美元, 增长 31.4%, 民营企业进出口 7505.4 亿美元, 增长 47%, 高出当年全国进出口增速 12.3 个百分点。

2011 年前 3 季度, 欧盟继续为中国第一大贸易伙伴, 中欧双边贸易总值 4225 亿美元; 美国为第二大贸易伙伴, 中美双边贸易总值为 3260 亿美元。

进出口商品结构特点

近年中国进出口商品结构出现了新特点, 一是初级产品进口大量增加。由于受大范围自然灾害等影响, 导致对农产品等大宗商品需求回升。2010 年全年, 中国进口农产品总额为 719.0 亿美元, 与 2009 年同比增长 37.8%, 进口粮食 280.9 亿美元, 同比增长率为 35.6%。2010 年累计, 谷物及谷物粉进口量同比增长 93.1%, 进口额增长 80.3%; 大豆进口量增长 20%, 进口均价为每吨 437.9 美元, 同比上涨 1.9%, 进口额同比增长 22.3%。二是资源性产

品进口继续大增。2010 年全年, 原油、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材进口额分别为 1351.5、784.3 和 327.4 亿美元, 同比增速分别为 51.4%、58.4%和 44.4%; 其中价格同比涨幅分别达到 38.8%、56.3%和 51.6%, 成为进口额增加的最主要因素。三是汽车等产品进口额成倍增加, 在排名前 10 位的进口商品中, 汽车及整套散件的全年进口额为 305.8 亿美元, 进口额同比增长率为 99.1%, 增速是排名前 10 位的所有进口商品中最快的商品种类。四是机电产品进口保持快速增长, 全年进口额为 6603.1 亿美元, 同比增长率为 34.4%, 是进口额最多的商品。五是大量增加了高新技术产品的进口。2010 年全年, 高新技术产品进口额为 4126.7 亿美元, 同比增长率为 33.2, 一些国内需要的技术产品得到进口和满足。

人民币兑美元汇率增速减缓, 相对稳定

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证, 汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。近两年人民币对美元的持续升值, 造成以美元为结算单位商品的出口减少, 尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

2010 年, 人民币进行了汇率改革, 人民币汇率实行“参考一篮子货币, 有管理的浮动汇率制度”。人民币二次汇改正式开启, 对美元开始重新升值, 并在年末加速冲刺至 6.5897 元, 全年累计升值 3.6%。

2011 年前 3 季度, 人民币持续升值, 人民币对美元汇率由年初的 6.60 元到 9 月底的 6.35 元附近, 2011 年 11 月 30 日银行间外汇市场汇率中间价为 6.3482 元。

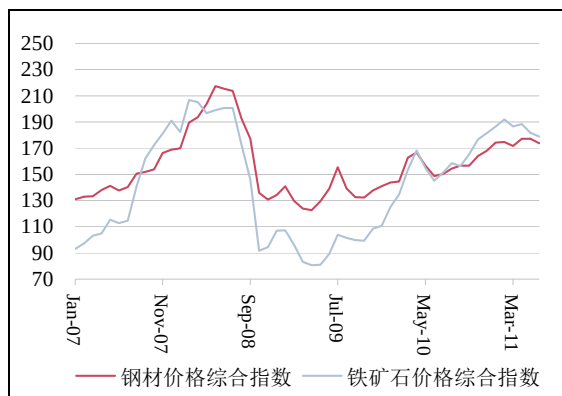
2. 钢材及铁矿石价格走势

根据国际钢铁协会 (IISI) 初步统计, 2010 年, 随着世界经济的逐步复苏全球钢铁产能逐步复产, 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量达到 14.14 亿吨, 较 2009 年上涨 15.90%; 中国以

6.27亿吨位列全球钢产量首位，约占全球粗钢产量的44.33%，占比较2009年下降2.22%。2010年中国粗钢产量，受限产和节能减排等政策影响，6月后增速有所放缓，11、12月产量有所反弹，全年产量同比增长9.26%。2011年1季度，中国经济总体维持稳定发展势头，主要钢铁产品市场需求较为旺盛；中国粗钢产量为1.70亿元，同比增长8.69%，总体保持了较快增长。

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。

图2 近年来钢材价格综合指数

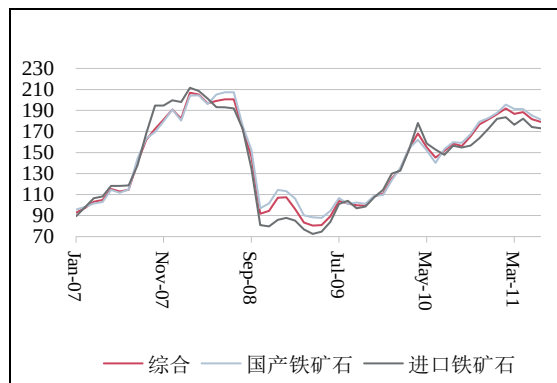


资料来源：www.mysteel.com

钢铁生产的主要原料为铁矿石和焦炭。从中国进口铁矿石价格指数看，2010年进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011年1季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近2008年高位水平，但二季度末指数略有回落。

2010以来，随着钢铁行业产量的恢复和焦煤价格的提升，唐山二级冶金焦价格波动中有所增长，全年均价为1841.89元/吨，同比增长7.97%；2011年上半年均价为1977.25元/吨，同比增长3.83%。总体看，2009年以来焦炭价格处于相对低位，但呈现振荡上行态势。

图3 中国铁矿石价格指数

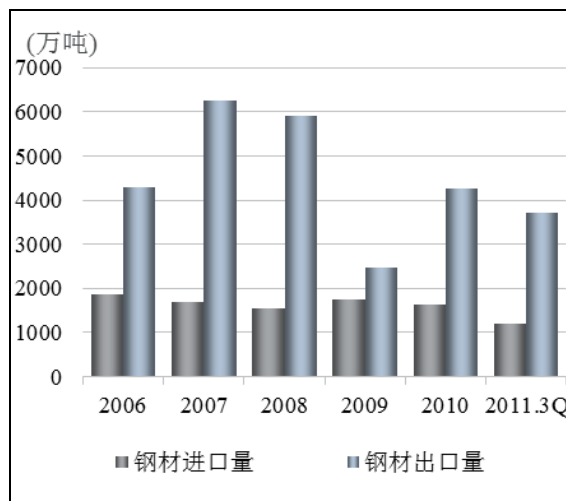


资料来源：www.mysteel.com

3. 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2010年，中国进口钢材1643万吨，出口钢材4256万吨，净出口钢材2613万吨。

图4 中国钢材进出口量



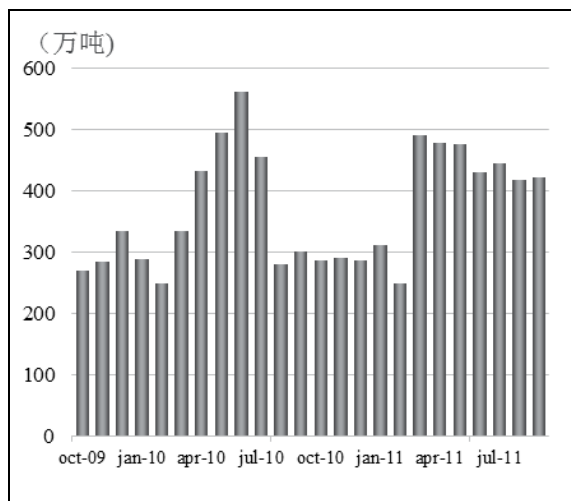
资料来源：中国海关, Wind

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策，一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。经国务院批准，自2010年7月15日起取消部分钢材的出口退税。

2010 年，中国钢材月度出口量均保持在 250 万吨以上，较 2009 年有所增长；2010 年中国钢材出口 4256 万吨，同比增长 73.0%；进口钢材 1643 万吨，同比下降 6.8%。总体来看，中国钢材出口受国际市场需求增长的影响，出口量恢复性增长，但较 2007 年仍有较大差距。

根据海关总署统计，中国 2011 年 9 月份出口钢材 421 万吨，进口钢材 134 万吨。2011 年 1~9 月份中国钢材出口 3715 万吨，同比增长 9.5%；进口钢材 1196 万吨，同比下降 4.1%。从月度出口情况看，2011 年 1~9 月，各月度钢材出口仍处于较好水平，但钢材出口呈现小幅下滑趋势。

图 5 2009 年 10 月以来钢材月度出口情况



资料来源：Wind

联合资信认为，中国钢铁净出口量稳步增长，成为世界最大的钢铁出口国，显示出中国钢铁国际竞争能力逐步增强。随着全球经济形势的回暖，下游需求的增长将继续推动对中国钢材出口增长。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司主营业务涉及工业汽轮机制造、钢材销售、船舶制造等板块，分别以杭州汽轮机股份有限公司（股票简称“杭汽轮B”，股票代码

200771，以下简称“汽轮股份”）、杭州热联进出口股份有限公司（以下简称“热联公司”）、杭州东风船舶制造有限公司（以下简称“东风船舶”）为经营主体。

工业汽轮机

汽轮股份前身系杭州汽轮机厂，创建于 1958 年，于 1998 年 4 月 23 日改制，由杭州汽轮机动力集团有限公司独家发起，募集境内上市外资股（B 股）成立股份有限公司，注册资本为 22000 万元。截至 2010 年底，汽轮股份注册资本金 48334 万元，公司持有 30758 万股，持股比例 63.64%。截至 2010 年底，汽轮股份资产总额 60.92 亿元，所有者权益 33.02 亿元；2010 年实现营业收入 42.76 亿元，利润总额 9.66 亿元。截至 2011 年 9 月底，汽轮股份注册资本金 62834.2 万元，资产总额 68.64 亿元，所有者权益 35.25 亿元；2011 年 1~9 月汽轮股份实现营业收入 31.89 亿元，利润总额 6.33 亿元。

汽轮股份自上世纪七十年代中期从德国西门子公司引进了积木块工业汽轮机系列设计制造专利技术，通过消化、吸收和创新，其工业汽轮机设计、制造水平不仅领先于国内同行业，而且已基本达到国际先进水平，产品符合 API612、ISO14661、NEMA、DIN 等国外先进标准，并跻身于只有少数几家国际著名公司控制的高端产品市场领域。汽轮股份的工业汽轮机年产量（台份数）居世界前列。汽轮股份在 2008、2009 和 2010 年连续被《中国工业报》评为中国工业行业排头兵，是汽轮机及辅机制造五大企业之一。目前，汽轮股份是国内唯一能按用户要求进行非标设计的工业汽轮机制造基地，2010 年度国内工业汽轮机市场占有率达到 77%。

截至目前，汽轮股份已向石油、化工、发电、冶金、制糖、制盐、造纸、城市煤气等工业部门提供超过 5000 台汽轮机，用户遍及全国以及亚、欧、非和拉美等二十多个国家和地区。公司产品在热电、油气、煤化工、化肥、冶金、PTA、乙烯及其他新型化工产品领域保持领先

优势,目前承接的驱动6.3 万m³/h的大型空分驱动汽轮机、国内最大4747m³冶金高炉驱动汽轮机等产品正逐步替代同类进口产品。

钢材销售

热联公司系由公司和蒋元庆、蒋元顺等21位自然人股东共同出资,设立时注册资本金500万元。截至2010年底,热联公司注册资本金增至15630.61万元,其中,公司持股比例51%、自然人股东持股比例49%。截至2010年底,热联公司资产总额71.49亿元,所有者权益5.24亿元;2010年实现营业收入237.61亿元,利润总额4.25亿元。截至2011年9月底,热联公司资产总额120.16亿元,所有者权益6.78亿元;2011年1~9月热联公司实现营业收入280.75亿元,利润总额4.45亿元。

热联公司一直坚持专业、稳健的经营方针,在钢铁原料、半成品及成品的经营上获得稳步发展,并在香港、新加坡、韩国、阿联酋等国家和地区设立了公司或办事处。热联公司钢铁贸易量连续5年在浙江省位列第二位。热联公司下属子公司杭州热联进出口有限公司连续多年被杭州市授予外贸进出口“金龙奖”获奖单位的称号。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员12人。

公司董事长聂忠海先生,1957年生,大专学历,高级经济师,历任杭州市经济贸易委员会经委党委办公事副主任;杭州热电集团有限公司董事长、总经理;2003年8月至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理王鸿康先生,1952年生,本科学历,高级工程师,历任公司工业汽轮机研究所副所长、所长、综合管理部部长、副总经理等职;2003年5月至今任公司副董事长、总经理。

截至2011年9月底,公司拥有员工5027人,其中,按文化程度划分,拥有大专以上学历占比39.55%、高中及中专学历占比29.12%、初中以下学历占比31.33%;按年龄划分,30岁以下

占比32.47%、30~50岁占比45.99%、50岁以上占比21.54%。

总体来看,公司高层管理人员行业经验丰富,专业水平较高。公司在职员工人数较多,符合制造行业经营特点,人员结构合理。

3. 技术水平

公司为国内工业汽轮机研究和生产重要基地,也是国内唯一能按用户的特殊需要,非标准设计制造工业汽轮机的厂家。公司在融合了西门子等国外汽轮机设计制造技术基础上,自主研发开发,走出引进技术与自主创新相结合之路。公司技术领先业内,产品符合API612、NEMA、DIN等国际标准,并跻身于由少数几家国际著名公司控制的高端产品市场领域。

公司建有国家级技术中心和专家委员会,下设工业汽轮机研究所、计算机应用研究所、计量检测中心、激光强化技术开发实验室等十余个开发机构。目前,公司拥有各类科技人员1335名,大专以上学历1295名;初级职称553名,中级职称332名,高级职称124名。技术中心拥有技术管理及开发人员191人,95%为工程技术人员,其中教授级高工以上专家9人,高级职称47人,中级职称68人,建有博士后工作站,通过产学研结合,技术交流及引进人才,已建立起一支高素质的技术开发人才队伍。

四、管理体制

1. 公司治理

根据《公司章程》,公司不设股东会,由出资人行使股东会职权。出资人委派或更换公司董事、监事(职工董事和职工监事除外)。杭州市人民政府在在董事会成员中指定董事长,在监事会成员中指定监事会主席。出资人在董事会成员中指定副董事长。

公司设立董事会,董事会是国有资产授权的代表,是公司决策机构,并按出资人授权行使股东会的部分职权。董事长为公司法定代表

人。公司董事会由七名董事组成，其中职工代表一名，由公司职工代表大会民主选举产生或更换。董事会设董事长一名、副董事长二名。董事每届任期三年，董事长、副董事长任期不得超过董事任期。

公司设总经理一名、副总经理（包括总工程师、总经济师、总会计师）若干名。总经理由市人民政府推荐，董事会聘用或解聘；其他高级管理人员由出资人推荐或总经理提名，董事会聘任或解聘。经理层每届任期三年，可以连聘连任。经出资人（或杭州市人民政府）同意，董事会成员可兼任总经理、副总经理。

公司设监事会，根据《国有企业监事会暂行条例》行使监督职能。监事会由五名监事组成，其中：监事会成员中有二名为职工监事，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一名。监事的任期每届为三年。期满后，出资人（或杭州市人民政府）委派的监事经出资人（或杭州市人民政府）批准，职工选举的监事经公司职工代表大会批准，可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

公司结合本部和下属子公司的经营特点和管理要求，不断完善管理制度，优化管理流程。

安全生产管理方面，公司下属各分子公司设有专门职能部门管理本单位的安全生产和消防工作。除了明确法定代表人或总经理为安全生产第一责任人外，在经营班子内指定专人分管日常安全生产及消防工作。各车间及生产班组落实安全专管员。公司建立了安全生产报告制度和安全例会制度，集团下属各分子公司在每次月的28日前，必须把上月的安全生产情况用书面形式上报到集团公司办公室。每一季度末，由分管安全的领导召开安全生产例会，传达上级部门的安全生产指示，通报各控股及参股公司的安全生产情况。

投资决策管理方面，公司投资决策管理按

照体现出资者权利、科学决策的原则实行分层管理。公司总部的投资项目，实行董事会决策制。公司下属子公司如发生投资设立新公司、以股权形式对外投资、投资境外（含港、澳、台地区）等投资活动须报集团总部审批。对于集团下属企业的股权运作、增资、减资、重组等事项，应当在提交公司董事会审议前将具体方案上报集团公司审定，并于股东会、董事会就上述事项做出决议的当日通报集团公司。对于不须报集团审批的投资项目，须进行项目备案，报备案的材料应在本公司董事会或股东会对投资事项做出决定的第二个工作日，送交集团战略发展部。

对下属子公司管控方面，集团经济运行部在每年年底依据集团公司总经理办公会议提出的集团下一年度经济工作的预期目标，各分子公司当年经营业绩及对下一年度的业绩预测，通过协商拟订各分子公司下一年初的经营目标，并汇总编制成集团下一年度总体经营目标。经集团公司董事会审议批准后，由集团公司总经理与各分子公司法定代表人签订《年度经营目标责任书》。集团经济运行部运用“目标管理”方式，以该《年度经济目标责任书》为依据，对各分子公司实施跟踪、检查与考核。

总体来看，公司法人治理结构较完善；管理制度较为健全，管理水平较高。

五、生产经营

1. 经营概况

公司为工业汽轮机行业的龙头企业，现已形成以工业汽轮机为主，钢材销售为辅的经营模式。近三年，公司主营业务主要为工业汽轮机制造及钢材贸易；其中，钢材销售收入占公司营业收入比重最高，2010年达到83.75%；但工业汽轮机制造业务仍然是公司利润的主要来源，2010年，工业汽轮机制造业务毛利润占公司主营业务利润的58.44%。

表1 2008~2011年9月公司主营业务收入概况（单位：亿元）

板块	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
钢材贸易	127.25	74.77%	4.60%	155.49	77.64%	4.44%	240.15	83.75%	4.52%	280.75	87.88%	2.89%
工业汽轮机	30.79	18.09%	40.27%	35.86	17.91%	36.09%	42.76	14.91%	35.97%	31.89	9.98%	38.51%
船舶制造	6.24	3.67%	0.16%	4.54	2.27%	-10.57%	1.08	0.38%	-16.67%	2.35	0.74%	7.23%
其他	5.89	3.46%	24.62%	4.37	2.18%	41.65%	2.76	0.96%	47.88%	4.49	1.41%	31.85%
合计	170.18	100.00%	11.59%	200.26	100.00%	10.57%	286.75	100.00%	9.55%	319.48	100.00%	6.88%

资料来源：公司提供

工业汽轮机制造业务

（1）经营概况

公司工业汽轮机制造业务载体为汽轮股份。汽轮股份以生产工业汽轮机（分为冲动式汽轮机和反动式汽轮机）为主，工业汽轮机销售收入占汽轮股份收入95%以上，应用领域涉及石油、化工、发电、冶金、制糖、制盐、造纸、城市煤气等，用户遍及全国以及亚、欧、非和拉美等二十多个国家和地区。

（2）原材料及配套件采购

汽轮股份生产汽轮机的主要原材料是叶片钢和其它汽轮机专用钢，其中叶片钢占汽轮股份制造总成本的30%以上；2008~2010年，汽轮股份叶片钢采购量分别为95吨、48吨和164吨，原料供应商包括东北特钢有限公司、上海宝钢集团公司和长城特钢有限公司等国内大型钢厂。

采购价格方面，由于汽轮机专用钢市场价

格较为稳定，而且汽轮股份通过在多家钢厂之间进行价格比较，根据用量和市场变化确定采购量，从而规避价格过高带来的风险。公司近三年叶片钢采购均价基本稳定在20000~23000元/吨的区间。

（3）生产组织及产能扩张

生产组织方面，汽轮股份采用生产周期法控制生产组织的实施，具体体现在三阶段计划，即生产技术准备计划（设计、工艺）、生产准备计划（备料）、生产制造（加工及装配成台）。由于工业汽轮机构成零部件数量多，生产制造周期长，并且按用户需要的技术参数单独设计，是典型的多品种、单件、小批量产品。汽轮股份按专业化分工，将简单、成熟的产品委托外协加工，腾出部分生产能力进行新产品的试制生产，提高产品等级，其哑铃型生产管理模式逐步成熟。

表2 2008~2010年汽轮股份产品生产和销售概况

主要产品	设计产能	2008 年			2009 年			2010 年		
		产量	销量	产能利用率	产量	销量	产能利用率	产量	销量	产能利用率
冲动式汽轮机	230 台/年	38 台	49 台	38%	227 台	184 台	98.70%	211 台	241 台	91.74%
反动式汽轮机	300 台/年	265 台	242 台	88%	185 台	204 台	61.67%	273 台	243 台	91.00%
燃气轮机	4 台/年	2 台	2 台	50%	2 台	2 台	50.00%	2 台	2 台	50.00%

资料来源：公司提供

（4）产品定价及销售结算

汽轮股份目前已向石油、化工、发电、冶金、制糖、制盐、造纸、城市煤气等工业部门提供超过5000台汽轮机，主要应用于驱动给水泵、热电联产、石油化工、煤化工及燃机领域。由于工业汽轮机是按用户的特殊需要进行非标

设计，所以主要采取一机一价的定价方式，90%以上的合同采取招投标的方式确定价格，少部分合同采取与客户协商定价的方式。产品价格根据功率不同，差异较大，在100万元~6000万元之间。汽轮股份产品与国内同行相比，在产品质量与技术水平上占有优势，而且品牌知

名度较高，因此虽然价格高于同行，但在国内市场仍占有较高的份额。

汽轮股份销售结算方式一般采取分阶段结算，客户在合同签订后支付 10%预付款，合同执行中至交货，支付 75%~80%的进度款，质保期（通常是 12~18 个月）满后支付剩余的 15%~10%。

汽轮股份在立足国内市场的同时，依靠高品质的产品以及低于国外品牌50%甚至更多的价格，加速开拓和发展海外市场。目前汽轮股份产品已销售到美国、澳大利亚、土耳其、印度、马来西亚、泰国、越南等二十多个国家及地区。

钢材销售业务

（1）经营概况

公司钢材销售业务载体主要是热联公司。2008~2010 年，热联公司收入规模逐年扩大，三年复合增长率 37.38%，2010 年为 240.15 亿元。

从收入结构看，2008 年以前，热联公司主要以出口和内贸销售为主，进口销售为补充的

业务结构。2009 年，受汇率变动、国际市场萎缩、世界贸易保护主义加重等因素影响，中国钢材的出口形势显著恶化，公司为应对宏观经济带来的不利影响，积极调整产业结构，加大内贸、进口销售业务的开拓力度，有效地弥补了钢材出口业务收入下滑对公司营业收入造成的不利影响。2010 年，公司出口、进口及内贸销售业务比重分别为 16.83%、30.70% 和 52.47%。

2008~2010 年，热联公司毛利率水平呈波动小幅下降趋势，从各板块毛利率变化情况来看，热联公司内贸业务毛利率基本呈上升趋势，进出口业务毛利率水平均波动小幅下滑。总体看，热联公司进出口业务毛利率水平略高于内贸业务。

2011 年 1~9 月，热联公司实现收入 280.75 亿元，是 2010 年全年销售收入的 116.90%；收入构成较上年变化较大，进口销售收入占比大幅上升，内销收入占比明显下降，出口销售收入占比有所下降。

表3 2008年~2011年9月热联公司主营业务构成情况

单位：亿元

分类	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出口销售	43.05	33.83%	3.80%	17.64	11.34%	1.66%	40.41	16.83%	2.71%	37.14	13.23%	2.48%
进口销售	16.14	12.68%	3.20%	63.57	40.88%	3.69%	73.73	30.70%	2.15%	131.98	47.01%	1.88%
内贸销售	68.06	53.49%	1.10%	74.28	47.77%	1.49%	126.01	52.47%	1.87%	111.63	39.76%	1.94%
合计	127.25	100.00%	2.30%	155.49	100.00%	2.40%	240.15	100.00%	2.10%	280.75	100.0%	1.98%

资料来源：公司提供

（2）出口业务

热联公司 2008~2010 年及 2011 年 1~9 月出口收入分别为 43.05 亿元、17.64 亿元、40.41 亿元和 37.14 亿元，2008~2011 年出口收入大幅波动，主要是 2009 年受金融危机影响，钢材出口大幅回落所致。

从商品结构看，近三年热联公司出口商品主要以线材类、坯类、带钢类、型材类和板材类五大类钢材为主，分别占 2008~2010 年及 2011 年 1~9 月出口收入的 98.43%、99.91%、100.00%和 98.94%，公司出口商品结构保持稳定。

2008 年，热联公司出口业务主要集中于韩国、亚洲其他地区、澳大利亚以及欧洲，分别占热联公司出口总额的 19.2%、40.5%、23.7% 和 15.3%。自 2009 年，受金融危机影响，澳大利亚及韩国区域业务量明显下滑，公司将经营重心转向欧洲及亚洲其他地区。2010 年，热联公司欧洲及亚洲其他地区出口销售收入合计占出口总额的 90.8%。2011 年 1~9 月，热联公司主要出口市场集中在韩国、欧洲及亚洲其他地区，分别占热联公司出口总额的 11.5%、11.5% 和 71.8%。

(3) 进口业务

热联公司 2008~2010 年及 2011 年 1~9 月进口收入分别为 16.14 亿元、63.57 亿元、73.73 亿元和 131.98 亿元,进口收入呈快速增长趋势。主要是公司积极开拓进口业务,以缓解金融危机影响导致出口业务下滑对公司带来的不利影响。

从进口商品结构看,公司 2008 年主要进口商品为矿砂及氧化铁皮,分别占当年进口总额

的 94.9%和 5.1%。2009 年,热联公司大力发展进口业务,在原有矿砂、氧化铁皮的基础上,拓展焦炭、钢坯、热轧铁块和生铁等新产品;同期,热联公司实现进口业务销售收入合计 63.57 亿元,较 2008 年增长 293.70%。2010 年,公司进口业务结构较 2009 年变化不大,仍以矿砂、焦炭、热轧铁块等产品为主,合计占公司进口业务的 86.93%。

表 4 2008 年~2011 年 9 月热联公司主要进出口商品情况 单位: 万美元

商品结构		2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	矿砂	21892	94.93%	62505	67.22%	77430	69.55%	85388	41.08%
	氧化铁皮	1170	5.07%	140	0.15%	1720	1.54%	4985	2.40%
	坯类			6200	6.67%	793	0.71%	687	0.33%
	焦炭			12810	13.78%	15154	13.61%		
	热轧铁块			4866	5.23%	3407	3.06%	4297	2.07%
	生铁			4943	5.32%	727	0.65%		
	热卷			658	0.71%	61	0.05%		
	无烟煤			864	0.93%			3419	1.64%
	其他					12038	10.81%	109080	52.48%
	小计	23062	100.00%	92986	100.00%	111330	100.00%	207856	100.00%
出口	线材类	4022	6.54%	977	3.78%	5949	9.75%	15693	26.83%
	坯类	10048	16.34%	3929	15.21%	342	0.56%	324	0.55%
	带钢类	6468	10.52%	1302	5.04%	8616	14.12%	775	1.32%
	型材类	13895	22.59%	6369	24.65%	5185	8.50%	5378	9.19%
	板材类	26100	42.44%	13234	51.23%	40924	67.07%	35702	61.04%
	其它	967	1.57%	24	0.09%	2	0.00%	622	1.06%
	小计	61500	100.00%	25835	100.00%	61018	100.00%	58494	100.00%

资料来源: 公司提供

(4) 内贸业务

2008~2010 年,热联公司内贸业务收入分别为 68.06 亿元、74.28 亿元和 126.01 亿元,占总收入比重小幅波动,三年分别为 53.49%、47.77%和 52.47%。2011 年 1~9 月,热联公司内贸业务收入合计 111.63 亿元,占 2010 年全年内贸业务收入的 88.58%,占当期贸易收入的 39.8%。热联公司内贸业务经营品种仍以钢材产品为主,目前是沙钢、柳钢、唐钢、邯钢等大型钢厂的一级代理,并在华东、华北等区域设立分支机构,

主要客户遍及浙江、上海、江苏、山东、天津、北京、四川、广东、福建等地。

船舶制造业务

公司船舶制造业务载体为东风船舶。2009 年以来,受全球航运业周期性波动以及船舶制造行业产能过剩等因素影响,公司船舶制造业务收入及毛利率水平均出现明显下降。2008~2010 年,公司船舶制造业务收入分别为 6.24 亿元、4.54 亿元和 1.08 亿元;同期毛利率由 2008 年的 0.16% 降至 2010 年的 -16.67%。

东风船舶目前面临因市政建设而需整体搬迁,同时,公司考虑到国际船舶市场受金融危机后续影响持续低迷,决定停止大型船舶订单的承接,并着手陆续退出船舶制造业务。截至2011年9月底,东风船舶共持有船舶订单6条,合计1.95万载重吨位。2011年1~9月,公司船舶制造业务收入2.35亿元,实现毛利润0.17亿元。

其它业务

作为一家综合性的集团,公司还涉足发电设备、房地产等多个行业。

房地产方面,2008~2010年,公司主要开发项目为诸暨滨江华都住宅项目、杭州香江国际大厦项目、连云港孔望山庄项目及新潮武林国际公寓项目。其中滨江华都项目总建筑面积15万 m^2 ,可售面积13.5万 m^2 ,已于2008年完全全部销售工作;杭州香江国际项目为公司与上海浩金投资共同出资建设,预计建成后将用于公司科技中心用楼以及浩金公司商业建设使用,目前未形成销售收入;孔望山庄项目与2011年4月陆续开始销售,截止2011年9月底已完成销售面积5125.82 m^2 ,实现销售收入4755.24万元;新潮武林国际公寓项目为公司与浙江新潮房地产共同开发的高层住宅项目,截至2011年9月底,桃源山居项目1栋楼已开始进行销售,公司已收到预购款2900.00万元。

公司发电设备制造业的主要载体是杭州杭发发电设备有限公司,主导产品为水力发电成套设备、汽轮发电机及同步和异步电动机。通过多年的积累和发展,已形成了0.75MW~60MW多种规格的汽轮发电机和0.32MW~50MW的水轮发电机组的生产能力。目前,正在着力研发电动发电机、多喷嘴水电等新产品。1960年公司发电设备进入国际市场以来,至今产品已远销美国、加拿大、瑞典、土耳其、古巴、智利、印尼、越南、伊朗等三十多个国家和地区。

2. 未来发展

公司近期投资计划如下:

(1) 连云港孔望山庄项目

连云港孔望山庄项目(以下简称“孔望山项目”)开发总面积合计404亩。公司先期启动安置房建设,商品房部分根据地上建筑物拆迁进度情况,计划分三期开发建设,总开发周期需6年时间,实行滚动开发,预计总投资10.80亿元。截至2011年9月,公司已完成39641.08 m^2 的安置房主体及内装饰工程,占安置房设计总面积的65.97%;已开工的商品房建设面积40100.54 m^2 。

孔望山项目已于2011年4月陆续开始销售,截至2011年9月底已累计完成投资5.84亿元。预计2012年、2013年公司将继续投资2.64亿元和1.50亿元,公司将主要依靠银行借款、股东出资等方式解决资金需求。

(2) 杭州杭发发电设备有限公司整体搬迁项目

杭州杭发发电设备有限公司整体搬迁项目(以下简称“杭发搬迁项目”)是公司根据杭州市萧山区委(请示)萧委发[2007]22号文件指示,响应杭州市萧山区人民政府“退二进三、整体搬迁”工作而实施的整体搬迁项目,此项目已列入萧山区2007年重大装备制造业省市重点申报项目之一。

杭发搬迁项目新址位于临浦开发区内,占地面积185亩,计划总投资3.50亿元,计划建设期为2年。预计搬迁完成后,公司将建成具备年产水轮发电机组500MW、汽轮发电机2200MW、中型电动机200MW和风力发电机100MW的生产能力。

公司目前已经全额支付新厂区土地出让金,新厂区已经进入开工建设阶段。截至2011年9月底,此项目累计完成投资4550万元。杭发搬迁项目资金需求主要来自政府按照搬迁协议拨给的搬迁补偿金以及银行借款。

(3) 汽轮机透平机械制造新基地项目

公司计划于十二五期间规划建设汽轮机透平机械制造新基地(以下简称“透平机械项目”项目),并设立全资子公司负责新基地的基建及

后续生产管理工作；新公司名称暂定为杭州汽轮透平机械装备制造有限公司。

透平机械项目位于州钱江经济技术开发区，计划总投资12亿元，占地面积超过700亩。预计杭预计项目建成投产后，将有效地缓解公司目前产能不足对公司经营发展的制约，同时也有助于公司实现生产体系的转型以及制造能力的提升，有望进一步加强公司在工业透平机械领域的竞争力，为公司未来稳定增长提供有力支持。

（4）杭州香江国际大厦

杭州香江国际大厦（以下简称“香江国际”）项目由公司与上海浩金投资有限公司各出资50%组建的杭州香江科技有限公司负责建设开发。香江国际项目位于杭州市中心区域，所处位置地段优势明显，并被杭州市政府与下城区政府列为城市建设重点项目。香江国际项目占地合计26.4亩，计划总投资12.24亿元。

预计项目完工后将交由公司与上海浩金投资有限公司分别用于杭汽轮集团科研办公用房及成立杭州旅港同乡会会所。截至2011年9月底，已累计完成投资8.00亿元。

总体来看，在工业汽轮机制造领域，公司综合竞争力强且在技术实力和客户资源方面积累了丰富经验，未来有望继续保持良好增长趋势；在钢材销售领域，公司积极调整产业结构，加大内贸、进口销售业务的开拓力度，有效的弥补了宏观经济对公司出口贸易带来的不利影响，公司钢材进口业务未来有望保持增长趋势；在房地产开发领域，公司计划投资的连云港孔望山庄项目和杭州香江国际大厦项目进展顺利。综合来看，公司有望保持较好的整体经营状况，但未来面临大规模的资本性支出，对外融资压力较大。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~2010年合并财务报表

已经中汇会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年1~9月财务报表未经审计。

公司2010年财务报表合并范围在2009年基础上新增4家子公司，注销1家子公司。

截至2010年底，公司合并资产总额161.07亿元，负债总额112.38亿元，所有者权益48.69亿元（含少数股东权益20.11亿元）；2010年实现营业收入286.75亿元，利润总额13.35亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额227.62亿元，负债总额168.06亿元，所有者权益59.55亿元（含少数股东权益24.41亿元）；2011年1~9月实现营业收入319.48亿元，利润总额16.70亿元。

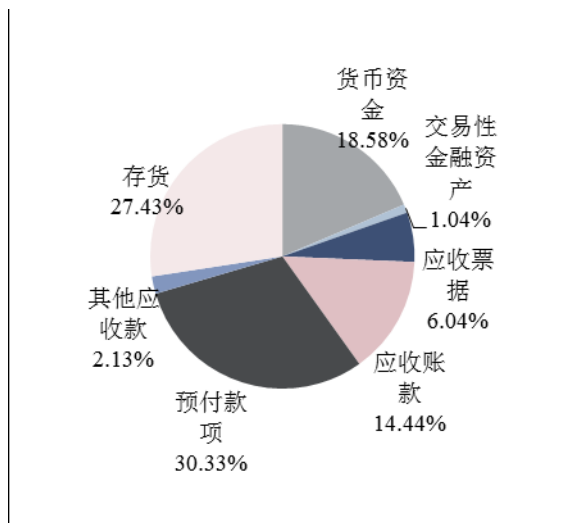
2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额快速增长，年均复合增长27.80%，2010年为161.07亿元，较2009年增长24.65%。其中，流动资产、非流动资产分别占82.26%和17.74%，与2009年相比，公司流动资产占比略有下降。

2008~2010年，公司流动资产年均复合增长29.43%，2010年底为132.49亿元，较上年增长20.89%。从流动资产结构看，2010年，公司流动资产构成中主要为货币资金、应收账款、预付款项和存货，占比分别为18.58%、14.44%、30.33%和27.43%；与上年相比，预付款项占比上升7.86个百分点，应收账款占比下降1.31个百分点，货币资金和存货占比基本与上年持平。

截至2010年底，公司货币资金24.62亿元，较上年增长18.39%，主要为银行存款（占66.18%）；应收票据8.00亿元，全部为经营收到的银行承兑汇票，较上年有所增长16.86%。

图6 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司应收账款账面余额22.66亿元，其中关联方应收账款0.0038亿元，占比很小；从账龄看，公司应收账款在1年以内的占70.07%，1~2年的占14.01%，2~3年的占8.29%，3年以上的占7.63%。公司已计提坏账准备3.52亿元，计提比例为15.55%，2年以上计提坏账准备1.70亿元，计提较充分。

截至2010年底，公司其他应收款账面余额3.19亿元，较上年下降60.08%，主要系上年暂付款及应收出口退税的收回所致。从账龄上看，1年以内的占86.72%，1~2年的占8.53%，2~3年的占0.23%，3年以上的占4.52%。公司其他应收账款计提坏账准备0.38亿元，计提比例为11.80%。

截至2010年底，公司预付款项40.18亿元，主要是预付原料款，由于公司钢材贸易增长速度较快，公司预付款项较上年增长63.13%；其中账龄在1年以内的预付款项占98.90%。

截至2010年底，由于销售规模增长，存货有所增加，公司存货余额36.72亿元，较上年增长19.20%，其中原材料、库存商品、开发成本和在产品分别占11.05%、43.38%、32.01%和13.53%，公司开发成本主要系香溢孔望山庄和香江国际大厦工程项目，成本分别3.82亿元和7.21亿元。公司计提存货跌价准备0.39亿元，

主要是对原材料和在产品计提的跌价准备。

2008~2010年，公司非流动资产年均复合增长20.97%，2010年为28.58亿元，较2009年增长45.65%。公司非流动资产增长主要来自固定资产、无形资产和其他非流动资产的增加；和2009年相比，公司固定资产和无形资产占比迅速上升（分别增长54.76%和76.34%）。

截至2010年底，公司长期股权投资账面余额合计4.77亿元，主要为公司对杭州市商业银行（投资3.91亿元，持股8.75%）的股权投资；公司共计提长期股权投资减值准备0.11亿元，公司长期股权投资净值4.66亿元。

截至2010年底，公司固定资产原值16.31亿元，较上年增长35.92%，主要是在建工程转入固定资产3.77亿元所致。公司固定资产以机器设备、房屋建筑物为主，分别占55.60%和34.77%。2010年公司累计计提折旧6.10亿元，计提固定资产减值准备0.08亿元，固定资产净额10.12亿元。公司在建工程1.15亿元，主要为进口6.3米立车、数控镗铣床、基建工程等项目。公司无形资产4.82亿元，较上年增长76.34%，主要是土地使用权及余热电站经营权增加所致。

截至2010年底，公司其他非流动资产3.85亿元，主要系公司定向让渡给杭州新湖明珠置业有限公司资金合计3.85亿元，让渡资金期限自2010年12月13日至2012年6月12日。

截至2011年9月底，公司资产总额227.62亿元，较2010年底增长41.31%，其中流动资产占比上升至86.43%，非流动资产占比下降至13.57%。

截至2011年9月底，公司流动资产196.73亿元，较2010年底增长48.49%，主要源于应收账款、预付款项和其他应收款的增加；和2010年底相比，公司应收账款、预付款项和其他应收款占比分别上升至19.62%、31.40%和4.70%。

截至2011年9月，公司应收账款38.60亿元，较年初增长101.78%，主要系结算方式中远期信用证比重增加及营业收入增长影响应收

款增加所致；截至 2011 年 9 月，公司预付款项 61.78 亿元，较年初增长 53.76%，主要系销售增长导致预付采购款增加所致；截至 2011 年 9 月，公司其他应收款 9.24 亿元，较年初增长 227.66%，主要系预付前期投资款项及应收出口退税款所致。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动资产 30.88 亿元，较 2010 年底增长 8.06%，其中长期股权投资占 15.09%、固定资产占 34.70%、无形资产占 14.42%。

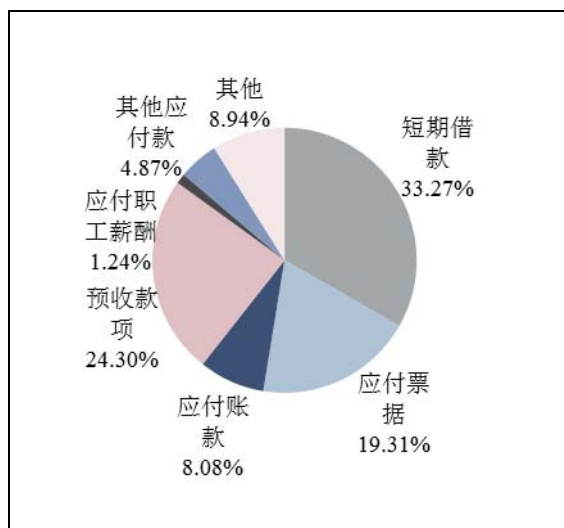
总体来看，公司资产规模稳步增长，其中流动资产占比较大，流动资产中预付账款、应收款项和存货占比较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益年均复合增长 25.61%，2010年为48.69亿元，较2009年增长 20.42%，增长主要来自未分配利润的增加。2010年底，公司归属于母公司所有者权益合计28.58亿元，主要为实收资本（占17.49%）、资本公积（占8.99%）和未分配利润（占71.41%）。

2008~2010年，公司负债总额年均复合增长 28.79%，2010年为112.38亿元。其中，流动负债占91.89%，非流动负债占8.11%。和2009年相比，流动负债占比上升了2.77个百分点。

图 7 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动负债103.26亿元，较上年增长30.51%，主要源于短期借款和其他应付款的增加。与2009年相比，公司短期借款和其他应付款占比分别上升了6.01和1.44个百分点，应付票据和预收款项占比下降了5.33和6.38个百分点。

截至2010年底，公司短期借款34.35亿元，较上年增长59.27%，主要为保证借款和押汇借款；应付票据19.94亿元，全部为银行承兑汇票。公司应付账款8.34亿元，账龄均在1年以内；其他应付款5.02亿元，较上年增长85.24%，主要系应付暂收款与暂借款；其他流动负债5.01亿元，主要系短期融资券。

截至2010年底，公司非流动负债9.12亿元，较上年下降5.66%，主要源于长期借款的减少。公司专项应付款6.52亿元，较上年下降4.78%，主要系子公司杭州汽轮动力科技有限公司环城北路167号地块（占地面积70.56亩）拆迁补偿费。

截至2010年底，公司有息债务总额62.41亿元，较上年增长43.34%，其中短期债务占97.54%，债务结构有待改善。公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年有所上升，分别为69.77%和56.17%。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计 59.55亿元，较2010年底增长22.30%，主要源于未分配利润的增加；归属于母公司所有者权益 35.14亿元，和2010年底相比，所有者权益构成变化不大，公司所有者权益稳定性较差。

截至2011年9月底，公司负债合计168.06亿元，较2010年底增长49.55%，其中流动负债占 95.86%，非流动负债占4.14%。公司流动负债 161.10亿元，较2010年底增长56.01%，其中短期借款和预收款项占比分别上升至48.39%和 25.19%，应付票据占比下降至6.97%。公司非流动负债6.96亿元，较2010年底下降23.64%，主要源于专项应付款的减少。截至2011年9月底，公司有息债务总额98.84亿元，较2010年底增长 58.38%，其中短期债务占95.30%，长期债务占

4.70%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为73.84%和62.40%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构有待改善，有息债务增长较快，负债水平偏高。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入规模显著扩大，主要来源于钢材销售业务收入增长。从各板块毛利率水平变化来看，公司工业汽轮机制造业务毛利率水平高且较为稳定，基本维持在35%以上；钢材销售业务毛利率较为稳定，维持在4.5%左右。

2010年公司实现营业收入286.75亿元，较上年增长43.19%；2010年营业成本259.37亿元，较上年增长44.38%，略高于营业收入的增长速度。

2010年公司期间费用合计13.92亿元，较上年增长29.12%，占营业收入的比重由5.38%下降至4.85%。

2010年公司资产减值损失1.27亿元，较上年增长59.11%，主要由于存货跌价准备计提0.37亿元所致。

2010年公司投资收益1.24亿元，其中交易性投资资产收益0.92亿元，成本法核算的从被投资单位分派的利润0.25亿元、其他投资收益0.08亿元。

2010年公司实现营业外收入0.96亿元，较上年大幅下降64.32%，主要系2009年公司获得拆迁补偿款所致；实现利润总额13.35亿元，较上年增长17.39%；实现净利润10.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.06亿元。

2010年，公司营业利润率由10.41%降至9.42%；总资产收益率和净资产收益率均略有下降，分别为10.79%和21.32%。

2011年1~9月，公司实现营业收入319.48亿元，占2010年全年收入的111.41%，主要由于钢材销售收入进一步增加所致。2011年1~9月，公司实现利润总额11.07亿元，净利润13.08

亿元；公司营业利润率较2010年底有所下降，为6.75%。投资收益1.86亿元，主要系投资理财产品收益及子公司分红；营业外收入5.98亿元，主要系公司土地补偿款转为收入。

总体看，公司主营业务盈利能力略有下降，主要因为盈利能力相对较低的钢材销售业务收入占比上升所致。公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2010年底，公司流动比率由138.52%下降至128.31%；速动比率由100.00%小幅下降至93.12%；2010年经营现金流负债比为-8.73%。截至2011年9月底，公司流动比率为122.12%，较2010年底略有下降，由于存货占比略有下降，使得速动比率上升至98.22%。公司经营活动产生的现金流入规模较大，且公司流动负债中预收款项占比大，总体看，公司短期偿债能力较强。

2009年~2010年，公司实现的EBITDA分别为13.14亿元和15.47亿元。从长期偿债能力指标看，公司EBITDA利息倍数分别为15.75倍和14.46倍，公司利息支付能力强。公司全部债务/EBITDA分别为3.31倍和4.04倍，公司对全部债务的偿还能力尚可。

截至2011年9月底，公司共获银行授信额度263.48亿元，尚未使用的授信额度140.10亿元，公司对外融资渠道通畅。公司下属子公司杭州汽轮机动力股份有限公司为深交所B股上市公司（SZ.200771），公司直接融资渠道畅通。

截至2011年9月底，公司对杭州中策橡胶有限公司提供保证担保金额合计13400万元，担保比率为2.25%。

表5 截至2011年9月底公司对集团外企业担保情况

被担保单位	贷款银行	担保金额	借款日	到期日
杭州中策橡胶有限公司	中国工商银行浙江省分行	5400.00	2010-12-01	2011-11-30
		5000.00	2011-01-04	2012-01-04
		3000.00	2011-06-01	2012-05-30
合计		13400.00		

资料来源：公司提供

公司与杭州中策橡胶有限公司（以下简称

“杭州中策”)从2003年9月起建立互保关系,杭州中策的前身为杭州橡胶总厂,是始建于1958年的大型国有企业。杭州中策主要生产各种规格的子午线轮胎、载重轮胎、轿车轮胎、工业轮胎、农业轮胎、摩托车胎、自行车胎、手推车胎、橡胶履带、胶管和橡胶杂件等14大系列2230多个品种规格的产品,生产规模在国内同行业中排行第2位,在中国企业500强名单中,杭州中策荣列第365位,中国制造业名列第206位,中国橡胶制品行业名列第一位。2010年12月31日杭州中策橡胶有限公司总资产规模为115.77亿元,净资产34.93亿元,资产负债率69.83%;2010年实现营业收入200.46亿元,利润总额8.54亿元,净利润7.25亿元,经营活动净现金流量1.57亿元。2011年三季度末杭州中策总资产规模为127.13亿元,净资产34.29亿元,资产负债率为73.03%;2011年1-9月实现营业收入197.21亿元,利润总额5.40亿元,净利润4.02亿元,经营活动净现金流量2.48亿元。

总体看,公司被担保企业经营正常,公司担保比率低,或有负债风险低。

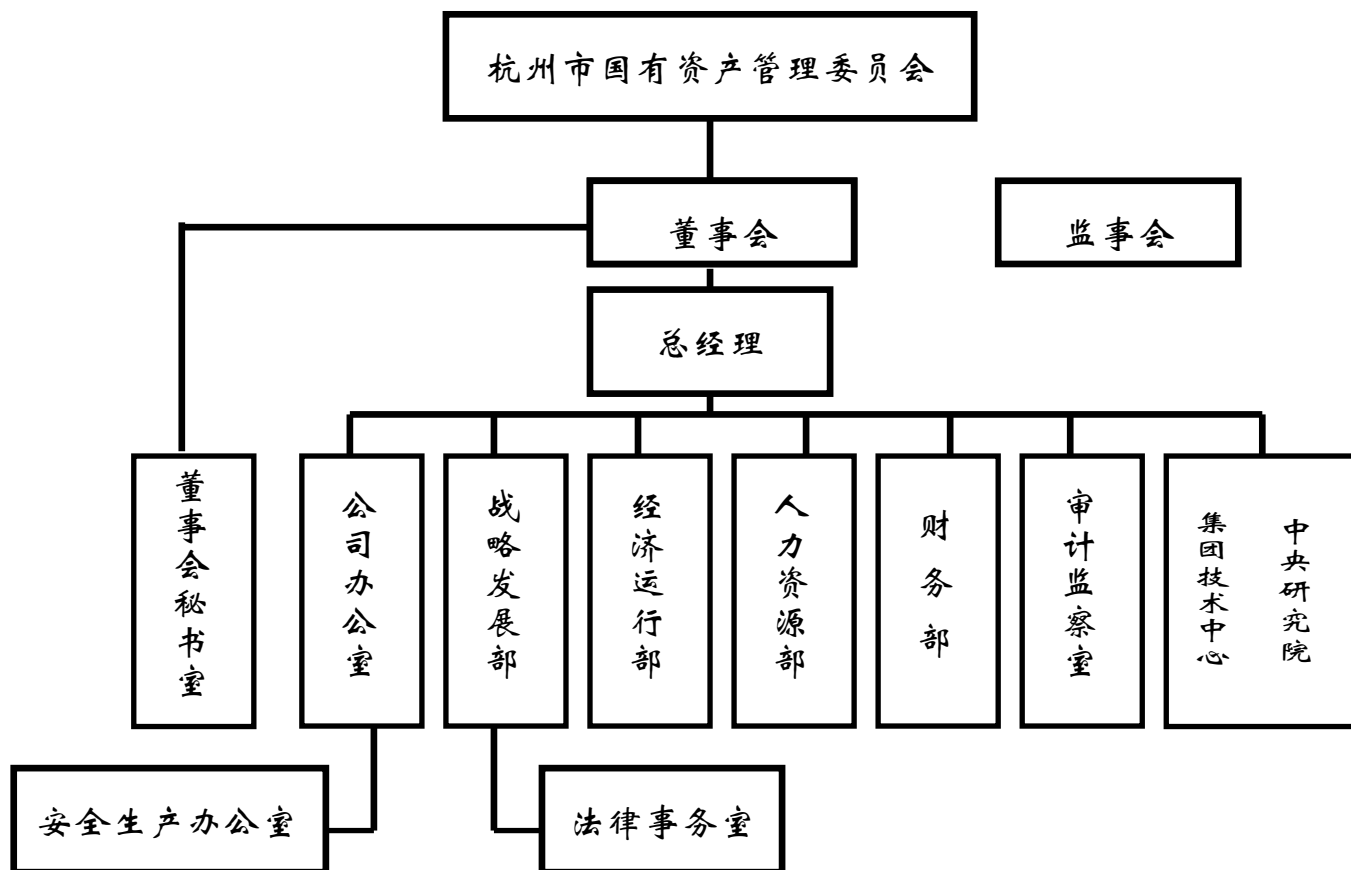
七、综合评价

公司为中国国内工业汽轮机行业的龙头企业,产业布局以工业汽轮机为主业,钢材销售为辅业,并涉及发电设备、房地产等众多行业。公司是国内唯一能按用户要求进行非标设计的工业汽轮机制造基地,工业汽轮机国内市场份额占77%,产品品牌知名度高、市场份额大,盈利能力强,具有较强的竞争优势。

公司整体资产质量一般;有息债务增长较快,负债负担较重;整体盈利能力较强;短期偿债能力较强。

总体看,公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司本部组织架构图



附件 2-1 2008~2011 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	160995.25	207952.69	246197.02	23.66	397089.39
交易性金融资产	41.19	19518.24	13811.96	1731.29	9274.01
应收票据	48905.52	68499.89	80046.09	27.94	79790.81
应收账款	170281.72	172631.11	191348.80	6.01	386030.05
预付款项	134449.38	246291.33	401809.65	72.87	617832.04
应收利息	19.44	3.37	191.84	214.13	
应收股利	0.78	0.78		-100.00	
其他应收款	73153.22	76264.26	28173.53	-37.94	92378.67
存货	202987.98	304822.49	363336.90	33.79	384922.84
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	23.66	10.83	8.86	-38.81	9.78
流动资产合计	790858.13	1095994.98	1324924.66	29.43	1967327.60
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			1500.00		22000.00
长期应收款					
长期股权投资	50199.15	46827.00	46604.72	-3.65	46604.72
投资性房地产	23477.44	27428.54	23141.83	-0.72	26136.89
固定资产	77188.90	65411.87	101232.53	14.52	107170.15
在建工程	6008.13	15272.97	11461.32	38.12	8050.16
工程物资					40.26
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	24785.61	27362.24	48249.58	39.52	44545.12
开发支出					
商誉	5796.18	5796.18	4245.36	-14.42	4245.36
合并价差					
长期待摊费用	1710.83	1118.24	782.45	-32.37	1188.35
递延所得税资产	6121.52	6998.62	10068.12	28.25	10352.31
其他非流动资产			38500.00		38500.00
非流动资产合计	195287.75	196215.65	285785.90	20.97	308833.32
资产总计	986145.88	1292210.62	1610710.55	27.80	2276160.91

附件 2-2 2008~2011 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	147779.07	215683.94	343510.56	52.46	779561.91
交易性金融负债					
应付票据	135888.32	194942.50	199420.75	21.14	112215.45
应付账款	73262.37	83570.64	83397.38	6.69	177701.17
预收款项	223564.02	242788.46	250965.61	5.95	405779.41
应付职工薪酬	12543.12	12803.16	12805.26	1.04	20265.29
应交税费	8391.94	13928.62	25752.88	75.18	34580.28
应付利息	211.57	297.73	612.61	70.16	2931.95
应付股利	126.35	127.55	119.70	-2.67	
其他应付款	13628.77	27068.21	50239.01	92.00	27865.49
预计负债					
一年内到期的非流动负债			15700.00		
其他流动负债	1470.00		50099.14	483.79	50130.39
流动负债合计	616865.55	791210.81	1032622.89	29.38	1611031.33
非流动负债：					
长期借款		24746.38	15346.38		46500.00
应付债券					
长期应付款	33.00	33.00	33.00		33.00
专项应付款	58351.82	68501.03	65224.67	5.73	11209.53
预计负债	1329.71	1517.76	1761.50	15.10	1582.39
递延收益					
递延所得税负债	212.64	524.16	3585.33	310.63	3585.33
其他非流动负债	762.37	1314.96	5214.53	161.53	6704.96
非流动负债合计	60689.54	96637.29	91165.41	22.56	69615.21
负债合计	677555.09	887848.10	1123788.31	28.79	1680646.54
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	50000.00	50000.00		50000.00
资本公积	26056.12	25656.89	25697.11	-0.69	25697.11
减：库存股					
盈余公积	4171.51	4736.04	6473.40	24.57	6473.40
未分配利润	110375.44	157627.94	204114.69	35.99	270022.30
外币报表折算差额	-357.61	-362.53	-438.82	10.77	-802.17
归属于母公司权益合计	190245.46	237658.34	285846.39	22.58	351390.64
少数股东权益	118345.34	166704.18	201075.86	30.35	244123.74
所有者权益合计	308590.80	404362.52	486922.25	25.61	595514.37
负债和所有者权益总计	986145.88	1292210.62	1610710.55	27.80	2276160.91

附件 3 2008~2011 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1701797.92	2002600.37	2867474.31	29.81	3194787.72
减：营业成本	1504514.55	1790895.18	2593698.18	31.30	2974969.63
营业税金及附加	2365.58	3213.88	3745.33	25.83	4155.44
营业费用	39514.71	47669.41	65813.76	29.06	43243.51
管理费用	48967.32	50357.77	59140.09	9.90	55169.70
财务费用	8187.79	9748.43	14209.03	31.73	19322.22
资产减值损失	10122.91	8009.20	12743.38	12.20	5782.21
加：公允价值变动收益	-6.58	1290.10	461.49	-	
投资收益	5265.46	4555.58	12398.98	53.45	18577.50
其中：对合营企业投资收益	-15.41	-44.35	-127.75	187.94	
汇兑收益					
二、营业利润	93383.94	98552.19	130985.01	18.43	110722.50
加：营业外收入	14221.32	26801.64	9563.23	-18.00	59761.61
减：营业外支出	4239.50	11588.85	7005.16	28.54	3485.06
其中：非流动资产处置损失	888.20	8125.80	1191.78	15.84	
三、利润总额	103365.76	113764.98	133543.07	13.66	166999.06
减：所得税费用	18614.95	21587.36	29721.15	26.36	36177.66
四、净利润	84750.81	92177.62	103821.93	10.68	130821.40
其中：归属于母公司的净利润		48873.03	50639.54	-	65907.60
少数股东损益	42680.84	43304.59	53182.39	11.63	64913.79

附件 4-1 2008~2011 年 9 月现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	1868675.81	2118519.53	3288404.31	32.66	3692504.95
收到的税费返还	6325.50	5421.46	20273.18	79.02	9423.73
收到其他与经营活动有关的现金	24840.47	35331.06	42903.61	31.42	14901.15
经营活动现金流入小计	1899841.78	2159272.06	3351581.11	32.82	3716829.82
购买商品、接受劳务支付的现金	1668477.39	1971292.14	3210071.05	38.71	3500589.45
支付给职工以及为职工支付的现金	52529.03	59418.78	70084.20	15.51	57944.16
支付的各项税费	49014.39	59919.41	61814.83	12.30	60992.36
支付其他与经营活动有关的现金	68316.15	61066.23	99787.49	20.86	86756.59
经营活动现金流出小计	1838336.95	2151696.55	3441757.58	36.83	3706282.56
经营活动产生的现金流量净额	61504.83	7575.50	-90176.47	-	10547.26
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14490.54	588243.31	15143.05	2.23	3108.66
取得投资收益收到的现金	4205.04	3994.21	23253.57	135.16	22708.28
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	47420.63	18626.61	10334.56	-53.32	5240.43
处置子公司及其他单位收到的现金净额		2204.46	84.70		
收到其他与投资活动有关的现金	25377.05	5322.77	251041.03	214.52	2.22
投资活动现金流入小计	91493.26	618391.36	299856.91	81.03	31059.59
购建固定资产、无形资产等支付的现金	28815.98	21589.87	35354.74	10.77	14028.02
投资支付的现金	66985.00	605963.89	20842.44	-44.22	100014.58
取得子公司等支付的现金净额	225.00			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	8498.41	864.77	198150.17	382.87	3172.93
投资活动现金流出小计	104524.39	628418.53	254347.36	55.99	117215.53
投资活动产生的现金流量净额	-13031.12	-10027.17	45509.55	-	-86155.95
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8976.50	21811.59	3209.08	-40.21	10902.72
取得借款收到的现金	440041.68	939072.18	1020378.79	52.28	1905242.14
发行债券收到的现金		155227.23	291715.41		
收到其他与筹资活动有关的现金	6514.27			-100.00	50789.65
筹资活动现金流入小计	455532.45	1116111.01	1315303.28	69.92	1966934.51
偿还债务支付的现金	431485.60	875997.83	900480.12	44.46	1697528.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19811.26	27639.37	39703.48	41.57	45329.54
支付其他与筹资活动有关的现金	6459.09	166037.94	297942.10	579.17	515.86
筹资活动现金流出小计	457755.95	1069675.13	1238125.70	64.46	1743373.91
筹资活动产生的现金流量净额	-2223.50	46435.88	77177.58	-	223560.60
四、汇率变动对现金的影响	724.54	-1890.43	-3405.25	-	2891.20
五、现金及现金等价物净增加额	46974.74	42093.78	29105.41	-21.29	150843.12
加: 期初现金及现金等价物余额	76770.59	123745.32	165839.10	46.98	194944.51
六、期末现金及现金等价物余额	123745.32	165839.10	194944.51	25.51	345787.63

附件 4-2 2008~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	84750.81	92177.62	103821.93	10.68
加: 资产减值准备	10122.91	8009.20	12743.38	12.20
固定资产折旧及其他	8022.05	8016.20	9197.31	7.07
无形资产摊销	320.06	653.08	871.43	65.00
长期待摊费用摊销	419.25	669.07	349.92	-8.64
处置固定资产、无形资产等损失	805.11	-7764.93	-1564.64	-
固定资产报废损失	2.17	2.59	12.90	143.88
公允价值变动损失	6.58	-1290.10	-461.49	-
财务费用	11001.75	12326.23	14602.44	15.21
投资损失	-5265.46	-4555.58	-12398.98	53.45
递延所得税资产减少	-320.15	-1029.54	-3069.50	209.64
递延所得税负债增加	-576.87	311.53	3061.17	-
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-53338.80	-101834.50	-62132.74	7.93
经营性应收项目的减少	-42542.52	-144246.81	-152770.29	89.50
经营性应付项目的增加	48030.27	146131.45	-2439.30	-
其他	67.67	7575.50		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	61504.83	15151.00	-90176.47	-

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.76	8.70	11.19	9.76	--
存货周转次数(次)	7.41	7.05	7.76	7.48	--
总资产周转次数(次)	1.73	1.76	1.98	1.86	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.45	10.41	9.42	10.12	6.75
总资本收益率(%)	15.06	11.97	10.31	11.76	--
净资产收益率(%)	27.46	22.80	21.32	22.99	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)		5.77	3.06	3.26	7.24
全部债务资本化比率(%)	47.90	51.85	56.17	53.22	62.40
资产负债率(%)	68.71	68.71	69.77	69.24	73.84
偿债能力					
流动比率(%)	128.21	138.52	128.31	131.35	122.12
速动比率(%)	95.30	100.00	93.12	95.62	98.22
经营现金流动负债比(%)	9.97	0.96	-8.73	-2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.07	15.75	14.46	17.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	3.31	4.04	3.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	-0.01	-0.07	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	10.84	-0.29	-4.18	-0.01	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
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(非流动) 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

联合资信评估有限公司关于 杭州汽轮动力集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在杭州汽轮动力集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

杭州汽轮动力集团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。杭州汽轮动力集团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，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杭州汽轮动力集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现杭州汽轮动力集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如杭州汽轮动力集团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，直至杭州汽轮动力集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如杭州汽轮动力集团有限公司主体长期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杭州汽轮动力集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月九日