

信用等级公告

联合[2010] 003 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
二零一零年一月四日

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 2010 年 1 月 4 日至 2011 年 1 月 3 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

二零一零年一月四日



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：2010 年 1 月 4 日

财务数据

项 目	2006 年*	2007 年*	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	67.92	81.26	98.61	123.88
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	17.08	23.42	30.86	36.95
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	1.47
全部债务(亿元)	25.91	26.79	28.37	41.57
主营业务收入(营业收入)(亿元)	88.17	144.53	170.18	142.29
利润总额(亿元)	7.52	8.39	10.34	7.97
EBITDA(亿元)	8.67	9.96	11.67	---
主营业务利润率(营业利润率)(%)	15.78	12.26	11.45	11.63
净资产收益率(%)	16.67	27.31	27.46	---
资产负债率(%)	74.86	71.18	68.71	70.17
全部债务资本化比率(%)	60.26	53.36	47.90	52.94
流动比率(%)	105.62	118.14	128.21	131.44
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	2.69	2.43	---
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	10.26	25.45	---

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 9 月数据未经审计。上表中 2006 年数据为 2007 年年初调整数，2007 年数据为 2008 年年初调整数。

分析师

王 佳 谢凌艳

lianhe@lianheratings.com.cn

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.lianheratings.com.cn

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商，在技术水平、行业地位、经营规模、营销网络、盈利能力等方面的综合优势。同时联合资信也关注到市场环境变化、原材料价格波动、关联单位占款较多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，虽然受近期宏观经济环境影响公司业绩出现波动，但考虑到 2009 年以来国内外经济形势回暖，国家陆续出台利好政策，相关业务有望企稳回升；在船舶制造业务领域，公司在建项目进展顺利，预计 2010 年 9 月形成一定生产能力。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，盈利能力强，具有较强的竞争优势。
2. 2008 年以来国家出台多项政策措施，包括 7 次上调出口退税率等，有助于推升公司钢材出口业务。
3. 公司整体资产质量良好，短期和长期偿债能力较强。

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。
2. 2009 年前三季度，公司钢材出口业务收入同比大幅下降。

3. 公司海盐澉浦长山造船基地和连云港孔望山庄项目计划投资额较大，未来两年公司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,根据公司第二十三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。

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、董事会秘书室等。截至2008年底,纳入公司合并范围的二级子公司共13家。

截至2008年底,公司合并资产总额986145.88万元,负债总额677555.09万元,所有者权益308590.80万元(含少数股东权益

118345.34万元);2008年实现营业收入1701797.92万元,净利润84750.81万元(归属于母公司所有者的净利润42069.97万元)。

截至2009年9月底,公司合并资产总额1238840.09万元,负债总额869317.78万元,所有者权益369522.31万元(含少数股东权益143168.99万元);2009年1~9月实现营业收入1422871.09万元,净利润70220.03万元(归属于母公司所有者的净利润35859.59万元)。

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、数控机械加工设备，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5万到10万，再到15万，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。

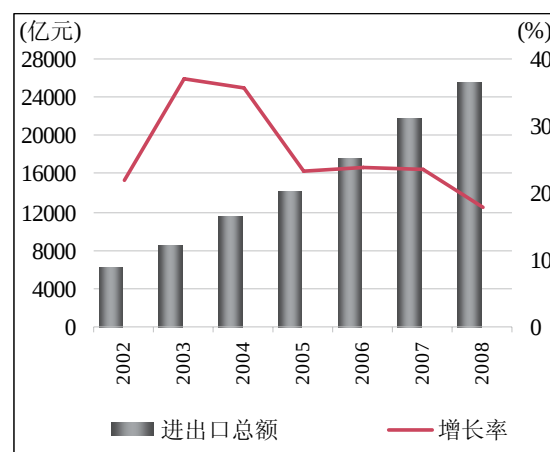
钢材销售行业

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，2008年中国对外贸易进出口增速前高后低，比上年增长17.8%，回落5.7个百分点（见图1）。

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，2008年中国对外贸易进出口总值达25616.3亿美元，比上年增长17.8%，比上年回落5.7个百分点。其中出口14285.5亿美元，增长17.2%，回落8.5个百分点；进口11330.8亿美元，增长18.5%，回落2.3个百分点。贸易顺差2954.7亿美元，比上年增长12.5%，净增加328.3亿美元。

2009年1~9月中国进出口总值15578.25亿美元，同比下降20.89%。其中出口8466.5亿美元，下降21.32%；进口7111.76亿美元，下降20.37%。累计贸易顺差1354.74亿美元，下降25.97%，净减少475.32亿美元。2009年9月当月中国进出口总值2189.44亿美元，同比下降10.1%；其中出口1159.38亿美元，同比下

降 15.22%；进口 1030.06 亿美元，同比下降 3.55%。9 月当月进出口、出口、进口同比降幅比 2009 年前 8 个月累计同比降幅分别减少 12.31 个百分点、6.99 个百分点和 19.11 个百分点。总体看，2009 年前 3 季度的外贸形势总体已经处于二次回落后的企稳状态，环比数据出现较大改观，而外贸总额的同比跌幅也逐渐稳定。

贸易方式构成逐渐改变

除了进口、出口增速变化外，中国进出口中贸易方式构成也逐渐改变，一般贸易比重上升并接近加工贸易。据海关总署统计，2008 年中国一般贸易进出口 12352.6 亿美元，增长 27.6%，占当年进出口总值的 48.2%，所占比重比上年提高 3.7 个百分点。而随着国家加大对加工贸易政策的调整力度，加工贸易发展增速明显放缓。2008 年，中国加工贸易进出口 10535.9 亿美元，增长 6.8%，占当年进出口总值的 41.1%，所占比重比上年回落 4.2 个百分点。2009 年前 3 个季度，由于来自发达国家的需求有所改善，美国和日本的零售增速都出现了一定程度的反弹，加工贸易出口回升幅度大于一般贸易。

双边贸易发展较快

中国与主要贸易伙伴之间的双边贸易 2008 年均实现了较快发展。海关统计数据显示，2008 年，欧盟继续保持中国第一大贸易伙伴和第一大出口市场的地位，中欧双边贸易总值为 4255.8 亿美元，增长 19.5%，分别高于同期中美、中日双边贸易增速 9 个和 6.5 个百分点。美国继续保持第二大贸易伙伴地位，中美双边贸易总值为 3337.4 亿美元，增长 10.5%，比上年回落 4.5 个百分点。日本仍然处于第三大贸易伙伴的位置，2008 年中日双边贸易总值为 2667.8 亿美元，增长 13%。此外，2008 年中国对东盟、香港、韩国和台湾省的双边贸易值均超过千亿美元。

2009 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 2600.5 亿美元，

同比下降 19.4%；美国为第二大贸易伙伴，中美双边贸易总值为 2118.8 亿美元，同比下降 15.8%；日本为第三大贸易伙伴，中日双边贸易总值为 1622.2 亿美元，同比下降 20%。

进出口商品结构发生变化

在出口商品中，机电产品出口增速放缓，传统大宗商品出口增长企稳。海关统计资料显示，2008 年中国机电产品出口 8229.3 亿美元，增长 17.3%，比上年回落 10.3 个百分点，占当年中国出口总值的 57.6%，与上年持平。其中，电器及电子产品出口 3420.2 亿美元，增长 13.9%；机械及设备出口 2686.3 亿美元，增长 17.5%。高新技术产品（与机电产品分类有交叉）出口 4156.1 亿美元，增长 13.1%。受 2008 年 8 月份起国家连续提高劳动密集型产品出口退税率的影响，主要劳动密集型产品出口降幅普遍较小。2009 年前 3 季度，中国主要劳动密集型产品出口同比降幅均小于同期总体出口降幅 21.3%的水平，其中服装及衣着附件出口 785.4 亿美元，下降 10.2%；纺织纱线及织物出口 431 亿美元，下降 13.7%；鞋类出口 208.9 亿美元，下降 5.6%；家具出口 177.3 亿美元，下降 8.5%。同期，中国机电产品出口 4963.7 亿美元，同比下降 19.6%。

在进口商品中，初级产品进口比重提高，资源性产品进口均价上涨明显。2008 年中国进口初级产品 3627.8 亿美元，增长 49.2%，占当年进口总值的 32%，比上年提高 6.6 个百分点。其中，进口铁矿砂 4.4 亿吨，增长 15.9%，进口均价 136.5 美元/吨，上涨 54.5%；原油 1.8 亿吨，增长 9.6%，均价 723 美元/吨，上涨 47.8%。同期，进口工业制品 7703.1 亿美元，增长 8.1%，占当年中国进口总值的 68%；其中进口机电产品 5386.6 亿美元，增长 7.9%。2009 年前 3 季度，主要大宗商品进口量均有不同程度增长，其中铁矿砂进口 4.7 亿吨，增长 35.7%，进口均价为每吨 77.7 美元，下跌 45.5%；原油进口 1.5 亿吨，增长 8.2%，进口均价为每吨 401.1 美元，下跌 48.6%；大豆进口 3236 万吨，增长 12.8%，

进口均价为每吨 434.8 美元, 下跌 28.5%。同期, 进口工业制品 5098.5 亿美元, 同比下降 14.8%。

人民币兑美元汇率增速减缓, 相对稳定

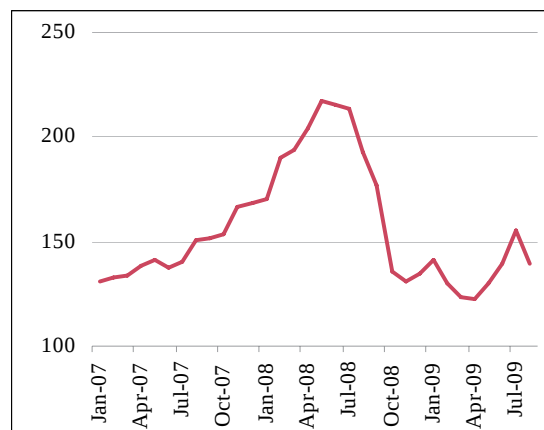
贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证, 汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。近两年人民币对美元的持续升值, 造成以美元为结算单位商品的出口减少, 尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

2008 年, 人民币升值呈现前快后慢态势, 上半年人民币对美元升值幅度达 6.5%, 特别是一季度升值超过 4%, 但自 2008 年 8 月以来, 人民币对美元相对稳定, 基本处于 6.83 元附近, 外贸企业的外部压力有所减缓。从经济基础面来看, 中国依然相对良好, 决定了人民币的强势货币地位。从汇率政策来看, 政府的汇率管理主要是保持外汇市场稳定, 避免大起大落, 为经济提供相对稳定的汇率环境。2009 年前 3 季度, 尽管美元走软, 人民币形成升值预期, 但人民币对美元汇率仍基本在 6.83 元附近波动, 2009 年 9 月 30 日银行间外汇市场汇率为 6.8290 元。

2. 钢材及铁矿石价格走势

根据国际钢铁协会 (IISI) 统计, 2008 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 13.297 亿吨, 同比下降 1.2%, 中国以 5.02 亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国, 约占全球粗钢产量的 37.75%, 中国粗钢产量已连续第 13 年位居世界第一。从钢材价格综合指数看, 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态势, 钢材价格综合指数于 2008 年 5 月达到 217.4 点的历史最高点, 2008 年 6 月以后呈现快速下降趋势。2009 年, 钢材价格综合指数波动幅度较大, 2009 年 8 月为 139.2 点 (见图 2)。

图2 2007年以来钢材价格综合指数

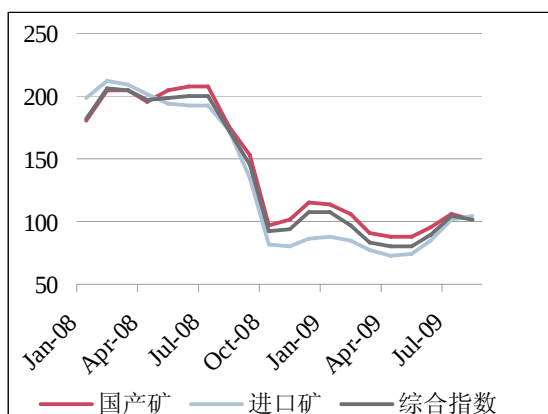


资料来源: www.mysteel.com

钢铁生产的主要原料为铁矿石和焦炭。2008 年铁矿石价格剧烈波动, 从中国进口铁矿石价格指数看, 2008 年 3 月达到历史最高点 246 点, 但受钢铁限产等因素影响, 2008 年下半年以来, 进口铁矿石价格指数迅速下降, 2008 年 11 月进口铁矿石价格指数仅为 96.7 点, 较最高值下降 149.3 点。2009 年以来, 进口铁矿石价格指数略有波动, 2009 年 8 月为 104.2 点, 较 2009 年 1 月上涨 16.3 点 (见图 3)。

2008 年上半年, 受炼焦煤成本上升影响, 焦炭价格呈快速上涨态势, 下半年受全球金融危机影响, 钢材需求下降, 钢厂大面积停产或减产, 导致焦炭价格大幅下降。2009 年以来中国宏观经济形势出现转机, 但焦炭价格仍出现较大波动, 近期焦炭行业下游形势转好, 多家钢厂上调钢价, 同时焦煤价格保持坚挺, 焦炭价格呈止跌回升趋势。河北省焦化行业协会已经建议焦炭出厂价格上浮 30~50 元, 国际二级冶金焦执行指导价 (含税) 1650 元/吨。

图3 中国铁矿石价格指数

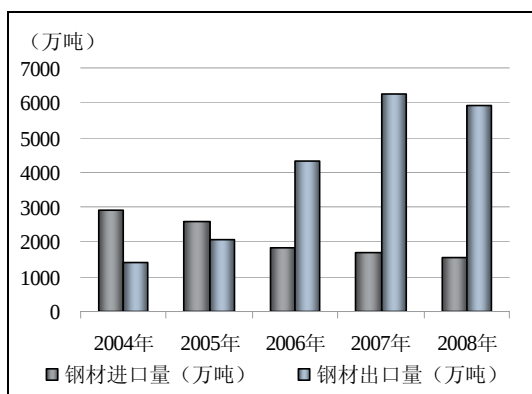


资料来源: www.mysteel.com

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,2008年,中国进口钢材1554万吨,出口钢材5927万吨,净出口钢材4373万吨。

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结构调整政策,淘汰钢铁的落后产能。

表1 2006年以来钢铁产品出口政策

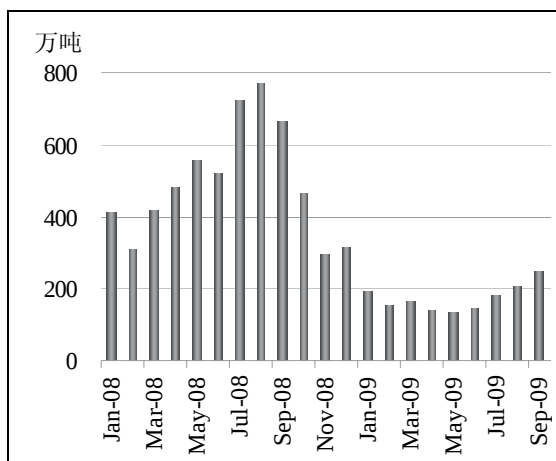
出台时间	主要内容
2006.09.04	自2006年9月15日起,钢材(142个税号)出口退税率由11%降至8%。
2006.10.27	自2006年11月1日起,对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率,对焦炭实施5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自2007年4月15日起,将进口税则(2007年版)第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号,出口退税率降为5%;另外83个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自2007年5月20日起,对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》(商务部公告2004年第28号)的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自2007年6月1日起,对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税,并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由10%提高至15%。
2007.06.19	自2007年7月1日起,对2831项商品出口退税率进行调整,部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由13%降至5%,部分机电产品由13%降至9-11%。
2007.12.28	自2008年1月1日起,焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施25%的暂定关税;螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征15%关税;热卷和中厚板继续保持5%税率;冷轧等部分高附加值产品仍有5%出口退税。
2008.12.01	取消涉及67个税号的钢铁产品:所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材,大部分钢丝,所有焊管,有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。
2009.04.01	出口退税调整涉及74个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中,冷板、镀锌板、镀锡板、无缝管等品种的出口退税率均由5%提高到13%,自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税率由5%提高到9%。

资料来源: 钢之家

2008年第三季度,中国钢材月度出口量均保持在600万吨以上;2008年四季度,受全球金融危机影响,中国钢材出口快速下滑,2008年11月出口仅为295万吨,较最高月份下降50%以上,全球经济下滑对钢铁出口需求减弱影响显著。

根据海关总署统计,中国2009年9月份出口钢材247万吨,进口钢材191万吨。2009年1~9月份中国钢材出口1570万吨,同比下降68%;进口钢材1340万吨,同比增长8.6%。从月度出口情况看,2009年1~9月,各月度钢材出口仍处于低位水平,但2009年5月以后开始逐月走强。

图5 2008年以来钢材月度出口情况



资料来源: Wind

联合资信认为,2006年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国,并且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。但随着全球金融危机进一步加剧,全球经济走势仍不明朗,下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。2009年,《钢铁产业调整和振兴规划》的公布将对钢铁行业提供了新的发展规划,行业集中度将会提高,优势企业将凭借高端产品和完善的产业链,在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。

船舶制造行业

全球造船行业与航运业以及全球经济高度相关。2003年以来全球造船业快速发展,全球造船业订单增长明显。2008年以来新造船市场出现剧烈的波动,据克拉克松研究公司统计,2008年全球主要船型新签订单15386万载重吨,同比下降43.2%,其中干散货船新签订单量同比下滑50.9%、集装箱船同比下滑68.0%、油船同比上升6.1%。2009年上半年全球航运市场呈现反弹行情,随着航运市场回升,船舶企业开始新接造船订单,据克拉克松研究公司统计数据显示,7月全球新船订单634.4万载重吨,为前6个月全部订单量的1.2倍;8月全球新船订单613.2万载重吨;9月订单环比大幅下降,10月全球新签订单316万吨,较9月环比上升

103%。从绝对量来看,7~10月单月订单量仍处于低迷的状态。

新船价格在长期高位运行后,在10月份开始出现松动。11月份,油船、散货船及集装箱船环比分别下滑5.5%、8.4%及4.0%,均为2000年以来的最大单月跌幅。反映油船、散货船、集装箱船和液化器船价格变化的克拉克松新船价格指数2009年9月底报收于142点,环比下降3点,同比下降48点。

全球造船市场的快速发展,为中国造船业的发展提供了难得的机遇。20世纪80年代初期,中国造船产量占世界份额的比例不足1%(世界第17位),最近10多年来,中国造船产量一直占据世界前三位,而且呈现出发展加速的趋势。2008年全国造船完工量2881万载重吨,同比增长52.2%,占世界市场份额由2007年的22.9%提高到29.5%。2009年1~10月,全国造船完工量3208万载重吨,同比增长54%;新承接船舶订单1911万载重吨,同比下降63%,其中10月新接订单219万载重吨;截至10月底手持船舶订单18959万载重吨,比年初手持订单下降8%,比上月底下降2%。

2009年2月11日,中国国务院常务会议审议并原则通过了《船舶工业调整和振兴规划》相关细则(以下简称“规划”),《规划》提出了一系列政策措施,包括加大生产经营信贷融资支持、增加船舶出口买方信贷投放、鼓励购买弃船、努力扩大国内船舶市场需求、加快淘汰老旧船舶和单壳油轮、完善企业兼并重组政策措施。《规划》从保证需求、控制产能和资金支持等方面对造船企业提供支持,其中,增加船舶出口买方信贷投放应该是短期内最快见效的利好政策,这一信贷政策能够从资金上支持国外船东,从而保证国内船厂订单。

2009年9月26日,国发【2009】38号文件发布《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见的通知》(以下简称《通知》),《通知》中指出要严格执行船舶工业调整和振兴规划及船舶工业中长期发展规

划，今后三年各级土地、海洋、环保、金融等相关部门不再受理新建船坞、船台项目的申请，暂停审批现有造船企业船坞、船台的扩建项目，要优化存量，引导企业利用现有造船设施发展海洋工程装备。

联合资信认为，《规划》提出的增加船舶出口买方信贷投放，扩大船舶市场需求，加快报废更新老旧船舶和淘汰单壳油轮等措施对公司船舶建造业务是重大利好，有利于公司业务量的大幅提升。而公司在建项目海盐澉浦长山造船基地已于2007年开工建设，并被浙江省发改委列入省重点项目，并以取得海洋、土地、环保等相关部门审批同意，不属于《通知》中“不再受理”及“暂停审批”项目范围内。总体看，《规划》和《通知》的相继出台有利于缓解中国现有造船能力过剩矛盾，促进造船行业未来良性健康发展。

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2008年底，汽轮股份总股份28600万股，公司持股63.64%，注册资本金37180万元。截至2008年底，汽轮股份资产总额45.70亿元，所有者权益22.08亿元；2008年实现营业收入33.19亿元，利润总额8.19亿元。截至2009年9月底，汽轮股份资产总额48.61亿元，所有者权

益24.78亿元；2009年1~9月实现营业收入25.36亿元，利润总额5.51亿元。

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2006、2007和2008年连续被《中国工业报》评为中国工业行业排头兵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，工业汽轮机国内市场份额约占80%。

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了5000多台汽轮机，用户遍及全国以及亚、欧、非和拉美等二十多个国家和地区，并创造了多个第一的辉煌业绩：国产第一台大型乙烯装置驱动裂解气压缩机用汽轮机；国产第一套500万吨/年炼油装置驱动用汽轮机；国产第一台4.8万立方米大型空分装置驱动用汽轮机；国产第一台60万千瓦超临界大型火电站50%容量给水泵驱动用汽轮机；国产第一套60万吨/年大型碱厂用的汽轮机；国产第一台2500立方米的大型钢厂高炉风机驱动用汽轮机；国产第一台年产52万吨尿素装置二氧化碳压缩机驱动用汽轮机；国产第一套年产20万吨合成氨改造项目驱动用汽轮机；国产第一套80万吨乙烯装置用汽轮机；国产第一套100万吨乙烯装置用汽轮机；国产第一套60万吨PTA装置用汽轮机；第一座垃圾电站发电用汽轮机。

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2008年底，热联公司注册资本金增至6500万元，其中，公司持股比例51%、自然

人股东持股比例49%。截至2008年底，热联公司资产总额24.67亿元，所有者权益1.81亿元；2008年实现营业收入127.25亿元，利润总额1.28亿元。截至2009年9月底，热联公司资产总额38.65亿元，所有者权益3.38亿元；2009年1~9月实现营业收入110.12亿元，利润总额2.32亿元。

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。

船舶制造

东风船舶前身为杭州东风造船厂，成立于1975年。2005年年初加盟杭州汽轮动力集团有限公司，成为杭州汽轮动力集团有限公司的控股公司，通过增资扩股，注册资金从1800万元增至1亿元。2008年公司增资人民币10000万元，变更后东风船舶注册资本人民币20000万元。截至2008年底，东风船舶股权结构为公司持股比例94.6%、杭州汽轮动力科技有限公司（以下简称“科技公司”）持股比例5.4%。截至2008年底，东风船舶资产总额10.63亿元，所有者权益2.08亿元；2008年实现营业收入5.58亿元，利润总额-0.06亿元。截至2009年9月底，东风船舶资产总额11.09亿元，所有者权益2.45亿元；2009年1~9月实现营业收入2.80亿元，利润总额27.40万元。

东风船舶现年造船能力10万载重吨，凭借30多年的造船经验和多年来开拓的国内外市场，在建造1万吨级以下的小型船舶方面存在一定优势，产品分获英国LR、日本NK、法国BV、美国ABS、德国GL及中国CCS等船级社质量认可。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员10人。公司董事长聂忠海先生，现年52岁，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室副主任；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，现年57岁，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。

公司现有员工4216人，其中，按文化程度划分，拥有大专以上学历占比32%、高中及中专学历占比31%、初中以下学历占比37%；按职称划分，拥有高级职称占比3%、中级职称占比14%、初级职称占比17%；按年龄划分，30岁以下占比20%、30~50岁占比55%、50岁以上占比25%。

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一部分职权。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就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业，以钢材销售和船舶制造为辅助行业，产业布局涉及发电设备、房地产等众多行业。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，其中，钢材销售收入占公司营业收入比重最高，2008年达到74.78%；但工业汽轮机制造业务对公司利润贡献率最高，达到62.85%。

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33.55%；2006~2008年，汽轮股份叶片钢采购量分别为75吨、110吨和95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。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。

汽轮股份主要采购配套件包括真空蝶阀、速关阀、调速器、测振仪等，主要供应商包括

Adms、Woodward、嘉兴艾克斯公司、Bently公司等，公司向前五名主要供应商采购金额合计19702.26万元，占采购总额的7.31%，采购集中度较低。

(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。汽轮股份外协加工量占其生产量大件 1/5，中小件 3/5。

2006~2008年，汽轮股份产量分别为293台、345台和305台，生产规模和生产能力均保持在较稳定的水平。2006~2008年，汽轮股份新签合同金额分别为24.20亿元、27.81亿元和35.48亿元。未来随着新产品、新机型不断的开发和升级换代，产品构成和发展向大机组大机型进行，以及高附加值产品生产，将为汽轮股份保持发展后劲增添动力。

截至目前，汽轮股份已成功开发出300MW、600MW电站锅炉给水泵汽轮机和1000MW超超临界锅炉给水泵汽轮机、2500立方米高炉风机驱动用汽轮机、4万立方米大型空分双出轴驱动用汽轮机、水泥窑双压补汽热能综合利用汽轮机，并研制成功非标“5万千瓦高温高压双抽冷凝式汽轮机”、52000m³/h空分装置驱动用汽轮机和60000Nm³/h空分装置配套汽轮机。此外，汽轮股份开发成功百万等级乙烯装置“乙烯三机”驱动用工业汽轮机开发和100万吨/年PTA装置用工业汽轮机。

表2 2006~2008年汽轮股份产品生产和销售概况

主要产品	设计产能	2006 年			2007 年			2008 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	100 台/年	66 台	82 台	66%	74 台	49 台	74%	38 台	49 台	38%
反动式汽轮机	300 台/年	226 台	235 台	75%	270 台	260 台	90%	265 台	242 台	88%
燃气轮机	4 台/年	1 台	1 台	25%	1 台	1 台	25%	2 台	2 台	50%

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了5000多台汽轮机，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，五大领域合并占比85.6%。

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。2006年汽轮股份在海外市场较取得较大突破，营业收入同比增长146.89%，2007年虽略低于2006年，但2008年营业收入达到33532.66万元，同比增长18.58%。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。2006~2008年，热联公司收入规模显著扩大，三年复合增长率45.36%，以进出口和内贸业务销售收入为主。从收入构成结构来看，热联公司进出口销售收入占比基本呈下降趋势，三年分别为57.61%、45.19%和46.51%，内贸销售收入占比相应上升，主要原因是受金融危机蔓延影响，国外需求大幅下降，贸易摩擦不断加剧，直接影响了出口商品的成本竞争优势和市场份额。

2006~2008年，热联公司毛利率水平呈逐年上升趋势，从各板块毛利率变化情况来看，热联公司进出口业务毛利率基本呈上升趋势，内贸业务毛利率水平略有波动，进出口业务毛利率水平略高于内贸业务。

2009年1~9月，热联公司实现收入110.11亿元，占其2008年全年销售收入86.53%，收入构成较上年变化较大，出口销售收入占比大幅减小，内销收入占比略有下降，进口销售收入占比明显上升。热联公司业务结构大幅调整主要因为欧美经济尚未恢复，外部需求萎缩，但受益于国家4万亿投资计划，国内市场钢材需求量上升。

表3 2006年~2009年9月热联公司主营业务构成情况

单位：亿元

主营业务	2006 年			2007 年			2008 年			2009 年 1-9 月		
	收入	占总收入比重	毛利率	收入	占总收入比重	毛利率	收入	占总收入比重	毛利率	收入	占总收入比重	毛利率
出口销售收入	29.35	51.36%	2.50%	32.80	31.98%	2.40%	43.05	33.83%	3.80%	9.61	8.72%	4.44%
进口销售收入	3.57	6.25%	2.70%	13.55	13.21%	3.00%	16.14	12.68%	3.20%	50.57	45.93%	5.57%

内贸销售收入	24.23	42.39%	1.40%	56.20	54.80%	1.40%	68.06	53.49%	1.10%	49.93	45.34%	4.16%
合计	57.15	100.00%	2.00%	102.55	100.00%	2.00%	127.25	100.00%	2.30%	110.11	100.00%	4.83%

资料来源：公司提供

（2）出口业务

热联公司 2006~2008 年及 2009 年 1~9 月出口收入分别为 29.35 亿元、32.80 亿元、43.05 亿元和 9.61 亿元，2006~2008 年出口收入稳步增长，但 2009 年受金融危机影响，钢材出口额大幅回落。

近几年热联公司出口商品结构较为稳定，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 2006~2008 年及 2009 年 1~9 月出口收入的 89.1%、99.9%、98.4%和 99.8%。

2008 年，热联公司出口业务主要集中在亚洲和欧洲，中东、韩国等亚洲国家和地区是其出口的主要市场，分别占热联公司出口总额的 83.4%和 15.3%。2009 年 1~9 月，受金融危机的影响，热联公司主要出口市场集中在亚洲和欧洲，分别占热联公司出口额的 93.26%和 6.74%。

（3）进口业务

热联公司 2006~2008 年及 2009 年 1~9 月进口收入分别为 3.57 亿元、13.55 亿元、16.14 亿元和 50.57 亿元，进口收入稳步增长，特别 2009 年 1~9 月在出口不景气的情况下大力发展进口业务，进口量共计 897.4 万吨，较上年同期增长 995.73%，进口收入同比上升 394.3%。

2006~2008 年，热联公司进口产品主要为矿砂和氧化铁皮，其中矿砂分别占 2006~2008 年进口收入的 94.2%、95.1%和 94.9%。进入 2009 年热联公司进口业务发展较快，主要品种矿砂的进口量大幅增长，同时进口钢坯、焦煤、热轧铁块和生铁等新产品。

2008 年，热联公司进口业务主要集中在亚洲和澳大利亚，进口额分别占总进口额的 63.42%和 29.74%。2009 年 1~9 月，随着热联公司进口额的大幅上升，各进口区域进口份额变化较大，亚洲、美洲和澳大利亚分别占比 28.82%、13.38%和 48.92%。

表 4 2006 年~2009 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		2006 年		2007 年		2008 年		2009 年 1-9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	矿砂	4263.6	94.2%	17178.7	95.1%	18100.0	93.9%	50950.7	69.5%
	氧化铁皮	260.4	5.8%	878.1	4.9%	1169.6	6.1%	56.3	0.1%
	钢坯	---	---	---	---	---	---	4082	5.6%
	焦炭	---	---	---	---	---	---	11033.9	15.0%
	热轧铁块	---	---	---	---	---	---	3684.3	5.0%
	生铁	---	---	---	---	---	---	2114.8	2.9%
	热卷							546.1	0.7%
	无烟煤							861.2	1.2%
	小计	4524.0	100.0%	18056.8	100.0%	19269.6	100.0%	73329.3	100.0%
出口	线材类	4209.2	11.3%	3442.4	7.7%	4022.4	6.5%	490	3.5%
	坯类	4721.7	12.7%	8786.3	19.8%	10047.6	16.3%	3166.5	22.6%
	带钢类	3972.0	10.7%	4929.1	11.1%	6468.2	10.5%	348.4	2.5%
	型材类	10335.8	27.8%	14108.0	31.7%	13895.4	22.6%	5188.5	37.0%
	板材类	9902.4	26.6%	13191.1	29.7%	26100	42.4%	4802.9	34.2%
	其它	4056.7	10.9%	26.8	0.1%	967.0	1.6%	27.4	0.2%
	小计	37197.8	100.0%	44483.7	100.0%	61500.6	100.0%	14023.7	100.0%

资料来源：公司提供

表 5 2008 年和 2009 年 1~9 月热联公司主要进出口贸易区域对比 单位: 万美元

名称	进口				出口			
	2008 年		2009 年 1-9 月		2008 年		2009 年 1-9 月	
	累计金额	占比	累计金额	占比	累计金额	占比	累计金额	占比
亚洲	13848	63.42%	21136	28.82%	50855	83.4%	13079	93.26%
欧洲	679	3.11%	2831	3.86%	9339	15.3%	--	--
美洲	815	3.73%	9811	13.38%	869	1.3%	945	6.74%
韩国	0	0.00%	3684	5.02%	--	--	--	--
澳大利亚	6493	29.74%	35867	48.92%	--	--	--	--
总值	21835	100.00%	73329	100.00%	61063	100.00%	14024	100.00%

资料来源: 公司提供

(4) 内贸业务

2006~2008年, 热联公司内贸业务收入分别为24.23亿元、56.20亿元和68.06亿元, 占总收入比重亦逐年提高, 三年分别为42.39%、54.80%和53.49%。2009年1~9月, 热联公司内贸业务收入占2008年全年内贸业务收入的73.36%, 占当期贸易收入的45.34%。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。2006~2008年, 公司船舶制造业务收入逐年小幅增长, 占公司营业收入比重却逐年下降。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, 公司船舶制造业务毛利率水平降幅明显, 2008年毛利率降至0.28%, 2009年1~9月反弹至4.87%。

东风船舶以生产小型船舶为主, 船舶种类包括散货船、多用途船、短驳船、油轮、集装箱船、特种船、武警巡逻艇、汽垫船、内河船等, 在产品吨位、品种结构等方面与主要竞争对手形成错位竞争, 品牌影响力较强。东风船舶建造能力达到10万载重吨/年, 产品性能满足德国、法国、英国、日本、韩国、荷兰、美国、中国、丹麦等船级社要求。东风船舶主要客户包括: 中铁大桥局集团有限公司、中国交通股份公司、江苏舜天股份有限公司、德国克林博

格公司、荷兰沃哈丁公司、荷兰卡地兹公司、荷兰HIDA公司等。

2008年, 东风船舶分别交了2艘8000T油船、2艘670箱集装箱船、2艘350箱集装箱船、1艘3750T油船、5条内河船、1艘208巡逻艇。东风船舶承接了2艘气垫船、1艘208巡逻艇、2艘3800T多用途船、4条6000T油船, 合同金额5.25亿元, 在制订单达到了12亿元。2009年东风船舶在寻找国外订单机会的同时重点开发国内市场, 如工程船、汽艇、武警及军方所需的特种船。截至2009年9月底, 东风船舶共持有船舶订单11条, 7万载重吨位, 合同金额8亿元, 订单最迟交船期至2011年9月。

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。

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。

房地产方面, 公司开发的项目为“滨江华都”住宅小区, 该楼盘位于诸暨市, 总建筑面积约15万平方米, 可售面积13.5万平方米, 并

于2008年销售完毕。公司计划在连云港开发孔望山庄项目，预计总投资8.7亿元。

2. 未来发展

公司近期投资计划如下：

(1) 海盐澉浦长山造船基地

由于杭州市枫华东路和钱塘江七桥的建设工程，东风船舶面临搬迁问题。公司与东风船舶共同出资设立浙江杭汽轮船重工有限公司(以下简称“船舶重工”)，该公司注册资本为人民币10000万元，其中公司出资人民币3000万元，占其注册资本的30%；东风船舶出资人民币7000万元，占其注册资本的70%，拥有实质控制权。船舶重工在浙江海盐县建设造船基地，该项目于2007年11月28日正式开工建设，拟分两期投资，计划投资12.99亿元。海盐项目拟取得土地约800亩，已经投入资金1.21亿元。一期产能为年造船20万载重吨，7.6万修正总吨，销售收入预计15亿元；二期产能为年造船30万载重吨，11.4万修正总吨，销售收入预计30亿元。代表产品为1~5万等级的散货船、3500TEU以下的集装箱船。

目前海盐项目的初步设计方案已审查通过。安全预评价、职业病防治评价、防辐射评价均已得到批复；水温条件测量已通过审查；通往厂区的东山大道路宽20米已经开工建设；由海盐市政府组织投标的工程监理公司招标致已结束；厂区海塘评审会目前正在组织评审中。海盐项目预计2010年9月形成一定生产能力。

(2) 孔望山庄项目

连云港杭汽轮香溢置业有限公司(以下简称“香溢置业”)将开发连云港孔望山庄项目，香溢置业由公司出资人民币1200万元，占注册资本的60%；浙江中毅投资有限公司出资人民币800万元，占注册资本的40%。孔望山庄项目四幅地块总面积396亩(不含小学用地)，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，土地及项目前期投入共需资金

4.59亿，预计总投资8.7亿元(土地款及建设成本)，净利润2.52亿元。项目建成后在孔望山南麓将形成一个二十余万平方米的大型高档社区，同时随着孔望山4A级景区和周边公园建设的不断完善，区域环境景观水平的提高将促进该楼盘的销售。目前项目的规划设计方案已经确定，拆迁工作也已开始，截止2009年9月底累计投入资金3.41亿元。

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的丰富经验，未来有望继续保持良好增长趋势；在钢材销售领域，公司虽然受近期宏观经济环境影响出现波动，但考虑到2009年以来国内外经济形势逐步回暖，国家陆续出台利好政策，未来有望出现回升的趋势；在船舶制造业务领域，公司在建的海盐澉浦长山造船基地项目进展顺利，预计2010年9月形成一定生产能力；在房地产开发领域，公司计划投资的连云港孔望山庄项目的规划设计方案已经确定，拆迁工作也已开始。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2006年合并财务报表已经浙江东方会计师事务所有限公司审计，2007年~2008年的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2009年1~9月财务报表未经审计。

公司从2008年1月1日起执行《企业会计准则(2006)》，并对2007年财务数据进行了追溯调整。公司2008年财务报表合并范围在2007年基础上新增7家子公司。财务分析以公司2008年经审计的合并报表数据为主，相关比较以追溯调整过的年初数作为比较基数。

截至2008年底，公司合并资产总额986145.88万元，负债总额677555.09万元，所有

者权益 308590.80 万元（含少数股东权益 118345.34 万元）；2008 年实现营业收入 1701797.92 万元，净利润 84750.81 万元（归属于母公司所有者的净利润 42069.97 万元）。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 1238840.09 万元，负债总额 869317.78 万元，所有者权益 369522.31 万元（含少数股东权益 143168.99 万元）；2009 年 1~9 月实现营业收入 1422871.09 万元，净利润 70220.03 万元（归属于母公司所有者的净利润 35859.59 万元）。

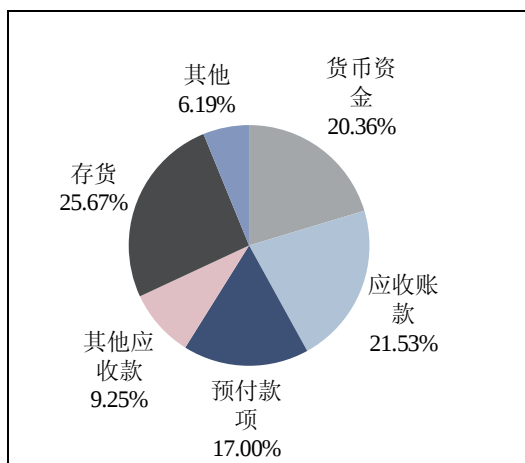
2. 资产质量

截至 2008 年底，公司资产总额 986145.88 万元，较年初增长 21.35%，其中流动资产、非流动资产分别占 80.20% 和 19.80%，与 2008 年年初相比，公司资产构成变化不大。

截至 2008 年底，公司流动资产 790858.13 万元，较年初增长 22.52%；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 20.36%、21.53%、17.00% 和 25.67%；与 2008 年年初相比，货币资金和存货占比分别上升 2.07 和 2.48 个百分点，预付款项占比下降 6.83 个百分点。

截至 2008 年底，公司货币资金 160995.25 万元，较年初增长 36.42%，主要为银行存款（占 75.25%）；应收票据 48905.52 万元，全部为经营收到的银行承兑汇票，较上年有所下降。

图 6 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司应收账款账面余额 193208.99 万元，主要是由于质保金未到期、货款按照合同付款期未到等形成的应收账款；从账龄看，公司应收账款在 1 年以内的占 69.54%，1~2 年的占 18.97%，2 年以上的占 11.49%。公司已计提坏账准备 22927.27 万元，计提比例为 11.87%，计提较充分。

截至 2008 年底，公司其他应收款账面余额 76469.03 万元，其中应收关联方款项（拆借给杭州香江科技有限公司（持股 50%）、杭州新湖明珠置业有限公司（持股 30%）的款项）占其他应收款账面余额的 87.10%。上述款项属于项目借款，资金收回风险较小。从账龄上看，1 年以内的占 97.14%，1~3 年的占 1.37%，3 年以上的占 1.49%。公司其他应收账款计提坏账准备 3315.80 万元，计提比例为 4.34%。

截至 2008 年底，公司预付款项 134449.38 万元，主要是热联进出口公司、东风船舶等公司的预付购货款、材料款、设备款和土地款等；其中账龄在 1 年以内的预付款项占 90.85%。

截至 2008 年底，公司存货余额 203634.69 万元，较年初增长 35.64%，其中原材料、库存商品和在产品分别占 24.25%、41.64% 和 28.67%，公司计提存货跌价准备 646.71 万元，主要是对库存商品和在产品计提的跌价准备。

截至 2008 年底，公司非流动资产 195287.75 万元，较年初增长 16.84%，主要来自长期股权投资和固定资产的增加；和 2008 年初相比，公司长期股权投资和无形资产占比有所上升（分别为 25.71% 和 12.69%），投资性房地产和固定资产占比均略有下降（分别为 12.02% 和 39.53%）。

截至 2008 年底，公司长期股权投资账面余额合计 51575.07 万元，主要为公司对杭州市商业银行（持股 8.75%）、杭州香江科技有限公司（持股 50%）、杭州新湖明珠置业有限公司（持股 30%）等公司的股权投资；公司投资的部分公司处于亏损状态或者股权已转让，共计提长期股权投资减值准备 1375.92 万元，公司长期

股权投资净值 50199.15 万元。公司投资性房地产 23477.44 万元，其中已有 2218.20 万元用作抵押担保。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 128888.26 万元，较年初增长 11.49%，主要是在建工程转入固定资产 10945.60 万元所致。公司固定资产以机器设备、房屋建筑物为主，分别占 51.55%和 32.54%。2008 年公司累计计提折旧 50875.48 万元，计提固定资产减值准备 823.88 万元，固定资产净额 77188.90 万元。公司在建工程 6008.13 万元，主要为万东石桥路厂房和国能公司新厂区土建工程等在建项目。公司无形资产 24785.61 万元，较年初增长 52.09%，主要是土地使用权增加所致。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 1238840.09 万元，较 2008 年底增长 25.62%，其中流动资产占比上升至 82.87%，非流动资产占比下降至 17.13%。

截至 2009 年 9 月底，公司流动资产 1026587.42 万元，较 2008 年底增长 29.81%，主要源于货币资金、预付款项和存货的增加；和 2008 年底相比，公司货币资金、预付款项和存货占比分别上升至 20.47%、22.35%和 29.27%。

截至 2009 年 9 月底，公司非流动资产 212252.67 万元，较 2008 年底增长 8.69%，其中长期股权投资占 30.89%、固定资产占 34.88%、投资性房地产占 10.81%。

总体来看，公司资产规模稳步增长，其中流动资产占比较大，流动资产中应收款项和存货占比较大，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

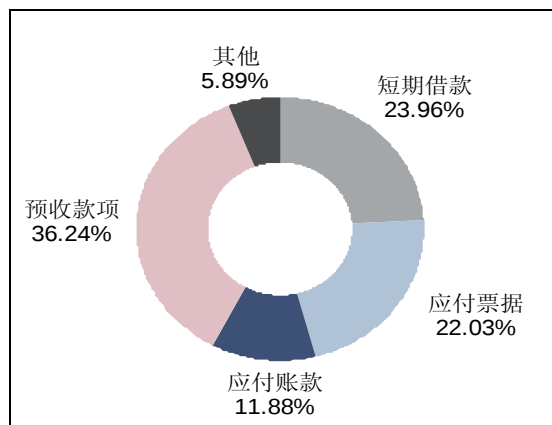
截至2008年底，公司所有者权益合计 308590.80万元，较年初增长31.75%，归属于母公司所有者权益190245.46万元，其中实收资本占26.28%，资本公积占13.70%，未分配利润占58.02%。2008年2月1日经浙江东方会计师事务所浙东会验[2008]014号验资报告审验确认，公

司用盈余公积6000万元和未分配利润28315万元转增资本34315万元，公司实收资本增至50000万元；资本公积26056.12万元，较上年增加3973.03万元，系原企业改制时已解除合同职工重回企业工作不再支付经济补偿款项转入；少数股东权益118345.34万元，较上年增长33.79%。

截至2008年底，公司负债合计677555.09万元，其中流动负债占91.04%，非流动负债占8.96%。和2008年年初相比，流动负债占比下降了3.42个百分点。

截至 2008 年底，公司流动负债 616865.55 万元，较年初增长 12.90%，主要源于短期借款和预收款项的增加。与 2008 年年初相比，公司短期借款和预收款项占比分别上升了 1.42 和 3.90 个百分点，应付票据占比下降了 4.47 个百分点。

图 7 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司短期借款147779.07万元，较年初增长20.01%，主要为信用借款、保证借款、信托借款和押汇借款；应付票据135888.32万元，全部为银行承兑汇票。公司应付账款73262.37万元，其中账龄在1年以内的占95.31%；预收账款223564.02万元，较年初增长26.52%，主要是汽轮股份和东风船舶在合同签订后收取的预付款，以及合同执行中至交货收取的进度款。

截至2008年底，公司非流动负债60689.54

万元，较年初增长89.46%，主要源于专项应付款的增加。公司专项应付款58351.82万元，较年初增长95.79%，主要是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）拆迁补偿费增加所致。

截至2008年底，公司债务总额283667.40万元，较年初增长5.87%，全部为短期债务，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年初有所下降，分别为68.71%和47.90%。

截至2009年9月底，公司所有者权益合计369522.31万元，较2008年底增长19.75%，主要源于未分配利润的增加；归属于母公司所有者权益226353.32万元，和2008年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至2009年9月底，公司负债合计869317.78万元，较2008年底增长28.30%，其中流动负债占89.84%，非流动负债占10.16%。公司流动负债781027.06万元，较2008年底增长26.61%，其中短期借款和应付票据占比分别上升至25.93%和25.41%，预收款项占比下降至30.22%。公司非流动负债88290.72万元，较2008年底增长22.33%，主要源于长期借款和专项应

付款的增加。截至2009年9月底，公司债务总额415710.06万元，较2008年底增长46.55%，其中短期债务占96.45%，长期债务占3.55%。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70.17%和52.94%。

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。考虑到公司预收款项占比较大，公司实际负债水平适中。

4. 盈利能力

2006~2008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；钢材销售业务毛利率较为稳定且处于同行业较高水平；船舶制造业务毛利率下滑明显，主要受航运业周期性波动、供求关系失衡及自身产能限制等因素影响。

表6 2006年~2009年9月公司主营业务概况

单位：万元

业务板块	2006年			2007年			2008年			2009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
工业汽轮机	237074	26.16%	41.01%	275222	19.04%	37.03%	307921	18.09%	40.27%	253618	17.82%	37.90%
钢材销售	571501	63.06%	5.13%	1025499	70.95%	5.14%	1272531	74.78%	4.60%	1101079	77.38%	5.01%
船舶制造	48749	5.38%	7.44%	57622	3.99%	5.22%	62445	3.67%	0.28%	28049	1.97%	4.87%
其他	49025	5.41%	22.57%	86982	6.02%	29.29%	58901	3.46%	24.68%	40125	2.82%	38.05%
合计	906349	100%	15.58%	1445325	100%	12.67%	1701798	100%	11.59%	1422871	100.00%	11.80%

注：公司2006年业务板块收入包含其它业务收入；资料来源：公司提供

2008年公司实现营业收入1701797.92万元，较上年增长17.75%，主要由贸易等收入增加所致，其中主营业务收入占98.25%；2008年营业成本1504514.55万元，较上年增长19.19%，略高于营业收入的增长速度。

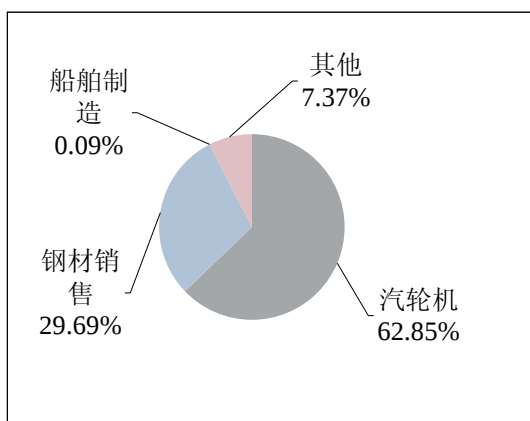
2008年公司期间费用合计96669.82万元，较上年增长7.85%，占营业收入的比重由6.20%下降至5.68%。

2008年公司资产减值损失10122.91万元，其中计提坏账损失9665.34万元，较上年增长53.14%，主要因为审计报告中披露的未决诉讼事项计提坏账准备2076万元。

2008年公司投资收益5265.46万元，其中成本法核算的从被投资单位分派的利润2924.26万元、其他投资收益2197.36万元，较上年增长62.86%。

2008 年公司实现营业外收入 14221.32 万元，较上年大幅增长，主要是拆迁补偿款增加所致；实现利润总额 103365.76 万元，较上年增长 23.24%；实现净利润 84750.81 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 42069.97 万元。2008 年，公司营业利润率由 12.26% 降至 11.45%；总资本收益率和净资产收益率均略有上升，分别为 15.08% 和 27.46%。

图8 2008年公司毛利润构成情况



资料来源：公司提供

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 1422871.09 万元，占 2008 年全年收入的 83.61%，其中钢材销售收入占比进一步上升，其他板块收入有所下降。2009 年 1~9 月，公司实现利润总额 79746.45 万元，净利润 70220.03 万元；公司营业利润率较 2008 年底略有上升，为 11.63 %。

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 2008 年底，公司流动比率由 118.14% 上升至 128.21%；速动比率由 90.75% 上升至 95.30%；2008 年经营现金流动负债比为 9.97%，经营活动产生的现金流入量/流动负债为 3.08 倍。截至 2009 年 9 月底，公司流动比率 131.44 %，较 2008 年底略有

上升，由于存货增长较快，使得速动比率下降至 92.97 %。公司经营活动产生的现金流入量规模较大，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。

2007 年~2008 年，公司实现的 EBITDA 分别为 99621.33 万元和 116713.69 万元。从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 利息倍数分别为 10.26 倍和 25.45 倍，公司利息支付能力强。公司全部债务/EBITDA 分别为 2.69 倍和 2.43 倍，公司对全部债务的偿还能力强。

截至 2009 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 33800 万元，担保比率为 9.15%。

表 7 截至 2009 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	中国进出口银行	15000 万元	2008-8-7	2010-2-7
	浙江省分行	10000 万元	2008-8-12	2010-2-12
杭州中策橡胶有限公司	中国工商银行浙江省分行营业部	3800 万元	2008-12-18	2009-12-15
	浙江省分行营业部	5000 万元	2008-11-12	2009-11-15

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。该公司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。杭州中策 2008 年资产总额 714824 万元，净资产（含少数股东权益）150358 万元；2008 年实现销售收入 130 亿元，利润总额 2.45 亿元。截至 2009 年 9 月底，杭州中策资产总额 722221.52 万元，净资产（含少数股东权益）191613.14 万元，资产负债率为 73.47%，2009 年 1~9 月实现营业收入 1095878.60 万元，利润总额 44019.35 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司未决诉讼情况如下：热联公司于 2007 年 12 月先后与宁波杉科进出口有限公司签订 8000 吨棕榈油及 5200 吨毛棕榈油的《代理进口协议》，同时又于 2007 年 12 月 3 日和 21 日与中盛粮油工业(天津)有限公司签订了上述商品的《仓储协议》。截至 2009 年 9 月底，宁波杉科进出口有限公司未按协议约定支付本公司货款，而中盛粮油工业(天津)有限公司在未得到本公司发货指令的情况下，放货给宁波杉科。就上述两公司的违约行为，热联公司于 2008 年 5 月 30 日及 6 月 17 日向杭州市中级人民法院提起民事诉讼，此案尚在审理中。热联公司为进口 8000 吨棕榈油及 5200 吨毛棕榈油已支付货款共计 10979 万元，已收宁波杉科货款 8903 万元，余款 2076 万元的收回存在不确定性。热联公司已计提坏账准备 2076 万元。

总体看，公司或有负债风险较小。

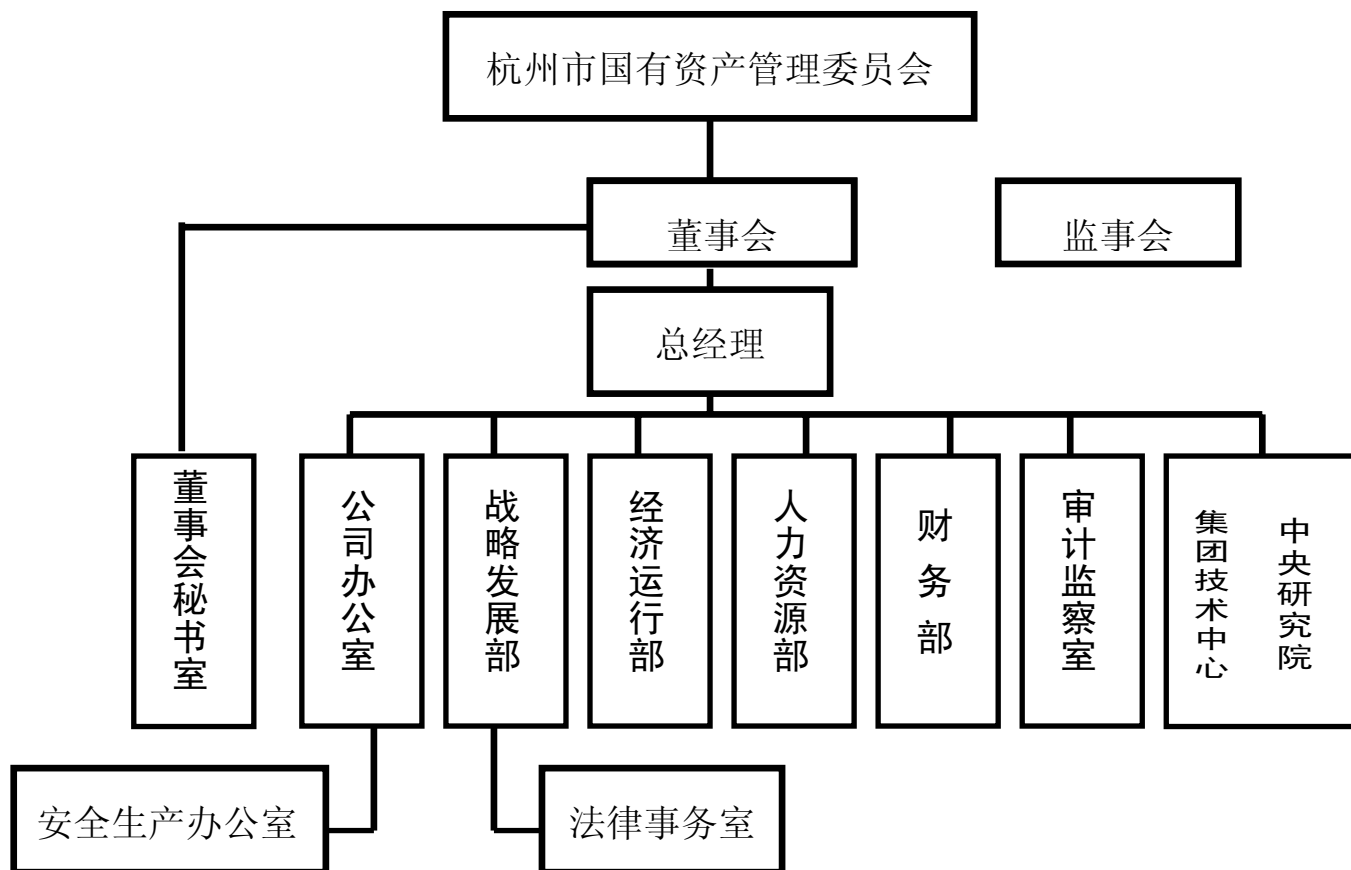
七、综合评价

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，钢材销售和船舶制造为辅业，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约占 80%，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。

公司整体资产质量良好；有息债务增长较快，负债水平适中；整体盈利能力较强；短期和长期偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司本部组织架构图



附件 2-1 资产负债表（资产）（2006～2007 年）

（单位：万元）

资 产	2006 年	2007 年年初	2007 年年末
流动资产：			
货币资金	113997.23	117304.12	118016.51
短期投资	40.00	40.00	2013.60
应收票据	20946.32	20946.32	53616.28
应收股利			0.78
应收利息			
应收账款	113299.54	118619.34	131537.95
其他应收款	13939.60	21426.52	38566.63
预付账款	125969.06	128339.08	153741.79
应收补贴款	2903.69	2903.69	320.34
存货	143387.35	124929.74	149649.19
待摊费用	322.73	322.73	126.81
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	534805.53	534831.55	647589.88
长期投资：			
长期股权投资	36336.93	34362.90	35115.14
长期债权投资			
合并价差	5525.29	5525.29	5224.70
长期投资合计	41862.22	39888.20	40339.83
固定资产：			
固定资产原价	130375.95	130375.95	143299.97
减：累计折旧	41859.69	41859.69	47327.51
固定资产净值	88516.26	88516.26	95972.47
减：固定资产减值准备	838.60	838.60	824.82
固定资产净额	87677.65	87677.65	95147.64
工程物资	544.50	544.50	0.00
在建工程	9885.30	9885.30	7684.32
固定资产清理			
固定资产合计	98107.45	98107.45	102831.96
无形及其他资产：			
无形资产	6374.83	6374.83	14878.88
长期待摊费用	2.61	2.61	569.71
其他长期资产			16.58
无形及其他资产合计	6377.45	6377.45	15465.17
递延税项：			
递延税款借项	22.90	22.90	4965.73
资产总计	681175.55	679227.54	811192.57

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）（2006～2007 年）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年年初	2007 年年末
流动负债：			
短期借款	129476.96	131367.25	123136.33
应付票据	127748.69	127748.69	144795.36
应付账款	60420.10	60129.22	62887.84
预收账款	162219.88	147551.06	176702.65
应付工资	7671.01	7671.01	8238.79
应付福利费	1595.08	1837.10	994.85
应付股利	1079.75	1079.75	122.67
应交税金	8291.06	8595.54	9160.85
其他应交款	309.56	309.56	1695.27
其他应付款	10326.10	19192.75	18381.32
预提费用	914.76	914.76	1240.86
预计负债			
一年内到期的长期负债			
其他流动负债			
流动负债合计	510052.97	506396.71	547356.79
长期负债：			
长期借款			
应付债券			
长期应付款			33.00
专项应付款	2086.37	2086.37	29803.32
其他长期负债			412.09
长期负债合计	2086.37	2086.37	30248.40
递延税项：			
递延税款贷项			778.26
负债合计	512139.34	508483.08	578383.45
少数股东权益：			
少数股东权益	61684.62	63340.02	88284.02
所有者权益：			
股本	17317.69	17317.69	15685.00
资本公积	22891.79	22891.79	25601.84
盈余公积	10509.83	10509.83	13386.85
其中：公益金			
未确认的投资损失	-158.20		
未分配利润	56790.49	56790.49	90017.72
所有者权益合计	107351.59	107509.80	144691.41
外币报表折算差额		-105.35	-166.31
负债及所有者权益合计	681175.55	679227.54	811192.57

附件 3 利润及利润分配表（2006～2007 年）

（单位：万元）

项 目	2006 年	2006 年调整数	2007 年
一、主营业务收入	788683.85	881717.23	1431498.07
减：主营业务成本	657065.61	741386.31	1250534.15
主营业务税金及附加	1157.09	1157.09	5842.94
二、主营业务利润	130461.14	139173.82	175120.98
加：其他业务利润	916.24	993.95	2020.56
减：营业费用	18525.66	22341.22	41190.18
管理费用	37618.32	38626.21	48881.07
财务费用	4571.85	4832.51	4802.90
三、营业利润	70661.55	74367.83	82267.40
加：投资收益	3267.58	1815.88	4778.99
补贴收入	507.45	507.45	2.00
营业外收入	418.55	418.55	2508.63
减：营业外支出	1711.96	1956.67	2764.05
四、利润总额	73143.17	75153.05	86792.97
减：所得税	21065.66	21375.61	20563.90
少数股东损益	23185.66	25304.52	29702.82
加：未确认的投资损失	-643.90		
五、净利润	28247.97	28472.92	36526.25
加：年初未分配利润	31940.86	31715.90	56790.49
其他转入数			
六、可供分配的利润	60188.82	60188.82	93316.74
减：提取法定盈余公积	2957.34	2957.34	2877.02
提取法定公益金			
提取职工奖励及福利基金			
提取储备基金			
提取企业发展基金			
利润归还投资			
七、可供股东分配的利润	57231.49	57231.49	90439.72
减：应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	441.00	441.00	422.00
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	56790.49	56790.49	90017.72

附件 4-1 现金流量表（2006～2007 年）

（单位：万元）

项 目	2006 年	2006 年调整数	2007 年
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	822087.83	885008.94	1326641.61
收到的税费返还	11576.83	11576.83	16230.84
收到的其他与经营活动有关的现金	14710.80	23626.10	33141.92
现金流入小计	848375.46	920211.87	1376014.36
购买商品、接受劳务支付的现金	678239.97	736232.75	1176993.14
支付给职工以及为职工支付的现金	36400.82	36403.72	46156.70
支付的各项税费	45810.46	45816.89	45528.44
支付的其他与经营活动有关的现金	66949.50	79478.06	49502.72
现金流出小计	827400.74	897931.41	1318181.00
经营活动产生的现金流量净额	20974.72	22280.46	57833.36
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	8368.79	8368.79	124.02
取得投资收益所收到的现金	1694.17	1694.17	3285.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	248.14	248.14	4195.68
收到的其他与投资活动有关的现金	1.49	1.49	1666.62
现金流入小计	10312.60	10312.60	9271.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17043.03	17043.03	25219.76
投资所支付的现金	16961.50	16961.50	6782.52
支付的其他与投资活动有关的现金	2000.00	2000.00	31.47
现金流出小计	36004.53	36004.53	32033.75
投资活动产生的现金流量净额	-25691.93	-25691.93	-22762.25
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	3280.39	3280.39	4748.00
借款所收到的现金	135112.61	137002.90	396889.86
收到的其他与筹资活动有关的现金	2171.16	2171.16	7.21
现金流入小计	140564.16	142454.45	401645.08
偿还债务所支付的现金	92355.40	92355.40	405596.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12535.80	12609.63	15716.31
支付的其他与筹资活动有关的现金	6.35	42535.15	2370.61
现金流出小计	104897.54	147500.18	423683.70
筹资活动产生的现金流量净额	35666.62	-5045.73	-22038.63
四、汇率变动对现金的影响额	-429.31	-479.09	-156.19
五、现金及现金等价物净增加额	30520.10	-8936.30	12876.29

附件 4-2 现金流量表补充资料（2006～2007 年）

（单位：万元）

项目	2006 年	2006 年调整数	2007 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	28247.97	28472.92	36526.25
加：少数股东损益	23185.66	25304.52	29702.82
减：未确认的投资损失	-643.90		
加：资产减值准备	2393.56	2393.56	4780.73
固定资产折旧及其他	5502.56	5502.56	6811.74
无形资产摊销	118.63	118.63	266.86
长期待摊费用摊销	37.21	37.21	85.52
处置固定资产、无形资产等损失	98.21	98.21	-917.14
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	3681.07	3754.90	5281.98
投资损失	3267.58	-1815.88	-4778.99
递延所得税贷项			-4164.57
待摊费用减少		-272.78	195.93
预提费用增加		-507.83	326.10
存货的减少	6059.48	6059.48	-24539.68
经营性应收项目的减少	-169755.13	-187570.04	-61264.36
经营性应付项目的增加	118486.35	140272.81	63563.09
其他	-211.71	432.19	5957.09
经营活动产生的现金流量净额		22280.46	57833.36
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
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	113997.23	63894.30	76770.59
减：现金的期初余额	83477.14	72830.59	63894.30
加：现金等价物的期末余额		0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额		0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	30520.10	-8936.30	12876.29

附件 5-1 资产负债表（资产）（2008～2009 年 9 月）

（单位：万元）

资 产	2008 年年初	2008 年年末	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	118016.51	160995.25	36.42	210368.24
交易性金融资产	47.77	41.19	-13.78	
短期投资				
应收票据	53616.28	48905.52	-8.79	35895.47
应收账款	131537.95	170281.72	29.45	168731.93
预付款项	153840.96	134449.38	-12.60	229469.28
应收利息		19.44	--	
应收股利	0.78	0.78	0.00	4475.25
其他应收款	38763.14	73153.22	88.72	76891.27
存货	149649.19	202987.98	35.64	300437.32
一年内到期的非流动资产				318.65
其他流动资产		23.66	--	
流动资产合计	645472.58	790858.13	22.52	1026587.42
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	2151.47		--	
长期应收款				
长期股权投资	35115.14	50199.15	42.96	65558.46
股权分置流通权				
投资性房地产	23972.03	23477.44	-2.06	22952.13
固定资产	69758.24	77188.90	10.65	74024.11
生产性生物资产				
在建工程	7684.32	6008.13	-21.81	12670.78
油气资产				
无形资产	16296.25	24785.61	52.09	21319.48
开发支出				
商誉	5796.18	5796.18	0.00	5796.18
长期待摊费用	569.71	1710.83	200.30	2002.19
递延所得税资产	5801.38	6121.52	5.52	5310.68
其他非流动资产				2618.67
非流动资产合计	167144.72	195287.75	16.84	212252.67
资产总计	812617.30	986145.88	21.35	1238840.09

附件 5-2 资产负债表（负债及所有者权益）（2008～2009 年 9 月）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2008 年年初	2008 年年末	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	123136.33	147779.07	20.01	202484.41
交易性金融负债				
应付票据	144795.36	135888.32	-6.15	198479.27
应付账款	62947.85	73262.37	16.39	58653.01
预收款项	176702.65	223564.02	26.52	236059.11
应付职工薪酬	13196.12	12543.12	-4.95	23142.13
应交税费	10856.12	8391.94	-22.70	4078.27
应付利息	186.36	211.57	13.53	187.35
应付股利	122.67	126.35	3.00	403.80
其他应付款	14418.84	13628.77	-5.48	52534.88
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		1470.00	--	5004.83
流动负债合计	546362.29	616865.55	12.90	781027.06
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				14746.38
长期应付款	33.00	33.00	0.00	33.00
递延收益				
专项应付款	29803.32	58351.82	95.79	70820.96
预计负债	994.50	1329.71	33.71	1360.65
递延所得税负债	789.51	212.64	-73.07	212.64
其他非流动负债	412.09	762.37	85.00	1117.09
非流动负债合计	32032.41	60689.54	89.46	88290.72
负债合计	578394.70	677555.09	17.14	869317.78
所有者权益：				
实收资本（或股本）	15685.00	50000.00	218.78	50000.00
资本公积	22083.09	26056.12	17.99	26024.78
减：库存股	0.00	0.00	#DIV/0!	
盈余公积	10171.51	4171.51	-58.99	4171.41
未分配利润	97990.47	110375.44	12.64	146235.03
外币报表折算差额	-166.31	-357.61	115.03	-77.90
归属于母公司所有者权益合计	145763.76	190245.46	30.52	226353.32
少数股东权益	88458.84	118345.34	33.79	143168.99
所有者权益合计	234222.60	308590.80	31.75	369522.31
负债和所有者权益总计	812617.30	986145.88	21.35	1238840.09

附件6 利润表（2008～2009年9月）

（单位：万元）

项 目	2007 年 (调整数)	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	1445324.66	1701797.92	17.75	1422871.09
减：营业成本	1262266.53	1504514.55	19.19	1254966.06
营业税金及附加	5916.58	2365.58	-60.02	2393.76
销售费用	41190.18	39514.71	-4.07	32772.91
管理费用	43636.93	48967.32	12.22	44243.29
财务费用	4802.90	8187.79	70.48	6277.14
资产减值损失	6610.13	10122.91	53.14	5494.60
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-5.31	-6.58	23.88	
投资收益（损失以“-”号填列）	3233.09	5265.46	62.86	3885.55
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	41.20	-15.41	-137.40	
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	84129.19	93383.94	11.00	80608.89
加：营业外收入	2510.63	14221.32	466.44	1607.97
减：营业外支出	2764.05	4239.50	53.38	2470.42
其中：非流动资产处置损失	106.39	888.20	734.85	
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	83875.76	103365.76	23.24	79746.45
减：所得税费用	19911.58	18614.95	-6.51	9526.41
加：未确认的投资损失				
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	63964.18	84750.81	32.50	70220.03
减：少数股东损益	30225.36	42680.84	41.21	34360.44
五、归属于母公司所有者的净利润	33738.82	42069.97	24.69	35859.59

附件7-1 现金流量表（2008～2009年9月）

（单位：万元）

项 目	2007 年 (调整数)	2008 年	变动率(%)	2009 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	1326641.61	1868675.81	40.86	1533473.17
收到的税费返还	16230.84	6325.50	-61.03	2459.79
收到其他与经营活动有关的现金	33141.92	24840.47	-25.05	70909.43
经营活动现金流入小计	1376014.36	1899841.78	38.07	1606842.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1176993.14	1668477.39	41.76	1370184.46
支付给职工以及为职工支付的现金	46156.70	52529.03	13.81	35765.58
支付的各项税费	45528.44	49014.39	7.66	44112.64
支付其他与经营活动有关的现金	49502.72	68316.15	38.00	108824.38
经营活动现金流出小计	1318181.00	1838336.95	39.46	1558887.06
经营活动产生的现金流量净额	57833.36	61504.83	6.35	47955.33
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	124.02	14490.54	11584.11	2015.00
取得投资收益收到的现金	3285.18	4205.04	28.00	5025.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4195.68	47420.63	1030.22	323.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1666.62	25377.05	1422.67	112.50
投资活动现金流入小计	9271.50	91493.26	886.82	7476.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25219.76	28815.98	14.26	9303.91
投资支付的现金	6782.52	66985.00	887.61	29417.68
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		225.00	--	
支付其他与投资活动有关的现金	31.47	8498.41	26901.05	2.98
投资活动现金流出小计	32033.75	104524.39	226.29	38724.57
投资活动产生的现金流量净额	-22762.25	-13031.12	-42.75	-31248.01
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	4748.00	8976.50	89.06	79.52
取得借款收到的现金	396889.86	440041.68	10.87	648640.70
发行债券收到的现金				0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7.21	6514.27	90195.33	411.47
筹资活动现金流入小计	401645.08	455532.45	13.42	649131.69
偿还债务支付的现金	405596.79	431485.60	6.38	594365.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15716.31	19811.26	26.06	20131.43
支付其他与筹资活动有关的现金	2370.61	6459.09	172.47	3344.86
筹资活动现金流出小计	423683.70	457755.95	8.04	617842.13
筹资活动产生的现金流量净额	-22038.63	-2223.50	-89.91	31289.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-156.19	724.54	-563.87	1193.42
五、现金及现金等价物净增加额	12876.29	46974.74	264.82	49190.30
加：期初现金及现金等价物余额	63894.30	76770.59	20.15	160995.25
六、期末现金及现金等价物余额	76770.59	123745.32	61.19	210185.55

附件7-2 现金流量表补充资料（2008年）

（单位：万元）

项 目	2008 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：	
净利润	42069.97
加：少数股东损益	
资产减值准备	10122.91
固定资产折旧及其他	8022.05
无形资产摊销	320.06
长期待摊费用摊销	419.25
处置固定资产、无形资产等损失	
固定资产报废损失	
公允价值变动损失	
财务费用	11001.75
投资损失	-5265.46
递延所得税资产减少	-320.15
递延所得税负债增加	-576.87
存货的减少	-53338.80
经营性应收项目的减少	-42542.52
经营性应付项目的增加	48030.27
其他	67.67
经营活动产生的现金流量净额	61504.83
2、无现金收支的重大投资筹资活动：	
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	123745.32
减：现金的期初余额	76770.59
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	46974.74

附件 8 主要计算指标

项 目	2006 年*	2007 年*	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.32	8.90	8.42	--
存货周转次数(次)	5.93	9.19	8.53	--
总资产周转次数(次)	1.30	1.94	1.89	--
现金收入比(%)	100.37	91.79	109.81	107.77
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	15.78	12.26	11.45	11.63
总资本收益率(%)	8.00	14.67	15.08	--
净资产收益率(%)	16.67	27.31	27.46	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	3.84
全部债务资本化比率(%)	60.26	53.36	47.90	52.94
资产负债率(%)	74.86	71.18	68.71	70.17
偿债能力				
流动比率(%)	105.62	118.14	128.21	131.44
速动比率(%)	80.94	90.75	95.30	92.97
经营现金流动负债比(%)	4.40	10.59	9.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	10.26	25.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	2.69	2.43	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.13	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.58	3.61	10.57	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 9 月数据未经审计。上表中 2006 年数据为 2007 年年初调整数，2007 年数据为 2008 年年初调整数。

附件 9 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 10 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进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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。

