

信用评级公告

联合〔2023〕3233号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“鸿路转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月二十五日

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
鸿路转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
鸿路转债	18.80 亿元	15.73 亿元	2026/10/09

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.截至 2023 年 3 月末，“鸿路转债”转股价格为 33.22 元/股

评级时间：2023 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
				2
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）作为钢结构及配套专业制造商之一，2022 年，随着生产基地产能逐步释放、新签合同总额同比增长，公司营业总收入保持增长且经营性现金流状况大幅改善；公司在产能规模、产品结构等方面仍具有较强的竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料钢材价格波动幅度较大，公司仍面临一定的成本控制压力；公司存货和应收账款对营运资金形成占用；公司债务负担较重，且存在一定资金支出压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2022 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对“鸿路转债”的保障程度很高；期末现金类资产和经营活动现金流净额对“鸿路转债”的保障程度尚可。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对“鸿路转债”的保障能力或将提升。

未来，随着在建项目的完工投产，公司经营规模和生产效率有望得到进一步提升，盈利能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“鸿路转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司规模优势明显，仍具有较强的竞争优势。公司是作为钢结构及配套专业制造商之一，公司在设备钢结构、建筑重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构、智能立体车库等领域具有较强制造能力，产品品类齐全，具有较强的规模优势和技术优势。截至 2022 年末，公司拥有钢结构产能 420.00 万吨/年。

2. 2022 年，公司营业总收入保持增长且经营性现金流大幅改善。随着新建生产基地产能逐步释放及订单的增长，2022 年公司营业总收入同比增长 1.71%至 198.48 亿元；经营性现金流由上年的净流出 2.02 亿元转为净流入 6.22 亿元。

分析师：崔濛骁 宁立杰

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **原材料价格波动幅度较大，公司仍面临一定的成本控制压力。**公司产品定价机制主要为“材料价格+加工费”模式，公司可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户，但2021年以来，钢材价格波动幅度较大，公司实际执行过程中仍面临一定的成本控制压力。

2. **公司存货和应收账款对营运资金形成占用。**截至2023年3月末，公司存货84.79亿元，应收账款21.76亿元，合计占流动资产的75.60%。公司存货主要以原材料钢材为主，考虑到2021年以来钢材市场价格波动频繁，若公司在签订合同与钢材采购环节没有衔接好，或风险管控不当，公司或将存在经济损失风险。

3. **公司债务负担较重，且存在一定资金支出压力。**截至2023年3月末，公司全部债务98.78亿元，较上年底增长11.99%，其中短期债务占60.74%。截至2023年3月底，公司在建工程尚需投资17.27亿元，公司存在一定资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.43	22.15	9.93	15.73
资产总额（亿元）	162.07	195.76	205.89	221.92
所有者权益（亿元）	59.78	72.71	82.60	84.61
短期债务（亿元）	42.16	54.21	51.95	60.00
长期债务（亿元）	20.29	30.06	36.25	38.78
全部债务（亿元）	62.45	84.27	88.20	98.78
营业总收入（亿元）	134.51	195.15	198.48	50.18
利润总额（亿元）	10.23	15.12	14.06	2.50
EBITDA（亿元）	14.09	20.21	20.71	--
经营性净现金流（亿元）	1.59	-2.02	6.22	1.68
营业利润率（%）	12.81	11.94	11.20	8.31
净资产收益率（%）	13.37	15.82	14.08	--
资产负债率（%）	63.12	62.86	59.88	61.87
全部债务资本化比率（%）	51.09	53.68	51.64	53.86
流动比率（%）	143.92	153.65	157.87	155.20
经营现金流负债比（%）	2.11	-2.37	7.78	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.41	0.19	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	13.06	10.78	8.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.43	4.17	4.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	105.75	134.87	132.64	/
所有者权益（亿元）	40.39	46.39	46.82	/
全部债务（亿元）	36.65	46.71	41.78	/
营业总收入（亿元）	69.35	91.09	89.73	/
利润总额（亿元）	2.86	5.31	2.33	/
资产负债率（%）	61.80	65.60	64.70	/
全部债务资本化比率（%）	47.57	50.17	47.16	/
流动比率（%）	159.06	138.54	141.63	/
经营现金流负债比（%）	5.85	8.04	4.77	/

注：1. 2023 年一季度，公司合并财务报表未经审计，公司本部财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示无法获取，“--”表示无意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鸿路转债	AA	AA	稳定	2022/05/27	宁立杰 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读原文
鸿路转债	AA	AA	稳定	2020/05/07	樊思 王臻	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为2002年成立的安徽鸿路钢结构（集团）有限公司，初始注册资本500.00万元。2007年12月，公司完成股份制改造，名称变更为现名，注册资本增加至10000.00万元。2011年1月，公司首次公开发行3400.00万股股票并在深圳证券交易所上市，股票简称“鸿路钢构”，股票代码“002541.SZ”。截至2023年3月末，公司注册资本和股本均为6.90亿元，商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为46.97%，为公司实际控制人。

截至2023年5月4日，公司实际控制人邓焯芳质押公司股份数量为2535.00万股，占其所持股份的33.99%，占公司总股本的3.67%。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至2022年末，公司合并范围内拥有子公司47家。

截至2022年末，公司合并资产总额205.89亿元，所有者权益82.60亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年，公司实现营业总收入198.48亿元，利润总额14.06亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额221.92亿元，所有者权益84.61亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年1—3月，公司实现营业总收入50.18亿元，利润总额2.50亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市双凤工业区；法定代表人：王军民。

三、债券概况及募集资金使用情况

1. 债券概况

截至2023年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“鸿路转债”转股日期自2021年04月15日至2026年10月08日，采取累进利率，第一年为0.30%，第二年为0.50%，第三年为1.00%，第四年为1.50%，第五年为1.80%，第六年为2.00%。“鸿路转债”采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一利息。2022年10月10日，公司完成了当期利息支付。

2021年4月，“鸿路转债”进入转股期，截至2023年3月末，“鸿路转债”剩余债券15728145张，剩余可转债金额为15.73亿元。“鸿路转债”债券余额为15.73亿元。自“鸿路转债”发行后，转股价格由43.74元/股调整为43.51元/股，后调至33.22元/股；截至报告出具日，“鸿路转债”转股价格仍为33.22元/股。

表1 截至2023年3月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
鸿路转债	18.80	15.73	2020/10/09	6年

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

截至2022年末，“鸿路转债”募集资金已累计使用17.93亿元，资金使用用途与募集说明书一致。

根据公司披露信息，部分转债募投项目存在进度延期现象。其中，“湖北团风装配式建筑制造基地智能化升级项目”受设备调试、技术培训等工作延缓影响，项目于2022年12月建设完成。“鸿路钢构信息化与智能化管理平台建设项目”受母公司ERP系统升级改造、各生产基地信息化具体方案设计及现场调研复杂等因素影响；同时由于该项目涉及公司与全国各区域

生产基地的统一规划布局、具体实施、信息化设备询价及采购、安装调试等协同工作周期较长，该项目投入进度有所延长。此外，根据公司披露信息，“鸿锦绿色装配式建筑智能制造工厂建设项目”“盛鸿绿色装配式建筑智能制造工厂建设项目”及“鸿路涡阳绿色装配式建筑产业园智能制造工厂建设项目”受整体基地工程建设、新厂产能爬坡阶段、地方管控措施等因素影响，其产能尚未完全释放，实现效益暂时未达到预期效益。联合资信将对募投项目推进情况保持密切关注。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

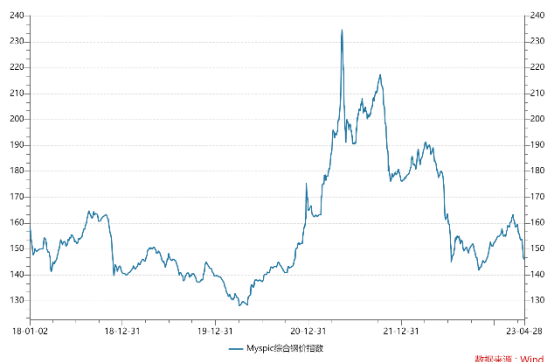
五、行业分析

2022 年以来，受宏观经济承压及原材料市场供需影响，钢铁行业运行呈现“高开低走”态势，但近年来钢价格波动幅度较大，钢结构企业仍存在一定的成本控制压力；下游需求与固定资产投资关系密切，2022 年，房地产投资规模同比下降，基建投资和制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力；未来装配式建筑或将迎来快速发展机遇，打开行业增长空间。

钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H 型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，其具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工周期短、工业化程度高、主材可重复利用及环境污染少等优点。目前中国钢结构制造、安装技术总体已达国际水平，但钢结构建筑普及率仍低于欧洲、美洲、日本、韩国等发达国家。

钢结构行业的主要上游原材料是钢材，钢材成本占钢结构产品生产成本约 80%。2022 年以来，受宏观经济承压及原材料市场供需影响，钢铁行业运行呈现“高开低走”态势，供需双弱格局导致钢材价格明显回落；同时，原材料价格虽有下降但仍处于历史高位。具体来看，2022 年上半年，铁矿石、焦炭及钢材等大宗商品价格保持高位运行，钢材价格冲高回落；2022 年第三季度，铁矿石等原材料价格有所下降，但其降幅小于钢材价格降幅。2022 年以来，Myspic 综合钢价指数呈波动下行趋势。

图1 2018-2023年5月4日 Myspic 综合钢价指数



资料来源: Wind

钢结构行业是建筑行业的细分领域,其下游需求主要来自公共建筑、房地产和企业厂房建设等领域,与固定资产投资增速关系密切。2022年全年固定资产投资(不含农户)57.21万亿元,比上年增长5.1%。其中,基建投资金额同比增长11.2%,房地产投资同比下降10.0%,制造业投资同比增长9.1%,基建投资和制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力。

近年来,中国政府发布多项政策支持装配式建筑发展。2022年1月住建部印发了《“十四五”建筑业发展规划》,指出“十四五”期间装配式建筑占新建建筑的比例达到30%以上,培育一批智能建造和装配式建筑产业基地。《钢结构行业“十四五”规划及2035年远景目标》提出钢结构行业“十四五”期间发展目标:到2025年底,全国钢结构用量达到1.4亿吨左右,占全国粗钢产量比例15%以上,钢结构建筑占新建建筑面积比例达到15%以上。2021年10月,国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》对各行各业都做出了部署,提出要推进城乡建设绿色低碳转型,加快推进新型建筑工业化,大力发展装配式建筑,推广钢结构住宅,推动建材循环利用,推进建筑太阳能光伏一体化建设,鼓励建设零碳建筑和近零能耗建筑。2023年3月,安徽省政府办公厅印发《以数字化转型推动制造业高端化智能化绿色化发展实施方案(2023—2025年)》和《支持以数字化转型推动制造业高端化智能化绿色化发展若干政策》。

未来,在轻工钢结构方面,中国产业转移、工业升级将带动钢结构厂房的长期需求。随着

东部沿海地区人工成本的上升,以及政府对西部地区开发的支持,中国或将长期处于工业化和经济转型期,各类工业厂房、仓库和超市等轻钢结构将得到进一步发展。在空间钢结构方面,随着中国城市化的发展,机场、体育馆、会展中心和高铁等大型公共建筑优先采用钢结构装配式建筑将给钢结构行业带来显著增量。同时,随着建筑工业化和钢结构住宅产业化发展进程的加快,钢结构装配式住宅(装配式建筑)将成为钢结构的重要应用领域。从目前建成的钢结构住宅项目看,钢结构体系不断成熟、围护材料逐步改善、装配工艺不断优化,住宅整体性能大幅提升,工程造价具有市场竞争优势,具备了产业化发展的条件。在国家相关政策的指引下,钢结构行业未来发展空间较大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末,公司注册资本和股本均为6.90亿元,商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为46.97%,为公司实际控制人。截至2023年5月4日,公司实际控制人邓焯芳质押公司股份数量为2535.00万股,占其所持股份的33.99%,占公司总股本的3.67%。

2. 企业规模及竞争力

公司规模优势明显,同时在产品结构、产业链完备度、工艺技术等方面具备较强竞争优势。

公司是国内大型钢结构企业之一,已建立了钢结构产品加工制造、新型建材产品生产销售、钢结构工程承包、智能立体车库生产销售、钢结构绿色建筑的设计生产施工一体化服务五大产品类别,具有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地。截至2022年末,公司拥有钢结构产能约420.00万吨/年。

智能制造方面,公司保持稳定的研发投入,2022年,公司研发投入金额4.62亿元,占营业总收入的2.33%。2022年,公司引进智能激光切割

机、智能激光切管生产线、自动化焊接机器人、喷涂机器人、自动翻转机、全自动双弧双丝埋弧焊生产线、全自动剪切配送生产线、镀锌生产线等设备及相关工艺技术，加快对钢结构生产线的智能化改造。且公司研发国内领先的具有自主知识产权的全自动方管柱生产线、十字柱生产线等智能制造设备。

产业链方面，公司具有如直缝埋弧焊管生产线、高频焊管生产线，开平剪切线、焊丝生产线、多棱管生产线、U型肋生产线、大型圆变方钢管生产线、热镀锌生产线等绝大部分同行业公司都需外购或外协的半成品或辅材的制造能力，减少了中间环节，提高生产效率的同时降低了成本。

产品结构方面，公司在建筑重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构、装配式建筑等领域具有较强制造能力；公司的钢结构配套产品有钢筋桁架楼承板、C型钢、聚氨酯复合板等绿色建材，丰富产品线，提高产品竞争力。

项目承接方面，公司钢结构及其他产品已列入越来越多业主方及总包企业的指定产品名录。跟踪期内，公司承接了一系列技术要求高、制造难度大、工期要求紧的加工类订单，此类业务有周期短、回款快、毛利率稳定等特点。2022年，公司新签销售合同约251.26亿元，较2021年同期增长10.05%。其中，工材料订单为250.44亿元，工程订单为0.82亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91340100743065219J），截至2023年3月13日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清信贷中存在50笔银行承兑汇票垫款，合计金额599.42万元。根据合肥科技农村商业银行黄山路支行提供的《情况说明》，上述银行承兑汇票垫款记录为银行系统原因造成，公司在票据到期前已将敞口部分资金转入。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在

逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会秘书发生变更，其他主要管理人员未发生变动，公司章程有所修订，其他主要管理制度连续，管理运作正常。

2023年1月，由于工作调整，汪国胜先生辞去公司副总经理、董事会秘书职务，担任公司研发部负责人。2023年1月，公司董事会聘任吕庆荣女士为董事会秘书。跟踪期内，公司其他主要管理人员未发生变动，核心技术人员较为稳定；2022年8月24日，公司第五届董事会第三十二次会议通过了《关于变更公司注册资本及修订<公司章程>的议案》，由于公司公开发行可转换公司债券转股和2021年年度权益分派，公司注册资本由5.24亿元变更为6.90亿元。公司其他主要管理制度连续，管理运作正常。

吕庆荣女士，出生于1985年，本科学历。2005年11月进入公司工作，历任公司工程管理部、投资发展部、总经理助理、监事、证券事务代表；现任公司董事会秘书。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入略有增长，利润总额和毛利率均有不同程度下降。2023年1-3月，受益于下游需求回暖，订单增加，公司营业总收入和利润总额均同比有所增长。

2022年，公司新建生产基地产能逐步释放，公司营业总收入同比增长1.71%；公司利润总额14.06亿元，同比下降7.01%，主要系毛利率略有下降及政府补助减少所致。

收入构成方面，钢结构业务是公司主要收入来源，2022年钢结构业务收入同比增长2.15%，占营业总收入的比重上升0.41个百分点至95.82%；2022年公司工程类订单很少，围护产品业务规模缩减，合并至“钢结构业务”。公司其他业务主要是辅材、钢材和废料的销售，

占营业总收入比例较低。

毛利率方面，2022年公司钢结构业务毛利率同比下降0.37个百分点，变化不大；其他业务毛利率同比下降6.90个百分点，主要系钢材价格下降，废钢销售价格下降所致。受上述因素影响，2022年公司综合毛利率小幅下降至

11.98%。

2023年1—3月，受益于下游需求回暖，订单增加，公司实现营业总收入50.18亿元，同比增长42.60%；实现利润总额2.50亿元，同比增长1.42%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢结构业务	125.80	93.53	11.12	186.19	95.41	9.39	190.19	95.82	9.02
围护产品	1.85	1.38	14.09	0.78	0.40	13.06	--	--	--
其他业务	6.85	5.09	58.12	8.18	4.19	86.71	8.29	4.18	79.81
合计	134.51	100.00	13.55	195.15	100.00	12.64	198.48	100.00	11.98

注：1.公司2022年将围护业务划入其他业务；2.尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 钢结构业务

2022年，公司钢结构产能进一步扩大，产销量同比实现增长，2022年，公司新增部分工程类订单；受钢材市场价格波动下行影响，原材料采购价格略有下降，但公司仍具有一定成本控制压力。

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司钢结构业务采购模式、采购流程未发生重大变化。钢结构产品原材料主要为钢材，其采购金额在成本构成中占比超过80%，此外公司会采购部分气体、焊丝和油漆等原辅料。

从采购量来看，2022年，公司钢材采购量同比增长13.95%，主要系当期钢结构产品产销量增加所致。采购均价方面，2022年，受国内钢材价格下降影响，公司钢材采购价格同比下降14.22%。虽然公司可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户，但价格波动影响存货结转成本，公司实际执行过程中仍面临一定的成本控制压力。

表3 公司钢材采购情况

项目	2020年	2021年	2022年
当期采购总量(万吨)	252.58	306.85	349.65
当期采购单价(元/吨)	3628.94	4888.36	4193.44
当期采购总额(亿元)	91.66	150.00	146.62

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2022年，公司向前五大供应商（无关联关系）采购金额合计73.40亿元，占年度采购总额的比例为44.42%，同比下降0.78个百分点，供应商集中度较高。

结算方式方面，公司与上游钢厂建立长期合作关系，公司会预付一定比例的定金，交货后公司采用银行承兑汇票和电汇相结合的方式支付货款，公司与上游结算为现款现货，款到发货。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司钢结构业务生产模式未发生重大变化，仍为“按需定制，以销定产”。公司主导产品均为定制化产品，规格与技术参数等指标按用户实际需要确定。

跟踪期内，公司拥有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地。2022年，随着公司生产基地产能逐步释放，公司钢结构产品产能同比增长7.69%，钢结构产量同比增长3.21%，公司产能利用率同比略有下降。

表4 公司钢结构产品生产销售情况

项目	2020年	2021年	2022年
年产能(万吨)	300.00	390.00	420.00
产量(万吨)	250.58	338.67	349.54
产能利用率(%)	83.53	86.84	83.22

销量（万吨）	247.08	317.96	325.83
产销率（%）	98.60	93.88	93.22

注：2020-2022年公司产能已经按照投产时间折算为年度数据

资料来源：公司提供

（3）产品销售

跟踪期内，公司钢结构业务模式、产品结构、定价机制未发生重大变化。

公司将业务分为钢结构制造和钢结构工程两种模式。近年来，由于钢材价格波动较大，公司控制回款期长、风险较高的工程类订单的承接，多承接质量要求高、可实现快速交货、回款情况良好的制造类订单。公司产品定价机制主要为“材料价格+加工费”模式，并在合同签订收到首笔定金后通过及时采购锁定原材料成本，可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。

2022年，公司新签合同订单金额同比增长10.05%，主要为制造类订单（占99.67%），2022年较2021年新增部分工程类订单；公司在手订单合同金额较大，对公司生产经营形成有利支撑。2023年1-3月，公司新签订单金额为72.05亿元。

表5 公司订单获取情况

项目	2020年	2021年	2022年
工程类订单（亿元）	1.92	--	0.82
制造类订单（亿元）	171.76	228.32	250.44
合计	173.68	228.32	251.26

资料来源：公司提供

产品结构方面，公司产品结构较为稳定，产品种类齐全。钢结构产品涵盖轻钢结构、重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构和装配式建筑，其中主导产品为轻钢结构、重钢结构和装配式建筑，2022年分别占钢结构业务收入的33.45%、30.80%和17.18%。

从销量上看，2022年，公司产品销量同比

增长2.48%，产销率为93.22%。

对于工程类施工项目，公司主要根据完工百分比法确认合同收入，合同收入确认时点与客户的实际结算时点会有差异，工程项目工期和货款结算周期时间较长，工程结束一般预留5~10%的质保金（一般1~2年）。对于制造类订单，销售结算方式通常为现款现货，先付定金，合同生效，再付款提货；公司对订单金额稳定增长且回款情况良好、资金实力强、信用记录良好的优质客户，授予一定的信用额度，在额度内给予赊销，账期一般不超过1年。截至2023年3月末，公司应收账款21.76亿元，存货84.79亿元，对资金形成一定占用。

结算方式上，公司与下游客户的结算主要采取银行承兑汇票和现金等方式进行。此外，公司对订单收取一定的预收款，工程类订单和制造类订单的预收款比例均在订单总金额的10%~30%。

从客户集中度来看，2022年，公司对前五大客户（无关联方）销售额合计38.74亿元，占年度销售总额的比例为19.52%，同比上升0.06个百分点，客户集中度较低。

3. 在建工程

截至2023年3月末，公司在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力；在建项目完工后，公司经营规模将进一步扩大，但同时存在项目收益不及预期的风险。

截至2023年3月末，公司主要在建工程预计总投资27.72亿元，累计已完成投资10.45亿元，未来尚需投资17.27亿元。公司未来存在一定资金支出压力。项目建成后，公司的钢结构产品将进一步丰富，经营规模将进一步扩大，但仍存在项目收益不及预期的风险。

表6 截至2023年3月末公司主要在建项目情况

项目名称	预计总投资（万元）	截至2023年3月末累计已投资（万元）	预计完工时间	资金来源
绿色装配式建筑产业园钢结构（桥梁钢、焊管）生产项目	52700.00	34056.92	2023年12月	金融机构贷款
洛阳鸿路建筑科技有限公司绿色建筑产业园（二期）项目	56380.00	16563.36	2023年06月	其他
颍上装配式建筑产业园项目	81600.00	27786.25	2024年12月	金融机构贷款

安徽鸿路金寨绿色装配式建筑产业园焊丝及出口钢结构产品项目	13200.00	13914.56	2023年06月	其他
重庆鸿路（南川）绿色建筑产业园（三期）项目	73348.00	12131.55	2023年12月	其他
合计	277228.00	104452.64	--	--

注：表中项目的预计投资额为在建项目厂房建设及其他投资额，故与年报披露数据不一致
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022年，公司经营效率略有下降，但应收账款周转次数处于同行业较好水平。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.95次、2.21次和0.99次，较上年均略有下降。不同于以工程类订单为主的同行业上市公司，公司业务以制造类订单为主，货款回收周期短，因此公司应收账款周转次数优于同行业企业。存货周转率方面，由于施工类企业根据最新会计准则将在建项目计入“合同资产”科目，因此不具备可比性。

表7 2022年同行业公司经营效率指标

公司简称	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
杭萧钢构	5.39	1.43	0.77
东南网架	2.73	1.67	0.70
富煌钢构	1.67	0.93	0.45
鸿路钢构	9.32	2.11	0.99

注：为便于与同行业上市公司进行比较，表格中数据均引自 Wind
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司发展战略目标明确，符合公司经营发展需求。

未来，公司将稳健经营，以钢结构件业务为主业，继续通过与地方政府合作推广绿色装配式建筑的业务，发展钢结构装配式建筑等新型业态。市场端，公司将多承接技术门槛高、竞争对手少、毛利率高的钢结构绿色建筑订单，并加强项目的进度计划、技术支持、构件运输计划、售后管理关系的维护、项目决算及收款管理，重点考核项目回款及项目利润。生产端，公司将通过加快实施钢结构生产线关键工位的智能化改造降低用工人数、降低生产成本、提高生产效

率、提高产品质量的稳定性等来增加生产效益。创新端，公司将持续增加研发投入，保持公司在钢结构装配式建筑等领域技术水平，增强公司核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围内新设子公司2家，注销子公司3家。2023年1—3月，公司注销6家子公司，新成立了7家子公司。考虑到公司主营业务未发生变化，且涉及变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额205.89亿元，所有者权益82.60亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年，公司实现营业总收入198.48亿元，利润总额14.06亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额221.92亿元，所有者权益84.61亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年1—3月，公司实现营业总收入50.18亿元，利润总额2.50亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中货币资金受限程度高，应收账款和存货对营运资金形成占用；非流动资产中固定资产占比高。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年底增长5.18%。公司资产仍以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 8 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	130.98	66.91	126.39	61.38	140.95	63.51
货币资金	21.14	16.14	9.13	7.23	14.98	10.63
应收账款	21.40	16.34	21.17	16.75	21.76	15.44
预付款项	4.69	3.58	6.33	5.01	12.29	8.72
存货	75.00	57.26	82.84	65.54	84.79	60.16
非流动资产	64.78	33.09	79.51	38.62	80.97	36.49
固定资产	47.28	72.98	58.73	73.87	57.88	71.48
无形资产	9.48	14.63	10.48	13.18	10.42	12.87
递延所得税资产	4.69	7.24	6.43	8.08	6.77	8.36
资产总额	195.76	100.00	205.89	100.00	221.92	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年末，公司流动资产较上年底下降3.51%；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

截至2022年末，公司货币资金较上年底下降56.80%，主要系公司可转债募集资金投资使用所致。截至2022年末，公司货币资金中有7.33亿元受限资金，受限比例为80.30%，主要为票据保证金、保函保证金，货币资金受限程度高。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年底下降1.10%，变化不大。从应收账款账龄来看，按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄1年以内占67.82%，1~2年的占15.35%，2~3年的占1.39%，3年以上的占15.44%，账龄偏长。截至2022年末，公司累计计提应收账款坏账准备5.44亿元，计提比例为20.44%。从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为10.72亿元，占应收账款期末余额的40.27%，集中度较高。公司应收账款规模较大且账龄偏长，存在一定的回收风险。

截至2022年末，公司预付款项较上年底增长35.09%，主要系公司对上游预付设备款增加所致。截至2022年末，公司预付款项账龄以1年以内为主（占98.72%）。从集中度来看，公司按预付对象归集的期末余额前五名合计金额为2.66亿元，占应收账款期末余额的41.95%，集中度较高。

截至2022年末，公司存货账面价值较上年底增长10.45%，主要系业务规模扩大，库存商品增加所致。截至2022年末，公司存货由原材料（占81.14%）、库存商品（占18.25%）和其他周转材料（占0.61%）构成，未计提跌价准备。公司原材料主要为钢材，近年来钢材价格波动频繁，若公司在签订合同与钢材采购环节衔接不顺畅，或风险管控不当，公司或将存在经济损失风险。

(2) 非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年底增长22.74%，主要系固定资产、无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。

截至2022年末，公司固定资产较上年底增长24.22%，主要系在公司建工程转为固定资产和购置机械设备所致。截至2022年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占66.72%）、机器设备（占32.89%）及运输工具其它设备（占0.38%）构成；公司对固定资产累计计提折旧18.56亿元；固定资产成新率75.58%，成新率尚可。

截至2022年末，公司无形资产较上年底增长10.54%，主要系公司购买土地所致。截至2022年末，公司无形资产主要为土地使用权（占99.05%）；公司对无形资产累计摊销1.17亿元，公司未对无形资产计提减值准备。

截至2022年末，公司递延所得税资产较上年底增长37.03%，主要系内部交易未实现利润产生的可抵扣暂时性差异。

截至2022年末，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较低。

表9 截至2022年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	7.33	3.56	票据保证金、保函保证金
固定资产	3.39	1.65	票据及借款抵押
无形资产	1.21	0.59	票据及借款抵押
应收账款融资	0.16	0.08	票据质押
合计	12.09	5.87	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司合并资产总额较上年底增长7.78%，主要系流动资产增加所致；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年末，公司所有者权益有所增长，

未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年末，公司所有者权益82.60亿元，较上年底增长13.60%，主要系资本公积金转增股本和未分配利润增加所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.35%、27.59%和58.09%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月末，公司所有者权益84.61亿元，较上年底增长2.43%，变化不大。全部为归属于母公司所有者权益。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年末，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主；债务负担较重。

截至2022年末，公司负债总额较上年底增长0.20%，变化不大。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表10 2021-2022年及2023年3月末公司负债主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	85.25	69.28	80.06	64.93	90.82	66.14
短期借款	16.76	19.66	18.70	23.36	19.93	21.95
应付票据	36.52	42.84	30.33	37.89	36.27	39.94
应付账款	8.05	9.44	7.33	9.16	7.44	8.20
应交税费	5.37	6.30	4.40	5.49	3.26	3.59
合同负债	8.96	10.51	9.71	12.13	12.77	14.06
非流动负债	37.81	30.72	43.24	35.07	46.49	33.86
长期借款	16.65	44.03	22.25	51.45	24.61	52.92
应付债券	13.41	35.48	14.00	32.37	14.17	30.48
递延收益	5.73	15.15	4.59	10.62	5.02	10.79
负债总额	123.05	100.00	123.30	100.00	137.31	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动负债较上年底下降6.09%，主要系应付票据下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应交税费和合同负债构成。

截至2022年末，公司短期借款较上年底增长11.57%，主要系公司增加短期融资所致。公司短期借款由抵押借款（占19.60%）和信用借款（占80.40%）构成。

截至2022年末，公司应付票据较上年底下降16.95%，主要系公司对供应商票据付款比例下降所致。

截至2022年末，公司应付账款较上年底下降8.95%，主要系公司应付的材料和劳务款项、工程和设备款项减少所致。

截至2022年末，公司应交税费较上年底下降18.09%，主要系应交企业所得税减少所致。

截至2022年末，公司合同负债较上年底增长8.38%，主要系货款增加所致。

截至2022年末，公司非流动负债较上年底增长14.37%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至2022年末，公司长期借款较上年底增长33.64%；主要系公司项目贷款增加所致；公司长期借款主要由信用借款（占86.96%）和抵押及保证借款（占13.04%）构成。

截至2022年末，公司应付债券较上年底增长4.37%，变化不大；公司应付债券为“鸿路转债”。

截至2022年末，公司递延收益较上年底下降19.80%，主要系相关政府补助减少所致。

截至2023年3月末，公司负债总额较上年底增长11.37%，主要系流动负债增加所致；公司以仍流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

债务方面，截至2022年末，公司全部债务88.20亿元，较上年底增长4.66%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占58.90%，长期债务占41.10%，短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.88%和51.64%，较上年底分别下降2.98个百分点和2.04个百分点；长期债务资本化比率为30.50%，较上年底上升1.25个百分点；公司债务负担较有所下降，且债务结构有所改善。从债务期限分布来看，截至2022年末，公司银行借款中长期借款占比为54.71%，3年以上借款占比为15.18%，期限结构偏长。

表 11 截至 2022 年末公司主要债务期限分布情况
(单位: 亿元)

项目	账面价值	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	43.87	19.87	17.34	6.66
应付票据	30.33	30.33	--	--

注：银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的非流动负债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司全部债务98.78亿元，较上年底增长11.99%。债务结构方面，短期债务占60.74%，长期债务占39.26%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月末，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61.87%、53.86%和31.43%，较上年底分别提高1.99个百分点、2.22个百分点和0.93个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司存续债券“鸿路转债”余额 15.73 亿元，将于 2026 年 10 月到期。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
鸿路转债	2026/10/09	15.73

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入略有增长，利润总额和营业利润率均略有不同程度的下降；但主业盈利能力仍突出。

公司营业总收入及利润总额分析参见第九部分经营分析。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比下降 1.93%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.48%、26.52%、40.25%和 19.75%。其中，销售费用为 1.55 亿元，同比下降 0.98%，变化不大；管理费用为 3.04 亿元，同比增长 9.47%，主要系管理人员薪酬增加所致；研发费用为 4.62 亿元，同比下降 20.81%，主要系研发投入减少所致；财务费用为 2.27 亿元，同比增长 48.48%，主要系公司的供应链融资成本增加和各类平台费用增长所致。2022 年，公司期间费

用率¹为 5.78%，同比下降 0.21 个百分点。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	195.15	198.48
营业成本（亿元）	170.47	174.71
费用总额（亿元）	11.70	11.47
投资收益（亿元）	-0.13	-0.43
利润总额（亿元）	15.12	14.06
营业利润率（%）	11.94	11.20
总资产收益率（%）	8.36	8.22
净资产收益率（%）	15.82	14.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

利润构成方面，公司利润主要由经营性业务利润构成，其他收益对营业利润形成一定补充。2022 年，公司其他收益 2.54 亿元，同比下降 30.41%，主要系政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为 18.06%。减值损失方面，2022 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 0.72 亿元，占营业利润比重为 5.09%，对营业利润影响较小。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 8.22% 和 14.08%，同比分别下降 0.14 个百分点和 1.74 个百分点。

2023 年 1—3 月，受益于下游需求回暖，订单增加，公司实现营业总收入 50.18 亿元，同比增长 42.60%；实现利润总额 2.50 亿元，同比增长 1.42%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动净现金流出规模进一步扩大，公司存在对外融资需求；公司现金收入比同比有所提升，收入实现质量尚可。

表 14 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计（亿元）	214.35	234.26
经营活动现金流出小计（亿元）	216.37	228.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.02	6.22
投资活动现金流入小计（亿元）	0.54	0.58
投资活动现金流出小计（亿元）	16.61	18.72

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）

投资活动现金流量净额（亿元）	-16.06	-18.15
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.08	-11.92
筹资活动现金流入小计（亿元）	36.03	40.02
筹资活动现金流出小计（亿元）	27.71	33.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.32	6.36
现金收入比（%）	97.79	103.11

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 9.29%，主要系公司加强应收账款回款及销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出量同比增长 5.39%，主要系公司采购支出和职工薪酬支出增加所致。综上，2022 年公司经营活动现金流由净流出转为大幅净流入。2022 年，公司现金收入比同比提高 5.32 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 6.75%，主要系公司处置旧设备所获得的现金增加所致；投资活动现金流出量同比增长 12.75%，主要系公司购买机器设备、土地等资产支出资金增加所致。综上，2022 年，公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模进一步扩大。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，但净流出规模同比有所收窄。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 11.07%；筹资活动现金流出量同比增长 21.47%。综上，2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.68 亿元，投资活动现金净流出 3.25 亿元，筹资活动现金净流入 4.08 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短、长期偿债指标表现尚可，公司具备直接融资渠道。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	153.65	157.87
	速动比率（%）	65.67	54.40
	经营现金/流动负债（%）	-2.37	7.78

*100/营业总收入

	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.19
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	20.21	20.71
	全部债务/EBITDA（倍）	4.17	4.26
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	10.78	8.22
	经营现金/利息（倍）	-1.08	2.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率有所提升；受存货规模增加，速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。由于2022年公司经营性现金流由净流出转为净流入，截至2022年末，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均同比有所提升，公司经营性净现金流对流动负债和短期债务形成有效覆盖；但受货币资金减少影响，公司现金短期债务比同比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比增长2.48%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占19.38%）、计入财务费用的利息支出（占11.63%）、利润总额（占67.89%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，但EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；公司经营性现金流对全部债务和利息支出的保障程度均同比有所提升。

对外担保方面，截至2023年3月末，公司无对外担保事项。

未决诉讼方面，截至2023年3月末，公司存在1笔重大未决诉讼。因建设工程施工合同纠纷，公司作为原告向法院提起诉讼，标的金额约936.00万元，截至2022年末，公司已收回约600.00万元。

银行授信方面，截至2023年3月末，公司共计获得银行授信额度118.48亿元，未使用授信额度44.31亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至2022年末，公司本部资产规模略有增

长，仍以流动资产为主；债务负担较重，以短期债务为主。所有者权益稳定性较强。2022年，公司本部利润主要来自主营业务经营所得，经营活动现金流呈净流入状态。

截至2022年末，公司本部资产总额132.64亿元，较上年底下降1.65%，变化不大。其中，流动资产95.71亿元，非流动资产36.93亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款（占41.87%）、其他应收款（占28.26%）和存货（占22.44%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占76.55%）和固定资产（占15.27%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为2.90亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额85.82亿元，较上年底下降3.00%。其中，流动负债67.57亿元，非流动负债18.25亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占13.77%）、应付票据（占19.68%）、应付账款（占7.32%）、其他应付款（合计）（占42.28%）和合同负债（占12.39%）构成；非流动负债主要由长期借款（占22.26%）和应付债券（占76.72%）构成。截至2022年末，公司本部全部债务41.78亿元。其中，短期债务占56.78%、长期债务占43.22%。截至2022年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.70%和47.16%，公司本部债务负担较重。

截至2022年末，公司本部所有者权益为46.82亿元，较上年底增长0.93%。在所有者权益中，实收资本为6.90亿元（占14.74%）、资本公积合计22.78亿元（占48.66%）、未分配利润合计12.21亿元（占26.07%）和盈余公积合计2.03亿元（占4.33%）。公司本部所有者权益稳定性较强。

2022年，公司本部营业总收入为89.73亿元，利润总额为2.33亿元；投资收益为-0.06亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额3.22亿元，投资活动现金流净额-1.68亿元，筹资活动现金流净额-2.56亿元。

十、债券偿还能力分析

截至2022年末，公司存续债券的偿债压力较小。

2022年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度很高；期末现金类资产和经营活动现金流净额对待偿债券余额的保障程度尚可。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

表 16 公司存续债券保障情况

项目	2022 年
截至 2023 年 3 月末待偿债券余额（亿元）	15.73
现金类资产/待偿债券余额（倍）	0.63
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	14.89
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.40
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.32

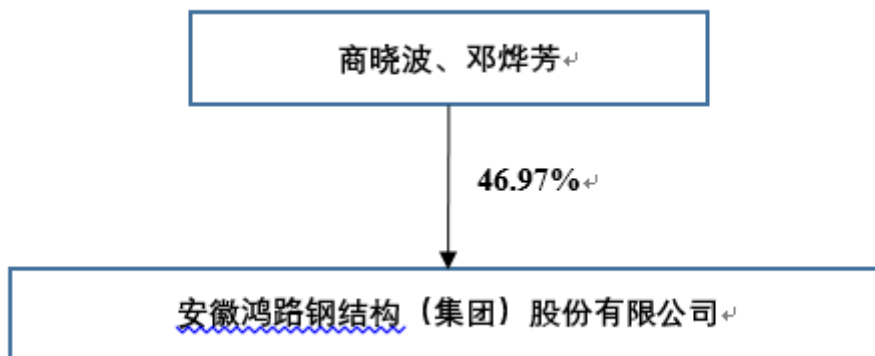
注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

综合以上分析，公司对“鸿路转债”的偿还能力很强。

十一、结论

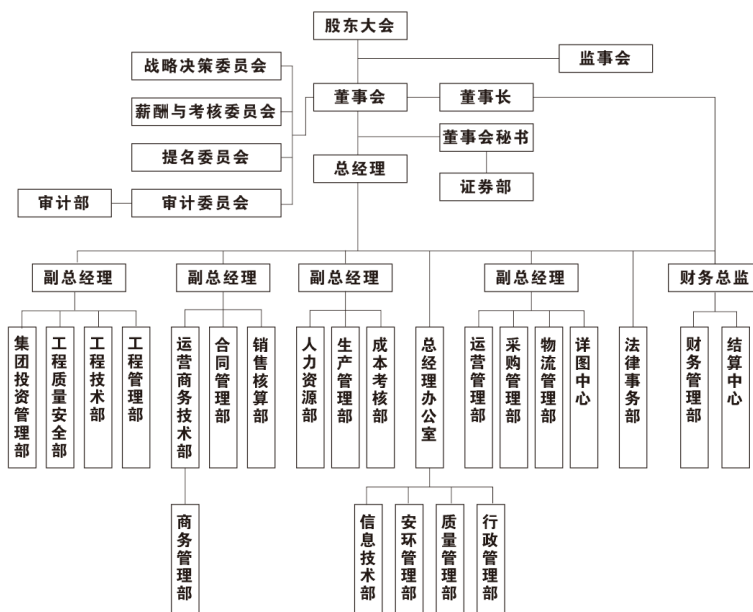
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“鸿路转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	湖北鸿路钢结构有限公司	制造业	46600.00	99.57	0.43	设立
2	安徽鸿翔建材有限公司	制造业	40000.00	100.00	--	设立
3	涡阳县鸿路建材有限公司	制造业	5000.00	60.00	40.00	设立
4	涡阳县盛鸿科技有限公司	制造业	11800.00	74.58	25.42	设立
5	涡阳鸿锦新型建材科技有限公司	制造业	46000.00	97.39	2.61	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.43	22.15	9.93	15.73
资产总额 (亿元)	162.07	195.76	205.89	221.92
所有者权益 (亿元)	59.78	72.71	82.60	84.61
短期债务 (亿元)	42.16	54.21	51.95	60.00
长期债务 (亿元)	20.29	30.06	36.25	38.78
全部债务 (亿元)	62.45	84.27	88.20	98.78
营业总收入 (亿元)	134.51	195.15	198.48	50.18
利润总额 (亿元)	10.23	15.12	14.06	2.50
EBITDA (亿元)	14.09	20.21	20.71	--
经营性净现金流 (亿元)	1.59	-2.02	6.22	1.68
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.94	10.09	8.95	--
存货周转次数 (次)	2.24	2.57	2.21	--
总资产周转次数 (次)	0.93	1.09	0.99	--
现金收入比 (%)	104.77	97.79	103.11	99.87
营业利润率 (%)	12.81	11.94	11.20	8.31
总资本收益率 (%)	7.41	8.36	8.22	--
净资产收益率 (%)	13.37	15.82	14.08	--
长期债务资本化比率 (%)	25.34	29.25	30.50	31.43
全部债务资本化比率 (%)	51.09	53.68	51.64	53.86
资产负债率 (%)	63.12	62.86	59.88	61.87
流动比率 (%)	143.92	153.65	157.87	155.20
速动比率 (%)	67.62	65.67	54.40	61.84
经营现金流流动负债比 (%)	2.11	-2.37	7.78	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.41	0.19	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.06	10.78	8.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.43	4.17	4.26	--

注: 1. 2023 年一季度, 公司合并财务报表未经审计, 本部财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--" 表示无意义

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司/公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.75	8.43	2.92	/
资产总额 (亿元)	105.75	134.87	132.64	/
所有者权益 (亿元)	40.39	46.39	46.82	/
短期债务 (亿元)	21.32	30.05	23.72	/
长期债务 (亿元)	15.33	16.66	18.06	/
全部债务 (亿元)	36.65	46.71	41.78	/
营业总收入 (亿元)	69.35	91.09	89.73	/
利润总额 (亿元)	2.86	5.31	2.33	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.89	5.77	3.22	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.54	2.82	2.33	/
存货周转次数 (次)	6.61	6.41	4.33	/
总资产周转次数 (次)	0.73	0.76	0.67	/
现金收入比 (%)	104.77	97.30	98.25	/
营业利润率 (%)	10.42	9.75	6.96	/
总资本收益率 (%)	3.15	4.91	2.44	/
净资产收益率 (%)	6.01	9.85	4.63	/
长期债务资本化比率 (%)	27.51	26.43	27.84	/
全部债务资本化比率 (%)	47.57	50.17	47.16	/
资产负债率 (%)	61.80	65.60	64.70	/
流动比率 (%)	159.06	138.54	141.63	/
速动比率 (%)	141.64	114.86	109.85	/
经营现金流动负债比 (%)	5.85	8.04	4.77	/
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.28	0.12	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 2023 年一季度, 公司本部财务报表未经审计, 本部财务报表未披露; 2. “/” 表示无法获取

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持