



内部编号:2024060087

2024年浙江东南网架股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 胡颖  huying@shxsj.com
杨亿  yangyi@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100051】

评级对象：2024年浙江东南网架股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

东南转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2024年6月13日

前次跟踪：-

首次评级：AA/稳定/AA/2023年9月4日

跟踪评级观点

主要优势：

- 政策支持。钢结构建筑在节能环保、人力成本等方面具有较强的优势，得到国家政策的积极支持，与发达国家相比，我国钢结构建筑比例较低，未来仍有一定发展空间。
- 钢结构业务竞争力较强。东南网架钢结构业务拥有建筑钢结构设计、制造和承包资质，为国内空间钢结构领域龙头企业之一，已树立了较好的品牌形象，且注重技术研发，业务承接能力较强。
- 融资渠道畅通。东南网架为上市公司，融资渠道畅通，2024年1月公司成功发行东南转债。此外，公司可获得银行等金融机构的融资支持，目前银行授信余额尚且充裕。

主要风险：

- 核心业务竞争激烈。东南网架核心业务钢结构、化纤制造均为竞争性行业，受业务规模战略收缩性影响，2023年钢结构业务新签订单量短期下滑，经营业绩受原材料价格、市场竞争等因素影响波动较大。
- 债务集中于短期。东南网架已累积了较大规模的刚性债务，且债务期限集中在短期，对债务滚续依赖度高。
- 资金链压力有所加大。随着业务规模扩张，东南网架存货（含合同资产）及应收账款规模增长较快，且2021年以来公司经营性现金流持续净流出，主业现金流回笼情况趋弱，资金链压力有所加大。
- 关联采购规模较大。东南网架与控股股东东南集团之间存在较大规模的关联采购，主要系控股股东钢结构原材料实施集中采购，对公司经营独立性有一定影响。

跟踪评级结论

通过对东南网架主要信用风险要素及影响本次债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA，评级展望稳定，并维持本次债券AA信用等级。

未来展望

本评级机构预计东南网架信用质量在未来12个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- 新签订单量持续下滑，对经营业绩造成重大不利影响；
- 债务滚续依赖度高，融资环境发生重大不利变化；
- 应收账款规模较大，重要客户信用质量发生重大不利变化。

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	21.21	11.24	9.12	13.09
刚性债务（亿元）	38.19	39.48	47.22	57.44

主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
所有者权益(亿元)	55.12	56.90	57.87	60.03
经营性现金净流入量(亿元)	-1.32	-12.80	-3.28	-1.14
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	171.51	175.24	183.91	194.76
总负债(亿元)	106.54	112.90	119.49	128.19
刚性债务(亿元)	55.84	54.56	66.91	76.65
所有者权益(亿元)	64.96	62.35	64.43	66.58
营业收入(亿元)	112.87	120.64	129.96	30.04
净利润(亿元)	4.96	2.94	3.29	0.87
经营性现金净流入量(亿元)	-4.40	-11.70	-15.94	1.16
EBITDA(亿元)	9.18	7.38	7.83	—
资产负债率[%]	62.12	64.42	64.97	65.82
权益资本与刚性债务比率[%]	116.33	114.28	96.29	86.85
流动比率[%]	128.03	141.12	133.80	154.02
现金比率[%]	27.49	16.98	12.82	26.08
利息保障倍数[倍]	5.25	4.39	3.85	—
净资产收益率[%]	8.73	4.62	5.19	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.72	-11.58	-14.91	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.62	-7.12	-16.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.99	6.77	5.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.13	0.13	—

注: 根据东南网架经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004(2022.12)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整(子级数量)	↓1
		其中: ①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	↓1		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA	

调整因素: (↓1)

该公司与控股股东东南集团之间存在较大规模关联采购, 对公司经营独立性造成影响。(-1)。

支持因素: (/)

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26754&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023年建筑施工行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29958&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2024 年浙江东南网架股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“东南转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江东南网架股份有限公司（简称“东南网架”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对东南网架的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2023]1845 号文同意注册，该公司于 2024 年 1 月发行了东南转债，发行规模为 20 亿元，期限为 6 年，附转股价格向下修正、赎回、回售及向原股东配售的安排等特殊条款。募集资金中 15.00 亿元用于项目建设，5.00 亿元用于补充流动资金。其中，杭州国际博览中心二期地块 EPC 总承包项目合同总金额 41.24 亿元，其中公司承担的工程总额约为 20.43 亿元，预计公司承担部分的总投资金额为 17.49 亿元，本次拟使用募集资金投入净额为 6.00 亿元，截至 2024 年 3 月末已使用募集资金 3.72 亿元，计划于 2025 年 12 月完工；萧山西电子科技产业园 EPC 总承包项目合同金额为 39.46 亿元，其中公司承担的工程总额为 19.65 亿元，预计公司承担部分的总投资金额为 17.18 亿元，本次拟使用募集资金投入净额为 8.91 亿元，截至 2024 年 3 月末已使用募集资金 5.34 亿元，计划于 2024 年 8 月完工。募集资金使用情况如下：

图表 1. 截至 2024 年 3 月末募集资金使用情况（单位：万元）

涉及债券	项目名称	总投资（万元）	拟使用募集资金净额（万元）	已使用募集资金（万元）
东南转债	杭州国际博览中心二期地块 EPC 总承包项目	174,858.95	60,000.00	37,207.26
	萧山西电子科技产业园 EPC 总承包项目	171,794.81	89,056.60	53,378.28
	补充流动资金	-	49,566.54	49,566.54
	合计	346,653.76	198,623.15	140,152.08

资料来源：东南网架

截至 2024 年 5 月末，除东南转债外，该公司无其他存续期内的债券。

图表 2. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
东南转债	20.00	6 年	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%	2024 年 1 月	20.00 亿元/2024 年 1 月	未到付息日

资料来源：东南网架

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年的财务报表进行了审计，并且均出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年该公司收购新增 2 家子公司，新设成立 2 家子公司；2022 年股权转让 1 家子公司，收购新增 1 家子公司，新设成立 4 家子公司；2023 年新设成立 1 家子公司，注销 2 家子公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 16 家，二级子公司 9 家。公司近三年一期财务数据可比性受上述合并范围变化影响不大。

2. 业务

该公司主要从事钢结构和化纤业务，是钢结构行业中的优势企业，空间钢结构龙头企业之一，具有较强的规模和品牌优势。近年来公司营业收入呈现持续增长，主要受益于钢结构业务收入结转的带动。受业务规模战略性收缩影响，2023 年以来钢结构业务新签订单量有所下降，对未来钢结构业务收入确认可能有一定不利影响。公司化纤业务规模较小，与头部企业相比毛利率明显较低，受益于下游需求回暖，2023 年化纤业务收入毛利均有所增长。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》。

行业因素

钢结构行业

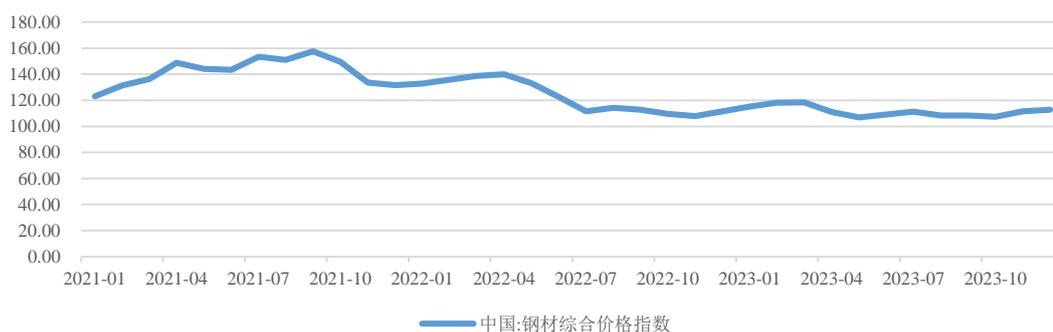
钢结构可分为建筑钢结构、桥梁钢结构和设备钢结构等。该公司钢结构业务主要涉及建筑钢结构。建筑钢结构又可分为重型钢结构、空间钢结构和轻钢结构等。其中，多高层重型钢结构主要应用于多层或高层写字楼、商业用房、住宅等；空间大跨度钢结构主要应用于大型工业厂房以及机场航站楼、火车站、会展中心等大型公共建筑；轻钢结构主要应用于轻型工业厂房、仓库、超市等，工艺较为简单。

装配式钢结构相较于现浇工艺优势较明显，机械化程度高、工期缩短约 3 个月、用工减少 30~50%，自重减轻约 40%、可大大减少基础造价，使用面积增约 5~8%，拆除时主体结构材料回收率在 90%以上；相较预制 PC、木结构，装配式钢结构抗震抗风等品质性能更好，节约资源、绿色环保。我国钢结构市场起步较晚，钢结构建筑用钢量明显偏低。2024 年 5 月召开全国建筑钢结构行业大会，据初步统计，2023 年国钢结构产量为 9,560 万吨，同比增长 3.9%，占粗钢产量比重仅为 10.04%。

从下游需求来看，随着人口城镇化的推进及城市群建设的要求，体育场馆、交通市政、医疗、教育等基础建设投资在不断加大，为钢结构的发展助力。钢结构下游需求主要来自公共建筑、房地产、工业厂房等建设。钢结构建筑在下游领域渗透率仍较低，根据抽样统计，2023 年我国在建钢结构建筑面积为 5.3 亿平方米，占全国在建建筑面积比例约为 3.5%，有很大的提升空间。

钢结构产品的主要原材料为钢材。国内钢结构工程的定价主要采取成本加成模式，钢结构企业的工程合同额与钢材价格密切相关，并在采购过程中还需承担一定的钢材价格波动风险。2021 年 1-5 月，钢材价格大幅攀升，钢材综合价格指数一路上涨至 5 月中旬的高位 174.81，随着政府指导干预，钢材价格逐步回落，2021 年全年钢材综合价格平均指数为 143.10，指数均值同比上涨 35.82%。2022 年第一季度，俄乌冲突加剧了通胀，钢材综合价格指数呈小幅上涨；二季度以来需求低迷，钢厂开始提产，供强需弱导致钢材综合价格指数整体偏弱；9 月因传统市场旺季和钢厂前期减停产效应显现，钢材综合价格指数短暂反弹，随后继续一路下行，2022 年全年钢材综合价格平均指数为 122.78，指数均值同比下降 13.55%。2023 年全国建筑钢材市场价格前高后低，整体呈现“N”型走势，1-3 月成本推动市场价格反弹，4-5 月成本塌陷由升转降，6-10 月窄幅波动，10 月后阶段性反弹。2023 年中国钢材综合价格平均指数为 111.60，同比下降 11.07 点，降幅 9.02%。钢材价格波动较为频繁，钢结构企业在工程定价、采购成本管控、流动资金等方面持续有一定的压力。

图表 3. 2021 年以来我国钢材综合价格指数走势



资料来源: Wind

近年来, 国家连续发布了多项政策支持装配式建筑发展, 推进建筑行业向绿色化和低碳化转型, BIPV (光伏建筑一体化) 应用面提升。2022 年 3 月, 住建部出台了《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》, 明确提出到 2025 年, 完成既有建筑节能改造面积 3.5 亿平方米以上, 建设超低能耗、近零能耗建筑 0.5 亿平方米以上, 装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 30%, 全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上。2022 年 3 月, 浙江省住建厅印发的《浙江省钢结构行业发展“十四五”规划》提出, “十四五”期间, 要推广钢结构建筑工程总承包模式; 要鼓励钢结构企业做精做强; 要大力推进高性能高效能钢材应用; 要加快推广钢结构装配式住宅建设; 要持续提升钢结构建筑绿色等级等重要规划。在国家产业政策的扶持以及有利市场环境的助推下, 钢结构行业有着较为广阔的发展空间。2022 年 7 月, 住建部、发改委印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》, 《方案》提出大力发展装配式建筑, 推广钢结构住宅, 到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。

国务院将京津冀、长三角、珠三角三大城市群列为装配式建筑的“重点推进地区”, 因此钢结构产量主要分布在华东及华南、北京等经济较发达地区。随着西部大开发政策的实施, 西部地区逐渐成为钢结构工程发展的新兴地区。我国钢结构行业集中度低, 市场竞争较为激烈。近几年由于宏观经济等外部环境的变化, 以及钢材价格波动较大, 加速了部分中小型钢结构企业的出清。另外, 钢结构市场呈现出标准化、规模化和市场化的趋势, 拥有技术、品牌、规模优势和资金实力雄厚的头部企业具有更强的竞争优势, 可获得更多的大型工程承包制造的订单, 呈现强者恒强的趋势。

规模以上钢结构企业中, 按市场化程度可分为两类: 一类是以精工钢构、杭萧钢构、东南网架 (该公司)、鸿路钢构、富煌钢构等上市民营企业为代表, 完全面向市场独立经营; 一类是以中建钢构、上海宝冶为代表的国有大中型钢构企业, 主要是为系统内工程建设提供配套, 并未完全市场化。市场化经营的钢结构企业由于从事建筑安装业务, 普遍具有工程垫资较多、负债经营程度较高的特征。除鸿路钢构以钢结构产品销售为主外, 各上市钢结构企业均寻求向总承包商转型, 提升承接大型项目的能力。

化纤行业

化纤行业的主要产品为涤纶长丝, 景气度受宏观经济影响呈一定周期性波动。2022 年受下游纺织业需求疲软影响, 化纤产量首次出现下滑, 化纤产品价格上涨动力不足, 与原材料价差收窄, 生产企业经营压力加大。2023 年, 化纤下游需求逐步回暖, 生产企业库存压力有所减轻, 整体利润空间有所回升。近年来化纤行业集中度进一步提升, 且大型化纤企业通过向上游石化行业扩张, 以纵向一体化战略谋求更快的发展, 企业头部效应明显。

展望 2024 年, 涤纶长丝新增产能释放较少, 而上游原材料 PTA 和 PX 产能将持续扩充, 下游纺织需求有望进一步恢复, 供需局面改善有利于长丝价差提升。未来化纤行业新增产能仍主要来自于业内头部企业, 缺乏规模成本优势和技术创新能力的中小型聚酯工厂将逐步退出行业竞争, 市场集中度将会进一步提升, 拥有产品创新能力、持续发展能力和资源配置能力的企业具备更强的竞争优势。

详见: 《2023 年化工行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入合计	112.87	120.64	129.96
其中：（1）钢结构业务	79.23	91.73	94.44
在营业收入中所占比重	70.20	76.04	72.67
其中：工程总承包	18.64	31.03	23.46
钢结构分包	60.60	60.70	70.98
（2）化纤	30.86	26.66	31.99
在营业收入中所占比重	27.34	22.10	24.61
毛利率（%）	13.26	11.96	11.29
其中：（1）钢结构业务	15.13	15.04	13.32
其中：工程总承包	14.67	14.11	12.28
钢结构分包	15.27	15.52	13.66
（2）化纤	6.37	-0.41	2.33

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业收入分别为 112.87 亿元、120.64 亿元、129.96 亿元和 30.04 亿元，呈小幅增长趋势，主要受钢结构业务增长的带动，化纤业务收入受行业景气度波动影响而波动；同期综合毛利率分别为 13.26%、11.96%、11.29% 和 7.59%，其中 2023 年钢结构业务毛利率相对稳定，化纤业务毛利率波动较大，2023 年化纤下游需求回暖、库存有所去化，公司化纤产品单吨盈利同比有所改善，业务毛利率有所提升。2024 年第一季度，综合毛利率下降主要受化纤行业景气度影响。

① 经营状况

钢结构业务

该公司钢结构产品涵盖大跨度空间钢结构、高层重钢结构、轻钢结构、金属屋面系统和钢结构住宅产品等，产品广泛应用于学校、医院、体育场馆、机场航站楼、会展中心、高铁站房、住宅等多个建筑领域。2021-2023 年，公司钢结构业务收入分别为 79.23 亿元、91.73 亿元和 94.44 亿元，其中 2023 年工程总承包和钢结构分包收入分别为 23.46 亿元和 70.98 亿元；同期毛利率分别为 15.13%、15.04% 和 13.32%，小幅波动。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司新签订单合同额分别为 142.10 亿元、146.16 亿元、102.76 亿元和 24.32 亿元，大部分为国内订单。2023 年新签订单合同额下滑，主要系业务规模战略性收缩影响，对于一些低毛利率、回款有风险的项目，战略性放弃投标，其中成本增长过快的工程总承包业务新签订单合同额下滑较快。订单结构方面，钢结构新签订单以传统钢结构为主，近三年一期分别为 82.17 亿元、86.06 亿元、70.64 亿元和 10.32 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在手合同金额 136.92 亿元，其中传统钢结构在手合同金额 75.57 亿元，总承包合同金额 61.15 亿元，在手合同较为充裕。

图表 5. 公司钢结构业务新签合同金额分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	截至 2024 年 3 月末在手合同金额
订单总额	142.10	146.16	102.76	24.32	136.92
其中：钢结构分包	82.17	86.06	70.64	10.32	75.57
工程总承包	59.93	60.11	28.89	13.71	61.15

资料来源：东南网架

该公司目前主要在执行项目如图表 5 所示，主要项目包括杭州湾智慧谷二期 EPC 工程总承包项目、杭州国际博览中心二期项目(萧政储出(2020)8号)地块 EPC 总承包合同、萧山西电电子科技产业园 EPC 工程总承包项目等。截至 2024 年 3 月末，公司前十大钢结构项目合同金额共计 127.68 亿元，其中总承包项目合同金额为 117.44 亿元；实际已投入金额 99.25 亿元，回款 53.21 亿元。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末公司前十大钢结构项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	合同金额	累计投入额	项目进度	回款比例
杭州湾智慧谷二期项目 EPC 工程总承包	总承包	27.97	21.12	67.00%	51.45%
杭州国际博览中心二期项目(萧政储出(2020)8号)地块 EPC 总承包合同	总承包	20.23	15.97	43.00%	37.50%
萧山西电电子科技产业园 EPC 工程总承包项目	总承包	19.65	15.59	69.01%	50.10%
杭钱塘工出【2022】28号高创世界产业园项目总承包	总承包	15.78	12.91	19.00%	13.53%
委内瑞拉会议中心和服务大楼等配套工程合同	传统分包	10.24	9.42	42.00%	48.69%
钱塘新区国产宽体客机零部件生产厂房(一期)二标段工程	总承包	10.15	8.53	98.00%	74.07%
杭州钱塘新区河庄片区人才专项租赁房项目 EPC 工程总承包	总承包	8.04	6.53	36.51%	26.39%
桐庐县第一人民医院(120急救指挥中心)迁建工程设计采购施工(EPC)总承包合同	总承包	6.78	5.53	78.00%	65.74%
杭政储出[2019]69号娱乐康体兼容商业兼容商务用房	总承包	4.60	0.19	0.00%	1.84%
大创小镇 A22 地块商业商务用房及南侧地下社会停车场项目	总承包	4.24	3.46	0.78%	1.99%
合计	-	127.68	99.25	-	-

注：根据东南网架提供的数据整理、计算

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司钢结构销量分别为 59.82 万吨、60.82 万吨、64.91 万吨和 10.05 万吨，销量主要由前两年订单量和一部分当年订单量决定。销售区域方面，公司业务以国内市场为主，国内业务实施分片区营销管理，形成以“华南、西南、北方、西北、华东、华中”六大区域为核心的国内营销网络，业务主要集中在华东和华南地区。公司海外业务较小，2021-2023 年海外业务收入分别为 0 元、0.18 亿元和 0.47 亿元。

工程项目结算方面，该公司传统钢结构业务一般预先收取 10-30%的款项，之后根据工程量按进度进行确认结算，在验收前可以收回 70-80%，验收合格后收回 90-95%，剩余 5-10%作为质保金，一般要在工程竣工决算完成一至三年后收回。公司工程项目结算周期长、完工验收和竣工决算存在滞后性，存在一定的垫资施工压力。近年来公司大力发展总承包项目，可减少收款环节并适当向下游分包方转嫁资金压力。

生产方面，该公司于浙江、广东、四川和天津“三省一市”设立六大钢结构制造基地，其中杭州萧山本部为主要生产基地。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司钢结构产量分别为 60.84 万吨、60.12 万吨、65.50 万吨和 10.11 万吨，产能利用率保持在 95%以上的高水平。

该公司钢结构业务主要原材料为钢板、焊管、无缝管、H 型钢等各类钢材，面对大宗商品价格的大幅波动，公司通过与重要原材料供应商长期构建战略合作关系和控股股东浙江东南网架集团有限公司（简称“东南集团”）集中采购，另外合同签订由闭口合同转为开口合同为主，以降低原材料成本波动的不利影响。结算上，公司自钢厂处采购签订合同时预付 10%，到货后以现款和票据结算；贸易商处采购在到货后 1 个月内以现款和票据结算；通过东南集团集中采购的，与自采原材料结算类似，根据供应商类型向东南集团同步支付。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司钢结构业务前五大供应商采购金额合计分别为 22.17 亿元、20.74 亿元、16.16 亿元和 3.45 亿元，其中自东南集团采购金额分别为 14.47 亿元、10.89 亿元、8.70 亿元和 2.16 亿元。

图表 7. 公司钢结构业务原材料采购情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
钢板	48.00	56.51	49.14	9.28
焊管	3.86	4.23	2.02	0.38
无缝管	2.69	1.79	2.08	0.17
H 型钢	5.17	5.69	4.60	0.58

注：根据东南网架提供的数据整理、计算

化纤业务

该公司化纤业务由子公司东南新材料（杭州）股份有限公司（简称“东南新材料公司”）负责，化纤产品包括 POY、FDY、DTY 和聚酯切片等系列，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等下游领域。2021-2023 年，公司化纤业务收入分别为 30.86 亿元、26.66 亿元和 31.99 亿元，其中 2021 年收入同比增长 51.17%，一系上年基数较低，二系下游纺织需求增长，化纤产品整体量价齐升；2022 年收入同比下降 13.63%，主要系市场需求下降；2023 年收入同比增长 19.99%，主要系化纤下游需求回暖，化纤产品销量上升。同期公司化纤业务毛利率分别 6.37%、-0.41%和 2.33%，受原材料及产品价格变动较大影响，大幅波动。另外，受限于较小的产能规模，

公司化纤业务毛利率水平明显低于化纤头部企业。

生产工艺方面，该公司采用聚酯生产工艺和纺丝生产工艺两道工艺路线。聚酯生产工艺路线由精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）连续酯化和缩聚生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），PET 熔体分两路输送，一路到切粒机生产聚酯切片，另一路到纺丝生产聚酯纤维 POY 和 FDY 等。根据 POY 和 FDY 等的市场需求情况，公司可调整聚酯切片线路的产能，即当 POY 和 FDY 市场需求量大时，公司减少生产聚酯切片转而生产上述产品。2023 年公司化纤板块年产能约 49.00 万吨。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司化纤产品产量分别为 45.26 万吨、39.49 万吨、46.12 万吨和 10.52 万吨，2023 年化纤下游需求回暖，产量有所回升。

图表 8. 公司化纤业务产销情况（单位：万吨）

主要产品	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年第一季度		
	年产能	产量	销量	年产能	产量	销量	年产能	产量	销量	年产能	产量	销量
POY	37.03	34.59	36.15	29.91	28.05	27.46	34.50	32.35	33.57	30.90	7.29	6.47
FDY	8.05	7.81	8.42	8.10	7.86	7.50	9.45	8.95	8.79	9.12	2.23	1.92
聚酯切片	2.86	2.86	3.87	3.58	3.58	3.43	4.01	4.01	4.16	2.71	0.68	0.48
DTY	-	-	-	-	-	-	1.04	0.81	0.65	1.46	0.32	0.15
合计	47.94	45.26	48.44	41.59	39.49	38.39	49.00	46.12	47.17	44.19	10.52	9.02

资料来源：东南网架，因四舍五入存在尾差

该公司化纤产品的主要原材料为 PTA 和 MEG，均为大宗石化产品，产品价格与原油走势相关度较高。2023 年公司化纤原材料采购均价均有所回落，成本压力有所缓解；2024 年第一季度采购均价小幅回升。原材料采购量与产量变动基本一致。公司原材料主要供应商为物产化工（浙江自贸区）有限公司、浙江独山能源有限公司和浙江前程石化股份有限公司等，前五大供应商采购金额占业务营业成本比重很高，近三年分别为 96%、82% 和 78%。采购结算方式为电汇，账期以 1 个月为主。

图表 9. 化纤业务主要原材料采购情况

采购原料品类	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
PTA	采购量（万吨）	39.13	33.92	39.65	9.19
	采购金额（亿元）	16.45	18.11	20.23	4.72
MEG	采购量（万吨）	15.02	13.25	15.07	3.62
	采购金额（亿元）	7.08	5.43	5.46	1.48

资料来源：东南网架

该公司化纤产品销售采取直销模式，结算方式为款到发货；产品定价主要参考第三方网站公布的主要规格产品价格。公司所处杭州市周边纺织企业分布较多，具有销售区位优势，销售集中度较低，2023 年前五大客户销售额占化纤业务收入比重为 10%。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司化纤产品产销率分别为 107%、97%、102% 和 86%，销售均价分别为 6,370 元/吨、6,943 元/吨、6,781 元/吨和 6,935 元/吨，与市场价格走势基本一致。

② 竞争地位

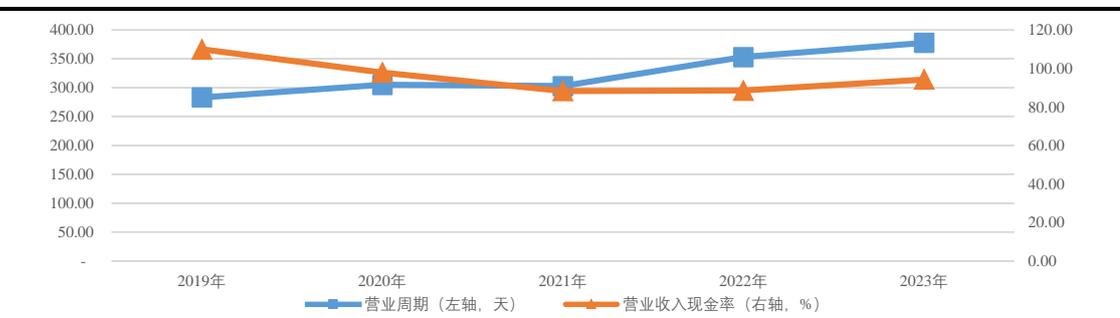
该公司主营业务包括钢结构和化纤业务两大板块。公司是钢结构行业中的优势企业，是空间钢结构领域中的龙头企业之一，是一家集设计、制造、安装于一体的大型专业建筑钢结构企业。作为国家发改委批准的全国唯一“装配式钢结构住宅低碳技术创新及产业化示范基地”和住建部首批“国家装配式建筑产业基地”，公司在技术水平、施工管理、质量控制等方面均领先于同行业。此外，公司紧跟国家“双碳”政策，积极布局光伏建筑一体化业务，以“装配式+EPC+BIPV”的建设模式及“投资、建设、运维一体化”的运营模式拓展光伏建筑一体化市场。公司参与建设众多标志性工程，在全国享有较高的知名度，塑造了良好的品牌形象。公司在装配式钢结构、数字化技术等多个领域进行了大量的技术创新，形成了十大核心技术，其中国家重大科学装置结构建造技术、旋转开合屋盖技术、大型公共建筑综合建造技术、桁架加劲多腔体钢板组合剪力墙建筑体系、空间网格结构全自产一体化技术均处于世界领先水平。2015 年公司将业务扩展至化纤制造，但公司化纤业务规模较小，竞争力弱。

截至 2024 年 3 月末，该公司获得国家科学技术进步一等奖，鲁班奖 51 项，詹天佑奖 8 项，国家优质工程奖 22 项，中国钢结构金奖 138 项，中国空间结构工程施工金奖和银奖 33 项，中国金属维护系统金禹奖 13 项；设有技术中心 1 个。拥有建筑工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、钢结构制造特级、轻型钢结

构工程设计专项甲级、建筑幕墙工程设计专项乙级、建筑幕墙工程专业承包贰级、建筑金属屋（墙）面设计与施工特级等资质、中国实验室计量认证（CMA）、美标 AISC 认证、承装（修、试）四级电力设施许可证。公司在钢结构技术研发及资质实力方面具有较强的竞争优势。

③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值



资料来源：根据东南网架所提供数据整理、绘制

该公司下游客户主要为大型国有建筑施工总承包企业和政府部门，工程款回笼速度较慢，营业周期偏长，2021-2023 年分别为 302.88 天、352.95 天和 377.70 天，呈延长化趋势；其中，2023 年应收账款和存货（含合同资产）周转率分别为 2.73 次和 1.50 次。2021-2023 年和 2024 年第一季度公司营业收入现金率分别为 88.26%、88.51%、94.22% 和 116.15%，公司钢结构主业收现整体滞后于收入确认，随着钢结构业务收入增长放缓，近年来营业收入现金率指标有所上升。

④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
营业收入	112.87	120.64	129.96	30.04
营业毛利	14.97	14.43	14.67	2.28
其中：钢结构	11.99	13.80	12.58	-
化纤	1.97	-0.11	0.75	-
综合毛利率	13.26	11.96	11.29	7.59
期间费用率	7.09	7.28	7.05	7.33
其中：财务费用率	0.79	0.55	0.74	1.19
投资收益	0.04	0.39	-0.03	-0.08
资产减值损失及信用减值损失	-1.36	-2.58	-1.55	0.90
营业外净收入及其他收益合计	0.20	0.68	0.41	0.23
净利润	4.96	2.94	3.29	0.87
经营收益	5.34	2.62	3.45	0.88

资料来源：根据东南网架所提供数据整理、绘制

注：经营收益=营业总收入-营业总成本¹

¹ 含资产减值损失及信用减值损失。

营业毛利为该公司利润的主要来源，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 14.97 亿元、14.43 亿元、14.67 亿元和 2.28 亿元，主要毛利由钢结构业务贡献，毛利占比在 80% 以上；化纤业务毛利波动较大。同期公司期间费用率分别为 7.09%、7.28%、7.05% 和 7.33%。期间费用主要由研发费用和管理费用构成，2023 年分别为 4.77 亿元和 3.13 亿元；公司融资中低成本的应付票据规模较大，因此财务费用规模不大，2023 年为 0.96 亿元。近三年一期公司资产减值损失及信用减值损失合计金额分别为 1.36 亿元、2.58 亿元、1.55 亿元和 -0.90 亿元，主要为按账龄及单项计提的应收账款坏账准备，2023 年为 1.43 亿元，较上年减少主要系应收账款规模有所缩小。近三年一期，公司经营收益分别 5.34 亿元、2.62 亿元、3.45 亿元和 0.88 亿元，较营业毛利波动更为明显，主要受期间费用增长和减值计提波动的影响。

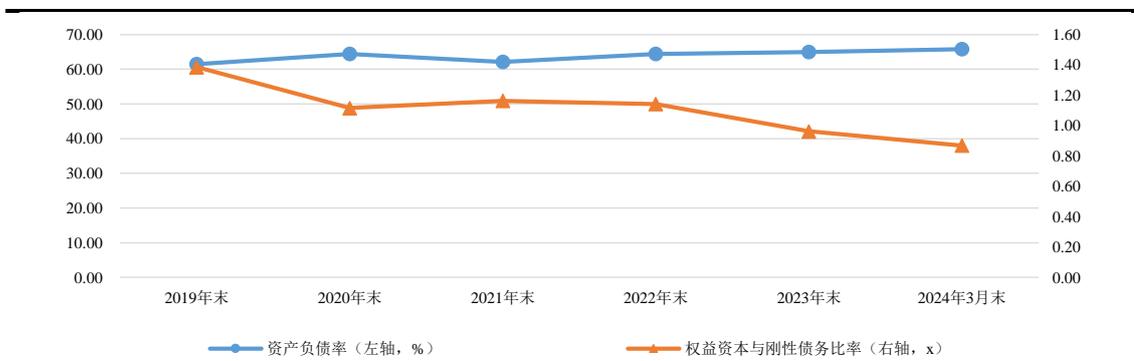
2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资净收益分别为 0.04 亿元、0.39 亿元、-0.03 亿元和 -0.08 亿元，整体规模不大，其中 2022 年明显高于往年，主要系战略调整处置子公司杭州白石会展中心有限公司（简称“白石会展”），实现投资收益 0.52 亿元所致。近三年一期，公司营业外净收入及其他收益分别为 0.20 亿元、0.68 亿元、0.41 亿元和 0.23 亿元，主要为政府补助，可对利润总额形成一定补充。近三年一期公司净利润分别为 4.96 亿元、2.94 亿元、3.29 亿元和 0.87 亿元；近三年总资产报酬率分别为 4.47%、2.76% 和 2.90%。

3. 财务

随着钢结构业务规模扩大，近年来该公司经营环节资金占用增加，存货（含合同资产）及应收账款规模整体增长，经营环节现金流缺口呈增长趋势，资金链压力有所加大。资金缺口主要通过刚性债务扩张来满足，因此公司负债增速整体快于权益增速，财务杠杆呈小幅增长趋势。公司刚性债务集中于短期，与钢结构项目建设、收款周期存在期限错配，流动性压力较高。

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据东南网架所提供的数据整理、绘制

受负债增速快于权益增速的影响，近年来该公司资产负债率呈小幅上升趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 62.12%、64.42%、64.97% 和 65.82%，与钢结构同行业企业相比处于中等水平。同期末，公司权益资本与刚性债务比率为 1.16、1.14、0.96 和 0.87，与财务杠杆走势基本呈反向。

① 资产

图表 13. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	129.76	142.21	151.23	162.98
其中: 现金类资产 (亿元)	75.66	81.15	82.23	83.68
应收账款 (亿元)	27.87	17.11	14.49	27.60
存货 (含合同资产) (亿元)	38.52	49.93	45.45	41.92
存货 (含合同资产) (亿元)	58.22	69.33	84.66	85.71

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	41.75	33.04	32.69	31.78
	24.34	18.85	17.77	16.32
其中：固定资产（亿元）	18.83	17.37	17.50	17.26
无形资产（亿元）	12.08	4.43	4.46	4.49
其他非流动资产（亿元）	5.13	4.67	4.31	3.92
期末全部受限资产账面金额（亿元）	13.10	13.04	15.90	14.10
受限资产账面余额/总资产（%）	7.64	7.44	8.65	7.24

注1：根据东南网架所提供数据整理、计算

注2：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票

随着业务规模扩大、经营性资产增长，该公司资产总额呈增长趋势，2021-2023年末及2024年3月末分别为171.51亿元、175.24亿元、183.91亿元和194.76亿元。公司资产结构以流动资产为主，占资产总额比重75%以上。

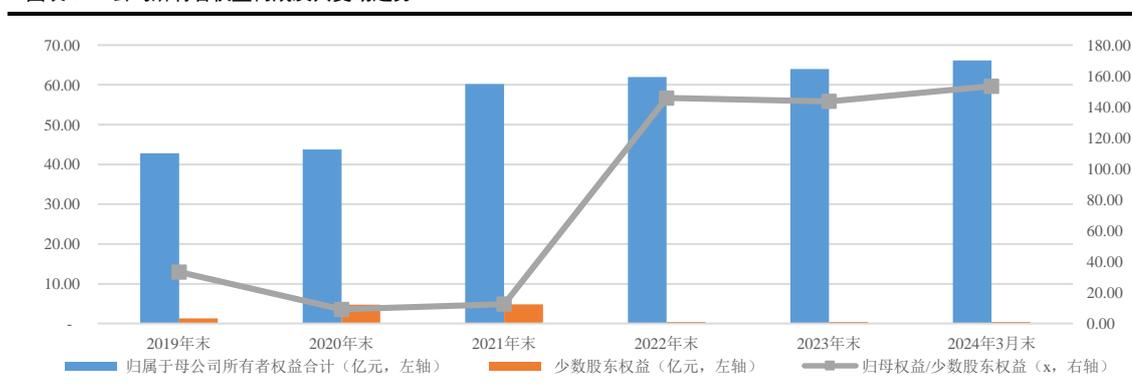
该公司流动资产以现金类资产、应收账款和存货（含合同资产）为主。具体来看，2023年末公司现金类资产为14.49亿元（其中受限货币资金8.85亿元），较上年末减少，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。公司多数工程项目按进度确认收入，与工程结算存在时间差异，加之工程完工验收和竣工决算的滞后性，导致应收账款余额较大，同期末为45.45亿元，其中账龄1年以内占比53.91%、账龄1-2年占比20.95%；已累计计提坏账准备11.95亿元，综合计提比例为20.82%；余额前5名的应收账款和合同资产（含列报于其他非流动资产的合同资产）合计数为41.59亿元，占相应科目比例为33.69%。当年末存货（含合同资产）为84.66亿元，主要包括合同资产（已完工未结算工程）64.59亿元、原材料7.22亿元和库存商品3.72亿元；较上年末增长22.12%主要系当年新增项目结算较慢，已完工未结算增加较多所致。2024年3月末，公司流动资产较上年末增长7.77%至162.98亿元，其中货币资金较上年末增加13.09亿元至26.74亿元，主要系可转债募集资金到位所致；应收款项融资增长65.40%至2.24亿元，主要系应收供应链票据增加，其他主要流动资产科目变动不大。

2023年末，该公司非流动资产为32.69亿元，主要由固定资产、无形资产等构成。公司固定资产主要为厂房和设备；无形资产4.46亿元，主要为土地使用权和特许经营权。2024年3月末，公司非流动资产较上年末变动不大。

受限资产方面，2024年3月末该公司受限资产账面金额为14.10亿元，占总资产比重为7.24%。其中，因保证金、司法诉讼冻结等的受限货币资金为7.80亿元（占货币资金比重为29.20%），用于借款和票据担保的受限固定资产和无形资产分别为0.47亿元和0.11亿元，用于借款担保的应收账款、其他非流动资产和一年内到期的非流动资产分别为2.09亿元、3.21亿元和0.39亿元，用于票据池质押的应收款项融资为0.01亿元。

② 所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据东南网架所提供的数据整理、绘制

2021-2023年，该公司宣告现金分红金额分别为1.15亿元、1.15亿元和1.14亿元。因利润留存大于分红金额，

公司未分配利润保持增长。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益分别为 64.96 亿元、62.35 亿元、64.43 亿元和 66.58 亿元，其中 2022 年末较上年末减少 4.02%，主要系处置子公司白石会展致少数股东权益减少所致；2023 年公司注销回购专用证券账户中的股票，减少股本 0.16 亿元、资本公积金 1.14 亿元及库存股 1.30 亿元。权益结构方面，2024 年 3 月末公司实收资本和资本公积合计 41.66 亿元，占所有者权益的 62.58%，权益结构稳定性尚可。

③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年第一季度（末）
刚性债务	55.84	54.56	66.91	76.65
其中：短期刚性债务	51.23	42.92	60.84	54.66
中长期刚性债务	4.62	11.64	6.07	22.00
应付账款	41.36	48.57	44.44	43.98
预收账款（含合同负债）	4.03	3.97	2.24	2.41
其他应付款	1.97	2.05	2.54	2.69

资料来源：东南网架，因四舍五入存在尾差

该公司负债总额呈增长趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 106.54 亿元、112.90 亿元、119.49 亿元和 128.19 亿元，主要系业务规模扩大，公司债务融资或经营性负债增加。

该公司负债中流动负债占比重，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 5.12%、12.03%、5.72% 和 21.14%。公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2023 年末，公司刚性债务较上年末增长 22.63% 至 66.91 亿元，主要系短期借款增加；应付账款较上年末下降 8.51% 至 44.44 亿元，主要为应付材料货款；预收款项（含合同负债）主要为预收货款，同期末为 2.24 亿元，主要为预收货款及已结算未完工工程；其他应付款为 2.54 亿元，主要为押金保证金。2024 年 3 月末，公司负债较上年末增长 7.28%，主要系刚性债务增长。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司刚性债务分别为 55.84 亿元、54.56 亿元、66.91 亿元和 76.65 亿元，期限集中于短期。公司债务融资以银行渠道为主，主要为银行长短期借款和应付票据。2023 年末，公司银行借款共计 51.08 亿元，以保证借款为主，主要由公司内部主体或东南集团提供保证担保，公司银行借款融资区间为 2.86%-3.65%。公司票据融资规模较大，同期末应付票据为 15.80 亿元。2024 年 3 月末，公司应付票据较年初减少 2.75 亿元，长期借款较年初减少 2.37 亿元，应付债券较年初增加 18.31 亿元，为 2024 年 1 月发行的“东南转债”计入负债的部分。总体来看，公司刚性债务仍集中于短期，与钢结构项目建设、收款周期存在期限错配，对债务滚续依赖度高。

图表 16. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务（不含租赁负债）期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	54.67	0.53	0.34	0.91	20.16	76.62
母公司口径	39.13	-	-	-	18.31	57.44

资料来源：东南网架，因四舍五入存在尾差

注：不含利息

该公司设立了筹资管理制度、融资管理制度和资金管理制度等资金制度。公司 1,500 万元以下的借款由董事长审批，1,500 万元（含）以上的则需经公司董事会审批。抵押借款均需由公司董事会审批。子公司所有借款，均须上报公司董事长批准。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-4.40	-11.70	-15.94	1.16	-4.61
其中：业务现金收支净额（亿元）	-0.05	-8.48	-10.33	0.67	-3.08
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-3.01	3.88	-3.18	-0.44	-0.85
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	-3.30	-2.19	-3.09	-0.45	-0.85
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	18.34	-2.27	14.76	13.41	2.98
其中：权益类净融资额（亿元）	11.61	-1.14	-1.14	-	0.01
债务类净融资额（亿元）	6.89	-1.02	16.06	13.82	2.99
其中：现金利息支出（亿元）	-1.29	-1.02	-1.38	-0.25	-0.29

资料来源：东南网架

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司经营性现金净流量分别为-4.40 亿元、-11.70 亿元、-15.94 亿元和 1.16 亿元，2023 年经营性现金流持续大幅净流出主要系工程投入较多所致。

该公司投资活动主要为化纤和住宅钢结构项目以及厂房扩建、设备购买及股权投资等。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司投资环节产生的现金流量净额分别为-3.01 亿元、3.88 亿元、-3.18 亿元和-0.44 亿元，其中 2023 年转为净流出主要系去年同期收回投资较多、基数较高所致。

近年来，该公司经营环节与投资环节资金缺口主要通过债务融资及股权融资解决，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 18.34 亿元、-2.27 亿元、14.76 亿元和 13.41 亿元，其中 2023 年呈净流入主要系补充流动资金增加借款所致；2024 年第一季度净流入主要系可转债发行所致。

② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	9.18	7.38	7.83
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.13	0.13
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.99	6.77	5.79

资料来源：根据东南网架所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 以利润总额、计提的固定资产折旧为主，主要随利润总额波动而波动，2021-2023 年分别为 9.18 亿元、7.38 亿元和 7.83 亿元。受刚性债务规模增长的影响，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖程度有所减弱，2023 年分别为 0.13 倍和 5.79 倍。

4. 调整因素

该公司资产流动性指标表现一般，但可用授信额度较充裕，可为财务弹性提供一定缓冲。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，因换届选举原因，公司 1 名监事人员发生变动；公司因集团集中采购，与控股股东之间存在较大规模的关联采购，对公司经营独立性有一定影响。

(1) 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	128.03	141.12	133.80	154.02
速动比率 (%)	69.11	70.41	57.80	71.59
现金比率 (%)	27.49	16.98	12.82	26.08

资料来源：根据东南网架所提供数据整理、计算。

该公司速动比率显著低于流动比率，主要系流动资产中以工程资产为主的存货（含合同资产）规模较大，2024 年 3 月末公司流动比率和速动比率分别为 154.02% 和 71.59%。同期末公司现金比率为 26.08%，较上年末明显上升，主要系新发行可转债资金到位偿还短期借款所致。整体来看，公司资产流动性一般。

截至 2024 年 3 月末，该公司合并口径已获得商业银行综合授信为 105.12 亿元，其中尚未使用的授信额度为 51.06 亿元。其中，来自工农中建交五大行及政策性银行的授信总额为 41.10 亿元，占授信总额比重 39.10%；尚未使用的授信额度为 14.61 亿元，占未使用授信额度比重 28.62%。

(2) ESG 因素

环境方面，该公司积极投身环境治理和保护，本部及其子公司每年投入超 1,000 万元用于环境治理和保护；每年按时足额缴纳环保税，2023 年度本部及其子公司缴纳环保税共计 19.5 多万元。

社会责任方面，该公司在生产经营和业务发展的过程中，以增效、节能、降耗、减排为环境保护原则，积极响应国家“碳中和”和“碳达峰”的双碳战略；积极投身公益事业，以自身发展影响和带动地方经济的发展，不断巩固脱贫攻坚成果，助力乡村振兴，并积极参与当地的教育、公益捐赠。

管理方面，该公司按照《公司法》等法律、法规及《公司章程》的相关规定建立起相应的公司治理架构，由股东大会行使股东职责。公司设立董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行独立运行的管理体系。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会以及薪酬与考核委员会。公司监事会由 3 名监事组成，设主席 1 名，职工监事 1 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。2023 年监事会换届，郁无畏任期届满离任，选举周立尹为新任监事。

2023 年 2 月，深圳证券交易所对该公司控股股东东南集团、实际控制人郭明明发出监管函，主要系在 2017 年公司非公开发行股票过程中，东南集团、郭明明分别与公司非公开发行股票的认购方华宝信托、中诚信托签署《差额补足协议》《保证合同》，约定东南集团对其承诺保底收益，郭明明、王丽芳夫妇提供保证担保。2020 年 3 月，东南集团、郭明明夫妇与上述认购方分别签订补充协议，将差额补足及保证责任延期至 2020 年 12 月。东南集团、郭明明未及时履行信息披露义务。公司控股股东及实际控制人做了相应整改。

(3) 表外事项

截至 2023 年末，该公司已提起诉讼，法院已受理，但尚未判决的未决诉讼和已判决执行中涉及的应收账款账面余额为 1.22 亿元，公司认为其对财务状况和经营成果不会发生重大影响。

(4) 其他因素

该公司关联交易以关联采购为主，主要系向东南集团及实控人家族、公司高管等旗下企业采购钢材、五金原材料，接受物业服务、体检服务等；有少量关联销售，主要系向关联企业提供钢结构建造及设计等。2021-2023 年公司向关联方采购商品、接受劳务涉及金额分别为 14.71 亿元、11.08 亿元和 8.87 亿元，大部分为东南集团实施集中采购，公司向其采购钢板、钢管和型钢等原材料。同期公司向关联方出售商品、提供劳务金额为 0.01 亿元、0.02 亿元和 1.00 亿元。公司与关联方之间还存在办公用房出租承租，金额较小。

图表 20. 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）
向关联方采购商品、接受劳务	14.71	11.08	8.87
其中：向东南集团采购原材料	14.47	10.89	8.70
向关联方出售商品、提供劳务	0.01	0.02	1.00
关联担保余额-公司作为被担保方	42.33	41.48	46.11
应收预付关联方款项	0.01	0.002	0.02
应付预收关联方款项	0.77	0.41	0.20

资料来源：根据东南网架所提供数据整理、计算。

根据该公司提供的本部（2024年5月6日）、子公司浙江东南钢制品有限公司（2024年5月13日）、浙江东南钢结构有限公司（2024年5月13日）和东南新材料公司（2024年5月13日）等的《企业信用报告》，公司及子公司近3年来无信贷违约记录。经查询国家企业信用信息公示系统，截至2024年5月23日公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

根据该公司2024年4月公告，东南集团所持公司5,500万股股份用于融资质押，占其所持股份比例为17.49%。

5. 外部支持

该公司为控股股东东南集团旗下最重要的核心子公司，截至2024年3月末，控股股东东南集团、实际控制人郭明明及一致行动人杭州浩天物业管理有限公司合计持有公司股份4.40亿股，占公司总股本的38.26%，公司在财务、业务经营等方面获得来自东南集团的支持。公司银行借款主要由东南集团提供担保，截至2023年末，东南集团对公司借款担保余额为46.11亿元。

东南集团成立于1995年1月，由集体企业改制而成，注册资本为1.20亿元，主要从事钢结构工程承包、化纤业务，并涉及医疗服务业务。该公司是东南集团钢结构、化纤业务的核心企业。东南集团2023年末经审计的资产总额为231.11亿元（上年末为210.52亿元），所有者权益为75.43亿元（上年末为72.61亿元）；2023年度完成营业收入303.21亿元（上年为278.01亿元），实现净利润3.82亿元（上年为4.28亿元），经营性现金流量净额-19.17亿元（上年为-9.11亿元）。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了长江精工钢结构（集团）股份有限公司、杭萧钢构股份有限公司和安徽富煌钢构股份有限公司作为该公司的同业比较对象，上述主体均为上市公司，主业均为钢结构工程施工相关，具有较高的可比性。

该公司在钢结构领域为优势企业，是空间钢结构龙头企业之一，具有较强的规模和品牌优势，且技术实力处于世界领先水平，整体抗风险能力较强。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

债项信用跟踪分析

1. 本次债券特定条款

（1）转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当该公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价；同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(2) 赎回条款

到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：①在转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日内至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

(3) 回售条款

有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

附加回售条款：若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会和深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会和深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

(4) 向原股东配售的安排

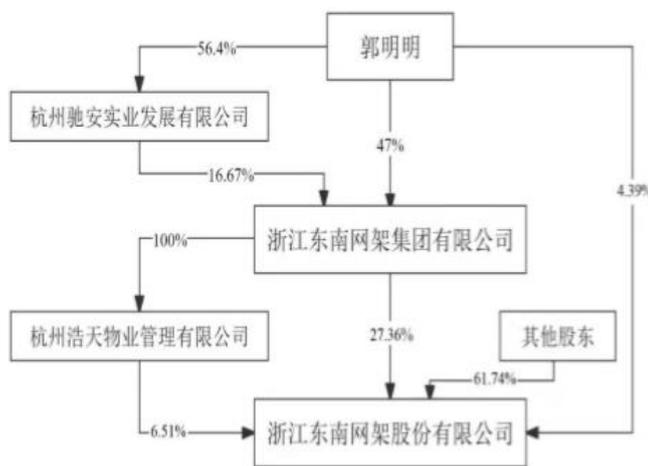
本次发行的可转换公司债券向该公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定东南网架主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，东南转债信用等级为 AA。

附录一：

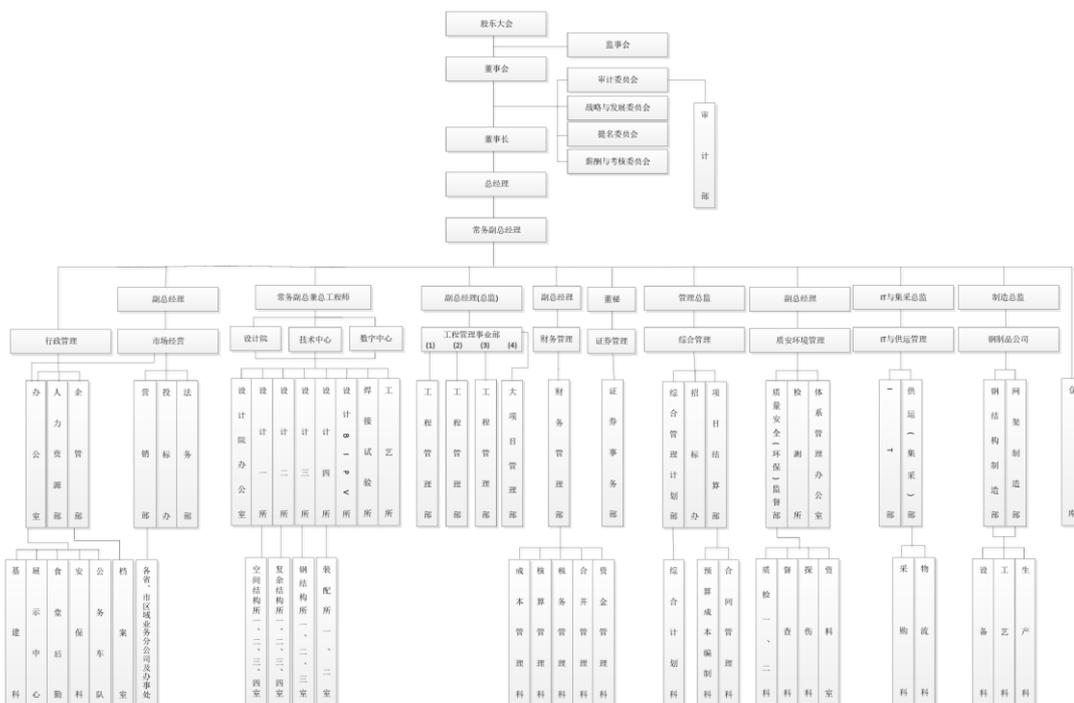
公司与实际控制人关系图



注：根据东南网架提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据东南网架提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
浙江东南网架集团有限公司	东南集团	控股股东	—	钢结构、化纤、医疗	91.46	75.43	303.21	3.82	-19.17	9.77	合并口径
浙江东南网架股份有限公司	东南网架	本级	—	钢结构、化纤	47.22	57.87	71.50	2.17	-3.28	3.89	母公司口径
广州五羊钢结构有限公司	五羊钢结构	一级子公司	100.00	钢结构制造、安装	0.05	2.27	3.93	0.32	-0.09	0.43	
天津东南钢结构有限公司	天津钢结构	一级子公司	100.00	钢结构设计、制造、安装	2.75	5.45	7.95	0.77	-0.01	0.94	
成都东南钢结构有限公司	成都钢结构	一级子公司	100.00	钢结构设计、制造、安装	3.11	3.11	5.75	0.06	-0.56	0.24	
浙江东南钢结构有限公司	东南钢结构	一级子公司	100.00	钢结构设计、制造、安装	1.27	4.05	10.94	0.63	0.45	0.80	
东南新材料（杭州）股份有限公司	东南新材料公司	一级子公司	97.00	化纤生产	6.34	1.58	32.20	-0.59	0.64	1.16	
浙江东南钢制品有限公司	东南钢制品	一级子公司	100.00	钢结构制造	-	0.54	21.32	-0.14	0.10	-0.08	
浙江东南绿建集成科技有限公司	绿建公司	一级子公司	100.00	金属结构制造	2.66	10.66	17.72	0.06	-1.80	0.56	

注：根据东南网架 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：钢结构 归属行业：建筑施工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2023 年度经营数据							2023 年末财务数据/指标				
		钢结构产量（万 吨）	营业收入（亿 元）	钢结构营业收 入（亿元）	钢结构毛利 率（%）	营业周期 （天）	营业收入现 金率（%）	总资产报酬 率（%）	权益资本与刚性 债务比率（%）	资产负债率 （%）	EBITDA（亿 元）	EBITDA/全部利 息支出（倍）	EBITDA/刚性债 务（倍）
长江精工钢结构（集团）股份有限公司	AA/稳定	122.30	165.06	143.05	12.17	99.44	80.24	3.49	226.87	63.37	9.49	4.79	0.25
杭萧钢构股份有限公司	AA/稳定	159.20	108.20	103.25	15.89	116.99	73.82	3.30	106.92	66.14	7.15	4.42	0.14
安徽富煌钢构股份有限公司	-	40.02	46.35	41.24	15.66	293.25	109.02	2.45	85.37	69.10	3.72	2.29	0.10
发行人	AA/稳定	65.60	129.96	94.44	13.32	199.17	94.22	2.90	96.29	64.97	7.83	5.79	0.13

注：数据来源于企业提供及企业预警通公开资料，经新世纪评级整理。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	171.51	175.24	183.91	194.76
货币资金 [亿元]	26.81	16.24	13.66	26.74
刚性债务[亿元]	55.84	54.56	66.91	76.65
所有者权益 [亿元]	64.96	62.35	64.43	66.58
营业收入[亿元]	112.87	120.64	129.96	30.04
净利润 [亿元]	4.96	2.94	3.29	0.87
EBITDA[亿元]	9.18	7.38	7.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.40	-11.70	-15.94	1.16
投资性现金净流入量[亿元]	-3.01	3.88	-3.18	-0.44
资产负债率[%]	62.12	64.42	64.97	65.82
权益资本与刚性债务比率[%]	116.33	114.28	96.29	86.85
流动比率[%]	128.03	141.12	133.80	154.02
现金比率[%]	27.49	16.98	12.82	26.08
利息保障倍数[倍]	5.25	4.39	3.85	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	302.88	352.95	377.70	—
毛利率[%]	13.26	11.96	11.29	7.59
营业利润率[%]	4.92	3.04	2.96	3.41
总资产报酬率[%]	4.47	2.76	2.90	—
净资产收益率[%]	8.73	4.62	5.19	—
净资产收益率*[%]	9.49	4.76	5.18	—
营业收入现金率[%]	88.26	88.51	94.22	116.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.72	-11.58	-14.91	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.62	-7.12	-16.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.99	6.77	5.79	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.13	0.13	—

注：表中数据依据东南网架经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2)

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年9月11日	AA/稳定	刘云、文婧	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年9月4日	AA/稳定	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业） FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月13日	AA/稳定	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业） FM-GS004（2022.12）	=
东南转债	历史首次评级	2023年9月4日	AA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业） FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月13日	AA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业） FM-GS004（2022.12）	=

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。