



2020年海波重型工程科技股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2024年跟 踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年海波重型工程科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
海波转债	A+	A+

评级观点

本次评级结果是考虑到：海波重型工程科技股份有限公司（以下简称“海波重科”或“公司”，股票代码：300517.SZ）在手订单较为充足，收入来源仍具有一定保障；但中证鹏元也关注到，公司新增产能的消化及预期效益的实现存在不确定性，同时，公司客户集中度高，应收款项规模较大，存在较大的垫资压力及坏账或减值风险，营业收入及毛利率水平呈下滑趋势，公司经营风险有所增加，且公司未决诉讼规模较大，存在一定资产损失等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	16.57	16.42	17.50	18.95
归母所有者权益	10.72	10.64	10.31	9.22
总债务	3.03	2.99	3.91	5.01
营业收入	1.05	4.15	6.37	11.18
净利润	0.13	0.06	0.52	0.91
经营活动现金流净额	0.80	-0.28	0.05	-0.98
净债务/EBITDA	--	2.05	1.99	1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	7.47	11.99	15.95
总债务/总资本	22.06%	21.95%	27.50%	35.22%
FFO/净债务	--	19.14%	30.25%	43.94%
EBITDA 利润率	--	15.88%	18.46%	17.21%
总资产回报率	--	0.87%	3.94%	6.03%
速动比率	2.80	2.84	2.39	1.87
现金短期债务比	1.59	1.09	0.77	0.80
销售毛利率	18.24%	21.47%	25.26%	24.17%
资产负债率	35.29%	35.20%	41.11%	51.33%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

评级日期

2024年06月26日

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在手订单尚有一定规模，收入来源有一定保障。2023 年公司新签订合同金额 7.83 亿元，相较于 2022 年有所增长。截至 2023 年末，公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计 10.77 亿元，尚未结转收入 6.64 亿元，收入来源仍有一定保障。

关注

- 公司新增产能的消化及预期效益的实现存在较大不确定性。公司特大、超重型桥梁钢结构研发、制造、物流基地项目已于 2019 年年初达到预定可使用状态，2023 年产能利用率仅为 42.20%，公司所处行业周期性较强，经营扩张受经济及政策环境影响较大，相关产品市场环境发生重大变化时产能利用率将受到重大影响，募投项目面临较大不能实现预期收益的风险。
- 公司客户集中度高，应收账款和合同资产规模较大，存在较大垫资压力和坏账或减值风险。公司主要客户为大型国有路桥施工总承包单位或各级政府授权的基础设施投资主体，2023 年末公司前五大客户销售额占比为 64.76%，客户集中度高。截至 2023 年末，公司应收款项及合同资产占总资产比例较高，计提应收账款坏账准备和合同资产减值损失规模较大，存在较大的垫资压力和坏账或减值风险。
- 公司营业收入及毛利率水平呈下滑趋势，公司经营风险有所增加。受行业竞争激烈及经济下行因素影响，2023 年公司主营业务收入及毛利率水平进一步下滑，公司资产及业务规模较小，在行业内竞争处于相对弱势，受行业周期性影响及竞争加剧的情况下，公司经营风险有所上升。
- 公司未决诉讼规模大，存在一定资产损失风险。截至 2024 年 3 月末，公司作为原告涉及诉讼金额 2.92 亿元，若案件解决进度不达预期或被告缺乏可处置资产，面临一定的资产损失风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司订单较为充足，收入来源具有一定保障。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	海波重科	精工钢构	东南网架	杭萧钢构	鸿路钢构
总资产	16.42	233.27	183.91	164.18	232.84
营业收入	4.15	165.06	129.96	108.20	235.39
经营性净现金流	-0.28	4.71	-15.94	-5.61	10.98
销售毛利率	21.47	13.00	11.29	16.04	11.13
资产负债率	35.20	63.37	64.97	66.14	60.51
应收账款周转率	0.56	5.29	2.70	4.00	9.61
存货周转率	3.03	10.41	5.60	12.05	2.50

注：（1）以上各指标均为 2023 年/年末数据；（2）存货周转率均采用存货账面价值计算，未扣除存货中合同履约成本。
资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
建筑施工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券摘牌日期
海波转债	2.45	1.49	2023-06-15	2026-12-02

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行6年期2.45亿元可转换公司债券，募集资金计划置换用于津石高速公路工程桥梁钢箱梁材料采购、制造、运输、安装工程专业施工项目，监利至江陵高速公路东延段钢混组合梁施工专业分包和营山至达州高速公路工程施工项目资金。截至2024年3月末，公司各募集资金账户因业务完结，账户不再使用，均已注销。

海波转债自2021年6月8日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为20.91元/股，目前转股价格为11.50元/股。截至2024年3月末海波转债累计有0.96亿元转换成公司股票，累计转股数为833.19万股，尚未转股金额1.49亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，仍为张海波先生。截至2024年3月末，因公司可转债转股事项，公司总股本增加至20,038.47万股。截至2024年3月末，公司前十大股东中，张学军、张丽和张海波存在一致行动人关系，控股股东及其一致行动人合计持有公司53.88%的股本，不存在质押情形。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例	股份限售数量（股）
1	张海波	101,826,000.00	50.82%	76,369,500.00
2	林俊秀	7,388,795.00	3.69%	0
3	张学军	3,352,682.00	1.67%	0
4	张丽	2,790,000.00	1.39%	0
5	上海添益私募基金管理有限责任公司一极简新价值 3 号私募证券投资基金	1,331,440.00	0.66%	0
6	祁肖子宁	1,307,760.00	0.65%	0
7	陈前	1,142,200.00	0.57%	0
8	李淑涛	1,029,840.00	0.51%	0
9	招商证券国际有限公司一客户资金	901,620.00	0.45%	0
10	丁建珍	864,000.00	0.43%	0
	合计	121,934,337.00	60.84%	76,369,500.00

注：张丽、张学军系张海波的姐姐。

资料来源：公司 2024 年第一季度报告

跟踪期内，公司主营业务范围未发生变更，仍为桥梁钢结构工程业务，业务范围包括桥梁钢结构的制作和安装，以及相应的技术研究、工艺设计及技术服务等。2023 年及 2024 年 1-3 月公司合并范围未发生变化，截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 2 家，具体明细如附录四所示。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，

长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

（二）行业环境

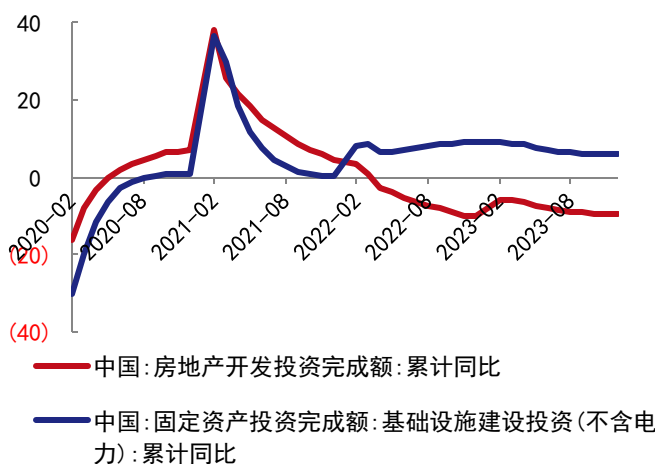
建筑施工行业为投资驱动行业，受房地产低迷拖累和基建投资需求放缓双重影响，建筑行业逐步迈入中低速增长区间，预计 2024 年行业产值增长继续承压

钢结构是指由钢板、型钢、钢管等钢材通过焊接、螺栓连接或铆接而制成的工程结构，为现代建筑工程中主要的结构形式之一。钢结构具有强度高、塑性和韧性强、便于施工、抗震性及抗冲击性能好等优点，随着国家大规模基础设施建设的投入及钢结构技术的逐步成熟，国内跨区域的公路、铁路建设所涉及的跨江、跨海大桥及大型工业厂房、体育馆、机场等开始越来越多地采用钢结构。

钢结构属于建筑行业细分领域，建筑业属于投资驱动型行业，下游需求主要来自基础设施建设和房地产开发投资。受地产持续筑底修复及房企资金链紧张影响，国内房地产开发投资下行，2023 年同比减少 9.60%；稳增长政策持续发力背景下，基建投资在带动建筑需求增长中发挥重要作用，但受限于土地财政弱化、地方政府财力和 PPP 项目政策收紧等因素，2023 年以来基建投资累计增速持续放缓，对建筑需求拉动效应有所弱化，全年基础设施投资增长 5.9%，增速同比下降 3.5 个百分点。综合影响下，2023 年建筑业总产值增长乏力，同比增速为 5.80%，较上年减少 0.7 个百分点；新签合同金额 35.60 万亿元，同比减少 2.85%，近年首次出现负增长。

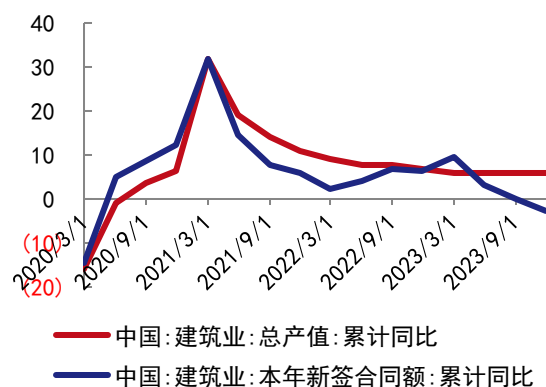
中长期来看，房地产行业仍处于筑底调整阶段，行业景气度较低，对建筑需求形成拖累，叠加地方政府债务管控和资金紧平衡，预计建筑行业订单需求总量进入下行区间，2024 年行业产值增长继续面临压力。

图1 基建投资增速放缓、地产投资下行（单位：%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 建筑业新签合同增速转负（单位：%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

地产方面，2024 年国内商品房销售仍有下跌压力，“三大工程”加速实施或有助于缓冲地产下行颓势，但作用可能有限，建筑企业商品房订单需求预计继续走弱，项目回款及计提减值准备情况需持续关

注。基建方面，“稳中求进”发展基调下，宏观政策调控发力叠加财政资金支持力度增强，基建投资迎来结构性业务机会；“一揽子化债”方案落地实施有望缓解部分建筑企业回款压力，但地方财政支出矛盾仍较突出，重点省份政府投资规模可能有所压降，预计 2024 年基建投资增速依旧承压。

碳中和战略背景下，政策层面对钢结构绿色建筑产业及钢结构制造业支持力度较大，但传统基建增速放缓，对桥梁钢结构行业将形成一定冲击

全预制化的桥梁结构，是加快施工速度、减少现场污染、实现低碳化建设的有效手段。在国家政策的有效引导下，桥梁装配式结构在各类工程中已得到了越来越广泛的应用。近几年，国家先后发布了《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》、《关于加强县城绿色低碳建设的意见》、《关于推动城乡建设绿色发展的意见》、《关于促进钢铁行业高质量发展的指导意见》等政策，提出要大力发展装配式钢结构建筑。2023年2月6日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，文件指出：大力发展绿色建筑，深入推进可再生能源、资源建筑应用，实现工程建设全过程低碳环保、节能减排。在政策支持下，钢结构建筑依然具有较好的发展前景。

虽然基础设施建设仍将是2024年扩大内需、托底经济的重要抓手，但从“十四五”规划方案来看，“十四五”期间铁路建设强度明显较“十三五”期间减弱，每年铁路建设里程将比“十三五”下降约24%。而且我国高速公路网骨架基本形成，近年来高速公路建设任务已逐渐向中西部偏远地区和支线、联络线转移，项目投资的边际效果逐渐下降。未来2-3年内，我国交通方面的基础设施建设强度将有所减弱，未来铁路、公路和民航等基础设施建设用钢需求趋势性回落。

地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举；政策端虽计划出手调控产量，但供过于求问题将持续突出，中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行

从需求端来看，钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业，随着约占钢材需求三分之一份额的房地产行业遇冷，我国钢材需求临近下行拐点且表现继续分化，基建和制造业成为国内钢需增长仰赖的领域。基建方面，2024年一季度受资金到位偏迟影响，基建需求释放不及预期，但基于积极的财政政策，预期2024年基建将继续托底钢需。2023年下半年以来财政发力持续加码，专项债、PSL、1万亿超长期特别国债等均有望为基建用钢提供支撑。

地产方面，2024年1-3月地产未改下降趋势，房屋新开工面积和施工面积分别同比下降27.8%和11.10%，预期全年地产投资改善有限，地产钢需整体承压。出口方面，2023年以来，钢材出口持续强劲，弥补了部分地产需求缺口。考虑到海外钢铁复产的推进以及贸易保护有所抬头，预期2024年钢材出口将高位承压。综合来看，在基建、制造业及出口的多方发力下，预期2024年整体用钢需求持稳，预计钢材需求总量逐步下降，需求端难见钢价上涨动能。

从供给端来看，2023年中国粗钢表观消费量约9.4亿吨，超过需求3亿吨。供需错配下，2023年钢铁行业继续大面积亏损，据中国钢铁工业协会统计，2023年前11个月，重点统计会员钢铁企业亏损面

达四成。

2024年4月3日，政策端出手干预，国家发改委、工信部等部门就2024年粗钢产量调控工作进行研究部署，目前虽尚未公布具体的粗钢产量调控方案，短期内有望缓和钢铁行业供需失衡情况，但供需矛盾仍突出，钢价整体趋弱的行情未出现实质性反转。

图3 2023年二季度以来，钢价不断下探



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

桥梁钢结构施工行业竞争激烈，市场集中度较低，但龙头企业抗风险能力较强，市场份额逐步提升，行业马太效应初显

我国是产钢大国，但不是钢结构应用强国。在桥梁工程中应用钢结构的比例较低，与发达国家占50%-60%的比重相比，还有很大的差距，未来桥梁钢结构的发展还有较大的空间。随着基础设施补短板加快推进和钢结构桥梁等绿色交通基础建设大力推广，桥梁钢结构行业呈现加速发展、竞争日益激烈的态势。随着钢结构桥梁技术的成熟，一方面，我国钢结构行业呈现出企业多、规模较小、集中度低、市场较分散、竞争激烈等市场格局；另一方面，桥梁钢结构行业缺乏市场占有率高、有一定话语权、具备行业整合能力的龙头企业，但行业内部分领先企业获益于行业整合效应快速发展，综合实力正不断增强、市场份额逐步上升。

目前国内桥梁钢结构施工行业的市场竞争格局按照市场占有率来划分，可以分为三个梯队：一是铁路、公路、船舶系统内大中型国企，如中铁宝桥、中铁山桥、武船重工等，这类企业规模庞大，凭借雄厚的资金实力、领先的技术能力、丰富的工程业绩，具有很强的工程承接能力，直接服务于业主或总承包方，承接了国内大部分的大型、特大型重点桥梁钢结构工程项目，是我国桥梁钢结构施工行业的第一梯队；二是地方大中型企业，如海波重科、中铁九桥等，这类企业具有较强的资金实力、生产能力和较优的工程业绩、钢结构工程专业承包一级资质，同时依靠较好的项目管理能力和成本控制能力，在桥梁

钢结构制造与安装领域具有较强的市场竞争能力，能够直接参与第一梯队企业的项目竞争，但在特大型桥梁钢结构工程项目的承接能力方面仍处于相对弱势，是我国桥梁钢结构施工行业的第二梯队；三是其他地方性二级分包资质的中小企业，这类企业资金实力和技术能力都较弱，但能依靠其低成本运营、业主低层次需求等获取一些业务，是我国桥梁钢结构施工行业的第三梯队。

五、经营与竞争

公司主要营业收入来源于桥梁钢结构工程业务，在手订单合同较为充足；但公司资产及业务规模较小，资质水平有待提升，公司业务较易受到外部环境变化的冲击，在特大型桥梁钢结构工程项目的竞争中处于相对弱势，一定程度上制约业务规模扩张

公司致力于桥梁钢结构的建造与安装，桥梁钢结构工程是公司最主要的收入来源，2023年占公司主营业务收入的99.20%；其他业务主要系废料出售收入。2023年由于传统建筑业增速放缓，市场竞争异常激烈，为防范合同履约风险，公司对于项目筛选持谨慎态度，导致上半年生产负荷不足，造成公司营收进一步下滑，且公司在行业内相对处于弱势地位，为保持市场份额，采取了价格优势营销策略，导致毛利率有所下滑。2024年一季度，公司营收相较于上年同期增长22.58%但毛利率下滑至18.24%，公司营收情况虽有所改善，但利润空间被进一步压缩。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
桥梁钢结构工程	1.04	17.43%	99.01%	4.12	20.83%	99.20%	6.31	24.59%	99.08%
其他	0.01	100.00%	0.99%	0.03	100.00%	0.80%	0.06	97.47%	0.92%
合计	1.05	18.24%	100.00%	4.15	21.47%	100.00%	6.37	25.26%	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度报表，中证鹏元整理

2023年公司营业收入及毛利率水平进一步下滑，虽新签合同金额较上年有所改善，但公司资质有待提升，新增产能未来收益存在较大不确定性

公司是湖北省创新型试点企业、湖北省科技型中小企业成长路线图计划重点培育企业，并于 2009 年取得了高新技术企业资质，目前具备住房和城乡建设部颁发的钢结构工程专业承包壹资质证书（有效期至 2028 年 12 月 22 日）、建筑工程施工总承包贰级资质、建筑装修装饰工程专业承包贰级资质、建筑幕墙工程专业承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、特种工程（结构补强）专业承包不分等级资质等，除建筑工程施工总承包贰级资质外的上述资质已正常续期。截至 2023 年末，公司拥有发明专利 13 项，实用新型专利 97 项和数十项非专利技术。

受行业周期波动及竞争激烈影响，2023 年公司桥梁钢结构工程收入同比下跌 34.70%。从业务承接量来看，公司主要根据在手订单规模及施工节奏调整订单承接规模，2023 年公司新签订单合同金额 7.83 亿元，较 2022 年增长 2.40 亿元。公司下游行业基础设施建设投资总额较大，近三年签订的业务合同中，

单项合同金额超过 900 万元的合同订单数量较多。截至 2023 年末，公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计 10.77 亿元，尚未结转收入 6.64 亿元。整体来看，公司目前营收规模处于同行业上市企业中尾部位置，但在手业务订单仍可为公司业务提供一定可持续性。

表3 截至 2023 年末公司金额较大的在手订单规模及收入结转情况（单位：吨、万元）

序号	项目名称	总工程量	合同金额（含税）	已累计结转金额（不含税）
1	东部过境	9,456.00	11,158.09	5,556.49
2	武汉绕城高速	7,594.40	4,364.17	3,699.51
3	中山市南外环	2,571.85	3,161.09	2,744.36
4	珠海屏北路	3,958.88	4,661.58	3,828.63
5	宿连航道 2 标	1,688.76	1,106.14	926.97
6	济曲快速路 5 标	4,596.87	5,556.37	4,578.75
7	樟吉 4 标	2,832.08	3,319.51	2,665.13
8	荆山大道	3,244.89	4,074.68	3,430.08
9	樟吉 2 标	728.69	929.06	698.10
10	盐城快速路 2023	9,525.58	10,287.64	7,841.06
11	星港街	3,553.47	4,589.21	2,669.02
12	中山市坦洲大道	2,268.90	3,359.60	1,143.35
13	樟吉 3 标	929.33	1,161.66	794.22
14	沈卢高速沈遂段II 标段	6,081.40	6,308.08	302.36
15	海珠湾	1,006.00	1,166.96	406.73
16	南沙至中山高速公路 TJ01 标钢盖梁	4,360.00	5,274.78	0.00
17	金海岸大桥	5,007.50	6,570.83	0.00
18	中山市民古路一期 工程项目	4,594.19	6,083.31	0.00
19	友联运河大桥	12,759.00	14,489.96	0.00
20	中山东环 B	4,775.70	5,520.80	0.00
21	临空港大道与机场 二路	1,788.60	1,758.19	0.00
22	G566 西吉县至夏 寨	2,760.41	2,777.53	0.00
合计		96,082.50	107,679.23	41,284.76

资料来源：公司提供

产能方面，公司IPO募投项目之一特大、超重型桥梁钢结构研发、制造、物流基地项目于2019年1月1日达到预定可使用状态，公司新增5万吨钢结构桥梁的制造产能，达产后预计新增年均销售收入 45,000.00 万元（不含税），新增年均利润总额为 3,800.00 万元。该项目 2023 年实现收入 1.31 亿元、利润总额 0.02 亿元，收入和利润均未达预期，且相较于 2022 年分别大幅下滑 62.89%、92.78%。受到宏观经济和行业周期等因素影响，2023 年公司产能利用率较 2022 年进一步下降 35.60 个百分点。中证鹏元关注到，公司所处行业周期性较强，经营扩张受经济及政策环境影响较大，相关产品市场环境发生重大变化时产能利用率将受到重大影响，募投项目面临较大不能实现预期收益的风险。

表4 2022-2023 年公司桥梁钢结构产能和产量情况（单位：万标准吨）

产品类别	项目	2023 年	2022 年
桥梁钢结构	桥梁钢结构工程能力	10.00	10.00
	桥梁钢结构工程完工量	4.22	7.78
	产能利用率	42.20%	77.80%

资料来源：公司提供

公司客户集中度高，项目回款速度慢，垫资经营程度较高，存在较大的资金压力

公司位于湖北省武汉市，近年来随着市场竞争程度加剧，公司在华中市场营业收入连续下滑，业务不断向其他区域拓展。此外，公司以专业分包的角色参与总包方的招投标，随中标项目区域的变化，公司的营收区域会发生相应变化，2023年公司主要业务的收入集中于华东、华南和华中地区，上述区域营业收入占公司营业收入的比例为93.89%。

表5 2022-2023 年公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

地区	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
华东	28,680.48	69.08%	32,928.73	51.73%
华中	5,752.43	13.86%	11,332.26	17.80%
华南	4,545.12	10.95%	11,818.35	18.57%
西北	1,691.89	4.08%	3,604.95	5.66%
华北	847.32	2.04%	3,969.34	6.24%
合计	41,517.24	100.00%	63,653.63	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司的主要客户为大型国有路桥施工总承包单位或各级政府授权的基础设施投资主体，工程业务所签订的合同金额较大。2023年公司前五大客户的销售金额占公司销售总额的比例为64.76%，同比客户集中度进一步提高。目前国内具备大型桥梁工程承包资质的企业为少数几家大型企业，在基础设施建设占据较高的市场份额，系公司业务主要来源，若主要客户的经营状况或者与公司的合作关系发生变化，将给公司经营带来不利影响。

公司签订的单项工程合同订单规模较大，业主或总承包方一般根据工程关键节点结算并支付工程款，公司则根据完工进度确认收入和结转成本，因此工程结算通常滞后于工程实际成本的支出。项目建造阶段，公司收取的工程款累计一般达到合同总额的40%-80%，竣工决算后累计收款达90%-95%，公司需缴纳5%-10%的工程质保金，完工后1-2年收回。截至2023年末，公司应收款项（应收账款、应收款项融资、应收票据、已完工未结算资产）规模为9.78亿元，占总资产的59.56%，存在较大的垫资压力。

公司在采购端议价能力较弱，主要原材料占采购成本比例较高，2023年以来钢材价格仍处于低位波动态势，需持续关注钢材价格波动对公司盈利的影响

公司在采购方面议价能力较弱，采购合同签订以后，一般预先支付30%的现款，剩余货款在提货时或累计发货量达到一定吨位后统一以6个月银行承兑汇票的形式转到供应商账户，2023年前五大供应商

采购额为2.05亿元，占同期采购总额比例为64.56%，采购集中度维持在较高水平。

公司施工过程中所用主要原材料包括钢材、钢构件、焊材和涂料等，由工程保障部进行集中采购。公司钢材的采购模式主要为自主采购原材料模式。在这种模式下，业主或总包方会在工程总价中包含原材料采购价款，公司需要自行垫资采购钢材等材料，用以支持工程正常进行。公司会在项目投标的前期预先与供应商就采购的原材料规格、数量和价格进行沟通，以初步确定原材料采购总价。工程中标后，公司会与供应商签订正式的采购合同，锁定原材料价格及交货期，供应商根据合同约定以先款后货的形式按期供货。公司钢材采购金额占原材料采购金额的比例在80%左右，受公司项目承接量和国内钢材市场价格波动影响较大。公司焊材、涂料采购金额整体占比不高，通常根据月度生产计划安排采购。2023年为降低成本，公司自主加工生产钢构件，不再进行外购。

2023年由于经营规模的收缩，公司采购原材料数量有所减少，其中主要原材料钢材均价同比下降8.82%，因为公司对原材料价格会及时锁定，2023年公司毛利率未受到原材料价格下降带来的影响。2023年以来钢材价格仍处于低位震荡趋势，若发生突发性供需失衡事件，将可能给公司盈利能力带来一定不利影响。

表6 2022-2023年主要原材料价格变动情况

原材料	2023年		2022年	
	均价	变动率	均价	变动率
钢材（元/吨）	4,273.02	-8.82%	4,686.55	1.83%
钢构件（元/吨）	-	-	6,081.41	-0.22%
涂料（元/吨）	16,709.37	-14.03%	19,436.79	0.44%
焊材（元/吨）	5,486.95	-7.55%	5,935.26	-13.96%

资料来源：公司提供

表7 2022-2023年公司主要原材料采购情况

期间	原材料名称	数量（吨）	金额（万元）	占当年原材料采购比例
2023年	钢材	59,638.78	25,483.78	90.76%
	钢构件	-	-	-
	焊材	864.80	474.51	1.69%
	涂料	746.21	1,283.79	4.57%
	合计		27,242.08	97.03%
2022年	钢材	50,969.97	23,887.32	82.58%
	钢构件	374.324	227.64	0.79%
	焊材	1,724.86	1,023.75	3.54%
	涂料	1,215.21	2,361.98	8.17%
	合计		27,500.69	95.08%

资料来源：公司提供

公司在行业内资产规模不占优势，从行业内主要企业营运能力指标来看，公司运营效率较低，且各个指标呈现下滑趋势。

表8 主要钢结构上市公司运营效率情况（单位：天）

项目	公司		精工钢构	东南网架	杭萧钢构	鸿路钢构
	2023年	2022年	2023年	2023年	2023年	2023年
应收账款周转天数	639.43	438.97	68.02	133.25	90.02	37.45
应付账款周转天数	425.35	379.54	205.36	202.48	145.63	70.24
存货周转天数	118.74	97.24	34.57	64.34	29.87	143.72
净营业周期	759.66	526.12	170.26	227.31	212.04	175.77

资料来源：Wind，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年度审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023-2024年1-3月公司合并范围未发生变化，截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共2家。

资本实力与资产质量

受行业竞争激烈且基建投资增速放缓的影响下，近年公司总资产规模呈下降趋势，资产主要由应收款项及合同资产组成，3年以上应收账款占比较高，对公司资金形成较大占用，且面临较大的坏账或减值风险，整体来看公司整体资产流动性较弱，质量一般

近年来公司总资产规模呈下降趋势，所有者权益呈上升趋势，公司产权比率波动下降。截至2024年3月末，公司所有者权益仍主要由资本公积及未分配利润组成。

图4 公司资本结构

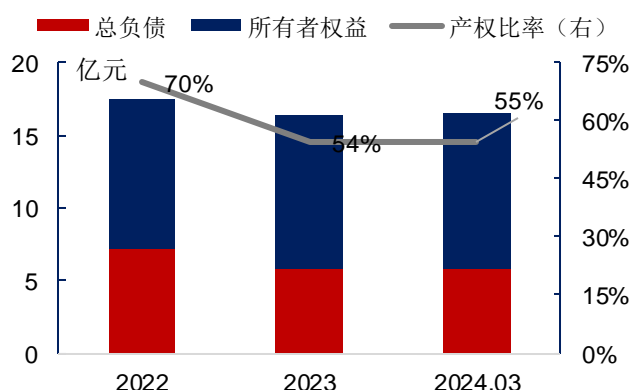
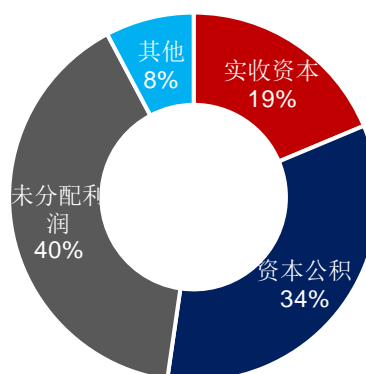


图5 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着合同结算及偿还票据等原因，2023年公司总资产规模同比下降6.20%。公司从事的桥梁钢结构工程业务在前期招投标和工程实施过程中保证金的支付、材料的采购及施工成本的投入环节存在较大的

流动资金需求，资产以流动资产为主。受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产账面价值占总资产的10.34%，相较于2022年末上升2.34个百分点。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.53	9.21%	1.17	7.12%	1.50	8.60%
应收账款	5.95	35.94%	6.90	42.03%	7.26	41.50%
应收款项融资	1.52	9.16%	1.42	8.66%	0.92	5.25%
存货	1.26	7.62%	1.01	6.18%	1.14	6.49%
合同资产	2.13	12.85%	1.98	12.03%	2.86	16.32%
流动资产合计	13.59	82.04%	13.36	81.40%	14.24	81.33%
固定资产	2.02	12.17%	2.08	12.66%	2.32	13.23%
无形资产	0.56	3.36%	0.56	3.43%	0.59	3.35%
非流动资产合计	2.98	17.96%	3.05	18.60%	3.27	18.67%
资产总计	16.57	100.00%	16.42	100.00%	17.50	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

合同资产及应收账款是公司资产最主要构成部分，2023年末公司合同资产主要系建造合同形成的已完工未结算资产，因业主及总承包商一般根据工程合同约定节点的完工情况进行结算并支付工程款，而公司按照据内部计算的各项目已完成工作量占合同预计总工作量的比例确认完工进度，同时按照完工进度确认营业收入和结转成本，工程结算通常滞后于工程实际成本的发生和当期毛利的确认。值得关注的是，虽然公司与总承包商之间签订桥梁钢结构生产及安装合同，但合同约定的具体结算时点及结算条件差异较大，导致已完工未结算工程量呈现出一定的波动，对营运资金形成一定占用。2023年公司应收账款同比小幅下滑5.01%，从账龄结构来看，3年以上的应收账款占全部余额的13.29%，期末累计计提的坏账准备规模为1.79亿元，存在较大坏账风险。截至2023年末，公司应收账款及合同资产前五大客户余额占应收账款及合同资产余额38.87%，客户集中度较高，已计提坏账准备和合同资产减值准备期末余额占比12.85%，若主要应收对象财务情况发生恶化，公司可能面临较大的回款风险。2023年由于公司收入规模下降及项目结算，公司合同资产及应收账款规模有所下滑，2024年一季度，公司经营有所好转，合同资产账面价值略有回升。

表10 公司应收账款和合同资产前五大应收对象情况（单位：万元）

单位名称	应收账款期末余额	合同资产期末余额	应收账款和合同资产期末余额	占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例	应收账款坏账准备和合同资产减值准备期末余额
客户（一）	19,702.35	3,667.48	23,369.84	21.32%	2,973.41
客户（二）	5,508.71	354.71	5,863.41	5.35%	579.88
客户（三）	4,715.59	290.13	5,005.73	4.57%	521.07

客 户 (四)	4,124.75	209.83	4,334.58	3.95%	1,189.75
客 户 (五)	3,888.86	150.29	4,039.15	3.68%	212.18
合计	37,940.27	4,672.44	42,612.71	38.87%	5,476.29

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

其他资产方面，2023年末公司货币资金期末余额略有下滑，其中0.31亿元因设置保证金等使用受限；存货主要由原材料和合同履行成本组成，若公司主要原材料价格下跌，存货将存在一定减值风险；固定资产账面价值略有下滑，其中0.19亿元因抵押借款使用受限，0.42亿元产权证书正在办理；无形资产中土地使用权账面价值0.55亿元，已全部办理抵押。

表11 公司受限资产构成情况（单位：万元）

项目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	3,065.08	1.87%	银行承兑汇票保证金、履约保证金、ETC 业务冻结银行存款
货币资金	0.40	0.00%	ETC 业务冻结
应收票据	1,470.00	0.90%	质押、己背书未到期
应收款项 融资	4,950.00	3.01%	质押、己背书未到期
固定资产	1,940.55	1.18%	房屋建筑物借款抵押
无形资产	5,544.26	3.38%	土地使用权借款抵押
合计	16,970.28	10.34%	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

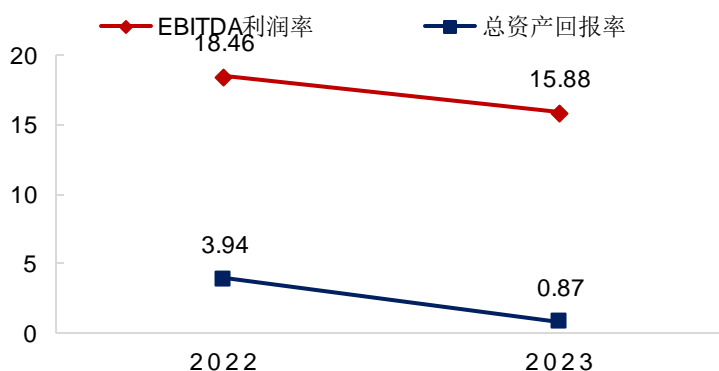
盈利能力

2023年公司营业收入进一步下滑，应收账款计提坏账准备规模较大，对公司造成一定利润侵蚀；行业竞争激烈，传统基建增速放缓，公司在行业内竞争不占优势，未来公司盈利能力存在进一步下滑可能

公司营业收入主要来自于桥梁钢结构工程服务，由于行业周期变化及竞争激烈，公司以稳健经营为主要目标开展经营工作，为防范合同履行风险，有选择地承接支付条件较好的工程项目，放弃了一些支付条件较差的项目，导致生产负荷不足，2023年公司营收同比下降34.78%。因公司前期计提信用减值及资产减值转回，2024年一季度盈利情况有所好转；因公司及时调整业务策略，同期公司营业收入同比有所好转。从盈利指标来看，因公司营业收入及毛利率水平进一步下滑，2023年EBITDA利润率和资产回报率有所下降。

目前公司在手订单规模较同期增加，但近年来随着交通基础设施投资规模的扩大，一些大型设备制造企业及建筑钢结构企业利用自身的资金实力和资源优势参与到桥梁钢结构工程行业竞争中来，加剧了整个行业的竞争程度，且传统基建行业增速放缓，对行业造成一定冲击，公司在行业内不占竞争优势，未来盈利能力存在进一步下滑的可能。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司承接的业务主要来自于大型项目总承包商，其回款能力间接受到总包项目施工模式、业主方结算进度及项目总承包商财务状况影响，应收账款及合同资产存在较大减值风险，进而可能对公司盈利能力造成一定侵蚀。2023年公司计提应收账款坏账损失0.27亿元，转回信用减值损失及资产减值损失0.02亿元，整体减值损失规模较大。

2009年12月，公司经湖北省科学技术厅、湖北省财政厅、湖北省国家税务局和湖北省地方税务局认定为高新技术企业，并于2012年8月、2015年10月、2018年11月、2021年11月通过高新技术企业复审，高新技术企业证书有效期延长至2024年11月。根据《中华人民共和国企业所得税法》和《高新技术企业认定管理办法》的规定，公司在高新技术企业证书有效期内（包括最近三年一期），按15%的企业所得税税率计缴企业所得税。如未来企业所得税优惠政策发生变化或公司不再符合高新技术企业认定条件，公司的盈利水平将因此受到影响。

现金流与偿债能力

公司客户以大型国企为主，受经济下行及行业竞争激烈影响，主营业务收入下滑明显，FFO表现较弱；2023年公司债务规模有所收缩，公司FFO对净债务的覆盖程度较低

2023年末，公司总债务由银行借款、应付票据、本期债券组成，由于公司经营规模收缩，债务规模同比下滑23.43%。

经营性债务方面，公司应付票据、应付账款分别为应付供应商材料采购、施工方工程款，随着到期票据的偿还，2023年公司开具票据规模有所减少。合同负债主要系业主方或总包方支付的工程前期准备金（一般占工程合同金额的5-20%）及未完工项目累计收款高于工程结算金额等。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	5.17%	0.49	8.41%	0.00	0.00%

应付票据	1.33	22.67%	1.11	19.29%	2.24	31.18%
应付账款	1.69	28.87%	1.96	33.84%	2.39	33.23%
合同负债	0.51	8.69%	0.43	7.39%	0.38	5.32%
其他应付款	0.01	0.23%	0.02	0.29%	0.03	0.36%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.08%	0.00	0.08%	0.00	0.06%
其他流动负债	0.52	8.87%	0.22	3.73%	0.15	2.11%
流动负债合计	4.41	75.39%	4.35	75.33%	5.48	76.10%
应付债券	1.40	23.88%	1.38	23.86%	1.65	22.90%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	1.44	24.61%	1.43	24.67%	1.72	23.90%
负债合计	5.85	100.00%	5.78	100.00%	7.20	100.00%
总债务	3.03	51.91%	2.99	51.79%	3.91	54.32%
其中：短期债务	1.63	27.91%	1.61	27.78%	2.25	31.24%
长期债务	1.40	23.99%	1.39	24.01%	1.66	23.08%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

考虑到公司近年来固定资产及在建工程规模较小，2022-2023年固定资产折旧+无形资产摊销合计金额分别为0.27亿元、0.28亿元，占比利润总额43.09%、466.77%，FFO比较符合公司实际现金流情况，2023年FFO/净债务指标表现不佳。从偿债能力指标来看，2023年资产负债率进一步下行，随着债务融资规模的减少，公司利息支出相应减少，利润总额下滑，2023年FFO/净债务和EBITDA利息保障倍数均呈下降趋势。

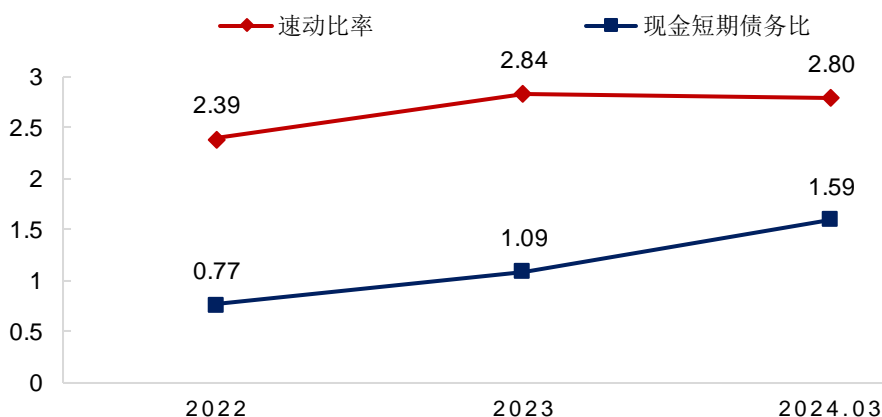
表13 公司现金流杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.80	-0.28	0.05
固定资产折旧+无形资产摊销（亿元）	-	0.28	0.27
FFO（亿元）	-	0.26	0.71
资产负债率	35.29%	35.20%	41.11%
净债务/EBITDA	--	2.05	1.99
EBITDA 利息保障倍数	--	7.47	11.99
总债务/总资本	22.06%	21.95%	27.50%
FFO/净债务	--	19.14%	30.25%
经营活动现金流净额/净债务	173.80%	-20.99%	2.32%
自由现金流/净债务	172.03%	-21.90%	-1.44%

注：2024年1-3月固定资产折旧及无形资产摊销未获取数据。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性比率指标来看，2023年速动比率及现金短期债务比均有所好转，但现金对短期债务的覆盖程度仍然一般。公司作为A股上市公司，在资本市场具有一定融资能力。截至2023年末，公司获尚未使用银行授信额度为2.82亿元。

图7 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司面临一定的安全环保风险

桥梁钢结构工程需要在露天、高空或水上作业，施工环境存在一定的危险性，如现场防护不当、施工组织管理不当或发生其他意外情况，可能造成安全事故。一旦发生安全事故，不仅会给公司带来赔偿损失，还可能会影响工期导致公司违约损失，严重的还会暂停或取消公司业务资质，从而影响公司持续经营。公司在厂内作业或项目现场施工，会产生一定的噪音、废气和固体废弃物，项目现场施工还可能会影响周围生态环境，需要采取相应的环境保护措施。尽管公司已建立了完善的安全和环保管理制度，跟踪期内未发生重大责任安全事故和环保事故，但若今后在工程管理过程中因操作不规范、安全环保监管不严格等因素而发生安全、环保事故，则会对公司的项目实施、后续业务开展产生不利影响。

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司在生产经营过程中遵守国家及主管部门关于环境保护的法律法规及相关政策，不存在因违反相关法律法规而受到环保部门处罚的情况。过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情况，不存在拖欠员工工资、社保情况，公司偶有一般性员工安全事故发生，公司已妥善处置。

跟踪期内，公司核心团队成员整体仍较为稳定，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月6日），公司本部不存在

未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月13日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2024年3月末，公司无对外担保情况。同期末，公司未决诉讼如附录五所示，涉及金额约3.10亿元，其中，公司作为原告案件16起，涉诉金额2.92亿元，案件起因主要系被告欠付工程款或产生合同纠纷等。公司涉诉金额较大，若案件解决进度不达预期或被告缺乏可处置资产，或面临一定的资产损失风险。截至本报告出具日，公司与中冶南方城市建设工程技术有限公司诉讼事项已回款0.37亿元。

八、结论

考虑到公司在手订单尚有一定规模，2023年公司新签订单合同金额7.83亿元，截至2023年末，公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计10.77亿元，尚未结转收入6.64亿元，可为公司业务提供一定持续性。

但我们也注意到，公司资产及业务规模不大，资质水平有待提升，在特大型桥梁钢结构工程项目的承接能力方面处于相对弱势，在一定程度上制约业务规模扩张；公司所处行业周期性较强，经营扩张受经济及政策环境影响较大，相关产品市场环境发生重大变化时产能利用率将受到重大影响，从而影响公司预期效益实现；同时，公司客户集中度高，应收账款及合同资产规模较大，存在一定垫资压力和坏账或减值风险；2023年公司营业收入及毛利率呈下滑趋势，公司经营风险有所增加；公司未决诉讼规模较大，若案件解决进度不及预期或被告无可处置资产，公司将面临一定的或有损失风险。整体来看，公司抗风险能力一般。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

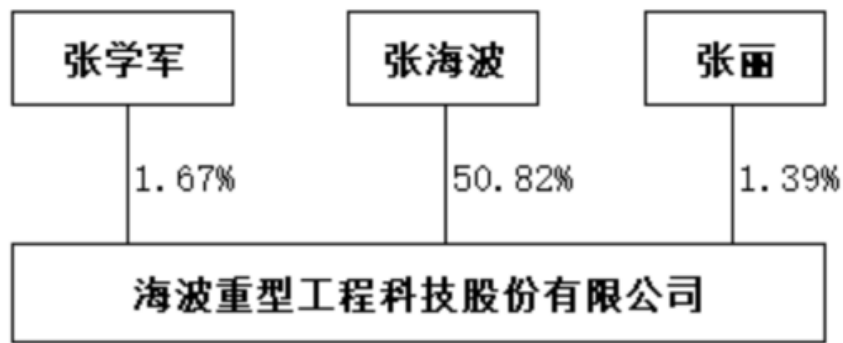
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.53	1.17	1.50	2.11
应收账款	5.95	6.90	7.26	7.03
应收款项融资	1.52	1.42	0.92	0.78
存货	1.26	1.01	1.14	1.43
合同资产	2.13	1.98	2.86	2.98
其他流动资产	0.06	0.03	0.00	0.00
流动资产合计	13.59	13.36	14.24	15.56
固定资产	2.02	2.08	2.32	2.38
在建工程	0.05	0.05	0.02	0.09
无形资产	0.56	0.56	0.59	0.61
非流动资产合计	2.98	3.05	3.27	3.39
资产总计	16.57	16.42	17.50	18.95
短期借款	0.30	0.49	0.00	0.30
应付票据	1.33	1.11	2.24	2.60
应付账款	1.69	1.96	2.39	2.80
合同负债	0.51	0.43	0.38	0.76
其他应付款	0.01	0.02	0.03	0.17
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.52	0.22	0.15	0.64
流动负债合计	4.41	4.35	5.48	7.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1.40	1.38	1.65	2.09
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1.44	1.43	1.72	2.16
负债合计	5.85	5.78	7.20	9.73
所有者权益	10.72	10.64	10.31	9.22
营业收入	1.05	4.15	6.37	11.18
营业利润	0.09	0.06	0.63	1.02
净利润	0.13	0.06	0.52	0.91
经营活动产生的现金流量净额	0.80	-0.28	0.05	-0.98
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-0.01	-0.08	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	-0.17	0.13	-0.36	-0.97
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	0.06	0.66	1.17	1.92
FFO（亿元）	-0.05	0.26	0.71	1.30
净债务（亿元）	0.46	1.35	2.34	2.97

销售毛利率	18.24%	21.47%	25.26%	24.17%
EBITDA 利润率	--	15.88%	18.46%	17.21%
总资产回报率	--	0.87%	3.94%	6.03%
资产负债率	35.29%	35.20%	41.11%	51.33%
净债务/EBITDA	--	2.05	1.99	1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	7.47	11.99	15.95
总债务/总资本	22.06%	21.95%	27.50%	35.22%
FFO/净债务	--	19.14%	30.25%	43.94%
经营活动现金流净额/净债务	173.80%	-20.99%	2.32%	-32.99%
自由现金流/净债务	172.03%	-21.90%	-1.44%	-36.49%
速动比率	2.80	2.84	2.39	1.87
现金短期债务比	1.59	1.09	0.77	0.80

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

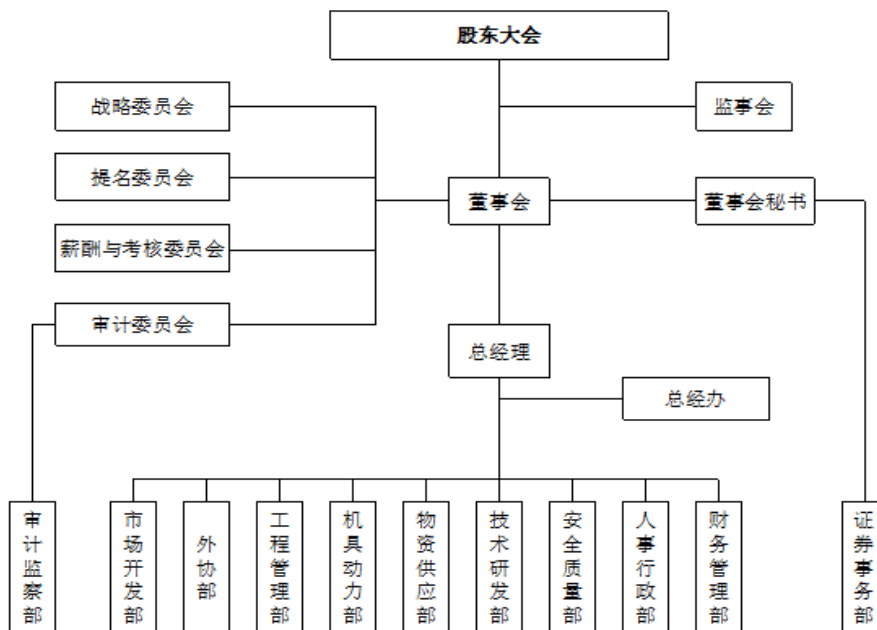
附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）

海波重型工程科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
海波重科建设投资（湖北）有限公司	4,000.00	100.00%	建设投资项目与管理
海波重科钢结构（湖北）有限公司	1,000.00	100.00%	桥梁钢结构的研发、制造、安装

资料来源：公司 2023 年年度报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 截至 2024 年 3 月末公司未决诉讼情况

原告	被告	涉及合同/项目	案件原由	涉及金额 (万元)	案件 进度
公司	江苏嘉隆工程建设有限公司	《京杭运河泗阳成子河公路大桥钢桁梁加工制作、运输及现场安装合同》	欠付工程款	2,759.12	审理中
公司	中国水利水电第八工程局有限公司	《文黎大道黎安互通立交工程钢箱梁、钢箱拱制造安装合同》	欠付工程款	974.22	再审 审理中
公司	中铁五局集团第一工程有限责任公司	乌海至玛沁公路（宁夏境）青铜峡至中卫段工程第 A7 标钢主梁工程	欠付工程款	3,891.09	审理中
公司	中冶南方城市建设工程技术有限公司	光谷大道（三环线-珞瑜东路）快速化改造工程项下的钢箱梁制作和安装工程 钢桥一标段，钢桥三标段，光谷立交 H、I 匝道路段，三环线至金融港四路段四个项目	欠付工程款	3,189.63	审理中
公司	中铁十五局集团第三工程有限公司	合肥北京路（繁华大道-花园大道）改造工程钢箱梁工程施工项目	欠付工程款	1,271.67	执行中
公司	武汉江夏路桥工程总公司	武汉市江夏区 G107 龚家铺至新南环（海吉星）段改扩建工程	欠付工程款	152.44	执行中
公司	成都华川公路建设集团有限公司	营山至达州高速公路项目 LJ08 标土建工程钢结构项目	欠付工程款	1,934.53	审理中
公司	中铁十局集团第三建设有限公司	引江济淮工程（安徽段）引江济巢段菜巢线施工 C006-1 标项目钢箱提篮拱桥工程	欠付工程款	3,049.98	执行中
公司	湖北长江路桥有限公司	《监利至江陵高速公路东延段钢混组合梁施工专业分包合同》	运输合同履行纠纷	2,840.39	审理中
公司	成都华川公路建设集团有限公司	河北省津石高速公路工程桥梁钢箱梁材料采购、制造、运输、安装工程	拖延支付工程质保金	596.83	执行中
公司	成都华川公路建设集团有限公司	成都市中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路西段改造工程	材料采购、制造、运输、安装工程发生争议	488.49	执行中
公司	中铁十局集团第四工程有限公司	金寨县城区水利和防洪提升工程一期项目长征大桥钢箱梁、桥塔及主桥附属工程	工程款支付纠纷	415.37	审理中
公司	江苏省交通工程集团有限公司	申张线青阳港段航道整治工程公路桥 SGI 标工程	工程款纠纷	831.33	尚未开庭
公司	江苏省交通工程集团有限公司/江苏省交通工程集团有限公司第一分公司	鲈乡路（北延）新建道路（联中路北侧-兴中路）工程	工程款支付纠纷	980.47	尚未开庭
公司	江苏省交通工程集团有限公司	杨林塘昆山段航道整治工程苏昆太高速公路桥改建工程（YLTKS-QL6）标段钢桁梁工程	工程款支付纠纷	1,110.83	尚未开庭
公司	洛阳市政建设集团有限公司	洛阳市西韩立交建设工程施工第二标段桥梁钢结构工程	工程款支付纠纷	4,715.59	尚未开庭
小计				29,201.98	
成都华川公路建设集团有限公司	公司	河北省太行山高速邯郸段工程工字钢梁材料采购、制造、运输、安装工程起	工程违约	1,477.71	尚未开庭
驻马店市新海船务有限公司	公司与四川公路桥梁建设集团有限公司	就仁沐新高速公路犍为岷江特大桥项目钢结构件运输合同	运输合同纠纷	281.85	审理中
小计				1,759.55	
合计				30,961.53	

注：1.已结案、已审结、执行完毕或已撤诉案件未列入；2.未明确的逾期付款利息未计入；
资料来源：公司公开披露的 2024 年一季度报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。