

海波重型工程科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【254】号 01



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，但不对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。

海波重型工程科技股份有限公司相关债券2026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+

评级日期

2026年6月23日

联系方式

项目负责人： 韩飞
 hanf@cspengyuan.com

项目组成员： 郭磊
 guol@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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）仍主要从事桥梁钢结构工程业务，在手订单短期内较为充足，收入来源仍具有一定保障，跟踪期内现金流状况进一步改善；但中证鹏元也关注到，公司客户集中度高，应收款项规模较大，存在较大的回款压力及坏账或减值风险，受行业竞争激烈及建筑行业需求低迷因素影响，公司营业收入及毛利率水平呈下滑趋势，产能利用不足，盈利持续承压，且未决诉讼规模较大，存在一定资产损失可能。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	14.26	14.26	15.39	16.42
归母所有者权益	10.69	10.66	10.62	10.64
总债务	2.00	1.65	2.22	2.99
营业收入	0.37	2.34	4.20	4.15
净利润	0.03	0.02	0.23	0.06
经营活动现金流净额	0.51	2.06	1.31	-0.28
净债务/EBITDA	--	-17.44	-0.64	2.05
EBITDA 利息保障倍数	--	3.37	4.68	7.47
总债务/总资本	15.78%	13.43%	17.28%	21.95%
FFO/净债务	--	-2.08%	-53.69%	19.14%
EBITDA 利润率	--	10.74%	9.57%	15.88%
总资产回报率	--	0.75%	2.11%	0.87%
速动比率	3.26	3.14	3.52	2.84
现金短期债务比	3.35	3.69	3.27	1.09
销售毛利率	12.88%	12.68%	14.94%	21.47%
资产负债率	25.02%	25.23%	30.99%	35.20%

注：2024-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在手订单短期内较为充足，收入来源有一定保障，现金流状况改善。2025 年公司新签订单合同金额 0.62 亿元，同期末公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计 6.71 亿元，尚未结转收入 2.67 亿元，短期内收入来源仍有一定保障。由于公司在项目利润与付款条件之间进行审慎权衡后开展市场经营活动，经营性现金流明显好转，现金类资产储备丰富，2025 年末偿债指标表现较好。

关注

- 公司客户集中度高，应收账款和合同资产规模仍较大，存在较大回款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，2025 年末公司前五大客户销售额占比为 65.91%，客户集中度高，业务获取和回款易受下游行业周期变化及主要客户资金状况等因素影响。截至 2025 年末，公司应收款项及合同资产占总资产比例较高，回款风险较高。
- 公司营业收入及毛利率水平呈下滑趋势，盈利持续承压。受行业竞争激烈及建筑行业需求低迷因素影响，2025 年公司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，2025 年新签订合同金额同比下滑明显，产能利用率不足，2025 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为负。
- 公司未决诉讼规模大，存在一定资产损失风险。截至 2026 年 3 月末，公司作为原告涉及诉讼金额约 0.98 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。我们认为公司在手订单短期内较为充足，现金类资产储备丰富，对本期债券剩余本息覆盖程度较高，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，主要覆盖地区包括华东、华中、华南三大区域，收入来源具有一定保障。

同业比较（单位：亿元，%）

指标	海波重科 (300517.SZ)	精工钢构 (600496.SH)	东南网架 (002135.SZ)	杭萧钢构 (600477.SH)	鸿路钢构 (002541.SZ)
总资产	14.26	282.45	194.67	146.13	280.32
营业收入	2.34	208.38	93.78	71.06	220.68
经营性净现金流	2.06	7.89	-3.67	-3.74	13.66
销售毛利率	12.68	10.48	8.71	15.08	9.02
资产负债率	25.23	66.65	66.64	63.83	64.38
应收账款周转率	0.53	4.94	2.32	2.46	6.79
存货周转率	0.80	1.66	0.99	0.98	1.96

注：（1）以上各指标均为 2025 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_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	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		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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；

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	债券到期日期
海波转债	2.45	1.49	2025-5-30	2026-12-02

一、 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2026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11.28元/股。截至2026年3月末，海波转债累计有0.96亿元转换成公司股票，尚未转股金额1.49亿元。

二、 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2026年3月末，因公司可转债转股，公司总股本增加至20,041.37万股。截至2026年3月末，公司前十大股东中，张学军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49.45%的股本，其中张海波持有的1,050.00万股已质押。

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。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”

的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025 年以来房地产市场的持续低迷与基础设施投资的局部发力形成反差，房地产行业景气度仍旧低迷，基建部分领域出现结构性亮点，但建工行业 2025 年前三季度总产值仍处于下降通道，展望 2026 年，预计建工行业仍将呈现总量收缩与结构分化并行的态势

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固定资产投资。2025 年以来，房地产市场的持续低迷与基础设施投资的局部发力形成反差。地产方面，地产行业持续探底，投资降幅扩大，需求持续低迷，成为拖累建工行业的主要因素。基建方面，地方政府化债压力下，基础设施投资总量承压，投资增速降至近年较低水平，但部分领域仍展现出结构性亮点，在政策资金支持背景下水利、电力及公用事业、新基建（数据中心、智能电网等）、海外业务等领域投资保持韧性。2025 年前三季度建工行业新签合同额跌幅扩大，总产值同比负增长，央企市场份额进一步提升。财务表现方面，2025 年 1-9 月样本企业利润降幅高于收入降幅，地方国企利润降幅较大。债务规模呈现央企扩张、民企收缩特征，整体面临流动性压力，部分地方国企、民企债务风险继续暴露。政府清理欠款背景下经营现金流有所改善，建筑央企为融资主力。

展望 2026 年，预计建工行业仍将呈现总量收缩与结构分化并行的态势。具体来看：（1）行业整体承压：受房地产投资探底及地方化债压力影响，下游需求疲弱，新签合同额持续下滑，行业竞争加剧，企业利润普遍承压。（2）细分与区域分化：超长期国债等资金将拉动交通、水利、能源等基建需求；房建领域虽深度调整，但城市更新、老旧小区改造存在机会。此外，“一带一路”及西部基建市场逆势增长。（3）市场集中度提升：头部央企凭借融资与投建运一体化优势，订单份额持续上升，经营韧性凸显。（4）信用风险加剧：地方国企债务压力整体加大，依赖房建、规模较小的尾部企业信用风险将持续暴露。

详见《[信用展望 2026 | 建筑施工行业：整体承压但存局部亮点，集中度或持续提升](#)》。

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，钢材行业供需矛盾短期内难见改善，钢价预计维持偏弱运行，钢结构建筑企业成本端压力有所缓解；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，市场份额逐步抬升，在我国基础设施建设转型背景下，行业马太效应进一步凸显

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。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，在政策支持下，钢结构建筑需求仍然具有一定支撑。

从成本端来看，钢材在钢结构建筑成本中占比较高，受钢铁供需矛盾影响，近年钢材价格走弱，钢结构建筑企业成本端压力有所缓解。我国钢铁消费在 2020 年达到峰值后快速回落，2023-2025 年行业乐观消费累计下降 1.2 亿吨以上，随着我国经济增长动力从投资转向消费，房地产红利基本消退，绿色低碳导向使得钢铁产能被严控，2025 年粗钢产量 9.61 亿吨，同比下滑 4.4%。受国家产量精准调控等“反内卷”政策组合及成本端让利影响，2025 年钢铁行业利润扭亏为盈，但在当前钢需求走弱的背景下，短期内钢价预计维持偏弱运行。

我国是产钢大国，但不是钢结构应用强国。近年来，5G、特高压、充电桩、数据中心、人工智能、工业互联网等新基建在国家大力支持下获得了高速发展，传统基建投资逐渐放缓，行业订单出现一定程度萎缩，同时行业资金紧张，市场竞争持续加剧，行业集中度逐渐提升，行业内企业盈利水平下降，传统基建正经历从规模扩张向存量提质转型。从行业竞争格局来看，国内桥梁钢结构行业呈国企主导高端、民企深耕区域、集中度逐步提升的格局，中铁山桥、中铁宝桥等央企、大型国企凭借资金、资质、技术、人才优势参与国家重大工程，垄断跨海、公铁两用等特大桥梁；民营企业凭借体制机制灵活、成本优势，主打区域项目、配套构件、专业化服务，深耕地方市政、公路中小桥梁，不断内卷，大打价格战，毛利率持续降低，行业正加速洗牌与整合。

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。

四、 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，短期内在手订单合同较为充足，但公司资产及业务与同行业上市公司相比规模较小，资质水平有待提升，业务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。2025年由于传统建筑业增速放缓，工程建筑行业资金紧张，市场竞争异常激烈倒逼项目定价下行，公司在项目利润与付款条件之间进行审慎权衡后开展市场经营活动，导致工程承接合同金额同比缩减以及毛利率进一步下滑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月	2025年	2024年
----	------------	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
桥梁钢结构工程	-	-	-	2.31	99.03%	11.82%	4.13	98.37%	14.34%
其他	-	-	-	0.02	0.97%	100.00%	0.07	1.63%	50.19%
合计	0.37	100.00%	12.88%	2.34	100.00%	12.68%	4.20	100.00%	14.94%

注：“-”表示未获取准确数据；

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

受市场竞争加剧等因素影响，公司在项目利润与付款条件之间进行审慎权衡后开展市场经营活动，导致2025年工程承接合同金额同比缩减，产能利用率仍处于较低水平

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一级资质证书（有效期至 2028 年 12 月 22 日）、建筑工程施工总承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、建筑幕墙工程专业承包一级资质、市政公用工程施工总承包二级资质、特种工程（结构补强）专业承包不分等级资质等。根据公开信息显示，公司钢结构工程专业承包一级资质存在异常，形成原因为公司注册建筑工程专业一级注册建造师人数不足，目前公司已补足人员，并提交了修复申请。

从业务承接量来看，受市场竞争加剧等因素影响，公司在项目利润与付款条件之间进行审慎权衡后开展市场经营活动，导致工程承接合同金额同比缩减，2025 年公司新签订单合同金额 0.62 亿元，相较于 2024 年的 3.47 亿元下滑明显。公司下游行业基础设施建设投资总额较大，近年签订的业务合同中，单项合同金额超过 1,000 万元的合同订单数量较多。截至 2025 年末，公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计 6.71 亿元，尚未结转收入 2.67 亿元。整体来看，公司目前收入规模处于同行业上市企业中尾部位置，随着新签订单合同金额持续萎缩，未来收入可能持续下滑。

表2 截至 2025 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	友联运河大桥	12,759.00	14,489.96	6,466.12
2	东部过境	9,456.00	12,545.87	6,240.05
3	民古路一期	4,594.19	6,083.31	4,510.94
4	中山东环 B 段	4,775.70	5,520.80	3,243.56
5	中山东环 C 段（南岸）	4,916.56	5,241.13	2,985.02
6	济曲快速路 5 标	4,596.87	5,199.24	4,610.08
7	钟园路	4,301.41	4,626.11	3,504.03
8	环莞北路	4,398.50	4,585.33	3,125.92
9	中山东环 C 段（北岸）	3,490.74	3,730.11	2,391.50
10	武汉都市圈环线邓南互通钢箱梁、钢混组合梁制造及架设工程	4,415.05	1,763.33	1,139.43
11	临空大道	1,788.60	1,758.19	973.53
12	中山东环 C 北岸补充协议（北岸）	1,519.84	1,578.02	1,203.15
合计		61,012.45	67,121.41	40,393.32

资料来源：公司提供

产能方面，公司拥有江夏、汉南两大生产基地，各拥有5.00万吨钢结构桥梁的制造产能，随着传统基建行业需求下行及市场竞争加剧，公司现有产能利用明显不足。

表3 2024-2025 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	2025 年	2024 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	2.69	4.20
	产能利用率	26.90%	42.00%

资料来源：公司提供

公司客户集中度高，主要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，公司面对下游议价能力较弱，项目回款速度较慢，存在较大的回款压力

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，收入区域分布相应变化，2025年公司收入集中于华东、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93.74%。

表4 2024-2025 年公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

地区	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
华东	0.66	28.30%	0.86	20.61%
华中	0.20	8.34%	0.77	18.25%
华南	1.33	57.09%	2.29	54.53%
西北	0.00	0.00%	0.28	6.60%
西南	0.15	6.26%	0.00	0.00%
合计	2.34	100.00%	4.20	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 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，公司面对此类客户议价能力较弱。2025年公司前五大客户的销售金额占销售总额的比例为65.91%，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国有企业，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2025年末，公司应收款项（应收账款、应收款项融资、应收票据、合同资产-已完工未结算资产）规模为6.28亿元，占同期末总资产的44.04%，存在较大的回款压力。

公司主要原材料为钢材，占采购成本比例较高，公司在采购端议价能力较弱，需预付部分现款，带来一定的资金压力

公司在采购方面议价能力较弱，钢材采购合同签订以后，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，2025年前五大供应商采购额为0.92亿元，占同期采购总额比例为57.83%，采购集中度维持在较高水平。

2025年由于经营规模的收缩，公司采购原材料数量有所减少。

表5 2024-2025年主要原材料价格变动情况

原材料	2025年		2024年	
	均价	变动率	均价	变动率
钢材（元/吨）	3,643.85	-7.67%	3,949.73	-7.57%
钢构件（元/吨）	-	-	6,103.50	-
涂料（元/吨）	18,704.85	2.23%	18,521.61	10.85%
焊材（元/吨）	5,085.16	1.79%	5,355.48	-2.40%

注：2025年公司未采购钢构件。

资料来源：公司提供

表6 2024-2025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
2025年	钢材	9,611.16	3,502.16	74.98%
	钢构件	0.00	0.00	0.00%
	焊材	479.35	243.76	5.22%
	涂料	344.11	643.65	13.78%
	合计		4,389.57	93.97%
2024年	钢材	51,705.64	20,422.32	86.19%
	钢构件	2,574.23	1,571.18	6.63%
	焊材	787.97	422.00	1.78%
	涂料	364.63	675.36	2.85%
	合计		23,090.86	97.46%

资料来源：公司提供

公司与同行业内上市公司比较，业务规模、资质无明显优势，资产规模偏小，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2025年指标呈恶化趋势。

表7 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
	2025年	2024年	2025年	2025年	2025年	2025年
应收账款周转天数	682.46	529.57	72.93	155.25	146.22	52.99
应付账款周转天数	264.55	180.83	134.39	200.34	207.02	9.11
存货周转天数	447.32	302.06	216.26	362.43	368.47	184.09
净营业周期	865.23	650.80	154.80	317.34	307.67	227.97

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

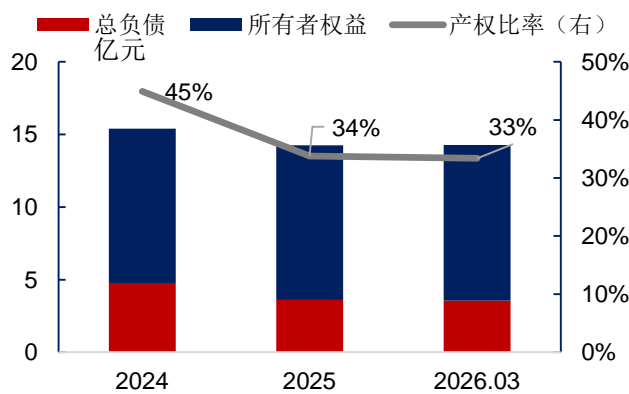
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年一季度财务报表。

因行业竞争激烈且基建投资增速放缓，公司采取收缩战略，近年营业收入和经营利润持续下滑，总资产规模呈下降趋势，由于公司加大催收力度以及严格筛选合同，应收账款规模有所下降且账龄在3年以上的比例有所下滑，但仍面临较大的坏账或减值风险；公司近年债务规模持续降低，债务压力可控

资本实力与资产质量

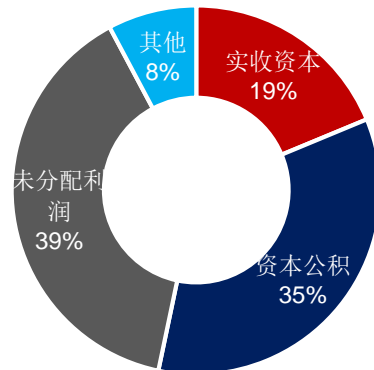
受钢结构行业竞争激烈影响，公司采取收缩战略，近年来营业收入萎缩明显，总资产规模呈下降趋势，债务规模降低。综合影响下，公司产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2025年末，公司的合同资产主要由建造合同形成的已完工未结算收入及质保金构成。需要关注的是，由于公司与总承包商签订的桥梁钢结构生产及安装合同在结算时点和条件上存在较大差异，可能导致已完工未结算的工程量出现一定波动。

在应收账款方面，尽管公司自2024年以来通过加大催收力度、丰富催收手段等措施使回款情况持续改善，但截至2025年末，累计计提的坏账准备规模仍高达1.57亿元，坏账风险依然不容忽视。此外，前五大客户的应收账款及合同资产余额合计占比达43.69%，对应的减值准备期末余额占比为26.10%。若这些主要客户财务状况恶化，公司将面临较大的回款压力。

得益于项目结算及催收回款，2025年末公司合同资产及应收账款合计规模有所下滑。同时，为加快资金周转并降低资金成本，公司已将部分应收款项用于银行融资。

其他资产方面，为提高闲置资金使用效率，公司使用自有货币资金购买理财、债券及境内外股票，交易性金融资产增长较快；2025年末公司货币资金中0.01亿元因设置保证金等使用受限；固定资产主要由房屋及建筑物、生产设备等生产资料构成，因持续计提折旧账面价值略有下滑，其中0.14亿元因抵押借款使用受限，0.38亿元产权证书正在办理；无形资产中土地使用权账面价值0.52亿元，已全部办理抵押。其他受限资产方面，0.35亿元应收账款融资已背书但尚未终止确认。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.96	6.74%	1.90	13.30%	1.77	11.53%
交易性金融资产	4.13	28.96%	2.35	16.45%	0.57	3.68%
应收账款	2.92	20.44%	3.42	23.98%	5.44	35.37%
应收款项融资	1.55	10.90%	1.72	12.07%	1.27	8.24%
合同资产	1.80	12.60%	1.55	10.86%	2.06	13.37%
流动资产合计	11.79	82.64%	11.72	82.18%	12.59	81.78%
固定资产	1.61	11.31%	1.67	11.68%	1.86	12.06%
非流动资产合计	2.48	17.36%	2.54	17.82%	2.80	18.22%
资产总计	14.26	100.00%	14.26	100.00%	15.39	100.00%

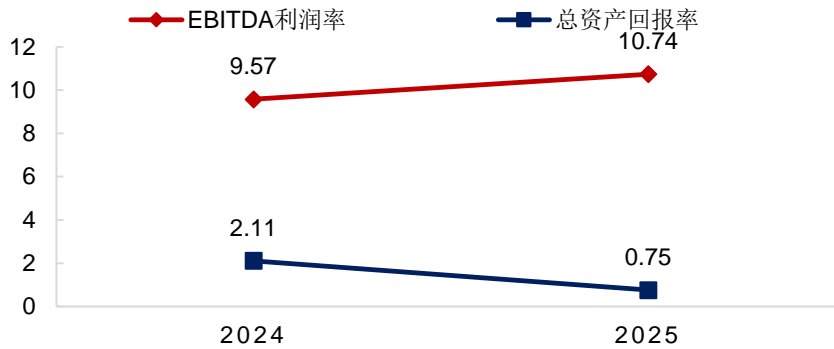
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受行业竞争激烈及公司采用收缩经营战略影响，近年公司营业收入持续下滑、利润水平不断降低，2025年扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润已为负，公司已由盈转亏；因公司新签订单下滑明显，2026年一季度营业收入较同期下滑57.38%。从盈利指标来看，公司折旧成本规模较大、营收下滑很快，导致EBITDA利润率略有上升，总资产回报率持续处于低水平。

目前公司在手订单短期内较为充足，但行业竞争激烈叠加公司在行业内不占竞争优势，盈利能力仍有压力，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坏账或减值风险，进而可能对公司盈利能力造成一定侵蚀。此外，公司高新技术企业证书有效期至2027年11月，在高新技术企业证书有效期内，可享受按15%的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。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年末公司总债务由银行借款、应付票据及本期债券组成，由于公司经营规模收缩，有息债务规模有所压降。本期债券将于2026年12月2日到期，中证鹏元将持续跟踪债券兑付情况。

经营性负债方面，公司应付账款为应付供应商材料采购、施工方工程款。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9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.41	11.51%	0.12	3.45%	0.11	2.39%
应付票据	0.12	3.25%	0.07	1.97%	0.67	14.13%
应付账款	0.96	27.01%	1.37	38.08%	1.63	34.18%
合同负债	0.22	6.24%	0.23	6.50%	0.42	8.73%
一年内到期的非流动负债	1.48	41.41%	1.46	40.57%	0.00	0.10%
流动负债合计	3.54	99.09%	3.56	99.06%	3.31	69.41%
负债合计	3.57	100.00%	3.60	100.00%	4.77	100.00%
总债务	2.00	56.16%	1.65	45.98%	2.22	46.50%
其中：短期债务	2.00	100.00%	1.65	100.00%	0.79	35.76%
长期债务	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.42	64.24%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于2024年以来公司加大应收账款催收力度，经营性活动产生的现金流净额明显好转，2025年末公司现金类资产可足额覆盖公司总债务，由此FFO/净债务指标为负。2025年及2026年一季度末公司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，但毛利润下滑导致EBITDA对利息覆盖程度下降。

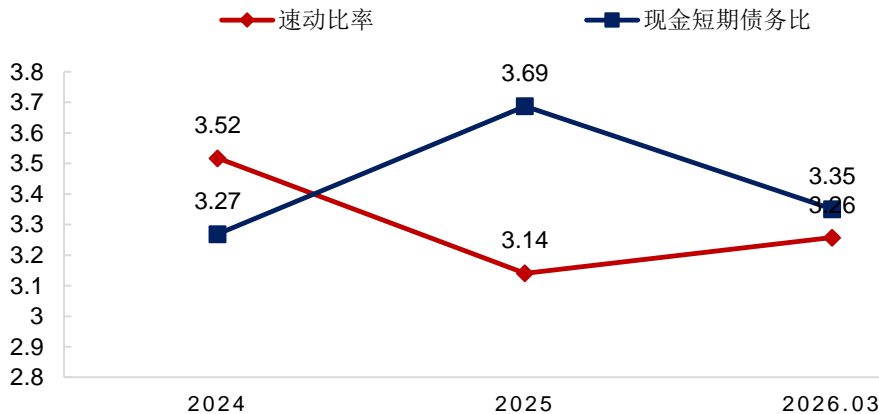
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.51	2.06	1.31
FFO（亿元）	--	0.09	0.14
资产负债率	25.02%	25.23%	30.99%
净债务/EBITDA	--	-17.44	-0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	3.37	4.68
总债务/总资本	15.78%	13.43%	17.28%
FFO/净债务	--	-2.08%	-53.69%
经营活动现金流净额/净债务	-10.84%	-47.02%	-507.93%
自由现金流/净债务	-10.82%	-46.88%	-492.16%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性比率指标来看，2025年末公司速动资产、现金类资产对短期债务的覆盖程度高。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2025年末，公司尚未使用的银行授信额度为3.50亿元。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月8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 2023 年 1 月 1 日至查询日（2026 年 6 月 10 日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2026年3月末，公司无对外担保情况。同期末，公司作为原告涉及未决重大诉讼涉及金额约0.98亿元，案件起因主要系被告欠付工程款或产生合同纠纷等，其中公司与成都华川公路建设集团有限公司（以下简称“成都华川”）就河北省津石高速公路工程《专业施工合同》及营山至达州高速公路项目LJ08标土建工程钢结构项目《施工合同》产生纠纷，涉诉余额约0.16亿元，目前成都华川已进入破产重整程序，该涉诉余额面临很大的坏账风险。综上，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。

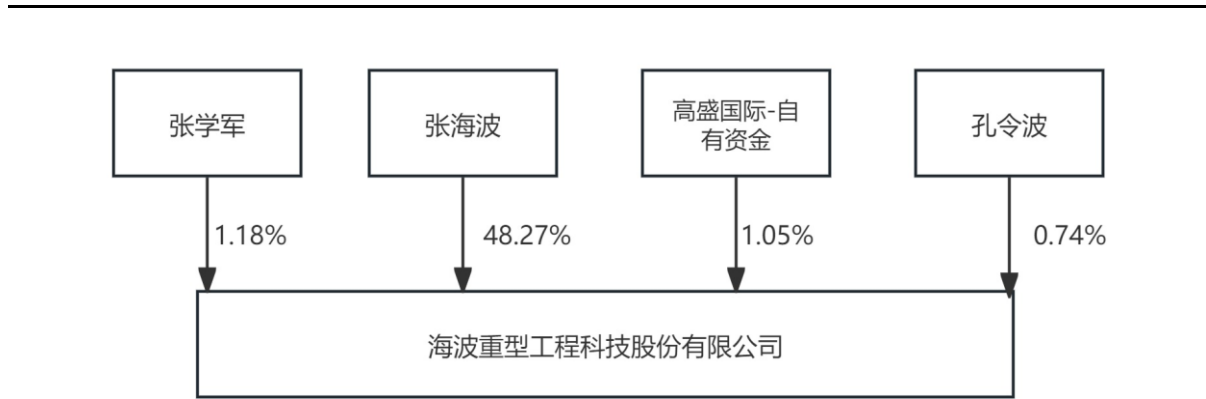
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	0.96	1.90	1.77	1.17
交易性金融资产	4.13	2.35	0.57	0.00
应收账款	2.92	3.42	5.44	6.90
应收款项融资	1.55	1.72	1.27	1.42
存货	0.27	0.52	0.94	1.01
合同资产	1.80	1.55	2.06	1.98
流动资产合计	11.79	11.72	12.59	13.36
固定资产	1.61	1.67	1.86	2.08
非流动资产合计	2.48	2.54	2.80	3.05
资产总计	14.26	14.26	15.39	16.42
短期借款	0.41	0.12	0.11	0.49
应付票据	0.12	0.07	0.67	1.11
应付账款	0.96	1.37	1.63	1.96
一年内到期的非流动负债	1.48	1.46	0.00	0.00
流动负债合计	3.54	3.56	3.31	4.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	1.42	1.38
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	3.57	3.60	4.77	5.78
总债务	2.00	1.65	2.22	2.99
其中：短期债务	2.00	1.65	0.79	1.61
长期债务	0.00	0.00	1.42	1.39
所有者权益	10.69	10.66	10.62	10.64
营业收入	0.37	2.34	4.20	4.15
营业利润	0.03	0.03	0.11	0.06
净利润	0.03	0.02	0.23	0.06
经营活动产生的现金流量净额	0.51	2.06	1.31	-0.28
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-1.71	-0.60	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.32	0.13	-0.16	0.13
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	0.25	0.40	0.66
FFO（亿元）	--	0.09	0.14	0.26
净债务（亿元）	-4.70	-4.38	-0.26	1.35
销售毛利率	12.88%	12.68%	14.94%	21.47%
EBITDA 利润率	--	10.74%	9.57%	15.88%
总资产回报率	--	0.75%	2.11%	0.87%
资产负债率	25.02%	25.23%	30.99%	35.20%

净债务/EBITDA	--	-17.44	-0.64	2.05
EBITDA 利息保障倍数	--	3.37	4.68	7.47
总债务/总资本	15.78%	13.43%	17.28%	21.95%
FFO/净债务	--	-2.08%	-53.69%	19.14%
经营活动现金流净额/净债务	-10.84%	-47.02%	-507.93%	-20.99%
速动比率	3.26	3.14	3.52	2.84
现金短期债务比	3.35	3.69	3.27	1.09

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2026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：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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+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+经调整所有者权益
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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com