



2020年海波重型工程科技股份有限公司可 转换公司债券2022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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年海波重型工程科技股份有限公司可转换公司债券 2022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

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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）2020年12月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”或“海波转债”）的2022年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为A+，发行主体信用等级维持为A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司在手订单较为充足，收入来源较有保障；但中证鹏元也关注到，公司资产及业务规模不大，抗风险能力一般，新增产能的消化及预期效益的实现存在不确定性，公司客户集中度高，应收款项规模较大，存在较大垫资压力及坏账损失，主业回款能力下行明显，经营活动现金流表现较弱等风险因素。

未来展望

- 公司订单较为充足，预计公司业务持续性较好，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年5月19日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚
cheng@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年
总资产	17.33	18.95	18.06
归母所有者权益	9.53	9.22	8.44
总债务	4.16	5.01	4.64
营业收入	1.40	11.18	8.57
EBITDA 利息保障倍数	--	15.95	47.83
净利润	0.30	0.91	0.52
经营活动现金流净额	-0.47	-0.98	0.12
销售毛利率	19.13%	24.17%	17.84%
EBITDA 利润率	--	17.21%	11.80%
总资产回报率	--	6.03%	3.88%
资产负债率	45.03%	51.33%	53.26%
净债务/EBITDA	--	1.54	0.28
总债务/总资本	30.40%	35.22%	35.49%
FFO/净债务	--	43.14%	257.70%
速动比率	2.20	1.87	1.34
现金短期债务比	0.82	0.80	1.65

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司在手订单较为充足，收入来源较有保障。2021 年公司新签订单合同金额 70,541.04 万元，近三年签订的业务合同中，单项合同金额超过 1,000.00 万元的合同订单数量较多。截至 2021 年末，公司 1,000 万元以上的在手未完工订单合同金额合计 55,089.47 万元，尚未结转收入 39,373.48 万元，业务具有较好的持续性。

关注

- 公司资产及业务规模不大，资质水平有待提升，抗风险能力一般。公司资产及业务规模较小，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，抗风险能力一般。
- 公司新增产能的消化及预期效益的实现存在不确定性。公司在建特大、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，新增 5 万吨桥梁钢结构的制造产能，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，若相关产品市场环境发生重大变化，将影响公司预期效益实现。
- 公司客户集中度高，应收款项规模较大，存在较大垫资压力和坏账损失风险。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。2021 年末公司前五大客户销售额占比为 56.41%，客户集中度高。截至 2021 年末，公司应收款项占总资产的 57.63%，存在较大的垫资压力；2021 年公司分别计提信用减值损失和资产减值损失 4,572.34 万元、788.94 万元，减值损失规模增幅较大。
- 公司主业回款能力下行明显，经营活动现金流表现较弱。公司主要应收对象为政府授权的基础设施及市政工程总承包单位，受疫情影响，政府单位预算优先安排于抗疫支出，项目回款周期明显延长，公司收现比由 2020 年的 0.98 下滑至 2021 年的 0.55，回款能力下行明显。2021 年公司经营活动现金流量净额由正转负，净流出 0.98 亿元。

同业比较（单位：亿元，%，天）

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	18.95	183.57	171.51	117.54	195.76
营业收入	11.18	151.41	112.87	95.78	195.15
经营性净现金流	-0.98	-2.43	-4.40	-9.04	-2.02
销售毛利率	24.17	13.40	13.26	13.90	12.64
资产负债率	51.33	58.84	62.12	60.57	62.86
应收账款周转天数	190.21	51.81	111.71	47.14	34.02
存货周转天数	121.48	33.60	57.72	33.32	139.83

注：（1）以上各指标均为 2021 年数据；（2）存货周转天数均采用存货账面价值计算，未扣除存货中合同履行成本。

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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	6
	品牌形象和市场份额	2		FFO/净债务	6
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	5	盈利状况	非常强	
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					a+
调整因素		补充调整	调整幅度		0
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2020-6-4	王先宗、王哲	建筑施工企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2017V1.0)	阅读全文
A+/稳定	A+	2021-6-22	郜宇鸿、陈刚	建筑施工企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文

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	2.44	2021-06-22	2026-12-02

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期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项目和营山至达州高速公路项目工程施工项目的预先投入资金。截至2021年12月31日，公司各募集资金账户余额为0.00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2021年末，因资本公积金转增股本等，公司总股本增加至19,218.28万股。截至2022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56.22%的股本，不存在质押情形。

表1 截至2022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	52.98%	76,369,500
2	林俊秀	5,820,160	3.03%	0
3	张学军	3,352,682	1.74%	0
4	张丽	2,890,000	1.50%	0
5	王希	2,402,100	1.25%	0
6	潘富生	1,442,420	0.75%	0
7	李龙	1,399,120	0.73%	0
8	宁波梅山保税港区极简资产管理有限责任公司-极简新价值3号私募证券投资基金	1,355,740	0.71%	0
9	杜金钊	1,331,900	0.69%	0
10	张斌	969,523	0.50%	0
	合计	122,789,645	63.88%	76,369,500

注：张丽、张学军系张海波的姐姐

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，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。公司合并范围未发生变化，截至2021年末，公司纳入合并范围的公司共2家，具体明细如附录二所示。

根据公司于2021年8月23日公布的《关于变更注册资本，调整董事会人数暨修订<公司章程>的公告》，公司董事会成员人数由7名调整为5名，其中独立董事人数由3名调整为2名，同时对《公司章程》中相关条款进行修订。2021年9月3日公布的《关于董事会、监事会完成换届选举及聘任公司高级管理人员、证券事务代表的公告》，公司于2021年9月3日召开2021年第一次临时股东大会，审议通过了董事会、监事会换届选举的相关议案，选举出第五届董事会成员和第五届监事会股东代表监事成员。

公司董事会组成及变化包括：张海波先生继续担任董事长；聘任张跃平先生和周楷唐先生为独立董事，喻超先生、张涛先生、胡凤香女士不再担任公司独立董事及董事会下设各专门委员会职务，也不在公司担任其他职务；张海波先生、冉婷女士继续担任非独立董事，聘任张雪女士为非独立董事，刘乾俊先生、宋雄文先生不再担任公司非独立董事及董事会下设各专门委员会职务，离任后继续在公司担任其他职务。公司监事会组成及变动情况包括：聘任杨世珍女士为监事会主席；聘任张霞先生为股东代表监事，盛涛先生、王骊女士不再担任公司股东代表监事，也不在公司担任其他职务；聘任杨世珍女士、王峰先生为职工代表监事，张雪女士不再担任公司职工代表监事，离任后继续在公司担任董事、总经理职务。高级管理人员组成及变动情况包括：聘任张雪女士为总经理，刘乾俊先生不再担任公司总经理，离任后继续在公司担任其他职务；宋雄文先生不再担任公司副总经理，离任后继续在公司担任其他职务；聘任徐卫民先生为财务总监，冉婷女士不再担任公司财务总监，离任后继续在公司担任董事、董事会秘书职务；聘任陈伟平先生为证券事务代表。

四、运营环境

面对经济下行压力，基础设施建设投资作为稳定经济运行秩序的重要抓手，2022年仍将实现一定增长，有利于带动钢结构行业需求增长

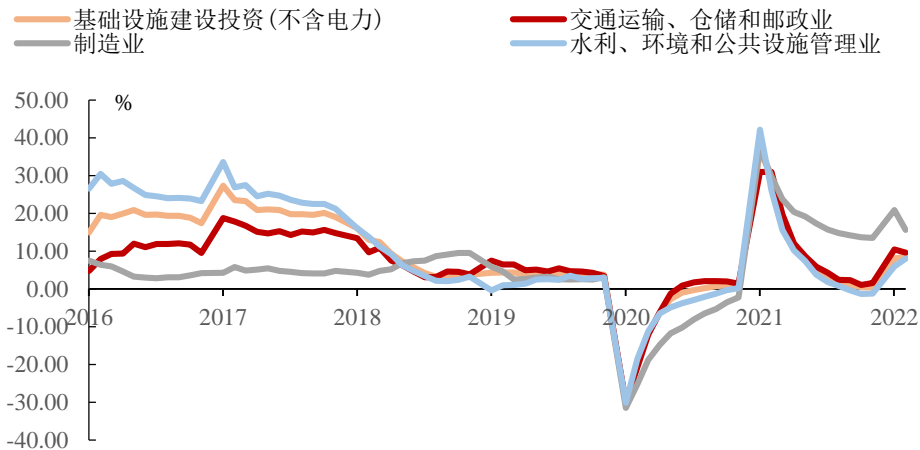
钢结构是指由钢板、型钢、钢管等钢材通过焊接、螺栓连接或铆接而制成的工程结构，为现代建筑工程中主要的结构形式之一。钢结构具有强度高、塑性和韧性强、便于施工、抗震性及抗冲击性能好等优点，随着国家大规模基础设施建设的投入及钢结构技术的逐步成熟，国内跨区域的公路、铁路建设所涉及的跨江、跨海大桥及大型工业厂房、体育馆、机场等开始越来越多地采用钢结构。

钢结构行业发展与经济增长、基础设施建设和制造业投资密切相关，其运行受宏观经济发展波动影响较大，具有一定的周期性。受经济结构转型、金融去杠杆及严查政府隐性债务影响，我国基建及制造业等固定资产投资增速自2017年起明显步入下行通道。2020年受新冠疫情影响，经济下行压力较大，需要继续发挥基建稳增长作用，随后稳增长、保就业的刺激政策持续出台，本轮基建投资带动下，制造业、交通运输、公共设施管理等投资需求增长，钢结构行业也受益扩张。随着经济恢复托底政策逐步退出及新增专项债发行减速，2021年以来基建投资下滑明显；得益于资金面回暖及地方政府财政发力，2021年三季度以来基建及制造业投资增速有所提升。

2021年12月，中央经济工作会议提出要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施

施投资；2022年1月中国国务院常务会议部署加快推进“十四五”规划《纲要》和专项规划确定的重大项目，扩大有效投资；2021年政府工作报告中指出，要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。面对经济下行压力，国家正在通过加大基础设施投资作为稳定经济运行秩序、畅通国内经济循环的重要抓手，2022年基建投资仍将实现一定增长。

图1 2021年三季度以来我国基建投资及制造业投资增速下滑明显



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

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，行业前景广阔，但市场竞争较为激烈，市场集中度较低

在我国工业化水平稳步推进、人口红利回归和城镇化率快速提高的背景下，钢结构装配式建筑的宏观发展基础已初步形成。自2016年起，国内支持钢结构的系列政策文件亦密集出台，2016年《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》提出力争钢结构用钢量由目前的5,000万吨增加到1亿吨以上。2017-2018年，中央及地方陆续出台相关政策，推动绿色施工和建筑节能减排，探索推广以总包模式为主的钢结构承包模式。2019年3月住建部《关于印发住房和城乡建设部建筑市场监管司2019年工作要点的通知》中提出“开展钢结构装配式住宅建设试点”，随后青海、四川、河南、山东、湖南、浙江、江西共七省推出《推进钢结构装配式住宅建设试点方案》。2020年以来政策端对装配式钢结构支持力度明显提升，2020年7月住建部连续颁布《关于大力发展钢结构建筑的意见（征求意见稿）》、《绿色建筑创建行动方案》、《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》等支持政策。2020年9月住建部等多部门联合发布《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》，提出大力发展钢结构建筑。

2021年3月5日政府工作报告提出推动绿色发展是“十四五”时期主要目标任务之一，要扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。2021年3月14日，中央发布“十四五”规划和2035年远景目标，文件明确了建筑行业未来的装配式、新型工业化、信息化、绿色等大方向。2021年3月29日住建部发布《关于加强县城绿色低碳建设的通知(征求意见稿)》，明确推行装配式钢结构等新型建造方式，大力推广应用绿色建材。建筑部门作为实现碳中和目标的关键领域，而钢结构具有可循环材料、生态环保、资源化再利用的优势，受益于政策对承包模式的规范及装配式建筑自身的发展，钢结构行业将迎来政策支持下的

黄金发展期。

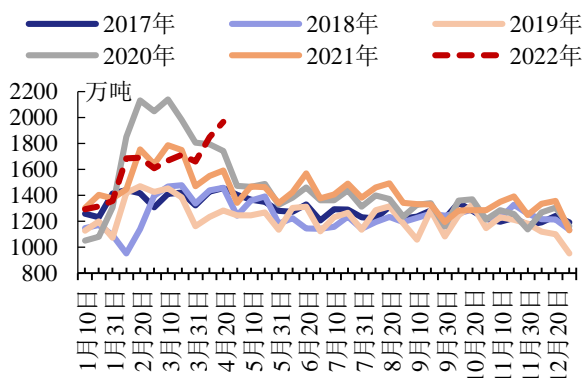
近年来政策支持力度不断加大，国内钢结构产值呈明显加速态势，2020年全国钢结构产值达0.81万亿元，较2019年增长8.6%；同期，全国建筑业房屋建筑竣工面积38.5亿平方米，其中，钢结构建筑竣工面积占比11.81%，但我国钢结构渗透率相较西方发达国家仍较低。2020年钢结构产值占建筑业总产值仅3.07%，钢结构产量占粗钢产量的7.7%，较发达国家平均30%的比重有较大差距，未来仍有较高提升空间。同时，在我国钢结构绿色建筑产业及钢结构制造业是一个新兴的产业，由于行业门槛低，不断有新的厂家涌入，目前国内的钢结构企业已达到数千家，但绝大部分企业规模很小，行业集中度较低，竞争激烈。受钢价波动、税收改革及环保监管等因素影响，中小企业利润空间受到挤压，且随着钢结构发展标准体系的形成，行业逐步向标准化、智能化及工业化方向发展，行业市场规模有望持续向龙头集中。

2021年钢价总体呈先升后降态势，预计2022年下半年，在疫情扰动下，钢材市场供需两端均有所转弱，钢价将震荡下行

2021年钢价总体呈先升后降态势，前三季度，一方面，全球通胀预期强化，大宗商品进入一轮普涨；另一方面，全国经济持续恢复，国内钢材市场需求保持增长，叠加限产偏紧预期，钢材价格波动上行；自10月份起，受下游需求减弱、原燃料价格大幅回落等因素影响，钢价有所回落。2022年以来，在“稳增长”的主旋律下，下游开工加速，钢材消费向好，加上3月份以来疫情影响钢厂原料端运输，钢材产出受限，库存下滑，钢价整体震荡抬升。

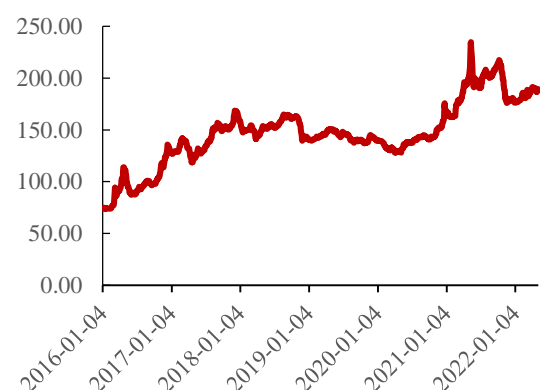
预计2022年下半年钢价将震荡下行，钢材市场供需两端均有所转弱。纵观2022年下半年，需求方面，上海、北京地区疫情加剧，带动的华东，华北地区需求回补预期转弱，去库存速度缓慢，并且随着后期南方梅雨季节来临，终端需求会受到明显抑制；供给方面，疫情防控反复，叠加“碳中和”下压政策落地，后续供给进一步提升空间有限。综合来看，在疫情扰动下，钢价震荡偏弱。

图2 重点企业钢材库存情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图3 Myspic综合钢价指数走势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

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，2021年占公司主营业务收入的99.55%；其他业务主要系废料出售收入。

2021年桥梁钢结构行业市场规模进一步扩大，各地区政府充分发挥交通建设在稳投资、扩内需方面的作用，积极推进重大基础设施建设；随着环保理念的逐渐深入，环保型新型基础建设材料需求显著增长，交通基础设施建设规模和钢材供给均保持高位运行。受益于桥梁钢结构行业市场规模进一步扩大，叠加公司IPO募投项目产能逐步释放，2021年公司实现桥梁钢结构工程收入11.13亿元，同比增长30.25%。毛利率方面，得益于公司精确的成本管控措施及甲供材料订单比例上升，公司销售毛利率较上年同期增加6.26个百分点。

2022年一季度，公司实现营业收入1.40亿元，较上年同比下滑66.32%，主要系甲供材料项目由于所在地疫情影响供应，加之自身采购材料及运输、现场安装受疫情管控排期延缓，导致完成产量较上年同期降低所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年一季度			2021年			2020年		
	金额	毛利	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
主营业务									
桥梁钢结构工程	-	-	-	111,283.41	23.80%	99.55%	85,437.34	17.57%	99.67%
其他业务									
其他	-	-	-	506.45	100.00%	0.45%	285.66	100.00%	0.33%
合计	14,005.75	19.13%	100.00%	111,789.86	24.14%	100.00%	85,723.00	17.84%	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

2021年公司在手订单合同金额明显下滑，业务规模较小，资质有待提升，新增产能未来收益存在不确定性

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级资质证书、建筑工程施工总承包贰级证书、建筑专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叁级资质；中国钢结构协会颁发的中国钢结构制造企业特级资质证书。截至2021年末，公司拥有32项专利，其中发明专利10项，实用新型专利22项。多年经营中累积了一定的管理、技术、品牌及市场优势。

2021年公司桥梁钢结构工程收入同比增长30.25%，经营表现较好。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，2021年公司新签订单合同金额70,541.04万元，较2020年下降2,567.57万元，主要系2021年新签甲供材料订单较多所致。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1,000.00万元的合同订单数量较多。截至2021年末，公司1,000万元以上的在手未完工订单合同金额合计55,089.47万元，尚未结转收入39,373.48万元，业务具有较好的持续性；但较2020年末公司在手未完工订单合同金额合计161,626.53万元下行明显，一方面，系公司主要客户以政府单位为主，受疫情影响，政府预算安排影响公司订单承接；另一方面，为规避钢价对公司盈利造成的影响，公司提高了承接甲供订单的比例，因甲供材料订单合同金额不再包括材料部分，合同金额下降幅度较大。但整体来看，公司目前业务规模仍不大，资质水平有待继续提高。

表3 截至2021年末公司1,000万元以上的在手订单规模及收入结转情况（单位：万元）

序号	项目名称	总工程量 (吨)	合同金额 (含税)	已累计结转金 额(不含税)	是否是甲 供订单
1	西韩立交	6,141.00	7,234.72	4,956.14	否
2	鲈乡路	3,485.00	4,662.08	2,791.17	否
3	胜浦大桥	12,385.56	13,545.16	4,964.06	否
4	下河沿黄河公路大桥	9,448.40	6,065.51	1,838.56	是
5	杨林塘	2,764.00	3,761.78	1,046.63	否
6	包公大道	8,286.00	4,184.89	119.43	是
7	东部过境高速	9,456.01	11,158.09	0	否
8	武汉绕城中洲至北湖段	7,791.00	4,477.24	0	是
合计		59,756.97	55,089.47	15,715.99	-

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2021年实现收入46,629.32万元、利润总额3,484.92万元，利润总额未达预期。随着公司完成订单较多及产能释放，2021年产能利用率较2020年上升40.27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，达到产能后若相关产品市场环境发生重大变化，可能面临不能实现预期收益的风险。

表4 2020-2021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	2021年	2020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	12.37	8.34
	产能利用率(%)	123.70%	83.43%

注：工程能力采用行业通用标准吨统计，但在总体场地规模一定的情况下，实际实施的桥梁钢结构工程的钢结构节段的数量和单个节段的体积可能会影响到公司进一步承接工程量的能力，因此公司实际完工量可能会超过工程能力。

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，由于武汉本地的桥梁建设市场空间较大，且为公司承接其他区域的大型桥梁钢结构项目提供了便利的水路和陆路运输条件，公司在华中地区拥有一定的区位优势，但近年来中铁山桥集团有限公司、武昌船舶重工集团有限公司等大型国企分别参与华中市场开展业务，市场竞争程度

加剧，公司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，2021年公司主要业务的收入集中于华东、华中地区，上述区域营业收入占公司营业收入的比例为95.04%。

表5 2020-2021年公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

地区	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
华中地区	40,512.02	36.24%	22,964.60	26.79%
华东地区	65,734.71	58.80%	41,637.75	48.57%
西南地区	31.61	0.03%	5,846.36	6.82%
西北地区	4,338.91	3.88%	10,016.38	11.68%
东北地区	285.92	0.26%	-	-
华南地区	886.68	0.79%	5,257.92	6.13%
合计	111,789.86	100.00%	85,723.00	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 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。2021年公司向前五大客户的销售金额占公司销售总额的比例为56.41%，客户集中度较高。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2021年末，公司应收款项（应收账款、应收票据、已完工未结算资产）规模为10.92亿元，占总资产的57.63%，存在较大的垫资压力。值得关注的是，公司客户以政府单位为主，受疫情影响，政府预算优先安排于抗疫支出，对公司回款造成一定影响。

表6 2020-2021年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售金额	占当期销售总额的比例
2021年	客户一	24,540.21	22.05%
	客户二	10,760.52	9.67%
	客户三	9,585.69	8.61%
	客户四	9,202.47	8.27%
	客户五	8,687.82	7.81%
	合计	62,776.70	56.41%
2020年	客户一	15,915.59	18.57%
	客户二	10,016.38	11.68%
	客户三	7,531.02	8.79%
	客户四	6,344.45	7.40%
	客户五	5,543.54	6.47%
	合计	45,350.99	52.90%

资料来源：公司提供

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，2021年以来原材料成本上涨较快，预计将对公司盈利能力造成一定冲击

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，采购集中度维持在较高水平。

表7 2020-2021年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购额	占当期采购总额的比例
2021年	供应商一	24,878.29	28.84%
	供应商二	5,723.93	6.64%
	供应商三	3,605.04	4.18%
	供应商四	3,560.99	4.13%
	供应商五	3,201.21	3.71%
	合计	40,969.45	47.50%
2020年	供应商一	29,650.78	36.56%
	供应商二	7,389.02	9.11%
	供应商三	4,150.71	5.12%
	供应商四	3,532.7	4.36%
	供应商五	2,653.42	3.27%
	合计	47,376.63	58.41%

资料来源：公司提供

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。目前公司在项目中标后将会及时与钢材供应商签订钢材供应合同，争取锁定大部分钢材价格，或在合同中约定调价机制，以降低钢铁等大宗商品价格上涨对公司成本造成的影响，同时部分项目采用甲供材料的方式进行。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。

2021年以来原材料成本上涨、需求释放及环保政策推动钢价上涨较快，主要原材料钢材均价同比增长20.65%。得益于公司对项目成本的管控及承接甲供材料订单比例上升为主，2021年钢材价格波动尚未对公司盈利造成实质冲击。2022年以来钢材价格仍处于波动态势，需持续关注钢材价格波动对公司盈利的影响。

表8 2020-2021年主要原材料价格变动情况

原材料	2021年		2020年	
	均价	变动率	均价	变动率
钢材（元/吨）	4,602.40	20.65%	3,814.68	-7.03%
钢构件（元/吨）	6,094.61	12.40%	5,422.09	-2.3%
涂料（元/吨）	19,350.97	-4.34%	20,228.82	15.48%
焊材（元/吨）	6,898.59	18.49%	5,821.97	-1.33%

资料来源：公司提供

表9 2020-2021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
2021年	钢材	80,401.87	37,004.18	77.14%
	钢构件	5,278.32	3,216.93	6.71%
	焊材	2,167.19	1,495.06	3.12%
	涂料	1,782.29	3,448.91	7.19%
	合计		45,165.07	94.15%
2020年	钢材	112,935.36	43,081.21	85.64%
	钢构件	4,866.25	2,638.52	5.25%
	焊材	1,289.61	750.81	1.49%
	涂料	905.69	1,832.10	3.64%
	合计		48,302.64	96.02%

资料来源：公司提供

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2020-2021年度审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围未发生变化，截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共2家。

资产结构与质量

公司整体资产流动性较弱，质量一般

随着业务规模的扩张，2021年公司总资产规模同比增长4.92%，2022年3月末下降至17.33亿元，主要系票据到期付款所致。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2021年末，公司受限资产账面价值占总资产的7.76%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.09	6.27%	2.11	11.11%	4.13	22.86%
应收票据	0.58	3.33%	0.91	4.81%	0.45	2.51%
应收账款	6.76	39.00%	7.03	37.07%	4.79	26.50%
存货	1.56	8.99%	1.43	7.57%	4.29	23.73%
合同资产	2.47	14.27%	2.98	15.75%	0.28	1.58%
流动资产合计	13.96	80.55%	15.56	82.09%	14.68	81.27%

固定资产	2.33	13.47%	2.38	12.53%	2.39	13.21%
无形资产	0.60	3.48%	0.61	3.21%	0.63	3.50%
非流动资产合计	3.37	19.45%	3.39	17.91%	3.38	18.73%
资产总计	17.33	100.00%	18.95	100.00%	18.06	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

表11 公司受限资产构成情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限比例	占总资产比重	受限原因
货币资金	0.70	33.20%	3.69%	银行承兑汇票保证金、履约保证金、用于担保的定期存款、冻结银行存款
固定资产	0.19	7.88%	0.99%	借款抵押
无形资产	0.58	95.98%	3.08%	借款抵押
合计	1.47	-	7.76%	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

受现金回款较上年同期减少以及票据到期兑付影响，2021年末公司货币资金同比下降48.99%，其中，银行存款1.41亿元，其他货币资金0.70亿元；其他货币资金为银行承兑汇票保证金、履约保证金、用于担保的定期存款和冻结银行存款等。2022年3月公司货币资金下滑至1.09亿元，主要系应付票据到期付款增加所致。

公司从事的桥梁钢结构工程单项合同金额较大，客户多使用票据进行结算。为及时回笼工程款，公司选择接受银行承兑汇票和少量信用程度较好的总承包单位的商业承兑汇票，账面余额随着票据结算支付、贴现等呈一定波动，截至2021年末，应收票据账面价值为0.91亿元。

应收账款是公司资产最主要构成部分，2021年末同比增长46.80%，主要系公司与甲方办理结算增长同时回款同比减少所致。从账龄结构来看，3年以上的应收账款占全部余额的11.28%，期末累计计提的坏账准备规模为1.57亿元，存在一定坏账风险。截至2021年末，公司应收账款前五大客户余额占应收账款余额的37.24%，客户集中度较高，若主要应收对象财务情况发生恶化，公司可能面临一定的回款风险；其中，客户三计提坏账较多主要系涉及诉讼且5年以上账期应收款较多所致。2022年3月末公司应收账款略下滑至6.76亿元，主要原因系客户回款增加所致。

表12 公司应收账款前五大应收对象情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	占期末应收账款余额比重	坏账准备期末余额
客户一	9,355.16	10.88%	526.05
客户二	6,319.52	7.35%	732.31
客户三	5,595.07	6.51%	1,763.82
客户四	5,474.89	6.37%	273.74
客户五	5,268.01	6.13%	334.28
合计	32,012.67	37.24%	3,630.21

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

2021年末存货同比下降66.55%，主要系根据会计准则，将已完工未结算资产由存货中合同履行成本重分类至合同资产所致。截至2021年末，公司存货账面价值1.43亿元，主要由原材料和合同履行成本构

成，其中原材料账面价值0.53亿元，钢材占比在70%以上；合同履行成本账面价值0.90亿元，主要系与工程合同直接相关的成本，包括直接人工、直接材料、制造费用等。

合同资产主要系建造合同形成的已完工未结算资产，截至2021年末，账面价值为2.98亿元。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，而公司按照完工进度确认收入和结转成本，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。截至2022年3月末，合同资产账面价值略下滑至2.47亿元，主要系工程结算增加所致。

公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、生产器具等，截至2021年末，尚有0.50亿元的固定资产尚未办妥产权证书；账面价值0.19亿元的资产因借款抵押而受限。

截至2021年末，公司无形资产略下降3.82%，主要系计提摊销所致；其中土地使用权账面价值0.58亿元，全部为工业用地。截至2021年末，公司全部土地使用权已用于抵押贷款或授信抵押。

资产运营效率

公司整体周转天数仍较长，资产运营效率较低

公司承接的大型桥梁钢结构工程项目合同金额较大，款项按照项目完工进度、项目决算分次结算回收，工程周期及付款进度容易受到总包方整体工程进度的影响，款项回收时间较长。近年来公司业务规模不断扩张，行业内带资承包方式特征明显，业主方和总承包方工程预付款和进度款支付比例有下降，叠加公司客户以政府单位为主，受疫情影响，政府预算优先用于抗疫支出，导致2021年应收款项整体呈增长趋势。2021年公司应收款项周转天数为328.27天，较2020年同期略有下滑，主要系营业收入增幅较大所致，但整体周转天数仍较长。

公司存货中原材料主要为工程项目开展采购的钢材等原材料，得益于公司结算项目有所增加，叠加甲供材料订单增多公司减少钢材备货，2021年存货周转天数下滑至37.84天。2021年公司应付款项周转天数为214.88天，对上游供应商流动性有一定程度的占用。2021年公司营业收入增长，流动资产周转天数和总资产周转天数均有所下滑。

综合来看，公司应收账款和合同资产占总资产的比重较高，对营业资金形成较大占用，流动资产及总资产周转天数均较长，公司整体资产运营效率较低。

表13 公司主要运营效率指标

项目	2021年	2020年
应收款项周转天数	328.27	333.84
存货周转天数	37.84	57.92
应付款项周转天数	214.88	237.66
净营业周期	151.23	154.11

流动资产周转天数	486.95	534.42
总资产周转天数	596.06	674.41

注：应收款项=应收票据+应收账款+建造合同形成的已完工未结算资产+存货中合同履约成本；应付款项=应付票据+应付账款；此处存货周转天数为扣除合同履约成本的周转天数；

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

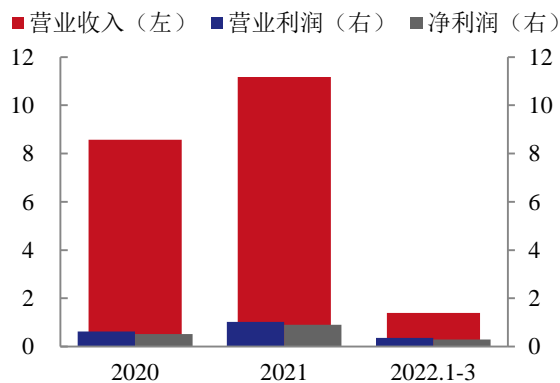
盈利能力

应收账款及合同资产计提减值损失增幅较大，对盈利能力造成一定侵蚀

公司营业收入主要来自于桥梁钢结构工程服务，得益于桥梁钢结构行业市场规模扩大及IPO募投项目产能逐步释放，2021年公司营业收入同比增长30.41%。2022年1季度公司营业收入同比下滑66.32%，主要系受疫情影响所致。从盈利指标来看，得益于公司营业收入增幅较大，2021年EBITDA利润率及总资产回报率均有所上行。

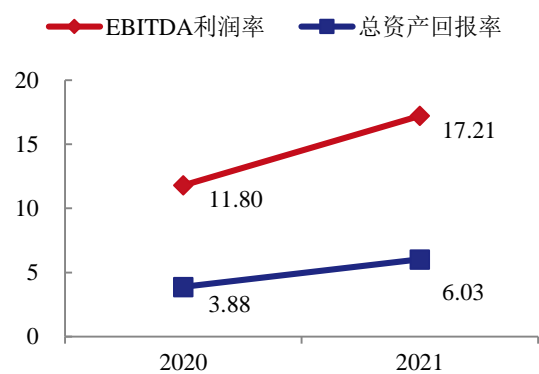
目前公司在手订单规模较大，业务持续性较好。但近年来随着交通基础设施投资规模的扩大，一些大型设备制造企业及建筑钢结构企业利用自身的资金实力和资源优势参与到桥梁钢结构工程行业竞争中来，加剧了整个行业的竞争程度，需持续关注行业竞争对公司订单获取的影响。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司直接材料占营业成本的55%左右，主要为钢材等原材料的采购成本。2021年以来钢价持续高位，虽然在政策调控下有所回落，但由于工程项目施工周期较长，钢材价格上涨对新承接项目的毛利率影响呈现一定滞后性。

表14 2020-2021年公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
直接材料	47,064.34	55.52%	39,685.84	56.35%
直接人工	6,035.37	7.12%	5,232.60	7.43%
外包费用	24,196.06	28.54%	17,959.45	25.50%
工程间接费用	7,469.21	8.81%	7,550.20	10.72%
合计	84,764.98	100.00%	70,428.09	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理，中证鹏元整理

公司的信用减值损失全部来自于应收账款计提的坏账损失，资产减值损失全部来自于合同资产计提的减值损失，2021年公司分别计提的信用减值损失和资产减值损失4,572.34万元、788.94万元，减值损失规模增幅较大。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，应收账款存在回收周期较长或无法收回的风险，所发生的坏账损失对盈利能力造成一定侵蚀。

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。

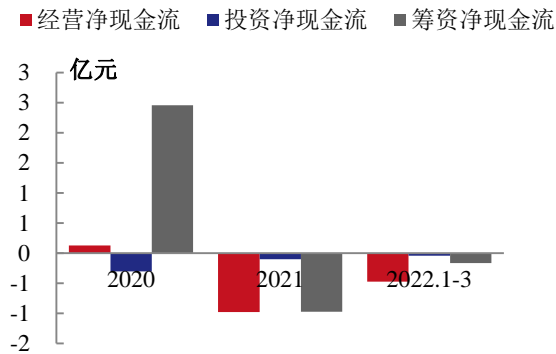
现金流

公司客户以政府单位为主，受疫情影响，政府预算优先用于抗疫支出，主业回款能力下行明显，经营活动现金流表现较弱

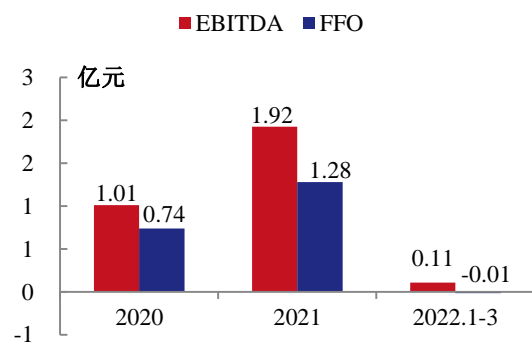
经营活动方面，公司业务以承接的大中型桥梁钢结构工程项目为主，应收账款主要应收对象为政府授权的基础设施及市政工程总承包单位，受疫情影响，政府单位回款周期明显延长，公司收现比由2020年的0.98下滑至2021年的0.55，回款能力下行明显。2021年公司经营活动现金流量净额由正转负，净流出0.98亿元，主要系回款下滑所致。2021年公司营业收入同比增幅较大，叠加毛利率抬升，推动公司EBITDA同比增长90.10%，FFO同比增长72.97%。

投资活动方面，公司扩建厂房、购置设备的现金支出计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2021年投资活动现金净流出规模同比下滑66.97%，主要系固定资产投资下滑所致。

筹资活动方面，2021年公司新增融资较少，在偿付债务及缴纳银行票据保证金后，2021年筹资活动现金流由正转负，净流出0.97亿元。公司目前全部土地使用权已用于抵押贷款或授信抵押，仍有一定筹资压力。

图6 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

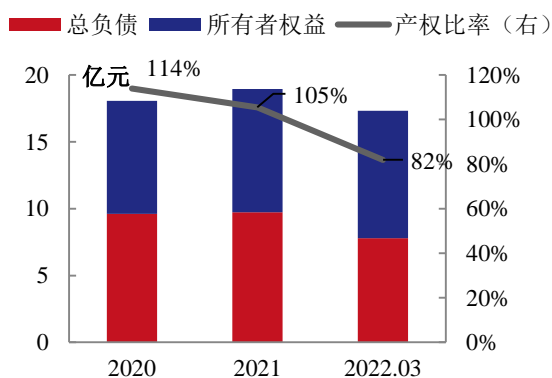
图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

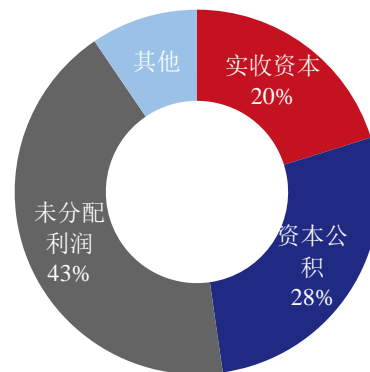
资本结构与偿债能力

公司资本实力不断增强，短期有息债务规模较大，存在一定流动性压力

随着业务规模的逐步扩大，经营活动形成的应付供应商及施工方款增加，2021年末公司总负债规模同比略增长1.12%。所有者权益同比增加9.25%，主要系实收资本及经营积累增加所致，所有者权益对债务的覆盖程度有所改善。

图8 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

图9 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

2021年公司新增融资较少，截至2021年末，短期借款账面余额0.30亿元，主要系公司以房屋建筑物及土地抵押在招商银行取得的借款及由股东张海波提供担保在汉口银行、平安银行取得的保证借款，分别为0.10亿元和0.20亿元；2022年3月末，短期借款增加至0.42亿元。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，随着新增合同订单和执行项目增加，公司为减轻资金压力，开具的票据规模不断增加，且应付施工方款项随业务结算量的增加而增长，2021年末分别为2.60亿元和2.80亿

元；2022年3月末，公司应付票据下降幅度较大，主要系票据到期付款导致期末金额有所减少。合同负债主要系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，2021年末公司合同负债0.76亿元，同比下滑54.35%，主要系公司与甲方办理结算增加所致。

公司应付债券主要系公司于2020年12月发行的本期债券，发行总额2.45亿元，期限6年，2021年末账面价值为2.09亿元。

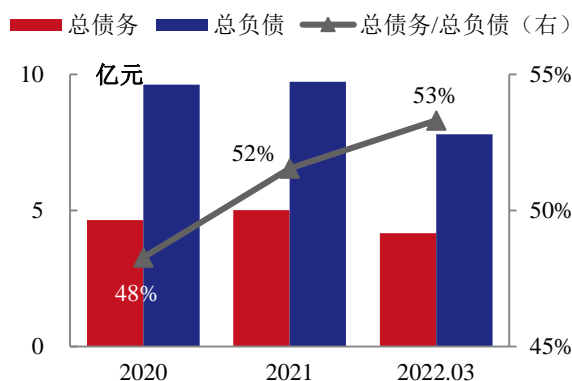
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.42	5.34%	0.30	3.10%	0.45	4.70%
应付票据	1.61	20.67%	2.60	26.74%	2.32	24.13%
应付账款	2.16	27.68%	2.80	28.73%	2.40	24.94%
合同负债	0.97	12.46%	0.76	7.82%	1.67	17.32%
流动负债合计	5.62	72.08%	7.57	77.82%	7.73	80.33%
应付债券	2.11	27.05%	2.09	21.48%	1.87	19.44%
非流动负债合计	2.18	27.92%	2.16	22.18%	1.89	19.67%
负债合计	7.80	100.00%	9.73	100.00%	9.62	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度报表，中证鹏元整理

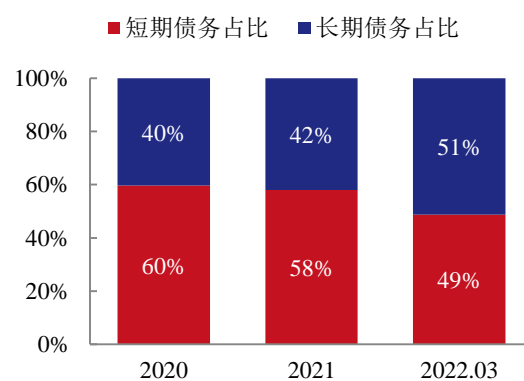
公司总债务由短期借款、应付票据、应付债券和租赁负债构成，2021年末为5.01亿元，同比增长7.97%，占公司总负债比重上升至51.55%，主要系公司应付票据规模增加及可转换债券计息所致；因2022年1-3月票据到期付款较多，2022年3月末总债务下滑至4.16亿元。公司项目施工周期一般在6-12个月不等，主要依赖短期债务满足资金需求，2021年短期债务占公司总债务的57.96%。

图10 公司债务占负债比重



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度报表，中证鹏元整理

图11 公司长短期债务结构



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年资产负债率有所下行。随着债务融资规模的增加，公司利息支出相应增长，2021年FFO/净债务和EBITDA利息保障倍数分别下降至43.14%和15.95。

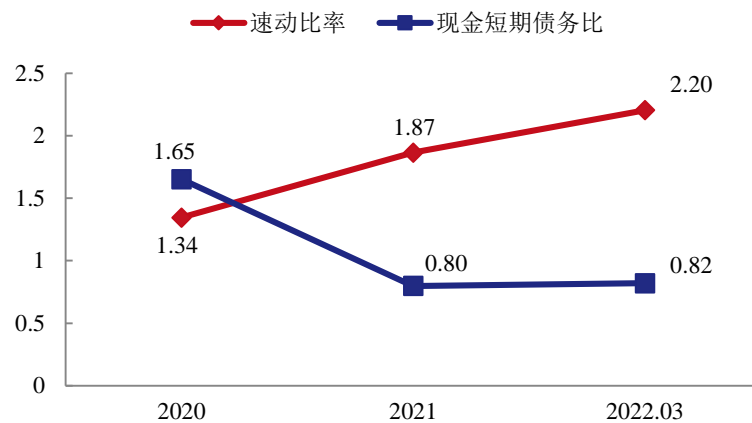
表16 公司杠杆状况指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	45.03%	51.33%	53.26%
净债务/EBITDA	--	1.54	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	15.95	47.83
总债务/总资本	30.40%	35.22%	35.49%
FFO/净债务	--	43.14%	257.70%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

2021年公司现金短期债务下滑至0.80，2022年3月末现金短期债务比略上升至0.82。因根据会计准则，存货中部分合同履行成本重分类至合同资产，2021年速动比率上升至1.87。

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2021年末，公司获得银行授信额度合计5.05亿元，尚未使用额度2.75亿元。

图12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年3月31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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

截至2021年末，公司未决诉讼如下表所示，涉及金额约8,606.05万元，其中，公司作为原告案件5起，案件原由主要系被告拖延合同或工程款。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。

表17 2021年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)	案件进展
公司	中交恒都开发建设有限公司（以下简称“中交恒都”）	《钢箱梁制作安装工程合同协议书》	被告长期拖延不履行合同	985.92	<p>该案判决：被告于本判决生效之日内支付公司工程款573.09万元，并以573.09万元为基数支付利息。</p> <p>2020年7月，中交恒都向河南省高级人民法院申请再审，河南省高级人民法院于2020年9月28日作出（2020）豫民申2534号民事裁定书，裁定如下：（1）指令河南省郑州市中级人民法院再审本案；（2）再审期间，中止原判决的执行。</p> <p>2020年11月27日，河南省郑州市中级人民法院作出终审判决：（1）撤销该院（2019）豫01民终17344号民事判决和河南省郑州市二七区人民法院（2017）豫0103民初6842号民事判决；（2）中交恒都应于本判决送达之日起十日内支付公司工程款2,894,401.11元及利息；（3）中交恒都应于本判决送达之日起十日内支付公司工程质保金2,836,547.43元及利息；（4）驳回海波重型工程科技股份有限公司的其他诉讼请求。</p> <p>公司向一审法院申请执行，由于被告暂无财产，被告与其发包人之间纠纷尚在进行中，公司已向法院申请终止本次执行，待被告有新的财产或者其与其发包人之间的纠纷裁决后再申请恢复执行。</p>
公司	江苏嘉隆工程建设有限公司（以下简称“嘉隆工程”）	《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》	被告欠付工程款	5,436.77	<p>2021年2月，公司向宿迁市中级人民法院提起诉讼并进行了财产保全，要求嘉隆工程向公司支付工程款1,310.17万元，逾期付款违约金4,126.60万元，并要求泗阳县交通运输局在欠付嘉隆工程工程款范围内承担责任。</p> <p>2022年1月14日，江苏省宿迁市中级人民法院经审理下发一审判决如下：（1）嘉隆工程于判决生效之日起十日内向公司支付工程款1,310.17万元及利息；（2）嘉隆工程于本判决生效之日起十日内向公司支付工程款违约金1,310.30万元、利息损失914.56万元；（3）驳回公司其他诉讼请求。</p> <p>原被告双方均不服判决，向江苏省高级人民法院提起上诉。截至目前，本案二审尚未开庭。</p>
公司	成都市路桥工程股份有限公司	《成都市二环路改造工程钢结构材料采购、加工与安装合同》	被告欠付工程款及增补索赔纠纷	997.52	截至目前，本案件已立案，等待开庭。
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》	被告欠付工程款	981.22	截至目前，本案件一审已经开庭审理，目前本案仍在审理中。
公司	安徽飞拓机械设备有限公司	《设备修理合同》	被告迟延交付维修标的并无理由留置扣押原告部分维修标的	124.80	原被告双方均不服一审法院判决，向武汉市中级人民法院提起上诉，截至目前，本案仍在审理中。
重庆节节高起重设备安装工程有限公司	公司、四川缘和得顺公路工程有限公司	营山至达州高速公路项目吊装	分包单位缘和工程未经公司允许将吊装业	79.83	<p>一审判决如下：由被告缘和工程支付原告工程款29.69万元；驳回原告其他诉讼请求。</p> <p>2022年1月，原告向达州市中级人民法院提起上</p>

公司	公司（以下简称“缘和工程”）	务转包给原告，二者因工程款与索赔事宜发生纠纷；原告将公司与缘和工程列为共同被告	诉；截至目前，本案二审尚未开庭。
合计	-	-	8,606.05

资料来源：公司 2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司在手订单较为充足，2021年公司新签订单合同金额70,541.04万元，截至2021年末，公司1,000万元以上的在手未完工订单合同金额合计55,089.47万元，尚未结转收入39,373.48万元。但我们也注意到，公司资产及业务规模较小，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，达到产能后若相关产品市场环境发生重大变化，将影响公司预期效益实现；公司客户集中度高，应收款项规模较大，存在较大垫资压力和坏账损失风险，2021年公司分别计提信用减值损失和资产减值损失4,572.34万元、788.94万元，减值损失规模增幅较大；此外，受疫情影响，政府单位预算优先安排于抗疫支出，项目回款周期明显延长，回款能力下行明显。整体来看，公司抗风险能力一般。

九、结论

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）	2022年3月	2021年	2020年
货币资金	1.09	2.11	4.13
应收票据及应收账款	7.33	7.94	5.24
应收账款	6.76	7.03	4.79
合同资产	2.47	2.98	0.28
流动资产合计	13.96	15.56	14.68
固定资产	2.33	2.38	2.39
非流动资产合计	3.37	3.39	3.38
资产总计	17.33	18.95	18.06
短期借款	0.42	0.30	0.45
应付票据	1.61	2.60	2.32
应付账款	2.16	2.80	2.40
合同负债	0.97	0.76	1.67
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5.62	7.57	7.73
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	2.11	2.09	1.87
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.18	2.16	1.89
负债合计	7.80	9.73	9.62
总债务	4.16	5.01	4.64
归属于母公司的所有者权益	9.53	9.22	8.44
营业收入	1.40	11.18	8.57
净利润	0.30	0.91	0.52
经营活动产生的现金流量净额	-0.47	-0.98	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	-0.10	-0.30
筹资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.97	2.46
财务指标	2022年3月	2021年	2020年
销售毛利率	19.13%	24.17%	17.84%
EBITDA 利润率	--	17.21%	11.80%
总资产回报率	--	6.03%	3.88%
产权比率	81.92%	105.48%	113.96%
资产负债率	45.03%	51.33%	53.26%
净债务/EBITDA	--	1.54	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	15.95	47.83
总债务/总资本	30.40%	35.22%	35.49%
FFO/净债务	--	43.14%	257.70%
速动比率	2.20	1.87	1.34
现金短期债务比	0.82	0.80	1.65

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

附录二 2021 年 12 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 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年应收款项总额} + \text{上年应收款项总额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{本年存货总额} + \text{上年存货总额}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{本年应付款项总额} + \text{上年应付款项总额}) / 2] \}$
净营业周期	应收款项周转天数+存货周转天数-应付款项周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
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	货币资金+交易性金融资产+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+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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \times 100\%$
产权比率	总负债/所有者权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	总负债/总资产 $\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：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。

附录四 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、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。