

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 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【105】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。

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2025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

2025 年 5 月 30 日

联系方式

项目负责人：王玉婷
wangyt@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）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，公司毛利率水平呈下滑趋势，经营风险增加，面临产能调整压力，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）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	15.07	15.39	16.42	17.50
归母所有者权益	10.63	10.62	10.64	10.31
总债务	2.24	2.22	2.99	3.91
营业收入	0.87	4.20	4.15	6.37
净利润	0.01	0.23	0.06	0.52
经营活动现金流净额	0.62	1.31	-0.28	0.05
净债务/EBITDA	--	-0.64	2.05	1.99
EBITDA 利息保障倍数	--	4.68	7.47	11.99
总债务/总资本	17.44%	17.28%	21.95%	27.50%
FFO/净债务	--	-53.69%	19.14%	30.25%
EBITDA 利润率	--	9.57%	15.88%	18.46%
总资产回报率	--	2.11%	0.87%	3.94%
速动比率	3.88	3.52	2.84	2.39
现金短期债务比	3.47	3.27	1.09	0.77
销售毛利率	19.36%	14.94%	21.47%	25.26%
资产负债率	29.45%	30.99%	35.20%	41.11%

注：2024 年末公司净债务为负。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在手订单尚有一定规模，收入来源有一定保障。2024 年公司新签订单合同金额 3.47 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 10.10 亿元，尚未结转收入 5.44 亿元，短期内收入来源仍有一定保障。

关注

- 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，2024 年末公司前五大客户销售额占比为 55.27%，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 2024 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。
- 公司毛利率水平呈下滑趋势，经营风险有所增加，面临产能调整压力。受行业竞争激烈及经济下行因素影响，2024 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，2024 年新签订单合同金额同比下滑明显，产能利用率不足，2025 年且扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润规模较小。
- 公司未决诉讼规模大，存在一定资产损失风险。截至 2025 年 3 月末，公司作为原告涉及诉讼金额约 1.89 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较为充足，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.SZ)	东南网架 (002135.SZ)	杭萧钢构 (600477.SZ)	鸿路钢构 (002541.SZ)
总资产	15.39	256.14	196.16	165.39	252.41
营业收入	4.20	184.92	112.42	79.47	215.14
经营性净现金流	1.31	7.71	10.88	-7.65	5.73
销售毛利率	14.94	12.66	10.33	15.82	10.33
资产负债率	30.99	64.96	66.62	67.19	61.91
应收账款周转率	0.68	5.12	2.48	2.52	6.93
存货周转率	1.19	1.58	1.17	1.01	2.19

注：（1）以上各指标均为 2024 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		评分等级	评分要素		评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	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：（1）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	2024-09-20	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、安装工程专业承包施工项目，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2025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11.48元/股。截至2025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2025年3月末，因公司可转债转股事项，公司总股本增加至20,040.07万股。截至2025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53.87%的股份，不存在质押情形。

2024年9月，公司完成换届选举，独立董事由张跃平、周楷唐变更为吕敏康、邓文娟，冉婷不再担任公司董事、董事会秘书，答浩新任公司董事；职工代表监事中王峰变更为严晶晶，公司总经理由张雪变更为答浩，张雪担任公司副总经理、董事会秘书。

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

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落

实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024 年以来稳增长背景下基建投资结构性增长，房地产行业景气度仍旧低迷，建筑业总产值增长乏力，行业基本面整体偏弱；伴随稳增长政策加码、最大规模化债落地实施和房地产止跌回稳支撑，预计 2025 年建筑业产值增速回升

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。受房地产市场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持续下行。稳增长背景下，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，对建筑需求拉动效应有所弱化，2024 年国内建筑业新签合同金额同比减少 5.21%。房地产行业仍处于筑底调整阶段、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，2024 年国内建筑业总产值增速为 3.9%，增速持续放缓。

展望 2025 年，宽松政策实施后房地产行业初步实现止跌回稳，且预期刺激政策不断推出有助于开发投资好转，但房企信心不足和资金紧张仍将对开发投资形成掣肘，短期房建需求难以明显改善；稳增长政策持续加码，最大规模化债安排有效缓解地方政府财政压力，地方政府可腾挪更多资源用于经济发展从而带动建筑业务量增长，2024 年下半年以来超长期特别国债和地方政府专项债加快发行为部分领域提供资金支撑，基建投资结构性增长空间较大。综合来看，预计 2025 年建筑行业处于弱复苏区间。

[详见《信用展望 2025|建筑行业：需求边际改善，行业弱复苏可期》。](#)

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，钢结构建筑依然具有较好的长期发展前景。

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，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，2024 年中国粗钢表观消费量约 8.92 亿吨，粗钢产量 10.05 亿吨，超过需求 1.13 亿吨。供需错配下，2024 年钢铁行业继续大面积亏损，据中国钢铁工业协会统计，2024 年重点统计会员钢铁企业营业收入及利润总额同比降幅分别为 6.4%、50.3%。针对钢铁供需矛盾问题，近年来国家出台了多项政策，具体包括严格产能置换、控制新增，推动产品高端化转型、工艺优化、节能降碳等多个方面，但粗钢供需矛盾仍突出，钢价整体趋弱的行情未出现实质性反转。

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，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，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。2024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，且公司在行业内相对处于弱势地位，为保持市场份额，公司采取了价格优势营销策略，导致毛利率进一步下滑。2025年一季度，由于新增订单下滑导致公司营业收入同比下降17.55%，同时个别项目结算和收入增补导致当期毛利率有所上升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 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	0.86	98.95%	19.28%	4.13	98.37%	14.34%	4.12	99.20%	20.83%
其他	0.01	1.05%	100.00%	0.07	1.63%	50.19%	0.03	0.80%	100.00%
合计	0.87	100.00%	19.36%	4.20	100.00%	14.94%	4.15	100.00%	21.47%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

2024年公司新签合同金额下滑明显，资质有待提升，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壹级资质证书（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。

从业务承接量来看，2024 年公司新签订单合同金额 3.47 亿元，相较于 2023 年的 7.83 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 2024 年末，公司金额较大的在手未完工订单合同金额合计 10.10 亿元，尚未结转收入 5.44 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萎缩，未来收入可能下滑。

表2 截至 2024 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	7,643.10	4,364.17	4,003.83
3	中山市南外环	2,571.85	3,161.09	2,793.47
4	珠海屏北路	3,958.88	4,661.58	3,913.85
5	宿连航道 2 标	1,688.76	1,106.14	956.99
6	济曲快速路 5 标	4,596.87	5,556.37	4,610.08
7	中山市坦洲大道	2,268.90	3,359.60	2,182.11
8	中山市民古路一期工程项目	4,594.19	6,083.31	3,238.77
9	友联运河大桥	12,759.00	14,489.96	4,330.50
10	中山东环 B	4,775.70	5,520.80	1,305.26
11	临空港大道与机场二路	1,705.81	1,758.19	973.53
12	东环 C 北岸	3,490.74	3,730.11	1,195.09
13	东环 C 南岸	4,916.56	5,241.06	727.18
14	增天 6 标	4,012.55	6,171.34	3,941.21
15	西渝高铁	5,828.00	3,735.91	2,124.04
16	环莞高速	4,398.50	4,156.58	2,303.56
17	海珠湾隧道南洲桥梁钢箱梁工程	3,136.76	3,712.00	630.90

18	钟园路	4,519.95	4,626.11	722.31
19	东环 C 北岸补充协议	1,519.84	1,037.57	1,043.47
20	苏州北站	4,637.64	5,804.80	0.00
21	中山东环南延线 A 段项目翠亨北互通钢箱梁和钢叠合梁工程	1,348.80	1,600.00	0.00
合计		93,828.39	101,034.78	46,552.63

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。其中汉南生产基地为IPO募投项目，已于2019年1月1日达到预定可使用状态，达产后预计新增年均销售收入4.50亿元（不含税），新增年均利润总额为0.38亿元。2024年汉南生产基地项目实现收入1.59亿元、利润总额0.10亿元，收入和利润均未达预期，且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。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，IPO募投项目面临较大不能实现预期收益的风险。

表3 2023-2024 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	2024 年	2023 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	4.20	4.22
	产能利用率	42.00%	42.20%

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，公司的收入区域分布相应变化，2024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93.39%。

表4 2023-2024 年公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

地区	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
华东	0.86	20.61%	2.87	69.08%
华中	0.77	18.25%	0.58	13.86%
华南	2.29	54.53%	0.45	10.95%
西北	0.28	6.60%	0.17	4.08%
华北	0.00	0.00%	0.08	2.04%
合计	4.20	100.00%	4.15	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 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。2024年公司前五大客户的销售金额占公司销售总额的比例为55.27%，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2024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8.23亿元，占总资产的53.41%，存在较大的垫资压力。

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，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，2024年前五大供应商采购额为2.20亿元，占同期采购总额比例为58.28%，采购集中度维持在较高水平。

2024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7.57%，因为公司对原材料价格会及时锁定，2024年毛利率未获得原材料价格下降带来的有利影响。

表5 2023-2024 年主要原材料价格变动情况

原材料	2024 年		2023 年	
	均价	变动率	均价	变动率
钢材（元/吨）	3,949.73	-7.57%	4,273.02	-8.82%
钢构件（元/吨）	6,103.50	-	-	-
涂料（元/吨）	18,521.61	10.85%	16,709.37	-14.03%
焊材（元/吨）	5,355.48	-2.40%	5,486.95	-7.55%

资料来源：公司提供

表6 2023-2024 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
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%
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%

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，但由

于公司2024年采取多种手段加大应收账款的催收力度，运营效率有所好转。

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
	2024 年	2023 年	2024 年	2024 年	2024 年	2024 年
应收账款周转天数	529.57	614.12	70.37	145.33	142.68	51.96
应付账款周转天数	180.83	239.95	133.47	162.16	208.08	7.45
存货周转天数	302.06	385.48	227.93	307.61	356.65	164.71
净营业周期	650.80	759.66	164.83	290.78	291.25	209.22

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2023-2024年度审计报告及未经审计的2025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进一步升高，对公司资金形成较大占用，且面临较大的坏账或减值风险，公司近年债务规模持续降低，债务压力可控，但盈利能力面临较为严峻的挑战

资本实力与资产质量

受钢结构行业竞争激烈影响，公司近年来营业收入萎缩明显，公司采取收缩战略，总资产规模呈下降趋势，债务规模降低，公司产权比率持续下降。截至2025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1 公司资本结构

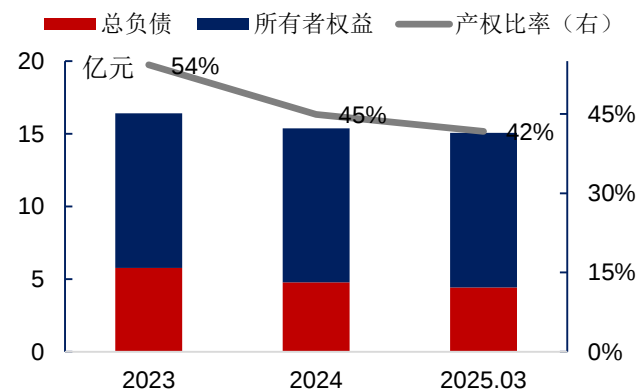
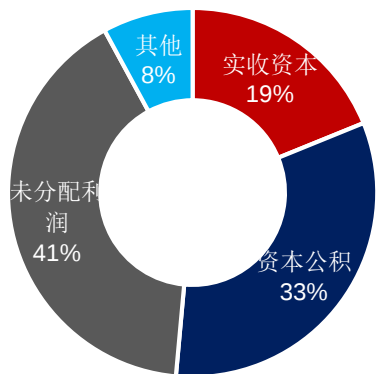


图2 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.19	7.92%	1.77	11.53%	1.17	7.12%
交易性金融资产	1.56	10.37%	0.57	3.68%	0.00	0.00%
应收账款	4.91	32.62%	5.44	35.37%	6.90	42.03%
应收款项融资	0.98	6.47%	1.27	8.24%	1.42	8.66%
合同资产	2.64	17.53%	2.06	13.37%	1.98	12.03%
流动资产合计	12.31	81.73%	12.59	81.78%	13.36	81.40%
固定资产	1.80	11.95%	1.86	12.06%	2.08	12.66%
非流动资产合计	2.75	18.27%	2.80	18.22%	3.05	18.60%
资产总计	15.07	100.00%	15.39	100.00%	16.42	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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，2024年末公司合同资产主要系建造合同形成的已完工未结算收入资产。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，或导致已完工未结算工程量呈现出一定的波动。2024年公司采取加大催收力度、丰富催收方法等措施，应收账款回款情况有所改善，但从账龄结构来看，3年以上的应收账款占全部余额的18.88%，占比进一步提升，期末累计计提的坏账准备规模为1.55亿元，仍存在较大坏账风险。截至2024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的37.86%，已计提坏账准备和合同资产减值准备期末余额占比25.76%，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。2024年由于公司项目结算及催收回款，公司合同资产及应收账款规模有所下滑，2025年一季度，随着项目建设进度推进，合同资产账面价值有所回升。为加快资金周转，节省资金成本，公司将部分应收款项用于银行融资。

表9 2024 年末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）	14,883.82	3,104.68	17,988.50	18.87%	3,300.69
客户（二）	4,658.71	2,295.10	6,953.80	7.29%	1,584.90
客户（三）	4,124.75	150.29	4,275.04	4.48%	2,026.69
客户（四）	3,315.59	209.83	3,525.43	3.70%	718.22
客户（五）	3,188.01	163.48	3,351.49	3.52%	1,675.75
合计	30,170.88	5,923.38	36,094.26	37.86%	9,306.24

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

其他资产方面，公司使用闲置货币资金购买债券及境内外股票，交易性金融资产增长较快；因应收账款加快回笼，2024年末公司货币资金期末余额有所增长，其中0.50亿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0.17亿元因抵押借款使用受限，0.39亿元产权证书正在办理；无形资产中土地使用权账面价值0.54亿元，已全部办理抵押。

表10 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	4,998.59	3.25%	保证金、ETC 业务冻结、诉讼
应收票据	709.11	0.46%	已背书未终止确认、已贴现未终止确认
应收账款融资	3,546.30	2.30%	已背书未终止确认
固定资产	1,674.08	1.09%	抵押
无形资产	5,394.31	3.50%	抵押
合计	16,322.40	10.61%	-

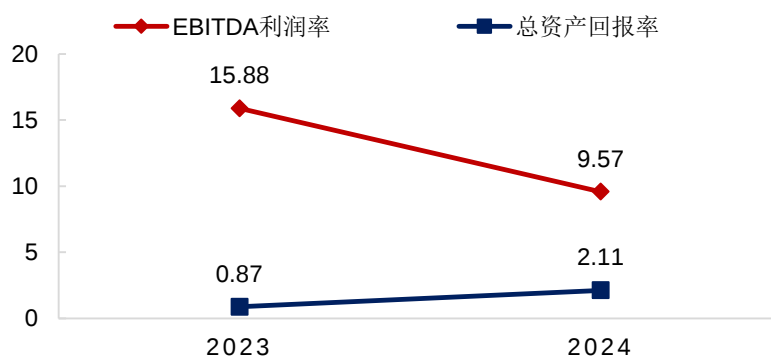
资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营业收入与2023年基本持平，因公司前期计提资产减值转回及收到判决赔偿款，2024年公司实现净利润0.23亿元，同比上升280.37%；因公司新签订单下滑明显，2025年一季度营业收入较同期下滑17.55%。从盈利指标来看，因公司毛利率水平进一步下滑，2024年EBITDA利润率大幅下滑，资产回报率受益于净利润增长而小幅上升但仍然较低。

目前公司在手订单虽具有一定规模，但行业竞争激烈叠加公司在行业内不占竞争优势，盈利预计仍将承压。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 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2024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，债务规模同比有所下滑。

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，2024年公司开具票据规模进一步减少。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11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.63	14.24%	0.67	14.13%	1.11	19.29%
应付账款	1.42	32.08%	1.63	34.18%	1.96	33.84%
合同负债	0.48	10.71%	0.42	8.73%	0.43	7.39%
流动负债合计	2.96	66.75%	3.31	69.41%	4.35	75.33%
应付债券	1.44	32.42%	1.42	29.79%	1.38	23.86%
非流动负债合计	1.48	33.25%	1.46	30.59%	1.43	24.67%
负债合计	4.44	100.00%	4.77	100.00%	5.78	100.00%
总债务	2.24	50.58%	2.22	46.50%	2.99	51.79%
其中：短期债务	0.80	35.73%	0.79	35.76%	1.61	53.63%
长期债务	1.44	64.27%	1.42	64.24%	1.39	46.37%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于2024年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，2024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。2024年及2025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12 公司现金流及杠杆状况指标

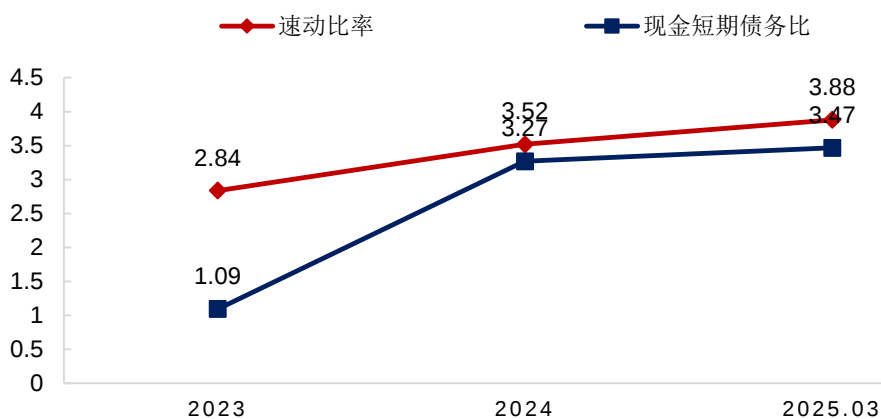
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.62	1.31	-0.28
FFO（亿元）	--	0.14	0.26
资产负债率	29.45%	30.99%	35.20%
净债务/EBITDA	--	-0.64	2.05
EBITDA 利息保障倍数	--	4.68	7.47
总债务/总资本	17.44%	17.28%	21.95%
FFO/净债务	--	-53.69%	19.14%
经营活动现金流净额/净债务	-120.18%	-507.93%	-20.99%
自由现金流/净债务	-119.34%	-492.16%	-21.90%

注：2025 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 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性比率指标来看，2024年公司速动比率及现金短期债务比均有所好转，且现金类资产对短期债务的覆盖程度大幅改善。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2024年末，公司获尚未使用银行授信额度为3.23亿元。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月16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 2022 年 1 月 1 日至查询日（2025 年 5 月 27 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2025年3月末，公司无对外担保情况。同期末，公司未决诉讼涉及金额约1.89亿元，其中，公司作为原告案件11起，涉诉金额1.81亿元，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。

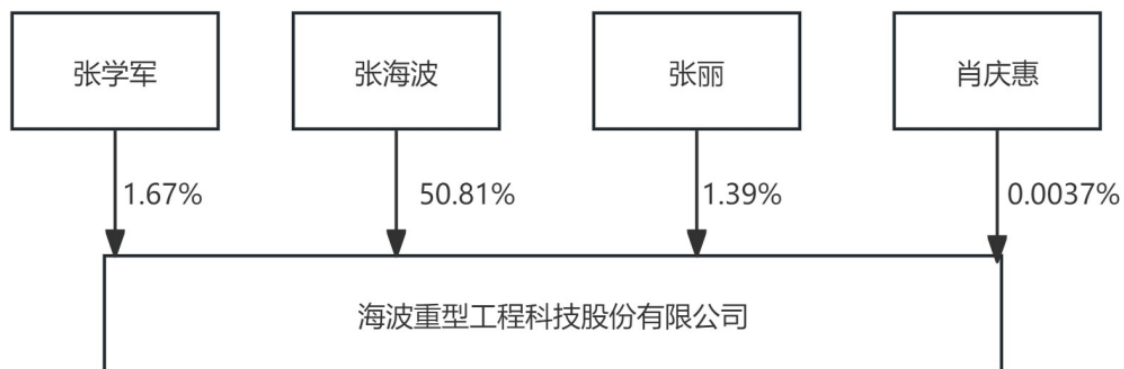
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.19	1.77	1.17	1.50
交易性金融资产	1.56	0.57	0.00	0.00
应收账款	4.91	5.44	6.90	7.26
合同资产	2.64	2.06	1.98	2.86
流动资产合计	12.31	12.59	13.36	14.24
固定资产	1.80	1.86	2.08	2.32
非流动资产合计	2.75	2.80	3.05	3.27
资产总计	15.07	15.39	16.42	17.50
短期借款	0.17	0.11	0.49	0.00
应付票据	0.63	0.67	1.11	2.24
应付账款	1.42	1.63	1.96	2.39
合同负债	0.48	0.42	0.43	0.38
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2.96	3.31	4.35	5.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1.44	1.42	1.38	1.65
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1.48	1.46	1.43	1.72
负债合计	4.44	4.77	5.78	7.20
总债务	2.24	2.22	2.99	3.91
其中：短期债务	0.80	0.79	1.61	2.25
长期债务	1.44	1.42	1.39	1.66
所有者权益	10.63	10.62	10.64	10.31
营业收入	0.87	4.20	4.15	6.37
营业利润	0.01	0.11	0.06	0.63
净利润	0.01	0.23	0.06	0.52
扣非后归属母公司股东的净利润	0.02	0.10	0.04	0.48
经营活动产生的现金流量净额	0.62	1.31	-0.28	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.28	-0.60	-0.01	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	-0.16	0.13	-0.36
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.40	0.66	1.17
FFO（亿元）	--	0.14	0.26	0.71
净债务（亿元）	-0.51	-0.26	1.35	2.34
销售毛利率	19.36%	14.94%	21.47%	25.26%
EBITDA 利润率	--	9.57%	15.88%	18.46%

总资产回报率	--	2.11%	0.87%	3.94%
资产负债率	29.45%	30.99%	35.20%	41.11%
净债务/EBITDA	--	-0.64	2.05	1.99
EBITDA 利息保障倍数	--	4.68	7.47	11.99
总债务/总资本	17.44%	17.28%	21.95%	27.50%
FFO/净债务	--	-53.69%	19.14%	30.25%
经营活动现金流净额/净债务	-120.18%	-507.93%	-20.99%	2.32%
速动比率	3.88	3.52	2.84	2.39
现金短期债务比	3.47	3.27	1.09	0.77

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 年末）



资料来源：公开资料

附录三 2025 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+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