

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2012】第 Z【317】号

### 江苏中泰桥梁钢构股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营和竞争地位以及财务状况等方面对贵公司拟发行的不超过 2.5 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司资信等级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后十个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

资信等级评审委员会

二零一二年六月六日

cninf  
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

江苏中泰桥梁钢构股份有限公司  
2012年不超过2.50亿元公司  
债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

cninf  
巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

  
鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

  
巨潮资讯

[www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn)

中国证监会指定信息披露网站



## 江苏中泰桥梁钢构股份有限公司

### 2012 年不超过 2.50 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 2.50 亿元

债券期限：5 年

评级日期：2012 年 08 月 07 日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏中泰桥梁钢构股份有限公司（以下简称“公司”）本次拟发行的不超过 2.50 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司外部运营环境、经营状况、财务状况等方面的综合评估确定的。

#### 主要财务指标：

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	139,225.59	112,808.77	93,735.17	73,758.83
归属于母公司所有者权益（万元）	65,133.13	27,520.05	21,869.05	19,227.57
资产负债率	50.65%	72.44%	73.00%	70.06%
流动比率	1.62	1.08	1.02	1.01
速动比率	1.23	0.56	0.63	0.51
营业收入（万元）	21,661.78	91,435.35	69,194.20	45,359.74
营业利润（万元）	1,751.21	9,808.00	7,454.42	5,070.79
利润总额（万元）	1,790.09	9,748.09	7,448.19	5,137.24
综合毛利率	15.96%	16.48%	17.23%	19.03%
总资产回报率	-	10.28%	9.31%	7.81%
EBITDA（万元）	-	12,714.70	9,904.31	7,204.83
EBITDA 利息保障倍数	-	14.59	28.75	31.00
经营活动现金流净额（万元）	-5,272.99	-3,560.13	7,845.27	7,040.39

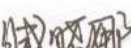
资料来源：公司 2009-2011 年审计报告，2012 年 3 月数据未经审计

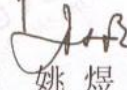
### 基本观点:

- 公司资质、施工设备齐全，场地及岸线码头资源有利于公司业务开展；
- 近年来，公司承担多项大型桥梁钢结构工程，目前在手订单较多，未来业务较有保障；
- 公司收入利润稳定增长，上市后资本实力明显增强。

### 关注:

- 公司业务受原材料价格波动影响较大，钢材采购占用公司大量资金，给公司造成一定资金压力；
- 公司负债水平较高，经营现金流表现一般，存在一定还本付息压力。

分析师 

姓名：臧晓娜 姚煜 

电话：021-51035679

邮箱：zangxn@pyrating.cn

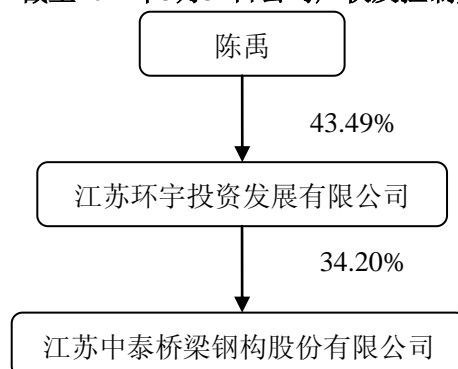
## 一、发行主体概况

公司前身江苏金泰钢结构有限责任公司，成立于1999年3月，是经江苏省交通厅批准，由江苏省长江驳运公司、江苏省江阴港务管理局、江苏省船舶工业公司、江苏公路桥梁建设公司、江苏省交通工程总公司、江苏省交通建设供应公司、江苏交通投资公司、江苏扬子大桥股份有限公司八家公司共同出资设立。2005年8月，公司名称变更为“江苏中泰钢结构有限责任公司”。2008年3月4日，公司整体变更为股份有限公司，以截至2007年12月31日经审计的净资产13,210.63万元，按1.13396:1的比例折为股份公司股本11,650万股，各发起人按原出资比例持有股份公司股份。公司自成立至今经过多次增资和股权转让，截至2011年12月31日，公司总股本11,650万元。

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2012】185号”文核准，公司于2012年3月9日公开发行人民币普通股3,900万股，每股面值人民币1.00元，发行后股本总额为15,550万元（股票代码：002659）。

截至2012年3月31日，公司总股本为15,550万元，其中有限售条件的流通股股份为12,430万股，占公司总股本的79.94%；无限售条件的流通股3,120万股，占公司总股本的20.06%。公司前三大股东为江苏环宇投资发展有限公司（以下简称“江苏环宇”）、江阴泽舟投资有限公司、靖江市亚泰投资有限公司，各自持股比例为34.20%、10.10%、7.08%。其中自然人陈禹直接持有环宇投资43.49%的股权，为公司控股股东。公司和控股股东之间的产权及控制关系图如下所示。

图1 截至2012年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要从事桥梁钢结构工程业务，业务范围包括桥梁钢结构的制作、运输、安装，以及相应的技术研究、工艺设计及技术服务，能够为客户提供包括板单元制造、组装焊接、

节段拼装、涂装、梁段总装、梁段运输、桥位安装等在内的桥梁钢结构工程服务，并在大节段、高吨位桥梁节段的制造及运输、整桥立体预拼装、超大梁段总拼装等方面形成技术优势。截至 2012 年 3 月 31 日，公司拥有 2 家子公司，具体情况如下表。

表 1 截至 2012 年 3 月 31 日公司下属子公司情况

子公司名称	业务性质	经营范围	注册资本	持股比例
江苏省江阴经济开发区靖江园区南方重工有限公司	制造业	生产钢结构构件、销售产品并提供安装等售后服务	1,440 万美元	75%
靖江金泰储运有限责任公司	运输业	水上货物运输、装卸；货物（除危险品）仓储	350 万元	100%

资料来源：公司提供

截至 2012 年 3 月 31 日，公司资产总额为 139,225.59 万元，归属于母公司所有者权益合计为 65,133.13 万元。2012 年 1-3 月公司实现营业收入 21,661.78 万元，营业利润 1,751.21 万元，经营活动现金流净流出为 5,272.99 万元。2011 年公司实现营业收入 91,435.35 万元，营业利润 9,808.00 万元，经营活动现金流净流出为 3,560.13 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**江苏中泰桥梁钢构股份有限公司 2012 年公司债券；

**发行规模：**不超过人民币 2.50 亿元（含 2.50 亿元）；

**债券品种和期限：**本次发行的债券为 5 年期固定利率债券（附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）；

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

**发行人上调票面利率选择权：**发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。发行人将于本期债券第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。若发行人未行使利率上调选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变；

**投资者回售选择权：**发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。

### 三、本期债券募集资金用途

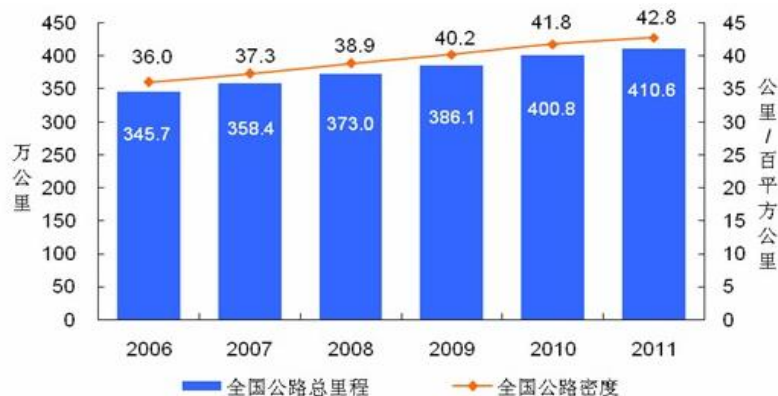
本期债券募集资金拟全部用于补充流动资金、偿还公司债务和调整负债结构。

### 四、运营环境

#### 公路、铁路投资建设力度的加大带动了桥梁建设行业快速发展

近年来，随着国民经济的持续发展，国家和各省市加快了对公路、铁路等交通运输行业的投资建设力度。截至 2011 年末，全国公路总里程突破 400 万公里，达到 410.64 万公里，其中高速公路里程达到 8.49 万公里，同比“十五”期末的 193.05 万公里和 4.10 万公里分别增长 112.71% 和 107.07%；截至 2011 年末，全国铁路营业里程为 9.30 万公里，同比“十五”期末的 7.54 万公里增长 23.34%，其中复线率和电气化率分别达到 42.40% 和 49.40%，里程长度居世界第二位。铁路、公路建设的有序推进改善了我国交通状况，初步满足了目前国民经济的发展需要。

图 2 2006-2011 年全国公路总里程及公路密度



资料来源：2011 年公路水路交通运输行业发展统计公报

作为交通运输发展的重要工程，桥梁建设行业随着交通运输业的发展而得到了稳定、持续的发展。根据《公路水路交通运输行业发展统计公报》，截至 2011 年底，全国公路桥梁达 68.94 万座、3,349.44 万米，比上年末分别增加 3.13 万座、301.13 万米。其中，特大桥梁 2,341 座、404.28 万米，大桥 55,229 座、1,330.05 万米。桥梁用材及结构也从最初的石材发展到一般钢材简单结构，到现代的混凝土结构、钢筋混凝土、特种钢材结构等多种结构共存的现状。

钢结构在大跨度、高载荷桥梁中优势明显，我国的桥梁钢结构工程行业将面临广阔的市场需求

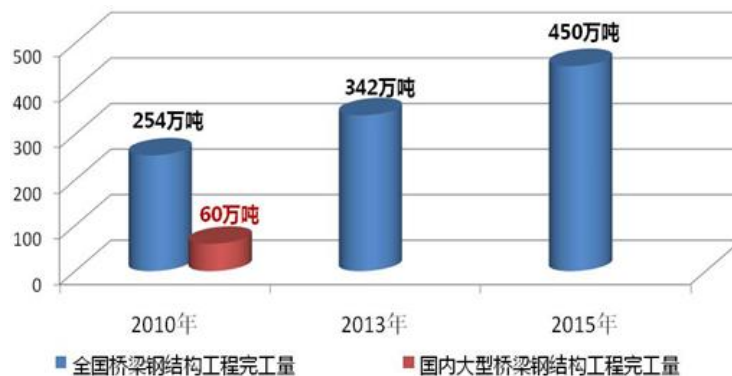


随着国民经济的平稳较快增长和钢铁产业的快速发展，钢结构的优势逐步得到重视和体现。未来桥梁亦有大跨度、高载荷的趋势，从而对桥梁材料也提出了更高的要求，钢结构以其跨径大、可循环使用、抗震性能好等混凝土材料不具备的优势成为大桥建设特别是大跨径桥梁建设的主要选择材料。目前，全球悬索桥、斜拉桥等大跨径桥梁的基本构造主要采用钢结构，其他采用钢结构和混凝土的混合梁或者组合梁。

在下游以公路、铁路为主的交通运输业投资的拉动下，未来我国的桥梁钢结构工程行业将面临广阔的市场需求。以我国长江桥梁建设为例，以 2020 年的交通量预测，到 2020 年，长江干流上还需建设大桥（隧道）70 座，使长江干流跨江通道达到 124 座。此外，同江到三亚国道主干线上的跨越渤海湾、长江口、杭州湾、珠江口、琼州海峡等五个巨型桥梁工程主梁钢结构用量预计超过 100 万吨。下游钢结构桥梁的大规模建设，将形成对桥梁钢结构工程行业的较大市场需求。

未来随着我国跨海湾、跨江的大跨径钢结构桥梁的建设，桥梁钢结构需求量将呈快速发展，根据中国钢结构协会预测，到 2015 年我国桥梁钢结构工程需求量将达到 450 万吨，而我国目前六家产量较高的中铁山桥、中铁宝桥、武船重工、公司、武桥重工、中铁九桥等桥梁钢结构工程重点企业的合计产量仅为 60 万吨左右，目前我国桥梁钢结构工程企业产能规模不能全部满足未来重点工程需求。因此在下游桥梁钢结构需求量持续增长的带动下，本行业企业也面临着较大的发展空间。

图 3 我国桥梁钢结构工程完工情况



资料来源：中国钢结构协会

桥梁钢结构工程受钢材产销量及价格变动影响较大，钢材采购资金占用情况较为明显

桥梁钢结构的主要原材料为钢材，其产量及价格变动对行业影响较大。我国作为钢铁生产和消费大国，钢材产量已连续十余年居世界第一，从 2001 年的 16,067.61 万吨，增加到 2011 年的 88,131.12 万吨，年复合增长率达到 18.55%，钢材产量的持续增长保证了行业

企业发展所需桥梁用钢的供应。

近年来，受铁矿石价格不断上涨影响，国内钢材的价格持续上扬，国内钢材综合价格指数从2009年1月份的105.83（1994年4月=100）增长至2012年5月11日的120.09；上海钢材价格（以6mm普中板为例）在4,000元/吨-6,000元/吨之间宽幅波动，2009年2月以后呈现单边下跌趋势，2009年11月以后企稳回升，在5,000元/吨附近波动，至2011年6月达到峰值5,820元/吨，后开始下调。原材料钢材的价格波动给桥梁钢结构行业企业的发展带来一定的采购价格不确定性，业内企业一般在工程报价及合同谈判、钢材价格跟踪及行情预测、供应商采购合同管理等方面采取措施来降低钢材价格波动对企业原材料供应的影响。

另外，由于钢材类产品价格波动明显，且供销过程中普遍采用预付款形式结算，部分可以现款现货，但基本无账期。行业特点导致在钢材采购过程中占用企业大量资金，对于一些资金实力雄厚的企业，影响相对较小；但是对于资金相对不充裕的企业，生产经营受钢材采购资金占用影响较大，甚至会影响企业规模扩张。

图4 2009年至今上海钢材（6mm普通中板）价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

### 大型桥梁钢结构建设对企业要求较高，行业进入壁垒较高

由于技术水平、投资规模、工程经验等原因，桥梁钢结构工程行业进入壁垒较高，专业企业较少，业内参与方大多数为主营业务为建筑钢结构或设备钢结构的工程企业，利用其闲置产能少量参与，参与的桥梁工程零星分散，且基本以小型市政钢结构桥梁为主；能够参与跨江河、跨海湾等大型桥梁钢结构工程投标及建设的专业企业数量有限。业内参与大型桥梁钢结构工程竞争的专业企业主要有：中铁山桥、中铁宝桥、武船重工、武桥重工、中铁九桥和公司等。从2010年桥梁钢结构工程完工情况来看，武船重工当年桥梁钢结构工

程完工量为 16.06 万吨，市场占有率仅为 6.33%；中铁山桥、中铁宝桥、武船重工、武桥重工、中铁九桥和公司 6 家企业合计完工量为 63.79 万吨，市场占有率为 25.13%，市场集中度较低。

表 2 2010 年桥梁钢结构工程行业重点企业工程完工量市场占有率情况

主要企业	桥梁钢结构工程完工量（万吨）	市场占有率	备注
武船重工	16.06	6.33%	隶属于中国船舶重工集团，通过子公司武船重型工程有限公司参与桥梁钢结构工程领域的竞争
中铁山桥	14.30	5.63%	国企改制企业，为中国中铁全资子公司，业务主要集中于河北
中铁宝桥	10.48	4.13%	中国中铁持股 96.663%，业务主要集中于陕西
武桥重工	9.80	3.86%	前身为 1953 年 12 月成立的铁道部大桥工程局桥梁机械制造厂
中泰桥梁	7.36	2.90%	-
中铁九桥	5.79	2.28%	中国中铁间接 100% 持股，原为中国中铁大桥局集团第七工程有限公司
合计	63.79	25.13%	-

注：此处选取了 2010 年桥梁钢结构工程完工量在 5 万吨以上的重点企业，

资料来源：《公司招股说明书》

## 五、经营与竞争

公司主营业务为桥梁钢结构工程业务，包括钢结构设计及制作、节段运输、桥位安装等桥梁钢结构工程的完整业务类型；公司同时也参与少量的其他特色钢结构工程项目。近年公司收入与毛利率情况如下表所示：

表 3 公司 2009-2012 年 3 月收入情况（单位：万元）

产品名称	2012 年 1-3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
桥梁钢结构	17,839.19	15.52%	80,758.08	16.44%	63,514.11	17.18%	37,384.55	18.44%
其中：甲供钢材	-	-	6,997.36	19.84%	7,161.64	23.80%	14,728.02	22.00%
自购钢材	17,839.19	15.52%	73,760.72	16.12%	56,352.47	16.34%	22,656.53	16.12%
其他钢结构	3,822.59	18.02%	10,677.27	16.73%	5,619.09	16.88%	7,755.97	19.86%
合计	21,661.78	15.96%	91,435.35	16.48%	69,133.20	17.16%	45,140.52	18.68%

资料来源：公司提供

公司收入规模持续扩大，市场竞争导致自购钢材业务比例大幅增加，公司通过牺牲部分毛利以争取更多的业务机会，未来可以通过规模效应提升总体利润水平

公司工程承接主要通过向业主或总承包商“招投标”取得，按照主要原材料钢材供应形式，可以分为两种类型：（1）甲方提供钢材。业主/总承包商与钢材供应商签订钢材供应合同，由其负责采购钢材，并运至作业现场，此种方式下公司仅收取钢结构制作费用，不承担钢材价格波动的风险，减少材料采购的资金投入和资金垫付压力；（2）公司自行采购。在公司与业主/总承包商签订合同后，公司及时与钢材供应商签订钢材供应合同，进行钢材的集中采购，由钢材供应商将原材料运至作业现场，此种方式下公司收入中包含原材料成本和钢结构制作费用，易受钢材价格波动影响。

近年来，公司钢结构年度工程量持续提升，营业收入规模持续扩大。目前，公司钢结构产能在 8 万吨左右（根据公司自有厂房初步测算的，根据不同产品有可能会产生差异，而且也可以通过在外面租用场地、通过劳务外包等提升产量），2009-2011 年，公司钢结构年度工程量分别为 8.03 万吨、8.69 万吨、9.10 万吨，至 2011 年底产能利用率为 113.75%。具体来看，公司前期业务运作中，甲供钢材业务占比较大，2009 年占公司所有工程完工量的 48.57%。近年来，钢结构工程行业竞争激烈，各钢结构生产企业运作模式逐渐成熟，因此在招投标过程中大部分采用包含钢材采购的报价方式，至 2011 年公司自购钢材业务完工量占总完工量比例提升至 88.13%，2012 年开始全部为自购钢材业务。

表 4 近三年公司主要产品产能、产量情况（单位：万吨）

产品类别		2011 年	2010 年	2009 年
整体钢结构工程能力		8.00	8.00	8.00
工程完工量	桥梁钢结构工程	8.32	7.36	6.47
	其中：甲供钢材	1.08	1.56	3.90
	自购钢材	7.24	5.80	2.57
	其他钢结构工程	0.78	1.33	1.56
	合计	9.10	8.69	8.03
产能利用率		113.75%	108.63%	100.38%

资料来源：公司提供

在收入确认方面，公司依据与业主或总承包方签订合同的规定进行钢结构制作及施工，按照工程完工量计算完工百分比，以确认工程业务收入。2009-2011 年分别实现主营业务收入 45,140.52 万元、69,133.20 万元和 91,435.35 万元，复合增长率为 42.32%。从收入构成来看，公司收入主要来源于桥梁钢结构工程，占公司主营业务收入的 90%左右。随着甲方提供钢材业务比例下降，公司综合毛利率水平出现小幅下滑。相比甲供钢材业务而言，自购钢材的桥梁钢结构业务在招投标过程成功率相对较高，但此种业务承担了钢材价格波



动的风险，毛利率水平略低，公司通过牺牲部分毛利以争取更多的机会，可以通过规模效应提升总体利润水平。

为扩大生产规模，提升利润水平，公司目前在建项目“年产8万吨桥梁钢结构生产项目（为上市募投项目）”，总投资31,522.76万元，计划新建桥梁钢结构冷加工车间、机加工车间、总拼装车间，同时建设钢箱梁存放和运输轨道基础设施，配备先进的钢箱梁、钢桁梁、钢塔柱生产设备、组装起重设备等。预计2013年底该项目将完工达产，届时公司桥梁钢结构年工程业务能力将在现有基础上新增8万吨，提升至16万吨，预计年新增营业收入61,480.00万元，新增利润总额为8,144.21万元，新增净利润6,108.16万元。

**近年来，公司承担多项大型桥梁钢结构工程，目前在手订单较多，未来业务较有保障**

桥梁钢结构制作及安装工程与下游铁路、公路的桥梁建设有密切关系，公司参与的桥梁工程一般均为大型桥梁钢结构工程，属于国家级或各省市的重点工程，公司采用“公开招标一开标”及“邀请投标一与总承包方商定”两种工程承揽投标方式来承接工程。

工程中标后，依据桥梁建设项目所采取的发包方式，公司与业主/总承包方签订钢结构工程的制作、运输、安装合同，依据合同要求开展工程。在实施过程中，业主/总承包方和公司根据合同约定或工程进度进行工程结算，在全部工程完工后，业主/总承包方组织对工程进行验收，验收确认后进行相应的工程决算。通常情况下，公司在承接桥梁钢结构工程时，将钢结构分段的制作、运输、安装业务包含在内进行一揽子投标，并在中标后，签订包含运输在内的桥梁钢结构工程合同。在公司钢结构制作完工后，由公司下属子公司金泰储运承担相应的运输任务，将桥梁钢结构分段运至桥梁安装现场。对于公司自身无法涵盖的运输区域及海外的工程业务，在进行相应工程投标时，公司会向运输供应商进行直接询价，并在工程合同签订后、运输业务开展前，确定最终运输供应商，并共同制定运输方案，进行钢结构分段的运输。

公司自成立以来，从事钢结构桥梁类型涉及悬索桥、斜拉桥、梁式桥、拱式桥等，同时将大跨径跨江桥梁钢结构工程技术经验应用至城市高架桥梁的建设中。公司先后承担了上海卢浦大桥、润扬长江大桥、南京长江三桥、苏通长江大桥、上海长江大桥、上海闵浦大桥、泰州长江大桥、崇启长江大桥等多座大型跨江桥梁的钢结构工程；同时承担了上海嘉闵高架、上海 A15 公路工程立交桥、上海北翟路道路改建工程、常州高架二期、苏州辛庄立交西延工程、沪宁高速句容互通立交等多个市政高架桥梁钢结构工程项目。作为苏通长江大桥参建单位，公司分别于 2010 年 3 月和 12 月荣获交通运输部公路交通优质工程一等奖和 2010-2011 年度中国建设工程鲁班奖（国家优质工程）。

2009-2011 年，公司桥梁钢结构项目承揽合同金额分别为 6.46 亿元、9.82 亿元和 9.00 亿元，虽然该部分合同金额中涉及钢材成本比例逐渐提升，但仍表明公司项目承揽能力较好，未来业务有一定可持续性。2009-2011 年三年公司桥梁钢结构合计完工量为 22.15 万吨，创造收入 18.17 亿元，占三年新增合同金额的 70% 左右。截至 2012 年 3 月，公司已签订合同未完工工程（500 万元以上）共计 18 个，包括九江长江公路大桥钢箱梁钢锚梁工程、印度娅穆纳河大桥钢结构工程、重庆丰都长江二桥钢结构制作及运输安装工程等大型钢结构工程，合同金额共计 20.28 亿元（见附录四），其中未完工合同余额占比约 40%，约 8 亿元，公司未来收入有一定保障。

**钢材采购占用公司大量资金，且供应商集中度较高，公司业务受原材料价格波动影响较大；虽然能够通过上游供应商转移部分资金压力，但公司资金压力仍较大**

公司钢结构业务涉及主要成本为原材料成本和劳务分包成本，其中原材料成本占比约为 50%-60%，劳务分包成本占比约为 30%-40%，且原材料成本占比逐年提升，至 2011 年为 59.17%，劳务分包成本占比为 33.69%。

公司钢结构工程的主要原材料为钢材，辅材主要为涂料、焊材等，其中钢材占所有原材比重约为 80%-90%。近年桥梁钢结构竞争激烈，公司通过牺牲毛利方式获取更多中标机会，虽然可以通过询价锁定价格等减少钢材价格波动风险，但由于钢材价格波动较大，且基本上不可以拖欠货款，钢材采购占用公司大量资金，限制公司规模发展。从近年公司钢材采购情况来看，靖江天骄（靖江天骄物资有限公司、靖江市天骄船舶配套有限公司、靖江市天骄油漆有限公司为受同一实际控制人控制的企业，以下合称“靖江天骄”）是公司钢材的最大供应商，同时会提供一些涂料等其他原材料，2011 年公司通过靖江天骄采购的原材料为 35,383.31 万元，占公司生产成本的 46.33%。在与供应商结算方面，公司与靖江天骄签订采购合同后预付 30% 现款，余款在到货 3 个月内付清；但是其他供应商则基本上分期支付，余款在到货 10 天内付清。虽然公司可以通过靖江天骄转移一定的资金压力，但钢材供应商集中度较高，公司经营易受其影响。

另外，在钢结构生产过程中，需要大量的焊接、拼装、涂装工艺，公司将该部分直接分包给其他劳务供应商具体操作。2009-2011 年，公司劳务分包金额分别为 21,290.13 万元、23,429.18 万元、24,355.06 万元。随着公司年度承接合同金额逐年增长，劳务分包金额占承接合同总额的比例有所下降，至 2011 年末为 22.45%。近年来与公司合作金额较大的劳务供应商主要有仪征市恒达钢结构有限公司、江苏广宇建设集团有限公司、江苏信联建设工程有限公司、靖江市宇顺劳务有限公司、江苏江阴经济开发区靖江园区新兴劳务工程有限

公司等，前五名劳务供应商占劳务分包成本的 50%左右。公司按照施工进度与劳务供应商进行结算，每月向总包申报计量，于总包处收到工程款一月内支付劳务分包费用。

综合来看，公司钢材采购占用大量资金，虽然能够通过上游供应商转移部分资金压力，但公司资金压力仍比较大。

#### 公司资质、施工设备齐全，场地及岸线码头资源有利于公司业务开展

公司为工程施工类企业，目前主要从事桥梁钢结构工程业务，承担过钢箱梁、钢桁梁、钢管拱、钢箱拱、钢砼结合梁、钢锚箱、钢塔柱、钢套筒、桥面系设施、钢桥面板、钢围堰、钢沉井、防撞设施等多种类别桥梁钢结构工程形式，桥梁类型涉及悬索桥、斜拉桥、梁式桥、拱式桥等。

公司拥有《钢结构工程专业承包壹级资质证书》（证书编号：B1084032128201）、《中国钢结构制造企业资质证书（特级）》（证书编号：T-051SN：20101020007）；拥有数控三维平面钻床、数控水下等离子切割机、数控火焰切割机、尼古拉斯平板车、1,200 吨全回转运输船等先进的制造及运输设备，可以承接各种钢结构工程。另外，公司目前总占地面积约 30 万平方米，拥有钢结构板单元制作、大节段预拼、总拼、总装场地及大型梁段存放及实施的场地优势；同时公司拥有对于跨河、跨海桥梁钢结构工程运输环节至关重要的长江岸线及码头资源，岸线长近 900 米，并获得《中华人民共和国水路运输许可证》、《内河船舶适航证书》，被允许在长江中下游干线及支流省级普通货船运输、航行长江 A 级航区（航线），作大桥路段专用运输船使用。公司拥有的岸线资源有助于公司桥梁钢结构工程业务在具有通航条件的整个长江干流水道开展业务，为公司业务拓展至海外奠定坚实的基础。

通过在桥梁钢结构工程领域十余年的发展，公司掌握了扁平流线型钢箱梁、连续箱梁、分离式钢箱梁、超宽复杂结构钢箱梁、高吨位大节段超大制造单元钢箱梁、双层全焊接正交异性结合钢桁梁等多种类型主梁钢结构的制造安装技术。公司目前拥有工程相关技术专利 15 项，并拥有多项特有的应用型工程技术；在不断的工程实践中，公司掌握并成功应用了包括超大节段滚装上船运输技术、桥梁钢结构地面整体拼装技术、上下层桥面和主桁架合体节段同时立体预拼装技术、超大体量合拢段整体合拢施工技术、大跨度连续组合箱梁施工技术、超宽复杂结构钢箱梁制造安装精度及安装控制方法等在内的多项在国际上居于先进之列的工程技术。

表 5 截至 2011 年底公司拥有的专利明细

序号	专利名称	专利号	专利有效期
1	定心冲子精确配号孔装置	ZL.2009 2 0188134.5	2009.09.30—2019.09.30
2	钢结构焊接变形控制压板结构	ZL.2009 2 0188135.X	2009.09.30—2019.09.30
3	高强螺栓施拧检验检查圈	ZL.2009 2 0188136.4	2009.09.30—2019.09.30
4	正交异性板结构纵横向加劲构造装配铁靴	ZL.2009 2 0188137.9	2009.09.30—2019.09.30
5	斜拉桥耳板销铰连接结构	ZL.2009 2 0188138.3	2009.09.30—2019.09.30
6	高架桥变高扭曲截面钢箱梁	ZL.2010 2 0167020.5	2010.04.14—2020.04.14
7	高架桥变高扭曲截面钢箱梁的中间块体	ZL.2010 2 0167078.X	2010.04.14—2020.04.14
8	高架桥变高扭曲截面钢箱梁的边块体	ZL.2010 2 0167079.4	2010.04.14—2020.04.14
9	飞燕式钢管砼系杆拱桥制作用主拱肋接管胎架	ZL.2010 2 0167091.5	2010.04.14—2020.04.14
10	钢箱梁整体横隔板边缘修理专用卡具	ZL.2010 2 0167092.X	2010.04.14—2020.04.14
11	钢箱梁整体横隔板起顶结构	ZL.2010 2 0167093.4	2010.04.14—2020.04.14
12	钢箱梁整体横隔板加劲反面加热结构	ZL.2010 2 0167094.9	2010.04.14—2020.04.14
13	钢箱梁整体横隔板制造用横隔板胎架	ZL.2010 2 0167095.3	2010.04.14—2020.04.14
14	大型钢箱梁桥梁段对线总拼结构	ZL.2010 2 0167096.8	2010.04.14—2020.04.14
15	钢管砼系杆拱桥制作用主拱大节段预拼装胎架	ZL.2010 2 0167080.7	2010.04.14-2020.04.14

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计并出具的标准无保留意见的2009-2011年三年连审审计报告、前期追溯调整事项的专项说明及未经审计的2012年1-3月会计报表，公司报表按照新会计准则编制。公司近三年合并范围无变动。

### 资产结构与质量

**公司资产增长较快，以流动资产为主，资产整体质量较好**

随着经营规模的扩大及自购钢材占比提升，公司资产规模明显增大，2009-2011 年复合增长率达 23.67%。另外，得益于 2012 年 3 月公开发行股票募集资金净额 36,186 万元，截至 2012 年 3 月末公司资产总额增至 13.92 亿元，同时流动资产比重有所上升，超过 80%。



表 6 近三年又一期公司主要资产构成（单位：万元）

项 目	2012 年 3 月 31 日		2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	51,729.13	37.15%	21,880.33	19.40%	17,731.78	18.92%	9,863.94	13.37%
应收账款	23,005.23	16.52%	19,044.52	16.88%	12,634.05	13.48%	6,883.43	9.33%
预付款项	9,536.25	6.85%	3,126.05	2.77%	10,663.66	11.38%	8,539.96	11.58%
存货	27,504.35	19.76%	42,245.29	37.45%	27,102.36	28.91%	25,894.00	35.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>113,991.13</b>	<b>81.88%</b>	<b>87,865.61</b>	<b>77.89%</b>	<b>70,083.94</b>	<b>74.77%</b>	<b>52,095.05</b>	<b>70.63%</b>
固定资产	18,121.40	13.02%	18,533.99	16.43%	18,894.05	20.16%	18,077.14	24.51%
在建工程	2,537.32	1.82%	1,754.36	1.56%	0	0.00%	108.45	0.15%
无形资产	4,331.68	3.11%	4,329.53	3.84%	4,421.12	4.72%	3,178.14	4.31%
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,234.46</b>	<b>18.12%</b>	<b>24,943.15</b>	<b>22.11%</b>	<b>23,651.22</b>	<b>25.23%</b>	<b>21,663.78</b>	<b>29.37%</b>
<b>资产总计</b>	<b>139,225.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>112,808.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>93,735.17</b>	<b>100%</b>	<b>73,758.83</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司提供

截至 2011 年末，公司流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主。货币资金主要为银行借款，2012 年 3 月公司上市，募集资金到位后货币资金增至 5.17 亿元，其中受限资金所占比例为 22.44%，全部为票据、保函、信用证保证金。公司应收账款主要包括工程进度款、竣工决算款及工程质保金。随着公司工程项目数量增加及自购钢材比重提升，公司应收账款增长较快，截至 2011 年末为 19,044.52 万元；从账龄来看，1 年以内占比 60.95%，1-2 年占比 30.39%；从应收对象来看，主要为中交二公局杭新景高速公路延伸线（之江桥）工程、中交第三公路工程局有限公司艾溪湖大桥工程 1 标段项目经理部等，前五大客户占比 43.71%，公司与客户间信用较好，货款回收较有保障。公司存货主要是工程施工和原材料。随着公司业务规模增长、单体项目体量增加及自购钢材比重提升，未结算在施工程的余额以及原材料储备相应增加，2011 年公司存货同比增长 55.87%；由于公司按照合同施工，基本无存货跌价风险。公司预付款项主要是预付劳务款及一笔 609 万元的土地意向金，2011 年公司预付第一大供应商“靖江天骄”原材料款项大幅降低，从而预付款项金额明显减少。

截至 2011 年末，公司非流动资产主要为固定资产和无形资产。固定资产主要是生产施工设备和构筑物，截至 2011 年末固定资产成新率为 56.79%。公司账面净值为 2,142.90 万元的构筑物及房屋建筑物和账面净值为 4,792.19 万元的设备已用于银行融资业务的抵押担保。无形资产主要为土地使用权，截至 2011 年末，账面净值为 2,175.17 万元的土地使用权已用于银行融资业务的抵押担保。

总体来看，公司资产增长较快，且以流动资产为主，整体资产质量较好。

### 资产运营效率

公司整体资产运营效率稳定，未来随着募投项目的建设，总资产的整体周转效率有可能产生波动

作为工程类施工企业，公司按照工程进度与业主/总承包方结算，相应与上游劳务供应商结算。近年来，随着公司业务规模增长、单体项目体量增加及自购钢材比重提升，公司应收款项、应付款项金额增长较为明显；应收账款周转效率、应付账款周转效率有所下降。在工程量及自购钢材比重不断增长情况下，公司存货规模增长较快，但因为营业收入规模增长较快，从而存货周转率提高。在公司营业规模大幅度增加的情况下，应收账款与存货周转天数之和仍处于较高水平，近年公司净营业周期有所降低主要是因为应付账款周转天数增加，公司通过占用上游供应商资金来支持生产经营，整体资产运营效率稳定。

近年，公司非流动资产规模变动不大，在营业收入增长情况下，固定资产周转效率不断提升；加之公司流动资产周转天数逐年下降，公司总资产周转效率明显提升。2012年3月，公司公开上市发行股票，新增大量货币资金，未来将主要用于“年产8万吨桥梁钢结构生产项目”建设，届时公司在建工程将明显提升，在该项目尚未完工达产前，公司总资产周转效率有可能会下降，但随着货币资金的不断使用及新项目的投产运营，未来总资产的整体周转效率有望得到改善。

综合来看，公司主要通过占用上游供应商资金来支持生产经营，整体资产运营效率稳定；未来随着募投项目的建设，总资产的整体周转效率有可能产生波动。

表7 近三年公司资产运营效率（单位：天）

项 目	2011年	2010年	2009年
应收账款周转天数	64.98	52.39	47.97
存货周转天数	163.45	166.56	199.46
应付账款周转天数	203.98	165.25	152.14
净营业周期	24.45	53.69	95.30
流动资产周转天数	310.94	317.83	373.77
固定资产周转天数	73.68	96.18	147.90
总资产周转天数	406.60	435.71	545.57

资料来源：公司提供

## 盈利能力

近年收入增长较快，公司通过牺牲部分毛利以争取更多的机会，未来可以通过规模效应提升总体利润水平

受益于国内基础设施建设步伐加快，全国范围内新的跨江河大桥、跨海大桥和市政桥梁工程不断开工修建。近年公司工程完工量及营业收入增长较快，2010年度、2011年度分别较上年增长52.55%、32.14%，2009-2011年复合增长率达41.98%。

从毛利率变动来看，公司综合毛利率水平较好，一直保持在16%以上的水平，2012年1-3月略有下降为15.96%。公司毛利率水平下降主要是因为是在市场竞争激烈情况下，公司通过牺牲部分毛利以争取更多机会，自购钢材项目占比逐年提升。2011年，公司自主采购钢材的项目实现收入占公司主营业务收入的比重为78.93%。相比同行业上市公司而言，精工钢构、杭萧钢构、东南网架、光正钢构主要从事建筑钢结构业务，2010年度、2011年度四家公司平均毛利率分别为13.11%、11.38%、13.67%和13.87%，平均毛利率水平相对稳定，较桥梁钢结构产品略低。

从期间费用来看，公司主营业务处于快速发展阶段，在桥梁钢结构工程收入大幅增加的前提下，期间费用总额占营业收入的比例处于较低水平，显示公司良好的费用控制能力。

表8 近三年又一期公司主要盈利指标（单位：万元）

项 目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
营业收入	21,661.78	91,435.35	69,194.20	45,359.74
营业利润	1,751.21	9,808.00	7,454.42	5,070.79
利润总额	1,790.09	9,748.09	7,448.19	5,137.24
净利润	1,426.43	8,117.03	5,631.60	3,840.81
综合毛利率	15.96%	16.48%	17.23%	19.03%
期间费用率	7.02%	4.10%	4.58%	5.26%
总资产回报率	-	10.28%	9.31%	7.81%

资料来源：公司提供

## 现金流

目前公司经营现金流表现一般，随着业务规模扩大，资金压力较为明显

近年来随着公司净利润的增加，FFO（经营所得现金）增长较为明显，整体表现较好。随着公司经营规模扩大，存货、应收项目和应付项目相应增加。另外，随着公司业务规模

增长、单体项目体量增加及自购钢材比例上升，未结算在施工程的余额以及原材料储备相应增加，导致 2011 年存货增加较快。公司经营活动净现金流从 2011 年表现为净流出 3,560.13 万元。

随着公司扩大生产规模、新建项目和更新设备，投资活动表现为净流出，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的资金。筹资活动方面，2012 年公司公开发行股票，2011 年公司对外借款增加明显，筹资活动现金流表现较好；2009 年、2010 年因偿还债务、支付利息和分配股利等支付现金较多，导致公司筹资活动现金流表现为净流出。

总体来看，公司经营活动现金流表现一般，近年投资活动资金支出较大，主要通过外部融资缓解资金压力。2012 年 3 月，公司首次公开发行股票募集资金到位后，公司资金较为充足，但该部分资金用途有所限制。未来随着公司业务继续扩张，公司资金压力较为明显。

表 9 近三年又一期公司现金流量分析（单位：万元）

项 目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	1,426.43	7,379.00	5,631.60	3,840.81
非付现费用	624.43	2,608.12	2,580.94	2,280.62
非经营损益	410.25	551.41	251.57	-125.12
FFO	2,461.11	10,538.54	8,464.11	5,996.31
营运资本变化	-7,734.10	-14,098.66	-618.85	1,044.09
其中：存货减少（减：增加）	14,740.94	-15,142.94	-1,208.35	-11,088.58
经营性应收项目的减少（减：增加）	-10,561.15	1,523.87	-12,711.58	1,889.03
经营性应付项目增加（减：减少）	-11,913.89	-479.59	13,301.08	10,243.64
经营活动现金流量净额	-5,272.99	-3,560.13	7,845.27	7,040.39
投资活动的现金流量净额	-1,406.24	-3,952.57	-1,448.75	-1,116.09
筹资活动产生的现金流量净额	32,574.92	13,676.23	-4,827.58	-3,945.92
现金及现金等价物净增加额	25,895.69	6,156.87	1,568.94	1,978.39

资料来源：公司提供

### 资本结构与财务安全性

公司负债规模较大且全部为流动负债，经营现金流表现一般，有一定还本付息压力

随着公司资产规模扩大，负债规模也逐年提升，2009-2011 年复合增长率为 25.75%。

另外，受益于自身利润的积累和公开发行股票，公司自有资本实力得到增强，至 2012 年 3



月 31 日，公司股东权益合计为 68,706.35 万元，负债与股东权益比率为 102.64%，资本结构有所优化。

表 10 近三年又一期公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2012 年 3 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
负债总额	70,519.24	81,714.98	68,428.41	51,677.83
其中：流动负债	70,291.44	81,487.18	68,428.41	51,677.83
非流动负债	227.80	227.80	-	-
股东权益	68,706.35	31,093.79	25,306.76	22,081.01
负债与股东权益比率	102.64%	262.80%	270.40%	234.04%

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年末，公司负债基本为流动负债，且大部分为短期借款、应付票据、应付账款和预收款项。短期借款主要是信用、抵押和保证借款。随着公司业务规模扩大，经营性的应付票据、应付账款总额有所增加；2011 年公司增加货币资金结算比例，从而应付票据余额有所降低，应付账款余额大幅度增长，但 2012 年开始应付票据又有所回升，应付账款余额开始下降。公司应付账款主要是供应商的货款和劳务款，随着公司业务规模扩大及自购钢材比重增加，应付账款大幅增加，账龄大部分在 1 年内。公司预收款项主要是预收客户的工程预付款，受宏观经济环境影响以及市场竞争需要，公司在部分项目的招投标中降低预收款比例，工程款项采取按进度结算后收款的方式，款项支付方式的变化导致预收客户工程款规模下降。

表 11 近三年又一期公司主要负债构成（单位：万元）

项 目	2012 年 3 月 31 日		2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	20,700.00	29.35%	19,945.70	24.41%	5,000.00	7.31%	1,600.00	3.10%
应付票据	27,528.16	39.04%	14,421.75	17.65%	23,252.00	33.98%	5,070.22	9.81%
应付账款	18,391.69	26.08%	34,616.09	42.36%	14,255.75	20.83%	10,004.03	19.36%
预收款项	2,715.39	3.85%	11,812.38	14.46%	26,819.08	39.19%	35,569.75	68.83%
流动负债合计	70,291.44	99.68%	81,487.18	99.72%	68,428.41	100.00%	51,677.83	100.00%
负债合计	70,519.24	100.00%	81,714.98	100.00%	68,428.41	100.00%	51,677.83	100.00%

资料来源：公司提供

从主要偿债指标来看，近年来公司资产负债率一直处于较高水平，符合桥梁钢结构工

程企业特点。2012年3月公司公开发行人股票成功，货币资金和股东权益大幅增加，资产负债率、流动比率和速动比率有所改善。截至2012年3月末，公司资产负债率为50.65%；流动比率、速动比率表现较好，流动资产能够在一定程度上覆盖流动负债。从负债情况看，公司短期借款规模较大，存在一定本息支付压力。

表 12 近三年又一期公司偿债能力指标

项 目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	50.65%	72.44%	73.00%	70.06%
流动比率	1.62	1.08	1.02	1.01
速动比率	1.23	0.56	0.63	0.51
EBITDA（万元）	-	12,714.70	9,904.31	7,204.83
EBITDA 利息保障倍数	-	14.59	28.75	31.00
经营活动现金流量净额（万元）	-5,272.99	-3,560.13	7,845.27	7,040.39

资料来源：公司提供

## 七、或有事项

截至报告日，公司的所有贷款无不良记录，未发现对公司偿债能力、经营前景等可能产生较大影响的对外担保、未决诉讼或仲裁事项。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012年 3月31日	2011年 12月31日	2010年 12月31日	2009年 12月31日
货币资金	51,729.13	21,880.33	17,731.78	9,863.94
交易性金融资产	-	-	-	41.96
应收票据	1,331.16	711.16	620.00	-
应收账款	23,005.23	19,044.52	12,634.05	6,883.43
预付款项	9,536.25	3,126.05	10,663.66	8,539.96
其他应收款	885.01	858.26	1,332.09	871.76
存货	27,504.35	42,245.29	27,102.36	25,894.00
<b>流动资产合计</b>	<b>113,991.13</b>	<b>87,865.61</b>	<b>70,083.94</b>	<b>52,095.05</b>
固定资产	18,121.40	18,533.99	18,894.05	18,077.14
在建工程	2,537.32	1,754.36	-	108.45
无形资产	4,331.68	4,329.53	4,421.12	3,178.14
递延所得税资产	244.05	325.28	336.06	300.04
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,234.46</b>	<b>24,943.15</b>	<b>23,651.22</b>	<b>21,663.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>139,225.59</b>	<b>112,808.77</b>	<b>93,735.17</b>	<b>73,758.83</b>
短期借款	20,700.00	19,945.70	5,000.00	1,600.00
应付票据	27,528.16	14,421.75	23,252.00	5,070.22
应付账款	18,391.69	34,616.09	14,255.75	10,004.03
预收款项	2,715.39	11,812.38	26,819.08	35,569.75
应付职工薪酬	35.05	104.08	89.81	62.07
应交税费	312.75	-230.39	-1,111.35	-882.51
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	608.40	817.57	123.12	254.27
<b>流动负债合计</b>	<b>70,291.44</b>	<b>81,487.18</b>	<b>68,428.41</b>	<b>51,677.83</b>
预计负债	77.80	77.80	-	-
其他非流动负债	150.00	150.00	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>227.80</b>	<b>227.80</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>70,519.24</b>	<b>81,714.98</b>	<b>68,428.41</b>	<b>51,677.83</b>
股本	15,550.00	11,650.00	11,650.00	11,650.00
资本公积	33,994.34	1,708.21	1,708.21	1,634.35
专项储备	-	-	-	84.04

盈余公积	1,753.97	1,753.97	1,022.27	596.58
未分配利润	13,834.81	12,407.87	7,488.57	5,262.60
归属于母公司股东权益合计	65,133.13	27,520.05	21,869.05	19,227.57
少数股东权益	3,573.22	3,573.73	3,437.70	2,853.43
<b>股东权益合计</b>	<b>68,706.35</b>	<b>31,093.79</b>	<b>25,306.76</b>	<b>22,081.01</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>139,225.59</b>	<b>112,808.77</b>	<b>93,735.17</b>	<b>73,758.83</b>

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业收入	21,661.78	91,435.35	69,194.20	45,359.74
减：营业成本	18,204.59	76,370.07	57,274.03	36,727.74
营业税金及附加	112.28	992.58	828.98	757.86
销售费用	77.75	231.63	205.18	169.39
管理费用	1,108.44	2,637.36	2,475.66	2,120.97
财务费用	334.02	882.57	490.83	96.18
资产减值损失	73.49	513.14	469.36	445.47
加：公允价值变动收益	-	-	-	3.35
投资收益	-	-	4.26	25.33
二、营业利润	1,751.21	9,808.00	7,454.42	5,070.79
加：营业外收入	47.88	36.49	8.96	66.52
减：营业外支出	9.00	96.41	15.20	0.07
其中：非流动资产处置损失	-	8.10	15.20	-
三、利润总额	1,790.09	9,748.09	7,448.19	5,137.24
减：所得税费用	363.65	1,631.06	1,816.58	1,296.43
四、净利润	1,426.43	8,117.03	5,631.60	3,840.81
归属于母公司股东的净利润	1,426.94	7,981.00	5,299.89	3,769.02



附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	16,939.71	64,679.45	56,408.08	56,525.39
收到其他与经营活动有关的现金	49.21	1,457.87	569.96	1,404.63
经营活动现金流入小计	16,988.92	66,137.32	56,978.04	57,930.02
购买商品、接受劳务支付的现金	19,518.09	61,764.80	41,740.94	45,596.03
支付给职工以及为职工支付的现金	642.37	1,648.15	1,458.27	1,352.47
支付的各项税费	1,435.66	5,081.36	3,803.16	3,112.54
支付其他与经营活动有关的现金	665.80	1,203.14	2,130.40	828.59
经营活动现金流出小计	22,261.91	69,697.45	49,132.77	50,889.63
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,272.99</b>	<b>-3,560.13</b>	<b>7,845.27</b>	<b>7,040.39</b>
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	41.96	54.64
取得投资收益收到的现金	-	-	4.26	0.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.96	3.00	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	79.35	224.76	129.75	198.00
投资活动现金流入小计	85.31	227.76	175.96	253.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,491.55	4,180.34	1,624.71	1,349.48
投资支付的现金	-	-	-	20.00
投资活动现金流出小计	1,491.55	4,180.34	1,624.71	1,369.48
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,406.24</b>	<b>-3,952.57</b>	<b>-1,448.75</b>	<b>-1,116.09</b>
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	36,186.13	-	326.41	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	326.41	-
取得借款收到的现金	8,150.00	27,395.70	14,950.00	5,350.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	2,008.33	-	-
筹资活动现金流入小计	44,336.13	29,404.03	15,276.41	5,350.00
偿还债务支付的现金	7,395.70	12,450.00	11,550.00	7,350.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	395.36	3,201.63	2,193.24	1,565.77
支付其他与筹资活动有关的现金	3,970.16	76.17	6,360.75	380.15
筹资活动现金流出小计	11,761.22	15,727.80	20,103.99	9,295.92

筹资活动产生的现金流量净额	32,574.92	13,676.23	-4,827.58	-3,945.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-6.65	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	25,895.69	6,156.87	1,568.94	1,978.39
加：期初现金及现金等价物余额	14,223.69	8,066.82	6,497.88	4,519.49
六、期末现金及现金等价物余额	40,119.38	14,223.69	8,066.82	6,497.88

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
净利润	1,426.43	7,379.00	5,631.60	3,840.81
加：资产减值准备	73.49	513.14	469.36	445.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	526.05	1,997.45	2,031.48	1,775.01
无形资产摊销	24.89	97.54	80.10	60.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	8.10	-	-
固定资产报废损失	-4.03	-	15.20	-
公允价值变动损失	-	-	-	-3.35
财务费用	333.05	729.69	276.64	94.80
投资损失	-	-	-4.26	-25.33
递延所得税资产减少	81.22	-186.38	-36.02	-191.25
存货的减少	14,740.94	-15,142.94	-1,208.35	-11,088.58
经营性应收项目的减少	-10,561.15	1,523.87	-12,711.58	1,889.03
经营性应付项目的增加	-11,913.89	-479.59	13,301.08	10,243.64
经营活动产生的现金流量净额	-5,272.99	-3,560.13	7,845.27	7,040.39

附录四 截至2012年3月末公司在手未完工订单情况（500万元以上）

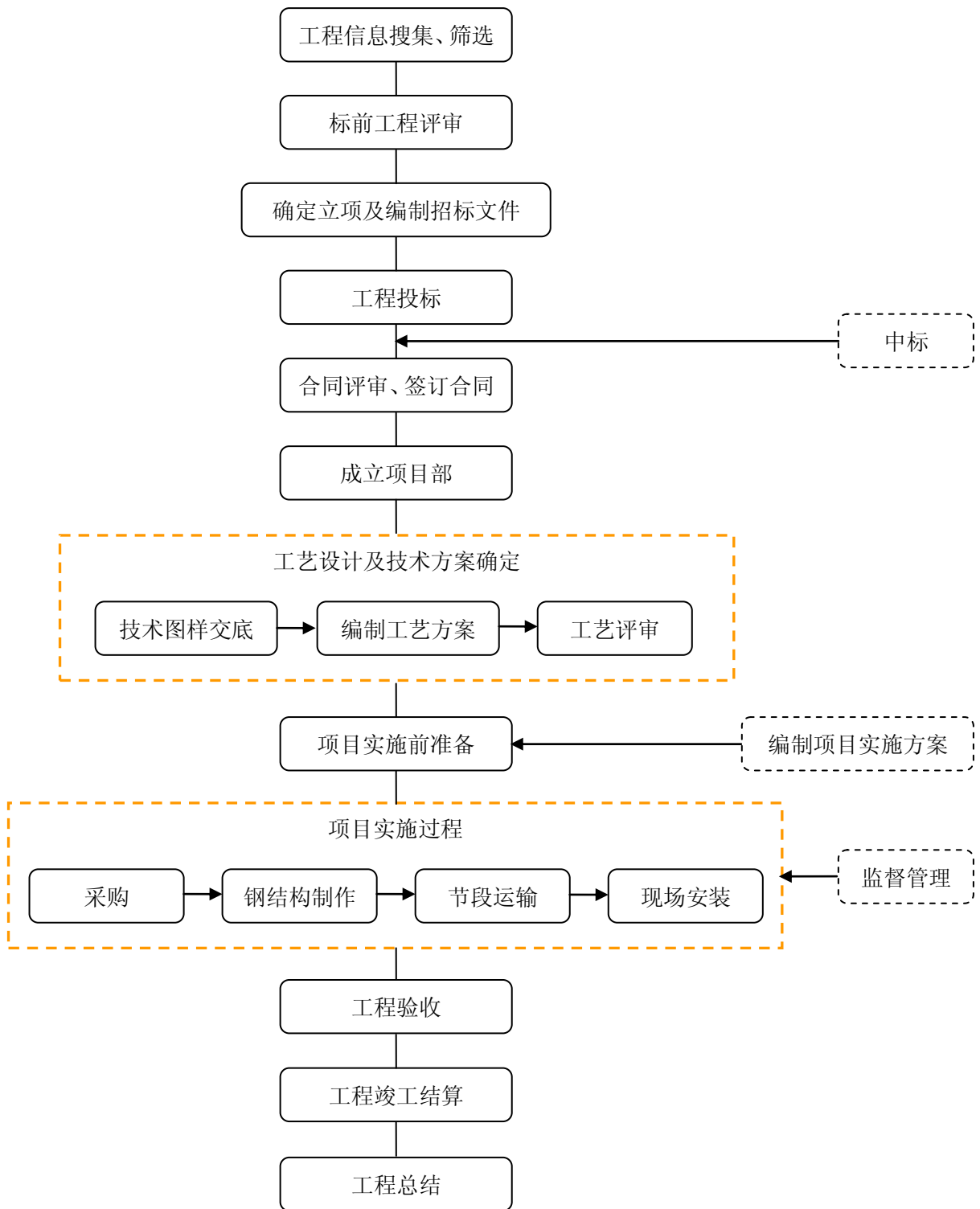
序号	项目名称	合同对方单位	合同签订日期	合同金额 (万元)
1	泰州长江公路大桥悬索桥钢箱梁工程	江苏省长江公路大桥建设指挥部	2009年7月	21,454.80
2	湖南省张家界至花垣高速公路项目第八合同段主桥钢结构工程	路桥建设集团建设股份有限公司湖南省张花高速公路第八合同段	2010年4月	10,667.47
3	马鞍山长江公路大桥左汊悬索桥MQ-C03合同段钢箱梁工程	中铁宝桥集团有限公司扬州钢结构分公司	2010年9月	21,516.81
4	安徽省蚌埠市大庆路淮河公路桥01标钢箱梁工程	中交四航局第一工程有限公司	2010年9月	9,268.95
5	杭新景高速公路延伸线之江大桥钢箱梁工程	中交二航局杭新景高速公路延伸线（之江大桥）工程第1施工项目部	2010年9月	16,300.00
6	椒江二桥及接线工程第2标段主桥钢结构工程	路桥集团国际建设股份有限公司椒江二桥及接线工程第2标段项目经理部	2010年10月	16,899.20
7	900吨门机钢结构工程	江苏象王起重机有限公司	2011年3月	6,480.00
8	400t*218m 龙门式起重机项目	江苏东方重工有限公司	2011年3月	11,980.00
9	九江长江公路大桥钢箱梁、钢锚梁工程	江西省交通运输厅福银高速九江长江公路大桥项目建设办公室	2011年4月	23,281.62
10	吴江市学院路路桥主桥钢箱梁工程	江苏省交通工程集团有限公司	2011年5月	3,461.82
11	印度新德里 Wazirabad 地区娅穆纳河大桥钢结构制作与安装工程	Gammon-Constructora Cidade-Tensacciai JV	2011年7月	24,043.14
12	上海市康宁路（区界-A20公路）道路新改建工程 C03 标主桥钢结构项目	中铁十八局集团第五工程有限公司	2011年9月	2,718.88
13	徐明高速公路桁架组合梁制作安装工程（04标/10标/11标）	安徽省公路桥梁工程公司 安徽省路桥工程集团有限责任公司 朝阳建设集团有限公司徐州至明光高速公路土建工程XMLJ-10合同段项目经理部	2011年9月	1,963.91
14	徐明高速公路土建工程XMLJ-13标五河定淮淮河公路大桥钢箱梁加工制作、运输与安装工程	中交第三公路工程局有限公司徐州至明光高速公路土建工程XMLJ-13合同段项目经理部	2011年12月	5,085.43
15	重庆丰都长江二桥主桥钢结构制作及运输、安装工程	路桥集团国际建设股份有限公司重庆丰都长江二桥项目经理部	2011年12月	21,182.14

16	中新天津生态城中部片区经六路上跨蓟运河故道桥梁工程主桥钢结构工程	中铁十八局集团第五工程有限公司	2012年1月	3,308.43
17	诸永高速公路温州段延伸工程第二合同段钢箱梁加工制作运输合同（欧江大桥）	中交第一公路工程局有限公司诸永高速公路温州段延伸工程第二合同段项目部	2012年1月	1,688.00
18	中交二航局泉州湾跨海大桥 A4 合同段主墩防撞套箱制造运输合同	中交二航局泉州湾跨海大桥 A4 合同段项目经理部	2012年2月	1,542.50
<b>合 计</b>				<b>202,843.10</b>

资料来源：公司提供



### 附录五 桥梁钢结构工程总体工艺流程



## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	扣除预收账款后的资产负债率	$(\text{总负债} - \text{预收账款}) / (\text{总资产} - \text{预收账款}) \times 100\%$
	负债产权比率	$\text{总负债} / \text{所有者权益} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营收益}$

## 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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）债务人长期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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，江苏中泰桥梁钢构股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，江苏中泰桥梁钢构股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与江苏中泰桥梁钢构股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如江苏中泰桥梁钢构股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏中泰桥梁钢构股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照

成立跟踪评级项目组、对江苏中泰桥梁钢构股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送江苏中泰桥梁钢构股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年08月07日