

江苏中泰桥梁钢构股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



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

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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【415】号 01

债券剩余规模:10,826.54
万元

债券到期日期: 2017 年
10 月 15 日

债券偿还方式: 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, 附投资
者回售选择权

分析师

姓名:
秦风明 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
qinfm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

江苏中泰桥梁钢构股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 21 日	2015 年 05 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“中泰桥梁”或“公司”)及其 2012 年 10 月 15 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA-, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司在手订单充足, 定增项目获得证监会批复, 有望提升公司资本实力。同时我们也关注到公司钢结构工程完工量下降, 营业收入下滑, 应收款项及存货规模较大对公司营运资金形成较大压力, 有息债务规模较大等不利因素。

正面:

- 在手订单较为充足。公司承建桥梁钢构属于基础设施工程, 一般为国家级或省级重点工程, 总包方一般为建设实力较强的建筑企业, 交易对手方的履约能力较强, 截至 2015 年末, 公司在手未完工订单 13.9 万吨, 涉及金额 13.59 亿元, 已结转 9.73 亿, 尚未完工订单涉及金额 3.86 亿元, 短期业务有一定保障。
- 定增项目获得证监会批复。公司拟非公开发行股票数量不超过 18,756.70 万股, 募集资金不超过 17.5 亿元, 募集资金将用于偿还公司债券本息、补充流动资金, 以及建设国际学校项目, 本次定增项目已于 2016 年 6 月 3 日获得中国证监会批复, 发行成功后, 公司资本实力将得到增强, 公司实际控制人将变更为北京市海淀区国有资产监督管理委员会(以下简称“海淀区国资委”)
- 增资文凯兴, 介入教育领域。2015 年 7 月, 公司新设全资子公司北京文华学信教

育投资有限公司（简称“文华学信”），并通过文华学信持有北京文凯兴教育投资有限责任公司（以下简称“文凯兴”）56.25%的股权，文凯兴正在进行国际学校建设前期的规划设计等工作，公司业务将在未来逐步由以桥梁钢结构业务为主过渡到与教育业务并重的业务格局。

关注：

- **钢结构工程完工量下降，营业收入下滑。**受宏观经济增速放缓，基础设施建设投资减少，2015年公司钢结构完工量为7.9万吨，相比2014年的8.8万吨下降10.23%；2015年公司钢结构工程收入为6.62亿元，较上年下降20.44%。
- **应收款项规模较大，容易产生坏账风险。**2015年末公司应收账款规模为2.21亿元，长期应收款规模为2.84亿元，公司应收款项规模较大，回收时间跨度较长，容易产生坏账风险。
- **公司前期工程投入较多，营运资金压力较大。**截止2015年末，公司存货中已完工未结算资产余额为6.04亿元，公司前期垫资规模较大，经营压力不断加大。公司期末“建造合同形成的已完工未结算资产”余额较大的项目大部分为在施项目，公司未计提存货跌价准备，未来原材料价格下跌导致存货减值损失及甲方回款情况应需持续关注。
- **存在资源整合的风险。**公司主业为桥梁钢结构，未来主业衍生至教育领域，存在一定资源整合风险。
- **有息债务规模较大。**截至2015年底，公司资产负债率为66.33%，流动比率、速动比率分别为0.85、0.40，公司有息债务规模合计93,606.39万元，存在一定偿债压力。

主要财务指标：

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	239,092.92	256,456.25	195,785.99	165,914.92
归属于母公司所有者权益合计（万元）	60,019.76	60,364.25	60,170.66	58,876.94
有息债务（万元）	86,418.38	93,606.39	95,634.37	75,238.11
资产负债率	64.07%	66.33%	67.48%	62.31%
流动比率	0.81	0.85	1.22	1.58
速动比率	0.40	0.40	0.52	0.77
营业收入（万元）	8,331.39	76,335.00	83,278.70	66,550.59
营业利润（万元）	-536.45	675.08	1,321.02	-8,675.09
利润总额（万元）	-532.34	576.23	1,577.05	-8,580.96
综合毛利率	5.27%	13.43%	12.59%	1.74%
总资产回报率	-	2.80%	3.65%	-2.54%

EBITDA (万元)	-	100,88.09	10,010.41	-2,041.78
EBITDA 利息保障倍数	-	1.75	2.00	-0.49
经营活动现金流净额 (万元)	-6,652.43	17,436.01	9,261.80	-10,014.75

资料来源：公司 2014-2015 审计报告及 2016 年一季报，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1121号文核准，公司于2012年10月15日公开发行公司债券，票面利率7.00%，在债券存续期限的前3年内固定不变。本期债券募集资金总额2.5亿元。

本期债券的起息日为2012年10月15日，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。2013年至2017年每年的10月15日为上一个计息年度的付息日。如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为2013年至2015年的10月15日。本期债券的兑付日为2017年10月15日，如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为2015年10月15日。2015年10月15日本期债券回售金额为14,173.46万元，剩余债券规模为10,826.54万元。

本期募集资金已全部用于补充流动资金、偿还公司债务，调整负债结构。截至2015年12月31日本期债券兑付情况如下：

表1 截至2015年12月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年10月15日	25,000.00	-	1,750.00	25,000.00
2014年10月15日	25,000.00	-	1,750.00	25,000.00
2015年10月15日	25,000.00	14,173.46	1,750.00	10,826.54

资料来源：公司提供，鹏元整理

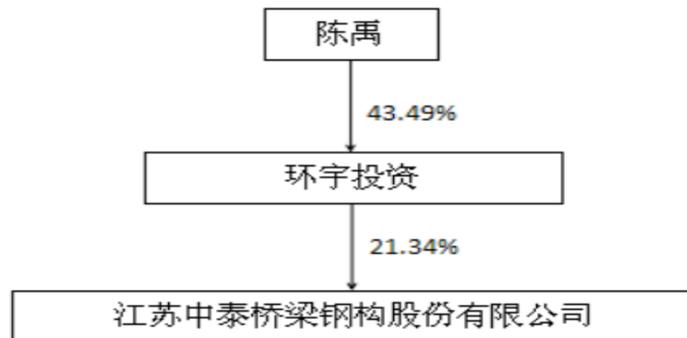
二、发行主体概况

2015年，公司名称、注册资本和实收资本未发生变化，截至2015年末，公司注册资本和实收资本均为31,100.00万元；2015年公司控股股东和实际控制人未发生变化，2015年5月8日和5月18日，公司控股股东江苏环宇投资发展有限公司（以下简称“环宇投资”）与金陵投资控股有限公司（以下简称“金陵投资”）签署了《股份转让协议》及《<股份转让协议>之补充协议》，环宇投资计划以14元/股的价格向金陵投资转让其所持公司4,000万股股票，占公司总股本的12.86%，标的股份转让价款为人民币56,000万元，本次过户登记完成后，环宇投资持有公司股份66,371,400股，占公司总股本的21.34%，仍为公司第一大股东；金陵投资持有公司股份40,000,000股，占公司总股本的12.86%¹，成为公司第二大股东。环宇投资持股比例由2014年末的34.20%下降为至2015年末的21.34%，实际控制人依

¹金陵投资控股有限公司将其持有的公司15,500,000股办理了约定购回式证券交易业务，占公司股份比例为4.98%，金陵投资持有公司24,500,000股，占公司股份比例为7.88%，西南证券股份有限公司约定购回专用账户持有公司15,500,000股，占公司股份比例为4.98%

然为陈禹。截至2015年末，公司股权及实际控制关系如下图所示。

图 1 截至 2015 年底公司股权及控制关系图



资料来源：公司 2015 年年报

2015年5月，经公司第三届董事会第九次会议和2015年第一次临时股东大会决议审议通过，公司拟向八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）、华轩（上海）股权投资基金有限公司（以下简称“华轩基金”）和郑亚平非公开发行股票数量不超过18,756.70万股，股票发行价格为9.33元/股，八大处控股、华轩基金同意不可撤销地按约定价格以现金认购上市公司本次非公开发行的股份，缴付的认购价款分别为人民币14亿元和2.5亿元，郑亚萍认购1亿元。2016年2月2日，中国证监会发行审核委员会审核通过了公司本次非公开发行股票的申请。2016年6月3日，公司收到中国证监会下发的《关于核准江苏中泰桥梁钢构股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过18,756.70万股新股，有效期6个月。若发行完成后，八大处控股持股比例为30.10%，成为公司第一大股东，环宇投资持股比例降至13.31%，为公司第二大股东，公司控股权将易主。八大处控股系北京市海淀区国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”），公司实际控制人将由陈禹先生变更为海淀区国资委，公司的业务将在未来逐步由以桥梁钢结构业务为主过渡到与教育业务并重的业务格局。截至2016年6月17日，非公开发行事宜尚未实施，鹏元将持续关注此次非公开发行后续进展情况。

2015年，公司合并范围新增两家子公司，2015年7月，公司新设全资子公司文华学信，文华学信注册资本为900万元，合并期间为2015年7月-12月。

2015年10月，根据公司第三届董事会第十次会议及2015年第二次临时股东大会决议，公司全资子公司文华学信向北京文凯兴增资29,000.00万元，增资后文华学信持有文凯兴56.25%的股权。2015年10月13日完成了上述增资的工商变更登记手续，2015年10月21日文华学信实际缴纳出资29,000.00万元。合并期间为2015年11月-12月。

截至2015年12月31日，公司总资产256,456.25万元，归属于母公司的所有者权益

60,364.25万元，资产负债率66.33%。2015年度，公司实现营业收入76,335.00万元，利润总额576.23万元，经营活动产生现金流净额17,436.01万元；

截至2016年第一季度末，公司总资产239,092.92万元，归属于母公司所有者权益60,019.76万元，资产负债率64.07%。2016年一季度，公司实现营业收入8,331.39万元，利润总额-532.34万元，经营活动产生的现金流净额-6,652.43万元。

三、运营环境

经济增速放缓、固定资产投资增速持续回落对钢结构行业需求有一定抑制效应；但上游采购价格持续下行缓解了成本压力，且城镇化建设、“一带一路”等发展规划将有助于行业的长远发展

2015年我国国内生产总值增长速度为6.90%，较2014年下降0.4个百分点，经济增长速度继续放缓，全年全社会固定资产投资55.16万亿元，名义同比增长10.00%，增幅回落5.3个百分点，降幅有所扩大。从投资的主要构成项目来看，房地产投资的下降是主要原因，较上年同期大幅下降9.5个百分点；基建投资在地方政府税收增长放缓的背景下增长难度加大，增速为17.2%，较上年同期下降4.3个百分点。在经济增速放缓、投资动力不足背景下，钢结构行业发展需求受到一定抑制。

近年来，我国钢结构行业也随着我国国民经济的发展尤其是工业化和城市化进程的快速推进在不断发展壮大，国内钢结构产量从2010年的2,100万吨增长到2015年的5,000万吨，年均复合增长率为18.95%，但我国钢结构建筑用钢量仅占钢产量的4%-5%，在量大面广的住宅建筑和中小跨度桥梁中，钢结构所占比例更不到1%，远远低于发达国家的水平，钢结构行业“十三五”整体发展规划提出的目标是钢结构用钢量较2014年翻一番。作为化解国内钢铁过剩产能的重要途径之一，钢结构建筑在我国仍有极大的发展空间。

政策方面，2013年10月15日，国务院发布了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，提出推广钢结构在建设领域的应用，提高公共建筑和政府投资建设领域钢结构使用比例。2015年3月多部委联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，强调了保障基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域。随着城镇化建设的推进、国内及周边国家基础设施投资规模的加大，钢结构建筑因其工业化程度高、可循环利用等特点，面临的政策环境向好。2015年8月，住房和城乡建设部、工业和信息化部联合印发了《促进绿色建材生产和应用行动方案》的通知，方案要求到2018年，新建建筑中绿色建材应用比例达到30%，绿色建筑应用比例达到50%，试点示范工程应用比例达到70%，既有建筑改造应用比例提高到80%，工业建筑和基础设施大量采用钢结构，在大跨

度工业厂房中全面采用钢结构，推进轻钢结构农房建设等。2016年年初《国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出：力争用10年左右时间，使装配式建筑占新建建筑的比例达30%，积极稳妥推广钢结构建筑。多项政策的颁布促进我国钢结构产业快速发展，有利于公司钢结构销售安装业务收入的提升。

钢结构行业市场集中度总体较低，企业间竞争较为激烈；上游钢材价格的持续下行一定程度上缓解了成本压力

目前，我国钢结构行业有企业4,000-5,000家，但多数为年产1万吨以下的中小企业，年产10万吨以上的企业仅50多家。大部分企业生产规模较小，行业集中度不高。

然而近年来，在空间钢、重钢等中高端市场，集中化趋势逐渐显现，行业领先企业以其资质、技术和品牌方面的优势，为客户提供从设计制造到施工安装的一条龙服务，逐步形成垄断优势，包揽了绝大多数重点工程的承建。但大企业间的竞争日益激烈，行业产业升级和转型的压力加大。

随着国民经济的稳定发展和钢铁产业的快速发展，我国粗钢产量自1996年过亿吨发展到2015年8.04亿吨，产量相对饱和，钢结构生产所需的原材料能获得较为稳定的供应；近年来钢材价格不断走低，2015年12月末，钢铁协会CSPI中国钢材价格指数为56.37点，与上年同期相比下降26.72点，降幅32.16%，从行业利润水平来看，建筑钢结构行业同时兼具工业制造与建筑施工的特点，属于资金、技术、劳动密集型行业，行业整体利润水平高于建筑行业平均水平，但发展模式主要还是依赖外部的要素投入，行业的产品与施工与工业厂房、大型公共建筑、商业建筑等基础设施的投资息息相关，受宏观经济的影响较为直接。另一方面作为钢结构产品的主要原材料，钢材的价格是影响业内公司收入和利润的重要因素，近年来伴随着钢铁产业的快速发展，已出现较为突出的产能过剩现象，钢结构生产所需的原材料能获得较为稳定的供应，钢材价格则呈现持续震荡下行的态势，钢材价格的降低对于缓解钢结构企业成本压力提供了较好的空间。

四、经营与竞争

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。2015年公司钢结构工程收入为6.62亿元，较上年下降20.44%，毛利率为14.26%。较上年上升1.77个百分点，2015年公司新增钢板预处理业务，2015年收入为7,480.10万元，一定程度增加公司收入来源。钢材价格走低等因素影响下，公司毛利率较上年有所增加，2014-2015年公司钢结构工程收入及毛利率情况如下表所示：

表2 2014-2015 年公司营业收入情况（单位：万元）

行业名称	2015 年		2014 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
钢结构工程收入	66,184.02	14.26%	83,183.58	12.49%
钢板预处理销售	7,480.10	6.50%	-	-
其他业务	2,670.87	12.27%	95.12	100.00%
合计	76,335.00	13.43%	83,278.70	12.59%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

2015 年公司钢结构工程量下降，营业收入下滑

公司拥有 13 万吨桥梁钢结构的工程能力，自设立以来一直专注于桥梁钢结构工程业务，先后承担了江阴长江大桥、苏通长江大桥、印度德里瓦杰拉巴德大桥等国内外数十座大型桥梁的钢结构工程，在积累丰富工程实践经验的同时，公司在钢结构产品的技术更新、生产工艺的技术创新、工程施工的技术革新等方面形成了包括“钢结构焊接变形控制压板结构”、“斜拉桥耳板销铰连接结构”等 42 项专利和多项非专利技术，掌握并成功应用了包括桥梁钢结构总拼装与预拼装一次完成技术、超大尺寸合拢段整体合拢施工技术、大跨度连续组合箱梁施工技术、高吨位大节段超大单元钢箱梁的制造及装船运输技术、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工程技术。2015 年 11 月 5 日，公司承建的九江长江二桥获得建设部鲁班奖。

国家宏观经济增速放缓，基础设施建设投资减少，对基础设施建设行业影响巨大，且行业进入企业不断增多，竞争加剧，产能未得到充分释放，公司钢结构完工量有所下降。2015 年公司钢结构完工量为 7.9 万吨，相比 2014 年的 8.8 万吨下降 10.23%。2015 年由于公司加强项目管理力度以及钢材价格下跌等因素影响，钢结构毛利率由 2014 年的 12.49% 上升至 14.26%，带动整体毛利率上升至 13.43%。

公司 2015 年新接工程施工订单大幅减少，且客户集中度偏高，项目回款慢，垫资经营程度高，需关注资金压力

2015 年公司工程施工新接订单量为 3.21 万吨，较上年的 9.01 万吨大幅下降 64.32%；无论是订单数量和订单的工程量均较上年大幅度下滑。2015 年公司新接工程施工合同数量为 8 项，没有超过万吨的订单，超过 5,000 吨的订单主要包括红水河特大桥钢梁工程施工、南通园林路钢结构制作项目、沪通长江大桥 HTQ-1 标段上部结构附属设施场内制作运输工程承包合同项目。截至到 2015 年末，公司在手订单 13.9 万吨，涉及金额 13.59 亿，已结转 9.73 亿，尚未完工涉及金额 3.86 亿元，短期内营业收入有保障。

表3 2014-2015 年度公司新接合同订单情况（单位：吨）

年度	项目名称	总工程
----	------	-----

		量
2014 年度	泉州湾跨海大桥钢护栏（含风障）制作与安装	6,300
	渝黔铁路夜郎河特大桥钢结构制作及安装合同	2,266.80
	龙腾门业承重导轨制作合同	12.68
	嘉闵高架（G2 公路-S6 公路）新建工程 JMB2-7 标	2,200
	道安 TJ21 标乌江特大桥钢结构加工制造和安装工程	5,224.82
	贵黔八标鸭池河大桥钢锚梁加工制造工程	1,507.40
	上海迪斯尼核心区湖泊边缘景观桥工程	1,102
	沪通铁路沪通长江大桥 HTQ-2 标 26#墩、27#墩钢沉井委托加工合同	3,591
	沪通铁路沪通长江大桥 HTQ-2 标 30#墩、31#墩钢沉井委托加工合同	3,591
	钢塔试验段加工合同	1.25
	安徽省望东长江公路大桥设备采购主梁 WDQ-S-01 标段	8,491.76
	吉安市新井冈山大桥钢结构加工与服务专业分包工程	5,822.14
	新建沪通铁路沪通长江大桥 HTQ-1 标钢桁梁制造安装 GL03 包施工承包合同	33,737.25
	漳州厦漳同城大道第三标段钢箱梁制作合同	5,455.50
	漳州厦漳同城大道第三标段钢箱梁安装合同	5,166.41
	G310 秦洪桥危桥改造工程钢梁制作加工及安装工程	1,576.53
	G206 大吴桥危桥改造工程项目钢箱提篮拱桥钢结构制作加工及安装工程	4,013
	年度合计	90,059.54
2015 年度	红水河桥钢锚梁、钢牛腿构件加工合同	1,390
	圣卢西亚 15 座贝雷桥供应合同	387
	红水河特大桥钢梁工程施工	8,212
	六广河特大桥钢结构项目	6,988
	南通园林路钢结构制作、安装合同	3,784.8
	坦桑尼亚钢桥制造及运输合同	548
	肇庆市阅江大桥钢塔工程	2,800
	沪通长江大桥 HTQ-1 标段上部结构附属设施场内制作运输工程承包合同	8,024
	年度合计	32,134

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司承建桥梁钢构属于基础设施工程，一般为国家级或省级重点工程，总包方一般为建设实力较强的建筑企业，从公司目前在施工项目的交易对手来看，主要为政府所属的基础设施投资建设主体或信誉度较高的工程总承包单位，客户的履约能力高，交易对手方的履约能力未发生重大不利变化，相关项目结算和回款不存在重大风险。但由于项目的工程规模较大，客户集中度较高，2015 年公司前五大客户销售收入占公司销售收入的 82.75%，公司面临一定的客户集中风险，同时公司收入及回款状况易受特定客户经营情况及支付政策影响。

表4 2015 年公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售额	占年度销售总
----	------	-----	--------

			额比例
2015 年	中国交通建设股份有限公司	30,417.60	39.85%
	贵州高速公路集团有限公司	8,719.13	11.42%
	安徽省高速公路控股集团有限公司	8,520.77	11.16%
	中国铁建股份有限公司	8,025.91	10.51%
	江苏扬子江船厂有限公司	7,480.10	9.80%
	合计	63,163.52	82.75%

江苏扬子江船厂有限公司控制的江苏恒元房地产发展有限公司是公司第三大股东，江苏扬子鑫福造船有限公司、江苏新扬子造船有限公司、江苏扬子长博造船有限公司均为江苏扬子江船厂有限公司控制的企业。资料来源：公司年报，鹏元整理

2015 年公司新增钢板预处理业务对公司营业收入有一定贡献

由于公司整体产能为 13 万吨，目前新接订单规模较小，产能利用率严重不足，因此承接船用钢板预处理业务。钢板预处理是指钢板在加工前进行表面抛丸除锈并涂上一层保护底漆的加工工艺，钢材经过预处理可以提高机械产品和金属构件的抗腐蚀能力，提高钢板的抗疲劳性能，延长其使用寿命，同时还可以优化钢材表面工艺制作状态，有利于数控切割机下料和精密落料。公司钢板预处理结算方式为预付款的方式全额现款，预付 80% 的货款后合同生效，剩余款项等货到开票后付清。2015 年公司钢板预处理客户分别是江苏扬子鑫福造船有限公司、江苏新扬子造船有限公司、江苏扬子长博造船有限公司，订单合同金额分别为 5,230.08 万元、4,381.47 万元和 1,639.54 万元。2015 年公司实现钢板预处理销售收入 7,480.10 万元，公司新接船用钢板预处理加工合同订单量 4.58 万吨，未来有一定收入量，但需注意的是江苏扬子鑫福造船有限公司、江苏新扬子造船有限公司和江苏扬子长博造船有限公司系公司关联方，存在一定的关联方交易的风险。此外，2015 年公司其他业务收入 2,670.87 万元，主要系 2015 年向宁波杰联贸易有限公司钢板销售款。

公司通过投资文凯兴介入教育领域，同时也存在资源整合的风险

2015 年 7 月，公司新设全资子公司文华学信，2015 年 10 月，文华学信向文凯兴增资 29,000.00 万元，增资后文华学信持有文凯兴 56.25% 的股权，实施建设国际学校，公司的业务将在未来逐步由以桥梁钢结构业务为主过渡到与教育业务并重的业务格局。

文凯兴使用自有资金拟与清华大学附属中学共同在北京市朝阳区举办一所覆盖小学、初中、高中 12 年一贯制全日制基础教育的国际学校-清华附中凯文国际学校(以下简称“凯文国际学校”)，并面向北京市招收大陆籍及外籍适龄学生。

凯文国际学校占地总面积 17.3 万平方米，建筑面积 21.2 万平方米。项目建设期为 2 年。建设内容为：在北京市朝阳区建设学校的全部基础设施，即教学楼、研究中心、学生宿舍、教师公寓、图书馆、运动场馆以及附属设施，并购置全部配套教学办公设备。

公司拟非公开发行股票数量不超过 18,756.70 万股，募集资金不超过 17.5 亿元，扣除

发行费用后募集资金净额中的 12 亿元将用于投资于凯文国际学校，剩余部分用于偿还债券本息、补充公司流动资金，本次定增项目已于 2016 年 6 月 3 日获得中国证监会批复，在定增项目建设完成后，公司以文凯兴作为教育服务公司平台，将把全部教学楼、宿舍、图书馆、运动场等教育基础设施及配套教学设备租赁给凯文国际学校，并为其提供物业管理、运营管理等专项服务。募集资金投资项目的收益来源如下：文凯兴将与凯文国际学校签订排他性长期服务协议，向国际学校收取房屋、设备租金，物业管理费、运营管理等专项服务费，具体金额会参考凯文国际学校的收入情况。凯文国际学校的收入主要包括学费（20 万元/人年），住宿费（4 万元/人年）和课外专项培训（3.5 万/人年）。该校面向北京市招收有留学意愿的学生，为了让学生更好适应海外留学生活，初高中的学生住校率要求不低于 80%。为满足学生提升艺术（舞蹈、美术、音乐）和体育（冰球、网球）等方面专业素养和升学补习的需求，学校特开设了多类课外专项培训课程供学生选修。凯文国际学校的成本主要为教师工资、支付给文凯兴的租金、物业管理费、运营管理等专项服务费。其中，教师工资参照北京同档次国际学校教师工资确定，预计招生满员后，学校教职工约 500 人，每学年教职工费用合计约 2 亿元。国际学校的管理费用、销售费用预计合计每年约 1.4 亿元，从而保证凯文国际学校有足够资金保持稳定持续运营。

凯文国际学校计划招生规模为 4,100 人，预计于 2016 年底开始招生工作，2017 年 9 月正式开学，7 个学年后能够招满。截至 2015 年底，凯文国际学校已投资 5.20 亿元，尚需投入 9.61 亿元，存在一定资金压力。同时需注意的是，公司主业为桥梁钢结构工程并无教育领域相关经验，存在一定资源整合的风险。

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华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季报，报告均采用新会计准则编制。2015 年 7 月，公司新设全资子公司文华学信，文华学信注册资本 900.00 万元，合并期间为 2015 年 7 月-12 月。2015 年 10 月，根据公司第三届董事会第十次会议及 2015 年第二次临时股东大会决议，文华学信向文凯兴增资 29,000.00 万元，增资后文华学信持有文凯兴 56.25% 的股权。2015 年 10 月 13 日完成了上述增资的工商变更登记手续，2015 年 10 月 21 日文华学信实际缴纳出资 29,000.00 万元，合并期间为 2015 年 11 月-12 月。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但存货及长期应收款规模较大，占用公司营运资金，整体资产质量一般

2015年7月公司新设全资子公司文华学信，并通过文华学信向文凯兴增资2.9亿元，增资后持有文凯兴56.25%的股权，并将文凯兴纳入合并范围，在建工程规模大幅增长，带动总资产规模大幅上升较上年增长30.99%。公司流动资产占比由2014年的66.54%下降至51.17%，占比有所下降。

表5 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20,548.56	8.59%	33,760.87	13.16%	21,118.97	10.79%
应收账款	21,523.43	9.00%	22,111.60	8.62%	23,801.51	12.16%
预付账款	7,785.59	3.26%	2,547.96	0.99%	2,575.25	1.32%
其他应收款	4,605.78	1.93%	3,606.70	1.41%	6,370.25	3.25%
存货	56,688.80	23.71%	69,036.14	26.92%	74,743.78	38.18%
流动资产合计	111,596.37	46.67%	131,217.17	51.17%	130,271.42	66.54%
长期应收款	29,522.96	12.35%	28,390.86	11.07%	20,217.72	10.33%
固定资产	34,687.60	14.51%	35,569.62	13.87%	36,128.70	18.45%
在建工程	55,527.19	23.22%	53,570.02	20.89%	1,056.63	0.54%
无形资产	5,178.08	2.17%	5,210.64	2.03%	5,338.83	2.73%
非流动资产合计	127,496.55	53.33%	125,239.08	48.83%	65,514.57	33.46%
资产总计	239,092.92	100.00%	256,456.25	100.00%	195,785.99	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年一季报，鹏元整理

流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货构成。截至2015年末，公司货币资金规模为33,760.87万元，较上年增长59.86%，主要系向关联方借款增加所致，其他货币资金19,804.25万元，其中16,992.67万元为票据保证金、2,211.58万元为保函保证金、600.00万元为信用证保证金；银行存款中14.56万元系诉讼冻结，受限比例为58.70%。应收账款主要包括工程进度款、竣工决算款及工程质保金等，2015年期末余额为26,056.41万元，账龄方面，1年以内的应收账款占比52.31%，1至2年的应收账款占21.75%，两年以上账龄的应收账款合计占比为25.94%，累计计提坏账准备为3,944.80万元，前五大应收对象主要系项目施工方，应收款合计占比32.00%，应收对象较为集中。公司其他应收款规模相对不大，主要为工程履约保证金，2015年期末余额为5,077.44万元，其中应收广西梧州市西江四桥项目投资管理有限公司2,000.00万元，账龄在3-4年，回收困难，公司按50%

计提坏账准备。存货主要为原材料和建造合同形成的已完工尚未结算的资产。2015 年末公司存货账面余额为 69,048.58 万元，较上年下降 7.62%，其中尚未完成结算金额占存货比重为 87.53%，由于行业特殊性，工程承接的工程多为大型桥梁工程，一般按照完工百分比计算，部分工程项目为 BT 项目，公司前期投入资金较大，致使存货中“建造合同中形成的已完工未结算资产”项目余额规模较大，截止 2015 年末，公司存货中已完工未结算资产余额为 6.04 亿元，公司前期垫资规模较大，经营压力不断加大。公司期末“建造合同形成的已完工未结算资产”余额较大的项目大部分为在施工项目，未计提存货跌价准备，未来原材料价格下跌导致存货减值损失及甲方回款情况应需持续关注。

表6 截止 2015 年末存货中建造合同形成的已完工未结算主要资产项目情况（单位：万元）

项目简称	合同金额	累计确认收入	已办理结算金额(含税)	累计回款金额	回款金额占结算金额比例	已完工未结算金额
东风大道	18,508.46	16,751.70	15,078.93	2,300.00	15.25%	3,429.42
株洲枫溪大桥	5,334.12	4,782.31	2,095.04	-	-	3,220.33
丰都二桥	21,230.75	15,251.30	11,417.17	11,320.00	99.15%	8,466.20
红水河特大桥	10,144.50	7,743.20	2,256.64	2,256.64	100.00%	6,105.46
沪通铁路大桥	19,828.28	8,015.20	4,541.65	3,482.13	76.67%	5,030.57
印度德里大桥	19,974.08	14,858.73	15,765.92	13,295.48	84.33%	4,094.23
金东大桥	5,028.68	3,838.34	330.00	200.00	60.06%	3,949.34
安徽望东长江公路大桥	13,476.87	10,566.08	7,571.19	6,934.58	91.59%	3,877.55
漳州厦漳同城大道	5,129.36	3,852.28	537.00	537.00	100.00%	3,868.48
六广河大桥	5,812.66	4,175.18	796.43	796.43	100.00%	3,858.95
合计	124,467.76	89,934.32	60,389.97	41,122.26	68.09%	45,900.53

资料来源：公司提供，鹏元整理

非流动资产主要包括长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产，2015 年末，公司长期应收款期末余额 2.84 亿元，未计提减值，较 2014 年末增长 40.43%，主要系公司本期 BT 项目完工产值结算增加所致(跟踪期内公司承担珠海横琴二桥已回款、东风大道和株洲枫溪桥项等 BT 项目)，东风大道项目已提前收回 7,300 万元，枫溪桥项目已提前收回 300 万元，横琴二桥项目已提前收回 13,000 万元，东风大道项目是按照合同约定其余款项的支付期为项目业主签发工程交工验收证书之日起或通车之日(以先发生日期为准)起 3 年，进入支付期后的第 12 个月、24 个月、36 个月分三次支付 40%、40%、20%；枫溪桥和横琴二桥项目是按照合同约定其余款项的支付期为项目业主签发工程交工验收证书之日起或通车之日(以先发生日期为准)起 3 年，进入支付期后的第 12 个月、24 个月、36 个月

分三次支付 40%、30%、30%。公司长期应收款规模较大，对公司营运资金形成较大压力，同时由于账龄相对较长，未来存在一定的回收风险和坏账损失。2015 年末，公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备和电子设备，2015 年期末余额为 5.88 亿元，累计计提折旧 2.32 亿元，未办妥权证的固定资产账面价值为 5,537.17 万元。此外，固定资产中房屋及建筑物中靖房权证城字第 87246 号、靖房权证城字第 87247 号已抵押给农行靖江支行，部分施工设备已抵押给农行靖江支行，累计抵押固定资产净值为 4,874.16 万元，占固定资产账面价值的比重为 13.70%。2015 年末公司在建工程为 53,570.02 万元，较上年大幅增长，主要系公司将文凯兴纳入合并范围，增加清华凯文国际学校工程项目所致。

总体来看，2015 年公司资产规模有所上升，但存货及长期应收账款规模较大，占公司总资产规模的 37.99%，公司经营垫资金额较大，对营运资金形成较大占用；此外，公司 2015 年末受限的货币资金、长期应收款及无形资产等合计为 36,325.85 万元，占总资产比重的 14.16%，整体资产质量情况一般。

资产运营效率

公司营业规模下降，整体资产运营效率下降

2015 年公司营业收入较上年下降 8.34%，应收账款、长期应收款等应收项目合计较上年上升 10.55%，在营业收入下滑、应收项目增长的情况下，应收项目的周转天数较上年有所增加。2015 年末公司存货下降幅度低于营业成本下降幅度，因此公司存货周天数较去年有所上升。为缓解公司现金流压力，公司采用票据结算的比例上升，应付账款规模较上年有所降低，导致应付账款周转时间延长。综合影响下，2015 年公司净营业周期为 255.55 天，较上年减少约 175 天。公司流动资产以应收账款和存货等为主，营业收入的下滑使得，使得流动资产周转天数和总资产周转天数上升，整体资产的运营效率较上年有所下降。

表7 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收款项周转天数	226.80	196.11
存货周转天数	391.65	330.05
应付账款周转天数	392.90	277.7
净营业周期	225.55	400.44
流动资产周转天数	616.60	528.75
固定资产转天数	169.07	145.17
总资产周转天数	1,066.40	781.79

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入下滑，期间费用上升，盈利情况有所下滑

2015 年公司钢结构工程收入为 6.62 亿元，较上年下降 20.44%，毛利率为 14.26%。较上年上升 1.77 个百分点，2015 年公司新增钢板预处理业务，2015 年收入为 7,480.10 万元，一定程度增加公司收入来源。钢材价格走低等因素影响下，公司毛利率较上年有所增加，但受行业竞争日趋激烈、用工成本上升等因素等影响，公司毛利率水平依然较低。

期间费用方面，2015 用工成本持续上升，以应付职工薪酬为主的管理费用增加较多，同时以应付票据结算方式规模增加使得票据贴现利息有所上升，2015 年公司以管理费用及财务费用为主的期间费用发生额为 8,513.58 万元，较上年增长 9.70%，同时营业收入的下滑，使得整体期间费用率有所提高，一定程度侵蚀公司利润。受季节性因素影响，公司 2016 年一季度经营出现亏损，未来盈利情况尚需持续关注。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	8,331.39	76,335.00	83,278.70
营业利润	-536.45	675.08	1,321.02
利润总额	-532.34	576.23	1,577.05
净利润	-448.86	251.98	1,124.16
综合毛利率	5.27%	13.43%	12.59%
期间费用率	18.48%	11.15%	9.32%
总资产回报率	-	2.80%	3.65%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季报，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流改善，定增获得证监会批复，发行成功后，资金压力有望得到一定缓解

2015 年公司加强与客户工程量结算，同时新接订单的工程量大幅降低，存货减少金额较大；同时公司本期采用票据方式结算供应商款项较多，应付票据期末余额较期初余额增加 9,175.68 万元，经营活动流出的现金金额减少，同时由于部分前期项目的竣工决算，相应的保证金及押金收回金额较大，使得经营活动净现金流大幅增长，公司 2015 年度经营活动产生的现金流量净额 17,436.01 万元，较 2014 年度增长 88.26%。

公司前期工程投入资金较大，以及承接 BT 项目垫资力度加大，使得公司对营运资金需求压力较大。2015 年 5 月，经公司第三届董事会第九次会议和 2015 年第一次临时股东

大会决议审议通过，公司拟向特定对象非公开发行股票数量不超过 18,756.70 万股。2016 年 2 月 2 日，中国证监会发行审核委员会审核通过了公司本次非公开发行股票的申请，2016 年 6 月 3 日，已获得证监会正式批复，发行成功后，公司筹资性现金流预期将有大量流入，资金压力有望得到一定缓解。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	251.98	1,124.16
营运资本变化	8,536.64	808.68
其中：存货减少（减：增加）	5,695.20	-16,014.24
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,768.87	-11,135.29
经营性应付项目的增加（减：减少）	5,610.30	27,958.21
经营活动产生的现金流量净额	17,436.01	9,261.80
投资活动产生的现金流量净额	2,403.25	-3,162.17
筹资活动产生的现金流量净额	-11,034.33	-9,777.45
现金及现金等价物净增加额	8,818.54	-3,709.84

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

有息债务规模较大，存在一定短期偿付压力

截至 2015 年 12 月 31 日，公司所有者权益合计 86,353.22 万元，较上年增长 35.64%，主要系公司子公司文华学信增资文凯兴持有其 56.25% 股权，并纳入合并范围，使得少数股东权益增加所致。负债方面，公司关联方往来借款增加导致负债规模较快增长，截至 2015 年末，公司负债合计 170,103.03 万元，较上年增加 28.75%，负债与所有者权益比率为 196.99%，较上年有所降低。公司净资产对负债的保障能力有所提升。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	153,191.32	170,103.03	132,123.25
所有者权益合计	85,901.60	86,353.22	63,662.74
负债与所有者权益比率	178.33%	196.99%	207.54%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季报，鹏元整理

从负债结构来看，2015 年流动负债占比 90.71%，流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款和其他应付款构成。截至 2015 年末，公司短期借款余额 1.97 亿元，其中信用借款 0.30 亿元，抵押借款 0.54 亿元、保证借款 0.70 亿元。2015 年末应付票据期末余额 0.47 亿元，较上年增长 24.33%，主要系票据支付比例上升。应付账款主要是用于支付供

应商的材料款和相关劳务款，较上年有所降低。2015 年末公司其他应付款为 5.39 亿元，较上年增加 5.18 亿元，主要系关联方往来，其中向股东环宇投资借款 2.01 亿元(其中 1.10 亿元按照银行同期贷款利率计算)，向关联方金陵投资控股有限公司借款 2.90 亿元。非流动负债为本期债券，公司于 2012 年 10 月 15 日公开发行 2.5 亿元，5 年期公司债券，截至 2015 年 12 月 31 日账面余额为 10,773.29 万元。截至 2015 年 12 月 31 日，公司有息债务规模合计 93,606.39 万元，规模较大，存在一定偿债压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	19,550.00	12.76%	19,700.00	11.58%	27,200.00	20.59%
应付票据	40,312.89	26.32%	46,893.30	27.57%	37,717.62	28.55%
应付账款	19,069.21	12.45%	27,843.32	16.37%	31,784.40	24.06%
其他应付款	51,736.69	33.77%	53,874.31	31.67%	2,030.29	1.54%
一年内到期的非流动负债	1,891.79	1.23%	2,356.96	1.39%	5,900.00	4.47%
流动负债合计	137,376.85	89.68%	154,296.13	90.71%	107,211.35	81.14%
应付债券	10,780.86	7.04%	10,773.29	6.33%	24,816.75	18.78%
非流动负债合计	15,814.48	10.32%	15,806.90	9.29%	24,911.89	18.86%
负债合计	153,191.32	100.00%	170,103.03	100.00%	132,123.25	100.00%
其中：有息债务	86,418.38	56.41%	93,606.39	55.53%	95,634.37	72.38%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度报，鹏元整理

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。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 66.33%。其他应付款的大幅上升，使得公司短期负债规模上升较快，流动比率和速动比率分别为 0.85 和 0.40，均低于上年，流动资产对流动负债的保障能力有所下降，2015 年公司营业利润为 675.08 万元，利润规模持续下降，EBITDA 利息保障倍数为 1.75，公司盈利水平对利息支付保障能力较弱。

表12 公司主要偿债指标情况

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	64.07%	66.33%	67.48%
流动比率	0.81	0.85	1.22
速动比率	0.40	0.40	0.52
EBITDA（万元）	-	10,088.09	10,010.41
EBITDA 利息保障倍数	-	1.75	2.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度报，鹏元整理

六、或有事项分析

公司与北京京鲁兴业投资有限公司（以下简称“北京京鲁”）借款合同未决诉讼。2013年7月，公司与北京京鲁签订了《借款合同》，约定北京京鲁借给公司人民币1,400万元，借款期限6个月。2015年8月，公司与北京京鲁签订了《补充协议》，约定公司自补充协议签订日起2日内偿还本金700万元，剩余700万元在2015年8月底前开具6个月承兑汇票支付；借款利率按3.92%/年计算利息金额110万元，同时支付票据贴现息15.59万元。公司目前已于2015年8月11日支付本金700万元，剩余借款本金及利息尚未支付。2015年10月，北京京鲁向北京市大兴区人民法院提起诉讼，要求公司偿还剩余本金700万元及逾期利息337.66万元。截至报告日案件正在审理过程中，公司根据补充协议约定已计提借款利息146.19万元。公司未决诉讼涉及金额较大，存在一定或有负债风险。

七、评级结论

公司承建桥梁钢构属于基础设施工程，一般为国家级或省级重点工程，总包方一般为建设实力较强的建筑企业，交易对手方的履约能力较强，截至2015年末，在手未完工工程订单涉及金额3.86亿元，短期业务较有保障；公司非公开发行股票数量不超过18,756.70万股，募集资金不超过17.5亿元，募集资金将用于偿还公司债券本息、补充流动资金，以及建设国际学校项目，本次定增项目已于2016年6月3日获得中国证监会批复，后期成功实施，公司资本实力将得到增强；此外，公司持有文凯兴56.25%的股权，文凯兴正在进行国际学校建设前期的规划设计等工作，公司业务将在未来逐步由以桥梁钢结构业务为主过渡到与教育业务并重的业务格局。同时，鹏元关注到公司2015年钢结构工程完工量下降，营业收入下滑；公司应收款项及存货规模较大，营运资金占用情况较为严重，存货未提跌价准备，未来原材料价格下跌导致存货减值损失及甲方回款情况应需持续关注；公司有息债务规模较大等不利因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（万元）

	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	20,548.56	33,760.87	21,118.97	19,150.94
应收票据	444.21	0.00	1,661.66	826.20
应收账款	21,523.43	22,111.60	23,801.51	26,496.79
预付款项	7,785.59	2,547.96	2,575.25	2,973.38
其他应收款	4,605.78	3,606.70	6,370.25	6,184.84
存货	56,688.80	69,036.14	74,743.78	58,729.54
其他流动资产	-	153.89	-	-
流动资产合计	111,596.37	131,217.17	130,271.42	114,361.69
长期应收款	29,522.96	28,390.86	20,217.72	7,653.70
固定资产	34,687.60	35,569.62	36,128.70	31,035.14
在建工程	55,527.19	53,570.02	1,056.63	4,297.46
无形资产	5,178.08	5,210.64	5,338.83	5,472.35
商誉	31.21	31.21	-	-
长期待摊费用	59.40	63.96	102.21	50.03
递延所得税资产	2,490.11	2,402.78	2,670.48	3,044.55
非流动资产合计	127,496.55	125,239.08	65,514.57	51,553.23
资产总计	239,092.92	256,456.25	195,785.99	165,914.92
短期借款	19,550.00	19,700.00	27,200.00	26,746.07
应付票据	40,312.89	46,893.30	37,717.62	23,739.86
应付账款	19,069.21	27,843.32	31,784.40	19,059.31
预收款项	3,933.78	1,706.37	1,831.97	1,090.44
应付职工薪酬	-48.73	116.98	88.93	99.24
应交税费	530.36	1,564.73	185.66	-1,211.24
应付利息	358.30	197.61	472.48	441.57
应付股利	42.55	42.55	-	-
其他应付款	51,736.69	53,874.31	2,030.29	2,435.27
一年内到期的非流动负债	1,891.79	2,356.96	5,900.00	-
流动负债合计	137,376.85	154,296.13	107,211.35	72,400.52
应付债券	10,780.86	10,773.29	24,816.75	24,752.18
长期应付款	2,882.84	2,882.84	-	-
预计负债	-	-	54.15	-
递延收益-非流动负债	2,150.77	2,150.77	41.00	-
其他非流动负债	-	-	-	216.00
非流动负债合计	15,814.48	15,806.90	24,911.89	30,974.96
负债合计	153,191.32	170,103.03	132,123.25	103,375.48
实收资本(或股本)	31,100.00	31,100.00	31,100.00	31,100.00
资本公积金	18,444.34	18,444.34	18,444.34	18,444.34

其它综合收益	25.17	27.93	-3.68	-
盈余公积金	2,355.93	2,355.93	2,324.08	2,207.91
未分配利润	8,094.32	8,436.04	8,305.92	7,127.50
外币报表折算差额	-	-	-	-2.81
归属于母公司所有者权益合计	60,019.76	60,364.25	60,170.66	58,876.94
少数股东权益	25,881.83	25,988.97	3,492.08	3,662.50
所有者权益合计	85,901.60	86,353.22	63,662.74	62,539.44
负债和所有者权益总计	239,092.92	256,456.25	195,785.99	165,914.92

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季报

附录二 合并利润表（万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
营业总收入	8,331.39	76,335.00	83,278.70	66,550.59
营业收入	8,331.39	76,335.00	83,278.70	66,550.59
营业总成本	8,867.84	75,659.91	81,957.68	75,225.68
营业成本	7,892.36	66,080.31	72,792.17	65,393.78
营业税金及附加	0.96	626.21	724.38	362.95
销售费用	49.45	210.26	397.21	420.84
管理费用	942.48	4,172.95	3,870.08	4,347.93
财务费用	547.80	4,130.38	3,493.69	3,402.90
资产减值损失	-565.21	439.81	680.16	1,297.29
营业利润	-536.45	675.08	1,321.02	-8,675.09
加：营业外收入	32.73	365.35	369.17	228.20
减：营业外支出	28.63	464.21	113.15	134.07
其中：非流动资产处置净损失	5.17	1.90	40.79	133.58
利润总额	-532.34	576.23	1,577.05	-8,580.96
减：所得税	-83.49	324.24	452.88	-2,350.81
净利润	-448.86	251.98	1,124.16	-6,230.15
减：少数股东损益	-107.13	-34.40	-170.42	51.39
归属于母公司所有者的净利润	-341.72	286.38	1,294.58	-6,281.54

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季度报

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	20,153.59	79,722.95	62,351.46	62,332.65
收到其他与经营活动有关的现金	183.49	4,893.61	176.22	107.25
经营活动现金流入小计	20,337.08	84,616.56	62,527.68	62,439.89
购买商品、接受劳务支付的现金	24,914.03	60,047.58	46,432.77	62,170.66
支付给职工以及为职工支付的现金	863.68	3,081.97	3,217.15	2,649.88
支付的各项税费	731.63	2,153.10	833.25	1,938.50
支付其他与经营活动有关的现金	480.16	1,897.90	2,782.71	5,695.61
经营活动现金流出小计	26,989.51	67,180.55	53,265.88	72,454.64
经营活动产生的现金流量净额	-6,652.43	17,436.01	9,261.80	-10,014.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.04	500.49	69.12	49.82
收到其他与投资活动有关的现金	313.86	2,013.30	1,737.68	937.54
投资活动现金流入小计	313.89	2,513.79	1,806.80	987.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,676.69	110.53	4,968.97	11,035.36
投资活动现金流出小计	2,676.69	110.53	4,968.97	11,035.36
投资活动产生的现金流量净额	-2,362.79	2,403.25	-3,162.17	-10,047.99
取得借款收到的现金	9,550.00	95,531.01	49,019.55	71,096.07
收到其他与筹资活动有关的现金	849.34			97.13
筹资活动现金流入小计	10,399.34	95,531.01	49,019.55	71,193.20
偿还债务支付的现金	13,350.29	95,507.81	48,665.62	68,050.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	368.25	4,531.16	4,160.26	4,964.29
支付其他与筹资活动有关的现金	23.95	6,526.38	5,971.12	66.63
筹资活动现金流出小计	13,742.50	106,565.35	58,797.00	73,080.92
筹资活动产生的现金流量净额	-3,343.17	-11,034.33	-9,777.45	-1,887.72
汇率变动对现金的影响	-2.76	13.62	-32.02	-10.03
现金及现金等价物净增加额	-12,361.15	8,818.54	-3,709.84	-21,960.49
期初现金及现金等价物余额	13,942.15	5,123.51	8,833.35	30,793.83
期末现金及现金等价物余额	1,581.00	13,942.05	5,123.51	8,833.35

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季度报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	251.98	1,124.16	-6,230.15
加：资产减值准备	439.81	680.16	1,297.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,586.51	3,252.66	2,206.58
无形资产摊销	131.61	133.51	114.46
长期待摊费用摊销	38.25	30.02	10.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-311.53	22.84	117.63
财务费用	2,627.54	3,124.51	2,989.42
递延所得税资产减少	267.70	374.07	-2,516.52
递延所得税负债增加		-6.77	6.77
存货的减少	5,695.20	-16,014.24	6,168.47
经营性应收项目的减少	-2,768.87	-11,135.29	-1,548.67
经营性应付项目的增加	5,610.30	27,958.21	-11,030.04
其他	1,867.48	-282.04	-1,600.00
间接法-经营活动产生的现金流量净额	17,436.01	9,261.80	-10,014.75
融资租入固定资产	5,885.71		
现金的期末余额	13,942.05	5,123.51	8,833.35
减：现金的期初余额	5,123.51	8,833.35	30,793.83
间接法-现金及现金等价物净增加额	8,818.54	-3,709.84	-21,960.49

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
有息债务(万元)	86,418.38	93,606.39	95,634.37	75,238.11
资产负债率	64.07%	66.33%	67.48%	62.31%
负债与所有者权益比率	178.33%	196.99%	207.54%	165.30%
流动比率	0.81	0.85	1.22	1.58
速动比率	0.40	0.40	0.52	0.77
综合毛利率	5.27%	13.43%	12.59%	1.74%
总资产回报率	-	2.80%	3.65%	-2.54%
EBITDA(万元)	-	100,88.09	10,010.39	-2,041.78
EBITDA利息保障倍数	-	1.75	2.00	-0.49
应收账款周转天数	-	226.80	196.11	262.71
存货周转天数	-	391.65	330.05	340.29
应付账款周转天数	-	392.90	125.73	106.60
净营业周期	-	225.55	400.44	496.39
流动资产周转天数	-	616.60	528.75	711.37
固定资产转天数	-	169.07	230.08	137.87
总资产周转天数	-	1,066.40	781.79	930.36
期间费用率	18.48%	11.15%	9.32%	12.28%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季报

附录五 截至2015年末公司在手未完工订单情况（单位：万元）

项目名称	合同签订日期	合同金额	完工百分比	结转收入	确认成本
重庆丰都二桥钢结构制作及运输	2011.4	21,182.14	80%	15,251.30	12,379.91
印度桥	2011.4	17,857.86	90%	17,976.67	14,934.70
梧州市西江四桥主桥及引桥工程项目钢结构制造安装部分施工合同	2013.6	15,350.30	18%	2,230.39	2,087.10
嘉闵高架（G2公路-S6公路）新建工程 JMB2-7 标	2014.4	2,487.76	99%	2,229.54	2,147.27
加拿大约翰逊活动桥	2013.6	1,907.00	45%	676.74	817.41
湖南省株洲枫溪大桥钢结构制造分包合同	2013.9	5,319.79	98%	4,782.32	3,724.80
安徽省望东长江公路大桥设备采购主梁 WDQ-S-01 标段	2014.8	13,031.75	85.83%	10,566.08	9,096.48
吉安市新井冈山大桥钢结构加工与服务专业分包工程	2014.1	6,439.90	97%	5,423.45	4,033.36
漳州厦漳同城大道第三标段钢箱梁制作、安装合同	2014.8	5,129.36	85.35%	3,952.28	3,203.32
G310 秦洪桥危桥改造工程钢梁制作加工及安装工程	2014.11	1,838.17	98%	1,624.61	1,507.96
G206 大吴桥危桥改造工程项目钢箱提篮拱桥钢结构制作加工及安装工程	2014.12	4,117.87	95%	3,805.60	3,694.63
金东大桥加劲钢桁梁制造安装	2013.11	4460.83	84.97%	3,838.34	3,482.82
新建沪通铁路沪通长江大桥 HTQ-1 标钢桁梁制造安装 GL03 施工合同	2014.11	22085	45%	8,015.20	6,778.30
肇庆市阅江大桥钢塔结构制作、拼接施工工程	2014.11	3097	94%	2,884.06	2,293.58
贵州省惠水至罗甸（黔桂界）高速公路红水河特大桥钢梁制作	2015.5	11378.3	84.97%	7,743.20	5,467.22
六广河大桥钢构	2015.5	5625.7	79.96%	4,175.18	3,280.23
红水河特大桥钢锚梁惠罗 11 标（红水河钢锚梁）	2015.7	1274.49	84.97%	967.21	695.27
沪通长江大桥 HTQ-1 标段上部结构附属设施厂内制作运输工程	2015.9	6298.16	13.32%	753.26	609.18
贝雷桥	2015.10	617.5	70%	413.30	250.71
合计		135,943.21		97,308.73	80,484.25

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收款项周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据+期末应收票据+期初长期应收款+期末长期应收款）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/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%
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	销售费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	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）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款+部分其他应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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（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。