

信用评级公告

联合〔2022〕3324号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“鸿路转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
鸿路转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
鸿路转债	18.80 亿元	15.73 亿元	2026/10/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		AA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）新建生产基地产能逐步释放、新签合同总额同比增长，加之生产效率和管理效率不断提高，公司营业总收入和利润规模实现增长，持续保持在产能规模、产品结构、工艺水平等方面的竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原材料钢材价格波动幅度较大，公司面临一定的成本控制压力；受生产规模扩大影响，公司存货和应收账款随之增加，对营运资金形成占用；公司债务负担较重，且存在一定资本支出压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工投产，公司营业规模、技术水平和生产效率有望得到进一步提升，盈利能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“鸿路转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司规模优势明显，仍具有较强的竞争优势。公司是国内大型钢结构加工制造企业，产品品类齐全，具有较强的规模优势和技术优势。截至 2021 年底，公司拥有钢结构产能 390 万吨/年。

2. 2021 年，公司营业总收入和利润规模实现增长。随着新建生产基地产能逐步释放以及生产效率、管理效率的提高，2021 年公司营业总收入同比增长 45.08%，利润总额同比增长 47.88%。

关注

1. 原材料价格波动幅度较大，公司面临一定的成本控制压力。2021 年，钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势，整体处于历史高位，公司钢材采购价格同比上升 34.70%。虽然公司可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户，但实际执行过程中仍面临一定的成本控制压力。

2. 公司存货和应收账款对营运资金形成占用。截至 2022 年 3 月底，公司存货 75.62 亿元，应收账款 18.68 亿元，合计占流动资产的 74.97%。公司存货主要以原材料钢

分析师：宁立杰 崔濛骁
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

材为主，考虑到近年来钢材市场价格波动频繁，若公司在签订合同与钢材采购环节没有衔接好，或风险管控不当，公司存在经济损失风险。

3. **公司债务负担较重，且存在一定资本支出压力。**截至 2021 年底，公司全部债务 84.27 亿元，较上年底增长 34.94%，其中短期债务占 64.33%。截至 2021 年底，公司在建工程尚需投资 17.78 亿元，公司存在一定资本支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	13.60	26.43	22.15	15.83
资产总额(亿元)	127.53	162.07	195.76	193.28
所有者权益(亿元)	49.38	59.78	72.71	74.38
短期债务(亿元)	42.95	42.16	54.21	48.78
长期债务(亿元)	1.09	20.29	30.06	30.90
全部债务(亿元)	44.04	62.45	84.27	79.68
营业总收入(亿元)	107.55	134.51	195.15	35.19
利润总额(亿元)	6.78	10.23	15.12	2.47
EBITDA(亿元)	9.93	14.09	20.21	--
经营性净现金流(亿元)	8.71	1.59	-2.02	-0.88
营业利润率(%)	13.48	12.81	11.94	10.45
净资产收益率(%)	11.32	13.37	15.82	--
资产负债率(%)	61.28	63.12	62.86	61.52
全部债务资本化比率(%)	47.14	51.09	53.68	51.72
流动比率(%)	117.16	143.92	153.65	156.13
经营现金流负债比(%)	12.43	2.11	-2.37	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.63	0.41	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	12.84	13.06	10.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	4.43	4.17	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	83.67	105.75	134.87	--
所有者权益(亿元)	35.56	40.39	46.39	--
全部债务(亿元)	25.52	36.65	46.71	--
营业总收入(亿元)	58.37	69.35	91.09	--
利润总额(亿元)	2.39	2.86	5.31	--
资产负债率(%)	57.50	61.80	65.60	--
全部债务资本化比率(%)	41.79	47.57	50.17	--
流动比率(%)	124.51	159.06	138.54	--
经营现金流负债比(%)	-5.79	5.85	8.04	--

注: 1. 2022年一季度的公司合并财务报表未经审计, 本部财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鸿路转债	AA	AA	稳定	2021/05/26	宁立杰、罗翥	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读原文
鸿路转债	AA	AA	稳定	2020/05/07	樊思、王臻	--	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为2002年成立的安徽鸿路钢结构（集团）有限公司，初始注册资本500.00万元。2007年12月，公司完成股份制改造，名称变更为现名，注册资本增加至10000.00万元。2011年1月，公司首次公开发行3400.00万股股票并在深圳证券交易所上市，股票简称“鸿路钢构”，股票代码“002541.SZ”。截至2022年3月底，公司注册资本为5.31亿元，商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为47.78%，为公司实际控制人。

截至2022年4月7日，公司实际控制人商晓波、邓焯芳夫妇合计质押公司股份数量为2850.00万股，占其所持股份的11.24%，占公司总股本的5.37%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。截至2021年底，公司合并范围内拥有子公司30家。

截至2021年底，公司合并资产总额195.76亿元，所有者权益72.71亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021年，公司实现营业总收入195.15亿元，利润总额15.12亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额193.28亿元，所有者权益74.38亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年1-3月，公司实现营业总收入35.19亿元，利润总额2.47亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市双凤工业区；

法定代表人：王军民。

三、债券概况及募集资金使用情况

1. 债券概况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“鸿路转债”转股日期自2021年04月15日至2026年10月08日，采取累进利率，第一年为0.30%，第二年为0.50%，第三年为1.00%，第四年为1.50%，第五年为1.80%，第六年为2.00%。“鸿路转债”采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一期利息。2021年10月11日，公司完成了当期利息支付。

2021年4月，“鸿路转债”进入转股期，截至2022年3月底，“鸿路转债”剩余债券15,728,267张，剩余可转债金额为15.73亿元。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
鸿路转债	18.80	15.73	2020/10/09	6年

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

截至2021年底，“鸿路转债”募集资金已累计使用14.55亿元，资金使用用途与募集说明书一致。

根据公司披露信息，部分转债募投项目存在进度延期现象，其中“鸿锦绿色装配式建筑智能制造工厂建设项目”“合肥鸿路建材绿色装配式建筑总部产业基地智能制造工厂设备购置项目”及“湖北团风装配式建筑制造基地智能化升级项目”因为募集资金到位时间较晚，在一定程度上延缓了募投项目的投资进度，同时受新冠肺炎疫情、整体基地工程建设等因素影响，部分募投项目的建筑工程建设、设备的采购安装等实施进度有所调整；“鸿路钢构信息化与智能化管理平台建设项目”由于2021年公司ERP系

统升级导致该项目进度延缓。上述项目最晚将于 2022 年 9 月底达到预定可使用状态，联合资信将对募投项目推进情况保持密切关注。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要

是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021年，上游原材料钢材价格的频繁波动

加大了钢结构企业成本控制压力；下游需求与固定资产投资关系密切，基建和房地产投资增速放缓，制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力；未来装配式建筑或将迎来快速发展机遇，打开行业市场增长空间。

钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，其具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工周期短、工业化程度高、主材可重复利用及环境污染少等一系列优点。经过30多年的发展，中国钢结构制造、安装技术总体已达到国际水平，但钢结构建筑普及率仍低于欧洲、美洲、日本、韩国等发达国家。

钢结构行业的主要上游原材料是钢材，钢材成本占钢结构产品生产成本的80%左右。2021年以来，钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势，整体处于历史高位。具体来看，2021年一季度，受通胀预期以及成本抬升影响，钢材价格开启上涨趋势；二季度，河北等地环保限产，叠加下游用钢需求和投机需求，供需紧张推动钢材价格继续上涨，并于5月涨至历史高点；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但原材料焦炭价格的快速攀升对钢材价格形成一定支撑；10月至12月底，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于去年同期水平。

图1 2018-2021年Myspic综合钢价指数



资料来源：Wind

钢结构行业是建筑行业的细分领域，其下游需求主要来自公共建筑、房地产和企业厂房建设等领域，与固定资产投资增速关系密切。近

年来，宏观经济下行压力较大，固定资产投资增速趋缓，造成钢结构行业的下游需求有所萎缩。2021年，中国完成固定资产投资（不含农户）544547亿元，同比增长4.9%，低于同期GDP增速（8.1%），呈现有效投资需求不足的特点。其中，基建类投资同比增速仅为0.2%，房地产投资同比增长4.4%，制造业投资同比增速13.5%，制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力。

近年来，中国政府发布了多项政策支持装配式建筑发展。2022年1月住建部印发了《“十四五”建筑业发展规划》，指出“十四五”期间装配式建筑占新建建筑的比例达到30%以上，培育一批智能建造和装配式建筑产业基地。2021年10月，中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见中强调：大力发展节能低碳建筑。持续提高新建建筑节能标准，加快推进超低能耗、近零能耗、低碳建筑规模化发展。《钢结构行业“十四五”规划及2035年远景目标》提出钢结构行业“十四五”期间发展目标：到2025年底，全国钢结构用量达到1.4亿吨左右，占全国粗钢产量比例15%以上，钢结构建筑占新建建筑面积比例达到15%以上。

未来，在轻工钢结构方面，中国产业转移、产业升级奠定了钢结构厂房的长期需求。随着东部沿海人工成本的上升，以及政府对西部开发的支持，中国将长期处于工业化和经济转型期，各类工业厂房、仓库和超市等轻钢结构将得到进一步发展。在空间钢结构方面，随着中国城市化的发展，机场、体育馆、会展中心和高铁等大型公共设施的建设将进一步推动钢结构的需求。同时，随着建筑工业化和钢结构住宅产业化发展进程的加快，钢结构住宅（装配式建筑）将成为钢结构的重要应用领域。从目前建成的钢结构住宅项目看，钢结构体系不断成熟、围护材料逐步改善、装配工艺不断优化，住宅整体性能大幅提升，工程造价具有市场竞争优势，具备了产业化发展的条件。在国家相关政策的指引下，装配式建筑或将迎来快速发展机遇，有助于打

开钢结构行业新的增长空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 5.31 亿元，商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为 47.78%，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司规模优势明显，同时在产品结构、产业链完备度、工艺技术等方面具备较强竞争优势。

公司是国内大型钢结构企业之一，已建立了钢结构产品加工制造、新型建材产品生产销售、钢结构工程承包、智能立体车库生产销售、钢结构绿色建筑的设计生产施工一体化服务五大产品类别，具有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地。截至 2021 年底，公司拥有钢结构产能 390 万吨/年。

智能制造方面，公司加大对研发的投入，2021 年研发投入金额 5.83 亿元，占营业总收入的 2.99%。公司引进了焊接机器人、喷涂机器人、自动翻转机、全自动双弧双丝埋弧焊生产线、全自动剪切配送生产线、镀锌生产线等设备及相关工艺技术，加快对钢结构生产线的智能化改造，可以较明显地降低生产成本、提高产品质量、降低劳动强度。

产业链方面，公司具有如直缝埋弧焊管生产线、高频焊管生产线，开平剪切线、焊丝生产线、多棱管生产线、U 型肋生产线、大型圆变方钢管生产线、热镀锌生产线等绝大部分同行业公司都需外购或外协的半成品或辅材的制造能力，减少了中间环节，提高生产效率的同时降低了成本。

产品结构方面，公司在设备钢结构、建筑重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构、智能立体车库等领域具有较强制造能力；公司拥有的配套系统产品线涵盖主体结构、墙面板、楼面板、屋面板、装饰一体化板、节能门窗等 6 大系列 30 余

种产品。

项目承接方面，公司钢结构及其他产品已列入越来越多业主方及总包企业的指定产品名录。跟踪期内，公司承接了一系列技术要求高、制造难度大、工期要求紧的加工类订单，此类业务有周期短、回款快、毛利率稳定等特点。2021 年，公司新签合同约 228.32 亿元，较 2020 年同期增长 31.46%，全部为材料订单。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91340100743065219J），截至 2022 年 5 月 16 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷中存在 50 笔银行承兑汇票垫款，合计金额 599.42 万元。根据合肥科技农村商业银行黄山路支行提供的《情况说明》，上述银行承兑汇票垫款记录为银行系统原因造成，公司在票据到期前已将敞口部分资金转入。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、财务总监发生变动，聘任 3 名副总经理；公司核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，因工作安排调整，商晓波先生辞去公司董事长职务，选举万胜平先生为新任董事长；万胜平先生辞去财务总监职务，选举张玲女士为新任财务总监；同时，公司聘任孟凡利先生、祝霄女士、刘斌先生为公司副总经理。公司其他主要管理人员未发生变动，核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

万胜平先生，出生于 1972 年，大专学历，高级经济师、会计师、合肥市政协委员。曾任职安庆电力四维实业总公司财务部，安徽科苑集团股份有限公司（现名为中弘控股股份有限公司）财务组长。2002 年至今在公司工作，历任

公司财务总监、董事。现任公司董事长，任期为2021年11月19日至2023年5月7日。

商晓波先生辞去董事长职务后仍担任公司董事、战略决策委员职务，不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，也不会影响公司工作的正常进行。

八、重大事项

2022年1月，公司实际控制人商晓波先生拟定向减持公司股票，公司核心管理人员、技术骨干、基地总经理、工厂厂长、销售人员拟通过入伙有限合伙企业的方式，受让实际控制人本次减持股份。

商晓波先生计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股票不超过520万股（占公司总股本的0.98%）。全体合伙人认缴合伙企业的出资总额不超过2.36亿元，出资资金来源包括但不限于自有资金、金融机构贷款、商晓波先生提供借款等。同时，商晓波先生承诺，上述合伙企业受让并持有该等股票若产生亏损，则由商晓波先生予以补偿，增值收益则归合伙企业全体合伙人所有。

合伙企业成立后将与商晓波先生签署《一致行动协议》，明确一致行动关系，拟设立合伙企业今后行使上市公司表决权时将采取与商晓波先生相同的意思表示、按照一致行动人减持规定进行减持等行为。

截至2022年4月27日，因公司“2022年员工持股计划”尚在有序推进中，商晓波先生未减持公司股份，仍持有公司36.97%的股份。

联合资信将持续关注上述事项进展。2022年5月17日，公司设立合肥鸿轩创业投资合伙企业（有限合伙）和合肥鸿枫创业投资合伙企业（有限合伙）并取得营业执照，截至2022年5月16日，公司2022年员工持股计划尚未购买公司股票。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入和利润总额保持稳定增长，受原材料采购价格上涨以及制造类订单增加影响，公司综合毛利率小幅下降。

2021年，受益于承接多项重大工程的制造类订单，公司营业总收入同比增长45.08%，利润总额同比增长47.88%。

收入构成方面，钢结构业务是公司主要收入来源，2021年收入同比增长48.00%，占营业总收入的比重上升1.88个百分点至95.41%；围护产品收入同比下降57.84%，主要系工程类订单减少，公司对应的围护产品销售量下降所致。公司其他业务主要是辅材、钢材和废料的销售，占营业总收入比例较低。

毛利率方面，受原材料采购价格上涨以及毛利率略低的制造类订单增加影响，2021年公司钢结构业务和围护产品毛利率同比分别下降1.73个百分点和1.03个百分点。受上述因素影响，2021年公司综合毛利率小幅下降至12.64%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入35.19亿元，同比增长7.03%；利润总额2.47亿元，同比增长0.01%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
钢结构业务	98.90	91.96	11.79	125.80	93.53	11.12	186.19	95.41	9.39
围护产品	3.12	2.90	15.82	1.85	1.38	14.09	0.78	0.40	13.06
其他业务	5.53	5.14	56.63	6.85	5.09	58.12	8.18	4.19	86.71
合计	107.55	100.00	14.21	134.51	100.00	13.55	195.15	100.00	12.64

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 钢结构业务

2021年，公司钢结构产能进一步扩大，产销量同比实现增长，订单结构进一步优化，全年无新增工程类订单；原材料采购价格出现上涨，为公司成本控制带来一定压力。

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司钢结构业务采购模式、采购流程未发生重大变化。钢结构产品原材料主要为钢材，其采购金额在成本构成中占比超过80%，此外公司会采购部分彩钢板、门窗、PC墙板、焊丝和油漆等原辅料。

从采购量来看，2021年，公司钢材采购量同比增长21.49%，主要系当期钢结构产品产销量增加所致。采购均价方面，2021年，受国内钢材价格上涨影响，公司钢材采购价格同比上升34.70%。虽然公司可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户，但实际执行过程中仍面临一定的成本控制压力。

表4 公司钢材采购情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
当期采购总量	181.88	252.58	306.85
当期采购单价	3528.24	3628.94	4888.36
当期采购总额	64.17	91.66	150.00

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021年，公司向前五大供应商（无关联关系）采购金额合计75.29亿元，占年度采购总额的比例为45.20%，同比下降11.85个百分点，供应商集中度较高。

公司与上游钢厂建立长期合作关系，公司会预付一定比例的定金，交货后公司采用银行承兑汇票和电汇相结合的方式支付货款。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司钢结构业务生产模式未发生重大变化，仍为“按需定制，以销定产”。公司主导产品均为定制化产品，规格与技术参数等指标按用户实际需要确定。

公司拥有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地。2021年，随着公司新建生

产基地产能逐步释放，公司钢结构产品产能同比增长30.00%，钢结构产量同比增长35.15%，公司产能利用率同比有所上升。

表5 公司钢结构产品生产销售情况
(单位：万吨、%)

项目	2019年	2020年	2021年
年产能	205.00	300.00	390.00
产量	186.50	250.58	338.67
产能利用率	90.98	83.53	86.84
销量	174.90	247.08	317.96
产销率	93.78	98.60	93.88

注：2019-2021年公司产能已经按照投产时间折算为年度数据

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

跟踪期内，公司钢结构业务模式、产品结构、定价机制未发生重大变化。

公司将业务分为钢结构制造和钢结构工程两种模式。近年来，由于钢材价格波动较大，公司控制回款期长、风险较高的工程类订单的承接，多承接质量要求高、可实现快速交货、回款情况良好的制造类订单。公司产品定价机制主要为“钢材价格+加工费+利润”模式，并在合同签订收到首笔定金后通过及时采购锁定原材料成本，可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。

2021年，公司新签合同订单金额同比增长31.46%，全部为制造类订单。公司在手订单合同金额较大，对公司生产经营形成有利支撑。

表6 公司订单获取情况(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
工程类订单	11.36	1.92	--
制造类订单	138.05	171.76	228.32
合计	149.41	173.68	228.32

资料来源：公司提供

产品结构方面，公司产品结构较为稳定，产品种类齐全。钢结构产品涵盖轻钢结构、重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构和装配式建筑，其中主导产品为轻钢结构、重钢结构和装配式建筑，2021年分别占钢结构业务收入的23.35%、40.52%和17.20%。

从销量上看，2021年，公司先后承接了多

项重大工程的制造类订单，销量同比增长28.69%，产销率为93.88%。

对于工程类施工项目，公司主要根据完工百分比法确认合同收入，合同收入确认时点与客户的实际结算时点会有差异，工程项目工期和货款结算周期时间较长，工程结束一般预留5~10%的质保金（一般1~2年）。对于制造类订单，公司对订单金额稳定增长且回款情况良好、资金实力强、信用记录良好的优质客户，授予一定的信用额度，在额度内给予赊销。截至2022年3月底，公司应收账款18.68亿元，存货75.62亿元，对资金形成一定占用。

结算方式上，公司与下游客户的结算主要采取银行承兑汇票和现金等方式进行。此外，公司对订单收取一定的预收款，工程类订单和制造类订单的预收款比例均在订单总金额的

10%~30%。

从客户集中度来看，2021年，公司对前五大客户（无关联方）销售额合计37.98亿元，占年度销售总额的比例为19.46%，同比上升6.78个百分点，客户集中度较低。

3. 在建工程

公司在建项目规模较大，未来存在一定资本支出压力；在建项目完工后，公司经营规模和经营规模将进一步扩大，但同时存在项目收益不达预期的风险。

截至2021年底，公司在建工程预计总投资24.50亿元，累计已完成投资6.72亿元，未来尚需投资17.78亿元。公司未来存在一定资本支出压力。项目建成后，公司的钢结构产品结构将进一步丰富，经营范围和经营规模将进一步扩大。

表7 截至2021年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至2021年底累计已投资	预计完工时间	资金来源
绿色装配式建筑产业园钢结构（桥梁钢、焊管）生产项目	52700.00	10214.89	2022年12月	其他
洛阳鸿路建筑科技有限公司绿色建筑产业园（二期）项目	56380.00	3680.15	2022年11月	其他
智慧城市停车系统及绿色建筑制造基地项目（二期）	29300.00	17541.15	2022年3月	金融机构贷款
绿色装配式建筑总部产业基地一期项目	25000.00	17876.04	2022年7月	其他
颍上装配式建筑产业园项目	81600.00	17867.95	2022年12月	其他
合计	244980.00	67180.19	--	--

注：表中项目的预计投资额为在建项目厂房建设及其他投资额，故与年报披露数据不一致
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2021年，公司经营效率所提升，应收账款周转次数处于同行业较好水平。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数10.09次、2.57次和1.09次，较上年均有所提升。不同于以工程类订单为主的同行业上市公司，公司业务以制造类订单为主，货款回收周期短，因此公司应收账款周转次数优于同行业企业。存货周转率方面，由于施工类企业根据最新会计准则将在建项目计入“合同资产”科目，因此不具备可比性。

表8 2021年同行业公司经营效率指标

公司简称	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
杭萧钢构	7.64	10.80	7.94

东南网架	3.22	6.24	0.73
富煌钢构	2.23	10.82	0.60
鸿路钢构	10.58	2.57	1.09

注：为便于与同行业上市公司进行比较，表格中数据均引自 Wind
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司未来发展思路明确，有利于长远发展。

未来，公司将利用现有优势，不断开拓市场。首先，公司将继续以现金流较好的钢结构制造类订单为主线，控制钢结构工程分包业务。其次，公司将有序开展生产基地的建设，2022年底达到500万吨的产能目标，为公司业绩的增长提供保障；再次，公司将通过智能化制造、信息化管理等手段，增强成本优势，提高产品的盈利能力；最后，公司将推进钢结构制造智能化技术改

造和完善每道工序信息化管理，在提高生产效率及产品质量的同时降低生产成本。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新设子公司12家，注销子公司6家，转让子公司1家。考虑到公司主营业务未发生变化，且涉及变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额195.76亿元，所有者权益72.71亿元（全部为归属于母公

司所有者权益）；2021年，公司实现营业总收入195.15亿元，利润总额15.12亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额193.28亿元，所有者权益74.38亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022年1—3月，公司实现营业总收入35.19亿元，利润总额2.47亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中货币资金受限比例高，应收账款和存货对营运资金形成占用；非流动资产中固定资产占比高；公司整体资产流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长20.79%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	82.14	64.41	108.33	66.84	130.98	66.91	125.78	65.08
货币资金	12.75	15.52	25.65	23.67	21.14	16.14	15.17	12.06
应收账款	16.77	20.42	15.48	14.29	21.40	16.34	18.68	14.85
存货	46.57	56.70	57.43	53.02	75.00	57.26	75.62	60.12
非流动资产	45.39	35.59	53.75	33.16	64.78	33.09	67.49	34.92
固定资产	29.33	64.63	37.34	69.47	47.28	72.98	47.25	70.01
无形资产	7.66	16.88	7.94	14.77	9.48	14.63	9.63	14.27
递延所得税资产	1.79	3.94	3.02	5.62	4.69	7.24	4.80	7.11
资产总额	127.53	100.00	162.07	100.00	195.76	100.00	193.28	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长20.91%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降17.57%，主要系2020年发行的可转债募资金投入在建项目所致。货币资金中有13.80亿元受限资金，受限比例为65.30%，主要为保函保证金、票据保证金及农民工工资保证金。随着公司生产和销售规模的扩大，以及原材料价格的上涨，截至2021年底，公司应收账款和存货较上年底分别增长38.21%和30.59%。公司应收账款账

龄以1年以内为主，累计计提坏账6.17亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为11.30亿元，占比为40.96%。公司存货由原材料（占86.23%）、库存商品（占13.04%）和其他周转材料（占0.73%）构成，未计提跌价准备。公司原材料主要为钢材，近年来价格波动频繁，若公司在签订合同与钢材采购环节没有衔接好，或风险管控不当，公司存在经济损失风险。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长20.53%。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和递延所得税资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长26.63%，主要系在建工程转固和购置机械设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占71.50%）和机器设备（占28.13%）构成，累计计提折旧15.70亿元；固定资产成新率75.00%，成新率尚可。公司无形资产较上年底增长19.40%，主要系公司购买土地所致。公司递延所得税资产较上年底增长55.42%，主要系内部交易未实现利润产生的可抵扣暂时性差异。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底下降1.27%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，公司资产受限比例一般。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	9.79	5.06	保函保证金、票据保证金及农民工工资保证金
应收款项融资	0.27	0.14	票据质押
固定资产	4.14	2.14	票据及借款抵押
无形资产	1.45	0.75	票据及借款抵押
合计	15.64	8.09	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益72.71亿元，较上年底增长21.63%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占7.30%、33.51%和52.71%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益74.38亿元，较上年底增长2.30%，全部为归属于母公司所有者权益。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；债务负担较重，但长短期债务结构不断调整。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长20.29%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	70.11	89.72	75.27	73.58	85.25	69.28	80.56	67.76
短期借款	15.48	22.07	19.39	25.77	16.76	19.66	17.78	22.06
应付票据	25.51	36.39	22.76	30.24	36.52	42.84	28.08	34.86
应付账款	11.78	16.80	12.20	16.20	8.05	9.44	7.93	9.85
应交税费	1.71	2.44	3.73	4.96	5.37	6.30	5.28	6.55
合同负债	0.00	0.00	9.74	12.94	8.96	10.51	12.34	15.32
非流动负债	8.04	10.28	27.02	26.42	37.81	30.72	38.33	32.24
长期借款	1.09	13.58	4.97	18.38	16.65	44.03	17.32	45.18
应付债券	0.00	0.00	15.33	56.73	13.41	35.48	13.58	35.42
递延收益	4.84	60.21	4.57	16.91	5.73	15.15	5.42	14.13
负债总额	78.14	100.00	102.29	100.00	123.05	100.00	118.90	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长13.25%。公司流动负债主要由短期借款、应

付票据、应付账款、应交税费和合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下

降13.60%；公司应付票据较上年底增长60.46%，主要系公司加大对供应商票据付款比例所致；公司应付账款较上年底下降33.99%；公司应交税费较上年底增长43.82%，主要系应交企业所得税增加所致；公司合同负债较上年底下降8.05%。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长39.91%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长235.28%，主要系公司增加项目贷款以匹配长期资金需求所致；公司应付债券较上年底下降12.50%；公司递延收益较上年底增长25.31%。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底下降3.38%。公司负债仍以流动负债为主，结构较上年底变化不大。

债务方面，截至2021年底，公司全部债务84.27亿元，较上年底增长34.94%。其中，短期债务占64.33%，长期债务占35.67%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率为62.86%，较上年底下降0.26个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别53.68%和29.25%，较上年底分别上升2.59个百分点和3.91个百分点。公司债务负担有所加重。从债务期限分布来看，公司银行借款中长期借款占比52.04%，3年以上借款占比18.87%，期限结构偏长。

表 12 截至 2021 年底公司主要债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	账面价值	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	34.34	16.47	11.39	6.48
应付票据	36.52	36.52	--	--

注：银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的非流动负债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务79.68亿元，较上年底下降5.45%。其中，短期债务占61.22%，长期债务占38.78%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为61.52%和51.72%，较上年底分别下降1.34个百分点和1.96个百分点；长期债务资本化比率为29.35%，较上年底

上升0.10个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券“鸿路转债”余额 15.73 亿元，将于 2026 年 10 月份到期。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
鸿路转债	2026/10/09	15.73

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和利润总额实现增长，盈利能力提升；公司期间费用控制能力较强，主业盈利能力突出。

2021 年，公司实现营业总收入 195.15 亿元，同比增长 45.08%；公司营业成本 170.47 亿元，同比增长 46.60%；公司利润总额 15.12 亿元，同比增长 47.88%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 11.70 亿元，同比增长 44.52%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.35%、23.76%、49.84%和 13.05%。其中，销售费用为 1.56 亿元，同比增长 54.84%，主要系销售规模的扩大带动销售服务费增加所致；管理费用为 2.78 亿元，同比增长 24.74%；研发费用为 5.83 亿元，同比增长 51.66%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 1.53 亿元，同比增长 50.67%，主要系公司计提可转债利息所致。2021 年，公司期间费用占营业总收入的 5.99%，较上年同期下降 0.02 个百分点。

利润构成方面，公司利润主要由经营性业务利润构成，其他收益对营业利润形成一定补充。2021 年，公司其他收益 3.66 亿元，同比增长 88.74%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 24.20%。减值损失方面，2021 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 0.03 亿元，较 2020 年（0.66 亿元）大幅下降，对营业利润影响较小。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.36%和 15.82%，同

比分别上升 0.95 个百分点和 2.45 个百分点。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 35.19 亿元, 同比增长 7.03%; 利润总额 2.47 亿元, 同比增长 0.01%。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金由净流入转为净流出, 投资活动净现金流出规模进一步扩大, 公司存在对外融资需求; 公司现金收入比同比下降, 收入实现质量有待提升。

表 14 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	126.27	161.49	214.35
经营活动现金流出小计	117.56	159.90	216.37
经营活动现金流量净额	8.71	1.59	-2.02
投资活动现金流入小计	0.31	1.09	0.54
投资活动现金流出小计	13.52	12.29	16.61
投资活动现金流量净额	-13.22	-11.20	-16.06
筹资活动前现金流量净额	-4.50	-9.61	-18.08
筹资活动现金流入小计	18.75	48.68	36.03
筹资活动现金流出小计	14.02	25.86	27.71
筹资活动现金流量净额	4.73	22.82	8.32
现金收入比	98.19	104.77	97.79

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入量同比增长 32.74%; 经营活动现金流出量同比增长 35.32%。2021 年, 公司经营活动现金净流出 2.02 亿元, 同比净流入转为净流出, 主要系公司采购现金支出规模较大所致。2021 年, 公司现金收入比为 97.79%, 同比下降 6.98 个百分点, 收入实现质量有待提升。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入量同比下降 50.27%; 投资活动现金流出量同比增长 35.16%。2021 年, 公司投资活动现金净流出 16.06 亿元, 同比增长 43.48%, 主要系固定资产投入增加所致。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入量同比下降 25.99%; 筹资活动现金流出量同比增长 7.16%。2021 年, 公司筹资活动现金净流入 8.32 亿元, 同比下降 63.56%, 主要系公司上一年度完成可转债发行, 基数较大所致。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 0.88 亿元, 投资活动现金净流出 4.55 亿元, 筹资活动现金净流入 3.48 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期和长期偿债能力指标有所下降。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	117.16	143.92	153.65
	速动比率 (%)	50.73	67.62	65.67
	经营现金/流动负债 (%)	12.43	2.11	-2.37
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.04	-0.04
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.63	0.41
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	9.93	14.09	20.21
	全部债务/EBITDA (倍)	4.44	4.43	4.17
	经营现金/全部债务 (倍)	0.20	0.03	-0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	12.84	13.06	10.78
	经营现金/利息 (倍)	11.27	1.48	-1.08

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率较上年底变动不大, 流动资产对流动负债的保障程度尚可; 2021 年公司经营活动现金流呈净流出状态, 因此无法对流动负债和短期债务形成覆盖; 公司现金短期债务比下降至 0.41 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比增长 43.42%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 16.16%)、计入财务费用的利息支出 (占 8.03%)、利润总额 (占 74.82%) 构成。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数同比有所下降, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA 同比有所下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

对外担保方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司无对外担保事项。

未决诉讼方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司存在 1 笔重大未决诉讼。因建设工程施工合同纠纷, 公司作为原告向法院提起诉讼, 标的金额约 936

万元，目前该案件被告已进入破产程序，公司存在一定货款回收风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度91.82亿元，未使用授信额度35.89亿元。公司为深圳证交所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至2021年底，母公司资产规模有所增长，以流动资产为主；债务负担较重，以短期债务为主，所有者权益稳定性较强。2021年，母公司利润主要来自主营业务经营所得，经营活动现金流呈净流入状态。

截至2021年底，母公司资产总额134.87亿元，较上年底增长27.54%。其中，流动资产99.31亿元（占73.64%），非流动资产35.55亿元（占26.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.38%）、应收账款（占36.00%）和其他应收款（占33.04%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占75.79%）和固定资产（占15.35%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为8.33亿元。

截至2021年底，母公司负债总额88.48亿元，较上年底增长35.38%。其中，流动负债71.69亿元（占81.02%），非流动负债16.79亿元（占18.98%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占15.52%）、应付票据（占26.17%）、应付账款（占10.25%）、其他应付款（占31.95%）和合同负债（占11.81%）构成；非流动负债主要由长期借款（占19.34%）和应付债券（占79.88%）构成。截至2021年底，母公司全部债务46.71亿元。其中，短期债务占64.33%、长期债务占35.67%。母公司全部债务资本化比率50.17%，母公司债务负担较重。

截至2021年底，母公司所有者权益为46.39亿元，较上年底增长14.84%。其中，实收资本为5.31亿元（占11.44%）、资本公积合计24.36亿元（占52.51%）、未分配利润合计12.01亿元（占25.89%）、盈余公积合计1.81亿元（占3.91%），所有者权益稳定性较强。

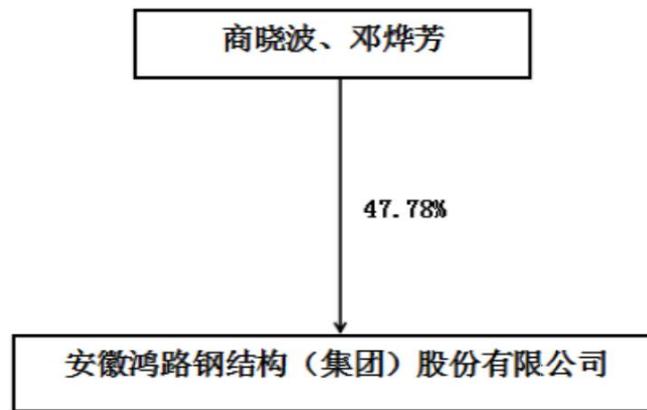
2021年，母公司营业总收入为91.09亿元，利润总额为5.31亿元，投资收益为-0.07亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为5.77亿元，投资活动现金流净额-10.11亿元，筹资活动现金流净额3.99亿元。

十一、结论

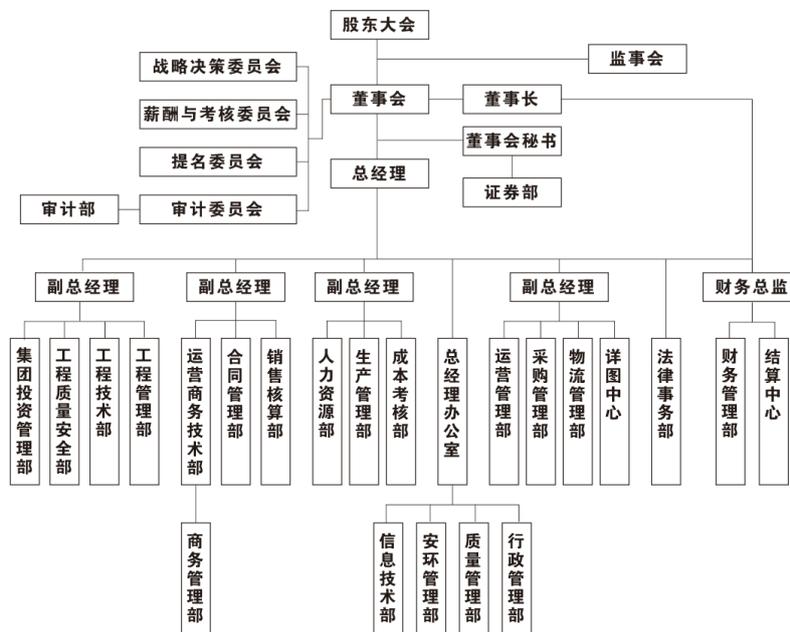
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“鸿路转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	湖北鸿路钢结构有限公司	制造业	46600	99.57	0.43	设立
2	安徽鸿翔建材有限公司	制造业	40000	100.00	--	设立
3	涡阳县鸿路建材有限公司	制造业	5000	60.00	40.00	设立
4	涡阳县盛鸿科技有限公司	制造业	11800	74.58	25.42	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.60	26.43	22.15	15.83
资产总额 (亿元)	127.53	162.07	195.76	193.28
所有者权益 (亿元)	49.38	59.78	72.71	74.38
短期债务 (亿元)	42.95	42.16	54.21	48.78
长期债务 (亿元)	1.09	20.29	30.06	30.90
全部债务 (亿元)	44.04	62.45	84.27	79.68
营业总收入 (亿元)	107.55	134.51	195.15	35.19
利润总额 (亿元)	6.78	10.23	15.12	2.47
EBITDA (亿元)	9.93	14.09	20.21	--
经营性净现金流 (亿元)	8.71	1.59	-2.02	-0.88
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.32	7.94	10.09	--
存货周转次数 (次)	2.21	2.24	2.57	--
总资产周转次数 (次)	0.93	0.93	1.09	--
现金收入比 (%)	98.19	104.77	97.79	121.09
营业利润率 (%)	13.48	12.81	11.94	10.45
总资本收益率 (%)	6.81	7.41	8.36	--
净资产收益率 (%)	11.32	13.37	15.82	--
长期债务资本化比率 (%)	2.16	25.34	29.25	29.35
全部债务资本化比率 (%)	47.14	51.09	53.68	51.72
资产负债率 (%)	61.28	63.12	62.86	61.52
流动比率 (%)	117.16	143.92	153.65	156.13
速动比率 (%)	50.73	67.62	65.67	62.27
经营现金流动负债比 (%)	12.43	2.11	-2.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.63	0.41	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.84	13.06	10.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.44	4.43	4.17	--

注: 2022 年一季度, 公司合并财务报表未经审计

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.74	6.75	8.43	--
资产总额 (亿元)	83.67	105.75	134.87	--
所有者权益 (亿元)	35.56	40.39	46.39	--
短期债务 (亿元)	25.38	21.32	30.05	--
长期债务 (亿元)	0.14	15.33	16.66	--
全部债务 (亿元)	25.52	36.65	46.71	--
营业总收入 (亿元)	58.37	69.35	91.09	--
利润总额 (亿元)	2.39	2.86	5.31	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.74	2.89	5.77	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.33	2.54	2.82	--
存货周转次数 (次)	6.08	6.61	6.41	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.73	0.76	--
现金收入比 (%)	102.53	104.77	97.30	--
营业利润率 (%)	10.84	10.42	9.75	--
总资本收益率 (%)	3.43	3.15	4.91	--
净资产收益率 (%)	5.89	6.01	9.85	--
长期债务资本化比率 (%)	0.40	27.51	26.43	--
全部债务资本化比率 (%)	41.79	47.57	50.17	--
资产负债率 (%)	57.50	61.80	65.60	--
流动比率 (%)	124.51	159.06	138.54	--
速动比率 (%)	103.13	141.64	114.86	--
经营现金流动负债比 (%)	-5.79	5.85	8.04	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.32	0.28	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 2022 年 1-3 月公司本部财务报表未披露

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持