

天津友发钢管集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4030号

联合资信评估股份有限公司通过对天津友发钢管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，确定维持天津友发钢管集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“友发转债”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：

二〇二四年六月十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津友发钢管集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

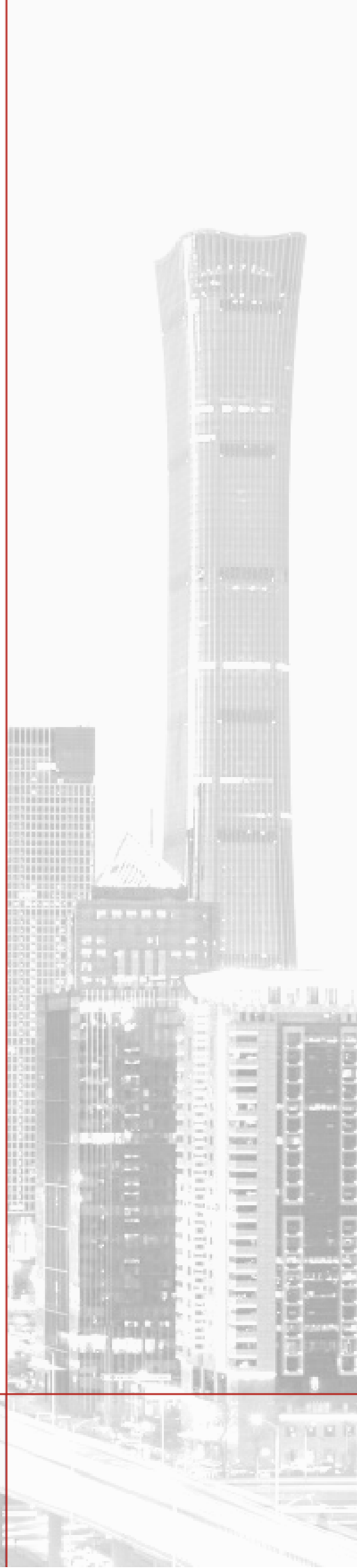
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



天津友发钢管集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津友发钢管集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/17
友发转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津友发钢管集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内焊接钢管行业内的优势企业，在品牌与规模、销售渠道、地理区位和技术装备等方面仍具备一定的竞争优势，股权结构相对分散；管理方面，公司根据相关法律法规修订了部分规章制度，董事会、监事会因任期届满完成换届选举。经营方面，2023 年主要钢管产品产能及产销量变化不大，因原材料价格及主要产品价格有所下降，公司营业总收入有所下降，但利润规模大幅增长；财务方面，2023 年底公司货币资金充裕但受限比例较高，存货规模较大对营运资金有一定占用，资产整体受限比例较高，公司短期债务占比大幅增加，债务负担较重；2023 年公司现金收入质量仍属较好，经营活动现金流保持净流入状态；偿债指标表现方面，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，公司作为上市公司，具有直接融资渠道。公司对“友发转债”的偿还能力指标表现好，考虑到未来转股因素，公司对“友发转债”的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司围绕自身主业发展，业务模式相对成熟，盈利能力及经营获现能力有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司焊接钢管产品销量大幅提升，营业总收入和盈利能力持续大幅增长；资本实力大幅增强，债务率显著降低，偿债能力大幅加强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司债务规模继续大幅上升，偿债能力大幅下降；经营环境恶化，出现大额亏损或获现能力显著下降；实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司具备一定品牌与区域优势。**公司的“友发”“正金元”商标为中国驰名商标。公司六个生产基地均靠近全国钢铁产业集群区域，有利于最大限度地缩小原材料运输成本。
- **公司利润规模大幅增长，现金收入质量仍属较好，经营活动现金流保持净流入。**2023 年，公司实现利润总额 7.51 亿元，同比增长 1.01 倍，经营活动现金净流入 4.20 亿元，现金收入比为 112.86%。

关注

- **公司股权结构分散。**截至 2024 年 3 月末，公司控股股东、实际控制人共 7 人，及一致行动人合计持股比例为 50.71%，其中第一大股东持股比例为 19.26%。单一实际控制人的持股比例均不高。
- **公司资产受限比例较高，债务负担较重，短期债务占比大幅增加。**截至 2023 年底，公司受限资产规模占资产总额的 36.21%，受限比例较高；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.36%和 52.28%，公司债务负担较重，短期债务占比较上年末上升 8.07 个百分点至 71.68%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA

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

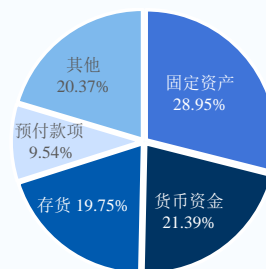
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.70	39.61	39.39
资产总额（亿元）	167.80	176.50	176.40
所有者权益（亿元）	73.82	77.03	72.15
短期债务（亿元）	48.26	60.48	61.83
长期债务（亿元）	27.61	23.90	26.22
全部债务（亿元）	75.86	84.38	88.05
营业总收入（亿元）	673.60	609.18	107.51
利润总额（亿元）	3.73	7.51	0.27
EBITDA（亿元）	10.20	14.89	--
经营性净现金流（亿元）	7.77	4.20	-3.25
营业利润率（%）	1.70	2.64	2.06
净资产收益率（%）	2.96	7.43	--
资产负债率（%）	56.01	56.36	59.10
全部债务资本化比率（%）	50.68	52.28	54.96
流动比率（%）	152.31	150.12	145.07
经营现金流流动负债比（%）	12.01	5.77	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.66	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	7.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.44	5.66	--

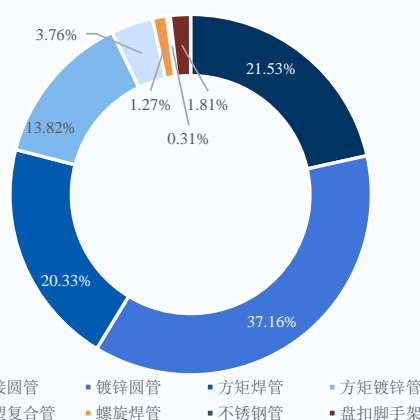
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	94.05	96.24	--
所有者权益（亿元）	61.35	63.57	--
全部债务（亿元）	27.52	29.17	--
营业总收入（亿元）	103.60	92.33	--
利润总额（亿元）	6.79	4.45	--
资产负债率（%）	34.76	33.95	--
全部债务资本化比率（%）	30.96	31.45	--
流动比率（%）	253.19	146.83	--
经营现金流流动负债比（%）	27.39	14.17	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务数据未披露；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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

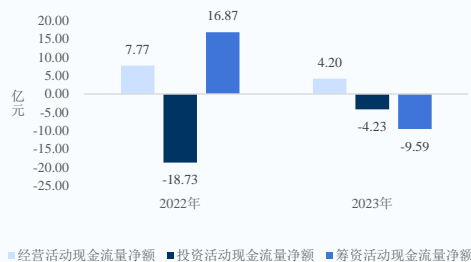
2023 年底公司资产构成



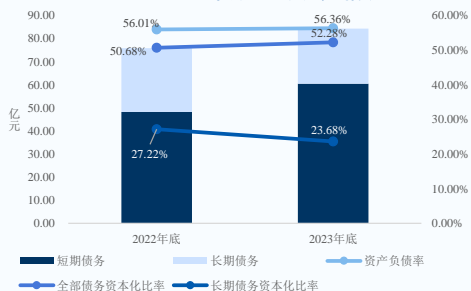
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
友发转债	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/03/30	赎回条款、回售条款等

注：1. 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；2. 上述债券余额系截至 2024 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
友发转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/19	王 阳 蒲雅修	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
友发转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/10/26	杨 恒 华艾嘉	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（打分表） V3.0.201907	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：蒲雅修 puyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于天津友发钢管集团股份有限公司（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

公司前身系天津友发钢管股份有限公司，成立于 2011 年 12 月，初始注册资本为 15000.00 万元。2012 年 11 月公司名称变更为现名。后经多次增资、股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司股本为 14.30 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东、实际控制人李茂津、徐广友、尹九祥、陈克春、陈广岭、刘振东、朱美华及一致行动人于洪岑合计持有公司 7.25 亿股，持股比例为 50.71%，其中第一大股东李茂津持股比例为 19.26%；公司控股股东、实际控制人及一致行动人合计质押 0.83 亿股，占其合计持有公司股份的 11.48%。

跟踪期内，公司主营业务仍为焊接钢管和镀锌钢管的研发、生产与销售，按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用于一般工商企业信用评级方法）

截至 2023 年底，公司内设董秘办/法律事务中心、审计管理中心、财务管理中心、市场管理中心等职能部门。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 176.50 亿元，所有者权益 77.03 亿元（含少数股东权益 9.90 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 609.18 亿元，利润总额 7.51 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 176.40 亿元，所有者权益 72.15 亿元（含少数股东权益 9.79 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.51 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：天津市静海区大邱庄镇百亿元工业区；法定代表人：李茂津。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年底，“友发转债”募集资金中，3.40 亿元系按照第四届董事会第三十一次会议、第四届监事会第二十八次会议审议通过的《关于公司使用部分闲置募集资金暂时用于补充流动资金的议案》进行临时补流，其余募集资金系按照指定用途使用，募集资金余额为 497.48 万元，并在付息日正常付息。截至 2024 年 3 月底，“友发转债”转股价格为 6.29 元/股。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
友发转债	20.00	20.00	2022/03/30	6 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

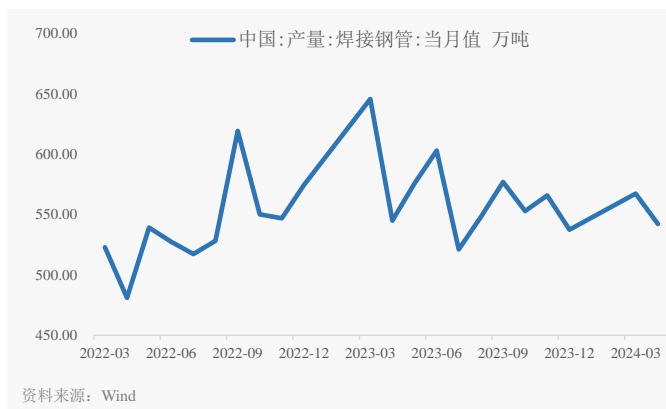
展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

跟踪期内，钢管价格全年整体处于震荡下跌中，其中第一季度因政策与经济预期有所上涨，后因实际需求走弱，行业供给宽松，于第二季度开始大幅下跌，并于后半年整体呈低位震荡走势。产业链方面，原材料价格有所回落，但下游房地产行业与机械工业行业均处于探底阶段，未来随着利好政策发布，市场有望恢复信心，带动行业需求增长。

钢管产品主要应用于流体输送、钢结构建筑、机械工业制造等领域，也被称为工业的“血管”，是建筑中不可或缺的主要钢材品种。从技术结构上区分，钢管产品主要分为焊接钢管和无缝钢管；焊接钢管按照生产工艺又细分为高频直缝焊管、螺旋埋弧焊管和直缝双面埋弧焊管三种。高频直缝焊管是我国生产最早、应用范围最广、产量最大的焊接钢管品种，广泛应用于供水、排水、供气、供热、消防工程、钢结构、建筑工程、装备制造等领域。螺旋埋弧焊管是将热轧带钢按螺旋形弯曲成形，用埋弧自动焊进行内缝和外缝焊接制成的钢管，广泛应用于石油天然气输送、中大口径低压输水、热力输送等方面。直缝双面埋弧焊管是我国较晚发展起来的制管技术，投资相对较大，使用的原材料为成本较高的单张宽厚板，生产工艺较复杂、生产效率较低、产品成本较高，产品主要应用于石油天然气输送主干线上。2023年，全国焊接钢管产量6415.1万吨，同比增长8.8%，并于第一季度月产量较高，后续月产量呈低位震荡走势。2023年，钢管行业市场价格整体处于震荡下跌中：第一季度因终端复工复产加快预期、房地产政策出台，推动钢管价格上涨；第二季度因国内钢铁产量快速增长和需求不及预期导致供需失衡，导致钢管市场价格大幅下跌；第三、四季度市场整体呈低位震荡的走势。

图表 2 • 中国焊接钢管产量（当月值）



图表 3 • 中国焊接钢管现货价



钢材原材料方面，2023年，下游用钢需求进一步分化，受地产投资持续下行拖累，钢铁行业需求端仍延续疲软态势，但供给端变化不大，供需失衡导致钢材价格震荡下行；同时，原燃料价格虽有回落但仍处于历史较高水平，钢铁行业盈利水平进一步下降。2024年，在供需双弱以及原燃料价格强势的预期下，钢铁企业仍将面临一定经营压力。未来，钢铁行业继续推动“高端化、智能化、绿色化”转型升级，促进产业高质量发展。完整版钢铁行业分析详见《[2024年钢铁行业分析](#)》。

下游应用方面，房地产行业与机械工业行业使用钢管的范围很广。房地产行业方面，2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见《[2024年房地产行业分析](#)》。

机械工业行业使用钢管范围广泛，例如液压及气动系统的液压缸及气缸，系统输液、输气管线，皮带机、链式运输机的托辊管，通用除尘、给排水管、电线套管、变压器管等均是使用钢管制作。机械工程行业是典型的周期行业，随着中国经济发展步入新常态，面对地产调控、金融去杠杆、地方政府加强规范融资平台的大背景以及国外复杂的经济环境，机械工业增加值增速也呈现一定的下降趋势。但从更长周期角度看，“新基建”与传统基建一起发力，在补短板、促创新上协调推进，共同促进基建投资的稳定增长，从而拉动机械工程领域的稳定增长。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要从事焊接钢管及镀锌钢管的生产和销售，在品牌与规模、销售渠道、地理区位和技术装备等方面保持竞

争优势；股权结构无重大变化，仍为相对分散状态；过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 3 月底，公司控股股东、实际控制人未发生变更，截至 2024 年 3 月底，公司控股股东、实际控制人李茂津、徐广友、尹九祥、陈克春、陈广岭、刘振东、朱美华及一致行动人于洪零合计持有公司 7.25 亿股，持股比例为 50.71%，其中第一大股东李茂津持股比例为 19.26%；公司控股股东、实际控制人及一致行动人合计质押 0.83 亿股，占其合计持有公司股份的 11.48%。

企业规模和竞争力方面，公司的“友发”“正金元”商标被先后认定为中国驰名商标。2006 年至今，公司“友发”牌焊接圆管、镀锌圆管、方矩焊管、钢塑复合管连续多年被天津市政府授予“天津市名牌产品”称号；2019 年公司被国家工信部评为“制造业单项冠军示范企业”。公司在全国布局，降低物流成本，扩大产品规模和产品品种。截至 2023 年底，公司拥有正高级工程师 7 人、高级工程师 11 人；各类创新项目 2347 项，其中星级项目 35 项，非星级项目 2312 项；拥有技术专利 156 项，其中发明专利 17 项。销售渠道方面，公司以经销方式为主。通过长期的经销商网络建设，形成了一批资质良好的经销商队伍。公司定期举办经销商专业能力培训，加强与经销商的信息交流。截至 2023 年底，公司在全国合作的经销商超过千家。地理区位方面，截至 2023 年底，公司拥有天津、唐山、邯郸、韩城、溧阳和葫芦岛六个生产基地，均靠近全国钢铁产业集群区域。公司距离原材料供应商较近，原材料通过短途公路运输即可直接到达公司厂区，有利于降低原材料运输成本。销售方面，公司六个生产基地生产的产品按照就近原则分区域销售到国内各个省份。技术装备方面，公司目前拥有各类焊接钢管产品生产线 306 条，产品品类全、规格范围广；拥有四个国家认可实验室，公司检测实验室配置了进口斯派克直读光谱仪、气相色谱仪等精密检测仪器。公司“新型焊接镀锌钢管装备的研发与应用”荣获“天津市科学技术进步一等奖”，产学研合作项目“热浸镀锌关键工序控碳减排技术开发及应用示范”被列入天津市科技重大专项与工程“碳达峰碳中和‘揭榜挂帅’重大项目”。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91120000586440256D），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了部分规章制度，董事会、监事会因任期届满完成换届选举。

跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了《公司章程》《关联交易管理制度》等规章制度，持续完善内控体系。

2024 年 1 月，公司进行董事会、监事会的换届选举及高级管理人员的聘任，相关变动情况如下表。

图表 4 • 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
李相东	董事、副总经理	选举	换届选举及聘任
李奇	独立董事	选举	换届选举
王雪莉	独立董事	选举	换届选举
董希标	副总经理	聘任	董事会聘任
郭锐	董事会秘书	聘任	董事会聘任
朱美华	董事	离任	任期届满
吕峰	独立董事	离任	任期届满
陈雷鸣	独立董事	离任	任期届满
杜云志	董事会秘书	离任	任期届满

资料来源：联合资信根据公司公告整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，随着钢材市场价格下降，公司主要原材料的采购价格及主要产品销售价格均有所下降，因而在总销量变化不大的情况下，公司营业总收入同比有所下降；随着前期供应链被动累库的风险基本消除，公司利润总额同比大幅增长。2024 年一季度，受钢材市场价格下降，下游需求释放减缓等因素影响，公司营业总收入和利润总额均有所下降。

2023年，焊接圆管、镀锌圆管、方矩焊管和方矩镀锌管（以下合称“主要钢管产品”）等4种产品仍为公司的主要产品，占公司主营业务收入90%以上。因公司的主要钢管产品销售价格与钢材原材料价格的关联性较高，随着2023年钢材市场主要原材料价格于第二季度大幅下跌，并保持低位震荡，原材料年均价格同比下降，因而公司主要钢管产品销售收入同比均有所下降。2023年，公司实现营业总收入609.18亿元，同比下降9.56%。毛利率方面，随着2022年钢材价格大幅波动、供应链供需失衡等情况于2023年减弱，供应链逐步恢复正常，公司主要钢管产品毛利率均有所上升，2023年，公司实现利润总额7.51亿元，同比增长1.01倍。

2024年1-3月，由于钢材市场价格持续下跌，下游客户观望心态较重，需求释放减缓，公司实现营业总收入107.51亿元，同比下降25.20%；因公司产量同比下降，生产的单位固定成本增加，叠加公司计提存货跌价准备，导致利润总额同比大幅下降至0.27亿元。

图表5·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焊接圆管	140.02	22.61%	0.88%	119.31	21.53%	1.16%
镀锌圆管	227.11	36.68%	2.72%	205.95	37.16%	3.86%
方矩焊管	122.85	19.84%	0.28%	112.67	20.33%	0.92%
方矩镀锌管	80.87	13.06%	1.19%	76.61	13.82%	1.64%
钢塑复合管	20.31	3.28%	10.21%	20.86	3.76%	12.28%
螺旋焊管	8.89	1.44%	5.96%	7.05	1.27%	4.54%
不锈钢管	1.52	0.25%	5.16%	1.72	0.31%	6.73%
盘扣脚手架	17.66	2.85%	-3.12%	10.04	1.81%	-1.36%
合计	619.23	100.00%	1.75%	554.22	100.00%	2.62%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

采购方面，公司生产所需的原材料主要为带钢和锌锭，主要原材料价格仍根据采购时的市场行情确定。2023年，公司直接材料成本占营业成本的94.73%，占比很高。2023年，受市场行情影响，公司带钢与锌锭的采购单价和采购额均有所下降，公司向前五名供应商采购额为142.52亿元，占年度采购总额24.08%，供应商集中度一般。

图表6·公司主要原材料的采购情况

项目		2022年	2023年
带钢	单价（万元/吨）	0.39	0.35
	采购额（亿元）	527.86	491.97
锌锭	单价（万元/吨）	2.22	1.90
	采购额（亿元）	51.28	43.22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

生产方面，公司主要产品为各类焊接钢管和镀锌钢管。公司在天津、邯郸、唐山、韩城、溧阳和葫芦岛设有六个基地。公司产品主要用于供水、排水、供气、供热、消防工程、钢结构、建筑工程、装备制造等领域。2023年，公司各产品产能无变化，主要钢管产品产量变化不大，受下游需求结构性影响，钢塑复合管、不锈钢管产量同比增长，螺旋焊管、盘口脚手架产量有所下降；产能利用率方面，公司盘扣脚手架产能利用率处于较低水平，其他产品产能利用率一般。

图表7·公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2022年			2023年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
焊接圆管	985.50	810.49	82.24%	985.50	801.58	81.34%
镀锌圆管	610.60	478.12	78.30%	610.60	490.98	80.41%
方矩焊管	577.00	470.04	81.46%	577.00	488.88	84.73%
方矩镀锌管	186.00	171.68	92.30%	186.00	178.21	95.81%
钢塑复合管	36.50	28.53	78.17%	36.50	30.18	82.68%
螺旋焊管	24.80	20.06	80.88%	24.80	18.10	73.00%

不锈钢管	0.35	0.32	92.41%	0.35	0.48	137.99%
盘扣脚手架	62.50	31.65	50.64%	62.50	19.88	31.80%
合计	2483.25	2010.90	--	2483.25	2028.29	--

注：1. 钢塑复合管中包括衬塑管和涂塑管，盘扣脚手架不包括附件；2. 上表中的“生产量”是指公司内部统计的工序产量，包含用于生产后道工序产品的产量
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销售方面，跟踪期内，公司销售模式及结算方式变化不大，仍以经销为主。公司的经销商数量较多，日常或存在一定的管理压力。虽然公司对经销商主要采用先款后货的结算方式，但对部分合作时间较长、信用较好、销售状况较高的经销商客户经其申请仍可给予不超过3个月的信用额度。2023年，公司销售各类钢管产品1359.64万吨，同比变化不大；公司的主要钢管产品销售价格与钢材原材料价格的关联性较高，受钢材市场价格下跌影响，公司主要产品的销售均价同比均有所下降，产销率维持较高水平。2023年，公司向前五名客户销售收入为51.01亿元，占年度销售总额9.20%，公司销售集中度较低。

图表8·公司主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨）

产品	2022年					2023年				
	外购	自用	销量	销售均价	产销率	外购	自用	销量	销售均价	产销率
焊接圆管	22.02	481.31	343.10	0.41	97.69%	23.44	484.12	326.07	0.37	95.65%
镀锌圆管	3.54	17.97	463.71	0.49	100.00%	2.91	20.28	470.20	0.44	99.28%
方矩焊管	1.44	170.38	301.25	0.41	100.05%	1.53	177.44	307.90	0.37	98.38%
方矩镀锌管	0.36	0.01	171.64	0.47	99.77%	0.33	0.00	179.90	0.43	100.76%
钢塑复合管	6.39	2.09	32.72	0.62	99.66%	6.95	0.91	36.83	0.57	101.68%
螺旋焊管	4.01	3.25	18.98	0.47	91.16%	4.01	3.85	17.56	0.40	96.17%
不锈钢管	0.32	0.01	0.64	2.37	101.59%	0.38	0.01	0.81	2.12	95.29%
盘扣脚手架	1.39	0.00	31.09	0.57	94.10%	0.85	0.00	20.37	0.49	98.26%
合计	39.48	675.02	1363.15	--	--	40.40	686.61	1359.64	--	--

注：产销率以“万吨”为单位计算，尾差系四舍五入所致，产销率=销量/（产量+外购-自用）*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转效率有所下降，但公司整体经营效率仍属于同行业较高水平。

从经营效率指标看，2023年，因营业总收入下降及应收账款规模增加，公司销售债权周转效率较上年有所下降；存货周转效率和总资产周转效率变化不大。与同行业上市公司相比，由于公司在销售端主要采用经销的方式，公司整体经营效率属于同行业较高水平。

图表9·公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022年	2023年
销售债权周转次数	78.67	57.57
存货周转次数	20.28	18.71
总资产周转次数	4.13	3.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·2023年所选公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
常宝股份	3.71	11.83	0.87
玉龙股份	23.65	15.71	2.29
金洲管道	4.50	7.07	1.33
中位数	4.50	11.83	1.33
友发集团	20.28	101.47	4.13

注：为了方便对比，上表公司数据均来自Wind
 资料来源：Wind

3 未来发展

公司未来的经营方针可行，具有自身经营特色，有利于未来公司的持续健康发展；公司在建项目未来投入压力不大。

未来公司将继续发挥各方面优势，广泛与原材料供应商、经销商、直销客户等各方面合作；探索增加新品类高附加值钢管，选择优势区域继续推进全国布局，打造产业链竞争优势，加强营销渠道建设，进一步扩大国内市场占有率；适时选择海外建厂，扩大国际市场占有率和提升品牌影响力。

在建工程方面，截至 2023 年底，公司在建项目尚需投资金额较小，未来投入压力不大。

图表 11 • 截至 2023 年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入占 预算比例	工程进度	尚需投资	资金来源
唐山新型器材厂房	12.00	105.35%	99.00%	0.12	自筹与贷款、可转债
江苏友发安全装备材料智能制造二期项目	4.00	99.04%	85.87%	0.57	自筹
唐山新型厂房二期方管项目	6.00	99.21%	99.00%	0.06	自筹与可转债
唐山新型建材焊管改建项目	0.32	84.81%	90.00%	0.03	自筹
江苏友发安全装备材料智能制造一期项目	16.00	89.62%	95.60%	0.70	自筹与贷款
成都金属云商总部及区域中心二期项目	5.40	59.56%	73.00%	1.46	自筹与贷款
不锈钢扩建项目	0.35	70.80%	80.00%	0.07	自筹
合计	44.07	--	--	3.01	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司增资并购陕西太德置地房地产开发有限公司（以下简称“陕西太德”），另新设 3 家子公司，截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 16 家。公司新设及并购子公司规模不大，财务数据可比性仍属较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模同比有所增长，流动资产中货币资金充裕但受限比例较高，存货规模较大对营运资金有一定占用，资产整体受限比例较高，流动性一般；公司负债以有息债务为主，短期债务占比大幅增加，债务负担仍属较重。2023 年，因原材料价格及主要产品价格有所下降，公司经营活动现金净流入量有所增加，现金收入质量较好；随着固定资产投入的减少，公司投资活动现金净流出量有所减少；为控制财务融资成本，公司增加较低成本的票据融资方式，减少银行借款，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产结构较上年末变化不大；公司流动资产仍以货币资金和存货为主；公司货币资金充裕，受限规模为 24.60 亿元，主要为票据保证金等；因 2022 年第四季度集中发货，公司 2023 年末存货规模同比有所增长，主要系原材料采购增加所致，公司存货主要由库存商品（占比 48.67%）和原材料（占比 46.09%）构成，计提存货跌价准备 0.19 亿元；公司应收账款较上年末大幅增长，主要系关联方年末采购增加所致，公司应收账款主要以 1 年以内（占 96.53%）为主，计提坏账准备 0.71 亿元，前五名应收账款余额为 5.30 亿元；受采购时点影响，公司预付款项较上年末有所增长。因部分在建工程转固，公司固定资产规模略有增长。综上，公司 2023 年底资产总额同比有所增长。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和资产结构较上年末变化不大。

图表 12 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 1—3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	98.50	58.70%	109.23	61.89%	108.97	61.78%
货币资金	37.25	22.20%	37.76	21.39%	36.46	20.67%

应收账款	7.26	4.33%	10.47	5.93%	12.35	7.00%
预付款项	13.91	8.29%	16.85	9.54%	15.50	8.78%
存货	28.40	16.92%	34.85	19.75%	40.05	22.70%
非流动资产	69.30	41.30%	67.27	38.11%	67.42	38.22%
固定资产	50.51	30.10%	51.09	28.95%	49.88	28.28%
资产总额	167.80	100.00%	176.50	100.00%	176.40	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较高。

图表 13 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	24.60	13.94%	票据保证金等
应收票据	0.62	0.35%	票据质押、期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据
存货	6.32	3.58%	质押借款、抵押借款等
固定资产	21.34	12.09%	抵押借款、抵押担保等
无形资产	3.84	2.18%	抵押借款、抵押担保等
应收账款	1.46	0.83%	应收账款保理
长期股权投资	3.78	2.14%	借款抵押
投资性房地产	1.95	1.11%	借款抵押
合计	63.91	36.21%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

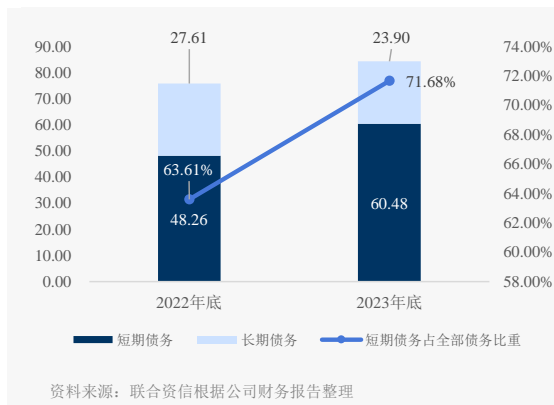
负债及债务方面，公司负债以流动负债为主；经营性负债在公司负债中占比较小，以有息债务为主。因 2023 年公司使用银行票据支付货款增加，截至 2023 年底，公司应付票据较上年末大幅增长；为控制财务融资成本，2023 年，公司更多使用较低成本的票据融资，因而 2023 年底短期借款规模同比大幅下降；应付债券为“友发转债”。截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年末有所增长，短期债务占比大幅增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.36%、52.28% 和 23.68%。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和债务结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司负债情况（单位：亿元）

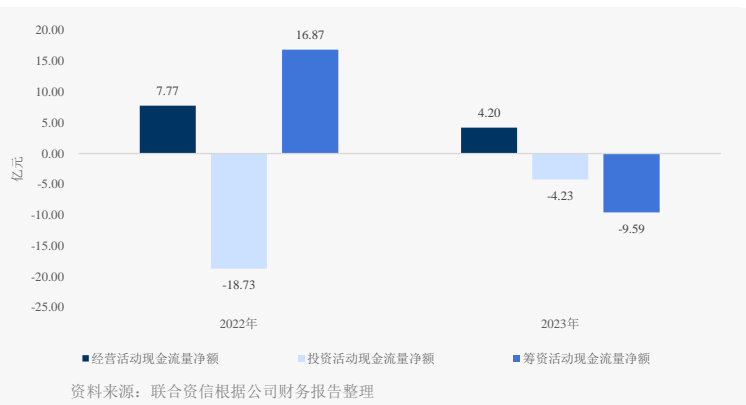
指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 1—3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	64.67	68.81%	72.76	73.15%	75.12	72.06%
短期借款	20.30	21.60%	13.83	13.90%	23.10	22.16%
应付票据	25.55	27.19%	43.77	44.00%	35.79	34.33%
非流动负债	29.31	31.19%	26.71	26.85%	29.13	27.94%
应付债券	18.45	19.63%	19.26	19.36%	19.38	18.59%
负债总额	93.98	100.00%	99.47	100.00%	104.25	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2022—2023 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 16 • 2022—2023 年公司现金流量情况（单位：亿元）



公司经营性盈利情况详见经营方面、业务经营分析相关章节。期间费用方面，2023 年，公司期间费用规模有所增长，主要系管理费用和研发费用增加所致；公司期间费用构成以管理费用为主。2023 年，公司管理费用增加主要系主要系职工薪酬、股份支付费用、折旧摊销及咨询费用增加所致；因公司加强研发创新工作、增加研发费用投入，公司研发费用同比有所增长。2023 年，公司非经常性损益 0.67 亿元，对公司营业利润影响较大，公司利润主要由经营性盈利贡献。

现金流方面，2023 年，因原材料价格及主要产品价格有所下降，公司经营活动现金流入量及流出量分别同比下降 9.45% 和 9.07%，因而公司经营活动现金净流入 4.20 亿元；投资活动方面，公司投资活动净现金流主要受当年在建项目投入规模影响，2023 年公司在建项目进度接近尾声，公司投入规模较小，投资活动现金仍呈净流出状态，但净流出规模同比大幅降低；筹资活动方面，公司为控制财务融资成本，公司更多使用较低成本的票据融资，计入经营活动现金流，减少银行借款，筹资活动现金同比净流入转为净流出。2023 年，公司现金分红总额 4.22 亿元；公司现金收入比为 112.86%，与上年基本持平，公司现金收入质量仍属较好。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；随着经营活动现金净流入量减少，短期债务增加，现金类资产和经营活动现金流量净额对短期债务的保障均有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，因而 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所提高，但经营活动现金净流入量对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	152.31	150.12
	速动比率 (%)	108.40	102.23
	经营现金/流动负债 (%)	12.01	5.77
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.86	0.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	10.20	14.89
	全部债务/EBITDA (倍)	7.44	5.66
	经营现金/全部债务 (倍)	0.10	0.05
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.41	7.39
	经营现金/利息支出 (倍)	3.36	2.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对合并范围外企业担保的情形。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 90.08 亿元，尚未使用授信 48.52 亿元。公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担一部分经营性活动，截至 2023 年底，公司本部资产结构以非流动资产为主，负债以非流动负债为主，整体债务负担一般。2023 年，因投资收益减少，公司本部利润总额有所下降。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，以非流动资产为主（占 80.31%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 36.35%）、其他应收款（占 25.12%）、存货（占 24.36%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 94.46%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 6.89 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额 32.67 亿元，较上年底变化不大，以非流动负债为主（占 60.49%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 67.25%）和其他应付款（占 14.80%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 97.45%）。公司本部 2023 年底资产负债率为 33.95%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 29.17 亿元。其中，短期债务占 33.95%、长期债务占 66.05%，公司本部全部债务资本化比率 31.45%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 9.90 亿元。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 63.57 亿元，较上年底变化不大。

2023 年，公司本部营业总收入为 92.33 亿元，利润总额为 4.45 亿元，同比下降 34.12%。同期，公司本部投资收益为 3.65 亿元。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为 1.83 亿元，投资活动现金流净额-12.03 亿元，筹资活动现金流净额 8.53 亿元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司注重环保与绿色生产投入，公司持续完善治理结构和内控制度。

2023 年，天津友发钢管集团股份有限公司第一分公司入选为天津市 2022 年度绿色发展“领跑者”企业，唐山正元管业有限公司（以下简称“唐山正元”）获得国家级“绿色工厂”认证，第一分公司、唐山正元生产的流体输送用焊接钢管（热镀锌）产品和邯郸友发生产的结构用冷弯空心型钢（方矩形焊接钢管）产品获得国家级“绿色设计产品”认证。截至 2023 年底，公司共有 3 个国家级“绿色工厂”、4 类国家级“绿色设计产品”、1 个天津市级“绿色工厂”。电力是制造业不可缺少的资源，在持续通过采用节能设备、提高设备运营效率、优化生产工艺流程等措施节约用电的同时，公司还引进绿色电力促进减排降碳，在唐山、陕西、江苏等生产基地建设光伏项目，2023 年，公司在山西及江苏基地新建成光伏发电 31.6MW。截至 2023 年底，公司已拥有光伏发电 67.3MW，约合 65.2 万平方米。2023 年，公司年发电量为 1566 万 KWh，用电量 1405 万 KWh，减少碳排放量 8013 吨 CO₂。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告管理水平部分。

七、债券偿还能力分析

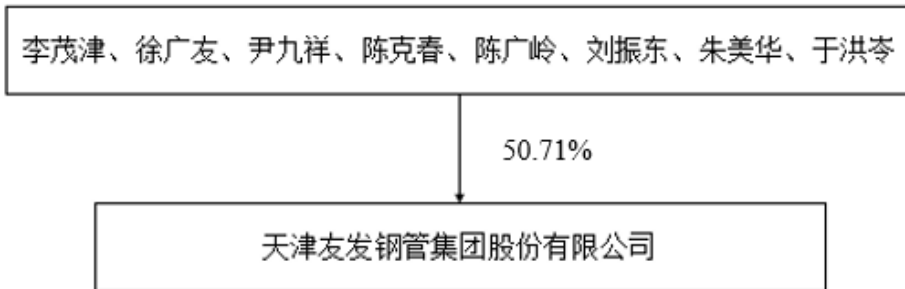
公司对“友发转债”的偿还能力指标表现好。考虑到未来转股因素，公司对“友发转债”的保障能力或将提升。

截至 2023 年底，公司存续债券为“友发转债”，待偿金额 20.00 亿元。2023 年/截至 2023 年底，EBITDA、经营活动现金流净额和现金类资产分别为待偿债券余额的 0.74 倍、0.21 倍和 1.98 倍，现金类资产对“友发转债”保障程度高。“友发转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

八、跟踪评级结论

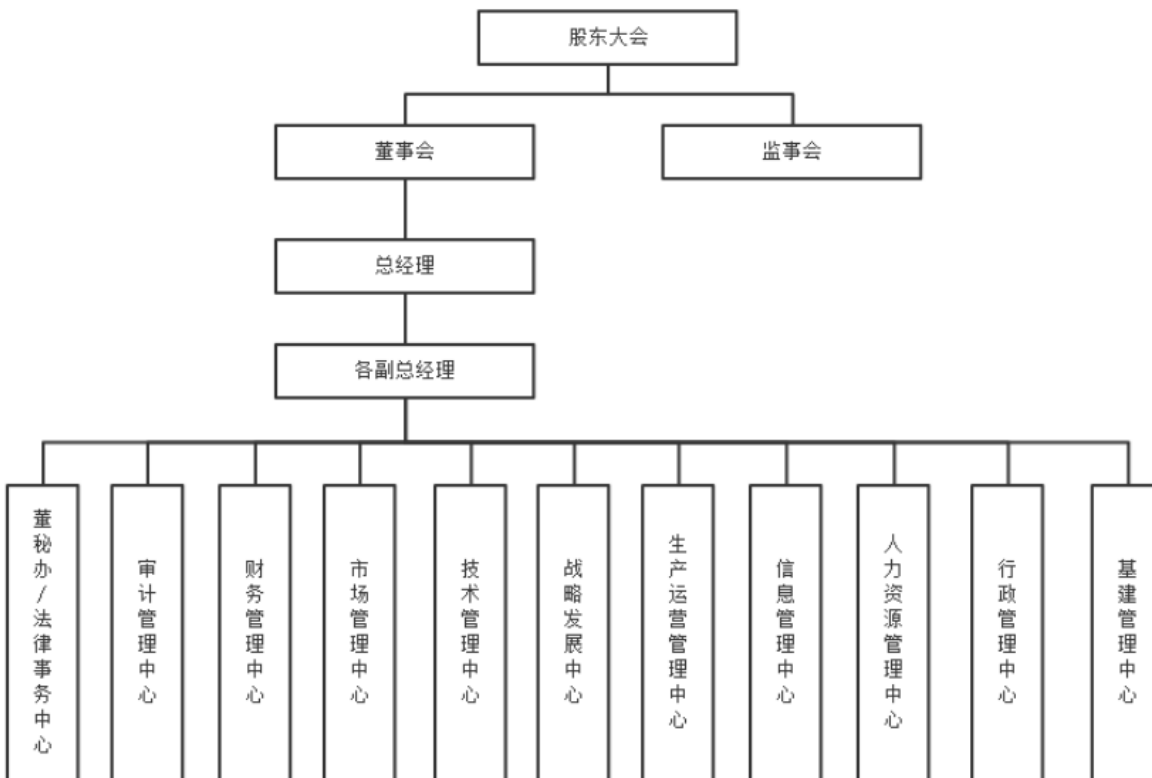
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“友发转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司公告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
天津市友发德众钢管有限公司	20960.89	生产加工	100.00%	--	同一控制企业合并
天津友发管道科技有限公司	30000.00	生产加工	100.00%	--	同一控制企业合并
唐山正元管业有限公司	31937.00	生产加工	100.00%	--	同一控制企业合并
唐山友发钢管制造有限公司	12000.00	生产加工	100.00%	--	同一控制企业合并
邯郸市友发钢管有限公司	43000.00	生产加工	100.00%	--	同一控制企业合并
天津友发钢管集团销售有限公司	15200.00	销售	69.17%	--	设立
天津泰斯特检测有限公司	200.00	检测	100.00%	--	设立
陕西友发钢管有限公司	90000.00	生产加工	100.00%	--	设立
天津物产友发实业发展有限公司	100000.00	贸易	60.00%	--	非同一控制企业合并
唐山友发新型建筑器材有限公司	240000.00	生产加工	90.72%	--	设立
江苏友发钢管有限公司	67900.00	生产加工	77.79%	--	非同一控制企业合并
天津友信材料科技有限公司	2000.00	生产加工	100.00%	--	非同一控制企业合并
四川云钢联供应链管理有限公司	25000.00	物流	100.00%	--	同一控制企业合并
葫芦岛市钢管工业制造有限公司	5000.00	生产加工	60.00%	--	设立
天津友发供应链管理有限公司	100000.00	贸易	100.00%	--	设立
天津友发新能源有限公司	2000.00	技术服务	70.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.70	39.61	39.39
应收账款（亿元）	7.26	10.47	12.35
其他应收款（亿元）	0.49	0.41	0.44
存货（亿元）	28.40	34.85	40.05
长期股权投资（亿元）	0.00	0.04	0.94
固定资产（亿元）	50.51	51.09	49.88
在建工程（亿元）	3.54	0.85	1.04
资产总额（亿元）	167.80	176.50	176.40
实收资本（亿元）	14.30	14.30	14.30
少数股东权益（亿元）	9.47	9.90	9.79
所有者权益（亿元）	73.82	77.03	72.15
短期债务（亿元）	48.26	60.48	61.83
长期债务（亿元）	27.61	23.90	26.22
全部债务（亿元）	75.86	84.38	88.05
营业总收入（亿元）	673.60	609.18	107.51
营业成本（亿元）	660.63	591.81	105.04
其他收益（亿元）	0.70	0.48	0.10
利润总额（亿元）	3.73	7.51	0.27
EBITDA（亿元）	10.20	14.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	758.93	687.52	118.72
经营活动现金流入小计（亿元）	763.80	691.64	119.40
经营活动现金流量净额（亿元）	7.77	4.20	-3.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.73	-4.23	3.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.87	-9.59	6.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	78.67	57.57	--
存货周转次数（次）	20.28	18.71	--
总资产周转次数（次）	4.13	3.54	--
现金收入比（%）	112.67	112.86	110.43
营业利润率（%）	1.70	2.64	2.06
总资本收益率（%）	2.75	4.76	--
净资产收益率（%）	2.96	7.43	--
长期债务资本化比率（%）	27.22	23.68	26.66
全部债务资本化比率（%）	50.68	52.28	54.96
资产负债率（%）	56.01	56.36	59.10
流动比率（%）	152.31	150.12	145.07
速动比率（%）	108.40	102.23	91.75
经营现金流动负债比（%）	12.01	5.77	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.66	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	7.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.44	5.66	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.50	7.34	--
应收账款（亿元）	0.24	0.28	--
其他应收款（亿元）	19.75	4.76	--
存货（亿元）	4.18	4.62	--
长期股权投资（亿元）	57.42	73.01	--
固定资产（亿元）	2.69	2.64	--
在建工程（亿元）	0.18	0.02	--
资产总额（亿元）	94.05	96.24	--
实收资本（亿元）	14.30	14.30	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	61.35	63.57	--
短期债务（亿元）	8.05	9.90	--
长期债务（亿元）	19.47	19.26	--
全部债务（亿元）	27.52	29.17	--
营业总收入（亿元）	103.60	92.33	--
营业成本（亿元）	101.31	89.03	--
其他收益（亿元）	0.08	0.03	--
利润总额（亿元）	6.79	4.45	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	118.29	104.42	--
经营活动现金流入小计（亿元）	119.73	105.45	--
经营活动现金流量净额（亿元）	3.48	1.83	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.62	-12.03	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.40	8.53	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	338.52	190.21	--
存货周转次数（次）	19.49	20.25	--
总资产周转次数（次）	1.14	0.97	--
现金收入比（%）	114.17	113.10	--
营业利润率（%）	2.02	3.41	--
总资本收益率（%）	8.28	5.85	--
净资产收益率（%）	10.49	6.96	--
长期债务资本化比率（%）	24.09	23.26	--
全部债务资本化比率（%）	30.96	31.45	--
资产负债率（%）	34.76	33.95	--
流动比率（%）	253.19	146.83	--
速动比率（%）	220.27	111.06	--
经营现金流动负债比（%）	27.39	14.17	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部 2024 年一季报未披露

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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	
总资产收益率	(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