

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  
2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4988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:

二〇二五年六月二十四日

# 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。

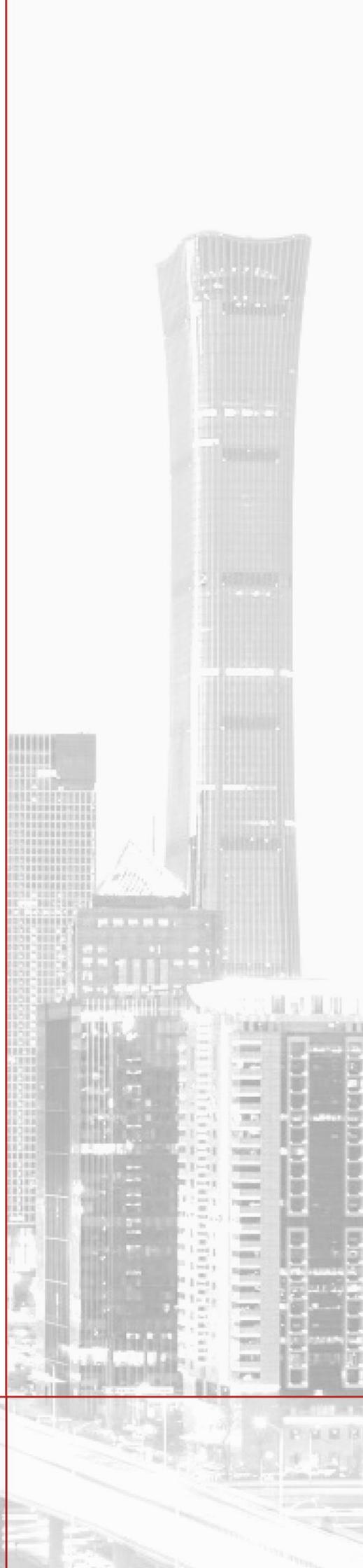
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/24
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龙头企业，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。公司股权结构相对分散。经营方面，2024 年公司主要钢管产品产能有所提升，但产能利用率有所下降，公司经营效率高，因钢材价格及主要产品价格有所下降，公司营业总收入有所下降，但综合毛利率略有增长，整体经营风险较低。财务方面，存货规模较大对营运资金有一定占用，公司大规模使用银行承兑汇票致使资产受限比例较高，公司债务负担较重且短期债务占比大幅上升；2024 年公司现金收入质量仍佳，经营活动现金流保持净流入状态；公司作为上市公司，具有直接融资渠道。综合考虑跟踪期内公司经营和财务风险，其偿债能力仍很强。

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，原材料价格预计继续回落，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。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。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司产能利用率持续回升，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；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**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

- **公司产品具备一定品牌与区域优势。**公司产品品类全、规格范围广，“友发”“正金元”商标为中国驰名商标，公司八个生产基地靠近全国钢铁产业集群区域，有助于降低原材料物流成本。
- **公司经营效率高，综合毛利率有所提升。**由于公司在销售端主要采用经销的方式，与同行业上市公司相比，公司整体经营效率属于同行业高水平。2024 年，受益于原材料价格下降，公司综合毛利率小幅增长至 2.95%。
- **现金收入质量仍佳，经营活动现金流保持净流入。**2024 年，公司经营活动现金净流入 13.94 亿元，同比增加 9.74 亿元，公司现金收入比为 111.65%，现金收入质量佳。

### 关注

- **新建产能释放不及预期。**跟踪期内，公司方矩焊管及镀锌圆管等主要产品产能有所增长，但由于市场需求不足，产能利用率有所下降。受地产行业下行影响，公司 2024 年盘口脚手架产品产能利用率下降至 12.04%，可转换公司债券募投项目已提前终止。
- **公司股权结构分散。**截至 2025 年 3 月底，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 50.57%，其中第一大股东持股比例为 19.21%。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 2024 年底，受限资产占总资产的 50.37%，资产受限比例高；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 69.81%和 67.68%，公司债务负担较重，短期债务占比较上年底大幅增加 13.71 个百分点至 85.49%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	1
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

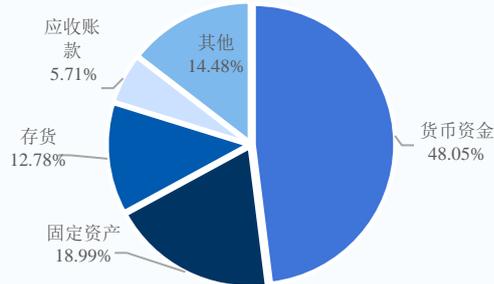
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	39.61	129.65	120.35
资产总额（亿元）	176.50	260.02	259.10
所有者权益（亿元）	77.03	78.50	77.94
短期债务（亿元）	60.77	140.55	138.62
长期债务（亿元）	23.90	23.86	23.96
全部债务（亿元）	84.67	164.41	162.57
营业总收入（亿元）	609.18	548.22	114.02
利润总额（亿元）	7.51	6.88	1.50
EBITDA（亿元）	14.89	14.48	--
经营性净现金流（亿元）	4.20	13.94	1.96
营业利润率（%）	2.64	2.72	3.04
净资产收益率（%）	7.43	6.14	--
资产负债率（%）	56.36	69.81	69.92
全部债务资本化比率（%）	52.36	67.68	67.59
流动比率（%）	150.12	124.14	123.94
经营现金流动负债比（%）	5.77	9.01	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.92	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	7.39	7.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	11.36	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	96.24	118.98	/
所有者权益（亿元）	63.57	64.11	/
全部债务（亿元）	29.17	45.62	/
营业总收入（亿元）	92.33	77.79	/
利润总额（亿元）	4.45	4.72	/
资产负债率（%）	33.95	46.12	/
全部债务资本化比率（%）	31.45	41.58	/
流动比率（%）	146.83	108.36	/
经营现金流动负债比（%）	14.17	4.22	/

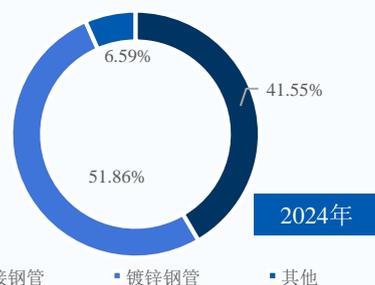
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务；3. “-”表示数据不适用；“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

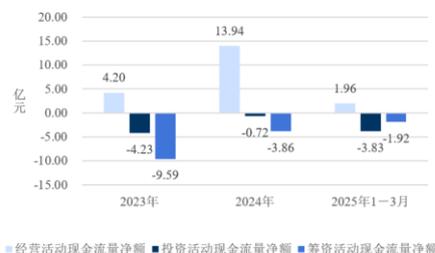
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



## 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	19.9963 亿元	2028/03/30	赎回条款、回售条款等

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  
 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	2024/06/17	王 阳 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
友发转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/10/26	杨 恒 华艾嘉	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：刘莉婕 [liulj@lhratings.com](mailto:liulj@lhratings.com)

项目组成员：高 星 [gaoxing@lhratings.com](mailto:gaoxing@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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。2020 年 10 月，公司在上海证券交易所上市，股票简称：友发集团，股票代码：601686.SH。后经多次增资、股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司股本为 14.33 亿元。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股比例为 50.57%（公司股权结构图见附件 1-1），其中第一大股东李茂津持股比例为 19.21%；公司控股股东、实际控制人及一致行动人合计所持股份无质押。

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 2025 年 3 月底，公司根据经营需要内设多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司合并范围在职人员 10403 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 260.02 亿元，所有者权益 78.50 亿元（含少数股东权益 10.89 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 548.22 亿元，利润总额 6.88 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 259.10 亿元，所有者权益 77.94 亿元（含少数股东权益 11.14 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 114.02 亿元，利润总额 1.50 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，“友发转债”正常付息。

截至 2024 年底，“友发转债”募投项目募集资金已使用完毕。2024 年 12 月 13 日，公司公告称“友发转债”募投项目已终止，主要系房地产行业下行，公司募投项目产品盘扣脚手架、爬架产品受影响较大，公司募投项目主体唐山友发新型建筑器材有限公司的经营业绩出现持续亏损，经公司董事会及管理層审慎决定终止募投项目，剩余募集资金余额 2.42 亿元已用于永久补充流动资金。公司唐山友发新型建筑器材有限公司焊接钢管、热浸镀锌盘扣脚手架、爬架加工项目原预计完全达产后，将形成年产 540.00 万吨焊接钢管、200 万吨热浸镀锌盘扣脚手架与 18 万吨爬架的生产能力，募投项目终止时已完成 395.00 万吨焊接钢管及 84.50 万<sup>1</sup>吨热浸镀锌盘扣脚手架的生产能力，并已投产。2025 年 6 月，“友发转债”转股价格调整为 4.77 元/股。

图表 1 • 截至 2025 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	19.9963	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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

<sup>1</sup> 公司热浸镀锌盘扣脚手架投产由于地产及基建行业下行，公司采取限产政策，在统计产能时扣减了限产部分的产能，故图表 7 中脚手架产能未超 84.50 万吨/年

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

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，行业供给宽松而整体呈震荡下跌走势。产业链方面，原材料价格继续回落，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。

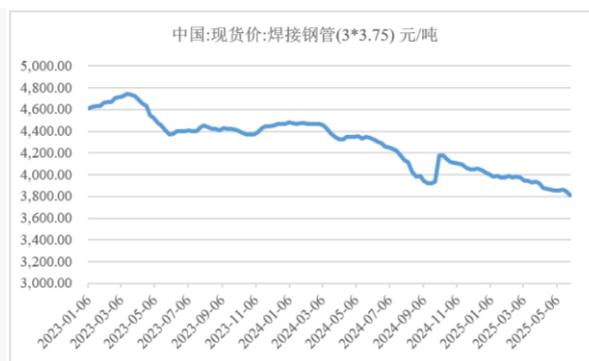
钢管产品主要应用于流体输送、钢结构建筑、机械工业制造等领域，也被称为工业的“血管”，是建筑中不可或缺的主要钢材品种。从技术结构上区分，钢管产品主要分为焊接钢管和无缝钢管；焊接钢管按照生产工艺又细分为高频直缝焊管、螺旋埋弧焊管和直缝双面埋弧焊管三种。高频直缝焊管是我国生产最早、应用范围最广、产量最大的焊接钢管品种，广泛应用于供水、排水、供气、供热、消防工程、钢结构、建筑工程、装备制造等领域。螺旋埋弧焊管是将热轧带钢按螺旋形弯曲成形，用埋弧自动焊进行内缝和外缝焊接制成的钢管，广泛应用于石油天然气输送、中大口径低压输水、热力输送等方面。直缝双面埋弧焊管是我国较晚发展起来的制管技术，投资相对较大，使用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。2024年，全国焊接钢管产量6050.7万吨，同比下降7.9%，第一季度月产量较高，后续月产量呈低位震荡走势，四季度有所回暖。同年，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及政策，钢管价格较稳定；后因国内需求不及预期导致供需失衡，钢管市场价格呈震下跌态势。

图表 2 • 中国焊接钢管产量（当月值）



资料来源: Wind

图表 3 • 中国焊接钢管现货价



资料来源: Wind

2024年，中国粗钢产量同比小幅下降，钢铁行业下游需求疲弱，供给端相对处于过剩态势，原材料价格虽有下降，但成本端降幅不及钢材价格降幅，钢铁行业整体盈利水平持续下行。受供需关系影响，铁矿石和焦炭价格均呈现波动下行态势；房地产投资持续下滑，但制造业和基建投资对用钢需求提供重要支撑，钢铁产品结构持续调整。预计2025年中国钢铁行业将延续供需双弱的格局，钢材价格预计维持震荡走势，钢铁企业的经营效益难有明显好转。展望未来，短期内，钢铁企业仍将面临一定的经营压力。长期来看，在产业政策引领下，随着低效产能的逐步出清，钢铁行业将转向高质量发展，行业竞争格局有望得到明显改善。完整版行业分析详见《2025年钢铁行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化；公司主营业务未发生变化，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。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化，主营业务未发生变化。

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。公司产能全国布局，有助于降低物流成本，扩大产品规模和产品品种。公司目前拥有各类焊接钢管产品生产线344条，产品品类全、规格范围广；拥有五个国家认可实验

室，公司检测实验室配置了进口斯派克直读光谱仪、气相色谱仪生产线等精密检测仪器。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”。截至 2024 年底，公司拥有技术专利 194 项，其中发明专利 37 项。

生产及销售渠道方面，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。公司在全国合作的经销商超过千家。地理区位方面，截至 2024 年底，公司拥有天津、唐山、邯郸、韩城、溧阳、葫芦岛、临泉和玉溪（通海）八个生产基地，公司主要产品为各类焊接钢管和镀锌钢管，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。公司大部分生产基地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。

### 公司过往债务履约情况良好。

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 2025 年 5 月 9 日，公司本部未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录。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，联合资信未发现公司本部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《证券投资管理制度》等规章制度，持续完善内控体系。

跟踪期内，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
孙忠利	监事	选举	职工代表大会选举
董希标	副总经理	聘任	董事会聘任
李茂学	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
陈琳	监事	离任	辞职

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，公司钢材采购价格及主要产品销售价格均有所下降，致使公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率略有提升。2025 年一季度，公司营业总收入和毛利率均有所增长。

2024 年，焊接钢管（焊接圆管、方矩焊管）及镀锌钢管（镀锌圆管、方矩镀锌管）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 2024 年钢材价格继续下跌，公司产品年均价格同比下降，因而公司主要钢管产品销售收入同比均有所下降。2024 年，公司营业总收入同比下降 10.01%。毛利率方面，受钢材价格继续下降及 2024 年四季度钢管行业景气度有所回升综合影响，公司综合毛利率小幅增长至 2.95%。

2025年1-3月，公司实现营业总收入114.02亿元，同比增长6.06%，综合毛利率同比增长1.02个百分点。

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	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焊接钢管	231.98	41.86%	1.05%	208.68	41.55%	1.50%
镀锌钢管	282.57	50.98%	3.26%	260.48	51.86%	3.21%
其他	39.67	7.16%	7.21%	33.11	6.59%	8.58%
<b>合计</b>	<b>554.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.62%</b>	<b>502.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.86%</b>

注：其他业务主要包括：钢塑复合管、螺旋焊管、不锈钢管及盘扣脚手架等  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

采购方面，公司采购结算方式以银行承兑汇票结算为主；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。2024年，公司直接材料成本占营业成本的87%，占比很高。2024年，受上游钢材价格下降影响，公司带钢采购单价和采购额有所下降；锌锭的采购单价和采购额有所增长，公司向前五名供应商采购额为132.64亿元，占年度采购总额24.93%，供应商集中度一般，其中关联方采购金额为33.03亿元。

图表6·公司主要原材料的采购情况

项目		2023年	2024年
带钢	单价（元/吨）	3469.04	3147.48
	采购额（亿元）	491.97	426.94
锌锭	单价（元/吨）	18989.01	20771.03
	采购额（亿元）	43.22	44.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年，受公司收购玉溪基地影响，公司焊接圆管、镀锌圆管、钢塑复合管及螺旋焊管产能均有所增长；公司主要产品产能利用率维持正常水平，受下游需求结构性影响，焊接圆管、镀锌圆管产量有所下降，方矩焊管和方矩镀锌管产量同比有所增长；受房地产行业继续下行影响，公司盘扣脚手架产品产量下降幅度较大。

图表7·公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2023年 <sup>2</sup>			2024年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
焊接圆管	956.30	798.82	83.53%	983.10 <sup>3</sup>	750.70	76.36%
镀锌圆管	631.30	542.53	85.94%	658.75	513.59	77.96%
方矩焊管	614.60	486.83	79.21%	614.60	514.90	83.78%
方矩镀锌管	190.50	178.18	93.53%	190.50	218.26	114.57%
钢塑复合管	39.50	32.66	82.69%	45.85	30.43	66.37%
螺旋焊管	24.80	18.10	73.00%	39.80	27.43	68.92%
不锈钢管	0.65	0.48	73.80%	0.65	0.57	87.69%
盘扣脚手架	62.50	28.76	46.02%	62.50	7.54	12.06%
镀锌型材	--	--	--	3.00	5.79	193.00% <sup>4</sup>
塑料管	--	--	--	1.30	0.04	3.08%
<b>合计</b>	<b>2483.25</b>	<b>2028.29</b>	<b>81.68%</b>	<b>2486.48</b>	<b>2009.49</b>	<b>79.58%</b>

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

<sup>2</sup> 2023年数据口径调整为2024年数据口径，故与前述数据有差别

<sup>3</sup> 唐山友发钢管制造有限公司因政府土地规划影响停产

<sup>4</sup> 镀锌型材由玉溪基地及唐山基地生产，且由于唐山基地产能刚投产，产能为估算数值，故产量超产能较多

可给予不超过 3 个月的信用额度。2024 年，公司销售各类钢管产品 1347.33 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。2024 年，公司向前五名客户销售收入为 37.39 亿元，占年度销售总额 7.44%，均非关联方，公司销售集中度低。

图表 8 • 公司主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2023 年					2024 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	23.44	484.12	326.07	3659.02	96.43%	15.55	437.37	323.11	3338.45	95.76%
镀锌圆管	2.91	20.28	470.20	4380.15	89.53%	3.53	20.38	436.36	4032.16	100.39%
方矩焊管	1.53	177.44	307.90	3659.25	99.03%	0.77	216.44	302.78	3329.58	100.18%
方矩镀锌管	0.33	0.00	179.90	4258.63	100.78%	0.20	0.00	215.78	3917.40	98.79%
钢塑复合管	6.95	0.91	36.83	5662.54	95.17%	7.64	0.18	34.83	5189.87	97.35%
螺旋焊管	4.01	3.85	17.56	4014.76	96.17%	6.05	4.70	26.69	3851.37	93.23%
不锈钢管	0.38	0.01	0.81	21221.01	95.29%	0.29	0.01	0.82	19030.72	98.59%
盘扣脚手架	0.85	0.00	20.37	4930.74	68.79%	0.40	0.00	6.93	4568.56	102.00%
塑料管	--	--	--	--	--	0.01	0.00	0.03	10635.13	98.72%
<b>合计</b>	<b>40.40</b>	<b>686.61</b>	<b>1359.64<sup>5</sup></b>	--	--	<b>34.44</b>	<b>679.08</b>	<b>1347.33</b>	--	--

注：产销率以“万吨”为单位计算，尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 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高水平。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率均有所下降。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高水平。

图表 9 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2023 年	2024 年
销售债权周转次数	57.57	38.97
存货周转次数	18.71	15.63
总资产周转次数	3.54	2.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2024 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	4.20	7.30	0.71
玉龙股份	2.78	1.38	0.31
金洲管道	4.11	5.42	1.01
<b>公司</b>	<b>15.63</b>	<b>43.33</b>	<b>2.51</b>

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。

在建工程方面，截至 2024 年底，公司在建项目尚需投资金额（3.16 亿元）较小，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

<sup>5</sup> 对比带钢采购量+镀锌采购量+外购量和自用量+销量有较大差值，主要系公司产品如直缝焊管、方矩焊管既可以直接对外销售，也可以作为镀锌圆管的和镀锌方管的母材进行使用，镀锌圆管可以作为钢管的母材使用，多种产品间自用量与销售量未能有效统计并拆分，故产生较大差值

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。

#### （四）财务方面

公司提供了 2024 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，2024 年公司新设 7 家子公司；2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，货币资金规模大幅增长，存货规模较大对营运资金有一定占用，资产整体受限比例高，流动性一般。

资产方面，截至 2024 年底，公司流动资产占比较上年底大幅增长，主要系公司存入保证金开具银行承兑汇票，伴随票据使用量明显增长，货币资金规模大幅增加所致。公司流动资产仍以货币资金和存货为主。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 230.85%，货币资金受限规模为 101.97 亿元，受限资金占比 81.63%，主要为票据保证金等。公司存货规模变动幅度不大，主要由库存商品（占比 47.61%）和原材料（占比 45.34%）构成，计提存货跌价准备 0.20 亿元，计提比例较低。公司应收账款较上年末大幅增长，需关注公司回款能力变化；公司应收账款主要以 1 年以内（占 95.31%）为主，计提坏账准备 1.03 亿元，前五名应收账款余额为 5.72 亿元，其中应收关联方天津友发瑞达交通设施有限公司 2.36 亿元。受采购时点影响，公司预付款项较上年末小幅下降。公司固定资产规模受折旧影响略有下降，截至 2024 年底，公司固定资产成新率 64.84%，成新率较高。同期末，公司所有权受限的资产为 130.98 亿元，受限资产占总资产的 50.37%，资产受限比例高。截至 2025 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 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>109.23</b>	<b>61.89%</b>	<b>192.03</b>	<b>73.85%</b>	<b>191.17</b>	<b>73.78%</b>
货币资金	37.76	21.39%	124.93	48.05%	114.97	44.37%
应收账款	10.47	5.93%	14.83	5.71%	17.56	6.78%
预付款项	16.85	9.54%	12.65	4.87%	14.29	5.52%
存货	34.85	19.75%	33.22	12.78%	36.43	14.06%
<b>非流动资产</b>	<b>67.27</b>	<b>38.11%</b>	<b>67.99</b>	<b>26.15%</b>	<b>67.93</b>	<b>26.22%</b>
固定资产	51.09	28.95%	49.37	18.99%	48.74	18.81%
<b>资产总额</b>	<b>176.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>260.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>259.10</b>	<b>100.00%</b>

注：资产科目占比为占资产总额的比重；固定资产中含固定资产清理  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 截至 2024 年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	101.97	39.22%	保证金、质押
应收票据	1.46	0.56%	质押、背书、贴现
应收账款	3.34	1.28%	质押
应收款项融资	0.02	0.01%	质押
存货	7.53	2.90%	抵押、质押
投资性房地产	2.89	1.11%	质押

固定资产	10.06	3.87%	质押
无形资产	3.71	1.42%	质押
合计	130.98	50.37%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## (2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变动不大，公司负债以有息债务为主，负债和债务规模大幅增长，短期债务占比大幅增加，债务负担仍属较重。

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变动不大；截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 77.94 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.70%，少数股东权益占比为 14.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 18.39%、24.36%和 36.93%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司负债和债务规模均较上年底大幅增长。公司短期借款和长期借款均以信用借款为主，信用借款占比分别为 96.97%和 69.67%，综合融资成本（1.84%）较低。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模和负债结构较上年底变化不大。

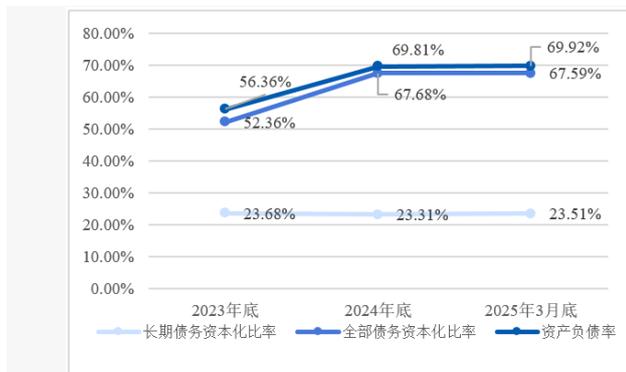
负债及债务方面，受应付票据规模大幅增加影响，公司流动负债占比较上年底增长 12.07 个百分点达 85.22%；经营性负债在公司负债中占比较小，以有息债务为主。为控制财务融资成本，2024 年，公司更多使用较低成本的票据融资，因而 2024 年底短期借款及长期借款规模较上年底均有所下降；应付债券为“友发转债”。截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年末大幅增长，短期债务占比较上年底大幅增加 13.71 个百分点，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.81%、67.68%和 23.31%，较上年底分别提高 13.45 个百分点、提高 15.32 个百分点和下降 0.37 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模和债务结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>72.76</b>	<b>73.15%</b>	<b>154.68</b>	<b>85.22%</b>	<b>154.25</b>	<b>85.14%</b>
短期借款	13.83	13.90%	7.47	4.12%	9.11	5.03%
应付票据	43.77	44.00%	129.86	71.54%	126.89	70.04%
<b>非流动负债</b>	<b>26.71</b>	<b>26.85%</b>	<b>26.83</b>	<b>14.78%</b>	<b>26.91</b>	<b>14.86%</b>
长期借款	4.06	4.08%	2.60	1.43%	2.61	1.44%
应付债券	19.26	19.36%	20.07	11.06%	20.10	11.10%
<b>负债总额</b>	<b>99.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>181.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>181.16</b>	<b>100.00%</b>

注：负债科目占比为占负债总额的比重  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务指标情况图表



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

15 • 公司有息债务情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 136.67 亿元，剔除应付票据 126.89 亿元后，1 年内到期债务 9.78 亿元，短期偿付压力尚可。

图表 16 • 截至 2025 年 3 月底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
到期债务	136.67	1.30	1.54	21.01	160.52

注：以上债务未包含利息，故与全部债务有小幅差额  
资料来源：公司提供

### （3）盈利和现金流

2024 年，受上游钢材原材料价格及主要产品价格下降影响，公司营业总收入及营业成本均有所下降，盈利能力指标表现一般。因原材料价格下降幅度更大，公司经营活动现金净流入量有所增加，现金收入质量好；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，公司筹资活动现金仍保持净流出。

2024 年，受上游钢材原材料价格下降及主要产品价格下降影响，公司营业总收入及营业成本均有所下降。期间费用方面，公司期间费用规模同比下降 4.40%，主要系票据贴现带动利息收入增加致使财务费用下降所致。受合同资产及应收账款减值损失扩大影响，公司资产减值损失及信用减值损失同比增加 0.36 亿元及 0.49 亿元。其他收益主要为政府补助及进项税加计抵减。综合上述因素，2024 年，公司利润总额同比下降 8.44%。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 6.06%；利润总额同比增加 1.22 亿元。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 2.01 个百分点和 1.28 个百分点。公司整体盈利能力指标表现一般。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	609.18	548.22	114.02
营业成本	591.81	532.05	110.24
费用总额	8.17	7.81	1.66
资产减值损失	-0.57	-0.93	-0.10
信用减值损失	-0.01	-0.50	-0.12
其他收益	0.48	1.54	0.24
投资收益	-0.44	-0.88	-0.26
利润总额	7.51	6.88	1.50
营业利润率	2.64%	2.72%	3.04%
总资本收益率	4.76%	2.75%	--
净资产收益率	7.43%	6.14%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	691.64	615.99	127.62
经营活动现金流出小计	687.44	602.05	125.66
<b>经营现金流量净额</b>	<b>4.20</b>	<b>13.94</b>	<b>1.96</b>
投资活动现金流入小计	21.84	45.78	23.86
投资活动现金流出小计	26.07	46.50	27.69
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-4.23</b>	<b>-0.72</b>	<b>-3.83</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-0.03</b>	<b>13.22</b>	<b>-1.88</b>
筹资活动现金流入小计	41.91	41.89	5.47
筹资活动现金流出小计	51.50	45.75	7.39
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-9.59</b>	<b>-3.86</b>	<b>-1.92</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>112.86</b>	<b>111.65</b>	<b>111.31</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，因钢材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 10.94% 和 12.42%，受原材料价格下降幅度大于主要产品销售价格下降幅度影响，公司经营活动现金净流入 13.94 亿元；投资活动方面，公司投资活动现金流入及投资活动现金流出规模受公司证券国债逆回购规模波动影响均有所增加，投资活动现金流净额仍保持净流出；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，筹资活动现金保持净流出。公司现金收入比保持较高水平，公司现金收入质量仍属较好。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流入，公司投资活动现金流及筹资活动现金流均保持净流出。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司经营现金对长短期债务的保障能力增强，EBITDA 对有息债务本金覆盖程度下降，综合偿债能力指标表现佳。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	150.12	124.14	123.94
	速动比率（%）	102.23	102.66	100.32
	经营现金/流动负债（%）	5.77	9.01	--

	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.10	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.92	0.87
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.89	14.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.68	11.36	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.39	7.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.08	7.48	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底变动幅度不大；2024 年，随着经营活动现金净流入量增加，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增长；截至 2025 年 3 月底，现金短债比较上年底小幅下降。从长期偿债能力指标来看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，因而 EBITDA 对全部债务覆盖程度有所降低，整体看，公司偿债能力指标仍佳。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外企业担保的情形。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 93.60 亿元，尚未使用授信 47.62 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，公司本部资产结构以非流动资产为主，整体债务负担一般。**

公司本部产能主要包括 232 万吨/年焊接圆管及 210 万吨/年镀锌圆管。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 118.98 亿元，其中流动资产 37.17 亿元（占比 31.24%），非流动资产 81.81 亿元（占比 68.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 66.03%）、其他应收款（合计）（占 18.90%）和存货（占 10.17%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.99%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 24.54 亿元。截至 2024 年底，公司本部负债总额 54.87 亿元，公司本部资产负债率为 46.12%，全部债务资本化比率为 41.58%，公司本部债务负担尚可。2024 年，公司本部营业总收入为 77.79 亿元，利润总额为 4.72 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.19 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.45 亿元，投资活动现金流净额-1.26 亿元，筹资活动现金流净额 2.43 亿元。

### （五）ESG 方面

**公司安全环保方面表现良好，治理结构完善，ESG 表现尚可。**

环境方面，2024 年，公司旗下天津友发钢管集团股份有限公司第一分公司（以下简称“第一分公司”）、天津友发管道科技有限公司、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。企业建立碳排放管理机制、确定能源目标、做好碳排放基础数据收集与复核；积极做好碳排放核查、报告；大力推广余热利用、光伏发电，进一步提高公司能效水平。公司已拥有光伏发电 67.3 兆瓦，2024 年全年发电量 3952 万千瓦时，用电量 3594 万千瓦时，减少碳排放量 19286 吨二氧化碳。

社会责任方面，公司解决就业 10403 人，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。2024 年，公司向天津市静海区红事会捐赠 300 万元，定向用于海河“23·7”流域性特大洪水受灾群众慰问及灾后重建工作；公司向天津市慈善协会捐赠 10 万元，成立退役军人专项基金，定向用于开展退役军人关心关爱活动；公司向天津市公安局静海分局捐赠价值 100 万元的电动车安全头盔，支持静海区交通安全事业工作。2024 年度，公司安全管理相关的建设以及运行情况良好，未发生重大安全事故。

公司治理方面，公司依照法律法规，结合自身情况，设有股东大会、董事会和监事会，法人治理结构完善。2025 年 4 月，公司持续披露《可持续发展报告》，ESG 信息披露质量尚可。

## 七、债券偿还能力分析

---

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“友发转债”保障能力很强。

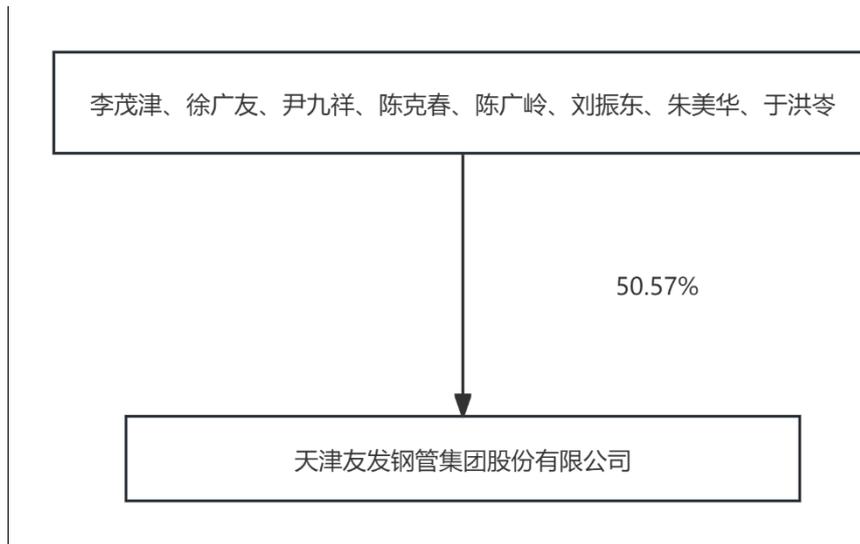
“友发转债”为本次跟踪评级所涉及的债券。2024 年，公司经营活动现金流入量为 615.99 亿元，经营活动净现金流为 13.94 亿元，EBITDA 为 14.48 亿元，对“友发转债”剩余债券余额（20.00 亿元）的保障倍数分别为 30.81 倍、0.70 倍和 0.72 倍。同时，考虑到“友发转债”未来转股因素，“友发转债”的实际偿付压力可能进一步减弱。

## 八、跟踪评级结论

---

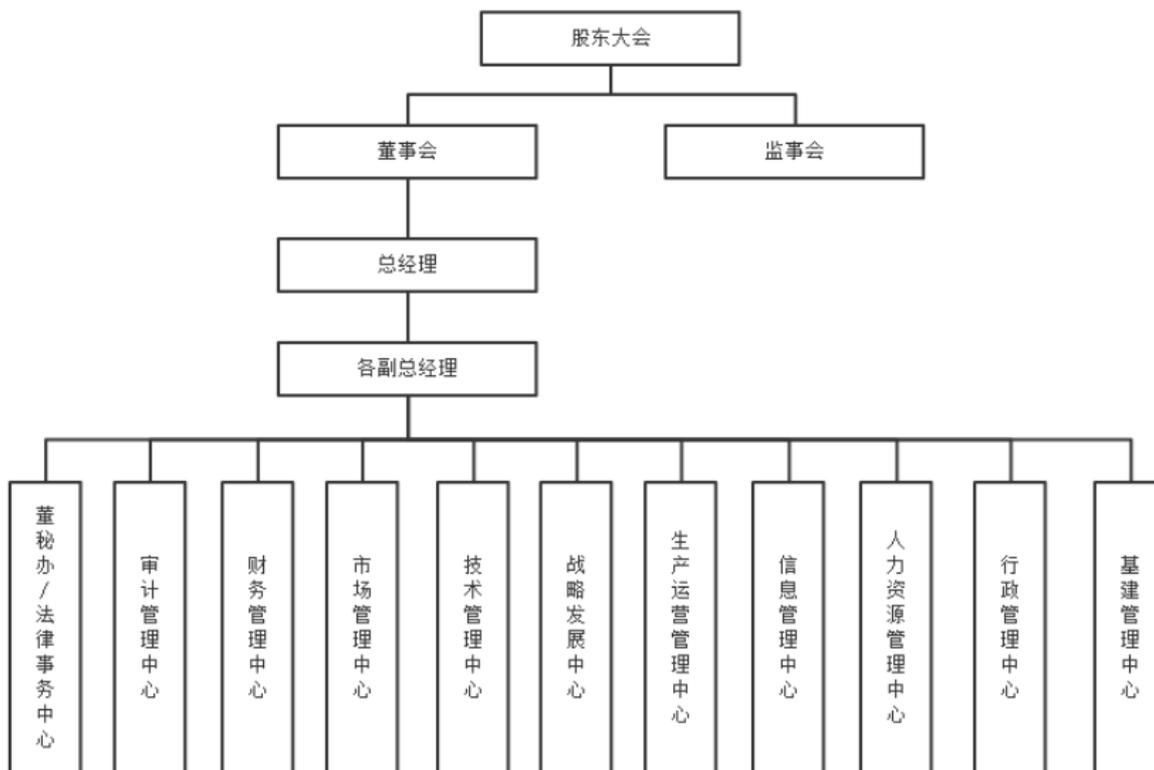
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“友发转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	24000.00	生产加工	90.72%	--	设立
江苏友发钢管有限公司	679000.00	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
云南友发方圆管业有限公司	30000.00	生产加工	51.00%	--	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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	39.61	129.65	120.35
应收账款（亿元）	10.47	14.83	17.56
其他应收款（亿元）	0.41	0.25	0.26
存货（亿元）	34.85	33.22	36.43
长期股权投资（亿元）	0.04	0.91	0.91
固定资产（亿元）	51.09	49.37	48.74
在建工程（亿元）	0.85	1.54	1.27
资产总额（亿元）	176.50	260.02	259.10
实收资本（亿元）	14.30	14.33	14.34
少数股东权益（亿元）	9.90	10.89	11.14
所有者权益（亿元）	77.03	78.50	77.94
短期债务（亿元）	60.77	140.55	138.62
长期债务（亿元）	23.90	23.86	23.96
全部债务（亿元）	84.67	164.41	162.57
营业总收入（亿元）	609.18	548.22	114.02
营业成本（亿元）	591.81	532.05	110.24
其他收益（亿元）	0.48	1.54	0.24
利润总额（亿元）	7.51	6.88	1.50
EBITDA（亿元）	14.89	14.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	687.52	612.10	126.92
经营活动现金流入小计（亿元）	691.64	615.99	127.62
经营活动现金流量净额（亿元）	4.20	13.94	1.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.23	-0.72	-3.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.59	-3.86	-1.92
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	57.57	38.97	--
存货周转次数（次）	18.71	15.63	--
总资产周转次数（次）	3.54	2.51	--
现金收入比（%）	112.86	111.65	111.31
营业利润率（%）	2.64	2.72	3.04
总资本收益率（%）	4.76	2.75	--
净资产收益率（%）	7.43	6.14	--
长期债务资本化比率（%）	23.68	23.31	23.51
全部债务资本化比率（%）	52.36	67.68	67.59
资产负债率（%）	56.36	69.81	69.92
流动比率（%）	150.12	124.14	123.94
速动比率（%）	102.23	102.66	100.32
经营现金流动负债比（%）	5.77	9.01	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.92	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	7.39	7.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	11.36	--

注：1. 公司 2025 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；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务；3. “--”表示数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	7.34	25.04
应收账款（亿元）	0.28	0.06
其他应收款（亿元）	4.76	7.02
存货（亿元）	4.62	3.78
长期股权投资（亿元）	73.01	77.71
固定资产（亿元）	2.64	2.54
在建工程（亿元）	0.02	0.01
资产总额（亿元）	96.24	118.98
实收资本（亿元）	14.30	14.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.57	64.11
短期债务（亿元）	9.90	25.55
长期债务（亿元）	19.26	20.07
全部债务（亿元）	29.17	45.62
营业总收入（亿元）	92.33	77.79
营业成本（亿元）	89.03	75.95
其他收益（亿元）	0.03	0.06
利润总额（亿元）	4.45	4.72
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	104.42	87.73
经营活动现金流入小计（亿元）	105.45	126.67
经营活动现金流量净额（亿元）	1.83	1.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.03	-1.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.53	2.43
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	190.21	120.50
存货周转次数（次）	20.25	18.09
总资产周转次数（次）	0.97	0.72
现金收入比（%）	113.10	112.78
营业利润率（%）	3.41	2.18
总资本收益率（%）	5.85	4.76
净资产收益率（%）	6.96	6.72
长期债务资本化比率（%）	23.26	23.85
全部债务资本化比率（%）	31.45	41.58
资产负债率（%）	33.95	46.12
流动比率（%）	146.83	108.36
速动比率（%）	111.06	97.34
经营现金流动负债比（%）	14.17	4.22
现金短期债务比（倍）	0.74	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 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；3. “/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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