

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】612 号

大公国际资信评估有限公司通过对天津钢管集团股份有限公司及“15 津钢管 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定天津钢管集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 津钢管 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月二十七日



天津钢管集团股份有限公司主体与 相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】612 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 津钢管 CP001	5	1	A-1	A-1

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	512.91	503.51	485.25	471.41
所有者权益	89.90	91.02	90.23	90.88
营业收入	56.55	333.46	378.85	452.99
利润总额	0.54	1.87	2.00	1.94
经营性净现金流	2.06	20.05	33.27	10.48
资产负债率(%)	82.47	81.92	81.41	80.72
债务资本比率(%)	77.46	75.89	75.86	76.08
毛利率(%)	12.13	8.94	7.45	6.12
总资产报酬率(%)	0.85	2.32	2.74	3.32
净资产收益率(%)	0.53	1.11	1.40	1.17
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.43	1.59	2.44	0.63
经营性净现金流/总负债(%)	0.49	4.97	8.58	2.77

注：2015年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：尹冰
 评级小组成员：吴洁洁
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”或“公司”）主要从事无缝钢管、铜材的生产和销售。评级结果反映了公司仍是无缝钢管行业龙头企业、市场占有率第一、原材料价格下降等有利因素；同时也反映了中国无缝钢管行业竞争激烈，公司销售易受大客户影响、公司资产负债率及有息债务占比较高、部分对外担保企业经营亏损等不利因素。

综合分析，大公对公司“15津钢管 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是无缝钢管行业的龙头企业，无缝钢管生产规模仍位居世界第一，规模优势明显；
- 公司仍是中国石油套管市场最重要的供应商，市场占有率第一，主要供应中国石油天然气股份有限公司等中国大型石油开采企业，下游客户稳定；
- 2014 年以来，公司主要原材料价格下降，有助于节省采购成本。

不利因素

- 中国无缝钢管生产企业众多，已出现产能过剩的局面，行业竞争激烈；
- 无缝钢管下游大客户的销售收入占比较大，公司销售易受大客户影响；
- 2014 年以来，公司资产负债率仍处于较高水平且持续上升，有息债务占总负债比重较高，公司债务负担较重，且仍面临一定的短期偿付压力；
- 公司担保比率较高，且部分对外担保企业经营亏损，仍面临一定的或有风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的天津钢管存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

天津钢管前身是天津无缝钢管总厂，是国家“八五”重点建设项目“无缝钢管工程”的承建主体。截至2015年3月末，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“天津泰达”）持有公司57%的股份，天津泰达控股股东为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”），因此天津市国资委为公司的实际控制人。

公司主要从事无缝钢管和铜材的生产和销售。公司生产布局合理，钢铁冶炼技术成熟，实现了从废钢、铁矿石-钢坯-无缝钢管完整的产业一体化生产模式。截至2015年3月末，公司拥有1个1,000立方米高炉，生铁产能为100万吨/年；1个150吨的电炉和2个90吨的电炉，累计钢坯年产能300万吨；6条无缝钢管生产线，累计无缝钢管年产能300万吨。2014年，公司无缝钢管产量293万吨，居世界第一。公司通过了API认证、ISO9001认证以及科威特、沙特国家石油公司产品认证，产品质量合格率稳定在99%以上。无缝钢管是国民经济建设的重要原材料，公司作为无缝钢管行业的龙头企业具有重要战略地位。

截至2015年3月末，公司共有23家子公司，其中主要子公司有天津钢管制造有限公司（以下简称“天管制造”）、天津大无缝钢铁开发有限公司、天津天管特殊钢有限公司、天津钢管钢铁贸易有限公司、天津钢管国际经济贸易有限公司和天津钢管三圆管材有限公司等。

2014年以来，渤海钢铁集团（以下简称“渤钢集团”）实质整合开始，明确了下属企业利润中心、成本中心的定位和依法自主经营、独立核算并在渤钢集团下独立开展生产经营活动的确权。根据公司提供的《渤海钢铁集团关于钢管公司重组天津市无缝钢管厂的决定》（渤钢办【2013】33号，以下简称“《决定》”），为积极推进业务板块优化整合，渤钢集团将天津市无缝钢管厂（以下简称“小无缝”）划转到公司，以实现无缝钢管资源的充分整合¹。同时渤钢集团为优化配置贸易资源，将公司旗下贸易公司的原料进口贸易划转到渤钢集团的国贸公司经营。

大公承做的天津钢管存续债券共计两期（详见表1）。

¹ 《决定》具体规定为：将小无缝划转到天津钢管，并成为天津钢管的子公司，单位名称和法人地位不变。天津钢管对小无缝享有出资人权利，负有全面管理责任。天津钢管实施对小无缝资产、财务状况进行清理核算。根据天津钢管提供的说明，公司与小无缝无任何股权关系，仅行使托管义务，2014年财务报告并未将小无缝纳入合并范围。

表 1 目前大公承做的天津钢管存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 津钢管 CP002	5 亿元	2014. 09. 11~2015. 09. 11	补充流动资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
15 津钢管 CP001	5 亿元	2015. 06. 02~2016. 06. 02	补充流动资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2014 年以来，我国经济运行总体平稳，主要指标处于合理区间，结构调整呈现积极变化，但短期内经济仍面临一定下行压力；长期来看，随着结构调整的稳步推进，我国经济将持续运行在合理区间

2014 年以来，我国经济运行总体平稳，但受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，经济下行压力仍较大，主要经济指标增速同比下滑。2014 年，我国 GDP 同比增速为 7.4%，规模以上工业增加值同比增速为 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速为 15.7%，较上年分别下降 0.3、1.4 和 3.9 个百分点。2015 年 1~3 月，我国 GDP、规模以上工业增加值、固定资产投资（不含农户）同比增速分别为 7.0%、6.4%和 13.5%，增速进一步下降。整体来看，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间。

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，国内产业结构调整呈现积极变化。2014 年，国内先进制造、新材料、节能环保、生物医药等战略性新兴产业享受政策红利，发展势头良好；传统产业兼并重组、优胜劣汰加快，产业升级效果凸显。2015 年，国家推进“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略构想，并推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度，一方面通过创新城市建设融资模式等方式加速城镇化进程，加大棚户区改造、交通建设等领域投资；另一方面通过调整房地产信贷政策消化行业过剩产能，促进房地产及相关行业投资相应增长。

同时，为应对经济下行压力、适应“新常态”的发展需要，国家也加大了货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；此外，国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难问题。

从全球经济环境来看，主要经济体经济走势进一步分化，美国经济复苏积极迹象继续增多，欧元区仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际大宗商品价格波动、地缘政治博弈等非

经济因素对全球经济和国际金融市场的影响加大，我国出口贸易受到不利影响，国内经济增长受到一定波及。

总体来看，由于增速换挡的压力和结构调整的阵痛相互交织，我国经济短期内仍面临一定下行压力。但从长期来看，随着结构调整稳步推进，转型升级陆续完成，新生动力加快孕育，积极因素将不断累积，我国经济将持续运行在合理区间。

行业及区域经济环境

● 无缝钢管

2014年以来，随着全球经济增速放缓及国际原油价格下降，下游需求减少，导致无缝钢管行业产量下滑；受行业景气度下滑的影响，无缝钢管价格仍处于下行阶段

无缝钢管属于钢铁业特钢类产品，是国民经济建设的重要原材料之一，被广泛应用于石油、电力、化工、煤炭、机械等行业。

从2001年开始，房地产、汽车和城市基础设施建设成为我国国民经济主导产业，继而拉动钢铁、煤炭、石油等行业需求的增加，最终刺激了整个无缝钢管市场的需求。2001~2014年，我国无缝钢管行业得到了高速发展，年产量从2001年的500万吨增长到2014年的3,137万吨，但增速下降明显。2014年下半年以来，受国际原油价格大幅下降的影响，无缝钢管下游需求出现萎缩，导致无缝钢管每月产量增速维持在-1%~1%的低水平；2015年1~5月，我国无缝钢管产量为1,148万吨，较2014年同期下降6.50%。2014年以来，石油企业对无缝钢管的需求量下降，对生产企业销量形成不利影响；同时电力、机械等行业利润率下滑，间接影响无缝钢管的需求；受需求和新开工项目减少的影响，煤炭、建筑等行业对无缝钢管的需求出现萎缩态势。总体来看，随着全球经济增速放缓及国际原油价格下滑，下游行业需求下降，导致无缝钢管产量下滑。

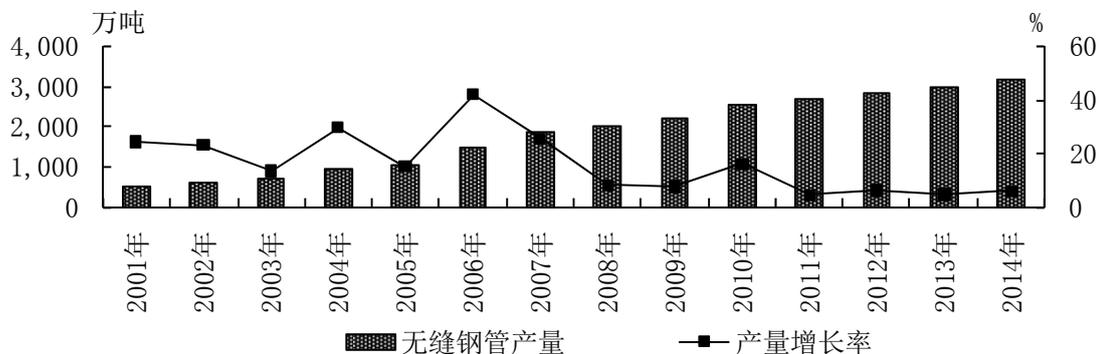


图1 2001~2014年中国无缝钢管产量及增长率情况

数据来源：Wind 资讯

2008年9月~2009年5月，受供给过剩和全球金融危机的影响，国内外油气钻采和炼化项目投资锐减，建筑、化肥和机械制造等无缝钢管主要消费行业景气度下降，间接引致市场对无缝钢管的需求大幅减少，我国无缝钢管平均价格从7,500元/吨下跌到4,300元/吨，最大跌幅达到42.67%。随后，无缝钢管价格有所回升，但整体处于低位调整期。2014年以来，随着全球经济增速放缓及国际原油价格下降，无缝钢管下游需求减弱，行业景气度下滑，导致无缝钢管价格继续处于下行阶段。

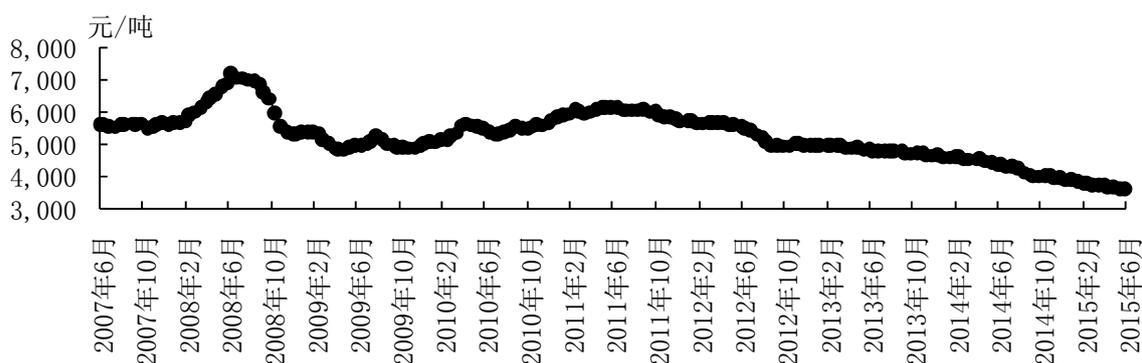


图2 2007年6月~2015年6月中国无缝钢管现货价格情况

数据来源: Wind 资讯

我国无缝钢管生产企业众多，已出现产能过剩局面，产品市场处于充分竞争状态，单个厂商对价格的控制能力微弱；国家加快钢铁行业企业兼并重组的政策，有助于提高行业集中度

钢管行业两级分化较为严重，低端产能主要服务于传统房地产、机械等，而高端产能主要服务于油气开采及输送、发电、电网建设等。近年来，我国生产无缝钢管企业的数量不断增多，已出现产能过剩局面，行业竞争激烈。随着无缝钢管产量的不断增加，行业集中度有所下降。目前，我国无缝钢管产量排在前10位的企业产量之和占全国无缝钢管总产量的比例小于40%，行业表现与国际市场存在很大差异。

我国无缝钢管市场处于比较充分的竞争状态，单个厂商对价格的控制能力微弱，而且受企业生产和研发能力的限制，产品附加值较低，两方面因素导致了企业盈利能力不高。

2013年1月22日，工信部网站发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，对汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药和农业产业化等九大行业和领域，提出了到2015年兼并重组的主要目标和重点任务。同时工信部陆续发布2014年关于工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单；2015年5月19日工信部发布了《钢铁行业规范条件（2015年修订）》，明确提出不得新建独立炼铁、炼钢和热轧企业。总体来看，行业政策有利于提高钢铁行业企业集中度，缓解产能过剩问题。

2014 年以来，铁矿石价格大幅下降，有利于无缝钢管生产企业节约生产成本

无缝钢管的主要原材料为废钢和铁矿石，在生产成本中的占比较高。2012 年以来，铁矿石价格处于波动下行态势；2014 年下半年以来，进口铁矿石价格跌破 100 美元/吨，处于大幅下跌行情；2010 年以来，废钢价格基本维持在 600 美元/吨，价格相对平稳。由于铁矿石价格处于下行态势，无缝钢管企业多采购铁矿石进行生产，铁矿石采购占原材料采购比重上升。2014 年以来，铁矿石价格大幅下降，有利于无缝钢管生产企业节约生产成本。

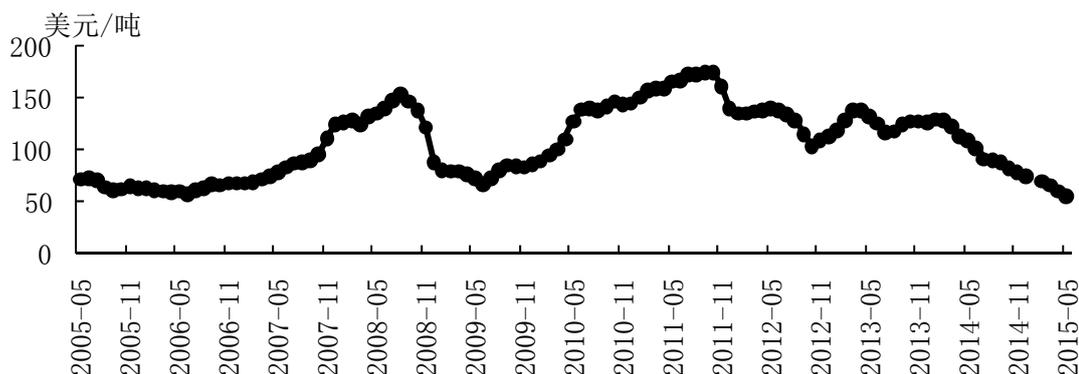


图 3 2005 年 5 月~2015 年 5 月进口铁矿石平均价情况

数据来源：Wind 资讯

● 铜材

铜材加工行业属于铜产业链的中间环节，是国民经济的重要组成部分；我国铜材加工行业进入壁垒低，竞争较为激烈

铜材加工行业属于铜产业链的中间环节，是国民经济的重要组成部分。随着经济全球化及制造业中心向亚洲转移，铜及铜材加工的生产和消费重心向亚洲，特别是向我国迅速转移。近十年来，我国铜材加工产量平均增幅为 7%~9%。2011 年，我国铜材加工总产量已占世界总产量的一半。预计未来五年，我国铜加工业将进入次高速时期，产量增幅放缓，进入提高附加值的平稳发展期。

我国铜材加工行业企业众多，由于进入壁垒低，多数为中小型民营企业，行业竞争较为激烈。根据中国有色金属加工协会的不完全统计，目前新建铜板带产能约 120 万吨、管棒型产能约 45 万吨、铜线杆产能约 150 万吨，全国铜加工产能将新增 315 万吨，这些新建项目将在 2015 年前建成，产能释放将进一步加剧市场竞争。

天津市位于我国环渤海经济圈的中心，是我国北方最大的沿海开放城市，交通便捷，经济发展较快；地方政府加快推进新型工业结构建立和产业结构优化，为公司发展提供了较好的地区政策环境

天津市位于我国环渤海经济圈的中心，是我国北方最大的沿海开

放城市。天津市依托京哈、京沪、京津三条铁路干线，辐射状的公路网络及天津港，形成了颇具规模的立体交通集疏体系，交通便捷。近年来，国家对沿海地区发展重心向环渤海地区转移，《天津市城市总体规划（2005年～2020年）》中明确了将天津市建设为国际港口城市和北方经济中心的规划，推动了天津地区经济的较快发展。2014年，天津市国内生产总值达到15,722.47亿元，同比增长10.00%，增长速度位于全国前列。天津市在高新技术、加工制造等方面具有比较优势，地方政府加快形成以支柱产业和高新技术产业为主体，以都市型工业为重要补充的新型工业结构，并积极推进产业结构优化，为公司发展提供了较好的地区政策环境。

经营与竞争

公司主要从事无缝钢管、铜材的生产和销售，无缝钢管仍是公司收入和利润的主要来源；2014年，公司营业收入有所下降，毛利润稳定增长

公司主要从事无缝钢管、铜材的生产和销售，无缝钢管和铜材仍是公司收入的主要来源，利润仍主要来源于无缝钢管。公司其他业务包括成套机械设备的生产和销售，镍、废钢和生铁等产品的贸易、彩涂板生产加工、检测和仓储物流等业务，是公司收入和利润的重要补充。2014年渤钢集团实质整合，将公司贸易公司中的原料进口贸易业务转出，公司贸易板块不在经营原料进口业务。

2014年，公司营业收入同比下降11.98%，主要受铜材收入下降影响所致；铜材收入同比下降22.03%，主要是由于公司收款方式调整为先款后货，导致部分下游客户流失，铜材加工量随之下降，同时铜材售价下降所致；无缝钢管同比下降3.07%，主要是无缝钢管销量随之下降所致；其他业务收入同比下降15.96%。

2014年，公司毛利润同比增长5.67%，主要是无缝钢管毛利润增长所致；无缝钢管毛利润同比增长30.67%，主要是原材料价格大幅下降所致；铜材加工毛利润同比略有下降；其他业务毛利润同比下降39.04%，主要是下属贸易公司的进口业务转出所致。从毛利率来看，2014年，公司毛利率同比上升1.49个百分点，主要是公司无缝钢管原材料价格大幅下降所致。

2015年1~3月，公司营业收入为56.55亿元，同比下降18.64%，主要是公司无缝钢管价格下降，同时铜材加工收入下降所致；毛利润为6.86亿元，同比上升了2.08%，主要是由于公司铜材业务及其他业务毛利润增加所致；毛利率为12.13%，同比增加2.46个百分点，主要是由于无缝钢管及铜加工原材料价格下降较快所致。

预计未来1~2年，无缝钢管和铜材业务仍将是公司收入的主要来源，产品经营结构将保持稳定。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56.55	100.00	333.46	100.00	378.85	100.00	452.99	100.00
无缝钢管	36.86	65.18	182.48	54.72	188.26	49.69	231.91	51.20
铜材	16.10	28.47	117.97	35.38	151.31	39.94	152.57	33.68
其他	3.59	6.35	33.01	9.90	39.28	10.37	68.51	15.12
毛利润	6.86	100.00	29.81	100.00	28.21	100.00	27.74	100.00
无缝钢管	3.99	58.15	21.22	71.18	16.24	57.57	21.68	78.16
铜材	0.90	13.11	3.36	11.28	3.39	12.02	1.24	4.48
其他	1.97	28.74	5.23	17.54	8.58	30.41	4.82	17.36
毛利率		12.13		8.94		7.45		6.12
无缝钢管		10.82		11.63		8.63		9.35
铜材		5.59		2.85		2.24		0.81
其他		54.87		15.84		21.84		7.04

数据来源：根据公司提供的资料整理

● 无缝钢管

公司是无缝钢管行业的龙头企业，无缝钢管生产规模仍位居世界第一，规模优势明显；2014 年以来，受全球经济增速放缓及国际原油价格下降影响，无缝钢管主要生产企业产量有所下滑

公司无缝钢管业务主要由天管制造承担，主要包括石油套管、专用管材和普通管材。公司是无缝钢管行业龙头企业，无缝钢管产能为 300 万吨/年，2014 年无缝钢管产量达到 293 万吨，生产规模仍位居世界第一，规模优势明显。

表 3 2007~2014 年中国主要无缝钢管生产企业产量情况²（单位：万吨）

年份	天津钢管	衡阳钢管	攀钢钢管	包钢钢管	宝钢钢管
2014 年	293.30	126.55	88.93	120.11	76.34
2013 年	307.96	131.97	108.48	143.42	69.89
2012 年	298.01	114.69	116.77	113.64	70.70
2011 年	290.03	115.34	111.60	85.04	72.77
2010 年	270.46	106.45	100.05	75.12	80.78
2009 年	249.10	94.01	97.74	72.83	77.37
2008 年	261.08	103.48	106.05	70.41	76.69
2007 年	211.39	100.20	85.57	84.75	84.22

资料来源：中国钢结构协会

² 衡阳华菱钢管有限公司以下简称“衡阳钢管”；攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司以下简称“攀钢钢管”；内蒙古包钢钢联股份有限公司无缝钢管厂以下简称“包钢钢管”；上海宝钢钢管集团有限责任公司以下简称“宝钢钢管”。

公司是国家“八五”重点建设项目“无缝钢管工程”的承建主体，石油套管是公司的主要产品。公司在中国石油套管行业中具有绝对的龙头地位，在产品价格上话语权较强，产品价格波动幅度低于钢铁行业整体的波动幅度，产品盈利能力较强。

公司拥有国家级技术中心，博士后工作站，打造中国领先，世界一流，集管材制造、加工、评价、标准制定、新工艺性技术、新产品研究开发和新技术推广应用等为一体的中国管材全行业的研发试验中心。公司拥有诸多自主知识产权的新产品，开发了具有较高附加值的TP系列产品，盈利能力较强。2014年以来，我国主要无缝钢管生产企业产量均出现下滑，主要是受全球经济增速放缓及国际原油价格下降的影响，无缝钢管下游需求减少所致。

表4 2007~2014年中国主要石油套管生产企业产量情况（单位：万吨）

年份	天津钢管	攀钢钢管	包钢钢管	宝钢钢管
2014年	107.20	31.20	40.42	17.56
2013年	133.50	43.58	44.19	17.68
2012年	135.07	46.16	31.35	19.81
2011年	126.45	35.60	30.88	18.13
2010年	123.68	26.50	18.23	27.05
2009年	104.74	35.10	16.42	23.27
2008年	133.45	33.12	29.84	22.83
2007年	97.69	16.21	23.39	27.05

资料来源：中国钢结构协会

公司通过调整采购策略来应对原材料价格波动；2014年以来，公司主要原材料价格均下降，有助于节省生产成本

公司实现了制铁-炼钢-轧制生产无缝钢管的一体化生产模式。外购原材料包括铁矿石、焦炭和废钢等。从公司无缝钢管原材料成本构成看，废钢对公司无缝钢管的生产成本具有重要影响。2012年以来，公司废钢采购量同比下降，主要是由于钢坯的市场价格比自产价格低，公司直接采购钢坯成品进行加工。

表5 2012~2014年及2015年1~3月公司废钢和铁矿石采购量

原材料	2015年1~3月	2014年	2013年	2012年
废钢（万吨）	16.76	78.39	98.75	110.26
铁矿石（万吨）	26.01	117.18	127.29	119.02

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要原材料为铁矿石和废钢，近年来公司主要原材料价格波动较大，为应对废钢等原材料价格的变动，公司对采购策略进行了一定的调整，减少原材料的库存期，同时结合市场价格波动灵活制定采购量，达到控制采购成本的目的。2014年以来，公司主要原材料价格

均出现较大幅度下降，有助于节省生产成本。

表 6 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司主要原材料平均价格情况

原材料	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
铁矿石（元/吨）	426	580	867	878
废钢（元/吨）	1,988	2,264	2,619	2,669
煤（元/吨）	751	778	897	1,048
电（元/度）	0.67	0.67	0.62	0.61

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，受国内外经济形势和汇率等因素影响，大宗商品市场走势仍存在较大的不确定性，废钢等原材料价格的变动仍将对公司成本控制形成一定的压力。

公司仍是中国石油套管市场最重要的供应商，市场占有率第一，主要供应给中国石油天然气股份有限公司等中国大型石油开采企业，下游客户稳定；下游大客户的销售收入占比较高，公司销售易受大客户影响

公司仍是中国石油套管市场最重要的供应商，市场占有率第一，主要供应给中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）等国内大型石油开采企业，下游客户稳定。2011 年，公司与中石油签订了 20 年的战略采购协议，2014 年 5 月，与中国海洋石油总公司签订了战略合作协议，进一步奠定了公司在中国石油套管领域的行业龙头地位。

2014 年，公司无缝钢管前五大客户销售金额合计占无缝钢管销售收入的 29.31%，其中中石油和中石化销售收入的占比较高，公司销售易受大客户影响。2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司无缝钢管销量分别为 301.12 万吨、287.57 万吨、274.46 万吨和 73.46 万吨，均价分别为 7,702 元/吨、6,547 元/吨、5,341 元/吨和 4,932 元/吨，2014 年无缝钢管价格下降较快。

表 7 2014 年公司前五大销售客户（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售收入	占无缝钢管销售收入比例
1	广州金创利经贸有限公司	178,095	9.76
2	中国石油化工股份有限公司物资装备部	170,438	9.34
3	中国石油物资天津公司	72,438	3.97
4	天津宝仓物流有限公司	56,827	3.11
5	天津和昌铜业有限公司	56,787	3.11
合计		534,585	29.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2014年，公司无缝钢管出口量同比有所回升，其中对中东市场出口量增长明显；美国项目投资金额大、周期长给公司带来一定的资金支出压力和不确定性风险

2014年，公司无缝钢管出口量同比有所回升，其中对中东市场出口量增长明显。由于中东地区的无缝钢管主要是中国企业供给，2014年行业产能过剩，导致企业纷纷降价竞争国外市场，虽然公司无缝钢管产品质量较高，但为了维持市场份额，公司加大营销力度，主要产品价格有所下降，导致出口量有所回升。

表 8 2012~2014 年公司无缝钢管主要出口地区情况（单位：万吨、万美元）

地区/国家	产品	2014 年		2013 年		2012 年	
		出口量	金额	出口量	金额	出口量	金额
美国	无缝钢管	1.67	1,945	2.57	3,500	1.53	2,474
	其中：石油套管	0.00	0	0.00	0	0.34	279
欧盟	无缝钢管	0.62	654	1.42	1,900	0.68	817
	其中：石油套管	0.00	0	0.96	1,000	0.00 ³	4
中东	无缝钢管	30.24	30,893	23.45	27,700	26.03	33,193
	其中：石油套管	11.00	11,589	10.28	12,200	12.11	15,152
东南亚及其他	无缝钢管	29.10	31,802	31.08	31,600	36.15	45,108
	其中：石油套管	14.97	17,171	18.71	19,300	19.28	22,807
合计	无缝钢管	61.63	65,294	58.52	64,700	64.39	81,592
	其中：石油套管	25.97	28,760	29.95	32,500	31.73	38,242

数据来源：根据公司提供资料整理

公司目前在建项目主要为美国的连轧组机组项目，该项目计划总投资 9.87 亿美元，建设项目包括炼钢、轧管、热处理、管加工生产线及相应的公辅配套设施，项目完成后年产钢 60 万吨、热轧钢管 53 万吨、成品管 50 万吨（石油套管 35 万吨、光管 15 万吨）。截至 2015 年 3 月末，美国连轧组机组项目已完成投资 4.99 亿美元，一期工程已于 2014 年 8 月完工，主要为管加工生产线，2015 年初美国一期项目获得 API 国际认证，并进行试生产，截至 2015 年 6 月末，公司美国一期管加工已投产，并生产加工 4,800 余吨无缝钢管；二期工程预计 2016 年末完成。这一项目能够利用当地相对低廉的废钢资源，规避“双反”国际贸易摩擦，有利于公司开拓海外市场。同时，项目投资额大、周期长也给公司带来一定的资金支出压力和不确定性风险。

³ 2012 年公司出口到欧盟地区的石油套管为 0.002 万吨。

● 铜材

公司利用在无缝钢管领域的加工经验生产加工铜材，产品质量稳定；但公司铜材产品附加值较低，铜材加工盈利能力较弱

铜材加工业务主要由公司下属天津大无缝铜材有限公司（以下简称“大无缝铜材”）和河北大无缝铜业有限公司（以下简称“河北大无缝”）承担，其中大无缝铜材主要利用电解铜生产低氧铜杆，河北大无缝主要利用废铜生产电解铜和光亮铜杆。

表9 2012~2014年及2015年1~3月大无缝铜材销售区域分布情况（单位：万吨、%）

地区	2015年1~3月		2014年		2013年		2012年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比
华南地区	13,320	23.93	57,407	27.17	93,865	35.16	108,900	46.41
天津及华北地区	16,872	30.31	56,451	26.71	97,023	36.34	16,333	6.96
华东地区	14,909	26.78	56,590	26.78	26,950	10.09	13,815	5.90
其他	10,572	18.98	40,862	19.34	49,160	18.41	95,584	40.73
合计	55,673	100.00	211,311	100.00	266,998	100.00	234,632	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2015年3月末，公司拥有2条15万吨/年的低氧铜杆和1条8万吨/年的光亮铜杆加工生产线，铜加工总生产能力为38万吨/年，此外公司还有2条拉丝生产线，总产能为6万吨/年。河北大无缝电解铜的产能为20万吨/年，全部供给大无缝铜材生产低氧铜杆。铜材主要是利用废铜进行连铸连轧，公司充分利用在无缝钢管领域连铸连轧的加工经验，保障了产品质量的稳定性。公司的销售主要集中在华南地区、天津及华北地区。整体来看，公司铜材板块产品附加值较低，主要是铜杆和铜线，铜材加工盈利能力较弱。

公司将销售订单与采购订单进行匹配设置，在一定程度上稳定了铜材加工的利润；公司主要供应商地理位置较远，材料供应存在一定的运输成本

公司销售分为长单和短单，主要以长单为主，销售价格有点价和均价，点价以约定的某个时段的原材料价格加一定的升贴水，均价一般在年初签订合同时双方约定达成，结算方式以现金为主，账期最多为一周；采购亦分为长单和短单，主要也以长单为主，其中长单一般在年初根据销售合同签订采购合同；采购价格有点价和均价两种方式，公司大多数订单采用均价，点价较少。公司采用以销定产的方式，在签订销售合同后，根据销售合同的长、短期及点价、均价比例确定采购方式及采购价格。采用均价方式保证了公司原材料采购中价格波动对利润的不利影响；点价则将由于采购合同与销售合同不匹配带来的价格波动风险完全暴露，为了预防这种风险，公司一般会在一定时间内采取铜期货套期保值的方法来规避点价不匹配风险。采购与销售模

式的匹配使公司避免了原材料价格波动带来的风险，同时也将利润锁定在一定的范围内。公司铜加工的主要收入为铜材的加工费用，根据加工产品的数量、质量及型号的不同，加工费用也不同。

公司原材料自给能力不高，电解铜产能仅为 20 万吨/年，全部供公司内部使用，缺口需要通过金川集团股份有限公司和山东东营方圆有色金属有限公司解决，从上下游距离来看，地理位置较远，原料供应存在一定的运输成本。

公司治理与管理

截至 2015 年 3 月末，天津泰达持有公司 57% 的股份，天津泰达控股股东为天津市国资委，因此，天津市国资委为公司的实际控制人。

公司按照《公司法》的有关规定，并结合实际情况，设立了董事会、监事会和董事长领导的高级管理层组成的治理架构，形成了决策机构、监督机构和管理层之间的协调制衡机制。为了有效管理下属子公司的运营，提高子公司的运营效率，公司实施全面的预算管理。

针对国内无缝钢管行业产能过剩形势，公司积极调整产品结构、开拓新的市场区域。对于国际市场，公司制定了特殊品种出口计划和策略，加大新市场领域的开拓；对于国内市场，公司在稳定战略合作关系的基础上，加大专业管市场推广力度。此外，公司加大产品系列的研发力度，不断开发新产品，提高竞争力。截至 2015 年 3 月末，公司主要在建工程为美国连轧机组项目，无拟建项目计划。

为有效防范经营风险，公司建立了一整套管理制度，包括采购管理制度、安全生产管理制度、销售管理制度、质量管理体系、财务管理制度等，保障了公司经营活动的正常进行。

公司仍是中国最大无缝钢管及石油套管的生产基地，市场占有率稳居第一位，是无缝钢管行业的龙头企业；2014 年，受全球经济增速放缓及国际原油价格下降的影响，公司无缝钢管产量出现下滑；公司石油套管主要供应给中石油等中国大型石油开采企业，下游客户稳定；公司技术研发能力较强，开发了具有自主知识产权和较高附加值的 TP 系列产品。公司也面临着无缝钢管行业产能过剩、销售易受大客户影响以及上游原材料价格波动带来的风险。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~3 月财务报表。中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2014年以来，公司资产规模稳定增长，流动资产和非流动资产占比均衡；受原材料增加及账期延长影响，公司存货和应收账款周转效率有所下降

2014年末及2015年3月末，公司资产分别为503.51亿元和512.91亿元，资产规模稳定增长，流动资产和非流动资产占总资产比重基本均衡。

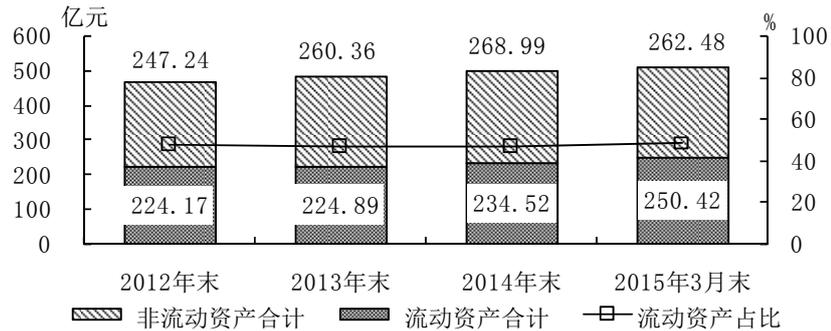


图4 2012~2014年末及2015年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金、预付款项和其他应收款构成，2014年末流动资产为234.52亿元，上述五项合计占流动资产的比重超过95%。

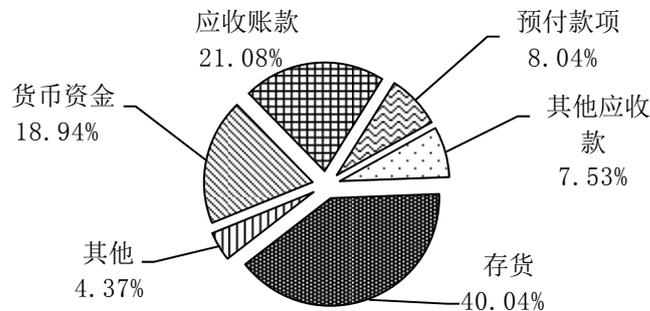


图5 2014年末公司流动资产构成

2014年末，公司存货为93.89亿元，同比增长17.28%，主要是受无缝钢管下游客户对产品要求复杂，销量下滑同时公司开发新产品，导致产成品增加所致；2015年3月末，公司存货为88.04亿元。

2014年末，公司应收账款为49.44亿元，其中账龄在1年内的占比为95.85%，公司共计提坏账准备0.36亿元；应收账款同比增长27.84%，主要是由于公司延长部分应收账款的账期所致；2015年3月末，公司应收账款为53.55亿元。

表 10 2014 年末公司应收账款前五名单位情况（单位：亿元、%）

欠款企业	金额	年限	占应收账款总额的比例
中国石油化工股份有限公司物资装备部	8.13	一年以内	16.32
开原市爱鑫金属商贸有限公司	2.00	一年以内	4.03
中国石油物资沧州公司	1.42	一年以内	2.86
中国石油集团长城钻探工程有限公司物资分公司	1.22	一年以内	2.44
中国石油物资天津公司	0.95	一年以内	1.90
合计	13.72	-	28.57

2014 年末，公司货币资金为 44.42 亿元，同比下降 18.77%，主要是其他货币资金大幅下降所致，其他货币资金主要为票据保证金和信用证保证金，由于公司将部分票据保证金与应付票据中的保证金对冲，导致其他货币资金大幅下降；2015 年 3 月末，公司货币资金为 63.46 亿元，较 2014 年末增长 42.86%，主要是公司于 2015 年一季度发行了三期金额合计为 13.00 亿元的非公开定向债务融资工具，同时票据保证金增加所致。

2014 年末，公司预付款项为 18.84 亿元，同比下降 6.33%；2015 年 3 月末，公司预付款项为 19.65 亿元，较 2014 年末增长 4.29%。

2014 年末，公司其他应收款为 17.66 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 98.00%，公司已计提坏账准备 0.01 亿元；其他应收款同比下降 13.36%，主要原因是公司回款情况较好；2015 年 3 月末，公司其他应收款为 0.08 亿元，较 2014 年末大幅下降，主要是由于公司加强了对关联公司借款的回收力度所致。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成，2014 年末非流动资产为 268.99 亿元，上述四项占非流动资产的比重为 96.40%。2014 年末，公司固定资产为 123.03 亿元，同比下降 6.93%，主要是累计折旧增加所致，固定资产中有 12.78 亿元是通过融资租赁租入的；在建工程为 105.14 亿元，同比增长 24.88%，主要是机器设备、美国项目和大口径项目等项目的继续建设所致；长期股权投资为 17.53 亿元，主要是对天津太钢天管不锈钢有限公司（以下简称“天管不锈钢”）、太钢焊管等的投资。2015 年 3 月末，公司固定资产为 119.44 亿元，较 2014 年末下降 2.92%，主要是融资租赁房产减少所致；在建工程为 89.19 亿元，较 2014 年末下降 15.17%，主要是由于公司在建项目部分完工转入固定资产所致；长期股权投资为 33.21 亿元，较 2014 年末增加 89.44%，主要是由于海外子公司未及时提供报表，导致 2015 年一季度财务报表未将其纳入合并范围，长期股权投资亦未抵消所致。

2014 年，公司应收账款周转天数为 47.56 天，应收账款周转效率下降，主要是公司账期延长所致；存货周转天数为 103.12 天，存货周转效率下降。2015 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 81.95 天和 164.76 天。

截至 2015 年 3 月末，公司受限资产总额为 105.71 亿元，主要是固定资产、应收账款、应收票据和货币资金，其中固定资产为 51.60 亿元，应收账款和应收票据分别为 12.22 亿元和 6.89 亿元，货币资金为 35.00 亿元，主要包括信用证保证金和票据保证金。2015 年 3 月末，公司受限的资产占总资产比重为 20.61%，公司资产流动性一般。

总体来看，公司总资产规模逐年增长，流动资产和非流动资产占比基本均衡；受公司原材料增加及账期延长影响，公司存货和应收账款周转效率下降。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模稳定增长，以流动负债为主；资产负债率仍处于较高水平，且流动资产对流动负债的覆盖程度较差；公司有息债务占总负债比重较高，以短期有息负债为主，公司债务负担较重，且仍面临一定的短期偿付压力；公司担保比率较高，且部分对外担保企业经营亏损，仍面临一定的或有风险

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司负债稳定增长，以流动负债为主。

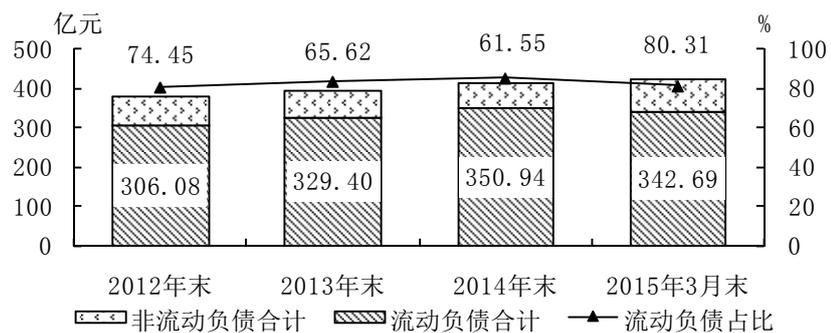


图 6 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，2014 年末流动负债为 350.94 亿元，上述五项合计占流动负债的 90%以上。

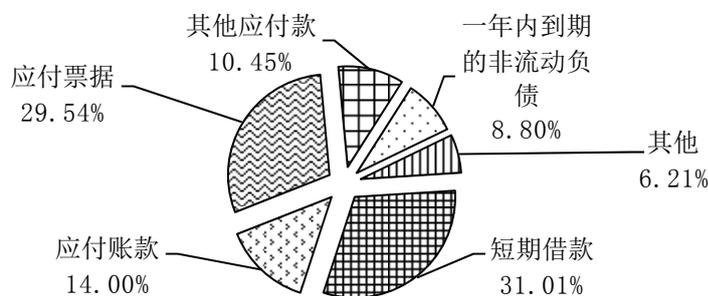


图 7 2014 年末公司流动负债构成

2014 年末，公司短期借款为 108.81 亿元，其中信用借款为 44.98 亿元、保证借款为 42.83 亿元、抵押借款为 18.00 亿元、质押借款为

3.00 亿元；2015 年 3 月末，公司短期借款为 123.52 亿元。

2014 年末，公司应付票据为 103.68 亿元，同比增长 21.73%，主要是由于公司与上游客户往来款使用银行承兑汇票方式支付的金额增加；2015 年 3 月末，公司应付票据为 120.92 亿元，较 2014 年末增长 16.63%，主要是受行业产能过剩、环保压力大及资金紧缺影响，银行对公司的授信结构相应调整，增加票据融资额度，同时提高票据保证金比例所致。

2014 年末，公司应付账款为 49.11 亿元，同比下降 13.54%，主要是由于公司采用票据结算货款增加所致；其中账龄在 1 年以内的占比为 91.20%，账龄在 1~2 年的占比为 2.89%。2015 年 3 月末，公司应付账款为 43.58 亿元。

2014 年末，公司其他应付款为 36.66 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 95.55%，其他应付款同比略有增长；2015 年 3 月末，公司其他应付款为 36.07 亿元，较 2014 年末下降 1.62%。

2014 年末，公司一年内到期的非流动负债为 30.87 亿元，同比增长 52.86%，主要是部分长期借款即将到期，转入该科目所致；2015 年 3 月末，一年内到期的非流动负债为 3.73 亿元，较 2014 年末下降 87.93%，主要是借款到期偿还所致。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成；2014 年以来，公司发行 7 期私募债券，主要在长期借款中核算。2014 年末，公司长期借款为 43.16 亿元，同比下降 18.12%，主要是部分长期借款将要到期转入一年内到期的非流动负债所致；2015 年 3 月末，公司长期借款为 60.77 亿元，较 2014 年末增长 40.80%，主要是公司发行 3 期金额合计为 14 亿元的私募债所致。2014 年末，公司长期应付款为 18.13 亿元，同比增长 43.36%，主要是融资租赁款增长所致；2015 年 3 月末，公司长期应付款为 19.83 亿元，较 2014 年末增长 9.33%，主要是由于部分子公司租赁的设备增加，应付融资租赁款增长所致。

表 11 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司总有息债务情况

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务（亿元）	272.49	255.81	224.10	214.67
长期有息债务（亿元）	80.60	61.30	59.41	74.41
总有息债务（亿元）	353.09	317.11	283.51	289.08
总有息债务占总负债比重（%）	83.47	76.88	71.77	75.97

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总有息债务规模有所增长。公司有息债务占总负债的比重较高且以短期有息债务为主。

表 12 截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	272.49	16.21	48.85	4.96	10.58	353.09
占比	77.17	4.59	13.84	1.40	3.00	100.00

从债务期限结构来看，截至 2015 年 3 月末，公司有息债务主要集中在一年以内，未来一年内到期的债务为 272.49 亿元，占总息债务的 77.17%，公司债务负担较重，且仍面临一定的短期偿付压力。

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产负债率及债务资本比率水平仍较高⁴，流动比率和速动比率仍处于较低水平，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较差；现金比率有所下降且处于较低水平，公司面临一定的短期流动性压力。

表 13 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司部分负债财务指标

指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率 (%)	82.47	81.92	81.41	80.72
债务资本比率 (%)	77.46	75.89	75.86	76.08
长期资产适合率 (%)	64.85	56.72	59.86	66.87
流动比率 (倍)	0.73	0.67	0.68	0.73
速动比率 (倍)	0.47	0.40	0.44	0.52
现金比率 (%)	18.52	12.96	16.68	21.06

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 91.02 亿元和 89.90 亿元，有所波动；2014 年末，所有者权益同比略有增长，主要是公司未分配利润增加所致；2015 年 3 月末，公司所有者权益较 2014 年末下滑 1.23%，主要是由于海外子公司未及时提供报表，导致 2015 年一季度财务报表未将其纳入合并范围，少数股东权益下降所致。

表 14 截至 2015 年 3 月末公司对外担保情况⁵ (单位：亿元)

被担保企业	企业性质	担保方式	担保种类	担保总额	是否逾期	反担保方式	是否互保
天津市无缝钢管厂	国有	信用担保	保证	10.10	否	保证反担保	否
天津天管太钢焊管有限公司	国有	信用担保	保证	4.44	否	无	否
天津钢管新产业开发有限公司	国有	信用担保	保证	2.30	否	无	否
天津太钢天管不锈钢有限公司	国有	信用担保	保证	1.50	否	无	否
合计	-	-	-	18.34	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.34 亿元，担保比率

⁴ Wind 资讯：2014 年末，中国黑色金属冶炼及压延加工业资产负债率平均值为 66.00%。

⁵ 截至 2015 年 3 月末，公司对天津冶金轧一钢铁集团有限公司的担保到期，同时公司增加了对小无缝的对外担保。根据公司提供的说明：小无缝是天津冶金集团下属子公司，主要产品为无缝钢管，渤钢集团实质整合后，公司托管了小无缝，渤钢集团要求公司对小无缝存量不超过 17.30 亿元银行融资进行担保承接，截至 2015 年 3 月末，公司已承接 10.10 亿元；公司对小无缝的担保由渤钢集团提供了保证反担保，2014 年 6 月 23 日渤钢集团出具承诺：如公司因为小无缝和汇丰达实业有限公司（小无缝全资子公司）17.30 亿元银行融资提供担保而被银行追索、出现代偿风险时，渤钢集团同意统一予以解决，确保不会因上述担保事项而影响公司正常的生产经营和发展，同时也不会损害公司各股东的利益。

为 20.40%，担保比率仍较高。根据公司提供的被担保企业财务报表，公司部分对外担保企业经营亏损，仍面临一定的或有风险。对外担保明细见附件 1。

表 15 2014 年及 2015 年 1~3 月公司对外担保企业部分财务指标（单位：万元）

被担保企业	2015 年 1~3 月		2014 年	
	净利润	未分配利润	净利润	未分配利润
天津市无缝钢管厂	12	-4,775	39	-4,788
天津天管太钢焊管有限公司	-1,147	-8,006	-4,088	-6,859
天津钢管新产业开发有限公司	4	1,281	-685	1,277
天津太钢天管不锈钢有限公司	71	-46,429	656	-46,500

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负债规模稳定增长，以流动负债为主，资产负债率处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度较差；公司有息债务占比较高，以短期有息债务为主，公司债务负担较重，且仍面临一定短期偿付压力；公司担保比率仍较高，且部分对外担保企业经营亏损，仍面临一定的或有风险。

盈利能力

2014 年以来，公司营业收入和利润总额有所下降，毛利率有所增长；期间费用占营业收入比重较高，挤占了一定的利润空间

2014 年，营业收入同比下降 11.98%，主要是铜材销量及价格下降所致；毛利率同比有所增长，主要是原材料价格大幅下降所致。

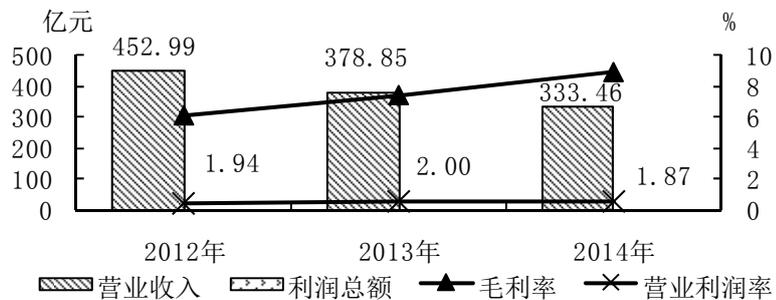


图 8 2012~2014 年公司收入及盈利情况

2014 年，公司期间费用总额有所增长，其中由于发行债券总额增加，导致利息支出增加，财务费用同比增长 7.28%；由于公司加强费用的控制力度，销售费用和管理费用同比略有下降。总体而言，公司期间费用占营业收入比重较高，挤占了一定的利润空间。

公司资产减值损失主要是存货跌价损失，2014 年，公司资产减值损失为 0.20 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要是由于存货跌价损失增加所致。

2014年，公司投资收益为-0.59亿元，主要是长期股权投资损失，投资损失同比有所增大，主要是公司联营的山西太钢不锈钢钢管有限公司及合营的太钢焊管亏损加大所致；营业外收入为0.21亿元，主要为政府补助。

表 16 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司期间费用构成及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比 ⁶	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.81	1.43	3.76	1.13	4.03	1.06	4.62	1.02
管理费用	1.67	2.96	8.16	2.45	8.44	2.23	8.00	1.77
财务费用	3.54	6.26	14.59	4.37	13.60	3.59	12.38	2.73
期间费用总额	6.02	10.65	26.51	7.95	25.97	6.88	25.00	5.52

2014年，公司利润总额和净利润分别为1.87亿元和1.01亿元，同比分别下降6.83%和19.48%，主要受公司发行有息债务增加影响，财务费用增加较快所致。

2015年1~3月，公司营业收入为56.55亿元，同比下降18.64%，主要是由于无缝钢管价格下降，同时公司主动降低了低附加值钢管的销售以及铜材加工收入下降所致，其中铜材加工收入下降主要是由于公司收款方式调整为先款后货，导致部分下游客户流失，铜材加工销量随之下降，同时铜材价格下降所致；毛利率为12.13%，同比增长2.46个百分点；期间费用率为10.65%；利润总额和净利润分别为0.54亿元和0.48亿元；公司营业利润率为0.93%，总资产报酬率为0.85%，净资产收益率为0.53%。

预计未来1~2年，随着钢铁行业淘汰落后产能的稳步推进，公司营业收入有望增长。

现金流

2014年，公司经营性净现金流大幅下滑，对债务和利息的保障程度有所下降

2014年，受存货及应收账款增加的影响，公司经营性净现金流同比下降39.74%，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降。

2014年，公司在建工程支出及支付往来款减少，投资性现金净流出缩减；受收到的其他与筹资活动有关的现金增加的影响，公司筹资性现金净流出有所减少。

⁶ 本表“占比”指期间费用在营业收入中的比重。

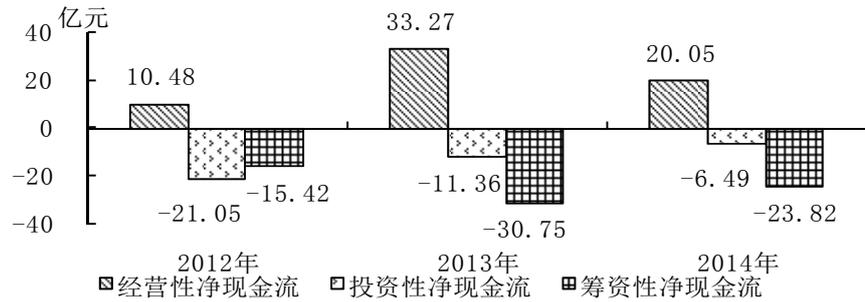


图9 2012~2014年公司现金流情况

2015年1~3月，公司经营性净现金流为2.06亿元，同比大幅下降，主要是由于应收账款增加及应付账款减少所致；投资性净现金流为-1.40亿元，筹资性净现金流为13.83亿元。

2014年，公司EBIT和EBITDA对利息的保障程度一般；经营性净现金流大幅下滑，对债务和利息的保障程度有所下降。

表17 2012~2014年及2015年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

财务指标	2015年1~3月	2014年	2013年	2012年
经营性净现金流/流动负债(%)	0.59	5.89	10.47	3.32
经营性净现金流/总负债(%)	0.49	4.97	8.58	2.77
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.43	1.59	2.44	0.63
EBIT利息保障倍数(倍)	0.92	0.93	0.98	0.95
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.61	2.06	1.91	1.71

偿债能力

2014年，公司营业收入有所下降，毛利率稳定增长；公司经营性净现金流大幅下滑，对债务和利息的保障程度下降。2014年以来，公司资产负债率仍处于较高水平，有息债务规模增长较快且占总负债比重较高，债务负担较重，且仍面临一定的短期偿付压力；现金比率有所下降，公司面临一定的短期流动性压力。

公司仍是中国最大的无缝钢管及石油套管生产基地，市场占有率第一，是无缝钢管行业的龙头企业。公司控股股东天津泰达实力雄厚，能够为公司提供很强的资金支持。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2015年6月29日，公司本部共有32笔关注类贷款、1笔关注类票据贴现和1笔关注类银行承兑汇票，均已结清；对外担保中被列为关注类的余额为13,500万元。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券到期均已按时兑付，存续期债券如下表所示；子公司天

津赛瑞机器设备有限公司发行的“13 赛瑞 CP001”和“14 赛瑞 CP001”已按时兑付，“15 赛瑞 CP001”尚未到期。

表 18 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券名称	发债金额（亿元）	债券存续期间	兑付情况
14 津钢管 CP002	5	2014.09.11-2015.09.11	尚未到兑付日
14 津钢管 PPN001	5	2014.09.22-2017.09.22	尚未到兑付日
14 津钢管 PPN002	5	2014.10.22-2017.10.22	尚未到兑付日
15 津钢管 PPN001	5	2015.01.19-2018.01.19	尚未到兑付日
15 津钢管 PPN002	4	2015.02.13-2018.02.13	尚未到兑付日
15 津钢管 PPN003	4	2015.03.19-2018.03.19	尚未到兑付日
15 津钢管 PPN004	4	2015.05.12-2018.05.12	尚未到兑付日
15 津钢管 CP001	5	2015.06.02-2016.06.02	尚未到兑付日
15 津钢管 PPN005	4	2015.06.19-2018.06.19	尚未到兑付日

数据来源：根据公开资料整理

结论

天津钢管在无缝钢管行业仍占据国内领先地位，特别是石油套管产品竞争能力较强。近期国家推出的一系列钢铁产业政策将对淘汰落后产能、提高产业集中度产生积极影响，有利于提高包括公司在内的钢管优势企业的行业地位。公司针对无缝钢管和铜材加工行业面临的不利市场环境，制定了切实可行的经营管理策略，在稳定现有市场的同时开拓新的市场区域，加大产品系列的研发力度，经营情况持续好转。此外，公司也面临着无缝钢管行业产能过剩，销售易受大客户影响，资产负债率及有息债务占比较高、部分对外担保企业经营亏损等风险。预计未来 1~2 年，公司主营业务将总体保持稳定。

综合分析，大公对公司“15 津钢管 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 天津钢管集团股份有限公司对外担保明细

单位：万元

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保明细			
被担保企业	担保种类	担保期限	担保余额
天津市无缝钢管厂	银行借款	2014.04.11-2015.04.10	2,000
		2015.02.02-2016.02.01	10,000
		2015.03.02-2016.03.01	10,000
		2015.03.03-2016.03.02	10,000
		2015.02.10-2016.02.09	3,000
		2015.02.12-2016.02.11	7,000
	承兑汇票	2014.12.05-2015.06.05	2,000
		2014.12.05-2015.06.05	4,000
		2014.12.08-2015.06.08	8,000
		2014.12.08-2015.06.08	4,000
		2014.12.09-2015.06.09	8,000
		2015.01.04-2015.07.04	9,999
		2015.02.25-2015.08.25	20,000
		2015.03.23-2015.09.23	3,000
小计	-	-	100,999
天津天管太钢焊管有限公司	银行借款	2014.12.09-2015.12.08	5,000
		2014.12.26-2015.12.21	510
		2015.02.05-2020.02.05	30,000
	承兑汇票	2014.11.04-2015.05.04	455
		2014.11.13-2015.11.13	83
		2015.03.19-2015.09.19	700
		2014.10.15-2015.04.15	581
		2014.10.21-2015.04.21	222
		2014.10.29-2015.04.29	300
		2015.01.29-2015.07.29	900
		2014.12.30-2015.06.30	700
		2015.01.13-2015.07.13	420
		2015.01.23-2015.07.23	900
		2015.01.26-2015.07.26	1,350
2015.02.06-2015.08.06	2,250		
小计	-	-	44,371

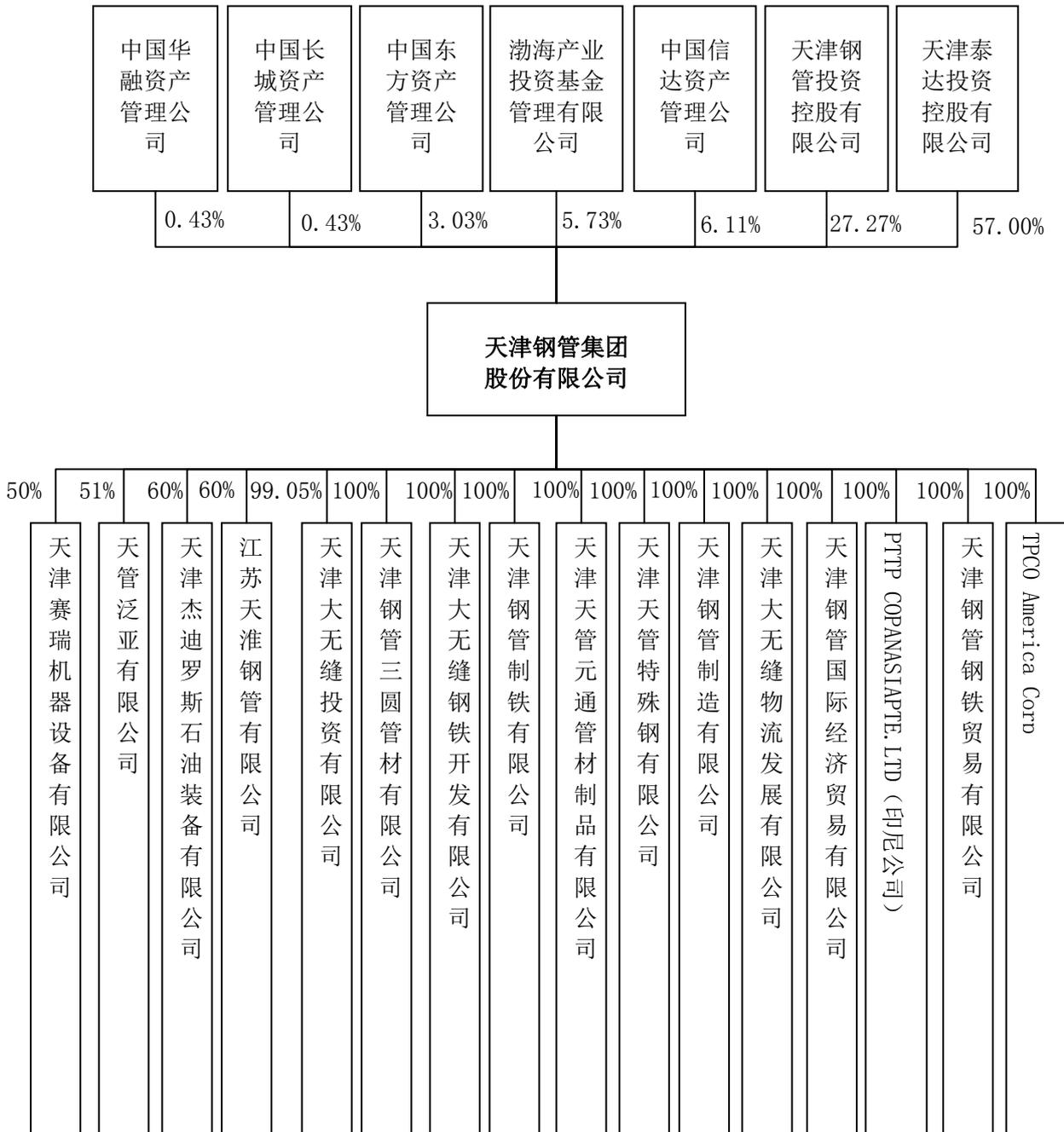
附件 1 天津钢管集团股份有限公司对外担保明细（续表 1）

单位：万元

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保明细			
被担保企业	担保种类	担保期限	担保余额
天津钢管新产业开发有限公司	银行借款	2014.09.29-2015.09.29	1,000
		2014.09.05-2015.09.05	500
		2014.11.01-2015.04.30	4,000
		2014.07.18-2015.07.17	1,000
		2014.12.04-2015.12.04	2,000
		2014.09.05-2015.09.04	1,500
		2014.11.27-2015.11.27	4,000
	承兑汇票	2014.11.05-2015.05.05	550
		2014.12.30-2015.06.30	954
		2015.02.10-2015.08.10	250
		2014.10.28-2015.04.28	450
		2015.01.16-2015.07.16	1,100
		2014.12.19-2015.06.19	480
		2015.03.11-2015.09.11	414
		2014.12.26-2015.06.26	700
2015.03.06-2015.09.06	600		
小计	-	-	22,998
天津太钢天管不锈钢有限公司	银行借款	2015.01.15-2016.01.14	15,000
小计	-	-	15,000
合计	-	-	183,368

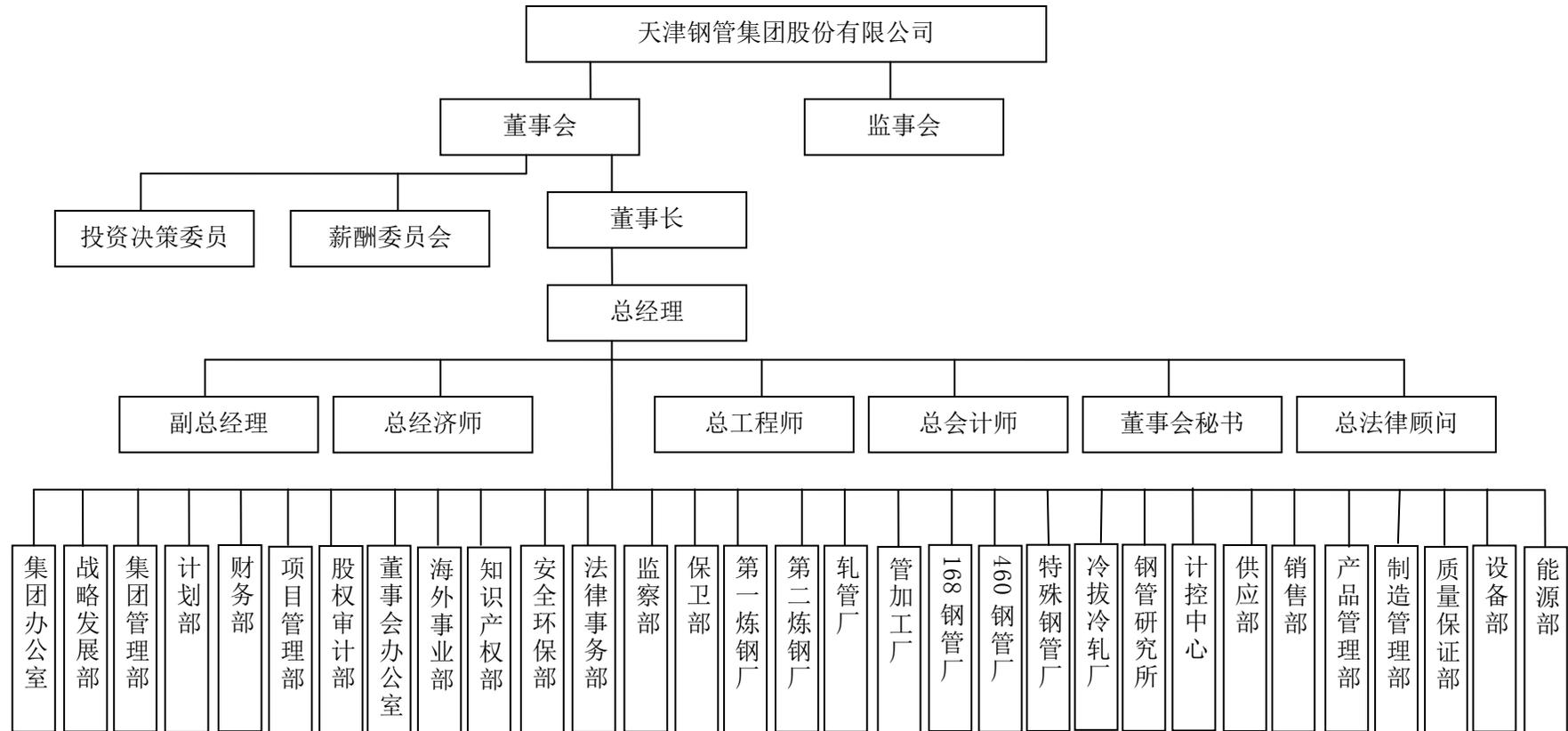
数据来源：根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2015 年 3 月末天津钢管集团股份有限公司股权结构图



附件 3

截至 2015 年 3 月末天津钢管集团股份有限公司组织结构图



附件 4 天津钢管集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	634,599	444,206	546,845	634,778
应收账款	535,522	494,375	386,708	539,158
其他应收款	758	176,582	203,820	160,511
预付款项	196,522	188,436	201,167	197,313
存货	880,409	938,982	800,603	635,779
流动资产合计	2,504,230	2,345,178	2,248,926	2,241,735
长期股权投资	332,127	175,320	189,971	194,126
固定资产	1,194,392	1,230,283	1,321,953	1,381,048
在建工程	891,890	1,051,418	841,964	646,023
无形资产	135,314	136,133	139,407	137,312
非流动资产合计	2,624,822	2,689,908	2,603,585	2,472,364
总资产	5,129,052	5,035,085	4,852,511	4,714,099
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.37	8.82	11.27	13.47
应收账款	10.44	9.82	7.97	11.44
其他应收款	0.01	3.51	4.20	3.40
预付款项	3.83	3.74	4.15	4.19
存货	17.17	18.65	16.50	13.49
流动资产合计	48.82	46.58	46.35	47.55
长期股权投资	6.48	3.48	3.91	4.12
固定资产	23.29	24.43	27.24	29.30
在建工程	17.39	20.88	17.35	13.70
无形资产	2.64	2.70	2.87	2.91
非流动资产合计	51.18	53.42	53.65	52.45
负债类				
短期借款	1,235,214	1,088,109	1,098,500	1,141,839
应付票据	1,209,176	1,036,753	851,704	798,199
应付账款	435,834	491,145	568,055	504,410
其他应付款	360,675	366,612	364,258	311,481
一年内到期的非流动负债	37,252	308,744	201,973	131,670
流动负债合计	3,426,945	3,509,409	3,293,986	3,060,789
长期借款	607,651	431,627	527,120	568,418
长期应付款	198,255	181,339	126,493	175,676
非流动负债合计	803,116	615,521	656,219	744,520
负债合计	4,230,061	4,124,931	3,950,205	3,805,309

附件 4 天津钢管集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	29.20	26.38	27.81	30.01
应付票据	28.59	25.13	21.56	20.98
应付账款	10.30	11.91	14.38	13.26
其他应付款	8.53	8.89	9.22	8.19
一年内到期的非流动负债	0.88	7.48	5.11	3.46
流动负债合计	81.01	85.08	83.39	80.43
长期借款	14.37	10.46	13.34	14.94
长期应付款	4.69	4.40	3.20	4.62
非流动负债合计	18.99	14.92	16.61	19.57
权益类				
实收资本（股本）	523,114	523,114	523,114	523,114
资本公积	11,436	11,838	11,838	11,838
盈余公积	49,102	49,102	48,750	48,750
未分配利润	177,348	177,631	172,570	177,055
归属于母公司所有者权益	761,000	754,580	749,011	759,597
少数股东权益	137,991	155,575	153,295	149,194
所有者权益合计	898,991	910,155	902,306	908,790
损益类				
营业收入	565,539	3,334,585	3,788,494	4,529,904
营业成本	496,922	3,036,465	3,506,441	4,252,457
销售费用	8,066	37,589	40,338	46,228
管理费用	16,725	81,594	84,402	79,995
财务费用	35,408	145,858	135,985	123,806
营业利润	5,262	18,046	19,411	18,165
利润总额	5,370	18,667	20,036	19,408
净利润	4,805	10,138	12,591	10,659
归属于母公司所有者的净利润	4,625	5,419	7,515	3,029
占营业收入比 (%)				
营业成本	87.87	91.06	92.55	93.88
销售费用	1.43	1.13	1.06	1.02
管理费用	2.96	2.45	2.23	1.77
财务费用	6.26	4.37	3.59	2.73
营业利润	0.93	0.54	0.51	0.40
利润总额	0.95	0.56	0.53	0.43

附件 4 天津钢管集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	0.85	0.30	0.33	0.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	20,622	200,467	332,667	104,783
投资活动产生的现金流量净额	-13,974	-64,930	-113,573	-210,469
筹资活动产生的现金流量净额	138,304	-238,157	-307,525	-154,172
财务指标				
EBIT	43,801	117,037	133,180	156,597
EBITDA	76,310	259,399	260,895	283,711
总有息负债	3,089,293	2,865,232	2,835,097	2,890,802
毛利率 (%)	12.13	8.94	7.45	6.12
营业利润率 (%)	0.93	0.54	0.51	0.40
总资产报酬率 (%)	0.85	2.32	2.74	3.32
净资产收益率 (%)	0.53	1.11	1.40	1.17
资产负债率 (%)	82.47	81.92	81.41	80.72
债务资本比率 (%)	77.46	75.89	75.86	76.08
长期资产适合率 (%)	64.85	56.72	59.86	66.87
流动比率 (倍)	0.73	0.67	0.68	0.73
速动比率 (倍)	0.47	0.40	0.44	0.52
保守速动比率 (倍)	0.21	0.15	0.19	0.23
存货周转天数 (天)	164.76	103.12	73.74	61.44
应收账款周转天数 (天)	81.95	47.56	43.99	34.06
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.59	5.89	10.47	3.32
经营性净现金流/总负债 (%)	0.49	4.97	8.58	2.77
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.43	1.59	2.44	0.63
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.92	0.93	0.98	0.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.61	2.06	1.91	1.71
现金比率 (%)	18.52	12.96	16.68	21.06
现金回笼率 (%)	128.92	100.84	123.63	100.03
担保比率 (%)	20.40	12.88	13.32	10.90

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。