

天津钢管集团股份有限公司

2010年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2010】163号(债)

信用等级: A-1

发债主体: 天津钢管集团股份有限公司
注册总额: 10 亿元
本期发债额度: 5 亿元
本期债券期限: 365 天

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2010.3	2009	2008	2007
货币资金	31.17	39.02	26.51	19.39
总资产	307.75	304.35	274.52	236.42
所有者权益	80.90	84.86	89.19	75.60
营业收入	109.40	294.16	326.34	264.22
利润总额	0.64	2.05	18.32	23.11
经营性净现金流	-1.81	10.60	19.25	8.35
资产负债率(%)	73.71	72.12	67.51	68.02
速动比率(倍)	0.54	0.51	0.41	0.35
毛利率(%)	3.36	5.91	13.12	15.67
净资产收益率(%)	-	1.31	14.75	19.56
应收账款周转天数(天)	22.29	22.22	18.07	18.46
存货周转天数(天)	32.89	61.23	49.48	63.86
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.55	2.54	1.36
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.15	6.61	13.23	6.80

注: 2010年一季度财务数据未经审计

分析员: 陈秀梅 刘金玲
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

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、低氧铜杆的生产和销售。评级结果反映了公司无缝钢管产品系列齐全、生产规模优势明显、市场占有率较高、竞争能力较强等优势,同时也反映了无缝钢管行业供大于求现象严重、欧美等国的反倾销措施影响公司产品出口等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强保障。

有利因素

- 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,有利于提高钢铁优势企业的行业地位;
- 公司无缝钢管产品系列齐全,生产规模优势明显,产量位居世界第三、国内第一,生产工艺和设备处于世界领先水平;
- 公司无缝钢管市场占有率较高,竞争能力较强,其中石油套管产品拥有一批优质稳定的客户资源,为稳定销量、巩固市场份额创造有利条件;
- 电力行业的持续发展带动了电线电缆需求的增加,公司的低氧铜杆业务面临较好的发展空间;
- 公司技术研发和自主创新能力较强,为公司的长远发展奠定基础。

不利因素

- 受经济调整影响,下游行业对无缝钢管需求出现下降,市场供大于求现象严重,产品价格大幅下跌;
- 无缝钢管行业市场容量相对不大,行业集中度低,2009年以来,欧美、亚洲等国家的反倾销措施对公司无缝钢管产品出口产生不利影响;
- 公司经营性净现金流的波动影响对债务保障程度的稳定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一〇年五月十九日

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是天津钢管面向银行间债券市场发行的短期融资券，注册总额 10 亿元人民币，本期为 2010 年第一期，发行规模为 5 亿元，发行期限为 365 天，融资券面值 100 元，采取簿记建档集中配售的方式按面值发行，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将主要用于公司的流动资金周转，弥补公司日常运营的资金缺口，以及优化公司整体负债结构。

发债主体信用

天津钢管前身是经天津市人民政府批准、于 1991 年 8 月正式组建的天津钢管公司。为转换企业经营机制，经国务院批准，1999 年 10 月天津钢管公司进行了债转股试点，经财政部财企[2000]439 号文及国家经济贸易委员会国经贸产业[2001]216 号文批复，改制为天津钢管有限责任公司；2004 年 11 月底，经天津市政府同意，天津钢管有限责任公司更名为天津钢管集团有限公司。2006 年 12 月 22 日，天津钢管集团有限公司正式整体变更为天津钢管集团股份有限公司，主要从事无缝钢管、低氧铜杆的生产和销售，截至 2009 年底，公司具备无缝钢管 300 万吨/年生产能力，铜材 30 万吨/年加工能力。

2008 年下半年，由美国次贷危机引发的金融危机席卷全球，世界各国经济增长速度均受到不同程度影响，我国经济发展也出现了放缓的迹象，建筑、机械制造等主要用钢行业弱势运行；从国际需求看，受国际经济下滑影响，国际原油需求疲软，原油价格出现较大幅度下跌，原油的毛利润下降，国际与国内市场均缩减钻井数量、油气开采大幅度减产、石油炼化项目纷纷延期或停工，仅有的少量消费也主要以消化库存为主，市场对无缝钢管的需求大幅减少；同时，美国、欧盟、俄罗斯、墨西哥等国家和地区纷纷对产自中国的钢管实施“双反”调查，导致我国无缝钢管出口量锐减，2009 年对外出口 317 万吨，同比降低 47.96%。与无缝钢管需求不旺情况相反，无缝钢管产量却屡创新高，加大市场供大于求的压力。根据中国钢结构协会钢管分会统计，目前无缝钢管企业拥有各种轧管机组 334 套（含在建、拟建），产能近 3,000 万吨，2009 年全国无缝钢管产量为 2,178.60 万吨，同期表观消费量为 1,864.13 万吨，供给过剩近 300 万吨。受需求不足以及供给过剩影响，国内无缝钢管价格从 2008 年 9 月开始出现下跌，下跌趋势一直持续到 2009 年 6 月底，其间最大跌幅超过 50%，进入 7 月份以后，在国内经济企稳回升以及 4 万亿元投资的带动下，国内用钢需求不断

上涨，推动线材、板材价格有所提高，无缝钢管行业与钢材行业整体走势保持一致；同时受原材料成本上升推动，无缝钢管价格有所提升，但目前整体仍旧处于低位盘整阶段。

2009年1月，国务院审议通过钢铁产业调整振兴规划，强调钢铁产业调整和振兴必须以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。2009年12月3日，国家发改委牵头工信部等十部委召开《抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展》联合信息发布会，就如何解决钢铁等行业产能过剩和重复建设问题进行讨论，这是继8月份国务院常务会议点名六大行业产能过剩之后，发改委第三次联合多部委共同研究如何解决这一问题。据中钢协透露，相关部门就抑制钢铁产能过剩起草的《推进钢铁产业健康发展的指导意见》已上报国务院，同时将对2005年7月颁布的《钢铁产业发展政策》进行重新修订，预计未来一段时间可能会出台一系列针对性的产业调整政策“重拳”，2010年钢铁业在结构调整和产业升级方面将会有重大的突破。未来政策的实施将对钢铁企业形成区域性集团、淘汰落后生产能力、提高产业集中度产生积极影响，有利于天津钢管等钢铁优势企业进一步提高行业地位。

在我国，电力工业用线缆占电缆行业产品总量的40%，电力工业发展状况直接影响电线电缆工业的发展。发改委和国家电网公司的数据显示，未来两年新增装机容量将维持在7,000万千瓦左右，巨大的新增装机容量将刺激发电设备的生产。在投资拉动内需的政策带动下，南方电网公司2009年投资额提升至900亿，同比增幅为50%。在未来两年拉动内需投资计划中，国家电网公司结合2008~2012年电网滚动规划，宣布今后2至3年，国家电网公司投资规模将超过1万亿元。按照新的规划，未来两大电网投资额增速为年均35%，这将直接增加对电线电缆产品的需求，进而带动铜的消费需求，公司生产的低氧铜杆主要用于电线电缆、漆包线加工方面，在未来较长的一段时间里，电网改造将是拉动国内铜消费的主要动力之一，也使公司的低氧铜杆业务面临一个较好的发展空间。

公司无缝钢管产品涉及26个钢级、238个品种，近千个规格，并拥有自主知识产权的TP系列产品，既能生产外径89~219毫米、壁厚4.5~6.5毫米的无缝钢管，外径30~508毫米碳钢和不锈钢无缝钢管，也能生产外径32~168.3毫米、壁厚3.5~25毫米的高精度无缝钢管。既能生产石油套管，也能生产高精度中厚壁机械管、锅炉管和结构管等产品。公司目前拥有从制铁——炼钢——轧制的整个过程，拥有三座大型电弧炉，采用先进的炼钢精练连铸技术装备，通过现代化电炉、炉外精炼、连铸技术，确保铸坯内在质量优良，现代冶金水平达到 $S \leq 0.010\%$ ， $P \leq 0.015\%$ ，特殊品种达到 $S \leq 0.002\%$ ， $P \leq 0.010\%$ ；公司目前拥有PQF三辊连轧机组3套，Assel轧机一套，MPM连轧机组一套，720热旋扩机组一套，确保产品壁厚均匀、内外表面质量好、内外径尺寸精度高；公司采用先进的热处理及管加工技术装备，拥有26条加工

线，10条热处理线，采用的步进式加热炉、旋转淬火、高温矫直等先进技术确保管材晶粒细小、性能稳定、组织均匀；采用高精度数控机床确保螺纹加工精度。保证油井管的接头连接质量和结构完整性。同时，还装备有完善的在线、离线检测设备，使用在线测厚、在线高精度复合探伤（涡流、漏磁、超声）、水压及离线高精度材料性能等检测手段，确保产品的内在质量，目前公司的机组设备和技术工艺流程均处于全球领先水平。

公司生产的无缝钢管中，石油套管所占比例最大，接近50%，产品主要供应给中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份有限公司等国内大型石油开采企业，客户资源非常稳定。2009年，公司无缝钢管销量仍保持在200万吨以上，在国内市场需求不足、出口状况恶劣的情况下，长期优质的客户资源对于稳定产品销量、巩固市场份额创造了有利条件。

天津钢管作为国内无缝钢管出口量较多的企业，产品出口量占总销量20%左右。主要出口国家为美国、中东及亚洲部分国家和地区。2009年，受国外需求减少及美国等国家反倾销和反补贴措施影响，公司无缝钢管出口量明显下降，全年公司出口无缝钢管45.84万吨，同比下降30.29%，其中出口美国12.43万吨，同比下降49.24%。2010年一季度公司累计出口无缝钢管14.70万吨，同比下降5.04%，其中石油套管产品对美国 and 欧盟均没有出口。

低氧铜杆的上游包括阳极板和阴极板（电解铜），公司通过联营、合营等延伸至低氧铜杆产业链上游，目前铜杆板块覆盖阳极板——低氧铜杆业务。阳极板由公司持股40%（第一大股东）的东港大无缝富安铜业有限公司（以下简称“东港大无缝”，厂址在辽宁省丹东市）生产，产能为5万吨，原材料为废杂铜，主要从丹东当地采购。阴极板由公司持股50%的河北大无缝建昌铜业有限公司（以下简称“河北大无缝”，厂址在河北省安新县）负责生产，具备年产20万吨电解铜产能，同时河北大无缝具有阳极板冶炼能力。电解铜所需的20万吨阳极板，其中25%由东港大无缝供应，其他在河北安新当地采购阳极板或通过采购杂铜冶炼为阳极板。低氧铜杆由天津铜材负责生产，天津铜材具备年产30万吨低氧铜杆能力。公司生产所需的电解铜60%由河北大无缝供应，缺口部分通过甘肃金川集团有限公司、山东东营方圆金属有限公司采购。从产业链布局来看，公司目前已建立了相对完善的产业链，但自给能力还不高，并且从上下游公司距离来看，地理位置较远，之间的原料供应存在较大的运输成本。

总体来看，天津钢管在无缝钢管行业占据国内领先地位，特别是石油套管产品竞争能力较强，本轮金融危机对行业影响较为严重，同时欧美、亚洲等国家的反倾销措施对公司无缝钢管产品出口产生一定影响。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铁优势企业的行业地位。公司针对目前主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，2010年一季已初显成效。综合分析，大公国际对天津钢管2010年度企业信用等级评定为AA。

预计随着行业需求的逐步复苏以及落后产能的淘汰，未来1~2年公司收入水平和盈利能力将会回升。因此，大公国际对天津钢管的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《天津钢管集团股份有限公司2010年度企业信用评级报告》。

债务结构

负债规模不断提高，流动负债占比较高；2009年末，公司有息债务期限结构有所优化，但有息债务的增加将提高利息支出

2007~2009年，公司负债规模不断增长，平均复合增长率达到16.82%，且流动负债是负债的主要构成部分。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成，上述三项占流动负债的80%以上。近三年，公司短期借款较为稳定，但在流动负债的比重逐渐下降。2009年末，公司调节债务的期限结构，短期借款同比略有减少，达到58.02亿元。2009年末公司其他流动负债中包括当年发行的两期短期融资券，发行金额合计10亿元。

表1 公司2007~2009年及2010年3月末流动负债构成（单位：亿元，%）

	2010年3月末		2009年末		2008年末		2007年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	58.36	37.45	58.02	36.77	71.94	44.77	60.78	46.68
应付票据	27.98	17.96	25.26	16.01	16.25	10.11	11.44	8.79
应付账款	40.88	26.24	43.21	27.38	47.88	29.80	28.09	21.57
预收款项	8.66	5.56	6.45	4.09	5.64	3.51	7.80	5.99
一年到期的非流动负债	0.00	0.00	8.60	5.45	13.00	8.09	2.31	1.77
其他	19.94	12.80	16.27	10.31	5.98	3.72	19.78	15.19
流动负债	155.82	100.00	157.81	100.00	160.69	100.00	130.20	100.00

公司长期负债由长期借款和长期应付款构成。2009年，出于调整债务期限结构的考虑及预期未来利率上涨，公司增加了长期借款金额，利率是在基准利率的基础上下浮10%，2009年末长期借款达到57.31亿元，是长期负债的最主要构成部分，长期应付款为5.84亿元，为融资租赁业务的剩余应支付租金。

表 2 公司 2007~2009 年及 2010 年 3 月末有息债务构成及占负债的比重 (单位: 亿元, %)

	2010 年 3 月末		2009 年末		2008 年末		2007 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有息债务	135.52	59.74	133.93	61.02	103.87	56.05	103.64	51.39
短期借款	58.36	25.73	58.02	26.43	71.94	38.82	60.78	30.14
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	8.60	3.92	13.00	7.01	2.31	1.15
短期融资券	10.00	4.41	10.00	4.56	0.00	0.00	10.00	4.96
长期借款	67.16	29.61	57.31	26.11	18.93	10.21	30.55	15.15

2007~2009 年, 公司有息债务不断增加, 在总负债的占比逐年上升。在有息债务的构成中, 短期有息债务占比较高, 但长期有息债务的占比于 2009 年有较大的提高。从有息债务的来源看, 间接融资仍是公司的主要来源。截至 2010 年 3 月末, 公司未来一年到期的银行借款为 61.77 亿元, 各季度到期债务相对分散。

表 3 公司未来四个季度银行借款到期期限结构 (单位: 亿元)

借款到期季度	短期借款	长期借款	借款金额合计
2010 年第二季度	19.02	1.00	20.02
2010 年第三季度	13.24	6.42	19.66
2010 年第四季度	7.50	5.12	12.62
2011 年第一季度	3.77	5.70	9.47
合计	43.53	18.24	61.77

数据来源: 根据公司提供整理

2007~2009 年末, 归属于母公司的所有者权益分别为 74.28 亿元、86.62 亿元和 81.39 亿元, 2009 年公司所有者权益有所减少, 主要是因为公司使用了未分配利润对股东进行了分红; 同期, 少数股东权益分别为 1.32 亿元、2.57 亿元和 3.48 亿元。

表 4 2007~2009 年及 2010 年 3 月末公司部分财务指标

	2010 年 3 月末	2009 年末	2008 年末	2007 年末
资产负债率 (%)	73.71	72.12	67.51	68.02
债务资本比率 (%)	66.92	65.24	57.39	62.41
长期资产适合率 (%)	83.58	79.67	65.98	71.69
流动比率 (倍)	0.81	0.76	0.63	0.68
速动比率 (倍)	0.54	0.51	0.41	0.35
保守速动比率 (倍)	0.23	0.28	0.18	0.19

2007~2009 年, 公司资产负债率总体呈上升态势, 并于 2009 年末达到 72.12%, 随着有息债务快速增加, 公司资本化比率也不断增加, 公司长期资产适合率始终低于 100%, 资本结构还有待改善。同期, 公司流动比率和速动比率总体呈上升趋势, 流动资产对流动负债的覆盖

程度较差。

2010年3月末，公司总负债为226.84亿元，仍以流动负债为主，但流动负债占比较2009年底有所降低；同期，公司资产负债率为73.71%，较2009年底有所上升。

根据公司未来的发展规划，公司仍有一定的融资需求，有息债务将会进一步增加，利息支出将会增加。

内部流动性

公司资产不断增长，流动资产占比逐年提高，应收账款周转速度较快

2007~2009年，公司资产规模不断扩大，平均复合增长率达到13.46%，主要是由流动资产快速增长造成的。公司资产中流动资产占比从2007年末的37.33%增长到39.56%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成，该四项占流动资产的比重超过80%。

公司货币资金不断增长，2009年末，公司货币资金中现金及银行存款为19.26亿元，虽然在货币资金中的占比不到50%，但基本能够满足公司日常运营的货币资金的需求。

表5 公司2007~2009年及2010年3月末流动资产构成（单位：亿元，%）

	2010年3月末		2009年末		2008年末		2007年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.17	24.74	39.02	32.41	26.51	25.99	19.39	21.97
应收账款	29.80	23.66	15.29	12.70	16.67	16.34	8.53	9.67
其他应收款	9.72	7.72	9.37	7.78	7.19	7.05	5.39	6.11
存货	41.97	33.32	39.79	33.05	35.31	34.62	42.62	48.29
其他	13.31	10.57	16.94	14.07	16.31	15.99	12.32	13.96
流动资产	125.97	100.00	120.41	100.00	101.99	100.00	88.25	100.00

2009年公司应收账款同比有下降趋势，从欠款客户来看，前5位欠款客户的欠款资金总额占应收账款总额的30.86%；从账龄结构来看，一年内的应收账款占比达97.55%，发生坏账的可能性较小，公司共计提坏账准备达0.96亿元，计提较为充分。2007~2009年，公司应收账款周转天数分别为18.46天、18.07天和22.22天，周转速度较快。

公司其他应收款近三年来不断增加，主要是与关联方之间的资金往来增加。

近三年公司存货占流动资产的比重不断下降；2009年末，存货中主要由原材料、库存商品及在产品构成，该三项占存货的比重接近80%。2007~2009年，公司存货周转天数分别为63.86天、49.48天和61.23天，存货周转效率总体有所降低。公司存货中主要包括工业产品的原

材料及产成品等，变质、损毁的量较小，产成品主要是暂时入库的订单产品，减值风险较小。

2007~2009年末，公司固定资产总体保持增加。2009年末，公司固定资产净额为129.37亿元，同比降低12.09%，主要是因为制铁公司高炉停工大修作为更新改造项目列入在建工程中；2009年末固定资产中用于抵押的机器设备账面原值为93.61亿元。

2007~2009年末，公司无形资产增加较大，主要是土地使用权的增加。2009年末，公司无形资产为5.78亿元，其中土地使用权占比达到97.23%。

2010年3月末，公司总资产为307.75亿元，资产结构未发生明显变化。随着公司在建项目的建成，公司固定资产的规模将会进一步提高，也将为未来主营业务收入及盈利的提高打下基础，并进一步推动总资产规模的增长。

受金融危机对下游行业需求影响，公司营业收入及毛利润出现波动，预计随着钢铁行业淘汰落后产能、行业集中度的提高，公司作为行业内优势企业，产品收入和毛利水平将有所回升

2008年下半年以来，由于无缝钢管行业受金融危机影响较大，使公司近三年收入出现较大波动。2009年公司实现营业收入294.16亿元，同比降低了9.86%，主要是无缝钢管收入的降低，同比降低了31.10%。由于无缝钢管行业供大求、竞争激烈，产品毛利大幅降低导致公司毛利率由2008年的13.12%降至2009年的5.91%。预计随着钢铁行业淘汰落后产能、行业集中度的提高，公司作为行业内优势企业，产品收入和毛利水平将有所回升。

表6 2007~2009年及2010年一季度公司收入、成本费用及盈利（单位：亿元、%）

产品类别	2010年一季度	2009年	2008年	2007年
营业收入	109.40	294.16	326.34	264.22
营业成本	105.72	276.77	283.51	222.82
营业费用	1.14	3.13	3.83	3.62
管理费用	1.35	7.39	8.44	7.57
财务费用	1.36	6.45	7.71	5.81
投资收益	0.42	0.93	-1.24	0.21
营业利润	0.60	1.68	18.43	23.26
利润总额	0.64	2.05	18.32	23.11
净利润	0.50	1.20	12.99	14.95
总资产报酬率	-	2.88	9.40	12.34
净资产收益率	-	1.31	14.75	19.56

面对行业经济形势的不利局面，公司加大三项费用控制力度，2009年公司三项费用合计占营业收入的比重由2008年的6.12%降至

5.77%。由于公司收入水平和毛利率的降低，公司 2009 年利润总额及净利润同比均大幅降低，总资产报酬率与净资产收益率同比也出现下降。

2010 年一季度，公司营业收入为 109.40 亿元，较上年同期增长 55.29%，收入大幅增加的原因主要是因为公司一季度加大新市场开拓力度，普通管和专用管销量增加、铜材和贸易收入大幅增加所致，同期实现利润 0.64 亿元，较上年同期减少 64.25%，主要是因为普通管和铜材产品毛利率较低所致。

综合分析，在未来 1~2 年，随着行业淘汰落后产能、行业集中度的提高，公司管理战略的稳步推进，公司产品收入和毛利率水平将保持稳定。

综合分析，在未来 1~2 年，随着行业淘汰落后产能、行业集中度的提高，公司管理战略的稳步推进，公司产品收入和毛利率水平将有所回升。

受金融危机对公司经营的影响，经营性净现金流出现一定波动，影响其对债务保障程度的稳定性

2007~2009 年，公司经营性净现金流出现一定波动。2009 年公司在现金回笼率较低，经营性现金流入同比大幅降低的情况下，降低预付严格控制现金流出，使经营性净现金流保持在 10.60 亿元水平。

公司 2007 年投资规模相对较大，近两年来投资规模有所降低。2009 年公司对外筹资规模有所增加，主要是发行了两期合计 10 亿元的短期融资券。

	2009 年	2008 年	2007 年
经营性现金流入	114.71	216.67	190.96
经营性现金流出	104.11	197.42	182.61
经营性净现金流	10.60	19.25	8.35
投资性净现金流	-11.59	-6.51	-21.98
筹资性净现金流	13.38	-5.11	15.24
现金回笼率	33.44	63.48	70.61

2007~2009 年，公司分配股利分别为 4.91 亿元、4.80 亿元和 4.07 亿元，占净利润的比重分别为 32.83%、36.98%和 337.99%，2009 年公司在净利润降低幅度较大情况下，公司仍然进行了分红，主要是因为公司未分配利润较高（2007 年~2009 年公司未分配利润分别为 17.41 亿元、28.13 亿元和 23.31 亿元），出于保持一个良好的股东回报方面的考虑。

2007 年以来公司经营性净现金流有所波动，使其对流动负债及总负债的覆盖程度有所波动。经营性净现金流对利息的保障水平维持在

1~3 倍水平，处于一般的水平。未来随着行业落后产能的淘汰，行业需求的复苏，公司盈利能力及经营性净现金流将有所好转，有助于提高对债务及利息的保障能力。

表 18 2007~2009 年公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

	2009 年	2008 年	2007 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.61	13.23	6.80
经营性净现金流/总负债 (%)	5.04	11.12	5.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.55	2.54	1.36

预计随着行业回暖，公司收入水平将有所提高，受行业周期变化影响，经营性净现金流还可能会出现一定波动。根据公司未来五年的投资规划，公司的对外筹资需求将会有所增加。

外部流动性

较为充足的银行授信提高了公司的外部流动性

公司与国内主要银行保持良好合作关系，是当地银行的重要客户。截至 2010 年 4 月末，中国银行等 17 家金融机构给予公司 205.00 亿元授信额度，结余授信 58.22 亿元。

短期偿债能力

天津钢管在无缝钢管行业占据国内领先地位，特别是石油套管产品竞争能力较强，本轮金融危机对行业影响较为严重，同时欧美、亚洲等国家的反倾销措施对公司无缝钢管产品出口产生一定影响。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铁优势企业的行业地位。公司针对目前主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，2010 年一季度已初显成效。预计随着行业需求的逐步复苏以及落后产能的淘汰，未来 1~2 年公司收入水平和盈利能力将会回升。

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

承受突发事件不利影响能力

公司目前无重大诉讼或影响公众形象事件，经营状况良好，盈利能力较为稳定，加之外部融资能力较强，这些都保障了公司具有很强的承受突发事件不利影响的能力。

附件 1 天津钢管集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2010年3月 (未经审计)	2009年	2008年	2007年
资产类				
货币资金	311,692	390,174	265,127	193,909
交易性金融资产	827	827	1,721	862
应收票据	52,555	48,405	24,711	50,848
应收账款	298,002	152,899	166,725	85,295
其他应收款	97,210	93,683	71,938	53,889
预付款项	90,327	90,070	135,954	71,450
存货	419,682	397,928	353,076	426,249
流动资产合计	1,259,689	1,204,129	1,019,929	882,503
长期股权投资	249,499	193,895	158,441	158,512
固定资产	1,273,256	1,293,690	1,471,448	1,161,351
在建工程	229,875	255,105	36,383	90,428
无形资产	35,247	57,822	27,311	4,198
长期待摊费用	6,715	7,480	12,824	12,043
非流动资产合计	1,817,771	1,839,355	1,725,223	1,481,705
总资产	3,077,459	3,043,485	2,745,152	2,364,208
占资产总额比%				
货币资金	10.13	12.82	9.66	8.20
应收票据	1.71	1.59	0.90	2.15
应收账款	9.68	5.02	6.07	3.61
其他应收款	3.16	3.08	2.62	2.28
预付款项	2.94	2.96	4.95	3.02
存货	13.64	13.07	12.86	18.03
流动资产合计	40.93	39.56	37.15	37.33
长期股权投资	8.11	6.37	5.77	6.70
固定资产	41.37	42.51	53.60	49.12
在建工程	7.47	8.38	1.33	3.82
非流动资产合计	59.07	60.44	62.85	62.67
负债类				
短期借款	583,569	580,226	719,357	607,781
交易性金融负债	101,843	0	0	102,047
应付票据	279,781	252,556	162,538	114,407
应付账款	408,798	432,065	478,770	280,938
预收款项	86,624	64,480	56,407	78,013
应付职工薪酬	6,239	6,758	4,257	2,989
其他应付款	95,793	29,960	50,035	39,304

附件 1 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	2010 年 3 月 (未经审计)	2009 年	2008 年	2007 年
流动负债合计	1,558,248	1,578,061	1,606,915	1,302,002
长期借款	671,632	573,096	189,284	305,528
长期应付款	43,053	44,523	58,416	0
非流动负债合计	710,176	616,777	246,350	306,229
负债合计	2,268,424	2,194,837	1,853,265	1,608,231
占负债总额比%				
短期借款	25.73	26.44	38.82	37.79
交易性金融负债	4.49	0.00	0.00	6.35
应付票据	12.33	11.51	8.77	7.11
应付账款	18.02	19.69	25.83	17.47
预收款项	3.82	2.94	3.04	4.85
其他应付款	4.22	1.37	2.70	2.44
流动负债	68.69	71.90	86.71	80.96
长期借款	29.61	26.11	10.21	19.00
非流动负债	31.31	28.10	13.29	19.04
权益类				
少数股东权益	8,319	34,762	25,702	13,181
实收资本/股本	523,114	523,114	523,114	523,114
资本公积	11,436	11,724	11,438	11,438
盈余公积	47,037	47,063	51,472	34,890
未分配利润	219,130	233,107	281,302	174,080
所有者权益	809,036	848,647	891,887	755,977
损益类				
营业收入	1,093,968	2,941,645	3,263,382	2,642,161
营业成本	1,057,157	2,767,684	2,835,147	2,228,158
营业费用	11,382	31,328	38,290	36,175
管理费用	13,496	73,863	84,377	75,702
财务费用	13,574	64,534	77,054	58,075
投资收益	4,210	9,251	-12,385	2,085
营业利润	6,031	16,793	184,283	232,632
营业外收支净额	343	3,736	-1,064	-1,566
利润总额	6,373	20,529	183,218	231,066
所得税	1,344	8,499	53,309	81,614
归属于母公司所有者的净利润	4,997	10,648	127,802	145,287
净利润	5,030	12,030	129,910	149,452
占营业收入比%				
营业成本	96.64	94.09	86.88	84.33

附件 1 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	2010年3月 (未经审计)	2009年	2008年	2007年
营业费用	1.04	1.06	1.17	1.37
管理费用	1.23	2.51	2.59	2.87
财务费用	1.24	2.19	2.36	2.20
营业利润	0.55	0.57	5.65	8.80
利润总额	0.58	0.70	5.61	8.75
净利润	0.46	0.41	3.98	5.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量	-18,148	106,047	192,480	83,484
分配股利或利润所支付的现金	0	40,661	48,040	49,066
留存现金流	-18,148	65,386	144,440	34,418
购建固定资产无形资产和其他 长期资产所支付的现金	11,629	89,465	68,636	201,406
财务指标				
EBIT	-	87,702	257,975	291,765
EBITDA	-	242,727	417,812	438,037
总有息负债	1,636,825	1,593,057	1,201,179	1,254,937
毛利率(%)	3.36	5.91	13.12	15.67
营业利润率(%)	0.55	0.57	5.65	8.80
总资产报酬率(%)	-	2.88	9.40	12.34
净资产收益率(%)	-	1.31	14.75	19.56
资产负债率(%)	73.71	72.12	67.51	68.02
债务资本比率(%)	66.92	65.24	57.39	62.41
长期资产适合率(%)	83.58	79.67	65.98	71.69
流动比率(倍)	0.81	0.76	0.63	0.68
速动比率(倍)	0.54	0.51	0.41	0.35
保守速动比率(倍)	0.23	0.28	0.18	0.19
存货周转天数	32.89	61.23	49.48	63.86
应收账款周转天数	22.29	22.22	18.07	18.46
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.15	6.61	13.23	6.80
经营性净现金流/总负债(%)	-0.88	5.04	11.12	5.50
留存现金流/总有息债务(%)	-1.11	4.10	12.02	2.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.55	2.54	1.36
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.28	3.40	4.74
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.55	5.51	7.11
现金比率(%)	20.06	24.78	16.61	14.96
现金回笼率(%)	55.47	33.44	63.48	70.61

附件 2 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¹ (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 + 贴息应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / (\text{年初末平均应收账款} + \text{年初末平均应收票据}))$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资$

¹ 净资产收益率：“净资产”不含少数股东权益；“净利润”不含少数股东损益。

本化利息)

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 3 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。

附件 4 跟踪评级安排

天津钢管集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2010 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公国际将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公国际将在本期融资券发行后第 6 个月发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公国际将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公国际的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

大公国际信用评级报告声明

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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公国际及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，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、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

三、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公国际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。

四、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。

五、在本报告信用等级有效期内，大公国际拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公国际所有，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。