

信用等级通知书

信评委函字[2012]750号

合肥紫金钢管有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**BBB**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年八月六日

2012 年度合肥紫金钢管有限公司信用评级报告

评级主体 合肥紫金钢管有限公司

信用等级 BBB

评级展望 稳定

概况数据

紫金钢管	2009	2010	2011	2012.3
总资产(亿元)	2.60	2.49	2.91	2.96
所有者权益(亿元)	1.39	1.58	1.74	1.75
总负债(亿元)	1.21	0.91	1.16	1.21
总债务(亿元)	0.90	0.73	0.70	0.70
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	1.25	2.05	1.88	0.25
EBIT(亿元)	0.24	0.24	0.24	--
EBITDA(亿元)	0.32	0.33	0.33	--
经营活动净现金流(亿元)	0.09	0.21	0.30	0.08
主营业务毛利率(%)	27.49	20.47	20.96	26.30
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	25.33	16.31	17.49	--
总资产收益率(%)	9.77	9.45	8.77	3.22
资产负债率(%)	46.47	36.64	39.99	40.74
总资本化比率(%)	39.13	31.68	28.64	28.53
总债务/EBITDA(X)	2.83	2.19	2.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.34	6.83	7.33	--

注1: 2009-2010年公司报表采用旧会计准则编制, 2011年公司报表采用新会计准则编制; 2: 2012年一季度公司财务报表未经审计; 3: 2012年一季度总资产收益率经年化处理。

分析师

罗蔚

wluo@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2012年8月6日

基本观点

中诚信国际评定合肥紫金钢管有限公司(以下简称“紫金钢管”或“公司”)信用等级为**BBB**, 评级展望为**稳定**。

中诚信国际肯定了公司在钢管行业中相对领先的地位以及良好的发展前景。同时, 中诚信国际也关注公司作为中小企业整体实力薄弱、在扩张时期资本支出较大、负债水平存在进一步上升的压力等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **行业地位较高。**公司的生产规模在国内处于较领先地位, 在钢结构建筑领域公司产品市场占有率达到40%左右, 处于结构管行业龙头地位。
- **产品质量较好。**基于公司较高的行业地位和严格的产品质量监控, 公司的产品广泛应用于国内外大型工程。公司结构管产品在国家体育馆(鸟巢)、国家游泳馆(水立方)、沈阳奥体、天津奥体等多个项目以及诸多省市重点工程中得到应用, 油气管产品成功应用于加拿大、刚果、意大利、中东及北美等国外重点油气管线工程。

关注

- **公司国外市场受宏观经济的影响较大。**公司的国际市场订单在未来可能受到人民币升值、贸易保护等因素的影响产生一定的波动。
- **资本实力较弱, 制约企业快速发展。**截至2012年3月末, 公司所有者权益仅为1.75亿元, 资本实力较弱制约公司技术改造、创新投入和经营规模的快速发展。
- **未来资本支出压力较大。**根据公司的发展战略, 未来几年公司仍处在扩张时期, 扩大产能和技术改造等方面支出较多, 公司将面临一定的资金压力。

公司概况

合肥紫金钢管有限公司成立于 2004 年 7 月，是一家专门从事大口径厚壁直缝埋弧焊接钢管研发、生产和销售的高新技术企业。经过多次股权变更，目前公司注册资本为人民币 7000 万元，其中合肥市创新科技投资有限公司出资 2500 万元人民币，占注册资本的 35.71%；安徽国力投资管理有限公司出资 2750 万元人民币，占注册资本的 39.29%；宝城国际有限公司出资相当于 1750 万元人民币的外汇现汇，占注册资本的 25%。2010 年 9 月 19 日，公司名称由“合肥紫金制管有限公司”变更为“合肥紫金钢管有限公司”，实际控制人为公司董事长邱云。

公司主营业务为大口径厚壁直缝焊管产品的研发、生产、加工和销售；钢结构建筑的工程设计、构件制作和安装等。公司主要产品为大口径厚壁直缝焊管。

截至 2011 年底，公司资产总额 2.91 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1.74 亿元，资产负债率为 39.99%。2011 年公司营业总收入 1.88 亿元，经营活动净现金流 0.30 亿元，净利润 0.16 亿元。2012 年 3 月末公司总资产 2.96 亿元，总负债 1.3 亿元，2012 年 1~3 月公司实现营业总收入 0.25 亿元，净利润 0.07 亿元。

行业概况

我国焊管工业始于上世纪 50 年代，至 80 年代进入高速发展期。从 1990 年起，中国焊管产量稳居世界第二位，而且一直在向位居第一的日本逐渐逼近，成为世界上举足轻重的焊管大国。从 2001 年起，我国焊管产量已经超过日本，成为世界产量第一位的焊管大国。我国焊管品种规格基本齐全，质量在不断提高。目前焊管有三大品种——直缝双面埋弧焊管（LSAW）、直缝高频焊管（ERW）和螺旋埋弧焊管（SSAW）。从直径来看，直缝焊管口径从直径 40mm 到直径 1800mm，壁厚从 0.26mm 到 32mm，最高钢级可达 X80；从螺旋焊管来看，口径从直径 168mm 到直径 3000mm，壁厚在 X70 钢

级时可以达到 14mm。产品应用领域覆盖建筑、机械、石油天然气、冶金、煤炭、矿山、化工、轻工、农业、交通（汽车、火车、机场）、电力输送、电站锅炉等各个行业。目前我国焊管产量 1000 万吨以上，其中 $\Phi 406$ 以上的大口径直缝焊管产量约 50 万吨，螺旋焊管及 $\Phi 355$ 及以下口径的直缝高频焊管产量约 970 万吨，居世界第一。

直缝埋弧焊管相对其他两类钢管产销量较低，但具有更广阔的市场空间和应用前景。一方面是因为，在国外流体输送管线中螺旋钢管已很少应用，直缝埋弧焊管已占领油气输送管线特别是高压管线的大部分市场。我国管道行业和制管行业已经认识到直缝埋弧焊管在输送管线领域的优势，并在管道建设中全线或部分重要地段（特别是干线、支干线）选用了直缝埋弧焊管。我国目前在建或拟建的油气输送管线项目有“西气东输”二线建设（干线长度 7450 公里），国内、与国内相关的油气管线包括川气东输、俄油气输中国、中亚（土库曼斯坦经乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦等）油气输中国（2000 公里）、缅甸油气输中国等；国内支线长度一般是干线的五倍。2015 年前，国际市场上油气输送管将呈现供不应求的局面。目前国际市场潜在订单主要包括美国、智利、沙特、土库曼斯坦、哈萨克斯坦等美洲、中亚国家。随着能源输送管道建设的进一步发展，大口径直缝埋弧焊管作为油气输送的载体有着非常广泛的应用前景。

另外，直缝埋弧焊管在钢结构建筑领域应用前景非常广阔。伴随我国经济的持续增长和固定资产投资增长率的维持高位，加上 2008 年奥运会、2010 年亚运会及 2010 年世博会的契机，广泛应用于高层建筑、大跨度空间场馆等钢结构建筑的大口径厚壁直缝焊管产品，正逐步凸现巨大商机。

此外，机械制辊工业对直缝埋弧焊管也有着较大需求，目前国内外大型造纸机械厂家都选用大口径直缝埋弧焊管作为机械加工制辊用管，同时我国与国内外多家大型造纸机械厂家，如中德造纸机械、法国芙伊特、韩国金星等建立了良好的业务关系，机械加工制辊用大口径直缝埋弧焊管具有较大的市场需求。

未来我国直缝埋弧焊管发展目标及趋势将集中在以下几方面：一是消化吸收国外先进制管工艺技术，结合国内自主研发，提高制管设备技术水平，缩小与国外的差距；二是调整国内目前焊管产品结构不合理的产业布局，大幅缩减、淘汰制造设备及工艺落后的螺旋焊管生产线，加大对直缝埋弧焊管生产线的投入，进一步提高直缝埋弧焊管的产能；三是在直缝埋弧焊管新产品开发上，在原有直缝埋弧焊管的基础上，着力开发高端（高钢级、超壁厚）油气输送管及矩形异形管。

我国焊接钢管行业受国家宏观调控和全球金融危机影响，近年增长虽有波动，但总体呈现快速增长趋势，2002~2011年，中国焊接钢管产量年均增长率达到 20.47%，行业整体处于景气周期。我国钢管行业区域分布主要集中在华北及华东地区，两个地区产量占全国产量 75% 以上。华北地区包括山东、河北等京津唐地区为传统的焊接钢管生产基地，以大型国有大型钢厂的分厂为主；华东地区包括上海、江苏、浙江的长三角地区，以民营企业为主。

在国内外市场需求的强劲拉动下，中国钢管产业得到了快速发展，钢管产品结构调整也随之速度加快，技术水平落后、产品档次低、污染严重的一些钢管产能逐步淘汰；同时，中、高档次焊接钢管的国内产能尚显不足，急需优化产业结构。因此技术特点鲜明、自主研发能力强的企业具有较强的竞争优势。

竞争优势

从产品质量上看，公司多年从事钢管研发生产，在选料、产品及配方等方面积累了宝贵的经验，技术水平不断提高，有效保障了其产品质量。公司先后通过 API（美国石油学会）标准、中国压力管道元件制造许可（A1）、CE（欧盟）认证以及 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证，同时公司获得安徽省科学技术进步奖、安徽省质量奖、安徽省名牌产品等荣誉。

公司品牌具有一定的知名度。公司生产的建筑

结构用管在国家游泳中心（水立方）、国家体育场（鸟巢）、沈阳奥体、天津奥体、北京奥运指挥大厦等多个项目，上海“世博会”美国馆、荷兰馆、比利时馆等数个展馆，杭州湾大桥海上观光塔、华西空中家园大厦、南京德基广场大厦、新安徽饭店（安徽国际金融中心大厦）、招商银行上海大厦、深圳平安国际金融中心、广州新电视塔等城市地标性建筑和深圳火车北站、京沪高铁上海虹桥站、上海铁路南站、济南西站、南京南站、银川火车站、福州火车站、合肥火车站、合肥新桥机场航站楼、长沙黄花机场航站楼、以及沈阳、太原会展中心、合肥南北高架一号线、合肥铁路南环线等诸多省市重点工程以及科威特中央银行大厦、沙特 CMA 塔等项目中加以应用，并得到客户广泛认可，在钢结构建筑领域公司产品市场占有率达到 40% 左右，处于结构管行业龙头地位。

业务运营

公司自 2004 年正式投产生产大口径厚壁直缝埋弧焊接钢管 (SAWL)，现有两条 JCOE 直缝埋弧焊钢管生产线以及若干套卷板机组，其中输油及建筑结构用管生产线综合产能 8 万吨/年，卷制钢管生产线综合产能 2 万吨/年。生产机组可按国家标准 GB9711、GB50205 系列，国际标准 API SPEC 5L¹CE (PED)² 等生产各种规格钢管，年综合产能达 20 万吨，产品广泛应用于压力管道/容器（石油、天然气、煤浆等输送）、钢结构建筑（钢管混凝土、管桩、管桁架结构等）和机械制辊等领域。

表 1：2009~2012.3 公司钢管生产、销售情况

	2009	2010	2011	2012.3
产量（吨）	33,948	48,288	39,635	11,853
销售量（吨）	37,862	47,450	39,111	4,342
产销率（%）	111.53%	98.26%	98.68%	36.63%

资料来源：公司提供

¹ API Spec 5L《管线钢管规范》第 44 版返采 ISO3183；2007 制订，并已于 2008 年 10 月 1 日生效。API Spec 5L《管线钢管规范》长期以来广泛应用于国内外油气输送钢管的生产，西气东输一线、西气东输二线、中哈管线、印度管线等重大管线用管的主体标准都是 API Spec 5L。

² CE 标志是欧盟各成员国共用的设备和产品质量与安全标志。进入欧盟市场的产品和设备，根据其类型和使用范围，必须完全符合该产品和设备所涉及的所有不同的 CE 指令，才能在产品上标注 CE 标志，出口欧盟市场。

原材料采购方面，公司主要原材料为钢板，公司一般根据订单量及交货期决定钢板采购采取定轧或现货采购方式。定轧基本无料损，但成本较高、交货周期长；现货价格略低但料损可能较大（视不同规格尺寸），交货周期短。公司主要供应商（钢板类）包括南阳汉冶特钢有限公司、安徽皖电物资有限公司（主要提供马钢、安徽福达、南阳汉冶等钢厂钢板）、济南高远物资有限公司（主要提供济钢钢板）、安阳市天顺物资有限责任公司（主要提供安钢钢板）、南京鲁钢物资有限公司（主要提供济钢、马钢、武钢、南钢等钢厂钢板）、无锡首捷物资有限公司（主要提供济钢钢板）、上海宝钢宝山钢材贸易有限公司等。

表 2：2011 年公司前 5 名供应商情况

客户名称	金额 (万元)	占总采购比 (%)
南阳汉冶特钢有限公司	5,511.54	32.92%
安徽皖电金属材料有限责任公司	2,008.72	12.00%
济南高远物资有限公司	1,560.91	9.32%
安徽鑫涟钢铁有限公司	1,390.47	8.30%
武汉正亿科技发展有限公司	868.47	5.19%

资料来源：公司提供

生产方面，公司从供货商处取得钢板后，首先对板材进行检测，然后经过切割下料、铣边、预弯、成型、合缝预焊、内焊、外焊、精整、校直、在线超声波探伤、火焰平头、扩径、水压试验、超声波探伤、X射线探伤、倒棱、消磁、称重测长等过程制成钢管。公司采用订单式生产模式，销量与产量基本一致。2011年公司产品产量达到3.96万吨，同比减少18.10%，2012年1~3月其产量为1.19万吨。

产品销售方面，由于原材料价格波动较大，公司产品订单多为短期订单。2009年由于受到国际金融危机的影响，公司国际市场几乎无订单。2011年随着国际市场经济回暖，公司产品出口有所恢复，主要销往伊朗、加拿大和巴拿马，占总销售比重的52.47%。国内主要客户为上海宝冶集团有限公司和湖北能源集团鄂东天然气有限公司，销售额占总销售比重分别为13.78%和8.02%。此外，公司近期已落实、正组织生产的订单主要包括：伊朗海上钻井

平台（外贸代理出口）、北京奥林匹克观光塔项目、江苏镇江国际会议中心、福建三明体育场和宁波城市天然气项目。外贸长期跟踪订单主要为伊朗海上钻井平台的5万吨输油管道。但中诚信国际也关注到公司国外市场受宏观经济形势影响较大，公司的国际市场订单在未来可能受到人民币升值、贸易保护等因素的影响而产生一定的波动。

表 3：2011 年公司前 5 名客户情况

客户名称	金额 (万元)	占总销售比 (%)
福建华信控股股份有限公司 (伊朗出口代理)	6,101.92	32.50%
上海宝冶集团有限公司	2,586.95	13.78%
加拿大 SKYLING 公司	1,925.74	10.26%
巴拿马 CORPAC 公司	1,825.32	9.71%
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	1,506.54	8.02%

资料来源：公司提供

价格方面，公司生产原材料（钢板）占原材料比例达80%以上，由于钢板价格波动频繁、幅度较大，公司定价机制采用“钢材价格(含料损)+加工费+运费”模式，可以将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。但钢材价格的波动仍会给公司带来一定的经营风险。公司尽量缩短销售合同与钢板采购合同签订的时间差，利用对上游企业的较强议价能力，最大程度避免钢材价格波动尤其是涨价的消极影响。

总体来看，通过多年的生产经营，公司在钢管制造行业积累了较为丰富的经验，并在国内占有较高的市场地位，近年经营情况稳定。目前，公司处于发展期，随着产能的不断扩张，公司经营规模有望保持增长。但同时，快速扩张将为公司带来较大的资金支出，产能的增长也对公司生产管理和营销能力提出了更高的要求。

战略规划

公司的总体发展战略为增强“紫金”品牌在中国焊接钢管市场的领导地位，树立“紫金”国际品牌形象。在有计划地扩大生产规模基础上，不断提

升产品档次，优化产品结构；积极推进跨区域经营战略，进一步提升产品市场占有率，提高“紫金”品牌影响力；加大国内营销力度，建设营销网络，积极拓展国际市场。不断构建企业规模优势、技术优势、人才优势，建成我国国产化装备生产高端油气输送用直缝埋弧焊管示范基地。

公司的发展战略目标为在“十二五”期间，新增投资 2.5 亿元，建设一条高端油气管生产线，全面提高综合产能，销售收入达到 10 亿元/年以上，产品竞争力显著提高，综合实力进入行业三甲。

为实现上述目标，公司将首先进行产品开发及技术改造计划。公司将消化吸收国外先进的制管技术工艺，结合国内自主研发状况，联合国内科研院所，通过集成创新，提高我国石油、天然气输送用高端直缝埋弧焊管装备制造能力和生产线技术水平。加大油气输送用直缝埋弧焊管新产品开发，在原有基础上，着力开发高端（高钢级、超壁厚）油气输送用直缝埋弧焊管生产线，不断提高国产设备的制造能力，尽快实现油气输送用直缝埋弧焊钢管国产成套技术开发及产业化，产品发展方向走精品之路，实现系列化、优质化、高附加值化。加大结构管的生产规模，树立并稳固在国内结构管领域的龙头地位。

此外，公司还将进行市场开发与营销网络建设。公司将通过建立和健全专业化的销售渠道，巩固现有市场份额，保持稳定的业绩增长。公司的钢管大部分销往华东地区、北美和北欧，在稳定现有市场的基础上充分利用现有的销售渠道和区位优势，抓住美国石油管线升级换代、中东及中亚油气管线兴建、国内西气东输复线和其他大量油气管线兴建的机遇，结合目前公司跨区域经营战略，充分挖掘现有市场潜力，利用公司产品质量优势与品牌优势，进一步开拓新市场，合理扩大长期合同量，争取更大的市场份额。

管理

治理结构

按照《公司法》的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构框架体系。董事会是公司的最高权

力机构，决定公司的一切重大问题，包括企业发展计划、生产经营活动方案、收支预算、利润分配、劳动工资计划，以及总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师的任命或聘用及其职权和待遇等。

在内部组织结构方面，公司设有营销部、采购中心、工艺部、质量管理部（含实验室）、制管车间、卷管车间、技术中心、机加工车间、设备部、综合管理部、人力资源部、以及财务部等职能部门。其中营销部主要负责制定销售计划和实施市场推广方案；采购中心主要负责实施物资采购、物资管理和物资流转；工艺部主要负责组织新产品、新技术、新工艺的研发以及新材料的试用；质量管理部主要负责公司产品质量管理及组织实施产品技术改造及创新等；技术中心主要负责总结公司自主创新技术的开发，研制新技术、新工艺、新材料、新设备，上报专利，形成具有自主知识产权的技术和主导产品；财务部主要负责公司的财务管理、会计核算工作，建立、健全财务管理体系，制订、完善财务管理制度、会计核算办法并组织落实。公司内部组织结构已经形成了从生产、销售到质量控制、安全管理等相对完善的管理体系。

内控制度

近年公司不断加强公司治理和内部控制机制的建设，形成了以财务管理制度、生产经营管理制度、质量管理制度、安全管理制度等为主要内容的较为完善的内部控制体系。

财务管理方面，公司根据《企业会计制度》、《企业会计准则》及其相关补充规定，结合公司的实际情况，规定财务工作人员需定期进行财务清查，保证账簿记录与实物、款项相符；另外公司还制定了一系列财务管理制度包括《资金管理制度》、《差旅费报销制度》、《固定资产、低值易耗品管理办法》等。

生产经营管理方面，为了规范产品销售及物资采购合同管理，提高合同签约及履行的质量，公司制订有《产品销售/物资采购合同评审管理办法》，对物资采购合同（包括钢板、焊丝、焊剂等与产品

质量直接相关的采购合同)中,涉及新材料的,或供应商系公司合格供应商名录之外的;所有产品销售合同、物资采购合同(包括钢板、焊丝、焊剂等与产品质量直接相关的采购合同)中附有违约条款的;所有产品销售合同中产品质量要求超出公司产品制作质量标准的;涉及公司重大事项的合同等必须通过流转传阅式评审或集中会议式评审。在评审过程中,各职能部门参评人员按职责分工,从生产、技术、工艺、质量、设备保障、资金调配等方面对合同条款进行评审,有异议时,合同承办部门必须负责澄清释疑;当评审过程中,评审意见出现重大分歧或是两个以上分管副总意见不一致时,由综合管理部形成书面报告,报公司总经理审核作最终裁决。

质量管理方面,公司颁布了一系列质量保证体系文件,即《质保手册》,由总经理及最高管理层组织制定与实施,并分解到公司与质量管理体系要求有关的各部门,从原辅材料入厂到产品出厂全过程的质量检验、质量记录、无损检测、计量、产品档案管理、质量证明书发放等进行了明确的规定。

安全管理方面,公司制定了《安全生产管理办法》、《劳动卫生和职业病管理办法》、《废气、噪音、污水排放管理办法》,对加强安全生产管理,保证劳动者在生产过程中的生命安全和财产安全,提高公司员工的安全意识,防止和减少各种安全事故的发生起到重要作用。

董事与管理层简介

截至目前公司最大股东为安徽国立投资管理有限公司,持股比例为 39.29%。公司管理层人员最近几年的主要工作经历:

1、董事长邱云:1966 年生,研究生学历,软件工程师,合肥紫金制管有限公司主要创始人。1983 年至 1990 年就读于美国佛罗里达农业机械大学;1990 年至 1994 年在美国工作;1995 年创办天荣通讯电子技术(合肥)有限公司,任总经理;1996 年创办福建天荣通讯信息技术有限公司,任董事长;2001 年创办安徽国力投资管理有限公司,任董事长;2004 年至 2007 年担任合肥天同科技创业有

限公司董事总经理;2004 年 7 月起担任合肥紫金制管有限公司董事长,2010 年 3 月起兼公司总经理。

2、副总经理邱向东,1968 年生,1989 年毕业于厦门大学。1989 年至 1997 年,在福建省科委工作;1997 年至 2004 年,创建天荣通讯公司,任董事长;2004 年至 2007 年,出资创建合肥天同科技创业有限公司,并任董事;2006 年 12 月起任合肥紫金制管有限公司副总经理,分管采购及投资。

3、副总经理陈明,1967 年生,1989 年毕业于厦门大学。1989 年至 1996 年担任福建省电子器材公司工作,历任公司业务员、业务主管;1996 年至 2000 年福建天荣通讯信息技术有限公司董事、副总经理;2000 年至 2001 年安徽伊美安科技投资咨询有限公司董事、副总经理;2001 年至今任安徽国力投资管理有限公司董事、副总经理;2004 年至 2007 年 8 月任合肥天同科技创业有限公司监事;2004 年 7 月起担任合肥紫金制管有限公司副总经理,分管营销和质量。

4、副总经理贾庆浩:1971 年生,MBA。1992 年毕业于东北财经大学,获经济学学士学位;2003 年毕业于中国科技大学,获工商管理硕士学位。1992 年参加工作,历任安徽省国旅公司投资部经理、中信证券合肥营业部投资部兼客服部经理、国元信托投资公司投资经理、合肥信息投资有限公司董事会秘书兼投资总监、合肥天同科技创业有限公司董事会秘书,2004 年 7 月起担任合肥紫金制管有限公司董事会秘书,2004 年 12 月起兼任合肥紫金制管有限公司副总经理,分管生产、行政、人事。

5、财务总监庞澄:1968 年生,大学学历,会计师。1990 年 7 月毕业于上海财经大学会计学系,经济学学士;1990 年 8 月至 1996 年 4 月任安徽省合肥医药采购供应站计划财务部副科长;1996 年 5 月至 1997 年 8 月任安徽国际经济技术合作公司远洋贸易公司财务经理;1997 年 9 月至 2005 年 6 月任安徽国祯集团股份有限公司计划财务部经理;2005 年 7 月起任合肥紫金制管有限公司财务总监兼财务部经理。

财务分析

以下分析基于经安徽皖资会计师事务所有限公司审计并出具的公司无保留意见的 2009~2011 年财务报告及 2012 年未经审计的一季度报表。

资本结构

近几年公司的外部需求随宏观经济的复苏而增长，经营逐步改善，总资产和所有者权益均呈现增长趋势。截至 2011 年末公司总资产和所有者权益分别达到 2.91 亿元和 1.74 亿元，分别较 2009 年增长 11.92% 和 25.18%。截至 2012 年 3 月末公司总资产为 3.07 亿元，所有者权益为 1.75 亿元。

表 4：2009~2012.3 公司资本结构

项目	2009	2010	2011	2012.3
长期债务（亿元）	0.11	0.17	0.00	0.00
短期债务（亿元）	0.79	0.56	0.70	0.70
总债务（亿元）	0.90	0.73	0.70	0.70
所有者权益（亿元）	1.39	1.58	1.74	1.75
资产负债率（%）	46.47	36.64	39.99	40.74
长期资本化比率（%）	7.01	9.84	--	--
总资本化比率（%）	39.13	31.68	28.64	28.53

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理。

截至 2011 年末公司总债务达到 0.70 亿元，均为短期债务。2009~2010 年公司长期借款余额分别为 0.11 亿元和 0.17 亿元，全部是因扩大生产经营而从信托公司获得的贷款。2011 年公司长期借款已经全面还清，短期债务增加至 0.70 亿元。2009~2011 年末，公司资产负债率由 46.47% 降低至 39.99%。总资本化比率从 2009 年末的 39.13% 下降至 2011 年末的 28.64%。截至 2012 年 3 月末，公司资产负债率为 40.74%，总资本化比率为 28.53%。

整体看，近年随着经营规模的扩张，公司资产和所有者权益呈增长趋势。此外，公司债务结构的改善使得负债水平有所下降，但是未来新增产能项目的建设和运营将给公司负债程度带来一定压力。

盈利能力

公司主营业务单一，近年其收入全部来源于

钢管的生产销售。2009~2011 年公司收入规模有比较明显的波动，分别为 1.25 亿元、2.05 亿元和 1.88 亿元，2012 年 1~3 月其收入为 0.25 亿元。主营业务收入降低与外部经济环境趋紧有较为明确的关联，而收入的恢复则一方面得益于宏观经济的回暖，一方面也得益于公司经营的改善。

毛利率方面，公司所处钢管制造和销售行业竞争较为激烈。2009~2011 年公司毛利率水平出现小幅下降，由 2009 年的 27.49% 下降至 2011 年的 20.96%。毛利率下降的主要原因是原料以及人工成本的上升。2012 年 1~3 月，公司毛利率回升至 26.30%。

2009 年受金融危机影响，公司外贸业务量明显下降，销售费用和管理费用也随之降低，三费合计为 0.21 亿元。2010~2011 年随着经济持续增长，公司的业务活动也逐步增加，销售费用分别增长至 0.10 亿元和 0.12 亿元，三费合计分别上升至 0.24 亿元和 0.28 亿元。2012 年 1~3 月公司三费合计为 0.06 亿元。

表 5：2009~2012.3 公司期间费用变化

	2009	2010	2011	2012.3
销售费用（亿元）	0.06	0.10	0.12	0.02
管理费用（亿元）	0.08	0.08	0.11	0.02
财务费用（亿元）	0.07	0.06	0.06	0.02
三费合计（亿元）	0.21	0.24	0.28	0.06
主营业务收入（亿元）	1.25	2.05	1.88	0.25
三费合计/主营业务收入（%）	16.76	11.90	14.89	22.62

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理。

近年公司利润总额经历了类似的波动，2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司利润总额分别为 0.18 亿元、0.19 亿元、0.19 亿元和 0.08 亿元。公司利润总额主要由营业活动产生，补贴收入占一定比例，但相对较少，2009 年为 510 万元，2010~2011 年无任何补贴收徒。

总体看，近年公司经营情况容易受外部宏观经济影响。此外，公司未来产能扩张将进一步推动公司收入和利润规模的增长。

现金流和长期偿债能力

2009~2011 年公司经营活动净现金流稳步上升, 分别为 0.09 亿元、0.21 亿元和 0.30 亿元。经营活动的逐渐活跃和现金流的增加为公司未来更好地展开经营活动创造了条件。2012 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流为 0.08 亿元。

2009~2012 年 3 月公司没有大额对外投资, 投资活动现金流规模很小; 而筹资活动主要依靠借款筹资, 其筹资规模和类别也相对稳定。

表 6: 2009~2012.3 公司现金流指标

单位: 亿元	2009	2010	2011	2012.3
经营活动现金流入	1.55	2.56	2.58	0.55
经营活动现金流出	1.46	2.35	2.28	0.47
经营活动净现金流	0.09	0.21	0.30	0.08
投资活动净现金流	-0.13	-0.05	-0.24	-0.02
筹资活动现金流入	0.98	0.71	0.70	0.30
其中借款	0.85	0.71	0.70	0.30
筹资活动现金流出	0.88	0.93	0.73	0.33
其中还款	0.82	0.87	0.70	0.32
筹资活动净现金流	0.10	-0.22	-0.03	-0.03
现金及等价物净增加额	0.05	-0.06	0.03	0.02

资料来源: 中诚信国际根据公司财务报表整理。

近年来, 公司总债务呈下降趋势, 截至 2012 年 3 月末, 公司总债务规模为 0.70 亿元, 全部为短期债务。

从偿债指标来看, 公司 EBITDA 和经营净现金流对利息支出和短期债务覆盖能力较强。2011 年公司总债务/EBITDA 和经营活动净现金流/总债务分别为 1.84 倍和 0.43 倍, 经营活动净现金流和 EBITDA 对总债务的覆盖能力比上年明显增强。总体来看, 公司收入水平和盈利能力相对稳定, 但考虑到未来公司有较大的资本支出, 可能会给公司长期偿债能力带来一定压力。

表 7: 2009~2012.3 公司偿债能力指标

项目	2009	2010	2011	2012.3
总债务(亿元)	0.90	0.73	0.70	0.70
资产负债率(%)	46.47	36.64	39.99	40.74
总资本化比率(%)	39.13	31.68	28.64	28.53
经营净现金流/总债务(X)	0.10	0.29	0.43	--
经营净现金流/利息支出(X)	1.45	4.27	6.70	--

总债务/EBITDA(X)	1.87	2.28	1.84	--
EBITDA/利息倍数	5.34	6.83	7.33	--
EBITDA/短期债务	0.40	0.60	0.47	-

资料来源: 中诚信国际根据公司财务报表整理。

公司无对外担保事项。2010 年 5 月 25 日, 公司将价值 2000 万元的固定资产(部分机器、设备)抵押给安徽省兴泰租赁有限公司获得长期借款 750 万元。此借款期限为两年, 按季度归还本金和利息, 最终到期日是 2012 年 5 月 25 日。公司已于 2012 年 2 月 25 日第七期还款时连同原预留的保证金, 一并作了全部归还。

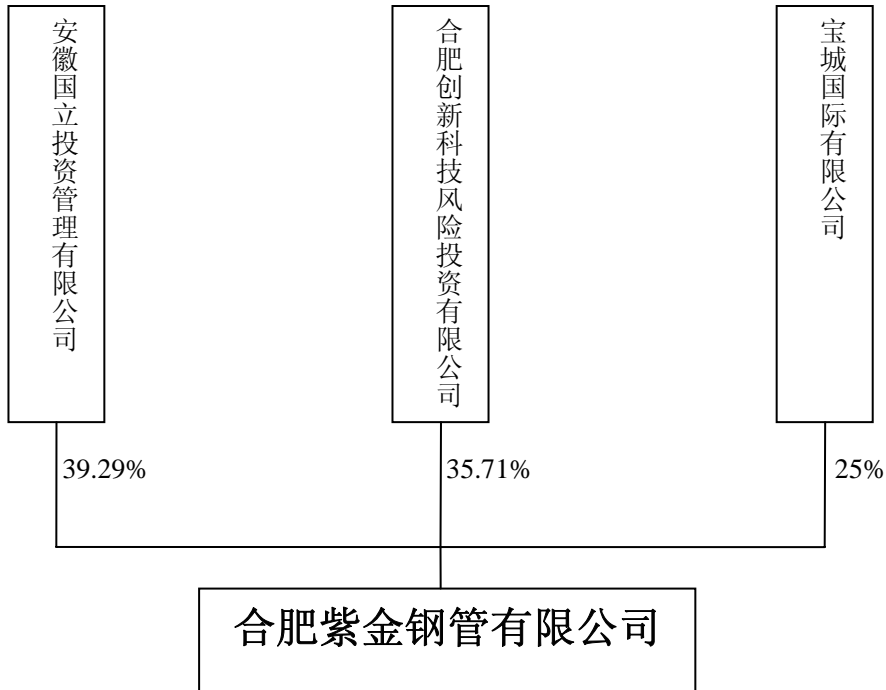
银行授信方面, 截至 2012 年 3 月 31 日, 公司在中国建设银行安徽省分行、交通银行合肥分行、中信银行合肥分行和徽商银行合肥分行共获得授信总额 1.60 亿元人民币, 未使用额度合计 0.90 亿元人民币。

评级展望

公司多年从事钢管生产, 在安徽地区具有较高的品牌知名度和市场影响力。近年来公司经营情况稳定, 目前公司处于发展时期, 随着产能的进一步扩张, 公司经营规模有望继续保持增长。同时, 公司国外市场受国际经济形势影响较大, 未来可能受到人民币升值、贸易保护等因素的影响而产生一定的波动。

综上, 中诚信国际认为紫金钢管未来 12~18 个月内的信用水平将保持稳定。

附一：合肥紫金钢管有限公司股权结构图（截至2012年3月末）



附二：合肥紫金钢管有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	2,205.27	1,564.33	1,428.25	2,289.82
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	4,489.58	2,403.45	1,675.77	1,759.26
存货净额	5,049.86	6,724.23	8,544.38	8,729.22
其他应收款	572.79	636.22	898.39	532.95
长期投资	0.00	0.00	1,000.00	1,000.00
固定资产(合计)	9,421.04	9,036.22	8,994.18	8,830.72
总资产	26,007.63	24,934.33	29,056.15	29,594.78
其他应付款	723.44	960.91	2,878.41	2,681.37
短期债务	7,900.00	5,600.00	7,000.00	7,000.00
长期债务	1,050.00	1,725.00	0.00	0.00
总债务	8,950.00	7,325.00	7,000.00	7,000.00
净债务	6,744.73	5,760.67	5,571.75	4,710.18
总负债	12,084.57	9,136.27	11,618.62	12,056.80
财务性利息支出	592.55	489.20	447.96	0.00
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益(含少数股东权益)	13,923.06	15,798.06	17,437.54	17,537.98
营业总收入	12,484.70	20,472.95	18,777.33	2,478.79
三费前利润	3,431.50	3,221.25	3,921.40	623.57
投资收益	0.54	0.00	0.00	0.00
EBIT	2,422.71	2,408.06	2,368.27	--
EBITDA	3,162.98	3,340.04	3,284.61	--
经营活动产生现金净流量	859.71	2,087.69	3,001.72	--
投资活动产生现金净流量	-1,346.90	-456.05	-2,398.00	--
筹资活动产生现金净流量	1,013.82	-2,207.30	-310.14	--
现金及现金等价物净增加额	527.34	-640.94	296.30	--
资本支出	1,347.45	459.00	1,398.00	--
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
营业毛利率(%)	27.49	20.47	20.96	26.30
三费收入比(%)	16.76	7.17	14.89	22.62
EBITDA/营业总收入(%)	25.33	16.31	17.49	--
总资产收益率(%)	9.77	9.45	8.77	3.22*
流动比率(X)	1.44	2.06	1.52	1.47
速动比率(X)	0.98	1.15	0.76	0.75
存货周转率(X)	2.04	2.77	1.94	0.85*
应收账款周转率(X)	3.10	5.94	9.21	5.78*
资产负债率(%)	46.47	36.64	39.99	40.74
总资本化比率(%)	39.13	31.68	28.64	28.53
短期债务/总债务(%)	88.27	76.45	100.00	100.00
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.29	0.43	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.11	0.37	0.43	--
经营活动净现金/利息支出(X)	1.45	4.27	6.70	--
总债务/EBITDA(X)	2.83	2.19	2.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.60	0.47	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.34	6.83	7.33	--

注1: 2009~2010年公司财务报表采用旧会计准则编制, 2011年公司财务报表采用新会计准则编制

注2: 带星号的季报指标经过年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 应付短期融资券 + 一年内到期的长期借款

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 营业费用) / 主营业务收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。