

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
2026 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〔2026〕2733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:

二〇二六年六月二十二日

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。

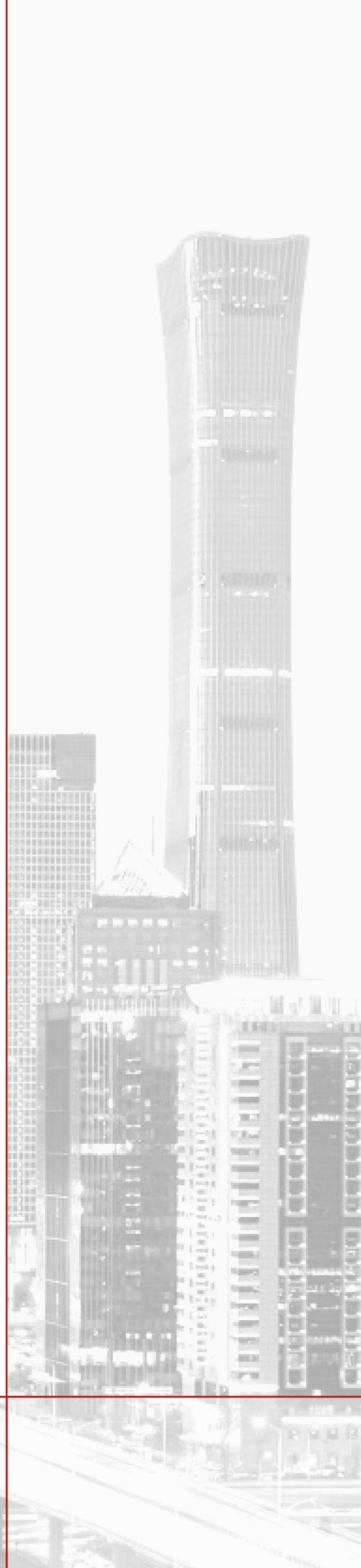
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/22
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，2025 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，整体经营风险很低。财务方面，公司应收账款和存货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高，短期债务占比仍较高，债务负担重；2025 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，整体财务风险很低。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

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，公司评级展望为稳定。

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，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”“海乾威”商标为中国驰名商标，公司 10 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，营业利润率有所提升。**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。2025 年，公司营业利润率为 2.93%，同比提高 0.21 个百分点。
- **现金收入质量仍佳，经营活动现金流保持净流入。**2025 年，公司经营活动现金净流入 11.12 亿元，公司现金收入比为 118.61%，现金收入质量佳。

关注

- **部分新建产能释放不及预期。**跟踪期内，公司镀锌圆管、方矩焊管、方矩镀锌管、钢塑复合管和螺旋焊管产能等主要产品产能有所增长，但产能利用率有所下降。受地产行业下行影响，公司 2025 年盘扣脚手架产品产能利用率下降至 7.79%，可转换公司债券募投项目已于 2024 年提前终止。
- **公司股权结构分散。**截至 2026 年 3 月底，公司控股股东、实际控制人共 4 人，4 位实际控制人及一致行动人合计持股比例为 39.31%，其中第一大股东持股比例为 18.71%。单一实际控制人的持股比例均不高。
- **公司资产受限比例高，债务负担较重，短期债务占比较高，偿债压力大。**截至 2025 年底，受限资产占总资产的 46.33%，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 69.42%和 66.42%，公司债务负担较重，短期债务占比为 84.55%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	2
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		4
		资本结构		3
		偿债能力		2
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

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

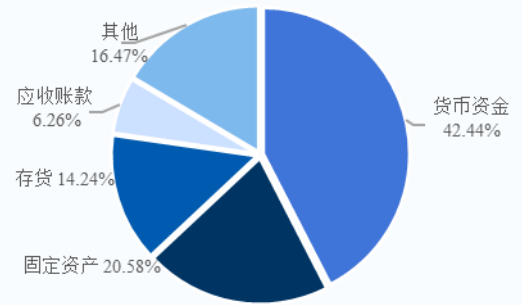
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	129.65	108.30	85.72
资产总额(亿元)	260.02	244.98	229.32
所有者权益(亿元)	78.50	74.91	76.71
短期债务(亿元)	140.55	125.26	112.69
长期债务(亿元)	23.86	22.90	23.06
全部债务(亿元)	164.41	148.16	135.76
营业总收入(亿元)	548.22	506.71	106.45
利润总额(亿元)	6.88	9.02	1.66
EBITDA(亿元)	14.48	16.47	--
经营性净现金流(亿元)	13.94	11.12	-0.14
净营业周期(天)	29.12	33.06	--
EBITDA 利润率(%)	2.64	3.25	--
总资产报酬率(%)	4.01	4.16	--
资产负债率(%)	69.81	69.42	66.55
全部债务资本化比率(%)	67.68	66.42	63.90
流动比率(%)	124.14	119.60	122.54
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	3.96	4.17	--
现金短期债务比(倍)	0.92	0.86	0.76
EBITDA 利息倍数(倍)	7.77	11.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.36	9.00	--

项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	118.98	114.34	--
所有者权益(亿元)	64.11	62.61	--
全部债务(亿元)	45.62	44.06	--
营业总收入(亿元)	77.79	65.26	--
利润总额(亿元)	4.72	5.44	--
资产负债率(%)	46.12	45.24	--
全部债务资本化比率(%)	41.58	41.31	--
流动比率(%)	108.36	110.17	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	2.56	2.31	--

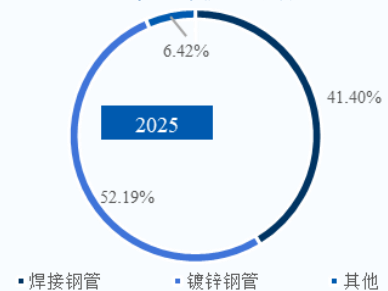
注: 1. 公司2026年一季度财务报表未经审计, 公司本部财务数据未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务, 2026年3月底短期债务调整项使用2025年底数据; 长期应付款中有息部分已调整至长期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

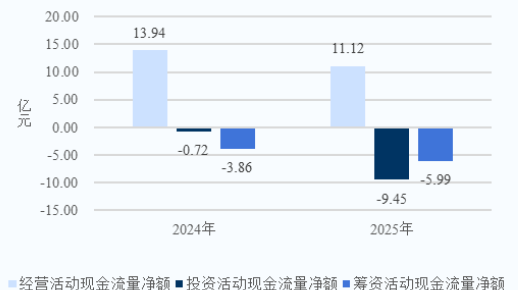
2025年底公司资产构成



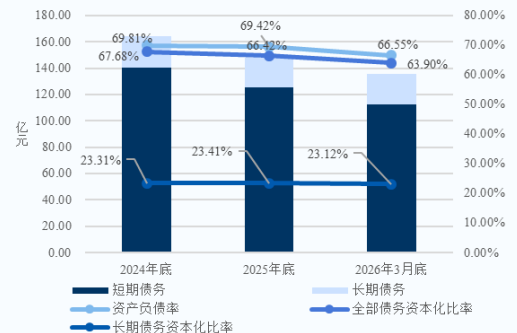
2025年公司收入构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2026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	18.6385 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 2026 年 5 月底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	2025/06/24	刘莉婕 高星	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
友发转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/10/26	杨恒 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：华艾嘉 liulj@lhratings.com

项目组成员：金 剑 jinjian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津友发钢管集团股份有限公司（以下简称“公司”或“友发集团”）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 2024 年底，公司 7 位控股股东、实际控制人李茂津、徐广友、尹九祥、陈克春、陈广岭、刘振东、朱美华及一致行动人于洪零合计持股比例为 50.57%，其中第一大股东李茂津持股比例为 19.22%。公司于 2025 年 12 月 3 日发布公告（2025-123 号）称，原一致行动协议于 2025 年 12 月 3 日到期终止，徐广友先生、尹九祥先生、朱美华先生因年龄原因均已从公司退休，不再参与公司日常经营管理、不再续签，新一致行动协议签署后，公司实际控制人变更为李茂津先生、陈克春先生、陈广岭先生、刘振东先生；其一致行动人为：李茂红、李相东、刘振香、张振龙、刘振云、张建平、银永春。4 位实际控制人合计直接持有公司 443754000 股股票，占公司总股本的比例为 30.17%；与 4 位实际控制人关系密切的家庭成员或近亲属（共 8 位股东）合计直接持有公司 134443600 股股票，占公司总股本的比例为 9.14%。因此，4 位实际控制人及其法定一致行动人合计直接持有公司 578197600 股股票，占公司总股本的比例为 39.31%。截至 2026 年 3 月底，公司股本为 14.72 亿元。4 位实际控制人及其一致行动人合计持股比例为 39.31%（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 18.71%；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 2026 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 2025 年底，公司合并范围在职人员 11395 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 244.98 亿元，所有者权益 74.91 亿元（含少数股东权益 7.34 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 506.71 亿元，利润总额 9.02 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 229.32 亿元，所有者权益 76.71 亿元（含少数股东权益 8.05 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.45 亿元，利润总额 1.66 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 2026 年 5 月底，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 2025 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层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 万¹吨热浸镀锌盘扣脚手架的生产能力，并已投产。2026 年 1 月，“友发转债”转股价格调整为 4.48 元/股。“友发转债”到期日期为 2028 年 3 月 30 日。

图表 1 · 截至 2026 年 5 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	18.6385	2022/03/30	6 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

¹ 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

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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。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，钢铁行业市场有望恢复信心，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、油气输送、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。2025 年，全国焊接钢管产量 6014.30 万吨，同比减少 0.80%。下降的主要原因是受房地产投资等相关行业深度调整影响，建筑用钢需求进一步萎缩。2025 年，钢管行业市场价格整体处于震荡下跌中，2026 年以来有小幅回升。

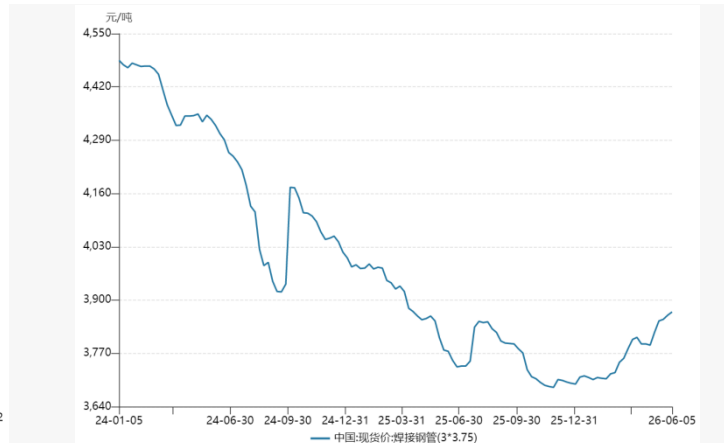
2025 年，钢铁行业政策通过严格的准入与碳排放约束倒逼落后产能出清，同时以投资支持、原料放开和资源保障激励先进绿色产能发展，推动行业更具竞争力、可持续性发展。中国钢铁行业在需求偏弱与供给调控下运行承压，供需保持宽松；国内钢材需求结构转变，制造业用钢占比首超建筑业，钢铁产品结构持续调整。钢铁行业景气度下行，行业整体经营状况与业绩承压。在此背景下，粗钢产能压减已成为钢铁行业长期发展的主线，政策导向从“单纯压减总量”转向“精准调控总量与结构优化并重”。国家密集出台多项政策推动钢铁行业发展，为钢铁行业数字化转型提供指导，明确节能降碳目标，助力行业低碳化转型。2026 年，钢铁行业于全国碳市场实质性履约，助推钢企碳管理能力提升。国际贸易壁垒加剧，中国钢企加快全链条国际化布局，“一带一路”等区域基建需求带来新空间。从行业财务状况来看，2025 年前三季度，行业盈利指标及经营性现金流显著改善，增长性与盈利水平得以修复。然而，长期积累的债务负担依然沉重，整体杠杆水平居高不下，主要偿债能力指标表现仍然疲弱，财务结构性风险突出。预计 2026 年，钢铁行业将延续供需结构分化，钢价震荡运行，品种表现分化明显的趋势。短期内，国内钢企企业仍存在经营压力。长期来看，绿色转型与产能优化等政策将引导钢铁行业迈向高质量发展。完整版行业分析详见 [《2026 年钢铁行业分析》](#)。

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在品牌与规模、产品品类、供应链、地理区位和技术装备等方面保持一定竞争优势。

企业规模和竞争力方面，公司的“友发”“正金元”“海乾威”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。截至 2026 年 3 月底，公司拥有 382 条各类专业化生产线，产品品类全、规格范围广；拥有 7 个 CNAS 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 2025 年底，公司已拥有 68 项发明专利、248 项实用新型专利。2025 年，公司研发费用为 1.10 亿元，占营业总收入的 0.22%。

产业链方面，公司采用协议采购等方式面向上游大量采购带钢、卷板、锌锭等主要原材料，建立了持久的良好合作关系。销售方面，公司主要采取经销模式，并与主要经销商签署长期购销协议，同时公司也在拓展面向终端的直销业务模式，以提供更丰富的产品供应及配套服务。

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，形成了一支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 2025 年底，公司已形成天津、河北唐山、邯郸、沧州、陕西韩城、江苏溧阳、辽宁葫芦岛、云南玉溪、安徽临泉、吉林磐石十大生产基地，同时在建四川成都、广西钦州、广东佛山 3 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 12 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 2026 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度方面无重大变化，取消监事会，部分董事及高级管理人员发生工作调动。

跟踪期内，公司主要管理制度方面无重大变化。

公司于 2025 年 12 月 26 日召开了 2025 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于取消监事会的议案》，取消监事会后，董事

会审计委员会将按照《中华人民共和国公司法》规定，承接监事会的职权。

跟踪期内，公司董事、高级管理人员相关变动情况如下表。

图表 4 · 2025 年公司董事、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
徐广友	董事、副总经理	离任	退休
李茂学	副总经理	聘任	工作调动
李茂华	副总经理	聘任	工作调动
张广志	副总经理	聘任	工作调动
孙忠利	职工董事	选举	工作调动

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

2025 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。受益于公允价值变动收益增加，利润总额同比增长。综合毛利率略有提升。2026 年一季度，公司营业总收入同比下降、利润总额同比增长。公司部分产品产能利用率较低，需关注产能去化风险。

2025 年，公司实现营业总收入 506.71 亿元，同比下降 7.57%，主要系国内钢材价格水平下降，影响钢管产品销售价格下降所致；营业成本 490.45 亿元，同比下降 7.82%，主要系钢材价格下降所致；由于成本降幅高于收入降幅，营业利润率为 2.93%，同比提高 0.21 个百分点。

具体看，2025 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的 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 2025 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。毛利率方面，受钢材价格继续下降及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。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.45 亿元，同比下降 6.64%，营业成本 103.34 亿元，同比下降 6.25%；营业利润率为 2.65%，同比下降 0.39 个百分点。2026 年 1—3 月，实现利润总额 1.66 亿元，同比增长 10.73%，主要系公允价值变动收益增加所致（2025 年 1—3 月和 2026 年 1—3 月公司公允价值变动收益分别为-27.96 万元和 0.25 亿元）。实现净利润 1.44 亿元，同比下降 3.18%，主要系所得税费用增加所致。

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	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焊接钢管	208.68	41.55%	1.50%	191.45	41.40%	2.71%
镀锌钢管	260.48	51.86%	3.21%	241.36	52.19%	3.83%
其他	33.11	6.59%	8.58%	29.68	6.42%	11.85%
合计	502.27	100.00%	2.86%	462.50	100.00%	3.88%

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，公司供应商主要为钢厂和铅锌冶炼企业，采购结算方式以现款和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。2025 年，公司直接材料成本占营业成本的 94.19%，占比很高。2025 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亦有所下降。公司向前五名供应商采购额 1839196.13 万元，占年度采购总额 37.50%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额 884925.06 万元，占年度采购总额 18.04%。

图表 6 · 公司主要原材料的采购情况

项目	2024 年	2025 年
带钢	0.31	0.29

	采购额 (亿元)	426.94	392.51
镀锌	单价 (万元/吨)	2.08	2.02
	采购额 (亿元)	44.26	41.87

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025年，公司通过并购吉林华明管业有限公司²（以下简称“吉林华明”），补齐东北区域布局，形成“靠近原料产地、贴近市场需求”的产能格局；并购河北海乾威钢管有限公司³（以下简称“河北海乾威”），公司进入JCOE（焊接圆管）油气管道领域。截至2025年底，公司在国内已拥有10个生产基地，同时在建四川成都、广东佛山、广西钦州3个基地。

2025年，公司焊接圆管产能同比有所下降，主要系公司各区域需求，调整产能所致；镀锌圆管、方矩焊管、方矩镀锌管、钢塑复合管和螺旋焊管产能同比有所增长，主要系新增产线及收购新企业所致。公司部分产品由于产能提升，产能利用率有所下降。受下游需求结构性影响，焊接圆管和镀锌圆管产量有所下降，方矩焊管和方矩镀锌管、钢塑复合管、螺旋焊管和不锈钢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。公司部分产品产能利用率较低，需关注产能去化风险。

图表7·公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2024年			2025年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
焊接圆管	985.50	759.24	77.04%	981.23	721.57	73.54%
镀锌圆管	610.60	451.54	73.95%	637.00	420.92	66.08%
方矩焊管	577.00	517.91	89.76%	672.43	554.35	82.44%
方矩镀锌管	186.00	218.22	117.32%	264.00	249.92	94.67%
钢塑复合管	36.50	28.32	77.58%	103.30	29.79	28.84%
螺旋焊管	24.80	27.28	110.00%	49.60	30.12	60.73%
不锈钢管	2.28	0.55	24.26%	2.28	0.60	26.26%
盘扣脚手架	62.50	6.39	10.23%	65.45	5.10	7.79%
塑料管	1.30	0.04	3.08%	1.30	0.15	11.88%
合计	2486.48	2009.49	80.82%	2776.60	2012.51	72.48%

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“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；3. 2024年唐山友发钢管制造有限公司因政府土地规划影响停产；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

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，定价原则为“材料成本+加工费用+合理利润”，下游行业覆盖建筑、市政、能源、交通等领域。公司的经销商数量较多，日常或存在一定的管理压力。虽然公司对经销商主要采用先款后货的结算方式，但对部分合作时间较长、信用较好、销售状况较高的经销商客户经其申请仍可给予不超过3个月的信用额度。2025年，公司销售各类钢管产品1345.52万吨，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。2025年，向前五名客户销售额461421.57万元，占年度销售总额9.98%；无关联方销售，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	2024年					2025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	15.55	437.37	323.11	3338.45	95.76%	14.16	406.50	315.39	3082.97	95.79%
镀锌圆管	3.53	20.38	436.36	4032.16	100.39%	2.14	14.68	404.63	3740.12	99.09%
方矩焊管	0.77	216.44	302.78	3329.58	100.18%	0.44	235.89	310.88	3030.83	97.49%
方矩镀锌管	0.20	0.00	215.78	3917.40	98.79%	0.47	0.01	250.12	3599.12	99.90%

² 2025年6月，友发集团以自有资金现金4740.128万元收购磐石建龙钢铁有限公司、沈阳雷明钢管有限公司持有的吉林华明70.96%股权，并同步增资9451.872万元。交易对手方承诺，若收购后三个会计年度内标的公司累计净利润低于979.12万元，将以现金补足差额。截至2025年9月底，其资产总额为48716.39万元，净资产为17281.67万元，2025年1-9月实现营业收入122567.71万元，净利润-927.89万元。

³ 2025年8月，友发集团完成对河北海乾威75.355%股权的收购，交易对手方为原大股东盐百商贸集团有限公司，具体收购金额未披露。截至购买日（2025年8月21日），河北海乾威资产总额账面价值4.77亿元（公允价值5.33亿元），净资产账面价值0.72亿元（公允价值1.19亿元），购买日至2025年底实现营业收入1.77亿元，净利润80.82万元。

钢塑复合管	7.64	0.18	34.83	5189.87	97.35%	6.15	0.18	36.40	4933.69	101.81%
螺旋焊管	6.05	4.70	26.69	3851.37	93.23%	2.57	10.58	20.01	3376.97	90.50%
不锈钢管	0.29	0.01	0.82	19030.72	98.59%	0.38	0.01	1.01	18563.05	105.64%
盘扣脚手架	0.40	0.00	6.93	4568.56	102.00%	0.32	0.00	6.92	4113.57	127.87%
塑料管	0.01	0.00	0.03	10635.13	98.72%	0.00	0.00	0.15	15229.27	99.22%
合计	34.44	679.08	1347.33	--	--	26.61	667.86	1345.52	--	--

注：1.产销率以“万吨”为单位计算，尾差系四舍五入所致；对比带钢采购量+锌锭采购量+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塑管的母材使用，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
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，2025年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降。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。由于公司在销售端主要采用经销的方式。

图表9·公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2024年	2025年
应收账款周转次数(次)	43.33	33.58
存货周转次数（次）	15.63	14.40
总资产周转次数（次）	2.51	2.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·2025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	4.30	9.17	0.69
金洲管道	4.25	5.55	0.91
公司	14.40	33.58	2.01

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；公司在建项目未来存在一定资金缺口。

在建工程方面，截至2025年底，公司在建项目尚需投资金额（6.87亿元），其中陕西友发西部制造中心项目预算6.40亿元，尚需投资5.48亿元，资金来源主要为自筹、贷款，存在一定资金缺口。未来公司将继续发挥各方面优势，广泛与原材料供应商、经销商、直销客户等各方面合作；探索增加新品类高附加值钢管，选择优势区域继续推进全国布局，打造产业链竞争优势，加强营销渠道建设，进一步扩大国内市场占有率；适时选择海外建厂，扩大国际市场占有率和提升品牌影响力。

（四）财务方面

公司提供了2025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。2026年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，截至2025年底，纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司40家，较2024年底新增11家，减少1家。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

截至2025年底，公司资产规模较上年底小幅下降，货币资金规模有所下降，应收账款和存货对营运资金有一定占用，资产整体受限比例高。

截至2025年底，公司合并资产总额较上年底下降5.78%，其中流动资产占70.31%。截至2025年底，流动资产较上年底下降

10.30%，主要系货币资金减少所致；流动资产仍以货币资金和存货为主。公司货币资金较上年末有所下降，货币资金受限规模为85.42亿元，受限资金占比82.16%，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（18.32亿元）和原材料（14.25亿元）构成，计提存货跌价准备0.28亿元，计提比例较低。公司应收账款较上年末小幅增长，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91.13%）为主，计提坏账准备1.12亿元，前五名应收账款余额占比为36.75%，其中应收关联方天津友发瑞达交通设施有限公司2.60亿元（主要为赊购的带钢的经营性款项）。截至2025年底，公司非流动资产较上年末增长6.98%，主要为固定资产。公司固定资产较上年末小幅增长2.12%，较上年末变化不大，固定资产成新率62.70%，成新率较高。截至2025年底，其他非流动金融资产1.63亿元，较上年末大幅增加，主要系唐山友发新型建材增加投资所致。

图表 11 · 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	192.03	73.85	172.25	70.31	154.84	67.52
货币资金	124.93	48.05	103.97	42.44	81.33	35.47
应收账款	14.83	5.71	15.35	6.26	15.57	6.79
存货	33.22	12.78	34.89	14.24	36.81	16.05
非流动资产	67.99	26.15	72.74	29.69	74.48	32.48
固定资产	49.37	18.99	50.42	20.58	49.70	21.67
其他非流动金融资产	0.14	0.05	1.63	0.67	1.68	0.73
资产总额	260.02	100.00	244.98	100.00	229.32	100.00

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

截至2025年底，公司受限资产113.49亿元，受限资产占总资产比重为46.33%，受限比例高。

图表 12 · 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（元）	受限原因
货币资金	85.42	保证金、质押
应收票据	1.46	质押、背书、贴现
应收账款	2.13	质押
投资性房地产	2.73	抵押
存货	8.66	抵押、质押
固定资产	10.23	抵押
无形资产	2.87	抵押
合计	113.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2026年3月底，公司合并资产总额较上年末下降6.39%，变化不大。货币资金较上年末降幅较大，主要系公司开具银行承兑汇票的减少所致。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，公司负债以有息债务为主，负债和债务规模均有所下降，短期债务占比仍较高，债务负担仍属较重。

截至2025年底，公司所有者权益74.91亿元，较上年末下降4.57%，主要系未分配利润（分配股利）和少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为90.20%，少数股东权益占比为9.80%。少数股东权益同比大幅减少32.60%，主要系公司处置控股子公司天津物产友发实业发展有限公司所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.64%、27.46%和36.52%。所有者权益结构稳定性一般。截至2026年3月底，公司所有者权益较上年末增长2.40%，变化不大。

图表 13 · 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.33	18.25	14.71	19.64	14.72	19.18
其他权益工具	2.02	2.57	1.86	2.49	1.86	2.43
资本公积	18.91	24.08	20.57	27.46	20.35	26.53
减：库存股	2.29	2.91	2.54	3.40	2.54	3.32
盈余公积	5.09	6.49	5.62	7.50	5.62	7.33
未分配利润	29.55	37.65	27.36	36.52	28.65	37.35
归属于母公司所有者权益合计	67.61	86.13	67.57	90.20	68.66	89.50
少数股东权益	10.89	13.87	7.34	9.80	8.05	10.50
所有者权益合计	78.50	100.00	74.91	100.00	76.71	100.00

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

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 6.31%，流动负债和非流动负债同比均有所减少。其中，流动负债占 84.68%，以流动负债为主。公司短期借款和长期借款均以保证借款为主，占比分别为 96.97%和 69.67%，公司应付票据全部为银行承兑汇票，较上年底有所下降，主要系公司结合自身的资金情况及实时票据成本来决策是否采用票据付款，应付票据余额会存在波动所致。应付债券为“友发转债”。

截至 2025 年底，公司全部债务 148.16 亿元，较上年底下降 9.88%；短期债务占 84.55%，以短期债务为主。其中，短期债务较上年底下降 10.87%，长期债务较上年底下降 4.05%。从债务指标来看，截至 2025 年底，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较上年底分别下降 0.39 个百分点、下降 1.27 个百分点和提高 0.10 个百分点。公司债务负担较重。

图表 14 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	154.68	85.22	144.02	84.68	126.36	82.80
短期借款	7.47	4.12	5.65	3.32	8.83	5.78
应付票据	129.86	71.54	116.92	68.75	100.88	66.10
非流动负债	26.83	14.78	26.05	15.32	26.25	17.20
应付债券	20.07	11.06	19.40	11.41	19.35	12.68
负债总额	181.52	100.00	170.07	100.00	152.61	100.00

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 15 · 公司债务及相关指标情况（单位：亿元）

指标	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底
短期债务	140.55	125.26	112.69
长期债务	23.86	22.90	23.06
全部债务	164.41	148.16	135.76
短期债务占全部债务比重	85.49%	84.55%	83.01%
资产负债率	69.81%	69.42%	66.55%
全部债务资本化比率	67.68%	66.42%	63.90%
长期债务资本化比率	23.31%	23.41%	23.12%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 10.26%，主要系应付票据减少所致。公司全部债务较上年底下降 8.57%。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较上年底分别下降 2.87 个百分点、2.57 个百分点和 0.52 个百分点。

(3) 盈利能力

2025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。受益于公允价值变动收益增加，利润总额同比增长。公司盈利能力有所提升但指标表现一般。

2025年，公司实现营业总收入同比下降7.57%；营业成本同比下降7.82%，主要系钢材价格下降所致；营业利润率为2.93%，同比提高0.21个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
营业总收入	548.22	506.71	106.45
营业成本	532.05	490.45	103.34
毛利润	16.17	16.26	3.10
费用总额	7.81	7.63	1.64
其中：销售费用	1.87	2.34	0.39
管理费用	3.79	4.07	0.95
研发费用	1.45	1.10	0.17
财务费用	0.70	0.12	0.14
期间费用率	1.42	1.51	1.54
投资收益	-0.88	-0.62	0.12
公允价值变动收益	0.69	1.59	0.25
利润总额	6.88	9.02	1.66
营业利润率	2.72	2.93	2.65
EBITDA 利润率	2.64	3.25	--
总资产报酬率	4.01	4.16	--
其他收益	1.54	1.96	0.22
营业外收入	0.04	0.04	0.00
资产减值损失	-0.93	-0.91	-0.15
信用减值损失	-0.50	-0.21	0.03

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2025年，公司费用总额为7.63亿元，同比下降2.29%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为30.61%、53.38%、14.47%和1.54%。其中，销售费用为2.34亿元，同比增长24.64%，主要系职工薪酬及咨询费增加所致；管理费用为4.07亿元，同比增长7.61%，主要系折旧摊销费用、职工工资等费用增加所致；研发费用为1.10亿元，同比下降24.00%，主要系项目研发周期影响所致；财务费用为0.12亿元，同比下降83.17%，主要系银行借款减少及银行承兑汇票保证金利息增加所致。2025年，公司期间费用率为1.51%，同比提高0.08个百分点。公司费用控制能力较强。

2025年，公司全资子公司唐山友发新型建筑器材有限公司（以下简称“唐山友发新型建材”）作为有限合伙人出资2000万元，与专业投资机构共同投资了“天津砺思星沐创业投资基金合伙企业（有限合伙）”（以下简称“砺思星沐基金”），占砺思星沐基金认缴出资总额的4.9875%。砺思星沐基金对沐曦集成电路（上海）股份有限公司（以下简称“沐曦股份”）进行了相应投资，故公司间接持有34.17万股沐曦股份。据企业会计准则相关规定，公司对沐曦股份的投资划分为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具”，并列报在“其他非流动金融资产”。按照沐曦股份2025年底收盘价以及流动性折价等因素综合计算，公司确认投资沐曦股份的公允价值变动收益约为1.19亿元。

2025年，合同资产及应收账款减值损失保持一定规模，对公司利润有一定影响。其他收益主要为政府补助及进项税加计抵减。子公司唐山友发新型建材投资沐曦股份，公允价值变动收益同比大幅增长。综合上述因素，2025年公司利润总额同比增长31.11%，净利润同比增长53.93%。

2025年，公司EBITDA利润率同比小幅上升，总资产报酬率同比有所上升。公司整体盈利能力指标仍表现一般，与同行业相比，处于中下水平。

图表 17 • 2025 年所选公司盈利能力指标情况

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)	营业总收入(亿元)
常宝股份	16.19	6.25	8.22	58.93
金洲管道	10.48	3.87	4.27	42.58
公司	3.21	4.29	9.91	506.71

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 6.64%，利润总额同比增长 10.73%。

(4) 现金流

公司经营活动现金保持净流入，现金收入质量好；投资活动及筹资活动现金均为净流出，现金及现金等价物转为净减少。

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流净流入额同比减少，主要系应收账款增加所致。投资活动现金流量净流出额同比大幅增加，主要系公司增加对外投资及处置子公司所致。筹资活动现金流量净流出额同比有所增加，主要系吸收投资、取得借款较同期减少；票据贴现及保理业务增加所致。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。现金及现金等价物转为净减少。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，公司投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流转为净流入。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	615.99	603.12	118.21
经营活动现金流出小计	602.05	592.01	118.34
经营活动现金流量净额	13.94	11.12	-0.14
投资活动现金流入小计	45.78	212.55	19.03
投资活动现金流出小计	46.50	222.00	21.73
投资活动现金流量净额	-0.72	-9.45	-2.69
筹资活动前现金流量净额	13.22	1.67	-2.83
筹资活动现金流入小计	41.89	18.63	7.15
筹资活动现金流出小计	45.75	24.62	6.95
筹资活动现金流量净额	-3.86	-5.99	0.20
现金收入比 (%)	111.65	118.61	110.25
现金及现金等价物净增加额	9.39	-4.32	-2.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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下降，EBITDA 对有息债务本金覆盖程度提升，综合偿债能力指标表现佳。公司间接融资渠道畅通，拥有直接融资渠道，再融资能力较好。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	124.14	119.60	122.54
	速动比率 (%)	102.66	95.38	93.40
	经营现金/流动负债 (%)	9.01	7.72	-0.11
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	3.96	4.17	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.92	0.86	0.76
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.48	16.47	--
	全部债务/EBITDA (倍)	11.36	9.00	--

经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA/利息支出（倍）	7.77	11.04	--
经营现金/利息支出（倍）	7.48	7.46	-0.05

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，2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；2025 年，随着经营活动现金净流入量及现金类资产的减少，现金类资产和经营活动现金流量净额对短期债务的保障能力均有所下降。从长期偿债能力指标来看，2025 年，公司 EBITDA 同比增长、债务规模下降，EBITDA 对全部债务覆盖程度有所增加，经营现金对债务和利息的覆盖能力变化不大。整体看，公司偿债能力指标仍佳。

对外担保方面，截至 2025 年底，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 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 106.50 亿元，尚未使用授信 57.42 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，整体债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部产能主要包括 250 万吨/年焊接圆管及 210 万吨/年镀锌圆管。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 114.34 亿元，较上年底下降 3.90%。其中，流动资产 35.05 亿元（占 30.66%），非流动资产 79.29 亿元（占 69.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（24.44 亿元、占 69.71%）、预付款项（占 3.41%）、其他应收款（占 13.08%）和存货（占 9.90%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.80%）和固定资产（合计）（占 3.10%）构成。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 51.73 亿元，较上年底下降 5.73%。其中，流动负债 31.82 亿元（占 61.51%），非流动负债 19.91 亿元（占 38.49%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 76.69%）和其他应付款（合计）（占 19.27%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 97.42%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务 44.06 亿元。其中，短期债务占 55.88%（24.62 亿元）、长期债务占 44.12%。资产负债率为 45.24%；全部债务资本化比率 41.31%，同比均小幅下降，公司本部债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 62.61 亿元，较上年底下降 2.34%。在所有者权益中，实收资本 14.71 亿元（占 23.50%）、资本公积合计 22.00 亿元（占 35.13%）、未分配利润合计 20.96 亿元（占 33.49%）、盈余公积合计 5.62 亿元（占 8.98%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 65.26 亿元，利润总额为 5.44 亿元，投资收益为 5.78 亿元。公司本部经营活动现金流净额为 -1.41 亿元，投资活动现金流净额 0.34 亿元，筹资活动现金流净额 -0.54 亿元。

（五）ESG 方面

公司在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，2025 年，公司绿色制造体系建设取得新进展。邯郸市友发钢管有限公司、江苏友发钢管有限公司获得国家级“绿色工厂”认证。绿色设计产品方面，天津友发管道科技有限公司钢塑复合管、友发集团第一分公司及天津友发集团唐山正元管业有限公司流体输送用焊接钢管（热镀锌）、邯郸友发结构用冷弯空心型钢（方矩形焊接钢管）保持国家级“绿色设计产品”认证。公司持续完善碳排放管理机制，明确能源目标，做好碳排放基础数据收集与复核；开展碳排放核查与报告；推进余热利用、光伏发电等节能降碳措施，进一步提高公司能效水平。

社会责任方面，公司持续推动员工福祉与公益事业。2025 年，公司员工数为 11395 人。公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公益捐赠方面，2025 年，天津友发管道科技有限公司向天津市残疾人福利基金会捐赠 10 万元，专项用于支持残疾人福利事业，获评 2025 年度“爱心助残单位”。安全生产方面，2025 年度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，法人治理结构完善。2026 年 4 月，公司继续披露《2025 年度可持续发展报告》，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。

截至 2025 年底“友发转债”余额为 18.64 亿元，2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“友发转债”及长期债务的保障程度很强。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。

图表 20 • 公司债券偿还能力指标

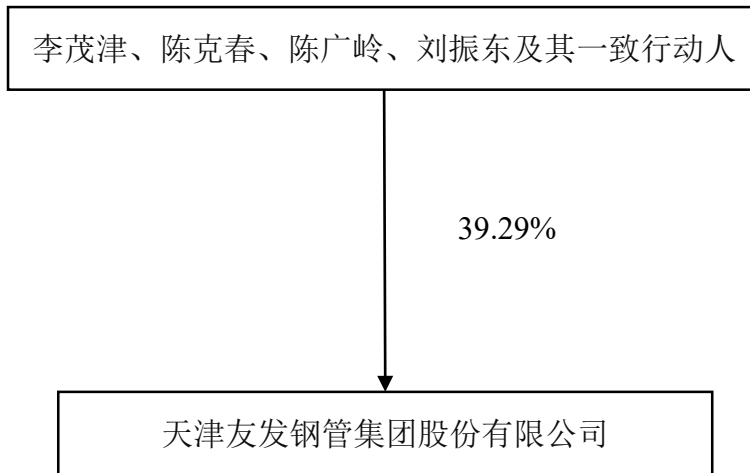
项目	2025 年
长期债务（亿元）	22.90
经营现金流入/长期债务（倍）	26.34
经营现金/长期债务（倍）	0.49
长期债务/EBITDA（倍）	1.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

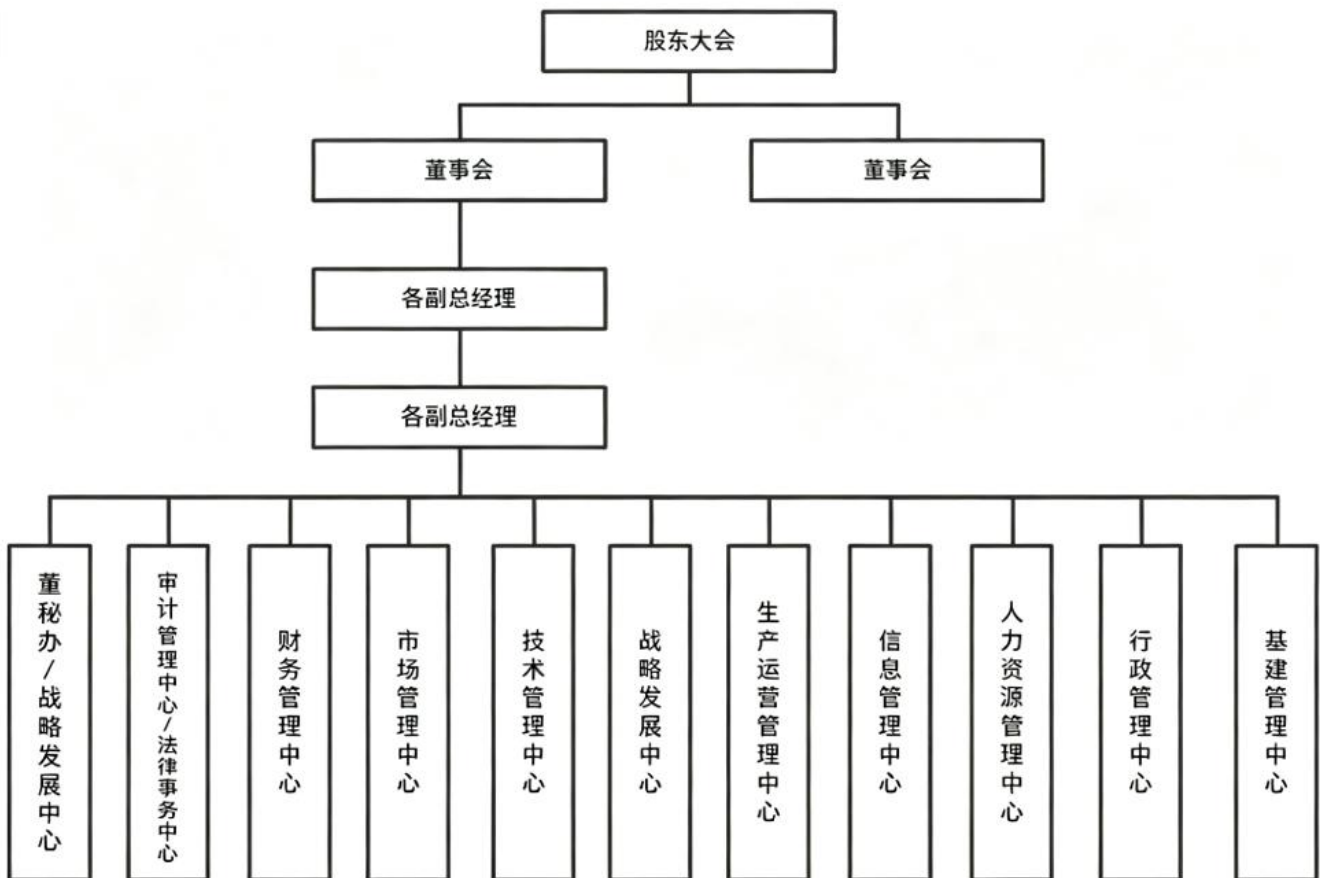
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“友发转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	129.65	108.30	85.72
应收账款（亿元）	14.83	15.35	15.57
其他应收款（亿元）	0.25	0.27	0.26
存货（亿元）	33.22	34.89	36.81
长期股权投资（亿元）	0.91	0.95	0.95
固定资产（亿元）	49.37	50.42	49.70
在建工程（亿元）	1.54	1.70	3.40
资产总额（亿元）	260.02	244.98	229.32
实收资本（亿元）	14.33	14.71	14.72
少数股东权益（亿元）	10.89	7.34	8.05
所有者权益（亿元）	78.50	74.91	76.71
短期债务（亿元）	140.55	125.26	112.69
长期债务（亿元）	23.86	22.90	23.06
全部债务（亿元）	164.41	148.16	135.76
营业总收入（亿元）	548.22	506.71	106.45
营业成本（亿元）	532.05	490.45	103.34
其他收益（亿元）	1.54	1.96	0.22
利润总额（亿元）	6.88	9.02	1.66
EBITDA（亿元）	14.48	16.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	612.10	601.01	117.35
经营活动现金流入小计（亿元）	615.99	603.12	118.21
经营活动现金流量净额（亿元）	13.94	11.12	-0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.72	-9.45	-2.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.86	-5.99	0.20
财务指标			
净营业周期（天）	29.12	33.06	--
应收账款周转次数（次）	43.33	33.58	--
存货周转次数（次）	15.63	14.40	--
总资产周转次数（次）	2.51	2.01	--
现金收入比（%）	111.65	118.61	110.25
EBITDA 利润率（%）	2.64	3.25	--
总资产报酬率（%）	4.01	4.16	--
净资产收益率（%）	6.14	9.91	--
长期债务资本化比率（%）	23.31	23.41	23.12
全部债务资本化比率（%）	67.68	66.42	63.90
资产负债率（%）	69.81	69.42	66.55
流动比率（%）	124.14	119.60	122.54
速动比率（%）	102.66	95.38	93.40
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.96	4.17	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.86	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	7.77	11.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.36	9.00	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，公司本部财务数据未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 3. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，2026 年 3 月底短期债务调整项使用 2025 年底数据；长期应付款中有息部分已调整至长期债务
 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	25.04	25.54
应收账款（亿元）	0.06	0.25
其他应收款（亿元）	7.02	4.58
存货（亿元）	3.78	3.47
长期股权投资（亿元）	77.71	75.16
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	118.98	114.34
实收资本（亿元）	14.33	14.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	64.11	62.61
短期债务（亿元）	25.55	24.62
长期债务（亿元）	20.07	19.44
全部债务（亿元）	45.62	44.06
营业总收入（亿元）	77.79	65.26
营业成本（亿元）	75.95	63.26
其他收益（亿元）	0.06	0.03
利润总额（亿元）	4.72	5.44
EBITDA（亿元）	5.64	6.37
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.73	73.47
经营活动现金流入小计（亿元）	126.67	73.82
经营活动现金流量净额（亿元）	1.45	-1.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.26	0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.43	-0.54
财务指标		
净营业周期（天）	19.82	20.56
应收账款周转次数（次）	456.05	423.95
存货周转次数（次）	18.09	17.45
总资产周转次数（次）	0.72	0.56
现金收入比（%）	112.78	112.58
EBITDA 利润率（%）	7.25	9.77
总资产报酬率（%）	5.24	5.46
净资产收益率（%）	6.72	8.44
长期债务资本化比率（%）	23.85	23.70
全部债务资本化比率（%）	41.58	41.31
资产负债率（%）	46.12	45.24
流动比率（%）	108.36	110.17
速动比率（%）	97.34	99.26
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.56	2.31
现金短期债务比（倍）	0.98	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	6.13	6.85
全部债务/EBITDA（倍）	8.08	6.91

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额 × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断