天津赛瑞机器设备有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】436 号（主）

信用等级：A+

受评主体：天津赛瑞机器设备有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	59.80	55.53	49.67	44.75
所有者权益	14.20	14.18	13.94	13.52
营业收入	2.60	11.30	11.40	11.29
利润总额	0.03	0.26	0.50	0.74
经营性净现金流	0.44	0.21	1.10	0.16
资产负债率（%）	76.25	74.47	71.94	69.79
债务资本比率（%）	74.55	72.32	68.81	66.32
毛利率（%）	25.94	26.59	26.01	26.45
总资产报酬率（%）	0.22	0.79	2.99	3.85
净资产收益率（%）	0.19	1.68	3.03	4.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.42	0.59	0.73	0.11
经营性净现金流/总负债（%）	1.01	0.55	3.30	0.51

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

天津赛瑞机器设备有限公司（以下简称“天津赛瑞”或“公司”）主要从事冶金设备、芯棒及锻件等产品的生产和销售。评级结果反映了公司所处地区政策环境较好，产品在国内同类产品中具有一定竞争力，芯棒及锻件市场需求较大等优势；同时也反映了公司存货周转率处于较低水平、应收关联方款项较多影响资金使用效率、资产负债率不断提高、期间费用占营业收入比重较高、经营性净现金流对债务的保障程度较低等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将总体保持稳定，大公对天津赛瑞的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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；
- 公司冶金设备、芯棒及锻件产品设计和生产能力较强，产品质量在国内同类产品中具有一定竞争力；
- 公司芯棒及锻件产能持续增长，且市场需求较旺，芯棒及锻件业务产能利用率很高。

主要风险/挑战

- 受冶金设备需求下滑、产品生产周期较长等因素影响，公司存货周转效率处于较低水平；
- 公司应收账款周转效率持续降低，且应收账款中应收关联方款项占比较高，影响资金使用效率；
- 公司资产负债率水平不断提高，有息债务持续增长且以短期有息债务为主，债务期限结构有待改善；
- 受财务费用逐年增加影响，公司期间费用逐年增长、且占营业收入比重较高，挤占了一定利润空间；
- 公司经营性净现金流波动较大，且对债务的保障程度较低。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年六月五日

评级小组负责人：褚良子
评级小组成员：王璐璐　张翠翠
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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、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。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

天津赛瑞前身为天津钢管机电设备修造中心，是 2000 年 5 月 12 日天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）出资 500 万元，在天津市东丽区津塘公路天津钢管院内成立的有限责任公司。

2004 年，天津钢管机电设备修造中心进行改制，中冶京诚工程技术有限公司（以下简称“中冶京诚”）、天津钢管、李德运和李龙男共同出资成立现公司，注册资本 0.90 亿元。成立后，根据公司第八次股东会决议，李德运和李龙男将所持全部股份转让给中冶京诚和天津钢管，转让后中冶京诚和天津钢管各持有公司 50%的股份。

后经增资扩股及厂区搬迁，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 2.10 亿元，公司地址位于天津市东丽区滨海重机工业园重工路 3 号，中冶京诚和天津钢管各持有公司 50%的股份。公司重大经营决策及日常经营主要依赖天津钢管，融资也主要依靠天津钢管担保，且公司纳入天津钢管报表合并范围，因此，天津钢管对公司影响力高于中冶京诚。天津钢管是目前国内规模最大的石油套管生产基地，实际控制人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，公司实际控制人为天津市国资委。

公司主要从事冶金设备、芯棒及锻件等产品的生产和销售。公司集设计、研发、制造、销售、安装调试及检测修理为一体，具有矿山、冶金工业等大型机械设备的生产和研发能力。截至 2015 年 3 月末，公司冶金设备产能为 18,000 吨/年，芯棒及锻件产能为 17,000 吨/年。截至 2015 年 3 月末，公司纳入合并报表的子公司一家，为贵州金沙赛瑞机器设备有限公司（以下简称“贵州赛瑞”），贵州赛瑞成立于 2011 年 6 月，注册资本 1,000 万元，主要从事矿山机械设备生产、销售和修理等业务。

宏观经济和政策环境

近年来，我国经济运行总体平稳，但经济下行压力加大，进入增速放缓、转型提质的“新常态”；长期来看，随着结构调整的稳步推进，我国经济将继续运行在合理区间

近年来，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，经济下行压力加大，主要经济指标增速出现下滑。2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。2015 年 1～3 月，我国 GDP 同比增速为 7.0%、规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为 6.4%和 13.5%，增速进一步下降。

虽然我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，已进入增速放缓、转型提质的“新常态”。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，目前我国经济正处在增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期叠加的关键阶段，增速换挡的压力和结构调整的阵痛相互交织，短期内面临一定下行压力。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，我国经济将继续运行在合理区间。

行业及区域经济环境

● 冶金设备

随着国家加快淘汰落后产能、减少能耗等政策的不断推出，冶金设备制造业面临较大的技术升级压力；冶金行业不景气，导致冶金设备制造企业应收账款呈增长趋势

冶金设备制造属于技术和资金密集型行业，产品大部分是单件小批量制造，制造周期长，占用资金量大，由此形成了冶金设备制造行业中由大型企业主导的格局。目前，我国包括冶金机械在内的重型机械正逐渐走向国际市场，冷热连轧成套装备、特大重型锻压设备、煤炭综采设备、大型散料成套设备、大型港口机械等一批行业主导产品，

在技术水平上接近或达到国际先进水平。2011～2013 年，重型机械行业经营主要指标虽然同比小幅下滑，但总体上保持平稳趋势；重型机械行业主营业务收入分别为 0.88 万亿元、1.01 万亿元和 1.13 万亿元，同比增速分别为 26.40%、15.20%和 11.38%，增速逐年放缓。总体来看，受国内宏观经济增长速度放缓、固定资产投资增速下滑影响，重型机械行业发展速度有所放缓，但保持总体稳定。

随着国家加快落后产能淘汰、减少能耗等政策的不断推出，我国钢铁、电解铝等原材料工业面临淘汰落后产能及通过合并减少生产企业数量的危机。同时，我国明确提出减少冶金工业生产过程的能耗和固、液、气废弃物的排放以及综合利用生产过程中的废弃资源，导致钢铁等行业面临较重的节能减排压力。目前，我国冶金设备行业很难通过大规模、系统地引进技术进行产品更新换代，因此冶金设备行业需要围绕冶金工业节能减排、产业升级等行业需求，结合冶金工艺，开展技术创新，及时研发和集成具有知识产权的装备，因此，冶金设备制造行业面临较大的技术升级压力。

作为冶金行业的配套产业，冶金设备制造业的发展受制于冶金行业的景气程度，按照国家结构调整，转型升级的部署，冶金设备传统服务领域中的钢铁、铝等工业正在开展生产能力化解工作，现有设备开工率不高，导致需求不旺。目前冶金设备企业运行的主要问题：一是应收账款增速大于主营业务收入增速；二是合同延期、推迟交货造成在产品上升，主要是冶金、起重机械产品等；三是大型冶金轧制装备的技术水平和大型铸锻件质量一致性有待提高。由于冶金行业持续低迷趋势尚未有明显回转迹象，造成用户支付能力较低。

● 芯棒及锻件

芯棒和优质高合金钢锻件项目是国家重点鼓励发展产业，产品需求较大，芯棒和优质高合金钢锻件生产企业面临较好的市场需求环境

芯棒和优质高合金钢锻件项目是国家重点鼓励发展的产业，符合国家产业政策和方针战略。优质高合金钢锻件属高技术含量、高附加值产品，被列为当前国家急需的关键材料。近年来，国内无缝钢管生产线发展迅速，但无缝钢管生产的主要生产工具芯棒主要依靠进口，国内目前能够生产出符合无缝钢管生产企业质量要求的芯棒生产企业仅有中原特钢股份有限公司、常州常冶重工机械有限公司和天津赛瑞三家，主要产品为直径 φ60～508mm 的锻制芯棒；中大直径芯棒还须依赖进口，价格较高，而且对库存资金占用较大、订货周期较长。

我国的优质高合金钢锻件一直为重机行业所垄断，但一直存在供不应求和产品开发滞后等发展需求问题。高端优质高合金钢锻件，长期以来主要依靠进口，制约我国工业的发展。综合来看，芯棒和优质高合金钢锻件生产企业面临较好的市场需求环境。

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，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（2005～2020 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，天津地区生产总值 1.57 万亿元，占全国 GDP 的 2.5%，按可比价格计算，比上年增长 10.0%，增速在全国 31 个省级行政区中排名第 6 位。同期，产值规模居天津工业前三位的分别是装备制造业、石油化工产业和电子信息产业。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

公司主要从事冶金设备、芯棒及锻件等产品的生产和销售，冶金设备、芯棒及锻件是收入和利润的主要来源；2012 年以来，公司营业收入波动不大，毛利润及毛利率较为稳定，但受冶金行业不景气和产品价格下降影响，冶金设备业务收入逐年下降

公司主要从事冶金设备、芯棒及锻件等产品的生产和销售，冶金设备、芯棒及锻件是主要的收入和利润来源。2012～2014 年，公司营业收入波动不大，毛利润及毛利率较为稳定；但受冶金行业不景气和产品价格下降影响，冶金设备业务收入占比逐年下降；芯棒及锻件、电机制造及修理业务收入占比逐年稳定增长。

2012～2014 年，公司冶金设备收入逐年下降，一是由于冶金行业产能过剩，导致冶金设备需求不旺，二是由于原材料价格下降，导致产品销售价格下滑；芯棒及锻件业务收入逐年增长，主要由于芯棒及锻件产能逐步释放，且受益于较好的市场需求，产销量逐年增长；电机制造及修理业务收入逐年上升，主要由于近年来我国风电装机数量增长较快，风电运维市场需求增加，同时公司拥有较为先进的技术水平、生产设备及相对较多的专业技术人员，使得业务拓展较为快速；公司水电设备业务收入逐年增长；2012 年，公司主要是完成前期印尼水电设备项目的订单；2013 年以来，公司积极拓展水电业务，加强与安德里茨(中国)有限公司等企业的合作，出口订单增加，营业收入逐年增长，水电设备是公司下一步的发展重点。同期，公司风电设备业务收入主要来自于华锐风电科技(集团)股份有限公司(以下简称“华锐风电”)的 1.5MW 主架机采购订单，受华锐风电推迟收货影响，风电设备业务收入波动较大；公司其他业务主要包括金属贸易、废钢销售等

业务，对收入和利润的贡献较小，2013 年其他业务收入同比增幅较大，主要由于金属贸易业务同比增加较多。

表 1　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入、毛利润构成情况（单位：万元、%）

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	**25,975**	**100.00**	**113,038**	**100.00**	**113,962**	**100.00**	**112,874**	**100.00**
冶金设备	12,823	49.37	49,672	43.94	59,991	52.64	77,045	68.26
芯棒及锻件	6,027	23.20	30,867	27.31	28,389	24.91	18,617	16.49
电机制造及修理	3,727	14.35	15,981	14.14	9,815	8.61	6,020	5.33
水电设备	1,221	4.70	5,613	4.97	4,765	4.18	3,201	2.84
风电设备	300	1.15	2,569	2.27	1,580	1.39	5,703	5.05
其他	1,877	7.23	8,336	7.37	9,422	8.27	2,288	2.03
毛利润	**6,737**	**100.00**	**30,052**	**100.00**	**29,641**	**100.00**	**29,854**	**100.00**
冶金设备	4,035	59.89	16,348	54.40	18,742	63.23	20,987	70.30
芯棒及锻件	1,131	16.79	5,976	19.89	4,881	16.47	3,224	10.80
电机制造及修理	865	12.84	3,646	12.13	1,477	4.99	1,646	5.52
水电设备	410	6.09	1,982	6.60	1,652	5.57	1,081	3.62
风电设备	0	0	0	0	186	0.63	918	3.07
其他	296	4.40	2,101	6.99	2,703	9.12	1,998	6.69
毛利率		**25.94**		**26.59**		**26.01**		**26.45**
冶金设备		31.47		32.91		31.24		27.24
芯棒及锻件		18.77		19.36		17.19		17.32
电机制造及修理		23.21		22.81		15.05		27.34
水电设备		33.58		35.31		34.67		33.77
风电设备		0		0		11.77		16.10
其他		15.79		25.20		28.69		87.33

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司毛利润较为稳定，但冶金设备业务毛利润受收入下降影响逐年下滑，芯棒及锻件和水电设备业务毛利润随收入的增加而逐年增长，电机制造及修理业务毛利润有所波动，风电设备业务受主要客户华锐风电业务萎缩影响，已无利润空间。

同期，公司毛利率小幅波动，基本保持在 26%左右的较好水平；其中，冶金设备业务毛利率持续上升，主要得益于公司对成本和运营效率的控制能力增强；芯棒及锻件业务毛利率有所波动，主要是受毛利率相对较低的芯棒半成品销售占比有所波动影响。

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 2.60 亿元，同比增长 18.00%，主要由于冶金设备 2015 年 1～3 月交货销售的较多；毛利润为 0.67 亿元，同比增长 8.84%；毛利率为 25.94%，同比减少 2.18 个百分点，主

要是芯棒及锻件业务毛利率下降所致。

预计未来 1～2 年，冶金设备、芯棒及锻件仍为公司收入和利润的主要来源，公司主营业务将保持总体稳定。

● 冶金设备

受冶金行业不景气影响，公司冶金设备产能利用率一直处于较低水平；公司生产设备较为先进，同时重视技术研发，具备较强的产品设计和生产能力，产品质量在国内同类产品中具有一定竞争力

公司冶金设备业务主要包括冶金成套设备和冶金备品备件的生产和销售，其中冶金成套设备收入占冶金设备业务收入 60%以上。2012～2014 年，公司冶金设备产量和产能利用率均有所波动，产能利用率一直处于较低水平，主要是受冶金行业不景气影响所致。由于冶金设备生产周期较长，因此冶金设备产量与收入波动存在一定的时间差异。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月冶金设备产能与产量情况（单位：吨、%）

指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
产能	18,000	18,000	18,000	18,000
产量	2,687	9,855	10,400	9,500
产能利用率	59.71[1]	54.75	57.78	52.78

数据来源：根据公司提供资料整理

冶金设备制造对生产设备和技术研发实力要求较高，公司拥有专用机械制造及检验实验等设备，生产装备较为先进，其中重型机加工设备如 28 米数控立车加工规格已达到世界一流水平。公司每年投入营业收入的 3%用于技术和研发支出，冶金设备研发部为天津市市级研发中心。公司股东中冶京诚由中冶集团北京钢铁设计研究总院改制而成，公司与中冶京诚合作开发了水压试验机、矫直机等技术项目。同时，公司与浙江大学机械学院等多家科研机构、高等院校进行技术合作，共同开发科研项目。经过多年发展，公司已在大型冶金设备制造领域具备了较强的设计和生产能力，产品质量在国内同类产品中具有一定竞争力。

公司冶金设备生产所需原材料以钢材为主，2012 年以来钢材价格整体较低，有利于公司控制成本，但对产品销售价格也产生了一定影响

公司冶金设备主要生产原材料为钢材，在产品成本中占比 70%以上，利润空间受钢材价格影响较大。公司钢材采购价格根据市场行情而定，虽然近年来钢材价格下降，降低了公司采购成本，但对产品销售价格也产生了一定影响。

[1] 此处产能利用率经过年化处理。

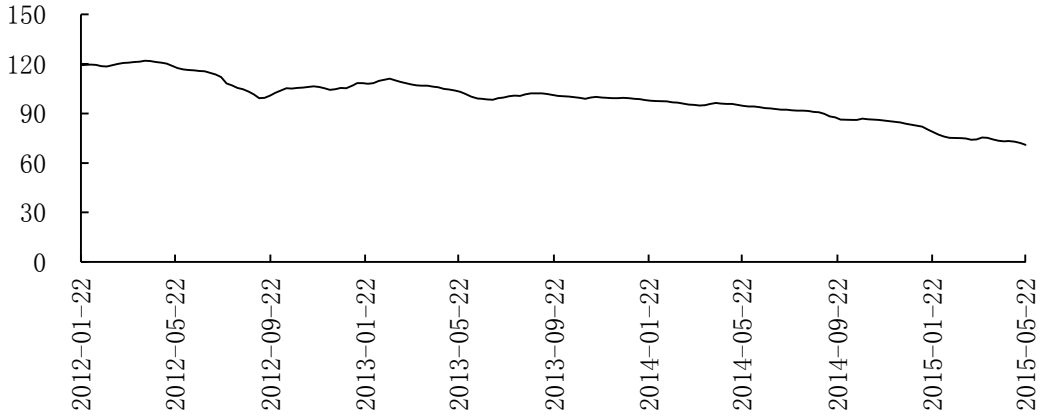


图 1　2012 年 1 月～2015 年 5 月国内钢材综合价格指数

数据来源：Wind 资讯

公司采购部根据钢材市场行情，在钢材价格走低时大批量购进常用原料并储存，储备原材料为生产持续运转提供了暂时的保障，对于不常用的原料，则依据订单采购，同时运用金属贸易来调节库存，具有一定的灵活性。公司采购价格均按市场价格结算，结算方式主要采取 30%预付款、货到后结清余款的方式。2014 年，公司冶金设备前五名供应商采购金额占总采购金额的比重为 52.60%，采购集中度较高。

表 3　2014 年公司冶金设备前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

客户名称		采购金额	占总采购金额比重
1	渤海钢铁集团有限公司	8,653	25.97
2	禹城通裕新能源机械铸造有限公司	3,842	11.53
3	中冶天工集团有限公司	1,930	5.79
4	唐山冶金锯片有限公司	1,877	5.63
5	武汉重型机床集团有限公司	1,225	3.68
合计		**17,527**	**52.60**

资料来源：根据公司提供资料整理

冶金设备为非标准产品，对原材料规格型号要求较高，不能批量采购，从而增加了公司采购难度。对于难以购置的原材料，公司技术部门会就产品设计图提出修改方案，与客户协商解决，从而保证公司生产进度。

公司销售渠道比较稳定，下游客户集中度很高；但受冶金行业不景气及来自关联公司应收账款较高等因素影响，公司回款速度降低

公司拥有独立的销售部门，经过多年发展，销售网络比较成熟，销售渠道比较稳定，并形成了比较固定的订货模式。公司一般在签订合同后，先收取合同金额的 30%作为预付款；生产进行到一定程度后，

按照合同约定收取合同金额 20%的进度款；提货时，收取 20%～30%的提货款；安装调试时，收取合同金额 20%左右的款项；最后，合同金额的 10%留作质保金，质保期一般在 1 年左右。受冶金行业景气度下降及来自关联公司应收账款较高的影响，公司回款速度降低。2014 年，公司冶金设备前五大销售客户销售额占销售总额比重为 70.01%，下游客户集中度很高。

表 4　2014 年公司冶金设备前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称		金额	占销售总额比重
1	天津钢管制造有限公司	17,822	35.88
2	天津创为国际贸易有限公司	7,442	14.98
3	天津东方鸿运进出口贸易有限公司	4,465	8.99
4	江苏天淮钢管有限公司	4,022	8.10
5	天津达奥国际贸易有限公司	1,022	2.06
合计		34,773	70.01

数据来源：根据公司提供资料整理

公司冶金设备产品主要供应国内市场，国外市场占比较小。但由于国内冶金行业产能过剩，公司正在逐步开拓国外市场，已与西马克、达涅利、西门子奥钢联等多家国外大型冶金设备制造商和总包商建立合作关系，2014 年冶金设备外销收入比例为 23.35%。

● 芯棒及锻件

公司芯棒及锻件产能持续增长，市场需求较好，产能利用率很高；芯棒及锻件产品主要依托天津钢管的销售网络开发市场，拥有比较稳定的下游客户

公司芯棒及锻件生产所需原材料主要为钢锭，约占芯棒及锻件业务生产成本的 56%。公司芯棒及锻件业务与原材料主要供应商采取预付款结算方式，采购先付 30%的预付款，货到后结清剩余款项。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月芯棒及锻件产能与产量（单位：吨、%）

指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
产能	15,000	15,000	10,605	7,500
产量	3,452	13,963	10,512	7,447
产能利用率	92.05	93.09	99.12	99.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司芯棒及锻件产能持续快速增长，且受益于较好的市场需求，产能利用率始终处于较高水平。公司芯棒及锻件产品主要依托天津钢管的销售网络开发市场，下游客户比较稳定。2014 年，公司芯棒及锻件前五大销售客户销售额占销售总额比重为 58.30%，下游客户集中度较高。

表 6　2014 年公司芯棒及锻件前五名销售客户情况（单位：万元、%）

	客户名称	销售收入	占销售总额比重
1	江苏天淮钢管有限公司	6,942	22.49
2	天津钢管集团股份有限公司	6,166	19.98
3	天津开发区北方工模具公司	2,944	9.54
4	江阴市昌帆机械轧辊有限公司	1,087	3.52
5	黑龙江建龙钢铁有限公司	855	2.77
合计		17,994	58.30

数据来源：根据公司提供资料整理

● 电机制造及修理

公司电机制造及修理业务收入逐年增长，是未来重点发展业务板块之一

公司前身为天津钢管机电设备修造中心，在机电制造及修理领域积累了丰富的经验，具有先进的技术水平，拥有一批技术熟练的专业维修人员，产品加工及维修能力较强。

2012 年以来，公司电机制造及修理业务收入逐年增长，未来公司将继续依托自身技术优势、人才优势重点发展电机制造及修理业务板块。目前，公司正积极拓展水电增容改造市场及风电改造市场。2014 年，公司电机制造及销售业务前五大销售客户销售额占比为 44.80%，下游客户集中度较高。

表 7　2014 年公司电机制造及修理业务前五名销售客户情况（单位：万元、%）

	客户名称	销售收入	占电机制造及修理业务收入比重
1	湖南汉龙水电设备股份有限公司	2,135	13.36
2	华锐风电	1,942	12.15
3	吉安市白云山水电站增效扩容工程项目部	1,379	8.63
4	中海油服务股份有限公司有限公司	962	6.02
5	甘泉集团有限公司	741	4.64
合计		7,159	44.80

数据来源：根据公司提供资料整理

● 风电设备与水电设备

2013 年以来，受主要客户华锐风电业务萎缩影响，公司风电业务收入明显下降，且华锐风电未来经营存在一定不确定性，给公司账款回收带来一定风险；水电设备是公司 2013 年以来重点发展的业务板块之一，生产线主要依靠已有的通用设备进行生产

公司风电设备年产能在 1,000 台左右，风电设备有两条生产线，主要产品有 1.5MW 增速机架、3MW 机舱框架、5MW 机舱框架等，风电设备业务客户主要是华锐风电。2013 年，受风电行业产能过剩、风电企

业利润下滑影响，公司主要客户华锐风电业务量萎缩，导致公司风电设备业务收入明显下降。2014 年，华锐风电经营状况未明显好转，公司风电设备业务已无利润空间，且华锐风电未来经营存在一定不确定性，给公司账款回收带来一定风险。

水电设备是公司 2013 年以来重点发展的业务板块之一，生产线主要依靠已有的各类通用设备，为水电厂等下游客户生产制造导水结构、泡头、水轮发电机定子机座、水轮机主轴等专业设备。2014 年，公司水电设备前五大销售客户分别为安德里茨有限公司、福伊特水电设备有限公司、哈尔滨电机厂有限责任公司、东方电气集团东方机电有限公司和阿尔斯通水电设备有限公司。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 2.10 亿元，天津钢管和中冶京诚各持股 50%。由于公司重大经营决策及日常经营主要依赖天津钢管，且纳入天津钢管合并报表范围，因此控股股东为天津钢管。天津钢管实际控制人为天津市国资委，因此，公司实际控制人为天津市国资委。

公司依据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，成立了股东会、董事会等机构，其中股东会为最高权力机构。公司组织机构比较健全，采取董事会领导下的总经理负责制。公司成立了销售公司、设备制造公司、矿山装备公司、工程技术公司、钢管配套公司和特钢锻造公司六大分公司，充分调动公司积极性，开拓市场；完善公司内部管理，细化考核机制，确保公司各项工作正常有序进行。

战略与管理

公司重视新客户开发，在保证原有市场的前提下，主要开发锻造、电机、矿机等产品市场，并拓展超重型设备的加工市场。采购管理方面，公司建立多渠道信息平台，对相关信息多渠道收集，为公司选择更多优质战略合作伙伴。生产组织管理方面，公司加强现场管理，强化各项管理制度的执行，加强安全管理及现场环境管理。财务管理方面，公司主要进行账款催收工作，将应收账款的回收与业务部门的绩效考核挂钩；在保证公司正常生产经营的基础上，尽量降低贷款金额，以减少公司财务费用；原材料实行“按需采购”，合理运作采购资金，发挥适时采购和比价采购优势，控制采购成本，减少存货资金占用；产成品管理方面，主要加强合同管理。

截至 2015 年 3 月末，公司主要在建工程芯棒和优质高合金锻件项目已投入 10.34 亿元，计划总投资额 11.00 亿元，预计于 2016 年初正式投产；二期超重型项目已投入 7.80 亿元，计划总投资额 9.00 亿元，

预计于 2016 年 6 月正式投入运营，公司成套设备供给能力将进一步增强。

抗风险能力

公司主要从事冶金设备、芯棒及锻件等业务的生产和销售。公司冶金设备产能利用率较低，造成一定的设备闲置，但公司重视产品研发，具备较强的设计能力。公司芯棒及锻件业务产能利用率较高，且芯棒市场需求量较大，为公司芯棒业务提供了较大的发展空间。同时，公司也面临着经济增速放缓造成产品需求下降、应收关联方账款数额较大影响资金使用效率等经营风险。综合来看，公司抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月财务报表。北京兴华会计师事务所有限责任公司对公司 2012～2013 年财务报表分别进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，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

公司资产规模逐年增长；应收账款周转效率逐年下降，且应收关联方款项占比较高，影响了资金使用效率；受冶金设备需求下滑、产品生产周期较长等因素影响，公司存货周转效率处于较低水平

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总资产分别为 44.75 亿元、49.67 亿元、55.53 亿元和 59.80 亿元，资产规模不断增长；流动资产占总资产的比重分别为 51.06%、47.97%、53.23%和 54.68%，有所波动。

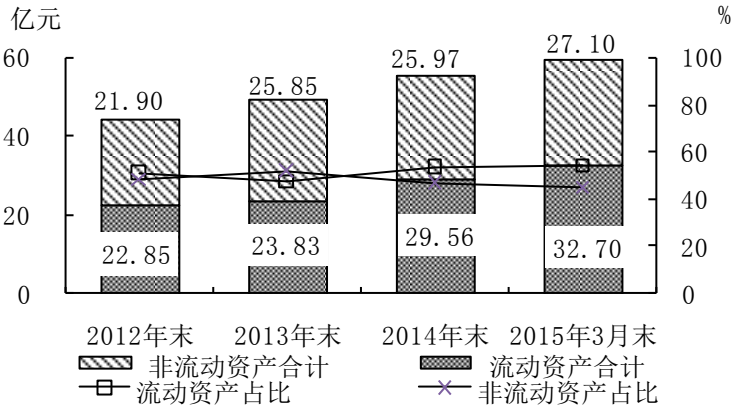


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金、应收票据和预付款项构成，2014 年末上述四项合计占流动资产比重为 97.12%。

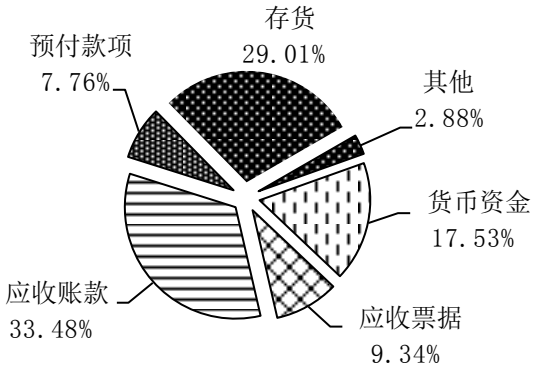


图 3　2014 年末公司流动资产构成情况

2012～2014 年末，公司应收账款分别为 8.25 亿元、7.44 亿元和 9.90 亿元，有所波动；2014 年末，应收账款同比上升 32.98%，主要是受冶金行业景气度下降影响公司下游客户支付能力降低，导致应收账款回收周期变长，2014 年末未计提坏账准备的关联方应收账款总额为 6.49 亿元，占应收账款总额的比重为 65.01%，应收关联方账款前五名占应收账款总额的比例为 17.64%，从账龄结构来看，应收账款 86.06%集中在 1 年以内。

表 8　2014 年末公司应收账款前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

企业名称		与公司关系	金额	账龄	占应收账款总额比重
1	华锐风电	非关联方	1.70	3 年以内	16.99
2	天津大无缝钢铁开发有限公司	同一母公司	0.98	2 年以内	9.79
3	江苏天淮钢管有限公司	同一母公司	0.72	2 年以内	7.23
4	西马克技术（北京）有限公司	非关联方	0.49	1 年以内	4.86
5	天津达奥国际贸易有限公司	非关联方	0.43	1 年以内	4.31
合　计		-	4.31	-	43.18

资料来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年末，公司存货分别为 6.69 亿元、6.64 亿元和 8.57 亿元；2014 年末，存货同比上升 29.12%，其中在产品占比为 94.81%，存货增长，一是由于冶金设备生产周期较长、年末尚未完工设备较多，二是受下游客户推迟交货时间影响。2012～2014 年末，公司货币资金分别为 4.60 亿元、4.34 亿元和 5.18 亿元；2014 年末，货币资金主要是保证金，同比上升 19.25%，主要是应付票据增长推动保证金增加所致。2012～2014 年末，公司应收票据分别为 1.60 亿元、3.64 亿元和 2.76 亿元，有所波动，全部为银行承兑汇票。2012～2014 年末，公司预付款项分别为 1.15 亿元、1.14 亿元和 2.29 亿元，有所波动；其中，2014 年末同比上升 100.70%，主要是原材料预付款增加所致。2015 年 3 月末，受货币资金大幅增加推动，公司流动资产较 2014 年末上升

24.04%，货币资金增幅较大主要由于应付票据大幅增加推动保证金大幅增长；流动资产构成与2014年末相比变化不大。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和无形资产构成。2012～2014年末，公司在建工程分别为9.50亿元、12.37亿元和14.64亿元，逐年增长，主要是超重型机加工车间与芯棒和优质高合金钢锻件项目投入增加所致；2014年末，在建工程同比上升18.33%，主要由10.81亿元在安装设备和3.76亿元建筑工程构成。2012～2014年末，公司固定资产分别为11.29亿元、10.90亿元和10.14亿元，逐年小幅下降；2014年末，固定资产主要由4.51亿元房屋及建筑物和4.24亿元机器设备构成。2012～2014年末，公司无形资产分别为1.05亿元、1.03亿元和1.00亿元，全部为土地使用权。2015年3月末，公司非流动资产较2014年末略有上升；非流动资产构成与2014年末相比变化不大。

2012～2014年，公司存货周转天数分别为291.64天、284.66天和330.04天，受冶金设备需求下滑和产品生产周期较长等因素影响，存货周转效率较低；应收账款周转天数分别为239.27天、247.89天和276.08天，受冶金行业景气度下降影响，公司回款速度降低，应收账款周转效率持续下降。2015年1～3月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为409.44天和325.48天。

截至2015年3月末，公司受限资产共计7.15亿元，其中银行承兑汇票保证金7.05亿元，存单质押971万元。公司增加票据结算且银行授信余额不充裕，短期内存在一定资金周转风险。

总体来看，公司资产规模逐年扩张；应收账款周转效率逐年降低，且应收关联方账款占比较高，影响资金使用效率；受冶金设备需求下滑、产品生产周期较长等因素影响，存货周转效率处于较低水平。

资本结构

公司负债规模持续增长，资产负债率水平不断提高；有息债务持续增长且以短期有息债务为主，债务期限结构有待优化

2012～2014年末及2015年3月末，公司总负债分别为31.23亿元、35.73亿元、41.35亿元和45.60亿元，负债规模持续扩张；负债构成以流动负债为主。

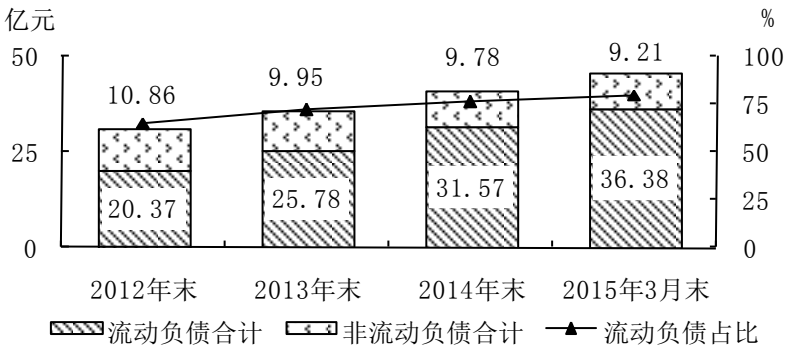


图 4　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债构成，2014 年末上述四项合计占流动负债比重为 94.05%。2012～2014 年末，公司短期借款分别为 6.86 亿元、12.22 亿元和 12.84 亿元；2013 年末，短期借款大幅上升，主要是在建项目投入增加推动融资规模扩大所致；2014 年末，短期借款同比小幅上升，包括信用借款 7.99 亿元和保证借款 4.85 亿元。2012～2014 年末，公司应付票据分别为 6.57 亿元、6.85 亿元和 9.87 亿元，全部为银行承兑汇票；2014 年末，应付票据同比上升 44.06%，主要是公司资金周转较为紧张导致票据使用量增加。2012～2014 年末，公司应付账款分别为 3.56 亿元、3.52 亿元和 3.58 亿元；2014 年末，应付账款中账龄在 1 年以内的占比为 71.60%，账龄超过 1 年的主要包括质保金及因对方产品质量问题造成的尚未付款。2013～2014 年末，公司其他流动负债分别为 2.00 亿元和 3.40 亿元，分别是公司于 2013 年和 2014 年发行的短期融资券。2015 年 3 月末，公司流动负债较 2014 年末上升 15.24%，主要是应付票据大幅增长所致；其中应付票据较 2014 年末大幅上升，主要由于公司资金周转较为紧张导致票据使用量增加；流动负债构成与 2014 年末相比变化不大。

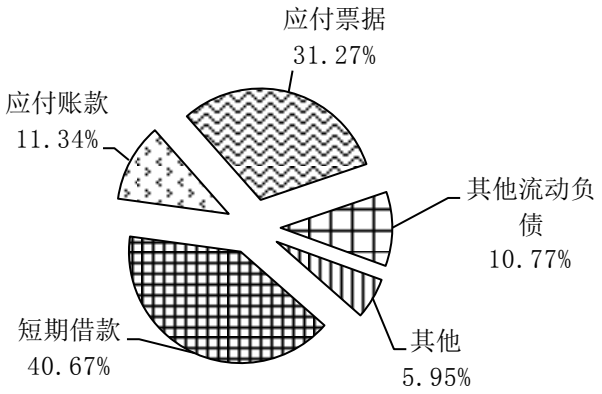


图 5　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期应付款和长期借款构成。2012～2014

年末，公司长期应付款分别为 1.78 亿元、2.62 亿元和 5.14 亿元，均来自应付的机器设备融资租赁款；2014 年末，长期应付款同比上升 96.36%，主要由于新增应付中国外贸金融租赁有限公司和兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁款合计 3.50 亿元。同期，公司长期借款分别为 8.90 亿元、7.06 亿元和 4.42 亿元；2014 年末，长期借款同比下降 37.43%，主要由于公司偿还到期项目借款较多，长期借款中保证借款为 3.16 亿元，由公司股东天津钢管提供担保，信用借款为 1.26 亿元。2015 年 3 月末，公司非流动负债较 2014 年末小幅下降；非流动负债构成与 2014 年末相比变化不大。

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总有息债务规模持续上升，在总负债中占比很高；有息债务以短期有息债务为主。

表 9　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	32.62	27.49	21.07	15.93
长期有息债务	9.00	9.56	9.67	10.69
总有息债务	**41.62**	**37.04**	**30.75**	**26.62**
总有息债务占总负债比重	91.27	89.58	86.05	85.24

截至 2015 年 3 月末，公司 1 年内到期的有息债务总额为 32.62 亿元，占总有息债务比重为 78.38%，债务期限结构有待优化。

表 10　截至 2015 年 3 月末公司债务到期情况（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1，2]年	(2，3]年	(3，4]年	合计
金额	32.62	6.56	1.84	0.60	**41.62**
占比	78.38	15.76	4.42	1.44	**100.00**
数据来源：根据公司提供资料整理					

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司负债规模持续增长，资产负债率水平较高；长期资产适合率水平较好；流动比率和速动比率水平较低，流动资产对流动负债的保障能力较差。

表 11　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司主要资产负债指标情况

指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率（%）	76.25	74.47	71.94	69.79
债务资本比率（%）	74.55	72.32	68.81	66.32
长期资产适合率（%）	86.41	92.24	92.44	111.32
流动比率（倍）	0.90	0.94	0.92	1.12
速动比率（倍）	0.65	0.66	0.67	0.79

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司未分配利润分别为 5.82 亿元、6.20 亿元、6.41 亿元和 6.44 亿元，逐年稳定增长；所有者权益分别为 13.52 亿元、13.94、14.18 亿元和 14.20 亿元，逐年小幅增

长。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保事项。

综合来看，受在建工程投入增加及营运资金需求增长影响，公司负债规模持续增长，资产负债率不断提高；有息债务持续增长，以短期有息债务为主，债务期限结构有待优化。

盈利能力

公司营业收入及毛利率波动不大，毛利润逐年小幅增长；受财务费用逐年增长影响，期间费用逐年增加、且占营业收入比重较高，挤占了一定利润空间；总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降，公司资产运营能力有所下滑

2012～2014 年，公司营业收入和毛利率波动不大，毛利润逐年小幅增长；但受期间费用逐年增加影响，利润总额逐年下降。

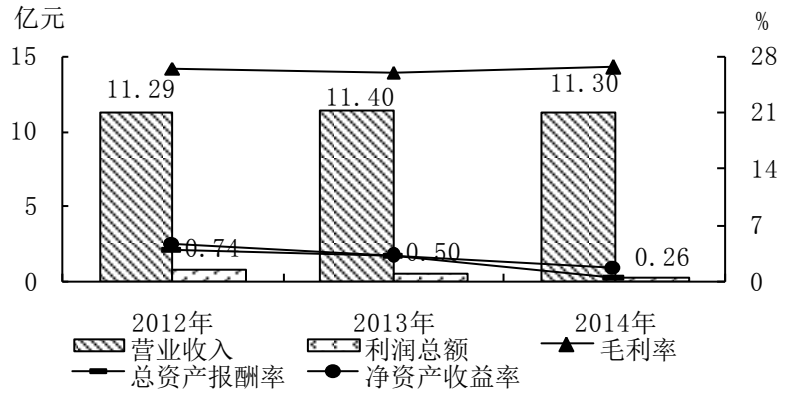


图 6　2012～2014 年公司收入和盈利情况

2012～2014 年，公司期间费用持续增长，主要是财务费用增长推动，其中 2014 年财务费用同比明显上升，主要由于受冶金行业景气度下降影响，公司主要下游客户支付能力下降，导致应收账款回收周期变长，同时，受下游客户延长交货时间影响，公司存货有所增长，营运资金需求增加推动融资规模扩大。总体来看，公司期间费用逐年增长，且占营业收入比重较高，挤占了一定利润空间。

表 12　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	408	1,724	2,063	2,620
管理费用	1,819	10,108	10,190	10,871
财务费用	4,255	15,463	11,860	10,426
期间费用	**6,482**	**27,295**	**24,113**	**23,917**
期间费用占营业收入比重	24.96	24.15	21.16	21.19

2012～2014 年，公司利润总额分别为 0.74 亿元、0.50 亿元和 0.26 亿元，逐年下降，主要是受期间费用逐年增长影响；净利润分别为 0.63

亿元、0.42 亿元和 0.24 亿元，持续下降。同期，公司总资产报酬率分别为 3.85%、2.99%和 0.79%，净资产收益率分别为 4.69%、3.03%和 1.68%，均逐年下降，公司资产运营能力有所下滑。

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 2.60 亿元，同比增长 18.00%，主要由于冶金设备 2015 年 1～3 月交货销售的较多；毛利润为 0.67 亿元，同比增长 8.84%；毛利率为 25.94%，同比减少 2.18 个百分点，主要是芯棒及锻件业务毛利率下降所致。同期，公司利润总额和净利润分别为 0.03 亿元和 0.03 亿元，同比均明显下降，主要是受行业景气度下降影响，公司营运资金需求增加导致融资规模扩大推动财务费用增长所致。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将保持总体稳定。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障程度较低

2012～2014 年，公司经营性净现金流分别为 0.16 亿元、1.10 亿和 0.21 亿元，波动较大，且对债务的保障程度较低；其中 2013 年同比明显增长，主要是应收账款减少较多所致；2014 年同比降幅较大，主要由于应收账款、存货和预付款项增加较多。

2012～2014 年，公司投资性现金流持续净流出，主要是在建项目资金支出较多所致；随着在建项目的推进，投资性现金流净流出规模逐年下降。同期，公司筹资性现金流净流入规模波动较大，其中 2013 年同比明显增长，主要由于公司融资规模扩大，2014 年同比降幅较大，主要是偿还债务较多所致。

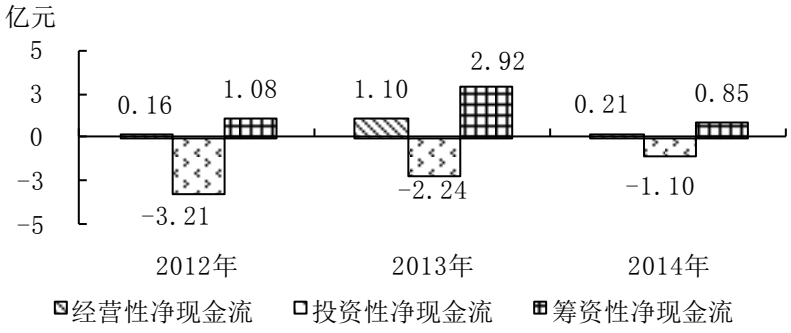


图 7　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 0.44 亿元；投资性净现金流为-0.22 亿元；筹资性净现金流为 4.39 亿元。

表 13　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（%）	1.29	0.74	4.79	0.74
经营性净现金流/总负债（%）	1.01	0.55	3.30	0.51
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.42	0.59	0.73	0.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.73	1.22	0.98	1.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.95	1.58	1.81

2012～2014 年，公司经营性净现金流波动较大，负债规模和利息支出不断增长，经营性现金流对债务和利息的保障程度较低；EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数有所波动，对利息的保障程度一般。

偿债能力

公司资产规模持续扩张；受行业景气度下降影响，公司回款速度降低，应收账款周转效率持续降低，对资产流动性产生了一定影响；公司资产负债率水平不断提高，有息债务逐年增长且以短期有息债务为主，债务期限结构有待优化；公司经营性净现金流波动较大，且对债务的保障程度较低。但公司具备较强的产品设计和研发能力，芯棒及锻件产能水平持续增长且具有良好的市场需求，并能依托股东天津钢管保持稳定的销售。综上所述，公司偿还债务的能力较强。

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 5 月 26 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 12 赛瑞 CP001、13 赛瑞 CP001 和 14 赛瑞 CP001 均已按时还本付息。

结论

公司冶金设备、芯棒及锻件产品的设计和生产能力较强，产品质量在国内同类产品中具有一定的竞争力。公司原材料主要为钢材，钢材价格的下降，降低了公司采购成本，但也降低了公司合同签订金额，进而影响公司营业收入。公司芯棒及锻件产能持续增长，受益于较好的市场需求，芯棒及锻件业务产能利用率很高，拥有比较稳定的下游客户。2012～2014 年，公司资产与负债均不断增长，收入水平有所波动；同时，公司也面临着冶金设备市场需求下降、应收关联方账款数额较大等经营风险。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将总体保持稳定，大公对天津赛瑞的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对天津赛瑞机器设备有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公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。

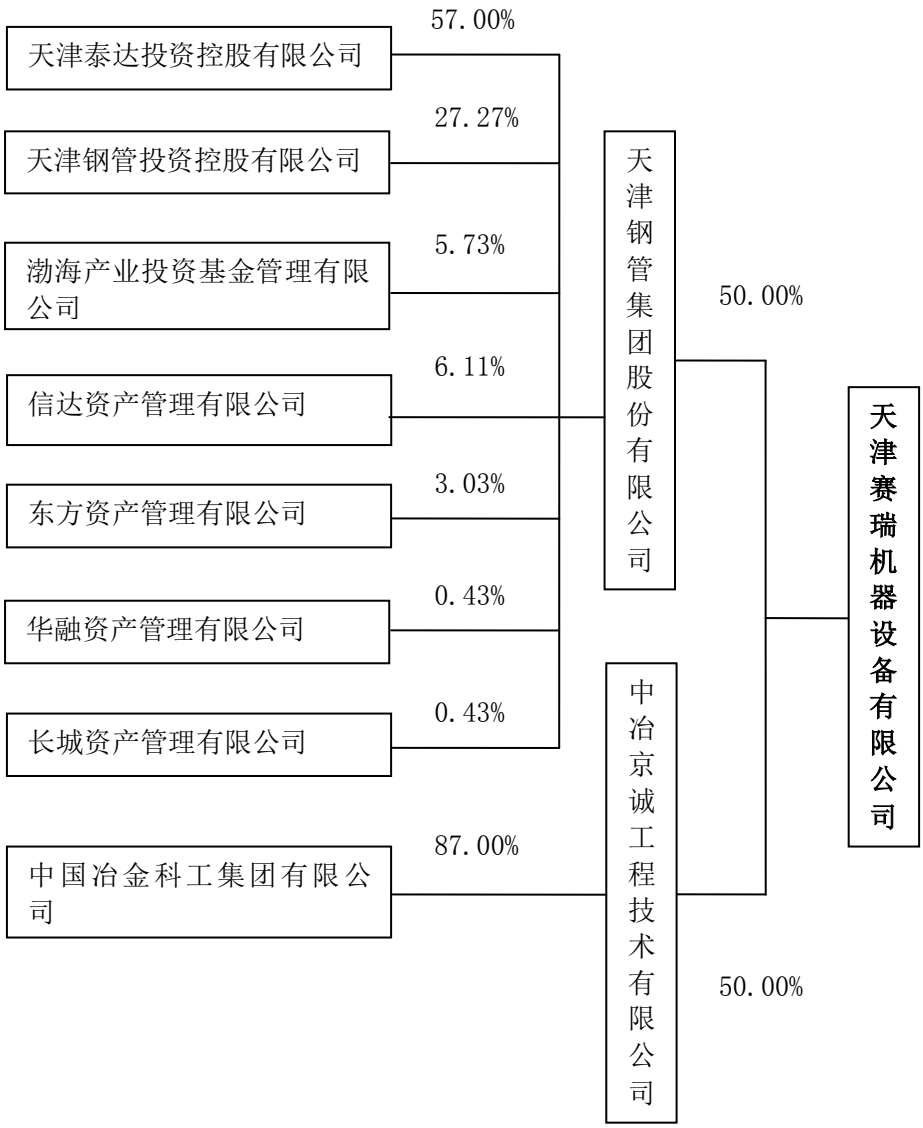
2）跟踪评级程序安排

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。

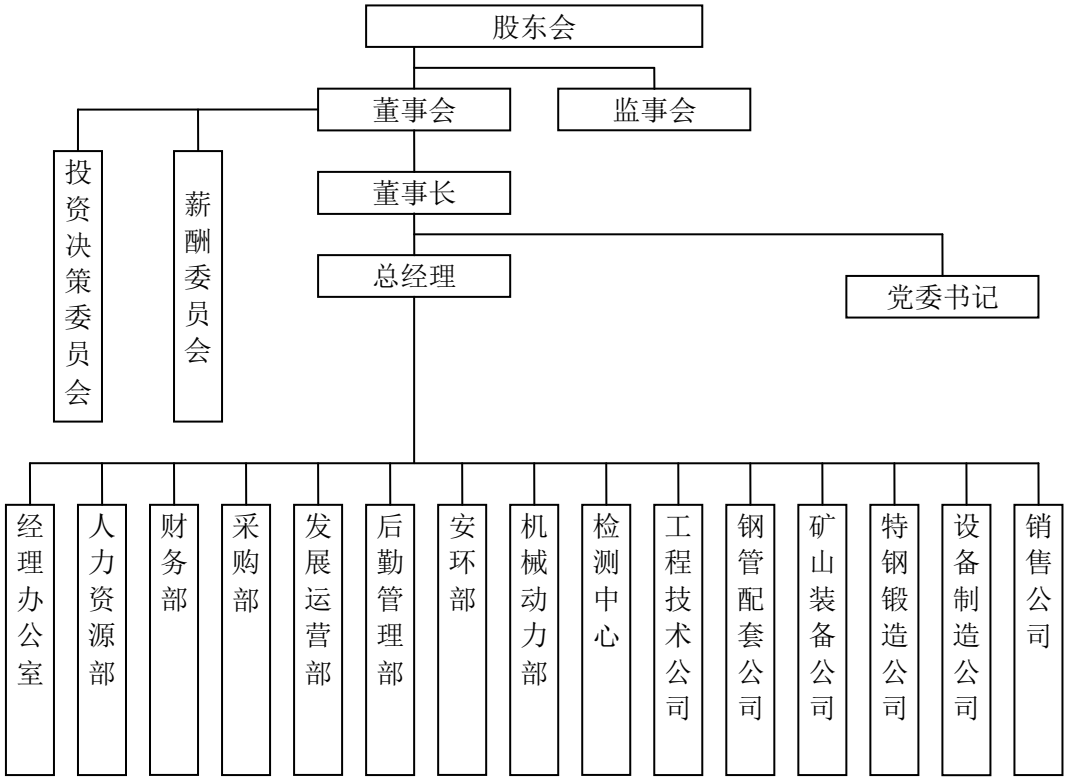
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公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受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 3 月末天津赛瑞机器设备有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 3 月末天津赛瑞机器设备有限公司组织结构图



附件 3　　天津赛瑞机器设备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	97,346	51,811	43,448	46,027
应收票据	28,097	27,591	36,393	15,976
应收账款	88,912	98,959	74,416	82,526
其他应收款	8,145	8,048	5,712	5,057
预付款项	14,751	22,944	11,432	11,477
存货	89,290	85,749	66,411	66,938
流动资产合计	326,999	295,560	238,271	228,459
固定资产	99,642	101,384	108,981	112,854
在建工程	159,851	146,430	123,749	94,955
工程物资	-	-	14,162	145
无形资产	9,986	10,042	10,269	10,495
长期待摊费用	1,396	469	1,182	469
非流动资产合计	271,003	259,711	258,462	219,008
总资产	598,002	555,271	496,733	447,468
占资产总额比（%）				
货币资金	16.28	9.33	8.75	10.29
应收票据	4.70	4.97	7.33	3.57
应收账款	14.87	17.82	14.98	18.44
其他应收款	1.36	1.45	1.15	1.13
预付款项	2.47	4.13	2.30	2.56
存货	14.93	15.44	13.37	14.96
流动资产合计	54.68	53.23	47.97	51.06
固定资产	16.66	18.26	21.94	25.22
在建工程	26.73	26.37	24.91	21.22
无形资产	1.67	1.81	2.07	2.35
长期待摊费用	0.23	0.08	0.24	0.10
非流动资产合计	45.32	46.77	52.03	48.94

附件 3　　天津赛瑞机器设备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
负债类				
短期借款	113,000	128,417	122,200	68,600
交易性金融负债	-	-	-	25,000
应付票据	163,713	98,735	68,539	65,732
应付账款	30,978	35,794	35,152	35,642
预收款项	966	603	1,176	638
其他应付款	15,888	13,957	9,075	3,474
其他流动负债	34,000	34,000	20,000	0
流动负债合计	363,837	315,722	257,806	203,676
长期借款	42,455	44,155	70,565	89,040
长期应付款	47,495	51,395	26,173	17,840
其他非流动负债	2,107	2,158	2,631	1,744
非流动负债合计	92,126	97,777	99,537	108,625
负债合计	455,963	413,499	357,343	312,300
占负债总额比（%）				
短期借款	24.78	31.06	34.20	21.97
交易性金融负债	-	-	-	8.01
应付票据	35.90	23.88	19.18	21.05
应付账款	6.79	8.66	9.84	11.41
预收款项	0.21	0.15	0.33	0.20
其他应付款	3.48	3.38	2.54	1.11
其他流动负债	7.46	8.22	5.60	0.00
流动负债合计	79.80	76.35	72.15	65.22
长期借款	9.31	10.68	19.75	28.51
长期应付款	10.42	12.43	7.32	5.71
其他非流动负债	0.46	0.52	0.74	0.56
非流动负债合计	20.20	23.65	27.85	34.78
权益类				
实收资本（股本）	21,000	21,000	21,000	21,000
资本公积	48,004	48,004	48,004	48,004
盈余公积	8,621	8,621	8,379	7,950
未分配利润	64,414	64,147	62,006	58,214
归属于母公司所有者权益	142,039	141,772	139,389	135,168
所有者权益合计	142,039	141,772	139,389	135,168

附件 3　　天津赛瑞机器设备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
损益类				
营业收入	25,975	113,038	113,962	112,874
营业成本	19,238	82,986	84,321	83,020
销售费用	408	1,724	2,063	2,620
管理费用	1,819	10,108	10,190	10,871
财务费用	4,255	15,463	11,860	10,426
投资收益	0	0	0	1,746
营业利润	245	2,420	4,702	7,210
利润总额	315	2,604	5,015	7,424
所得税	48	221	793	1,088
净利润	267	2,383	4,222	6,336
归属于母公司所有者的净利润	267	2,383	4,222	6,336
占营业收入比（%）				
营业成本	74.06	73.41	73.99	73.55
销售费用	1.57	1.52	1.81	2.32
管理费用	7.00	8.94	8.94	9.63
财务费用	16.38	13.68	10.41	9.24
投资收益	0.00	0.00	0.00	1.55
营业利润	0.95	2.14	4.13	6.39
利润总额	1.21	2.30	4.40	6.58
净利润	1.03	2.11	3.70	5.61
归属于母公司所有者的净利润	1.03	2.11	3.70	5.61
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	4,378	2,130	11,047	1,556
投资活动产生的现金流量净额	-2,238	-11,037	-22,407	-32,055
筹资活动产生的现金流量净额	43,900	8,453	29,202	10,804
财务指标				
EBIT	1,318	4,365	14,844	17,227
EBITDA	-	17,729	23,984	26,671
总有息债务	416,163	370,402	307,478	266,212

附件 3　　天津赛瑞机器设备有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	25.94	26.59	26.01	26.45
营业利润率（%）	0.95	2.14	4.13	6.39
总资产报酬率（%）	0.22	0.79	2.99	3.85
净资产收益率（%）	0.19	1.68	3.03	4.69
资产负债率（%）	76.25	74.47	71.94	69.79
债务资本比率（%）	74.55	72.32	68.81	66.32
长期资产适合率（%）	86.41	92.24	92.44	111.32
流动比率（倍）	0.90	0.94	0.92	1.12
速动比率（倍）	0.65	0.66	0.67	0.79
保守速动比率（倍）	0.34	0.25	0.31	0.30
存货周转天数（天）	409.44	330.04	284.66	291.64
应收账款周转天数（天）	325.48	276.08	247.89	239.27
经营性净现金流/流动负债（%）	1.29	0.74	4.79	0.74
经营性净现金流/总负债（%）	1.01	0.55	3.30	0.51
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.42	0.59	0.73	0.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.73	1.22	0.98	1.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.95	1.58	1.81
现金比率（%）	26.76	16.41	16.85	22.60
现金回笼率（%）	131.27	65.49	92.76	92.95
担保比率（%）	0.00	0.00	28.70	29.59

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×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（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×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＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产-存货）/流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
18. 存货周转天数[2]＝360/（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3]＝360/(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝EBIT/利息支出＝EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 一季度取 90 天。
[3] 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 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。