

# 信用等级公告

联合[2018] 1759 号

联合资信评估有限公司通过对凌云工业股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定凌云工业股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,凌云工业股份有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一八年八月三十日

# 凌云工业股份有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金、置换银行贷款

评级时间: 2018 年 8 月 30 日

### 财务数据:

| 项 目            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 22.97  | 23.29  | 32.31  | 25.17    |
| 资产总额(亿元)       | 88.85  | 100.15 | 118.51 | 130.13   |
| 所有者权益(亿元)      | 43.60  | 48.16  | 53.49  | 54.91    |
| 短期债务(亿元)       | 12.95  | 24.84  | 29.58  | 36.49    |
| 长期债务(亿元)       | 10.23  | 0.56   | 2.57   | 3.19     |
| 全部债务(亿元)       | 23.17  | 25.40  | 32.14  | 39.68    |
| 营业收入(亿元)       | 72.45  | 88.98  | 118.45 | 31.07    |
| 利润总额(亿元)       | 3.88   | 4.88   | 7.05   | 1.91     |
| EBITDA(亿元)     | 8.96   | 11.70  | 13.00  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.56   | 5.59   | 7.63   | -8.01    |
| 营业利润率(%)       | 19.79  | 19.46  | 18.00  | 18.20    |
| 净资产收益率(%)      | 6.95   | 7.93   | 10.73  | --       |
| 资产负债率(%)       | 50.93  | 51.91  | 54.87  | 57.80    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 34.71  | 34.53  | 37.54  | 41.95    |
| 流动比率(%)        | 155.50 | 113.76 | 112.53 | 112.64   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.59  | 11.22  | 12.54  | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.59   | 2.18   | 2.47   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.99   | 11.46  | 12.28  | --       |

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 全部债务包括长期应付款和其他非流动负债中的有息债务。

### 分析师

杨晓丽 张豪若 闫力

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对凌云工业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为中国大型汽车零部件及PE管道系统生产企业之一,在股东背景、经营规模、区域布局、技术实力、品牌知名度等方面所具有的优势;近年来,公司收入、利润规模稳定增长,财务杠杆处于合理水平;同时,联合资信也关注到汽车零部件行业竞争激烈、原材料价格波动较大、公司债务结构有待改善等因素对公司信用水平的不利影响。

随着中国城镇化发展战略、节能减排政策的实施以及大型建设项目的推动,为公司汽车零部件和塑料管道业务创造了良好的发展环境。公司致力于新产品开发和提高产品附加值,有助于公司产品结构的优化,并提升公司整体竞争能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性很高。

### 优势

1. 公司是中国大型汽车零部件生产企业之一,是国内 PE 燃气管道产品的开拓者,技术实力和品牌影响力处于国内领先地位,竞争优势突出。
2. 公司实际控制人中国兵器工业集团有限公司经营实力雄厚,在资金、技术等方面对公司提供有力支持。
3. 公司汽车零部件业务区域布局合理,与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系。

4. 公司资产、收入规模稳步增长，经营活动现金流量充沛，整体偿债能力较强。
5. 公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较强。

#### 关注

1. 中国汽车零部件产业和塑料管道行业市场竞争激烈，产品附加值普遍偏低，盈利水平易受上游原材料价格波动影响。
2. 公司流动资产中应收账款、应收票据和存货占比大，对资产流动性造成制约。
3. 公司有息债务增长快，以短期债务为主，债务结构有待优化。
4. 公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由凌云工业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 凌云工业股份有限公司

### 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”或“凌云工业”）前身是凌云汽车零部件有限公司，由河北凌云机械厂（后更名为河北凌云工业集团有限公司）和英属维尔京群岛第五汽车有限公司于1995年4月合资成立，注册资本为人民币1.25亿元。2000年，河北凌云工业集团有限公司（2012年更名为北方凌云工业集团有限公司，以下简称“凌云集团”）将其所持有的62%股权中0.5%股权转让给北京市燃汽集团有限责任公司，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程华北设计院，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程西南设计院。同时，经对外贸易经济合作部（2000）外经贸资二函字第808号文、中国兵器工业集团公司兵器企字（2000）704号文的批准，凌云汽车零部件有限公司整体变更为凌云工业股份有限公司。2003年6月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]73号文件核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票6800万股，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600480），注册资本变更为人民币2.40亿元。之后历经资本公积转增、股权分置改革、非公开发行、限制性股票激励等，截至2018年3月底，公司股本总额4.55亿元，控股股东凌云集团持有公司34.40%的股份（详见附件1-1）。凌云集团为中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵器工业”）控股子公司，因此公司实际控制人为兵器工业，最终实际控制人为国务院国有资产管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：生产和销售塑料燃气管道系统、给水管道系统、供热管道系统、大口径排水管道系统及相关施工设备和产品的设计、

研制、开发；纳米材料加工和应用；生产和销售汽车零部件、机械加工产品及相关产品的设计、开发。钢材、机械设备、工装销售；自有房屋租赁、机械设备租赁；小区物业管理；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

截至2018年3月底，公司拥有全资及控股子公司35家，参股公司4个。公司下设市场营销部、办公室、财务金融部、改革与资产管理部、审计部、国际业务部、纪检监察部等13个职能部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额118.51亿元，所有者权益（其中少数股东权益15.62亿元）53.49亿元；2017年，公司实现营业收入118.45亿元，利润总额7.05亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额130.13亿元，所有者权益（其中少数股东权益16.45亿元）54.91亿元；2018年1~3月公司实现营业收入31.07亿元，利润总额1.91亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：赵延成。

#### 二、本期中期票据概况

公司计划于2018年注册中期票据额度10亿元，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度5亿元，期限为3年。按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于补充营运资金和置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入

推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所

回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、行业分析

公司主要生产金属和塑料汽车零部件、PE（聚乙烯）管道两大系列产品，分别属于汽车零部件行业和塑料管道行业。

##### 1. 汽车零部件行业

###### （1）行业概况

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的50~70%。随着汽车工业发展，汽车零部件行业也取得了长足的发展，特别是随着新工艺、新材料、新技术在汽车业的推广使用，汽车工业内部分工也越来越精细化，一些可以决定整车品质并具有高技术、高性能的汽车关键零部件，在汽车产业中的地位越发重要。

中国汽车零部件制造行业的产业集群特征鲜明，业内制造企业为保证供货的及时性和降低运输成本，通常在整车厂周边设厂。目前，中国境内已形成长三角、珠三角、东北、京津、华中、西南等汽车零部件产业带。

汽车零部件制造企业景气度与汽车行业整体情况高度相关。根据中国汽车工业协会提供数据显示，2017年，全年汽车产销量分别为2901.54万辆和2887.89万辆，同比增长3.19%和3.04%，增速比上年同期回落11.27个百分点和10.61个百分点。其中乘用车产销量分别为2480.67万辆和2471.83万辆，同比增长

1.58%和 1.40%；商用车产销量分别 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81%和 13.95%；新能源汽车产销量分别均接近 80 万辆，分别达到 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8%和 53.3%。

## (2) 行业竞争

中国汽车零部件生产企业规模普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。随着汽车跨国公司进入中国开拓市场，全球排名前 100 位的汽车零部件供应商中有 70% 已来华开展业务，在中国内地进行汽车零部件生产的外资企业超过 1200 家，在中国汽车零部件市场已经占到 60% 以上的份额。整个汽车零部件行业竞争十分激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模式为国内外大型零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和低成本优势，2000 年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。但中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

## (3) 行业关注

### 产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备

生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、英国吉凯恩（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场。

### 本土零部件供应商话语权较弱

近年来，国内人工成本及其他生产要素价格上升，整车企业出于降低车价赢得市场的考虑，将部分成本压力转移到零部件供应商身上，大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模相配比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，又进一步加剧竞争，进入了不良循环。目前，零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改变；中长期看，中国区市场基数庞大、保有量水平仍有提升空间，跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能，出于成本考虑，可能会扶持本土的零部件龙头，进而提升本土企业的配套能力、人工技能和市场份，本土企业的竞争力将随之增强。

## (4) 未来发展

中国汽车工业发展规划提出，要全面提升汽车零部件竞争力，提高自主发展实力；支持同类、同系统的零部件生产企业共享市场、技术人才及相关资源，发展成具有行业综合优势的零部件综合骨干企业；鼓励零部件企业与整车企业建立长期战略伙伴关系，积极参与整车企业的产品开发，不断提高系统零部件开发水平；逐步建立完善的零部件生产体系和产品标准体系，形成零部件系统开发模块化配套能力。

总体上，中国汽车工业的发展为零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于原材料价格的上涨和市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级以及不断增长的汽车保有量，长期来看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发能力的加强以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

## 2. 塑料管道行业

### (1) 行业概况

塑料管道行业是塑料制品行业的一个重要分支，是以 PVC、PE、PPR 和 PB 等高分子材料为主料，经过塑料的挤出成型、注塑成型以及复合成型等过程加工、生产塑料管道。塑料管道的发明与应用是全球管道业的一次革命，用于替代铸铁管、镀锌钢管、水泥管等传统的管道，很好地解决了饮用水二次污染、化学防腐蚀问题，并有效保护地下水资源免受污染。

目前，中国已成为塑料管道生产和应用大国之一，“十二五”期间，受城市化进程加快、农村饮用水系统扩建和政府基建支出增加的推动，中国塑料管道需求得以提升，塑料管道生产量年均增长 10.43%，比塑料加工业全行业增速高出 2.02 个百分点。2016 年，在经济下行压力增大、房地产市场徘徊的大环境下，塑料管道行业的发展受到制约。但政府提出的加快新型城镇化建设、加强农村水利建设、加速改造城市排水管网等政策，依然促使塑料管道的整体应用有所增长。

目前国内较大规模的塑料管道生产企业共 3000 家以上，年生产能力超过 1500 万吨。其中，年产能 1 万吨以上的企业达 300 家，其中 20 多家企业的年产能超过 10 万吨，行业竞争较为激烈。

产业布局方面，塑料管道生产企业主要集中在沿海和经济发达地区，目前广东、浙江、

山东三省的生产量之和已超过全国总量的三分之一。一些骨干企业在天津、东北、中部、西部等地区投资新建或扩建生产基地，增加生产能力以适应当地需求的逐步扩大。新增产能向中西部分流迹象明显。

原材料方面，塑料管道主要以 PVC、PE、PP 等合成树脂为主要原材料，由于原材料占塑料管道成本的比重较大，因此原材料价格的波动对塑料管道行业影响较大。2016 年起，由于石油煤炭价格上涨、物流运费上升等多重因素叠加，塑胶原料价格总体处于上升趋势，2016 年至 2018 年 3 月底，塑料综合指数价格由 670.61 上升至 814.47。塑料价格的走势基本与原油价格走势趋同，但波动幅度一般小于原油价格波动幅度。石油价格的波动对企业生产成本控制和盈利能力带来较大影响。

随着塑料管道行业的发展，企业越来越重视新产品的开发和新技术的引进，并在引进先进加工设备的同时，不断加强新产品的研发力量，行业技术水平与发达国家的差距正逐步缩小，塑料管道的品种、结构、新材料、新技术、新工艺及专利项目越来越多。但中国塑料管道行业技术水平、产品开发能力方面还有待提高，一般产品多、高技术、高附加值产品少，市场上相类似的、企业均能生产的通用产品和中低档产品占大部分，高档产品及配套产品相对缺乏。

### (2) 未来发展

国家高度重视建设节约型社会问题，节能、节水、节材、节地的“四节”工作将促进塑料管道有更大的应用市场。中国正在实施城镇化的发展战略，每年城市和农村新建建筑的面积分别大约为 10 亿平方米，城市化、小城镇建设的高速发展推动了基础设施建设的加快，给塑料管道带来新的机遇。农村安全饮水项目和灌排工程也需要大量的塑料管道。西部大开发、振兴东北，以及近年来投资建设的南水北调等一大批举世瞩目的特大型建设项目和能源、交通、通信、水利、城市基础设施建

设、环境改造、城市商业中心、住宅建设等重点建设项目也将会带动塑料管道行业有更大的发展。

根据《中国塑料管道行业“十三五”期间（2016-2020）发展建议》，今后一段时间内市政建设用排水、给水、供热以及农业节水灌溉和农村饮水安全巩固提升工程等项目，仍是塑料管道的主要应用领域。同时，随着中国经济发展进入新常态，塑料管道市场需求逐步趋于平稳，行业已由“高速发展期”逐步转变为“平稳期”和“转型期”。受到生产能力持续供大于求、竞争加剧、科技创新动力不足、生产要素成本持续提升、资金紧张等问题的影响，行业进一步发展受到制约。同时，塑料管道“十三五”规划中指出，中国塑料管道行业发展的总体思路是形成有竞争优势的产业集群，加快科技创新和技术进步，进一步加强高性能、高附加值的新产品开发，加强品牌建设，提升质量水平，提高综合竞争能力，以适应不同市场、不同领域对塑料管道产品的不同需求。“十三五”期间行业的产业结构调整将会继续深化，行业洗牌和落后产能的淘汰速度将逐步加快，行业发展资源会逐步集中到有品牌优势、有质量保障、有竞争实力的企业。

总体看，塑料管道行业受原材料价格波动影响较大，市场竞争激烈。未来随着中国城镇化发展战略、节能减排政策的实施以及大型建设项目的推动，塑料管道行业将具有良好的发展前景。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本4.55亿元，凌云集团持有公司34.40%的股份(无质押)。凌云集团为兵器工业控股子公司，公司实际控制人为兵器工业，最终实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模与竞争力

公司主要从事汽车零部件生产及销售业务、塑料管道系统生产及销售业务。

汽车零部件方面，公司是国内最早开发车门窗框、钢制辊压保险杠、防撞杆的企业之一，是汽车PA（尼龙）管路的开拓者，也是极少数有能力与汽车制造厂商同步设计开发车门窗框、辊压/冲压钢制保险杠的企业。公司产品涵盖辊压、冲压金属零部件及塑料零部件等领域，并在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、广州等城市设有分子公司，与整车厂的配套能力较强，能够满足整车厂的规模化生产需求。公司凭借产品技术、质量、同步开发能力等优势，与全国各大汽车生产厂家均建立了长期配套关系。公司积极推进汽车轻量化、平台化产品的开发，铝合金产品首次取得北京奔驰、宝马、奥迪Q5、保时捷等高端车型配套权，通过了一汽大众新能源车铝合金产品潜在供应商审核，参与开发了吉利汽车TX5车型全铝车身结构件。2017年，公司在国内市场继续保持奇瑞、江铃、依维柯、上汽乘用车、上汽大通、吉利等客户的独家供应商地位；成功获得了长安、福特、广汽、北汽、长城、比亚迪等新项目；考泰斯、沃尔沃、捷豹、路虎、观致等新客户业务进展顺利；继续保持徐重、江铃、厦门金龙、安凯客车的独家或绝大部分供货份额。

塑料管道系统方面，公司市政工程管道产品的生产技术、产品质量和市场占有率多年来稳居全国第一。2017年以来，公司把握住北方地区煤改气的市场机遇，销售额大幅增加。京燃凌云公司球阀产品在华润集团年度招标中获得第一名；在深圳水务集团及其分子公司的业务中实现了710mm大口径管材和管件销售的突破；热力管在天津保温管厂、甘肃张掖、北京延庆等供热项目中实现应用；与富兰克林合作开发的多层管实现批量销售；与北方车辆合作开发符合美国石油学会要求的油田用内衬管已出口伊拉克。

公司在塑料管道行业具有显著优势，“亚大”品牌在工艺技术、产品质量、售后服务等方面取得了客户的广泛信任。2006年“亚大”商标被认定为“中国驰名商标”，2008年“亚大”品牌被认定为“中国500最具价值品牌”，2009年荣获“亚洲名优品牌”。近年来，公司管道产品在中华世纪坛、北京奥运会等一系列具有重大影响力的工程项目中中标。2010年公司控股子公司上海亚大塑料制品有限公司顺利完成了上海世博会基础建设燃气管道配套工程，为世博园燃气管道唯一材料供应商。

总体看，公司主营产品技术实力和品牌影响力处于国内领先地位，在细分市场具有竞争优势。

### 3. 人员素质

公司设有董事长1名，董事5名，独立董事3名；监事会主席1名，监事4名；高管6名，其中总经理1名，副总经理4名，总会计师1名（兼董事会秘书）。

公司董事长赵延成先生，2011年5月至2013年6月任兵器工业办公厅主任；2013年6月至2014年10月任兵器工业办公厅（董事会办公室）主任；2014年10月至2015年1月任兵器工业公司董事会秘书（按总经理助理管理）、办公厅（董事会办公室）主任；2015年1月至2016年12月任兵器工业公司董事会秘书兼办公厅主任；2016年12月至今任兵器工业总经理助理、凌云集团董事、董事长、党委书记；2017年1月任公司董事、董事长。

公司总经理牟月辉先生，2010年12月至2013年2月任兵器工业办公厅秘书处正处级秘书，2013年2月至2013年4月任凌云集团总经理助理，2013年4月至2014年4月任公司副总经理，2014年4月至2014年7月任凌云集团副总经理，2014年7月任凌云集团董事。2014年8月至今任公司总经理，2014年12月至今任公司董事。

截至2017年底，公司员工共计9768人，

按岗位构成划分，生产人员占73.95%、销售人员占4.47%、技术人员占11.74%、行政人员占8.08%、财务人员占1.76%；按学历划分，本科及以上学历占15.29%、大专学历占17.67%、大专以下学历占67.04%。

总体看，公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置合理，符合生产企业特点。

### 4. 技术水平

公司专门成立了研发中心负责产品技术创新工作，并根据不同业务设置金属零部件研发中心、塑料零部件研发中心以及塑料管道研发中心。研发中心依据科技项目计划，组织项目任务的实施，确保项目交付生产，一方面提供对项目的技术支持，另一方面承担公司非标设备的设计，满足客户需要。

公司拥有五个国家认证的测试中心（亚大塑料管道测试中心、河北亚大汽车塑料制品检测中心、燃烧机测试中心、橡胶和胶管检测中心、公司中心试验室），四个省级技术中心，并建立了国家级汽车保险杠碰撞安全专业实验室等四个实验室。在汽车零部件方面，公司是极少数有能力与整车厂商同步设计开发车门窗框、辊压/冲压钢制保险杠的企业；在PE燃气管道方面，公司是国家级PE管材技术、施工培训中心、国家标准的主要起草单位之一。

2017年，公司整合国内外研发资源，建立了中央研究院一体化管控模式，形成以上海中央研究院为中心，服务全球客户的科技研发布局、同步研发体系和有效运行机制。在国内涿州、烟台设立了研发分中心，在欧洲设立了以Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”）研发团队为核心的欧洲分中心，在日本名古屋设立了研发办事处，在美国底特律的研发办事处也在顺利筹备中。公司全年完成受理专利数170项，授权128项。国家级“技术创新示范企业”顺利通过首次复审，并被河北省国防科工局等五部门认定为第二批军民融

合产学研示范基地；“高强钢辊冲柔性生产线、以回收料为芯层的气制动尼龙管研制”获得兵器工业科技进步三等奖；凌云股份汽车安全件工程技术中心获评良好等级；“汽车产品弧焊机器人、激光加工机器人系统集成技术的研发及应用”项目顺利通过河北省科技厅组织的专家组验收。

截至2018年3月底，公司技术研发成果包括专利116项、国家标准44项，下属包括本部在内的20家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。

2015~2017年，公司研发费用投入分别为2.98亿元、3.98亿元和4.73亿元，分别占当年营业收入的4.11%、4.47%和3.99%。

总体看，公司的研发实力和技术水平在国内同行业处于领先水平，为公司后续发展提供可靠的技术保障。

## 5. 股东支持

公司实际控制人兵器工业是1999年经国务院批准组建的特大型国有骨干企业，是中国最大的武器装备制造集团，拥有包括中国兵器科学研究院、中国北方工业公司、中国北方化学工业总公司、中国兵工物资总公司、中国北方工业集团财务公司、内蒙古第一机械制造（集团）公司等在内的130余家研发、贸易、金融和生产制造企业，并在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。兵器工业在军品发展的同时坚持军民结合的发展方针，利用军品技术和资源优势发展民用产业，形成了重型车辆与装备、特种化工与石油化工、光电材料与器件等一批具有军工技术背景的主导和优势民品。截至2017年底，兵器工业资产总额3779.85亿元，所有者权益1510.98亿元，2017年实现营业总收入4369.19亿元，利润总额151.24亿元。

兵器工业对公司控股股东凌云集团行使股东管理职能，凌云集团的经济效益在兵器工业中名列前茅，凌云集团90%经营收益来自于

公司，公司是兵器工业汽车产业中的重要组成部分；兵器工业对凌云集团及公司在人才、资金、技术等方面提供大力支持。

资金支持方面，兵器工业依靠其成立的兵器财务有限公司（以下简称“兵器财务公司”），对公司提供各项长短期融资，提供资金集中结算平台，公司在兵器财务公司取得贷款，利率在同期银行基准利率基础上下调10%。对于日常存款规定限额以上的，按照协定利率支付利息。截至2018年3月底，公司合并范围内兵器财务公司贷款融资余额13.40亿元。

技术支持方面，2010年兵器工业下属的中国北方车辆研究所与公司共同出资成立北京北方凌云悬置系统科技有限公司，从事汽车悬置系统等汽车零部件的设计、制造和销售。中国北方车辆研究所是综合性大型科研基地、特种车辆技术开发中心和试验检测中心，主要从事特种车辆整车及部件的研究、设计、试验与试制，利用现代设计方法开发新型车辆，进行总体、新型动力、传动、行走、操纵、电子电气、自动控制等技术的研究、开发。中国北方车辆研究所与公司通过成立子公司形式实现汽车零部件技术的产业化，为公司提供技术支持，拓宽了公司汽车零部件业务品种。

总体看，兵器工业在资金、技术等方面对公司提供有力支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

依据《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定，公司设股东会、董事会、监事会等机构。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及中国证监会、上海证券交易所相关要求，规范公司运作，不断提高公司法人治理结构水平。公司已经形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的治理机

制，股东大会、董事会、监事会召集、召开、审议及决策等程序合法合规，控股股东依法行使股东权利，不存在损害公司或其它股东利益的情况。

公司董事会共9位董事，设董事长1人，独立董事3人，且均为法律、财务等专业人士，为公司有效规范治理及重大方针决策提供强有力的参考意见；公司监事会共5名监事，设监事会主席1名，职工代表3名。公司监事会能够本着对公司及全体股东负责的精神对公司财务及公司董监高履职情况的合法合规性进行有效监督；公司设总经理1名，副总经理4名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

## 2. 管理水平

公司根据有关法律、法规、政策规定以及自身情况，建立了内部控制体系和相关内部控制制度，涵盖经营管理的各个环节。

安全生产制度方面，安全环保、消防职能由公司质量安全部统一负责，公司建立了《安全生产奖惩制度》、《危险作业审批制度》、《特种作业设备管理办法》、《危险化学品及毒品管理制度》、《建设项目安全“三同时”管理办法》、《承包合同安全评审制度》、《易燃易爆危险点管理规定》、《对外出租、租赁设备设施安全管理规定》、《安全生产会议管理制度》、《“反三违”活动管理规定》、《安全生产费用管理制度》、《突发安全事项报告制度》、《环境保护和安全生产检查与隐患整改制度》等多项安全生产规章制度，对各层级人员规定了相应的安全生产职责，总经理是公司安全生产的第一责任人。各分、子公司均按照上述制度严格执行。

资金管理制度方面，公司设立了独立的财务管理部门，配备了专职的财务会计人员，独立进行会计核算和财务决策。财务金融部设立结算中心，按照公司制定的《资金管理办法》，负责对公司资金进行统一管理。公司所属各子

公司在财务金融部统一指导下按照《资金管理办法》对各自资金进行管理和使用，每月编制资金收付计划，按规定批准后报送结算中心，结算中心汇总资金计划，掌握公司总体资金状况，各子公司根据资金计划使用资金，结算中心对计划执行情况进行审核。公司对外投资、利润分配、重大赞助、捐赠支出等的资金支出按公司章程规定履行相关审批程序，付款时按相应的审批权限进行审批；基建、技改、固定资产购置等支出，发生时按审批权限进行审批。

对外担保制度方面，公司下列对外担保行为，须经股东大会审议通过：（1）公司及控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的 60%以后提供的任何担保；（2）为资产负债率超过 85%的担保对象提供的担保。

融资管理制度方面，根据《凌云工业股份有限公司融资管理试行办法（凌工股财字[2010] 105号）》规定，公司财务金融部、资产管理部是集团化融资归口管理部门，负责公司资金的融措、管理、协调和监督工作。债务资本的融资由公司财务金融部统一负责。子、分公司财务部门负责本公司的资金融措、管理及监督工作。子公司在业务归口部门（财务金融部）的指导下进行融资，经财务金融部批准分支机构可以办理相应的融资业务。公司财务金融部负责对各子、分公司的债务融资进行统一管理。公司财务金融部负责协调子、分公司资金的内部调剂，资金富余或闲置的公司应及时提出申请，由财务金融部负责联系委托贷款给资金短缺的公司，挖掘内源性资金的保障能力，提高整体效益。子、分公司间资金不得自行拆借。权益资本融资工作由公司资产管理部负责牵头组织。权益资本融资应符合《公司法》、《证券法》以及国家相关法律法规规定。

投资管理制度方面，公司的对外投资，按实际经营需要，由股东大会及董事会按“公司法”、“证券法”等国家法律规定批准确定。

资产管理部为对外投资的综合管理部门，具体负责对外投资的日常管理工作以及与子公司、参股公司及股份公司委派至子公司、参股公司的董事、监事的业务联系。资产管理部同时作为与对外投资有关的信息披露归口管理部门，具体负责子公司、参股公司涉及需对外披露信息的组织和管理。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展提供了有力的内部保障。

## 七、重大事项

### 1. 非公开发行股票

2015年11月，公司向5名特定对象增发人民币普通股股票89219328股，募集资金11.85亿元，用于偿还贷款和补充流动资金。发行完成后，凌云集团持股比例变更为33.96%，仍为公司控股股东。该次定向增发完成后，公司权益规模有所提升，资本实力得到增强。

### 2. 收购德国公司

2015年3月19日，公司第五届董事会第二十四次会议审议通过了《关于收购德国Waldaschaff Automotive GmbH100%股权的议案》，并于4月16日与收购相关方签署了《股权收购协议》。根据该协议，公司将收购WAG的全部股权并受让其部分股东贷款。WAG全部股权的收购价为1欧元加上19%的增值税，其部分股东贷款的转让价为350万欧元。除股东贷款的其他债务由WAG自行负担。2015年9月2日，公司已与WAG相关方签署了股权交割文件，并支付了全部价款，完成了收购的交割工作。交割完成后，公司持有WAG100%的股权，并将其纳入合并范围。

WAG是一家德国有限责任公司，注册资本100万欧元，主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件等，最大客户是德国大众

汽车集团（主要服务于奥迪、保时捷、斯堪尼亚），福特、通用、宝马也是其主要客户。收购WAG公司，有利于弥补公司在高强度、轻量化等汽车零部件产品研发和生产管理等方面的不足，进一步提高公司核心竞争力和市场开拓能力，并进入奔驰、奥迪、宝马、大众的铝合金产品供应体系。

截至2017年底，WAG资产总额7.16亿元，所有者权益-1.25亿元。2017年，WAG实现营业收入5.58亿元，净利润-0.02亿元。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

随着公司产品结构的不断优化和产品附加值的提高，2015~2017年公司主营业务收入快速增长，年均复合增长27.87%；其中汽车金属与塑料零部件业务和PE管道业务收入年均复合增长率分别为29.41%和15.32%。2015~2017年公司汽车零部件和PE管道系统在主营业务收入中所占比重合计均在98%以上；2017年公司实现主营业务收入112.84亿元，其中汽车金属与塑料零部件业务和PE管道系统业务收入占比分别为81.26%和17.21%，公司主营业务突出。受益于公司深入推进市场区域化布局，大力研发新产品，2017年公司汽车金属和塑料零部件业务实现收入91.69亿元，同比增长27.61%；2017年，公司抓住北方煤改气工程项目大量开工机遇，PE管道系统销售收入同比大幅增长39.68%至19.43亿元。

2018年1~3月，公司继续推进结构调整，重点向高技术含量高技术附加值项目倾斜，新品贡献率持续上升，同时深耕重点客户，产品结构和单车配套比重上升，汽车金属与塑料零部件板块实现业务收入25.10亿元，同比增长4.41%；PE管道系统一季度收入4.40亿元，同比增长11.33%。

从毛利率来看，近三年，公司汽车金属与塑料零部件业务毛利率逐年下滑，2017年为

19.32%，较上年下滑 0.65 个百分点，一方面受原材料价格影响，主营业务成本有所提高，另一方面系华北地区受北京现代产品价格下降影响，毛利润有所下降；PE 料价格是影响 PE 管道系统业务毛利率变化的主要因素，近三年 PE 管道系统业务毛利率持续下滑，2017 年为 19.00%，同比下滑 2.83 个百分点。2015~2017

年公司综合毛利率持续下滑，2017 年为 19.27%，同比下滑 1.03 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 19.33%，较 2017 年变化不大，其中一季度 PE 料的采购价格上升导致 PE 管道系统毛利率下降至 16.31%，汽车金属与塑料零部件毛利率较上年上升 0.50 个百分点至 19.82%。

表 1 2015~2018 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 产品         | 主营业务收入 |        |        |              | 毛利率    |        |        |              |
|------------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------------|
|            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 |
| 汽车金属与塑料零部件 | 54.75  | 71.85  | 91.69  | 25.10        | 20.03  | 19.97  | 19.32  | 19.82        |
| PE 管道系统    | 14.61  | 13.91  | 19.43  | 4.40         | 22.78  | 21.83  | 19.00  | 16.31        |
| 其他         | 1.16   | 1.09   | 1.72   | 0.45         | 19.22  | 22.36  | 18.99  | 19.40        |
| 合计         | 70.52  | 86.85  | 112.84 | 29.95        | 20.59  | 20.30  | 19.27  | 19.33        |

资料来源：公司提供

注：其他主要指燃烧机的生产和销售业务。

## 2. 原材料采购

公司汽车零部件生产所需原材料主要为钢材、尼龙料和各类基础配件，PE 管道系统生产所需原材料主要为 PE 料。公司本部及各分子公司生产所需钢材、PE 料和尼龙料均由本部采购中心批量集中采购，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。公司集中采购按照提报计划—计划审批—集中实施的方式进行操作，各子公司定期提报采购需求计划，核实审定后采购中心实施采购。

2017 年，公司汽车金属零部件成本构成中，钢材采购成本约占 40.43%；公司汽车塑料零部件成本构成中，尼龙料采购成本约占 16.90%；在 PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 87.06%。以上三种原材料采购成本在产品生产成本中占有较大比重，因此原材料价格的波动会对公司利润产生较大影响。

表 2 2014~2018 年一季度主要原材料采购情况  
（单位：吨、元/吨）

| 原材料    | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 钢材 采购量 | 163613 | 232629 | 245705 | 60390        |

|      | 均价  | 6100  | 6757  | 7663   | 8032  |
|------|-----|-------|-------|--------|-------|
| 尼龙料  | 采购量 | 2857  | 4373  | 6188   | 1495  |
|      | 均价  | 56750 | 64803 | 63833  | 68247 |
| PE 料 | 采购量 | 95021 | 99298 | 141695 | 36918 |
|      | 均价  | 9835  | 8990  | 9679   | 10630 |

资料来源：公司提供

从主要原材料采购量分析，①钢材方面，随着汽车金属零部件产量增加，2015~2017 年公司钢材采购量快速增长，2017 年达到 24.57 万吨。②尼龙料方面，近三年尼龙料采购量快速增长，分别为 2857 吨、4373 吨和 6188 吨。③PE 料方面，近三年 PE 料的采购量持续增长，2016 年因 PE 料价格下跌，公司 PE 料的采购量增长至 99298 吨，2017 年随着业务量加大，采购量随之大幅增长至 141695 吨。2018 年一季度，公司钢材、尼龙料和 PE 料的采购量分别是 2017 年的 24.58%、24.16% 和 26.05%。

从主要原材料的采购价格来看，①钢材方面，钢材的采购价格基本参照市场价格，自 2015 年以来持续增长，2017 年均价较 2016 年增长 13.40% 至 7663 元/吨。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，近三年，尼龙料波动上升，PE 料波动下降，2017 年公司尼龙料

采购均价为 63833 元/吨；PE 料价格为 9679 元/吨。

公司所需钢材主要从宝钢等供应商采购，公司是宝钢的战略合作用户之一，宝钢给予公司一定的价格优惠，并优先保障公司供货；为满足客户需求和保证产品质量，公司所需高强度钢材主要从瑞典、日本进口。公司所需 PE 料主要从北欧化工有限公司等全球 PE 龙头企业采购，采购集中度较高。尼龙料主要从法国阿科玛有限公司、阿托菲纳公司等供应商采购。公司设有采购委员会，根据 TS16949 体系对供应商进行管理，每年对供应商进行评级，同时设定合格供应商名录，一定程度上保证了原材料供应及时、质量稳定。

为有效降低采购成本，减少原材料价格波动对公司利润的影响程度，近年来公司加大了原材料采购成本管理，一方面通过集中采购，增强自身议价能力；另一方面，在原材料价格跌幅较大的时候适当增加储备；同时，针对进口原材料，通过与银行合作，利用银行的贸易融资等业务产品降低汇率变化所带来的影响。

采购结算方面，公司的主要原材料采购均与供货商签署长期采购协议，其中钢材采购采用货到付款结清的付款方式；尼龙料和 PE 料的采购采用货到 2 个月内付款的方式；少量外购件的采购，采用货到 3 个月内付款的方式。海外供应商采购结算主要采用美元结算，当汇率波动风险较大时，通过金融衍生工具进行套期保值，汇率风险较低。

2017 年，公司汽车零部件前五大供应商采购额 9.39 亿元，占年度采购额的 12.69%，集中度一般；PE 管道系统前五大供应商采购额 12.56 亿元，占年度采购额的 79.65%，集中度高。

### 3. 生产及销售

公司按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。公司两大系列产品汽车零部件和 PE 管道主要由各下属分、子公司负责生产，各分、子公司采取“以销定

产”的方法按订单组织生产。公司产品的产销率较高，2017 年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统产销率分别是 101.27%、105.75%和 99.91%。

2015~2017 年，随着公司业务规模的不断扩大，各产品产能均有所增长。截至 2017 年底，公司汽车金属零部件、汽车塑料零部件和 PE 管道系统产能分别为 30100 万件、25000 万套和 20.03 万吨，产能利用率分别为 79.88%、79.78%和 77.00%。

从销量看，2015~2017 年，汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统销量均呈现增长态势，2017 年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统销量分别同比增长 7.42%、17.90%和 62.53%，分别为 24350 万件、21091 万套和 154080 吨。2018 年 1~3 月，汽车金属零部件、塑料零部件和 PE 管道系统销量分别为 5941 万件、5035 万套和 32365 吨，占 2017 年全年的 24.40%、23.87%和 21.01%。

公司生产的汽车零部件以直销方式为主，主要为国内主机厂配套，汽车零部件业务的供货关系是根据主机厂的要求开发出配套产品，经审核通过以后再通过招标、议标等方式和客户建立起来的，通常在年初签订本年度销售框架协议，在执行过程中根据客户的需要进行适当调整。据此，公司汽车零部件业务的区域布局主要围绕整车厂设厂以降低运输成本，提高供货效率。公司汽车零部件销售区域分布在全国各地，同时销往国外市场，主要分布在德国、荷兰、俄罗斯、乌兹别克斯坦、泰国等国家。销售结算方面，公司汽车零部件业务采用先发货后收款的结算方式，收款期通常为三个月至半年。海外客户结算主要采用欧元（WAG）和美元进行结算，在签订合同时预先设定汇率变动条款，汇率波动较大时采用金融衍生品套期保值。

公司塑料管道以直销方式为主，针对具体工程通过招投标的方式获取订单。结算方面采用先发货后收款的结算方式，收款期通常为三

个月左右。PE管道系统区域布局主要是在城市基础设施建设较为活跃的城市或区域，目前公司在河北、上海、深圳、四川设立子公司，主要销售区域包括华北、东北、华东、华南、西南地区。

2017年公司汽车零部件前五大客户销售额22.11亿元，占年度销售额的24.11%，集中度一般；公司塑料管道系统前五大客户销售额2.97亿元，占年度销售额的15.32%。

表3 2015~2018年一季度公司产品产销情况

| 名称          | 2015年  |       |       | 2016年  |       |       | 2017年  |        |        | 2018年1-3月 |       |       |
|-------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|-------|-------|
|             | 产能     | 产量    | 销量    | 产能     | 产量    | 销量    | 产能     | 产量     | 销量     | 产能        | 产量    | 销量    |
| 汽车金属零部件(万件) | 23750  | 18987 | 18778 | 28800  | 23035 | 22669 | 30100  | 24044  | 24350  | 7300      | 5704  | 5941  |
| 汽车塑料零部件(万套) | 14400  | 12236 | 12110 | 22200  | 18385 | 17889 | 25000  | 19945  | 21091  | 6800      | 5755  | 5035  |
| 塑料管道系统(吨)   | 145000 | 90160 | 92798 | 131000 | 99523 | 94799 | 200300 | 154224 | 154080 | 39700     | 29708 | 32365 |

资料来源：公司提供

注：2015年汽车塑料零部件产量、销量单位为吨，2016年起单位调整为万套。

#### (1) 汽车零部件业务

公司汽车零部件包括金属零部件和塑料零部件，其中汽车金属零部件以辊压、冲压件为主，包括车门窗框、保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门导轨、车门玻璃滑槽等，汽车塑料零部件主要为PA(尼龙)管路，包括气制动管路、燃油管路、通气管路和液压管路系统等。公司在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、哈尔滨、广州、沈阳、河北等地设有分、子公司，满足汽车制造厂商的规模化生产需求。

汽车零部件一般具有配套量大、单价低、运输成本高的特点；公司利用技术、资金、规模等综合优势，实现同步开发、就近配套和成本节约。公司近年加快了区域布局和市场开拓步伐，截至2018年3月底，公司下辖的分子公司已经辐射国内六大整车集群地（东北、京津、中部（湖北安徽）、西南（重庆）、珠三角、长三角），一定程度上降低了运输成本，实现了资源的有效整合配置。在海外，公司收购

WAG之后，逐步实现了国内外技术资源、市场资源协同共享，紧跟汽车前沿发展方向，现已在高强钢、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，汽车零部件业务辐射区域内新增德国法兰克福市。

公司积极推进汽车轻量化、平台化产品的开发，2016年铝合金产品首次取得北京奔驰、宝马、奥迪Q5、保时捷等高端车型配套权，通过了一汽大众新能源车铝合金产品潜在供应商审核；同时产品种类由传统保险杠向车身结构件、电池盒及其他底盘类零件领域延伸；热成型市场方面，一汽奥迪B9热成型系列产品项目开发顺利，取得一汽大众Q5、大众CC、X5热成型零件的开发权；进入戴姆勒卡、客车热成型产品、大型冲焊件产品供货体系。

公司与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系，其中一汽大众、上海通用、上海大众、北京现代、一汽丰田、哈飞等均是公司主要客户。

表4 公司汽车金属零部件业务区域分布情况

| 成立时间      | 分、子公司               | 辐射整车集群地  | 目前主要配套客户       |
|-----------|---------------------|----------|----------------|
| 1995-2002 | 本部、重庆凌云、哈尔滨凌云       | 华北、西南、东北 | 北汽系、长安系、一汽系、长城 |
| 2003-2006 | 北京凌云东园、上海分公司、上海凌云东园 | 华北、华东    | 北汽系、上汽系、东风悦达起亚 |

|      |                                      |             |                      |
|------|--------------------------------------|-------------|----------------------|
| 2007 | 芜湖凌云                                 | 华东          | 奇瑞、江淮、吉利             |
| 2008 | 武汉凌云                                 | 华东、华中       | 东风系、南京长安、江铃          |
| 2009 | 长春分公司、北京分公司                          | 东北、华北       | 一汽系、北汽系              |
| 2010 | 沈阳分公司、广州凌云、北方凌云                      | 东北、华南、西北    | 华晨、广汽系、比亚迪、北奔        |
| 2011 | 定州分公司、盐城分公司、柳州凌云、凌云恒晋、凌云机电、阔丹凌云      | 华北、华东、华南    | 长安系、东风悦达起亚、柳州五菱、上海大众 |
| 2012 | 上海凌云科技                               | 华东          | 上汽系                  |
| 2013 | 沈阳凌云、沈阳凌云吉恩斯、烟台凌云、烟台凌云吉恩斯            | 东北、华东       | 华晨、上海通用              |
| 2014 | 成都凌云、天津凌云、湖南凌云恒晋、上海模具、长春吉恩斯          | 西南、华北、华中    | 一汽大众、上汽大众、一汽丰田、长城汽车  |
| 2015 | Waldaschaff Automotive GmbH          | 德国法兰克福市     | 奥迪、大众、福特、通用、保时捷、兰博基尼 |
| 2016 | 张家口分公司、沈阳凌云瓦达沙夫、广州吉恩斯、凌云印尼汽车工业科技有限公司 | 华北、华南、印尼、东北 | 通用五菱、吉利、通用、华晨、广汽系    |

资料来源：公司提供

## （2）PE 管道系统

公司 PE 管道系统包括 PE 燃气管和给水管，其中燃气管销售收入约占 PE 管道系统销售收入的 80%。公司 PE 管道系统区域布局主要是在城市建设较为活跃的城市或区域，以更好的实现产品销售。目前公司在北京、河北、上海、深圳、四川设立子公司，便于产品覆盖市场。

公司 PE 燃气管道系统定位中高端，品牌优势显著。公司拥有二十多条具有国际先进水平的挤出生产线，可以生产  $\phi 20\text{mm}-\phi 1200\text{mm}$  各种规格的 PE 管材，同时拥有一系列注塑机和模具，可以提供规格齐全的 PE 管件。其中，公司子公司亚大塑料制品有限公司可以生产  $\phi 25\text{mm}-\phi 1200\text{mm}$  各种规格的 PE 管材，主要客户有港华投资有限公司、华润燃气投资（中国）有限公司、中国燃气及全国各直辖市和各省会城市及中小城市的主要燃气公司。同时，公司建立起由下属子公司亚大塑料制品有限公司覆盖华北，上海亚大塑料制品有限公司覆盖华东，深圳亚大塑料制品有限公司覆盖华中、华南，四川亚大塑料制品有限公司服务西南的产业布局。

总体看，汽车零部件方面，公司凭借技术、资金、规模等综合优势，与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系，伴随国内整车生产基地扩张，未来业务成长潜力较大；公司在 PE

管道方面具有显著的品牌优势，未来受益于城镇化和燃气给水管网建设的推进，业务发展空间较大。

## 4. 在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目包括柳州凌云厂房建设三期厂房项目和重庆建设项目，拟建项目为沈阳二期建设项目。

柳州凌云厂房建设三期厂房项目：计划总投资 5041 万元，施工面积 9024 平方米，主要建设内容为三期 5# 厂房建设及附属设施，新增热成型零部件、大冲压件产品等生产线。项目建设完成后，形成年产热成型零部件产量 270 万件、冲压件 180 万件的生产能力。项目于 2016 年 9 月开始施工建设，并于 2018 年 1 月份完成竣工验收，2018 年 3 月份完成吉恩斯热成型项目高压增容及低压水电气施工，并于同月投入试生产。

重庆凌云汽车零部件有限公司（以下简称“重庆凌云”）收购长安空港汽车配件基地改造续建项目：计划总投资 10000 万元，占地面积 32444 平方米，总建筑面积 35444 平方米，主要建设厂房、办公及附属设施。项目建设完成后，与原有重庆凌云组成“重庆凌云工业园”，由北京凌云东园、北京世东凌云、阔丹胶管、亚大汽车和机电公司共同使用。目前项目已收购完成，正在进行续建工作。

2017年10月17日BMWG08项目正式定点沈阳凌云瓦达沙夫汽车工业技术有限公司（以下简称“沈阳凌云”），根据德国宝马要求，建立新厂房为此项目定点的前提条件，也是为开发宝马公司后续产品准备生产场地。沈阳凌云根据现有场地布置，在现有厂房（库房）北侧空地内扩建原有厂房，以满足生产要求。拟建建筑物紧贴沈阳凌云现有厂房，总长度116米，宽65米，高度约10米，内设5~10吨天

车，总建筑面积7500平米，总投资约1960万元，项目资金均为自筹。目前项目已启动，已于2018年6月开工建设，预计2018年11月建成并投入使用。

总体看，公司在建项目围绕主业展开，有助于增强企业竞争力。公司在建项目总投资规模不大，每年计划投资金额较小，投资资金全部来源于自筹，可由公司经营性净现金流覆盖，公司未来资本支出压力不大。

表5 公司在建项目（单位：万元）

| 建设规模                   | 计划总投资           | 截至2017年底已投资     | 资金来源      | 年度投资计划         |                |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------|----------------|----------------|
|                        |                 |                 |           | 2018年1-3月      | 2018年          |
| 柳州凌云厂房建设三期厂房项目         | 5041.00         | 1819.00         | 自筹        | --             | 1000.00        |
| 重庆凌云收购长安空港汽车配件基地改造续建项目 | 10000.00        | 8812.00         | 自筹        | 1238.00        | 2846.00        |
| 沈阳二期建设项目               | 1960.00         | --              | 自筹        | 22.26          | 1960.00        |
| <b>合计</b>              | <b>17001.00</b> | <b>10631.00</b> | <b>--</b> | <b>1260.26</b> | <b>5806.00</b> |

资料来源：公司提供

注：柳州凌云厂房项目已完工，剩余1000万为工程尾款；由于预留测算空间，计划投资额较实际投资额出入较大。

### 5. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续上升，三年均值分别为4.09次、5.37次和0.97次，2017年分别为4.40次、6.26次和1.08次。总体看，公司经营效率较好。

### 6. 未来发展

未来公司发展目标是建设中国汽车零部件制造基地，打造中国市政工程塑料管道系统龙头企业，把公司建成具有较强国际竞争力的汽车零部件首选供应商。

汽车零部件方面，公司汽车零部件产品的研发紧紧围绕公司的发展战略，坚持技术创新驱动发展战略，紧随汽车行业“安全、节能、环保”三大主题和“轻量化、小型化、电动化、智能化”四大未来发展趋势，积极实施系统化、模块化开发，提升专业化集成化供货能力。

塑料管道系统方面，公司继续拓展现有产

品规格范围，将产品覆盖面扩展到排水、旧管网修复和多用途复合管领域，形成强大的市场影响力。大力推动给水管路市场作为发展重点，不断完善管件产品规格，开发施工机具及配套产品；保证超大口径PP缠绕管产品的有效运营，使之成为公司新的经济增长点。

总体看，公司发展目标清晰，未来仍然紧紧围绕汽车零部件和PE管道系统两大系列产品开展相关业务，致力于新产品开发和提高产品附加值，不断开拓新的市场；公司产品结构的优化调整 and 经营规模的不断扩大，将有效地提升公司整体抗风险能力，未来公司有望继续保持良好的盈利能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，瑞华会计师事务所（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审计结论；2018年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015年公司合并范围新增非同一控制下的企业 Waldaschaff Automotive GmbH；2016年新增4家公司，其中非同一控制下的企业合并2家（廊坊舒畅汽车零部件有限公司、北京京燃凌云燃气设备有限公司）新设2家（西安亚大塑料制品有限公司、LING YUN INDONESIA AUTOMOTIVE INDUSTRY TECHNOLOGY, PT.）。2017年新增一家，为北京世东凌云科技有限公司。2018年一季度公司合并范围较2017年底无变化。总体看，近年来公司合并范围变动较小，公司财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额118.51亿元，所有者权益（其中少数股东权益15.62亿元）53.49亿元；2017年，公司实现营业收入118.45亿元，利润总额7.05亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额130.13亿元，所有者权益（其中少数股东权益16.45亿元）54.91亿元；2018年1~3月公司实现营业收入31.07亿元，利润总额1.91亿元。

## 2. 资产质量

近三年，公司资产规模持续扩大，年均复合增长15.49%。截至2017年底，公司合并资产总额118.51亿元，同比增长18.34%，其中流动资产占57.76%，非流动资产占42.24%，流动资产占比稍高。

2015~2017年，公司流动资产平稳增长，年均复合增长14.62%。截至2017年底，公司流动资产68.45亿元，同比增长20.78%，主要是由于货币资金和应收票据的增加所致。截至2017年底，流动资产主要由货币资金（占26.64%）、应收票据（占20.56%）、应收账款（占22.68%）和存货（占23.04%）构成。

2015~2017年，公司货币资金波动增长，年均复合增长8.44%。截至2017年底，公司货

币资金18.23亿元，其中银行存款15.59亿元；其他货币资金2.64亿元用于质押、保证，使用受到限制。

2015~2017年，公司应收票据快速增长，年均复合增长37.31%。截至2017年底，公司应收票据14.07亿元，同比增长46.29%，主要系公司销售规模增加所致，其中银行承兑汇票11.60亿元，商业承兑汇票2.47亿元，使用受限被质押应收票据账面价值1.58亿元。

2015~2017年，伴随公司销售规模的增长，公司应收账款同步增长，年均复合增长9.88%。截至2017年底，公司应收账款15.52亿元，账龄在1年以内的占93.20%，1~2年的占3.19%，2~3年的占1.22%，3年以上的占2.39%，账龄短。应收账款前5名主要是汽车金属与塑料零部件客户的欠款，前5名合计占应收账款总额比例11.64%，集中度较低。截至2017年底公司共计提0.85亿元坏账准备，占应收账款余额的5.20%，计提比例一般。

2015~2017年，公司存货持续增长，年均复合增长9.84%，截至2017年底为15.77亿元，同比增长5.03%，主要系库存商品的增加。2017年底公司存货中原材料占9.46%、库存商品占69.46%、在产品占20.99%，其余为周转材料。2017年公司共计提0.67亿元跌价准备，占存货账面余额的4.08%，计提比例偏低。

## 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，截至2017年底，公司非流动资产50.06亿元，同比增长15.15%，以固定资产（占47.90%）和长期待摊费用（占14.76%）为主。

2015~2017年，公司固定资产稳定增长，年均复合增长7.87%。截至2017年底，公司固定资产为23.98亿元，同比增长9.74%，主要是购置机器设备所致，构成上以房屋建筑物和机器设备为主，分别占30.47%和66.60%。截至2017年底公司累计计提折旧15.89亿元。

2015~2017年，公司长期待摊费用快速增长，分别为3.91亿元、5.44亿元和7.39亿元。

增长主要系子公司 Waldaschaff Automotive GmbH、北京凌云东园科技有限公司、上海凌云工业科技有限公司等开发新产品工装模具费增加所致。截至 2017 年底，公司长期待摊费用中主要是工装模具 7.08 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，分别为 1.61 亿元、2.44 亿元和 3.68 亿元。截至 2016 年底，在建工程同比增长 51.55%，主要系天津凌云新建一期厂房、柳州凌云柳东厂房二期项目等项目持续投入所致；截至 2017 年底，在建工程同比增长 50.75%，主要系子公司柳州凌云汽车零部件有限公司、重庆凌云、Waldaschaff Automotive GmbH 等基建、设备与技改项目投资增加所致。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 63.44%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 3.13 亿元，同比增长 22.37%，主要是公司预付设备款和工程款增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 130.13 亿元，较上年底增长 9.80%，其中流动资产和非流动资产分别占 61.02%和 38.98%，流动资产比重进一步上升。其中货币资金 15.64 亿元，较 2017 年底下降 14.21%；应收票据 9.52 亿元，较 2017 年底下降 32.24%，主要系公司加大对供应商票据结算比例；应收账款 28.82 亿元，较 2017 年底增长 85.65%，主要系随着销售规模的增长，受结算方式及回款期等因素影响，致使应收款金额增加；存货 20.47 亿元，较 2017 年底增长 29.85%，主要系公司业务规模扩大所致。

总体看，公司资产规模持续增长，货币资金较为充足，应收账款、应收票据和存货在流动资产中占比较大，制约资产流动性。公司总体资产质量尚可。

### 3. 负债和权益结构

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增

长，年均复合增长 15.49%。截至 2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 15.62 亿元）合计 53.49 亿元，同比增长 18.63%，归属于母公司所有者权益中股本占 12.02%、资本公积占 45.99%，盈余公积占 2.59%，未分配利润占 38.10%。

截至 2017 年底，公司资本公积 17.85 亿元，同比增长 2.61%，主要是 2017 年实施股权激励方案，向激励对象定向发行人民币 A 股普通股股票所致，其他资本公积的增加为联营、合营企业除净利润外的其他所有者权益变动所致。

2015~2017 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 22.00%。截至 2017 年底，公司少数股东权益 15.62 亿元，同比增长 18.63%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 16.45 亿元）54.91 亿元，较 2017 年底略有增加，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。

总体看，公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

#### 负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 19.87%。截至 2017 年底，公司负债总额为 65.03 亿元，同比增长 25.07%，主要系应付账款、短期借款和应付票据增加所致。从构成来看，公司负债以流动负债为主，占 93.55%。

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年复合增长率为 34.74%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 60.83 亿元，同比增长 22.11%，主要系短期借款大幅增加所致。流动负债以短期借款（占 37.75%）、应付账款（占 36.23%）和应付票据（占 9.90%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 56.26%。截至 2017 年底，公司短期借款 22.96 亿元，同比增长 119.38%，其中

保证借款 6.37 亿元，信用借款 16.39 亿元，抵押借款 0.21 亿元。

2015~2017 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 40.76%。截至 2017 年底，公司应付票据 6.02 亿元，同比增长 50.98%，主要系公司规模扩大，公司采购量增长带动票据结算量增加。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 18.99%。截至 2017 年底，公司应付账款 22.04 亿元，同比增长 18.88%。其中账龄在 1 年以内的占 95.21%，1~2 年的占 3.00%，2~3 年的占 1.09%，3 年以上的占 0.71%，账龄较短。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.59 亿元，同比大幅下降 94.31%，主要是 2014 年发行的 2 期中期票据“14 凌工业 MTN001”、“14 凌工业 MTN002”总计 10 亿元分别在 2017 年 4 月份和 2017 年 11 月份到期偿还所致。

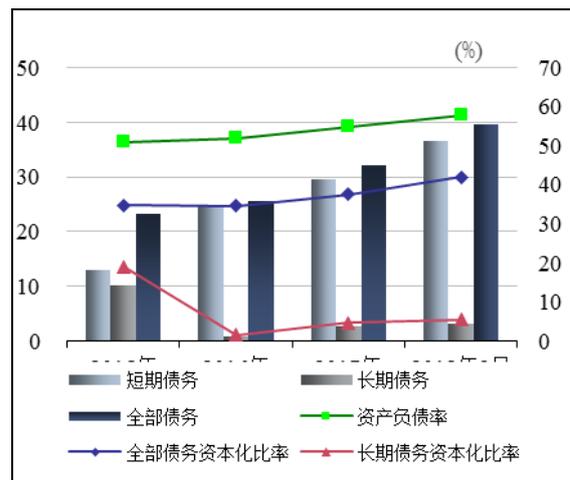
2015~2017 年，公司其他流动负债快速增长。截至 2017 年底，公司其他流动负债 2.58 亿元，同比大幅增长 57.55%，主要是子公司长春亚大汽车零部件制造有限公司、上海凌云工业科技有限公司等公司预提销售折扣折让费增长以及公司规模扩大，预提加工费增加所致。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 40.27%。截至 2016 年底，公司非流动负债 2.17 亿元，同比下降 81.51%，主要系一年内到期的应付债券调整至流动负债科目所致。截至 2017 年底，公司非流动负债 4.19 亿元，同比增长 92.93%，主要是长期借款大幅增加所致。公司非流动负债以长期借款（2.49 亿元）、预计负债（0.55 亿元）和递延收益（0.48 亿元）为主。

2015~2017 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 17.78%。截至 2017 年底，公司全部债务为 32.14 亿元，同比增长 25.65%。债务结构中，短期债务占 92.01%、长期债务占

7.99%。短期债务主要是短期借款（22.96 亿元）和应付票据（6.02 亿元）。从财务指标看，2015~2017 年底，公司长期债务资本化比率大幅波动，由 2015 年的 19.00% 下降至 2016 年的 1.15%，2017 年增至 4.48%；全部债务资本化比率波动增长，资产负债率持续上升，2017 年底分别为 37.54% 和 54.87%。

图 1 近年来公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 75.22 亿元，流动负债和非流动负债分别占 93.71%、6.29%，负债结构与 2017 年底相比变化不大。其中短期借款 30.71 亿元，较 2017 年底增长 33.75%，主要系公司生产经营规模扩大，补充运营借款增加所致；其他应付款 1.13 亿元，较 2017 年底下降 43.78%，主要系公司向中兵融资租赁有限公司代收代付的款项减少所致；长期应付款 0.46 亿元，较 2017 年底增长 62.69%，主要系子公司成都凌云汽车零部件有限公司开展融资租赁业务增加。

截至 2018 年 3 月底，公司有息债务 39.68 亿元，较 2017 年底增长 23.45%，主要源于短期借款的增加，债务结构较 2017 年底变化不大。同期，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分别为 57.80%、41.95% 和 5.49%，均较上年底有所上升。

总体看，公司债务规模有所扩大，财务杠杆处于合理区间，短期债务占比高，债务结构

有待改善。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长27.87%；2017年公司实现营业收入118.45亿元，同比增长33.12%；近三年，公司营业成本年均复合增长29.25%；2017年，公司营业成本96.36亿元，同比增长35.54%，略高于营业收入的增幅。

从期间费用来看，随着业务规模的扩大，公司技术推广费和销售折扣等销售费用随之增加，员工薪酬、高强钢热成型产品等研发费用支出带动管理费用的上涨，导致公司期间费用逐年增加，2015~2017年均复合增长17.45%，2017年为14.79亿元，同比增长17.52%；2015~2017年，公司期间费用占营业收入比重分别为14.80%、14.14%和12.49%，公司期间费用控制能力有待加强。

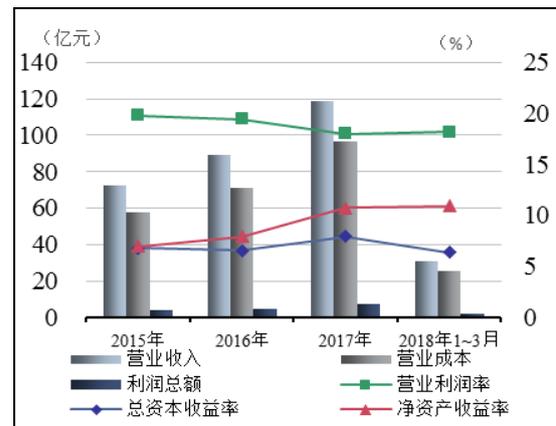
近三年，公司投资收益规模较小，2017年，公司实现投资收益0.40亿元，主要系对上海乔治费歇尔亚大塑料管件制品有限公司、北京世东凌云科技有限公司等联营企业和合营企业的投资收益。

近三年，公司分别实现营业外收入0.17亿元、0.30亿元和0.24亿元，主要为政府补助。

2015~2017年，公司利润总额快速增长，年均复合增长34.78%，2017年，公司实现利润总额7.05亿元，同比增长44.42%。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率逐年下降，分别为19.79%、19.46%和18.00%，均处于一般水平；同期，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率逐年提升，三年均值分别为7.29%和9.13%，2017年分别为7.94%和10.73%。

图2 近年来公司主要盈利指标情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2018年1~3月，公司实现营业收入31.07亿元，同比增长11.33%；同期，公司期间费用4.02亿元，同比增长10.74%，主要系管理费用的增加，占营业收入的比重为12.95%。2018年1~3月，公司实现利润总额1.91亿元，同比微降1.33%；同期公司营业利润率为18.20%，较上年提升0.20个百分点。

总体看，近年来公司收入及利润规模稳步增长，营业利润率水平较为稳定，期间费用控制能力有待加强，整体盈利能力较强。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017年，受益于公司产品销售收入的增加，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，分别为67.03亿元、81.57亿元和104.88亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为66.56亿元、80.43亿元和103.72亿元；2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金1.08亿元，主要为往来款、政府奖励款及拨款和保证金、押金等；同期，公司现金收入比呈下降态势，分别为91.88%、90.39%和87.56%，整体收入实现质量一般。2015~2017年，公司经营活动现金流出亦快速增长，分别为61.47亿元、75.98亿元和97.25亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金构成。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额快

速增长, 年均复合增长 17.14%, 2017 年为 7.63 亿元, 同比增长 36.43%。

投资活动方面, 近三年, 公司投资活动现金流入规模较小, 分别为 0.27 亿元、0.39 亿元和 1.06 亿元; 近三年, 公司投资活动现金流出量快速增长, 分别为 5.49 亿元、7.57 亿元和 8.74 亿元, 2017 年公司在建项目较多, 资本性支出规模较大, 购建固定资产无形资产支出 8.13 亿元。2015~2017 年, 公司投资活动现金流持续表现为净流出, 分别为-5.22 亿元、-7.19 亿元和-7.69 亿元。

筹资活动现金流方面, 公司筹资活动主要是以非公开发行股票、发行债券和银行借款为主。近三年, 公司筹资活动现金流入量分别为 37.55 亿元、15.83 亿元和 32.65 亿元。2015 年吸收投资收到的现金 12.20 亿元, 主要系非公开发行股票募集资金增加所致。近三年, 公司筹资活动现金流出规模波动下降, 2017 年为 29.11 亿元, 主要用于偿还债务、分配股利、利润或偿付利息。2015~2017 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 2.68 亿元、-1.48 亿元和 3.54 亿元。

2018 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入量为 22.25 亿元, 同比增长 16.63%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 21.56 亿元; 经营活动现金流出量为 30.26 亿元, 同比增长 25.22%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 21.01 亿元。公司经营活动现金流量净额为 -8.01 亿元, 主要系公司业务规模扩大, 支付相应物资采购款增加以及部分客户加大了票据结算比例所致。同期, 公司现金收入比为 69.38%。2018 年 1~3 月, 公司投资活动产生的现金流量净额为-1.61 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额 7.84 亿元。

总体看, 随着销售规模的扩大, 公司经营活动现金流入规模不断增长, 收入实现质量一般; 但经营活动净现金流入规模尚不能满足投资需求, 公司存在一定筹资需求。

## 6. 偿债能力

短期偿债能力方面, 2015~2017 年, 公司流动比率和速动比率均呈下降趋势, 三年均值分别为 121.49%和 91.69%, 2017 年底分别为 112.53%和 86.61%。同期, 公司经营现金流动负债比波动下降, 近三年分别为 16.59%、11.22%和 12.54%。截至 2018 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 112.64%和 83.59%。总体看, 公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 持续增长, 三年分别为 8.96 亿元、11.70 亿元和 13.00 亿元; 全部债务/EBITDA 持续下降, 分别为 2.59 倍、2.18 倍和 2.47 倍; EBITDA 利息倍数呈逐年上升趋势, 分别为 5.99 倍、11.46 倍和 12.28 倍。总体看, 公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底, 公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底, 公司受限的货币资金 1.91 亿元, 主要系保证金和押金。

截至 2018 年 3 月底, 公司共获得金融机构授信额度合计人民币 58.85 亿元, 其中已使用额度 38.51 亿元, 尚未使用额度 20.34 亿元, 间接融资渠道畅通; 此外, 公司为上市公司, 具备直接融资渠道。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(机构信用代码: G101306810000440B), 截至 2018 年 7 月 17 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 已结清中包含 9 笔关注类贷款, 为 2005~2008 年期间 9 笔因进口押汇业务形成的贷款, 还款期要时刻关注汇率变动情况, 银行系统归为关注类贷款。

## 8. 抗风险能力

公司作为中国大型的汽车零部件生产企业之一, 以及塑料管道系统供应商, 竞争优势突出; 近年来公司资产和收入快速增长, 经营活动现金流入量充沛, 偿债能力较强。基于以上分析, 公司整体抗风险能力很强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响  
公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，占 2018 年 3 月底公司全部债务和长期债务的比重分别为 12.60% 和 156.75%，本期中期票据的发行对公司现有债务总量及结构有一定影响。

截至 2018 年 3 月底，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分别为 57.80%、41.95% 和 5.49%。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分别上升至 59.37%、44.87% 和 12.98%，债务负担尚可。考虑到部分募集资金用于偿还银行贷款，实际债务负担将小于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 13.41 倍、16.31 倍和 20.98 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 1.11 倍、1.12 倍和 1.53 倍。2015~2017 年，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 1.79 倍、2.33 倍和 2.60 倍。

总体看，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较强。

## 十一、结论

公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一，是国内 PE 燃气管道产品的开拓者，技术实力和品牌影响力处于国内领先地位，竞争优势突出。

近年来公司经营平稳，资产规模、营业收入规模持续增长，经营活动现金流入量充沛，偿债能力较强。但盈利水平易受原材料价格波动、人工成本上升等因素的影响，公司营业利润率有所下降；公司短期债务占比很高，债务结构有待改善。未来，公司将进一步加强科技创新，加快转型升级步伐，专注主业，建设世界

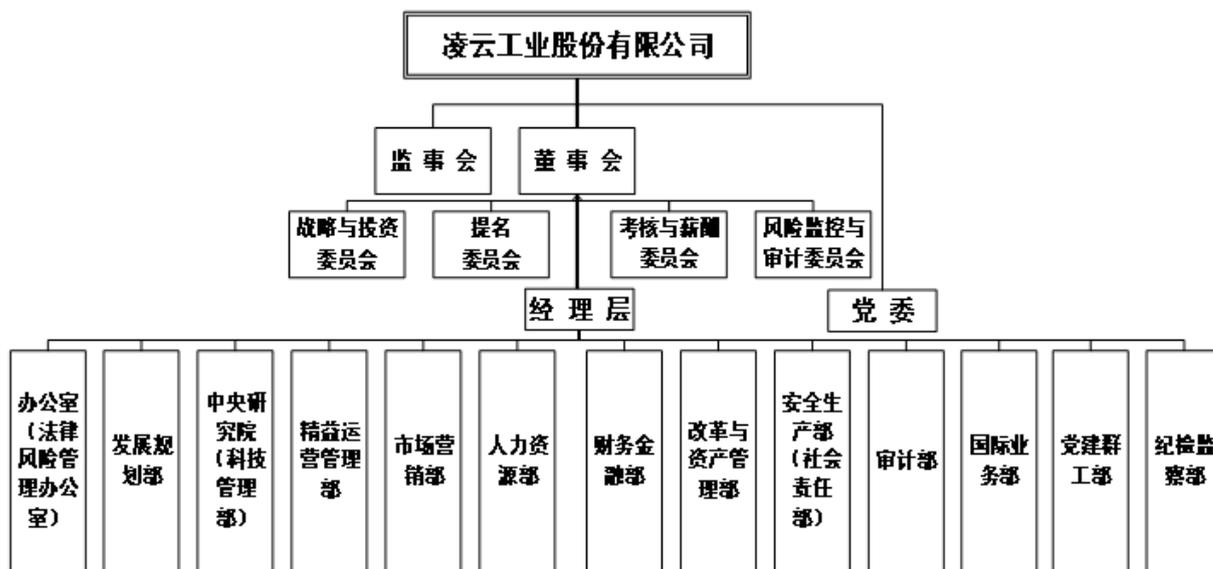
级优秀汽车零部件制造基地和打造中国智能管网系统龙头企业。

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 22.97  | 23.29  | 32.31  | 25.17      |
| 资产总额(亿元)       | 88.85  | 100.15 | 118.51 | 130.13     |
| 所有者权益(亿元)      | 43.60  | 48.16  | 53.49  | 54.91      |
| 短期债务(亿元)       | 12.95  | 24.84  | 29.58  | 36.49      |
| 长期债务(亿元)       | 10.23  | 0.56   | 2.57   | 3.19       |
| 全部债务(亿元)       | 23.17  | 25.40  | 32.14  | 39.68      |
| 营业收入(亿元)       | 72.45  | 88.98  | 118.45 | 31.07      |
| 利润总额(亿元)       | 3.88   | 4.88   | 7.05   | 1.91       |
| EBITDA(亿元)     | 8.96   | 11.70  | 13.00  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.56   | 5.59   | 7.63   | -8.01      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 3.88   | 4.00   | 4.40   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 4.79   | 5.06   | 6.26   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.88   | 0.94   | 1.08   | --         |
| 现金收入比(%)       | 91.88  | 90.39  | 87.56  | 69.38      |
| 营业利润率(%)       | 19.79  | 19.46  | 18.00  | 18.20      |
| 总资本收益率(%)      | 6.78   | 5.19   | 7.94   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 6.95   | 7.93   | 10.73  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 19.00  | 1.15   | 4.58   | 5.49       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 34.71  | 34.53  | 37.54  | 41.95      |
| 资产负债率(%)       | 50.93  | 51.91  | 54.87  | 57.80      |
| 流动比率(%)        | 155.50 | 113.76 | 112.53 | 112.64     |
| 速动比率(%)        | 116.50 | 83.63  | 86.61  | 83.59      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.59  | 11.22  | 12.54  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.99   | 11.46  | 12.28  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.59   | 2.18   | 2.47   | --         |

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；

2.全部债务包括长期应付款和其他非流动负债中的有息债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 资产总额年复合增长率      |   |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                          |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)                                  |
| 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/营业收入×100%                                |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%                    |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%  |
| 主营业务利润率         | 主营业务利润/主营业务收入净额×100%                                    |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%                           |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%   |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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%                                 |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 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     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 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     | 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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

## 联合资信评估有限公司关于 凌云工业股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

凌云工业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

凌云工业股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对凌云工业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，凌云工业股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注凌云工业股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现凌云工业股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对凌云工业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如凌云工业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对凌云工业股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与凌云工业股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。