信用评级公告

联合〔2021〕7358 号

联合资信评估股份有限公司通过对北方凌云工业集团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，确定维持北方凌云工业集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“18 凌云工业 MTN001”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

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北方凌云工业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北方凌云工业集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 凌云工业 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

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
18 凌云工业 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2021/10/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2021 年 3 月末数据

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国大型汽车零部件及 PE 管道系统生产企业，在股东背景、经营规模、区域布局、技术实力和品牌知名度等方面具有综合竞争优势。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，2020 年，受疫情影响，公司原材料采购价格上涨，对成本控制造成较大压力，期间费用控制难度增大，当期发生亏损、权益稳定性较弱和债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能造成不利影响。

中国节能减排政策的实施、城镇化发展战略以及大型基建项目的推动，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、产品附加值提升和持续优化产品结构，未来公司整体竞争能力有望进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“18 凌云工业 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司是中国兵器工业集团有限公司下属军民结合子公司，具备较强综合竞争力。**公司主营业务为汽车零部件及 PE 管道生产销售，技术实力与品牌影响力居行业领先。
2. **控股股东给予公司稳定的资金支持。**中国兵器集团工业集团有限公司给予公司稳定财务支持，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内获得兵工财务有限责任公司贷款融资余额 22.23 亿元。
3. **EBITDA 和经营活动现金净流入量对存续期内债券保障程度高。**2020 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为公司存续债券代偿本金的 23.65 倍和 2.27 倍。

关注

1. **公司 2020 年利润总额亏损。**2020 年，受汽车行业下行及国外疫情影响，公司利润总额由上年的 7.13 亿元减少为-4.20 亿元。

分析师：王进取
杨　晴
邮箱：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

2．**公司流动资产中应收款项和存货占比高。**截至 2020 年底，应收账款和存货分别占公司流动资产的 25.80%和 19.24%，对营运资金存在一定占用。

3．**公司未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司所有者权益 74.58 亿元，其中少数股东权益 55.03 亿元，未分配利润 8.06 亿元。

4．**公司债务结构以短期债务为主。**截至 2020 年底，公司全部债务 61.79 亿元，其中短期债务 52.70 亿元（占 85.28%）。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.01	41.11	45.33	34.00
资产总额（亿元）	185.47	196.28	219.14	221.73
所有者权益（亿元）	70.48	77.58	74.58	77.57
短期债务（亿元）	31.75	38.62	52.70	51.06
长期债务（亿元）	19.69	19.15	9.09	9.51
全部债务（亿元）	51.44	57.77	61.79	60.57
营业收入（亿元）	192.92	189.82	191.94	55.93
利润总额（亿元）	9.83	7.13	-4.20	1.94
EBITDA（亿元）	20.24	22.63	15.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.38	7.23	12.80	-6.11
营业利润率（%）	18.02	16.86	13.92	12.00
净资产收益率（%）	10.92	7.41	-4.94	--
资产负债率（%）	62.00	60.47	65.97	65.02
全部债务资本化比率	42.19	42.68	45.31	43.85
流动比率（%）	117.92	119.67	102.87	106.34
经营现金流动负债比	9.78	8.14	10.36	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.06	0.86	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	10.54	10.36	8.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.54	2.55	3.89	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	15.89	21.00	19.91	19.90
所有者权益（亿元）	6.79	7.43	8.61	8.50
全部债务（亿元）	7.28	12.39	10.29	10.47
营业收入（亿元）	0.01	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.10	1.02	1.44	-0.11
资产负债率（%）	57.27	64.63	56.75	57.30
全部债务资本化比率	51.76	62.51	54.45	55.20
流动比率（%）	38.27	20.92	16.15	15.96
经营现金流动负债比	-24.52	-4.17	-2.85	--

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径；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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司长期应付款中带息部分已经调整入长期债务
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 凌云工业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/27	闫力 郭蕾	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型	阅读全文
18 凌云工业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/20	杨晓丽 张豪若 闫力	汽车制造行业企业评级方法（2016 年） 汽车制造行业企业评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由北方凌云工业集团有限公司(以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北方凌云工业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

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”）关于北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是中国兵器工业集团有限公司（以下简称“中国兵器集团”）下属军民结合子集团，始建于 1966 年。1998 年 3 月 25 日经中国兵器集团以“兵总体〔1998〕第 435 号文”批复，在原兵器工业部河北凌云机械厂的基础上整体改制，由中国兵器集团、河北凌云机械厂工会持股会共同出资设立有限责任公司，初始注册资金为人民币 0.55 亿元。

2000 年 4 月，公司与中国信达资产管理公司（以下简称“信达资管”）、中国华融资产管理公司（以下简称“华融资管”）在河北省涿州市签署债转股协议，债转股后的公司注册资本为人民币 1.70 亿元，其中中国兵器集团持股 44.69%，信达资管和华融资管分别持股 38.36%和 16.95%。2002 年 11 月，华融资管将其持有的股权全部转让给中国兵器集团；2003 年 2 月，信达资管将其持有的股权全部转让给北京实德投资有限公司，同年 12 月，中国兵器集团将其持有的 11.64%股权转让给上海实德投资有限公司。2006 年 6 月，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）将上海实德投资有限公司和北京实德投资有限公司持有的 50%股权全部收购，北方工业为中国兵器集团控股子公司。后经多次增资扩股，截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 2.44 亿元，其中中国兵器集团持股 65.28%，北方工业持股 34.72%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），中国兵器集团和北方工业所持公司股权均未质押。

公司经营范围：汽车、摩托车零部件、塑料管道及相关设备、高压电器设备零部件制造；机加工；集团内部能源管理（只限分支机构经营）；房屋租赁（只限自有房屋）；经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。（法律、行政法规或者国务院决定规定须报经批准的项目，未获批准前不准经营）

截至 2020 年底，公司下设人力资源部、办公室（法律风险管理办公室）、规划与资产管理部（军民融合办公室）、财务金融部、安全生产部（社会责任部）等 14 个职能部门。公司下辖一家上市公司凌云工业股份有限公司（股票代码 600480.SH，简称“凌云股份”，截至 2020 年底，公司持股 33.47%，无质押）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 219.14 亿元，所有者权益 74.58 亿元（含少数股东权益 55.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 191.94 亿元，利润总额-4.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 221.73 亿元，所有者权益 77.57 亿元（含少数股东权益 56.80 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 55.93 亿元，利润总额 1.94 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：信虎峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月末公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 凌云工业 MTN001	7.00	7.00	2018/10/31	2021/10/31

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2．宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提

到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

跟踪期内，全球汽车行业景气度较低;国内汽车产销则先抑后扬，2020年下半年有所回暖；汽车零部件企业间竞争仍较激烈。

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整体汽车行业情况高度相关。从全球情况来看，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球汽车市场产量为 7762.2 万辆，同比下降 15.8%。其中，非洲的汽车产量降幅最大，为 35.3%，其次为美洲下降 22.1%，欧洲降幅为 21.6%，亚太地区新冠肺炎疫情控制较早，汽车产量降幅相对较小。2020 年，多国因疫情影响，汽车经销商停止营业，全球汽车销量为 5359.88 万辆，同比下降 15.9%。

国内汽车行业方面，根据中国汽车工业协会提供数据显示，2020 年，中国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2%和 1.9%。从汽车产销情况看，受新冠肺炎疫情影响，汽车行业 2020 年产销先抑后扬；一季度受疫情影响下降幅度较大，二季度随着国内疫情得到有效控制，汽车市场逐步恢复，月销量同比持续增长至 2020 年底，2020 年下半年，我国汽车市场已有企稳回升趋势。2018 年以来，汽车制造企业在行业下行过程中出现了明显的两级分化：本土企业中一些非主流品牌、合资企业中的法系和韩系品牌销量断崖式下降，而上海汽车集团股份有限公司、广州汽车集团股份有限公司等具备一定研发实力的自主品牌及德系、日系合资品牌销量坚挺；上汽、一汽、广汽、比亚迪、长城等头部企业依靠技术优势、溢价能力和市场基础，经营业绩受行业下行的影响较小（甚至逆势增长），而部分资本实力弱、缺乏技术积淀的中小型整车企业迅速被边缘化。从行业集中度看，销量排名前十位的企业（集团）构成相对稳定，销量占比逐步上升，2020 年已达 89.5%。

汽车零部件产业具备全球化特征。2020 年以来，新冠肺炎疫情波及全球，广泛深刻影响中国及海外的产业供应链。2020 年，因全球性芯片结构性短缺，近期国内外多家汽车厂商已被迫减产或停工，预计芯片短缺的局面将维持到 2021 年第三季度之后。

随着国内疫情逐步得到控制，零部件企业陆续复工复产，但从全球范围看，部分海外生产企业仍未全面复工，整个产业的恢复进展仍有待关注。

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，从而削弱了对产业链上下游的议价能力。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，提升竞争优势。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以及具备低成本优势，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

（1）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。

（2）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零部件供应商的收入、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匹配，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、人工技能和市场份额，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。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 2.44 亿元，其中中国兵器集团持股 65.28%，北方工业持股 34.72%。公司实际控制人为国务院国资委，中国兵器集团和北方工业所持公司股权均未质押。

2．企业规模及竞争力

公司技术实力与品牌影响力国内领先，在细分市场具备较强的竞争优势。

公司从事汽车零部件、塑料管道系统的生产及销售业务，其中汽车零部件包括金属零部件、塑料零部件和汽车门锁业务。

金属零部件和塑料零部件的经营实体为子公司凌云股份（公司持股比例 33.47%，未质押）；截至 2020 年底，凌云股份资产总额 160.09 亿元，

所有者权益 68.27 亿元，2019 年实现营业收入 135.40 亿元，净利润 3.94 亿元。汽车门锁业务的经营主体为北京凌云凯毅德投资管理有限公司（以下简称“凯毅德”，持股比例为 75.00%），主要由德国凯毅德公司组成，公司于 2012 年收购，主要产品为工业锁系统（侧门锁、锁模块以及后备箱锁）和驱动器（微型驱动装置、电动吸合以及推拉门驱动器）；截至 2020 年底，凯毅德资产总额 44.40 亿元，所有者权益 9.80 亿元，2020 年实现营业收入 49.70 亿元，净利润-7.80 亿元。

在汽车零部件领域：①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。②公司凭借产品技术、产品质量和同步开发能力等多重优势，与全国各大汽车生产厂家均已建立合作关系，在国内主要汽车生产基地设立分子公司，如上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、广州等城市，公司具备较强地与整车厂配套能力，并能够满足整车厂规模化生产需求。③在海外市场，公司收购 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”，持股比例 100%）并计划分阶段增资，截至 2021 年 3 月底，已向其增资 1.10 亿欧元；WAG 是一家德国有限责任公司，主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件等，在高强钢、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，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、通用和宝马。截至 2020 年底，WAG 资产总额 22.30 亿元，所有者权益 6.90 亿元，2020 年实现营业收入 15.21 亿元，净利润-1.93 亿元。WAG 暂未实现盈利，主要系前期的设备、工装、工艺布局等各方面投入比较大，尚未形成批量生产，固定成本较高。

在塑料管道系统领域，市政工程管道产品中，公司的生产技术、产品质量和市场占有率连续多年稳居全国第一。具体产品方面：①子公司北京京燃凌云燃气设备有限公司的球阀产品，在华润集团年度招标采购中排名第一；②在深圳市水务（集团）有限公司及其分子公司的业务上，公司实现 710mm 大口径管材和管件销售突破；③在天津保温管厂、甘肃张掖、北京延庆等供热项目中，热力管得以实现应用；④公司与富兰克林合作开发的多层管已实现批量销售；⑤符合美国石油学会要求的油田用内衬管已量产出口伊拉克等。

截至 2020 年底，公司下属上市子公司凌云股份拥有 1 个国家级技术中心、10 个国家级实验室和检测中心、9 个省级技术中心、1 个国家级市政工程管道培训中心和专业化保险杠碰撞实验室，同时凌云股份首次获得国家级“技术创新示范企业”的荣誉称号。凌云股份通过整合国内外研发资源，于 2017 年建立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；在河北涿州、山东烟台设立研发分中心，在德国设立以 WAG 研发团队为核心的欧洲分中心，在日本名古屋设立研发办事处，美国底特律的研发办事处正在筹备中。

截至 2020 年底，公司技术研发成果包括专利 1329 项、国家标准 34 项，下属包括本部在内的 24 家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。

2018－2020 年，公司研发费用投入分别为 6.77 亿元、7.92 亿元和 8.70 亿元，分别占当年营业收入的 3.51%、4.17%和 4.53%。

3．股东支持

中国兵器集团在资金支持、技术服务等方面对公司提供有力支持。

中国兵器集团对公司行使股东管理职能，是中国兵器集团汽车产业中的重要组成部分。

资金支持方面，中国兵器集团通过兵工财务有限责任公司（以下简称“兵工财务公司”）对公司提供各项长短期融资支持和资金集中结算，公司在兵工财务公司取得贷款，利率以 LPR 计价；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 2021 年 3 月底，公司合并范围内兵工财务公司贷款融资余额 22.23 亿元。

技术服务方面，中国兵器集团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，从而实现汽车零部件技术的产业化，为公司提供技术支持，拓宽公司

汽车零部件业务品种。

4．企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91130681108161906T），截至 2021 年 7 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司过往履约记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

2020 年，受益于 PE 管道等业务收入的增长，公司汽车及零部件收入有所增长；综合毛利率有所下降。

1．经营概况

2020 年，公司实现主营业务收入 185.06 亿元，同比增长 1.85%。其中汽车零部件板块实现业务收入 158.52 亿元，较上年变化不大；同期，由于产品销售规模增长，PE 管道系统收入同比增长 15.86%至 18.92 亿元；其他业务实现收入 7.62 亿元，同比增长 27.85%。

从毛利率来看，2020 年，受原材料采购量和采购价格增长的影响，公司业务毛利率同比下降 2.87 个百分点至 14.37%；其中汽车零部件毛利率进一步下降至 14.24%，主要系汽车及零部件行业景气度下滑导致企业间竞争加剧所致；公司 PE 管道系统毛利率减少 2.23 个百分点，其他业务毛利率下降 1.74 个百分点。

公司经营活动以下属上市公司凌云股份为主，采购、生产与销售分析部分将以凌云股份为主。

表 3　公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车零部件	158.86	85.61	18.70	159.4	87.73	16.78	158.52	85.66	14.24
PE 管道	19.31	10.41	18.99	16.33	8.99	22.90	18.92	10.22	20.67
其他	7.39	3.98	23.96	5.96	3.28	24.66	7.62	4.12	22.92
合计	**185.56**	**100.00**	**18.46**	**181.69**	**100.00**	**17.24**	**185.06**	**100.00**	**14.37**

注：其他主要指军品业务
资料来源：公司提供

2．原材料采购

跟踪期内，凌云股份原材料种类与结算方式均未发生变化，采购量和采购均价均有所提高。

凌云股份设有采购委员会，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；原材料均由本部采购中心批量集中采购，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；该措施一定程度上保证了原材料供应及时、质量稳定，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。

另外，原材料价格的波动会对凌云股份利润产生较大影响，凌云股份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；少量外购件的采购，采用货到 3 月内付款的方式；针对进口原材料，凌云股份通过与银行合作，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。

表 4　2018－2020 年主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨）

原材料		2018 年	2019 年	2020 年
钢材	采购量（吨）	213224	169927	209852
	均价（元/吨）	7843	7771	8278
尼龙料	采购量（吨）	5351	7384	9894
	均价（元/吨）	65827	61295	64632
PE 料	采购总价（万元）	112799.31	97828.80	85919.83

注：除上次三种原材料外，其他原材料品种较多且单项金额不大
资料来源：公司提供

（1）汽车零部件业务

2020 年，凌云股份汽车金属零部件成本构成中，钢材采购成本约占 18.18%，钢材的采购量大幅增长 23.50%，钢材价格较上年增长 6.52%。凌云股份汽车塑料零部件成本构成中，尼龙料采购成本约占 6.69%，尼龙料的采购量大幅增长 33.99%，尼龙料价格较上年增长 5.44%。原材料成本的变动对凌云股份盈利能力影响较大。

采购结算方面，凌云股份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款项结清的付款方式；尼龙料的采购，采用货到 2 个月内付款的方式；2020 年，凌云股份汽车金属及塑料零部件业务前五大供应商采购额 10.70 亿元，占年度采购额的 12.22%，集中度低。

供应商方面，钢材主要从宝钢等供应商采购，凌云股份是宝钢的战略合作用户之一，宝钢给予一定的价格优惠，并优先保障凌云股份供货；为满足客户需求和保证产品质量，凌云股份所需高强度钢材主要从瑞典、日本进口；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。

表 5　2020 年公司汽车零部件业务前五大供应商名单

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	采购内容
供应商一	2.52	2.88	钢材
供应商二	2.17	2.48	接头
供应商三	2.16	2.46	钢材
供应商四	1.99	2.27	PA 料
供应商五	1.86	2.12	尼龙
合计	**10.70**	**12.22**	--

注：上述统计口径不包含北京凌云凯毅德投资管理有限公司相关业务数据（汽车门锁业务）
资料来源：公司提供

（2）PE 管道系统

凌云股份 PE 管道系统所需原材料，主要从北欧化工有限公司等全球 PE 龙头企业采购，采购结算方式为货到 2 个月内付款；PE 管道系统前五大供应商采购额 5.18 亿元，占年度采购额的 5.92%。

表 6　2020 年公司 PE 管道业务前五大供应商名单

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	采购内容
供应商一	2.23	2.55	PE 料
供应商二	1.01	1.15	PE 料
供应商三	1.00	1.14	PE 料
供应商四	0.52	0.59	PE 料
供应商五	0.43	0.49	PE 料
合计	**5.18**	**5.92**	--

资料来源：公司提供

3．生产及销售

跟踪期内，凌云股份仍以汽车金属及塑料零部件和塑料管道系统生产为主；汽车金属及塑料零部件产品产销率保持在较高水平。

凌云股份按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。凌云股份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”的方式按订单组织生产。

（1）汽车零部件业务

凌云股份汽车零部件业务整体产能利用率偏低，2020 年，受整车行业萎靡叠加新冠肺炎疫情影响，汽车金属零部件产能利用率下降至 59.88%，汽车塑料零部件产能利用率小幅增长至 68.40%；同期，汽车金属零部件和塑料零部件产销率维持在较高水平，分别为 103.36%和 99.79%。

表 7　2018－2020 年公司产品产销情况

名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	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）	30300	22206	22407	30400	18645	19001	28500	17065	17638
汽车塑料零部件（万套）	25600	19082	20404	25600	16428	16530	25300	17305	17269
PE 管道系统（吨）	193000	115932	117245	186000	104580	108446	189000	112397	117432

注：上述统计口径不包含北京凌云凯毅德投资管理有限公司相关业务数据（汽车门锁业务）
资料来源：公司提供

凌云股份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，开发配套产品，经审核通过招标、议标等方式与客户谈判，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，凌云股份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。

凌云股份汽车零部件销售区域分布在全国各地，同时销往国外市场，如德国、荷兰、俄罗斯、乌兹别克斯坦、泰国等。2020年，凌云股份境内及境外销售占比分别为86.84%和13.16%，境外收入增长较快，主要系德国WAG收入快速提升所致（保时捷、宝马等高端客户新产品陆续量产）。销售结算方面，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。2020年凌云股份汽车零部件前五大客户销售额29.17亿元，占年度销售额的22.30%，集中度一般。

表 8　2020 年公司汽车零部件业务前五大客户名单

（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
客户一	10.67	8.16
客户二	6.87	5.25
客户三	3.99	3.05
客户四	3.84	2.94
客户五	3.80	2.91
合计	**29.17**	**22.30**

资料来源：公司提供

（2）PE 管道系统

2020 年，凌云股份 PE 管道产能利用率 59.47%，PE 管道系统销量增长 8.29%。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。PE 管道系统布局在城市基础设施建设较为活跃的城市或区域，包括华北、东北、华东、华南、西南等地。销售结算方面，凌云股份塑料管道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。同期，公司塑料管道系统前五大客户销售额 4.84 亿元，占年度销售额的 3.70%。

4．经营效率

2020 年公司整体经营效率较高。

2020 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数分别为 4.24 次、0.92 次和 6.72 次。总体看，公司经营效率较高。

5．未来发展

公司未来发展规划明确可行。

公司发展目标是，建成具有较强国际竞争力的汽车零部件首选供应商，打造中国市政工程塑料管道系统龙头企业。

汽车零部件方面，公司汽车零部件产品的研发紧紧围绕发展战略，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。公司推动给水管路市场，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。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，致同会计师事务所（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。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年纳入合并范围的主体共 43 家，较 2019 年底无变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 219.14 亿元，所有者权益 74.58 亿元（含少数股东权益 55.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 191.94 亿元，利润总额-4.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 221.73 亿元，所有者权益 77.57 亿元（含少数股东权益 56.80 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.93 亿元，利润总额 1.94 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，流动资产中应收款项及票据和存货占比高，非流动

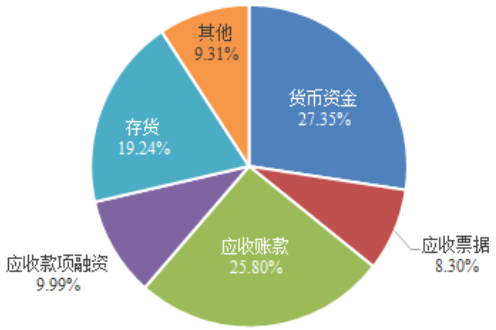
资产以固定资产为主，资产流动性一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 219.14 亿元，较上年底增长 11.64%。其中，流动资产占 58.02%，非流动资产占 41.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 127.14 亿元，较上年底增长 19.50%。公司流动资产主要由货币资金（占 27.35%）、应收票据（占 8.30%）、应收账款（占 25.80%）和存货（占 19.24%）构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金34.78亿元，较上年底增长 37.72%，主要系子公司凌云股份增加长期信用借款 5.00 亿元所致。货币资金中有 1.73 亿元受限资金，受限比例为 4.97%，主要为承兑汇票及保函保证金。

截至2020年底，公司应收票据10.55亿元，较上年底下降 33.43%，主要系公司用于背书及转让的承兑汇票增加，重分类至应收款项融资所致。

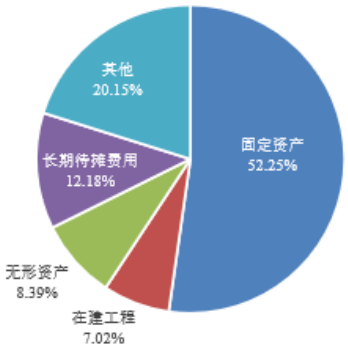
截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 32.81 亿元，较上年底增长 4.60%。应收账款账龄以 1 年以内（占 99.83%）的为主，累计计提坏账 0.76 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.20 亿元，占比为 18.48%，集中度尚可。

截至 2020 年底，公司存货 24.46 亿元，较上年底增长 0.01%。存货主要由库存商品（49.28 占）、原材料（占 28.04%）和在产品及自制半成品（22.60%）构成，累计计提跌价准备 1.29 亿元，计提比例为 5.01%。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 91.99 亿元，较上年底增长 2.35%，公司非流动资产主要由固定资产（占 52.25%）、在建工程（占 7.02%）、无形资产（占 8.39%）和长期待摊费用（占 12.18%）构成。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司固定资产48.06亿元，较上年底增长 10.24%，主要系在建工程达到预定可使用状态后转固所致。固定资产主要由机器设备（占 67.06%）和房屋及建筑物（占 26.97%）构成，累计计提折旧 49.88 亿元；固定资产成新率 31.77%，成新率有待提高。

截至 2020 年底，公司无形资产 7.72 亿元，较上年底下降 4.11%。公司无形资产主要由土地使用权（占 46.11%）和非专利技术（占 40.41%）构成，累计摊销 14.09 亿元，计提减值准备 0.57 亿元。

截至 2020 年底，公司长期待摊费用 11.21 亿元，较上年底下降 9.22%，主要系工装模具摊销 6.26 亿元所致。

截至 2020 年底，公司受限资产总计 4.06 亿元，占资产总额的 1.85%，受限比例很低。

表 9　截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.73	承兑汇票保证金、保函保证金等
应收票据	1.65	未终止确认的已贴现商业承兑汇票转回
固定资产	0.67	银行贷款抵押
无形资产	0.01	银行贷款抵押
合计	**4.06**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 221.73 亿元，较上年底增长 1.18%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 58.21%，非流动资产占 41.79%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3．所有者权益和负债

公司所有者权益中，未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。跟踪期内，公司债务保持较大规模，以短期债务为主。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 74.58 亿元，较上年底下降 3.87%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 26.21%，少数股东权益占比为 73.79%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.51%、40.56%、-1.86%和 41.21%。所有者权益结构稳定性较弱。

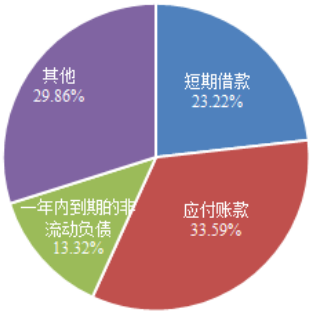
截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 77.57 亿元（含少数股东权益 56.80 亿元），较 2020 年底略有增长。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 144.56 亿元，较上年底增长 21.79%。其中，流动负债占 85.50%，非流动负债占 14.50%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 123.59 亿元，较上年底增长 39.01%。公司流动负债主要由短期借款（占 23.22%）、应付账款（占 33.59%）和一年内到期的非流动负债（占 13.32%）构成。

图 3　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 28.70 亿元，较上年底增长 5.24%。截至 2020 年底，公司短期借款主要由保证借款（占 35.30%）和信用借款（占 63.21%）组成。

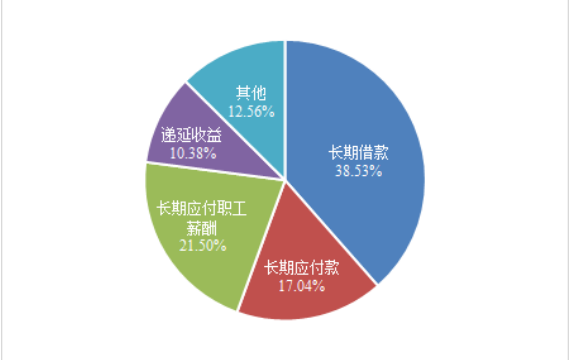
截至 2020 年底，公司应付账款 41.52 亿元，较上年底增长 42.13%，主要系公司原材料采购增长所致。应付账款账龄以 1 年以内的为主。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.46 亿元，较上年底增长 386.88%，主要系部分长期借款、应付债券及长期应付款重分类所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 9.42 亿元，较上年底增长 45.74%，主要系预提折扣和折让金额增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 20.97 亿元，较上年底下降 29.62%。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.53%）、长期应付款（占 17.04%）、长期应付职工薪酬（占 21.50%）和递延收益（占 10.38%）构成。

图 4　截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 8.08 亿元，较上年底增长 56.63%，主要系新增信用长期借款 5.00 亿元所致；长期借款主要由保证借款（占 55.21%）和信用借款（占 43.49%）构成。从期限分布看，长期借款到期期限以 2 年以上（约占 90.00%）的为主，集中偿付压力尚可。

截至 2020 年底，公司长期应付款 4.86 亿元，较上年底增长 11.44%，主要系某客户的赔偿款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期应付职工薪酬 4.51 亿元，较上年底增长 5.92%。

截至 2020 年底，公司递延收益 2.18 亿元，较上年底下降 19.13%，主要系以往年度获得资产相关的政府补助分摊至其他收益所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 144.16 亿元，较上年底下降 0.28%，变化不大。其中，流动负债占 84.19%，非流动负债占 15.81%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务61.79亿元，较上年底增长 6.96%。债务结构方面，短期债务占 85.28%，长期债务占 14.72%，以短期债务为主，其中，短期债务 52.70 亿元，较上年底增长 36.46%，主要系长期债务重分类所致；长期债务 9.09 亿元，较上年底下降 52.52%。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 65.97%、45.31%和 10.87%，较上年底分别提高 5.49 个百分点、提高 2.63 个百分点和下降 8.93 个百分点。公司债务负担较高。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 60.57 亿元，较上年底下降 1.97%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 84.30%，长期债务占 15.70%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 65.02%、43.85%和 10.92%。

4．盈利能力

2020 年，受汽车行业下行好新冠肺炎疫情影响，凯毅德实现利润大幅减少，公司利润总额亏损。

2020 年，公司实现营业收入 191.94 亿元，同比增长 1.12%，同比变化不大；营业成本 164.36 亿元，同比增长 4.62%；营业利润率为 13.92%，同比下降 2.94 个百分点，同比变化不大。

2020 年，公司费用总额为 31.16 亿元，同比增长 11.20%。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 22.73%、42.13%、27.91%和 7.23%，管理费用占比较大。其中，销售费用为 7.08 亿元，同比增长 21.97%，主要系售后服务费用增长所致；管理费用为 13.13 亿元，同比增长 8.11%，主要系办公费、咨询费财产保险费增长所致；研发费用为 8.70 亿元，同比增长 9.81%，主要系试验费用增长所致；财务费用为 2.25 亿元，同比变化不大。2020 年，公司期间费用率为 16.23%，同比提高 1.47 个百分点。

2020 年，公司实现投资收益 0.55 亿元，同比增长 127.39%，主要系联营企业净利润为正，按比例计提投资收益所致；其他收益 0.80 亿元，同比增长 77.36%，主要系直接计入当期损益的政府补助增加和以往年度获得资产相关的政府补助分摊至其他收益所致；资产处置收益 0.12 亿元，同比下降 52.45%，主要系上年度有铁路建设拆迁补偿 0.19 亿元所致。

2020 年，公司营业外收入 0.45 亿元，同比下降 83.20%，主要系上年度获得土地补偿款 1.54 亿元所致；营业外支出 0.34 亿元，同比增长 688.20%，主要系本年度公司关闭清算、罚款及滞纳金支出、无法收回的预付款增加所致。

2020 年，公司利润总额由上年的 7.13 亿元减少为-4.20 亿元，主要系受汽车行业下行和国外疫情持续严重影响，凯毅德利润大幅减少，同时河北太行创意产业园区有限公司受房地产市场低迷影响，未完成土地处置工作所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 55.93 亿元，同比增长 54.63%，主要系上年同期公司受新冠肺炎疫情影响，工厂停工导致收入减少

所致；营业利润率为 15.60%，同比增长 3.19 个百分点。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净现金流略有下降，收入实现质量尚可，资金需求压力尚可。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 165.52 亿元，同比下降 4.65%；经营活动现金流出 152.71 亿元，同比下降 8.20%。2020 年，公司经营活动现金净流入 12.80 亿元，同比增长 77.00%，主要系本公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工及为职工支付的现金减少所致。综上，2020 年，公司现金收入比为 83.85%，同比下降 5.22 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 5.77 亿元，同比增长 600.84%，主要系收回投资收到的现金、处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金增加所致；投资活动现金流出 9.72 亿元，同比下降 10.36%，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金减少所致。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 3.95 亿元，同比下降 60.56%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.85 亿元，由净流出转为净流入，公司资金需求压力尚可。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 43.24 亿元，同比下降 23.87%，主要系吸收投资、取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 42.71 亿元，同比下降 18.69%，主要系偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿还利息支付的现金减少所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流入 0.53 亿元，同比下降 87.68%。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动产生的现金流量净额为-6.11 亿元，实现投资活动净流出 1.29 亿元，实现筹资活动净流出 2.04 亿元。

6．偿债能力

总体看，公司现金类资产对短期债务的保障有所下降，长期偿债能力尚可；考虑到兵工财务公司给予的授信支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 119.67%和 92.16%下降至 102.87%和下降至 83.08%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 10.36%，同比提高 2.22 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.06 倍下降至 0.86 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2020 年，公司 EBITDA 为 15.89 亿元，同比下降 29.77%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 59.48%）、摊销（占 54.78%）和计入财务费用的利息支出（占 12.18%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 10.36 倍下降至 8.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 2.55 倍提高至 3.89 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 110.03 亿元，其中尚未使用额度 64.67 亿元，间接融资渠道畅通；此外，子公司凌云股份为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内获得兵工财务公司贷款融资余额 22.23 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼情况。

7．公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部无实际经营性业务，资产以长期股权投资为主，盈利能力弱，存在一定债务压力；考虑到公司本部持有上市公司股权未被质押，具备一定信用资源，可为公司本部偿债提供一定流动性支持。

截至 2020 年底，母公司资产总额 19.91 亿元，较上年底下降 5.21%。其中，流动资产 1.77

亿元（占比 8.90%），非流动资产 18.14 亿元（占比 91.10%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.29%）、其他应收款（占 46.82%）和其他流动资产（占 32.86%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 92.09%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.36 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 11.30 亿元，较上年底下降 16.77%。其中，流动负债 10.97 亿元（占比 97.10%），非流动负债 0.33 亿元（占比 2.90%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 30.08%）和一年内到期的非流动负债（占 63.76%）构成，非流动负债全部由长期应付款（占 100.00%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 56.75%，较 2019 年下降 7.88 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 8.61 亿元，较上年底增长 15.91%，所有者权益稳定性尚可。在所有者权益中，实收资本为 2.44 亿元（占 28.39%）、资本公积合计 3.79 亿元（占 44.02%）、未分配利润合计 1.69 亿元（占 19.60%）、盈余公积合计 0.69 亿元（占 7.98%）。

2020 年，母公司营业收入为 0.01 亿元，利润总额为 1.44 亿元。同期，母公司投资收益为 1.83 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.31 亿元，投资活动现金流净额 3.05 亿元，筹资活动现金流净额-2.82 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2020年底，公司本部存续期内债券的偿还能力很强。

截至2021年3月底，公司本部存续债券余额共7.00亿元，将在一年内到期。截至2021年3月底，公司现金类资产45.33亿元，为待偿债券本金的6.48倍，现金类资产保障程度很高；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为165.52亿元、12.80亿元和15.89亿元，为公司存续债券待偿本金的23.65倍、1.83倍和2.27倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 10　公司本部存续债券保障情况

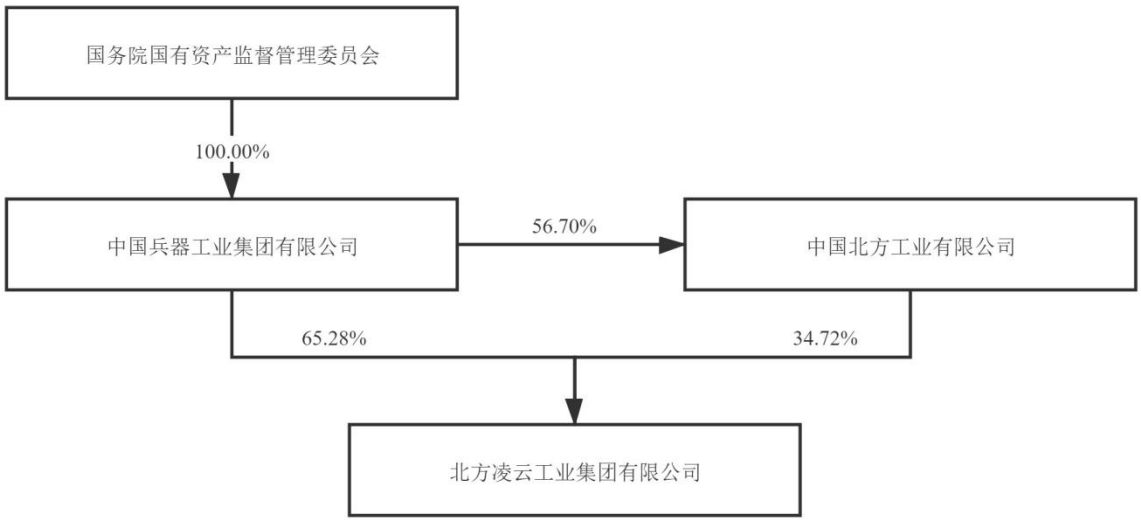
项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	7.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	7.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	6.48
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	23.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.83
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.27

注：1. 表中所指存续债券和本年度剩余应到期债券金额均指公司本部职权；2. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；4. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

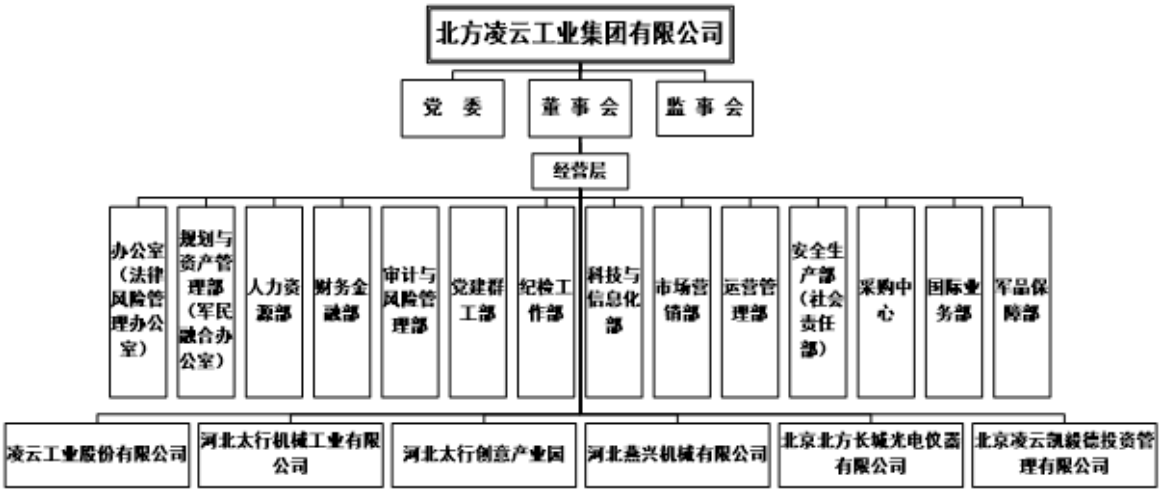
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA$^+$，维持“18 凌云工业 MTN001”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北方凌云工业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北方凌云工业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底北方凌云工业集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	直接持股比例（%）
1	凌云工业股份有限公司	制造业	76534.04	33.47
2	河北太行机械工业有限公司	制造业	9944.45	100.00
3	河北太行创意产业园区开发有限公司	投资开发	3249.56	100.00
4	河北燕兴机械有限公司	制造业	4777.00	100.00
5	北京北方长城光电仪器有限公司	制造业	5000.00	100.00
6	北京凌云凯毅德投资管理有限公司	投资	48140.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.01	41.11	45.33	34.00
资产总额（亿元）	185.47	196.28	219.14	221.73
所有者权益（亿元）	70.48	77.58	74.58	77.57
短期债务（亿元）	31.75	38.62	52.70	51.06
长期债务（亿元）	19.69	19.15	9.09	9.51
全部债务（亿元）	51.44	57.77	61.79	60.57
营业收入（亿元）	192.92	189.82	191.94	55.93
利润总额（亿元）	9.83	7.13	-4.20	1.94
EBITDA（亿元）	20.24	22.63	15.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.38	7.23	12.80	-6.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.59	4.24	4.24	--
存货周转次数（次）	6.82	6.49	6.72	--
总资产周转次数（次）	1.08	0.99	0.92	--
现金收入比（%）	95.11	89.06	83.85	67.63
营业利润率（%）	18.02	16.86	13.92	15.60
总资本收益率（%）	7.98	5.95	-1.29	--
净资产收益率（%）	10.92	7.41	-4.94	--
长期债务资本化比率（%）	21.84	19.80	10.87	10.92
全部债务资本化比率（%）	42.19	42.68	45.31	43.85
资产负债率（%）	62.00	60.47	65.97	65.02
流动比率（%）	117.92	119.67	102.87	106.34
速动比率（%）	90.00	92.16	83.08	84.03
经营现金流动负债比（%）	9.78	8.14	10.36	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.06	0.86	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	10.54	10.36	8.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.54	2.55	3.89	--

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径；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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司长期应付款中带息部分已经调整入长期债务

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.33	0.44	0.36	0.51
资产总额（亿元）	15.89	21.00	19.91	19.90
所有者权益（亿元）	6.79	7.43	8.61	8.50
短期债务（亿元）	0.30	5.40	10.29	10.47
长期债务（亿元）	6.98	6.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	7.28	12.39	10.29	10.47
营业收入（亿元）	0.01	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.10	1.02	1.44	-0.11
EBITDA（亿元）	0.42	1.52	1.94	--
经营性净现金流（亿元）	-0.46	-0.26	-0.31	0.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	18.51	1.50	0.44	--
营业利润率（%）	68.79	92.15	62.77	98.66
总资本收益率（%）	2.37	7.61	10.22	--
净资产收益率（%）	0.35	13.75	16.73	--
长期债务资本化比率（%）	50.71	48.47	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	51.76	62.51	54.45	55.20
资产负债率（%）	57.27	64.63	56.75	57.30
流动比率（%）	38.27	20.92	16.15	15.96
速动比率（%）	38.27	20.92	16.15	15.96
经营现金流动负债比（%）	-24.52	-4.17	-2.85	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.08	0.03	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.38	8.17	5.32	--

注：1. 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；2. 公司本部 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
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%
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

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。