信用等级公告

联合〔2020〕2704 号

联合资信评估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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北方凌云工业集团有限公司 2020 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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 凌云工业 MTN001	7 亿元	7 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

评级时间：2020 年 7 月 27 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	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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
——				——

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”或“凌云集团”）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，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所具有的综合竞争优势。同时联合资信关注到，跟踪期内，受汽车及零部件行业景气度持续下滑、竞争加剧及新冠肺炎疫情冲击等多重因素影响，公司盈利能力有所下滑，债务规模较大且债务结构有待改善，上述因素对公司信用水平可能造成不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

中国城镇化发展战略、节能减排政策的实施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，中国兵器集团工业集团有限公司（以下简称“中国兵器集团”）给与稳定财务支持。

2. **EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。**

分析师：闫 力　　郭 蕾
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

关注

1. 2019 年汽车与汽车零部件行业景气度走弱，企业间竞争激烈，公司面临一定经营压力。跟踪期内，全球汽车行业需求疲软，汽车零部件行业市场竞争激烈，公司盈利水平受原材料影响较大。

2.公司未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性弱。截至 2019 年底，公司所有者权益 77.58 亿元，其中少数股东权益 52.37 亿元，未分配利润 14.13 亿元。

3.公司债务结构以短期债务为主。截至 2019 年底，公司全部债务 58.16 亿元，其中短期债务 38.62 亿元（占 66.40%）。

4. 2020 初受新冠肺炎疫情影响，公司收入与订单量同比下滑，当期业绩出现亏损。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.38	37.01	41.11	37.65
资产总额(亿元)	171.35	185.47	196.28	196.66
所有者权益(亿元)	63.14	70.48	77.58	75.79
短期债务(亿元)	42.76	31.75	38.62	40.21
长期债务(亿元)	5.38	19.35	19.01	16.83
全部债务(亿元)	48.14	51.10	57.62	57.03
营业收入(亿元)	186.43	192.92	189.82	36.17
利润总额(亿元)	8.98	9.83	7.13	-1.73
EBITDA(亿元)	19.29	20.37	22.68	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	8.38	7.23	-0.20
营业利润率(%)	18.24	18.02	16.86	12.41
净资产收益率(%)	11.32	10.92	7.41	--
资产负债率(%)	63.15	62.00	60.47	61.46
全部债务资本化比率(%)	43.26	42.03	42.62	42.94
流动比率(%)	101.43	117.92	119.67	115.26
经营现金流动负债比(%)	10.43	9.78	8.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.85	9.95	10.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.51	2.54	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	15.66	15.89	21.00	20.96
所有者权益（亿元）	7.03	6.79	7.43	7.29
全部债务(亿元)	4.60	7.28	12.39	12.29
营业收入(亿元)	0.03	0.01	0.02	0.00
利润总额(亿元)	0.15	0.10	1.02	-0.14
资产负债率（%）	55.12	57.27	64.63	65.23
全部债务资本化比率(%)	39.53	51.76	62.51	62.77
流动比率（%）	4.85	38.17	20.92	19.93
经营现金流动负债比(%)	-8.95	-24.52	-4.17	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务

评级历史：

债券简称	信用等级	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+	稳定	2019/07/17	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
18 凌云工业 MTN001	AA+	稳定	2018/07/20	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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要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2020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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”或“凌云集团”）是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2020年3月底，公司实收资本2.44亿元，其中中国兵器集团持股61.23%，北方工业持股38.77%，公司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：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2019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）、中央研究院（科技管理部）、安全生产部（社会责任部）等13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2019年底，公司持股38.36%，无质押）。

截至2019年底，公司资产总额196.28亿元，所有者权益77.58亿元（含少数股东权益52.37亿元）。2019年，公司实现营业收入189.82亿元，利润总额7.13亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额196.66亿元，所有者权益75.79亿元（含少数股东权益51.95亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入36.17亿元，利润总额-1.73亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，公司存续债券为“18凌云工业MTN001”，截至本报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕，跟踪期内付息正常。

表1　公司存续期债券情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18凌云工业MTN001	7.00	7.00	2018/10/31	2021/10/31

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前两季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年 1-3 月中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点；民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业快速发展，2020 年一季度工业和服务业大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。

全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点，不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190,382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点，其中税收收入 157,992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32,390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238,874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。

财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。

财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2,900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性暂时紧张的中小微企业发放贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，对冲疫情负面影响创造良好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，疫情初期央行设立了 3,000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5,000

亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。

一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力、稳就业间接形成人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。

2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产，政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松；同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业经济环境

1. 汽车零部件

汽车零部件行业的发展与汽车行业景气度密切相关，企业间竞争激烈，行业存在规模小、数量多、集中度低、产品附加值低以及本土供应商话语权较弱等特点。未来随着行业整合与自主研发能力的提升，市场格局有望得以改善。

（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。根据中国汽车工业协会提供数据显示，2018年，国内汽车产销规模分别完成2,780.9万辆和2,808.1万辆，产销量较上年同期分别下降4.2%和2.8%，为1990年以来年度首次下降。2019年，中国汽车产销分别完成2,572.1万辆和2,576.9万辆，同比分别下降7.5%和8.2%，产销量继续蝉联全球第一。中汽协指出，2019年中国汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素影响，承受了较大压力。整体看，2018年以来汽车市场出现下行趋势，行业竞争趋于激烈，对上游汽车零部件企业形成较大压力。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。目前，中国市场正在从以外资企业、引进车型为主的增长模式，转向以内资企业和自主创新为主的发展道路，整车厂商寻求内资零部件配套的趋势愈发明显。

（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和具备低成本优势，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

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。

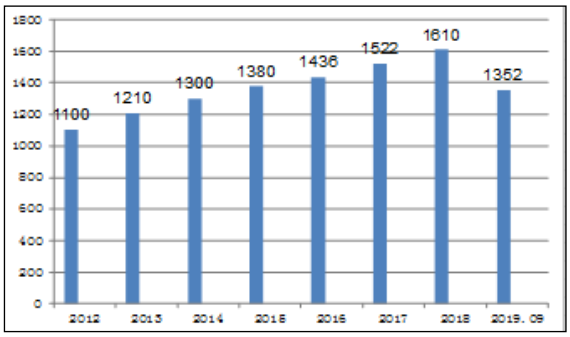
2. 塑料管道行业

（1）行业概况

塑料管道行业受原材料价格波动影响较大，市场竞争激烈。

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。

图1 近年来中国塑料管道行业产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind资讯

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，主要受到了城市化进程加快、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。截至2019年9月底，全年生产量为1668万吨，较2018年小幅上升。据中国塑料工业协会预计，2020年全国塑料管道生产量接近1700万吨，在全国管道市场中占有率将超过55%。在产业布局方面，塑料管道生产企业主要集中在沿海和经济发达地区，广东、浙江和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、中部和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。

截至2019年底，国内较大规模的塑料管道生产企业3,000家以上，年生产能力超过1,500万吨。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。

在原材料方面，塑料管道以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（70%左右），成本价格的波动对塑料管道行业影响较大。2016年，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2019年9月底，塑料综合指数价格由670.61上升至939.33。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开发和新技术引进，在引进先进加工设备的同时，不断加强新产品研发力量，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、新工艺及专利项目逐步增多。但中国塑料管道行业技术水平、产品开发能力方面仍有待提高，一般产品多、高技术、高附加值的产品少，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

根据《中国塑料管道行业“十三五”期间（2016—2020）发展建议》，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”。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。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司实收资本2.45亿元，其中中国兵器集团持股 61.23%，北方工业持股38.77%。实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与竞争力

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 38.36%，未质押）；截至2019年底，凌云股份资产总额142.26亿元，所有者权益 65.55 亿元，2019 年实现营业收入117.79亿元，净利润1.56亿元。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%），主要由德国凯毅德公司组成，凌云集团于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 2019 年底，凯毅德资产总额 39.13 亿元，所有者权益 17.70 亿元，2019年实现营业收入65.75亿元，净利润2.00亿元。

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，截止 2020年7月3日，2020年度已向其增资5,000万欧元；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2019年底，WAG资产总额17.24亿元，所有者权益4.70亿元，2019年实现营业收入8.98亿元，净利润-1.60亿元。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2019年底，公司拥有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，同时公司首次获得国家级“技术创新示范企业”的荣誉称号。公司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 2019 年底，公司技术研发成果包括专利 1119 项、国家标准 61 项，下属包括本部在内的 23 家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。

2017—2019 年，公司研发费用投入分别为 6.12 亿元、6.77 亿元和 7.92 亿元，分别占当年营业收入的 3.28%、3.51%和 4.17%。

3.股东支持

中国兵器集团在资金支持、技术服务等方面提供有力支持。

中国兵器集团对公司行使股东管理职能，公司的经济效益在中国兵器集团中名列前茅，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，中国兵器集团依靠其成立的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 2020 年 3 月底，公司合并范围内兵工财务公司贷款融资余额 13.29 亿元。

技术服务方面，2010 年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（银行版）》（机构信用代码：91130681108161906T），截至 2020 年 7 月 13 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。

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。

跟踪期内，因工作变动，赵延成先生不再担任北方凌云工业集团有限公司董事长，经北方凌云工业集团有限公司八届四次董事会审议通过《关于选举公司新一任董事长的议案》，同意选举信虎峰先生为公司董事长。李志发先生不再担任北方凌云工业集团有限公司总经理，同意开罗全担任公司总经理。

董事长信虎峰，1962年出生，大学本科，研究员级高级工程师。曾任河北凌云机械厂技术科副科长、万向节分厂厂长，河北凌云机械厂代理副厂长、副厂长，德尔福沙基诺凌云驱动轴有限公司副总经理，凌云股份副总经理、总经理、董事，北方凌云工业集团有限公司董事、副总经理、党委书记、监事会主席，哈尔滨第一机械集团有限公司监事会主席，河北燕兴机械有限公司、北京北方长城光电仪器有限公司、河北太行机械工业有限公司监事，凌云股份监事、监事会主席。现任公司董事、董事长、党委书记以及凌云股份董事长。

八、经营分析

2019 年，汽车及零部件行业景气度持续下滑，公司盈利水平受原材料成本影响较大，面临一定经营压力；在 PE 管道方面，公司具备显著的品牌竞争力，毛利率水平持续增长，受益于城镇化和燃气给水管网建设的推进，未来公司 PE 管道业务发展空间较大。跟踪期内，公司在建项目围绕主业展开，未来投资压力不大。

1. 经营概况

2019 年，公司实现主营业务收入 181.69 亿元，同比下降 2.09%，其中汽车零部件板块实现业务收入 159.40 亿元，较 2018 年变化不大；同期，公司针对大宗客户采取产品价格折让等优惠政策，PE 管道系统收入同比下滑 15.43%至 16.33 亿元；其他业务实现收入 5.96 亿元，同比下滑 19.35%。

从毛利率来看，2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.35 个百分点至 17.59%；其中汽车零部件毛利率进一步下降至 16.78%，主要由于汽车及零部件行业景气度下滑导致企业间竞争加剧；由于 PE 原材料采购价格下降，PE 管道系统毛利率增加 3.91 个百分点至 22.90%；其他业务毛利率为 24.66%。

2020 年一季度，公司主营业务收入同比下降 23.51%至 35.26 亿元，主要由于疫情影响下，整车企业生产进度放缓、订单下滑；公司主营业务毛利率为 12.43%，较上年同期下降 6.09 个百分点。

表 3　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		
	2018 年	2019 年	2020 年 3 月	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
汽车零部件	158.86	159.40	32.46	18.70	16.78	11.15
PE 管道	19.31	16.33	2.17	18.99	22.90	28.36
其他	7.39	5.96	0.63	23.96	24.66	23.36
合计	**185.56**	**181.69**	**35.26**	**18.94**	**17.59**	**12.43**

注：其他主要指军品业务
资料来源：公司提供

2．原材料采购

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；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公司利润产生较大影响，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；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，公司通过与银行合作，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　2017—2019 年主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料		2017 年	2018 年	2019 年
钢材	采购量	245,705	213,224	169,927
	均价	7,663	7,843	7,771
尼龙料	采购量	6,188	5,351	7,384
	均价	63,833	65,827	61,295
PE 料	采购量	141,695	104,068	101,314
	均价	9,679	10,839	9,656

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

2019 年，公司汽车金属零部件成本构成中，钢材采购成本约占 16.39%，钢材的采购量为 169,927 吨，钢材价格持续下滑至 7,771 元/吨。公司汽车塑料零部件成本构成中，尼龙料采购成本约占 5.62%，尼龙料的采购量为 7,384 吨，尼龙料价格较 2018 年下降 4532 元/吨至 61,295 元/吨。原材料成本的变动对公司盈利能力影响较大。

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；2019 年，公司汽车零部件前五大供应商采购额 10.02 亿元，占年度采购额的 11.39%，集中度低。

供应商方面，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；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　2019 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
瑞肯奈特流体控制系统（镇江）有限公司	2.55	2.90	接头
天津宝钢钢材配送有限公司	2.45	2.78	钢材
赢创特种化学（上海）有限公司	1.84	2.09	PA 料
Aumann Beelen GmbH	1.72	1.95	钢材
无锡殷达尼龙有限公司	1.48	1.68	尼龙料
合计	**10.02**	**11.39**	--

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

在 PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 78.83%，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 7.61 亿元，占年度采购额的 8.65%。

表 6　2019 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
Borouge Pte Ltd Co.	6.19	7.04	PE 料
Total Petrochemicals(HongKong) Limited	0.97	1.11	PE 料
沙伯基础（上海）实业有限公司	0.21	0.24	PE 料
HANWA CO., LTD	0.13	0.14	PE 料
上海晶浩物流有限公司	0.10	0.12	运输费
合计	7.61	8.65	--

资料来源：公司提供

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”的方式按订单组织生产。

（1）汽车零部件业务

2019 年，受整车行业萎靡影响，公司汽车金属零部件和塑料零部件产能利用率进一步下滑至 61.33%和 64.17%；同期，公司汽车零部件产销率分别维持较高水平，分别为 101.91%和 100.62%。

表 7　2017—2019 年公司产品产销情况

名称	2017 年			2018 年			2019 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)	30,100	24,044	24,350	30,300	22,206	22,407	30,400	18,645	19,001
汽车塑料零部件（万套）	25,000	19,945	21,091	25,600	19,082	20,404	25,600	16,428	16,530
塑料管道系统(吨)	192,800	154,224	154,080	193,000	115,932	117,245	166,000	104,580	108,446

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

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，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，如德国、荷兰、俄罗斯、乌兹别克斯坦、泰国等。2019年，公司境内及境外销售占比分别为60.71%和39.29%，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，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。2019年公司汽车零部件前五大客户销售额25.66亿元，占年度销售额的22.61%，集中度一般。

表 8　2019 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
一汽-大众汽车有限公司	8.44	7.44
上汽通用汽车有限公司	5.56	4.90
长城汽车股份有限公司	5.16	4.55
北京现代汽车有限公司	3.27	2.88
上海通用五菱汽车股份有限公司	3.22	2.84
合计	25.66	22.61

资料来源：公司提供

（2）PE 管道系统

2019 年，PE 管道产能利用率小幅提升至 63.00%，PE 管道系统销量为 108,446 吨。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。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，公司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 2.22 亿元，占年度销售额的 1.96%。

4．在建项目

截至 2019 年底，公司总投规模大于 0.5 亿元的在建项目 2 个，分别为重庆基地改造续建项目和西安亚大项目。

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 1.00 亿元，占地面积 32,444 平方米，总建筑面积 35,444 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”。因小部分工程存在严重质量问题，正在进行司法鉴定及庭审中；其它工程已完成建设。

西安亚大项目：为开拓西北市场，公司将部分西北客户转移至西安亚大塑料制品有限公司（以下简称“西安亚大”）；西安亚大在西安兵器工业园区购地 115 亩（含代征地，其中净地 89 亩），项目为一次性规划，分期实施；一期项目占地 50 亩，建筑面积 9,987.4 平方米，总投规模 0.86 亿元，建设投资 0.76 亿元，铺底流动资金 0.10 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目已投资 1.45 亿元，未来需投入 0.41 亿元。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司重要在建项目（单位：亿元）

建设规模	计划总投资	截至 2020 年 3 月已投资	资金来源
重庆建设项目	1.00	1.11	自筹
西安亚大项目	0.86	0.34	自筹
合计	**1.86**	**1.45**	--

资料来源：公司提供

5．经营效率

2019 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、0.99 次和 6.49 次。总体看，公司经营效率较高。

6．未来发展

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

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年纳入合并范围的主体共 43 家，较 2018 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 2019 年底，公司资产总额 196.28 亿元，所有者权益 77.58 亿元（含少数股东权益 52.37 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 189.82 亿元，利润总额 7.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 196.66 亿元，所有者权益 75.79 亿元（含少数股东权益 51.95 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.17 亿元，利润总额-1.73 亿元。

1．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 2019 年底，公司合并资产总额 196.28 亿元，较 2018 年底增长 5.83%；资产总额中流动

资产占 54.21%，非流动资产占 45.79%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 106.40 亿元，较 2018 年底增长 5.31%，主要源自应收账款和应收票据的增长；从构成来看，流动资产主要由货币资金（占 23.73%）、应收票据（占 14.90%）、应收账款（占 29.48%）和存货（占 22.99%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 25.25 亿元，较 2018 年底增长 4.38%，主要构成为银行存款 23.41 亿元（占 92.71%）和其他货币资金 1.84 亿元（占 7.29%）；货币资金中使用受限的部分为 1.84 亿元（占 7.29%），主要为各类保证金。

截至 2019 年底，公司应收票据 15.85 亿元，较 2018 年底大幅增长 23.70%，主要系汽车市场竞争激烈，部分客户回款难度加大所致；从构成上看，银行承兑汇票 13.26 亿元（占 83.66%）和少量商业承兑汇票，其中用于质押的应收票据为 2.24 亿元（质押用于短期借款）。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 31.36 亿元，较 2018 年底增长 6.18%，其中尚未执行新金融工具准则的账面价值 9.20 亿元，已经执行新金融工具准则的账面价值 22.16 亿元，计提坏账准备合计 0.51 亿元。在尚未执行新金融工具准则的公司中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 9.21 亿元，账龄在 1 年以内的 9.20 亿元（占 99.87%）；在已经执行新金融工具准则的公司中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 22.51 亿元，账龄在 1 年以内的 21.79 亿元（占 96.80%）。公司按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款账面余额为 4.62 亿元，占应收账款账面余额的 14.49%。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 24.46 亿元，较 2018 年底增长 2.25%。截至 2019 年底，公司存货账面余额主要构成为原材料 7.93 亿元（占 30.99%）、库存商品 12.81 亿元（占 50.06%）及自制半成品及在产品 4.81 亿元（占 18.80%），共计提跌价准备 1.13 亿元，占存货账面余额的 4.42%。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 89.88 亿元，较 2018 年底增长 6.45%，主要系固定资产和长期待摊费用增加所致，主要构成为固定资产 43.60 亿元（占 48.51%）、在建工程 9.68 亿元（占 10.77%）长期待摊费用 12.35 亿元（占 13.74%）和无形资产 8.05 亿元（占 8.96%）。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 43.60 亿元，较 2018 年底增长 8.14%，主要系在建项目建成转固定资产以及购置设备所致。从构成来看，主要为房屋建筑物 12.82 亿元（占 29.40%）、机器设备 27.88 亿元（占 63.94%）和工具器具家具 2.41 亿元（占 5.53%）等；公司固定资产累计折旧 42.80 亿元，计提减值准备 0.51 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程为 9.68 亿元，较 2018 年底增长 5.90%，主要系凌云股份及凌云工业园等设备投入增加所致。

截至 2019 年底，公司长期待摊费用为 12.35 亿元，较 2018 年底增长 24.47%，主要系凌云股份之子公司凌云西南工业有限公司、江苏凌云恒晋汽车零部件有限公司、凌云印尼汽车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 2019 年底，公司无形资产账面价值为 8.05 亿元，较 2018 年底无变化，主要构成为土地使用权（占 43.35%）和非专利技术（占 44.97%）。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 196.66 亿元，较 2019 年底变化不大。公司资产构成中，流动资产较 2019 年底略有上升（占 54.70%）。截至 2020 年 3 月底，公司存货为 29.16 亿元，较 2019 年底增长 19.20%，主要系：①公司产品研发投入增加，原材料、产成品的储备量有所增加；②部分新设公司开始批量生产，存货增加；③汽车塑料零部件和 PE 管材产品原材料大部分从国外进口，为预防材料涨价，保持正常生产预留了合理库存。

2．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 2019 年底，公司所有者权益合计 77.58

亿元（含少数股东权益 52.37 亿元），较 2018 年增长 10.08%，归属于母公司所有者权益中股本占 9.70%、资本公积占 30.18%，盈余公积占 2.83%，未分配利润占 56.05%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 75.79 亿元（含少数股东权益 51.95 亿元），较 2019 年底略有下降。

（2）负债

截至2019年底，公司负债总额为118.70亿元，较 2018 年底增长 3.22%。从构成来看，公司负债以流动负债为主（占 74.90%）。

流动负债方面，公司流动负债 88.91 亿元，较 2018 年底增长 3.77%。流动负债以短期借款 27.27 亿元（占 30.67%）、应付账款 29.21 亿元（占 32.85%）、应付票据 7.96 亿元（占 8.95%）、其他流动负债 6.46 亿元（占 7.27%）和其他应付款 6.01 亿元（占 6.76%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款 27.27 亿元，较 2018 年底增长 9.11%，主要系保证借款增长所致。截至 2019 年底，公司短期借款构成为质押借款（0.47 亿元）、抵押借款（0.15 亿元）、保证借款（8.24 亿元）和信用借款（18.41 亿元）。

截至 2019 年底，公司应付账款 29.21 亿元，较 2018 年底增长 3.95%，其中账龄在 1 年以内的占 94.21%，账龄较短。

截至 2019 年底，公司应付票据 7.96 亿元，较 2018 年底增长 56.75%，主要系银行承兑汇票增长所致。

截至2019年底，公司其他流动负债6.46亿元，较 2018 年底下降 23.73%，主要系应付质保金相关款项有所下降所致；主要构成上为应付质保金相关款项（2.01 亿元）及预提销售折扣（1.76 亿元）。

非流动负债方面，截至 2019 年底，公司非流动负债 29.79 亿元，较 2018 年底增长 1.61%。公司非流动负债以长期借款5.16亿元（占17.31%）、应付债券 11.99 亿元（占 40.24%）、长期应付款 4.36 亿元（占 14.65%）和递延收益 2.69 亿元（占 9.03%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款为 5.16 亿元，较 2018 年底下降 17.99%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司长期借款构成为保证借款（7.59 亿元）和抵押借款（0.24 亿元）。

截至 2019 年底，公司应付债券 11.99 亿元，较 2018 年底无变化，主要包括子公司凌云股份和公司本部发行的中期票据。

截至2019年底，公司长期应付款为4.36亿元，较 2018 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司递延收益 2.69 亿元，较 2018 年大幅增长 238.32%，主要系增加政府补贴所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 120.87 亿元，较 2019 年底变化不大。公司短期借款 28.55 亿元、其他应付款 8.16 亿元和一年内到期非流动负债 4.83 亿元分别较 2019 年底增长 4.69%、35.61%和 42.97%。应付票据 6.82 亿元和长期借款 2.83 亿元分别较 2019 年底下降 14.29%和 45.15%。其他科目变动不大。

截至2019年底，公司全部债务为57.62亿元，较 2018 年底增长 12.77%；主要系公司短期债务增长 21.64%至 38.62 亿元所致；长期债务变化不大。2019 年，公司的资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 60.47%、42.62%和 19.68%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 57.03 亿元，较 2019 年底下降 1.03%，其中短期债务占比进一步提升至 40.21%；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 61.46%、42.94%和 18.17%。

3. 盈利能力

跟踪期内，随着汽车行业进入深度调整期叠加新冠肺炎疫情对下游整车厂商生产进度的影响，公司面临一定经营压力，盈利能力有所弱化。

2019 年，公司实现营业收入 189.82 亿元，同比下降 1.61%；同期，公司营业成本低于营业收入降幅至 157.10 亿元，同比下滑 0.14%。公司营业利润率不断下降至 16.86%。

2019 年，公司期间费用合计 28.02 亿元，同比增长 6.51%，主要系：①公司业务规模扩张，

人才引进力度加大，导致管理费用增加；②高强钢热成型产品等研发费用支出上涨导致研发费用增加；2019 年，公司期间费用率升至 14.76%，管控能力有待加强。

2019 年，公司其他收益 0.45 亿元，主要系项目建设补助增加所致，变化不大。公司资产减值损失 0.51 亿元，较 2018 年增加 0.16 亿元，主要为存货跌价损失。2019 年，公司实现投资收益 0.24 亿元，同比下降 47.74%，主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致。

2019 年，公司营业外收入 2.69 亿元，较 2018 年底大幅增长 325.58%，主要系当期获得政府土地补偿（1.54 亿元）以及核销长期挂账款（0.97 亿元）所带来，不具备延续性。

2019 年，公司实现利润总额 7.13 亿元，同比下降 27.44%。公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2019 年分别为 5.89%和 7.41%。

汽车行业整体景气度下行导致公司产销量降低叠加新冠肺炎疫情，公司相关主机厂停工停产，2020 年 1—3 月，实现营业收入 36.17 亿元，同比下降 18.72%；同期，公司营业利润率为 12.41%，利润总额-1.73 亿元。

4. 现金流分析

受行业景气度下滑及竞争加剧影响，公司经营活动净现金流有所下滑，收入实现质量尚可，投资支出有所增加，存在一定对外融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量为 173.59 亿元，同比下降 8.87%，构成主要是销售商品、提供劳务收到的现金（占 97.40%）。2019 年，公司经营活动现金流出量为 166.35 亿元，同比下降 8.64%，构成主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 71.04%）和支付给职工以及为职工支付的现金（占 18.24%）等；2019 年，公司经营活动现金净流量为 7.23 亿元，同比减少 1.15 亿元。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比进一步下滑至 89.06%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流出量同比增长 12.49%至 10.84 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流量为-10.02 亿元。投资活动现金流净额略有扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 56.79 亿元，主要来自于取得借款收到的现金（占 87.41%）；公司筹资活动现金流出规模有所增长至 52.53 亿元，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 4.26 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.20 亿元（上年同期为-7.96 亿元），净流出规模明显收缩，主要受疫情影响，公司调整销售策略、延后收款所致。现金收入比上升至 95.44%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.48 亿元（上年同期为-2.17 亿元），主要系公司设备与技改项目投资较大所致；筹资活动现金流量净额为 0.43 亿元（上年同期为 4.76 亿元）。

5. 偿债能力

总体看，考虑到公司现金类资产充裕，中国兵器集团给与的授信支持，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 119.67%和 92.16%，较 2018 年底分别增加 1.75 个百分点和 2.16 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比下降至 8.14%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 115.26%和 84.02%。考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 不断增长至 22.59 亿元；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 10.13 倍和 2.56 倍。公司长期偿债能力很强。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 64.94 亿元，其中尚未使用额度 41.18 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。

6. 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。

资产及负债方面，截至 2019 年底，公司本部资产总额 21.00 亿元，流动资产 1.29 亿元，非流动资产 19.71 亿元；流动资产主要由以货币资金和其他应收款构成，分别为 0.44 亿元和 0.74 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 18.21 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 13.57 亿元，流动负债 6.18 亿元，非流动负债 7.40 亿元；流动负债主要以短期借款和其他应付款为主，分别为 5.40 亿元和 0.74 亿元；非流动负债主要是应付债券和长期应付款，分别为 6.99 亿元和 0.33 亿元。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 7.43 亿元，其中未分配利润增长至 0.65 亿元，其余变化不大。

盈利能力方面，2019 年公司本部实现营业收入 0.02 亿元，管理费用 0.15 亿元，财务费用 0.48 亿元，投资收益 0.71 亿元，营业外收入 0.92 亿元，利润总额 1.02 亿元。

现金流方面，2019 年母公司经营活动现金流量净额为-0.26 亿元，投资活动现金流量净额为-3.87 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.24 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券为“18 凌云工业 MTN001”，余额为 7 亿元，将于 2021 年 10 月 31 日到期兑付。

2019 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续债券的覆盖倍数分别为 24.80 倍和 3.24 倍，对公司存续债券的保障能力强。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

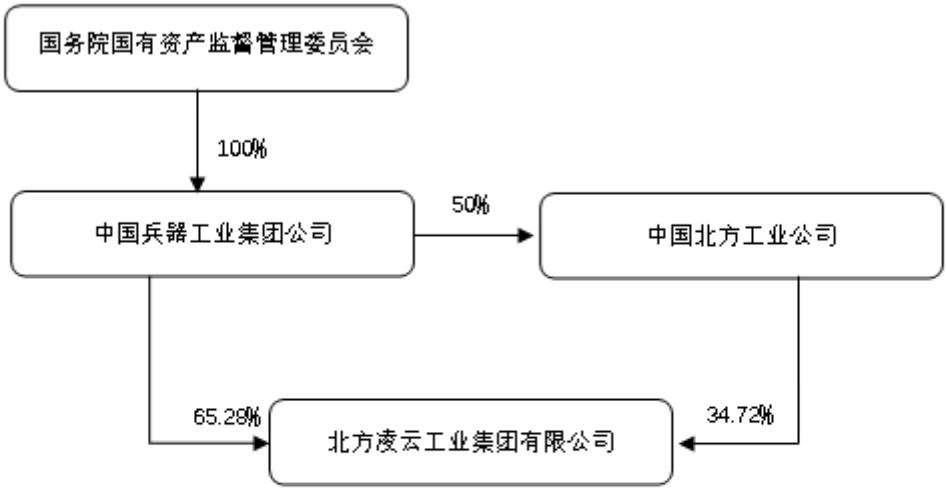
项 目	2019 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	24.80
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.03
EBITDA/应付债券余额	3.24

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

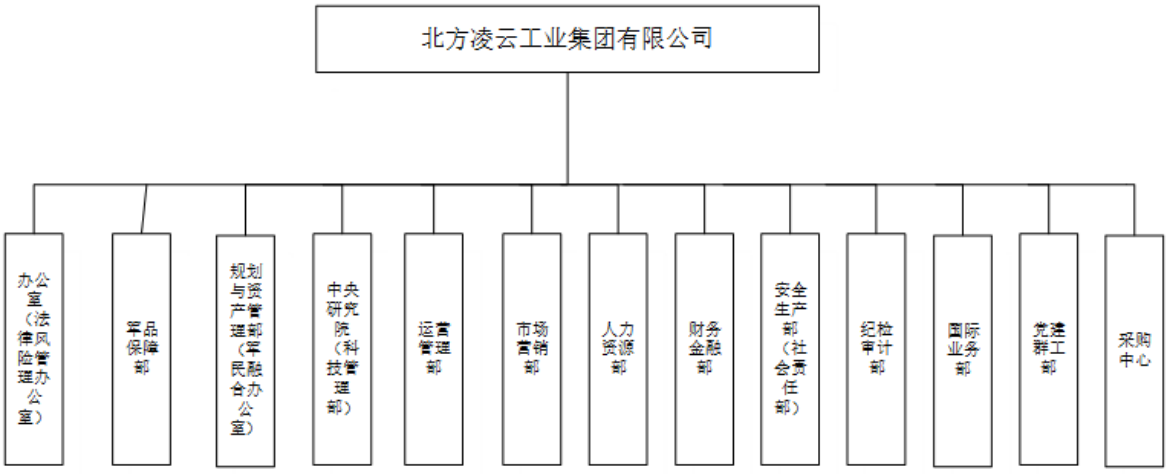
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.38	37.01	41.11	37.65
资产总额(亿元)	171.35	185.47	196.28	196.66
所有者权益(亿元)	63.14	70.48	77.58	75.79
短期债务(亿元)	42.76	31.75	38.62	40.21
长期债务(亿元)	5.38	19.35	19.01	16.83
全部债务(亿元)	48.14	51.10	57.62	57.03
营业收入(亿元)	186.43	192.92	189.82	36.17
利润总额(亿元)	8.98	9.83	7.13	-1.73
EBITDA(亿元)	19.29	20.37	22.68	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	8.38	7.23	-0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	4.59	4.24	--
存货周转次数(次)	6.98	6.82	6.49	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.08	0.99	--
现金收入比(%)	92.48	95.11	89.06	95.44
营业利润率(%)	18.24	18.02	16.86	12.41
总资本收益率(%)	7.89	8.01	5.89	--
净资产收益率(%)	11.32	10.92	7.41	--
长期债务资本化比率(%)	7.86	21.54	19.68	12.41
全部债务资本化比率(%)	43.26	42.03	42.62	42.94
资产负债率(%)	63.15	62.00	60.47	61.46
流动比率(%)	101.43	117.92	119.67	115.26
速动比率(%)	77.74	90.00	92.16	84.02
经营现金流动负债比(%)	10.43	9.78	8.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.51	2.54	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.85	9.95	10.13	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；其他应付款、其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.19	0.33	0.44	0.39
资产总额(亿元)	15.66	15.89	21.00	20.96
所有者权益(亿元)	7.03	6.79	7.43	7.29
短期债务(亿元)	4.60	0.30	5.40	5.30
长期债务(亿元)	0.00	6.98	6.99	6.99
全部债务(亿元)	4.60	7.28	12.39	12.29
营业收入(亿元)	0.03	0.01	1.02	-0.14
利润总额(亿元)	0.15	0.10	1.02	-0.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.75	-0.46	-0.26	-0.01
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(%)	86.47	18.51	1.50	0.00
营业利润率(%)	74.26	68.79	92.15	93.34
总资本收益率(%)	3.76	2.30	7.55	--
净资产收益率(%)	2.19	0.35	13.75	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	50.71	48.47	48.96
全部债务资本化比率(%)	39.53	51.76	62.51	62.77
资产负债率(%)	55.12	57.27	64.63	65.23
流动比率(%)	4.85	38.27	20.92	19.93
速动比率(%)	4.85	38.27	20.92	19.93
经营现金流动负债比(%)	-8.95	-24.52	-4.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月未经审计

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	潍柴控股集团有限公司	宁波均胜电子股份有限公司	北方凌云工业集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA^+	AA^+
企业性质	地方国有企业	民营企业	中央国有企业
综合毛利率（%）	21.77	16.00	17.24
财务数据时点	**2019 年**	**2019 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	2,580.03	569.25	196.28
所有者权益（亿元）	711.67	171.07	77.58
营业总收入（亿元）	1,828.52	616.99	189.82
利润总额（亿元）	141.05	15.11	7.13
经营活动现金流净额（亿元）	243.97	39.19	7.23
资产负债率（%）	72.42	69.95	60.47

资料来源：wind 资讯

附件 5　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%

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 6-1 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 6-2 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 6-3 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