

北方凌云工业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3691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⁺，维持“21凌云工业MTN001”“22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

二〇二四年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北方凌云工业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

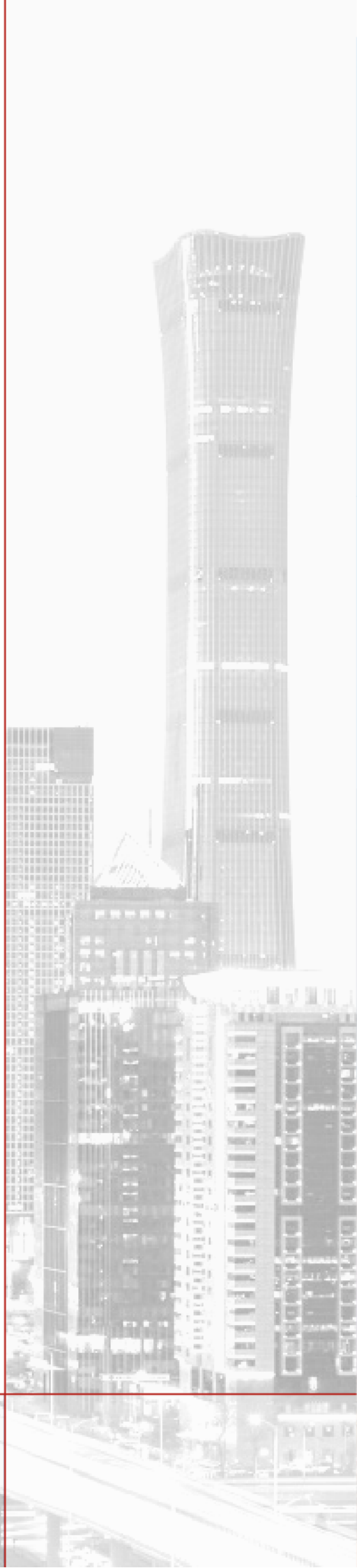
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北方凌云工业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北方凌云工业集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21
22 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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”）仍从事汽车零部件和塑料管道系统的生产及销售业务，主要经营主体为控股子公司凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”）。作为中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）下属子公司，公司在业务规模、产业布局、客户资源、技术实力方面仍具备较强的竞争优势；经营运作正常；经营方面，2023 年，中国整车产销规模同比增长，凌云股份加大市场拓展力度，汽车金属零部件产销量均同比提高，汽车塑料零部件销量小幅下降，汽车零部件板块整体收入增长，拉动公司营业总收入同比增长；塑料管道系统板块受下游需求下降的影响，产销量小幅下降，该板块收入占营业总收入的比例不大；财务方面，截至 2023 年底，公司资产、负债及所有者权益总额均小幅增长，债务负担有所下降，债务结构较为均衡；2023 年，公司利润总额有所下降，收入实现质量小幅下降，经营活动现金流净流入量同比增加；偿债指标方面，公司短期偿债指标、长期偿债指标整体表现仍强，间接融资渠道畅通，子公司凌云股份具备直接融资渠道。2023 年，公司现金类资产、经营活动现金流入额和净额、EBITDA 对待偿债券余额的保障程度高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在建项目的逐步建成投产，公司经营规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在保持财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品质量出现问题，造成公司客户大量流失，影响公司正常经营；公司发生重大环境污染事件导致公司生产经营停摆；因原材料价格大幅上涨导致公司成本控制压力显著加大，且公司长期无法通过经济管理进行调整改变这一趋势；公司控股股东或实际控制人发生变更，对公司正常经营产生重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司是兵工集团下属子公司，兵工集团支持力度大；公司具备较强综合竞争力。**公司主营业务为汽车零部件及塑料管道生产销售，在产业布局、客户资源、技术实力等方面具备较强的竞争力。兵工集团在资金、技术等方面对公司提供有力支持。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内主体获得兵工财务有限责任公司贷款融资余额 5.17 亿元。
- **2023 年，公司汽车零部件销售规模扩大，营业总收入同比增长，综合毛利率提高。**2023 年，公司加大市场开拓力度，凌云股份金属零部件产销量分别同比增长 12.01% 和 15.20%，产能利用率小幅提高；公司实现营业总收入 257.37 亿元，同比增长 11.62%；综合毛利率为 16.61%，同比提升 1.61 个百分点。
- **2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，年底债务负担进一步减轻，偿债指标整体表现仍强。**2023 年，公司经营活动现金净流入 16.37 亿元，同比增长 22.95%；截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.47 个百分点、0.58 个百分点和 1.13 个百分点；公司短期偿债指标、长期偿债指标表现仍强。

关注

- **原材料价格波动对公司成本控制造成压力。**公司产品成本中原材料所占比重高，公司主要原材料为钢材、尼龙、PE 料等，易受大宗商品市场波动影响，对公司产品成本控制形成压力；公司 PE 料主要从全球 PE 龙头企业采购，采购集中度高。
- **公司流动资产中应收账款和存货占比较高，对营运资金形成占用。**截至 2023 年底，应收账款和存货分别占公司流动资产的 33.65% 和 18.33%，对营运资金形成占用。

- **公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。**截至 2023 年底，公司所有者权益 99.14 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.21%，少数股东权益占比为 71.79%。公司少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	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	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

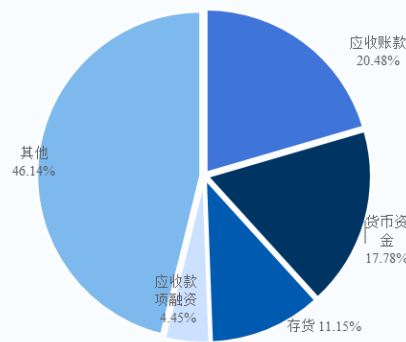
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	64.03	62.76	59.18	
资产总额（亿元）	237.97	251.02	253.99	
所有者权益（亿元）	92.86	99.14	100.62	
短期债务（亿元）	36.89	39.60	39.02	
长期债务（亿元）	27.02	27.01	26.85	
全部债务（亿元）	63.91	66.61	65.87	
营业总收入（亿元）	230.57	257.37	58.65	
利润总额（亿元）	12.21	10.27	1.67	
EBITDA（亿元）	28.17	28.14	--	
经营性净现金流（亿元）	13.32	16.37	-0.16	
营业利润率（%）	15.05	16.45	15.71	
净资产收益率（%）	10.99	8.84	--	
资产负债率（%）	60.98	60.50	60.38	
全部债务资本化比率（%）	40.77	40.19	39.56	
流动比率（%）	131.25	133.21	135.74	
经营现金流动负债比（%）	12.42	14.28	--	
现金短期债务比（倍）	1.74	1.58	1.52	
EBITDA 利息倍数（倍）	15.53	13.64	--	
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	23.35	19.81	19.72	
所有者权益（亿元）	8.58	5.80	5.63	
全部债务（亿元）	11.11	13.52	13.61	
营业总收入（亿元）	0.09	0.03	0.00	
利润总额（亿元）	0.15	0.04	-0.19	
资产负债率（%）	63.27	70.70	71.44	
全部债务资本化比率（%）	56.44	69.97	70.73	
流动比率（%）	26.00	4.70	1.95	
经营现金流动负债比（%）	-3.07	-78.63	--	

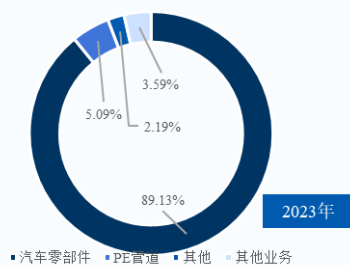
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

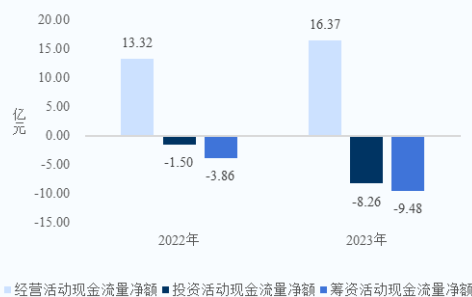
2023 年底公司资产构成



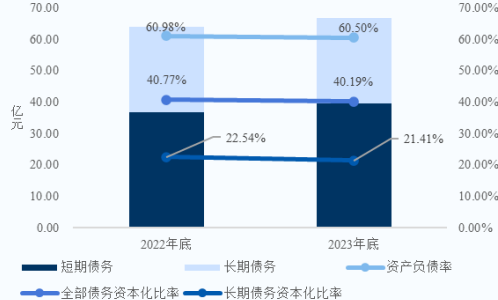
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 凌云工业 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/11/11	--
22 凌云工业 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/08/10	--

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 2024 年 3 月底数据
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 凌云工业 MTN001 21 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/21	杨 恒 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/07/08	王进取 宁立杰	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
21 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/09	王进取 杨 晴	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：杨 恒 yangheng@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）下属军民结合子集团，始建于1966年。1998年3月25日经兵工集团以“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，由兵工集团、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。

截至2024年3月底，公司实收资本2.445亿元，其中兵工集团持股65.28%，中国北方工业有限公司（以下简称“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”），兵工集团和北方工业所持公司股权均未质押。

截至2024年3月底，公司主营业务未变化，仍主要为生产销售汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统及其他产品；按照联合资信行业分类标准划分为一般工业行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2024年3月底，公司本部组织架构变动不大（组织架构图见附件1-2）。截至2023年底，公司合并范围内拥有直接控股子公司4家。

截至2023年底，公司合并资产总额251.02亿元，所有者权益99.14亿元（含少数股东权益71.18亿元）；2023年，公司实现营业总收入257.37亿元，利润总额10.27亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额253.99亿元，所有者权益100.62亿元（含少数股东权益73.17亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入58.65亿元，利润总额1.67亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：罗开全。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；“21凌云工业MTN001”和“22凌云工业MTN001”募集资金已按照募集用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21凌云工业MTN001	7.00	7.00	2021/11/11	3年
22凌云工业MTN001	3.00	3.00	2022/08/10	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

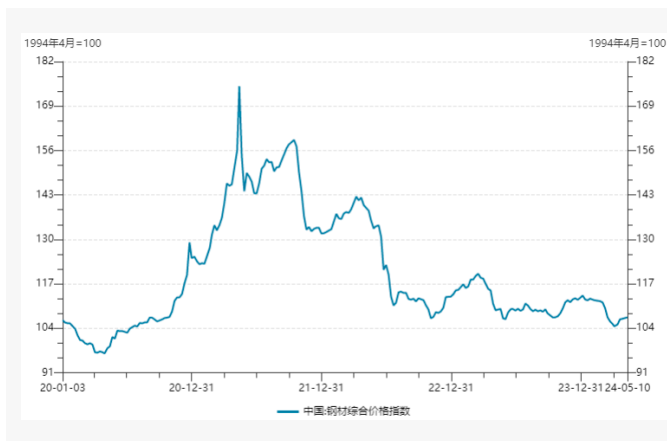
2023年，汽车零部件行业上游钢材价格回落后维持震荡状态；下游汽车销量仍呈现增长态势，新能源汽车增长态势仍强，是拉动汽车销量增长的重要因素。中国汽车零部件行业起步相对较晚，但新能源汽车产业的发展为汽车零部件供应商带来弯道超车的机遇，并呈现出向头部集中的趋势。

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。汽车零部件制造行业景气度与汽车行业整体情况高度相关。

从上游来看，汽车零部件细分品类较多，因而所涉及原材料种类较多，近年来，大宗商品价格波动较大，对行业内公司成本控制及生产安排带来挑战，钢材价格自2020年开始上涨，2021年-2022年钢材价格震荡回落，2023年维持震荡状态。

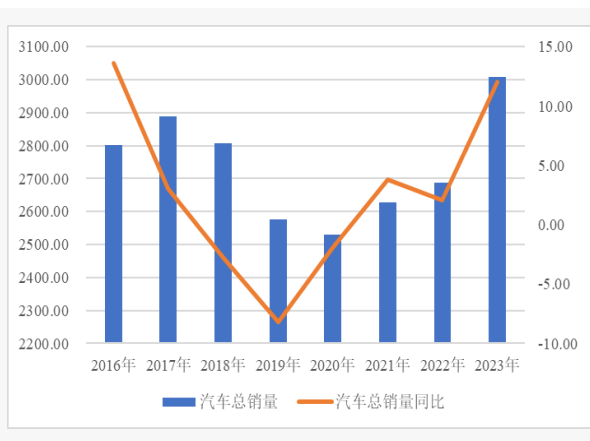
从下游需求来看，2023年，中国汽车产销量呈现先抑后扬的态势，根据中国汽车工业协会数据，我国汽车产销量分别为3016万辆和3009万辆，同比上涨11.6%、12.0%。2024年一季度，中国汽车产销量分别为660.6万辆和672.0万辆，同比分别增长6.4%和10.6%，实现一季度“开门红”。2023年，中国新能源车销量同比增长37.9%至949.5万辆，增速高于汽车总销量增速，仍是拉动汽车（特别是乘用车）销量增长的重要因素。

图表2 • 近年来中国钢材综合价格指数



资料来源：Wind 数据

图表3 • 近年来中国汽车销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

行业竞争方面，全球汽车及汽车零部件产业已形成了整车厂—一级供应商—二级供应商—三级供应商的金字塔式供货结构，我国汽车零部件企业的发展起步相对较晚，因此，在关键汽车零部件方面，尤其是在配套中高端欧美系整车领域，国际知名一级汽车零部件供应商往往处于主导地位。近年来新能源汽车产业的快速发展在一定程度上为中国汽车零部件供应商带来了弯道超车的机遇，一批中国汽车零部件企业快速发展成长，在原料、研发、生产、装备、管理等方面全面积累经验，部分竞争力突出的中国汽车零部件企业已成功进入了竞争难度及门槛较高的中高端欧美系整车供应链。我国汽车零部件（包括汽车轻量化技术相关领域）企业正呈现出向头部集中的趋势，少数具有核心比较优势的汽车零部件企业占据大部分的中高端整车配套市场，而对于剩下的汽车零部件企业而言，其在行业竞争中处于相对弱势地位，往往仅能依靠低价竞争的方式来争取为车企配套的市场份额，且该类企业缺乏长期、持续、稳定的服务能力，长远来看不具备持续健康发展的能力，抗风险能力较弱。

中国汽车零配件行业目前正在处于转型阶段，主要企业的战略逐步聚焦在核心零部件的国产化中，围绕汽车电子系统、汽车半导体芯片以及发动机组的研发投入不断扩大，对核心零配件制造商的投资金额也在近两年不断加大。目前，中国汽车零配件市场仍对欧美、日本等国家或地区存在一定依赖，但随着国内汽车零配件行业的产品研发和技术水平不断提高，国产汽车零配件的进口替代趋势将愈发明显。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在业务规模、产业布局、客户资源、技术实力方面仍具备较强的竞争优势；公司历史信用记录良好。

产权方面，截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 2.445 亿元，其中兵工集团持股 65.28%，北方工业持股 34.72%，公司实际控制人为国务院国资委，兵工集团和北方工业所持公司股权均未质押。

公司金属零部件和塑料零部件的经营实体为子公司凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”，截至 2024 年 3 月底，公司对凌云股份的持股比例为 31.38%）。截至 2023 年底，凌云股份资产总额 190.49 亿元，所有者权益 90.65 亿元，2023 年实现营业总收入 187.02 亿元，利润总额 9.58 亿元。另外，公司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”，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 2023 年底，凯毅德资产总额 43.13 亿元，所有者权益 11.78 亿元，较上年底均有所增长；2023 年，凯毅德营业总收入 64.62 亿元，较上年同比增长，净利润下降至 0.34 亿元（2022 年为 0.66 亿元）。

凌云股份是一家从事汽车零部件和塑料管道系统的生产及销售业务的上市公司，下辖子公司及参股公司分布于德国、墨西哥、印尼以及国内 30 多个省市和地区，其中与瑞士、美国、德国、韩国等合资成立 16 家中外合资公司。凌云股份主导产品有高强度、轻量化汽车安全防撞系统和车身结构件系统，新能源汽车电池系统配套产品，低渗透、低排放汽车尼龙管路系统和橡胶管路系统，各种系列规格的市政工程管道系统及其配件等。公司是国内较早开发车门窗框、钢制辊压保险杠、防撞杆的企业之一，是汽车 PA（尼龙）管路领域具备优势，也是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。

客户资源方面，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，国际市场与保时捷、宝马、奔驰、奥迪、丰田等国际高端品牌客户实现战略合作。

产业布局方面，公司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，公司具备较强的与整车厂配套能力，并能够满足整车厂规模化生产需求。在海外市场，公司收购 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”，持股比例 100.00%）并计划分阶段增资，截至 2024 年 3 月底，已向其增资 1.25 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，在高强度、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，主要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 2023 年底，WAG 资产总额 25.38 亿元，所有者权益 2.89 亿元，2023 年实现营业总收入 24.78 亿元，净利润-1.45 亿元（2022 年为-2.29 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较大，尚未形成批量生产，固定成本较高所致；2023 年公司加大客户谈判，开展材料降本、质量和产线效率提升工作，在客户补偿、采购降本、节约投资等方面取得了积极进展，同比减亏较大，缓解了现金流压力；另外，公司加强国内的支持力度，调整 WAG 运营管理架构，并选派财务、运营、采购、供应链、设备管理等关键岗位管理人员支持 WAG 现场管理工作。

截至 2023 年底，公司拥有 1 个国家级技术中心、17 个国家级实验室和检测中心、19 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。截至 2023 年底，公司技术研发成果包括专利 1854 项、国家标准 27 项，下属包括本部在内的 29 家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。2023 年，公司研发投入为 11.42 亿元，占营业总收入的比例约为 4.44%。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91130681108161906T），截至 2024 年 5 月 13 日，公司本部无未结清不良/关注类信贷信息记录，存在 11 笔已结清的关注类信贷信息记录，均为正常还款，无不良类信贷记录；跟踪期内公司无新增的已结清/未结清的不良/关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。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。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动不大，管理制度连续，管理经营正常。

跟踪期内，公司原董事王庆康于 2023 年 1 月离任，徐舟于 2023 年 1 月就任董事；公司主要制度未发生重大变化，管理制度连续，管理经营正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务无变化，营业总收入稳定增长，综合毛利率小幅提升；公司加大市场开拓力度，电池壳产品、热成型产品及防撞梁、门槛件等产品销售增加，拉动公司汽车零部件业务收入同比增长；塑料管道系统业务受下游需求低迷影响，收入同比下降。毛利率方面，公司优化客户及产品结构，增加高附加值产品占比，公司汽车零部件业务毛利率小幅提高。产销方面，

2023年，凌云股份汽车零部件产能同比增长，汽车金属零部件产销量增加，塑料零部件产销量变动不大，塑料管道系统产销量同比下降；凌云股份汽车金属零部件整体产能利用率有待提高；产销率均保持高水平。凌云股份塑料管道系统生产所需PE料仍主要从全球PE龙头企业采购，采购集中度高；汽车零部件销售集中度尚可，塑料管道系统销售集中度较低。经营效率方面，2023年公司经营效率指标表现与同行业其他企业相比处于较高水平。

2023年，公司主营业务未发生变化，仍主要生产销售汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统及其他产品。2023年，全国汽车整车产销量仍保持增长，公司加大市场开拓力度，汽车零部件销售规模同比扩大，实现营业总收入257.37亿元，同比增长11.62%；公司利润总额10.27亿元，同比下降15.92%，主要系2022年公司存在4.29亿元资产处置收益而2023年此项收益为0.01亿元所致，扣除此项收益后公司利润水平同比提升。分业务板块来看，2023年，受益于电池壳产品、热成型产品及防撞梁、门槛件等产品的销售增加，汽车零部件业务收入同比增长14.83%；PE管道收入同比下降系受下游燃气建设相关领域低迷影响，销售订单量降低所致，占2023年主营业务收入的比重下降至5.28%。毛利率方面，2023年公司主营业务综合毛利率为16.61%，较上年小幅提高1.61个百分点；汽车零部件业务毛利率提高系公司优化客户及产品结构，增加高附加值产品占比所致；PE管道系统毛利率小幅下降，对综合毛利率影响不大。其他业务收入规模很小，对公司收入及毛利率影响不大。

2024年1-3月，汽车零部件销售规模同比增长，公司实现营业总收入58.65亿元，同比增长6.11%；公司取得材料价差、设计变更补偿较大，同时产品结构调整，高附加值的产品销售增加，主营业务毛利率由上年同期的12.35%提高至16.06%；另外，公司营业外收入及其他收益增加，以上因素综合导致公司利润总额同比增长155.83%至1.67亿元。

图表4 · 2022—2023年及2024年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	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	199.77	89.85	14.84	229.40	92.45	16.68	53.63	94.17	16.27
PE管道	14.12	6.35	14.63	13.09	5.28	13.90	2.24	3.93	12.21
其他	8.44	3.80	19.92	5.64	2.27	19.86	1.09	1.91	13.66
合计	222.34	100.00	15.00	248.13	100.00	16.61	56.95	100.00	16.06

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司经营活动以下属上市公司凌云股份的经营为主，下文采购、生产与销售分析部分主要介绍凌云股份情况。

2023年，凌云股份采购模式未发生重大变化，仍主要为本部采购中心批量集中采购。凌云股份钢材主要从宝山钢铁股份有限公司等国内大型钢铁企业采购，凌云股份是宝钢的战略合作用户之一，宝钢给予凌云股份一定的价格优惠，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。塑料管道系统生产所需PE料仍主要从全球PE龙头企业采购。

2023年，受销售规模扩大的影响，凌云股份对钢材和尼龙料的采购量小幅增长，钢材的采购均价受市场行情影响同比下降，一定程度上缓解凌云股份的成本压力；尼龙料采购均价有所提高。PE料采购总额有所下降，系塑料管道系统产销量下降所致。

图表5 · 凌云股份主要原材料采购情况

名称	项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比变动率 (%)
钢材	采购量（单位：吨）	279144	292706	75959	4.86
	采购均价（单位：元/吨）	10500	8741	8807	-16.75
尼龙料	采购量（单位：吨）	10320	11216	3434	8.68
	采购均价（单位：元/吨）	57400	69800	62985	21.60
PE料	采购总额（单位：万元）	100924	93422	20083	-7.43

资料来源：联合资信根据凌云股份提供资料整理

采购集中度方面，2023 年凌云股份金属及塑料零部件前五大供应商采购金额为 18.99 亿元，占该板块采购总额的比例为 16.02%，采购集中度仍低；凌云股份塑料管道系统业务对前五大供应商采购额占比很高，其中对第一大供应商的采购占比超过 60%。

图表 6 · 2023 年凌云股份各业务板块采购集中度情况（单位：亿元、%）

板块	序号	供应商名称	采购金额	占该板块采购总额的比例	采购内容
汽车金属及塑料 零部件	1	供应商一	6.17	5.21	钢材
	2	供应商二	5.21	4.39	钢材
	3	供应商三	2.84	2.40	钢材
	4	供应商四	2.44	2.06	PA 料
	5	供应商五	2.33	1.96	钢材
	合计			18.99	16.02
板块	序号	供应商名称	采购金额	占该板块采购总额的比例	采购内容
塑料管道系统	1	供应商一	4.68	61.99	PE 料
	2	供应商二	0.68	8.96	PE 料
	3	供应商三	0.46	6.13	PE 料
	4	供应商四	0.14	1.90	PE 料
	5	供应商五	0.11	1.48	PE 料
	合计			6.08	80.47

资料来源：联合资信根据凌云股份提供资料整理

结算方面，凌云股份采购结算较上年无重大变化；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付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；少量外购件的采购，采用货到 3 个月内付款的方式；针对进口原材料，凌云股份通过与银行合作，利用银行的远期锁汇等业务产品降低汇率变化所带来的影响。凌云股份塑料管道系统生产所需 PE 料仍主要从全球 PE 龙头企业采购，采购集中度高，采购结算方式为货到 2 个月内付款。

2023 年，凌云股份生产模式和销售模式无变化。凌云股份两大系列产品仍主要由各下属分、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。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。2023 年，凌云股份境外销售规模扩大，境内及境外销售占比分别为 84.08% 和 15.92%，境外占比变化不大；凌云股份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，塑料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 3 个月至半年；海外客户主要采用欧元和美元进行结算。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 3 个月至半年。

2023 年，凌云股份汽车金属零部件产品产能有所增加，受电池壳产品、热成型产品及防撞梁、门槛件等产品订单增加影响，汽车金属零部件产量及销量均有所增长；2023 年，凌云股份调整产品结构，导致部分基地产能利用率较低，整体产能利用率仍有待提高，产销率仍维持高水平；凌云股份汽车塑料零部件产品产能同比增长，产销量变动不大，产能利用率下降，产销率仍维持高水平；塑料管道产品产能小幅下降，产销量受下游需求低迷影响小幅下降，产能利用率有待提高，产销率维持高水平。

图表 7 · 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月凌云股份主要产品产销情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变动 (%)
汽车金属 零部件	产能（单位：万件）	26000	29000	6800	11.54
	产量（单位：万件）	17741	19871	4428	12.01
	销量（单位：万件）	17988	20722	4294	15.20
	产能利用率（单位：%）	68.23	68.52	65.12	0.29 个百分点
	产销率（单位：%）	101.39	104.28	96.97	2.89 个百分点
汽车塑料 零部件	产能（单位：万套）	16800	19800	4600	17.86
	产量（单位：万套）	14789	15452	3662	4.48
	销量（单位：万套）	15933	15634	3855	-1.88
	产能利用率（单位：%）	88.03	78.04	79.61	-9.99 个百分点
	产销率（单位：%）	107.74	101.18	105.27	-6.56 个百分点

塑料管道系统	产能（单位：吨）	173500	163000	24000	-6.05
	产量（单位：吨）	104092	100546	14034	-3.41
	销量（单位：吨）	111394	106091	17503	-4.76
	产能利用率（单位：%）	60.00	61.68	58.48	1.69 个百分点
	产销率（单位：%）	107.01	105.51	124.72	-1.50 个百分点

注：数据尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据凌云股份提供资料整理

客户集中度方面，2023 年，凌云股份汽车金属及塑料零部件板块前五大客户销售金额为 54.91 亿元，占该板块收入的比例为 32.98%，客户集中度尚可；塑料管道系统板块前五大销售金额为 1.76 亿元，占该板块收入的比例为 13.48%，客户集中度较低。

经营效率方面，2023 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分别为 3.97 次、7.93 次和 1.05 次，分别同比下降 0.01 个百分点、提高 0.61 个百分点和提高 0.06 个百分点。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于较高水平。

图表 8 • 2023 年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
宁波华翔	7.00	4.09	0.93
保隆科技	2.65	4.42	0.78
双林股份	3.39	3.55	0.71
公司	7.56	5.57	1.05

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；公司在建项目未来资金支出压力不大。

公司将全面落实兵工集团新时代发展方针，稳增长、调结构、控风险、强创新、强管理、强党建，以“建设具有全球竞争力的现代化企业”为目标，聚焦军品、汽车零部件、市政工程管道三大产业，加强科技创新能力、产业链现代化能力、国际化经营能力、专业管理能力和依法治企能力建设，把公司建设为“有技术、有品牌”的全球化现代化企业和兵工集团先进制造业发展平台。

其中，凌云股份将进一步加强科技创新工作，持续提升技术竞争力；提高成本竞争力，提升经营质量；推进化解境外风险，推进全球布局优化和运营改善，加强国内外协同，促进墨西哥 WAM 自身能力提升，保障现有项目顺利量产和稳定运营；推动铝型材在北美、欧洲属地化供应建设实施，面向欧洲客户生产交付，协同德国 WAG 材料降本；聚焦人工智能、新能源汽车、新能源等积极谋划战新产业布局等。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建项目以产线建设为主，资金来源以自筹为主，预算合计总投入 1.78 亿元，已投入 0.69 亿元，未来需投入 1.09 亿元。整体来看，公司在建项目投资金额不大，未来资金支出压力不大。电池壳订单增加是 2023 年公司汽车金属零部件产销量增加的原因之一，公司在建的电池壳产线项目可能为公司带来业绩增长点的同时，也需关注可能存在的产能消化风险。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算数	已投入金额	未来仍需投入金额	预计建成时间	后续资金来源
BEV3 激光焊生产线（第二条生产线）项目	1858.22	1114.93	743.29	2024 年 12 月	自筹
J01 电池壳产线项目	7272.00	336.41	6935.59	2024 年 6 月	自筹
J05 电池壳产线项目	6974.00	4795.84	2178.16	2024 年 6 月	自筹
EP36 电池壳项目	1708.00	616.33	1091.67	2024 年 12 月	自筹
合计	17812.22	6863.51	10948.71	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，河北太行机械工业有限公司、河北燕兴机械有限公司股权划转给北京北方长城光电仪器有限公司，公司纳入合并范围内直接控股的子公司共 4 户，较 2022 年减少 2 户；2024 年一季度公司合并范围内直接控股子公司无变化；公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产总额小幅增长，资产结构变化不大，应收账款增长幅度较大，存货变动不大，二者仍对营运资金形成占用；资产受限比例低，整体资产质量高；公司负债总额和所有者权益均小幅增长，少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱，债务总额小幅增长，债务结构较为均衡，债务负担尚可。2023 年，公司营业总收入同比增长，利润总额受资产处置收益下降影响而同比下降，盈利指标表现在所选同行业企业中属于中下游水平；现金流方面，公司经营活动净现金净流入规模同比增加，仍可覆盖投资活动支出，公司对外融资需求不大。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.48%，主要系流动资产增加所致，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，流动资产较上年底增长 8.56%，主要系应收账款增长所致；应收账款较上年底同比增长 25.52%，系 2022 年底存在部分客户提前回款的情况、2023 年收入增长以及公司收到的电子债权凭证增多（在应收账款核算）等因素综合所致；应收账款账龄以 1 年以内为主（占 97.37%），账龄较短，累计计提坏账准备 1.09 亿元，计提比例为 2.08%。截至 2023 年底，公司货币资金小幅下降，受限货币资金 3.42 亿元，占比为 7.66%，主要为承兑汇票保证金、保函保证金等；存货较上年底变动不大，主要由原材料（占 31.38%）、自制半成品及在产品（占 26.90%）和库存商品（占 41.30%）构成，累计计提存货跌价准备 1.28 亿元，计提比例为 4.38%。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长系固定资产增加所致；固定资产较上年底小幅增长系在建工程完工转入所致，固定资产主要由房屋建筑物（占 36.02%）和机器设备（占 68.48%）构成，累计计提折旧 65.71 亿元；固定资产成新率 27.74%，成新率低。

图表 10 · 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	140.71	59.13	152.75	60.85	157.12	61.86	8.56
货币资金	44.95	31.94	44.63	29.21	43.72	27.83	-0.72
应收账款	40.95	29.10	51.40	33.65	56.32	35.85	25.52
存货	25.93	18.43	27.99	18.33	30.59	19.47	7.96
非流动资产	97.26	40.87	98.27	39.15	96.87	38.14	1.03
固定资产	48.36	49.72	51.35	52.26	49.91	51.52	6.18
资产总额	237.97	100.00	251.02	100.00	253.99	100.00	5.48

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的比例低。

图表 11 · 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目名称	期末账面价值	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	3.42	1.36	承兑汇票保证金、保函保证金等
应收票据	0.15	0.06	票据质押、期末已背书或贴现且资产负债表日尚未到期的未终止确认的应收票据
应收款项融资	1.07	0.43	票据质押
总计	4.64	1.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 99.14 亿元，较上年底增长 6.76%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.21%，少数股东权益占比为 71.79%。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 8.74%、30.14%、0.33% 和 55.69%。公司少数股东权益占比高且归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅增长，以流动负债为主，流动负债较上年底小幅增长；流动负债中，短期借款变动不大，构成以保证借款（占 43.72%）和信用借款（占 55.89%）为主；应付票据同比增幅较大，主要系公司根据实际的资金及现金流状况，提高了票据结算比例，票据结算量增加所致；应付账款同比增长系销售规模增加所致；公司非流动负债较上年底小幅下降，其中长期借款主要为信用借款（占 75.16%）和保证借款（占 24.84%）构成；长期应付款、租赁负债较上年小幅下降，长期应付款主要为石家庄市新华区房屋征收服务中心专项应付款（2.92 亿元）；租赁负债已计入长期债务核算。

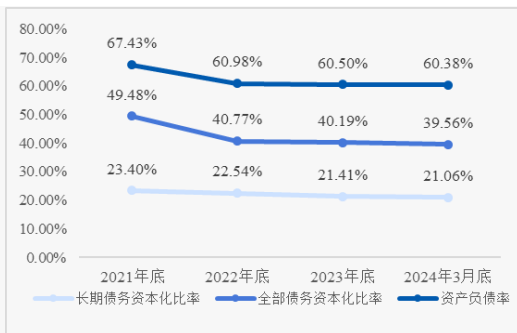
图表 12 · 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	107.20	73.88	114.67	75.50	115.75	75.47	6.96
短期借款	17.12	15.97	17.27	15.06	18.98	16.40	0.90
应付票据	11.85	11.05	16.52	14.40	15.79	13.65	39.41
应付账款	42.04	39.21	48.25	42.08	47.39	40.94	14.79
非流动负债	37.91	26.12	37.21	24.50	37.62	24.53	-1.85
长期借款	5.97	15.74	6.30	16.92	6.13	16.28	5.48
应付债券	15.00	39.57	15.00	40.32	15.00	39.87	0.00
长期应付款	4.81	12.69	4.40	11.83	4.36	11.60	-8.50
租赁负债	6.05	15.96	5.71	15.35	5.72	15.21	-5.61
负债总额	145.11	100.00	151.87	100.00	153.37	100.00	4.66

资料来源：联合资信根据公司年报整理

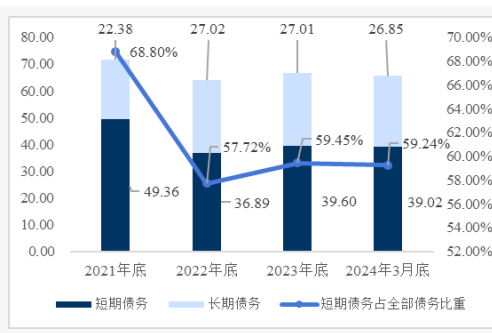
债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 66.61 亿元，较上年底增长 4.22%。债务结构相对均衡，其中，短期债务 39.60 亿元，较上年底增长 7.35%，主要系应付票据增加所致；长期债务 27.01 亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.47 个百分点、0.58 个百分点和 1.13 个百分点。公司债务负担尚可。

图表 13 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



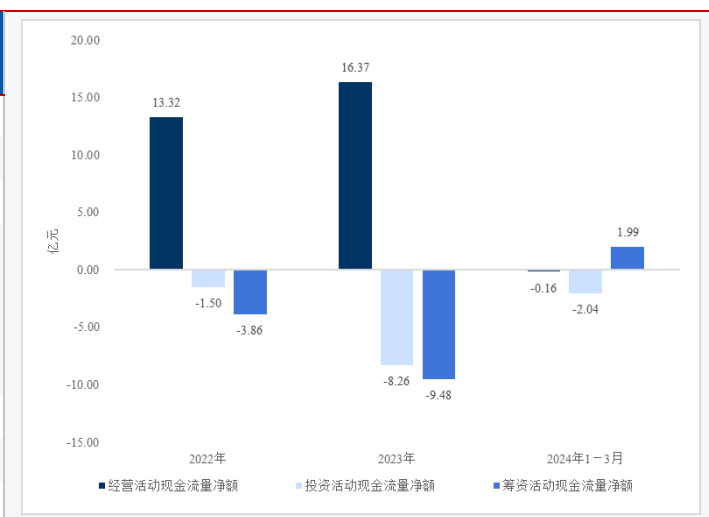
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利方面，2023 年，公司营业总收入与营业成本均同比增长，分析详见本报告“业务经营分析”章节；公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降；随着销售规模的扩大和持续的研发投入，相应的销售费用、管理费用和研发费用均随之增长，期间费用总额同比有所增长；期间费用率为 12.98%，同比提高 1.01 个百分点，费用控制能力小幅下降。

图表 15 · 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2023 年同比增长率 (%)
营业总收入	230.57	257.37	58.65	11.62
营业成本	194.86	213.89	49.24	9.77
费用总额	27.60	33.42	8.46	21.06
其中：销售费用	4.64	5.48	1.42	18.33
管理费用	12.36	14.93	4.28	20.82
研发费用	9.55	11.42	2.28	19.47
财务费用	1.06	1.59	0.49	50.04
投资收益	0.72	0.78	0.31	9.72
利润总额	12.21	10.27	1.67	-15.92
营业利润率	15.05	16.45	15.71	1.40 个百分点

图表 16 · 公司现金流情况（单位：亿元）



¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

总资本收益率	7.67	6.53	--	-1.14 个百分点
净资产收益率	10.99	8.84	--	-2.16 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司非经常性损益对营业利润影响不大；2022 年公司实现资产处置收益 4.29 亿元，2023 年此项收益为 0.01 亿元，为利润总额同比下降的主要原因；扣除此项收益影响后，公司 2023 年利润水平同比提升。

现金流方面，2023 年，公司营业总收入同比增长，公司经营活动现金流入和流出额分别为 225.38 亿元和 209.01 亿元，同比分别增长 10.15% 和 9.26%；2023 年，公司现金收入比下降 0.79 个百分点至 86.23%，主要系 2023 年商业票据结算增加等因素所致；经营活动现金净流入 16.37 亿元，同比增长 22.95%。2023 年，公司投资活动现金流入 2.34 亿元，同比下降 71.91%，主要系公司 2022 年处置固定资产、无形资产和其他长期资产较多所致；公司对固定投资、在建工程持续投入，2023 年投资活动现金流出额为 10.60 亿元，同比增长 8.00%；综上，公司投资活动现金净流出 8.26 亿元，净流出规模扩大。2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.11 亿元，公司对外融资需求不大。2023 年，公司筹资活动现金流入 29.51 亿元，同比下降 37.65%，主要系 2022 年公司非公开发行股票但 2023 年无此项流入所致；筹资活动现金流出 38.99 亿元，筹资活动现金净流出 9.48 亿元。

图表 17 • 2023 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
宁波华翔	232.36	17.02	6.56	10.43
保隆科技	58.97	27.40	6.71	11.74
双林股份	41.39	18.90	2.57	3.72
公司	257.37	16.89	4.91	8.84

资料来源：Wind，联合资信整理

同业对比方面，与所选公司比较，公司经营规模在所选同行公司中较大，盈利指标表现处于中下游水平。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 253.99 亿元，较上年底增长 1.18%，资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大；负债总额 153.37 亿元，较上年底增长 0.99%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大；全部债务 65.87 亿元，较上年底下降 1.10%，变化不大，债务结构相对均衡，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.12 个百分点、0.62 个百分点和 0.35 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 58.65 亿元，同比增长 6.11%；实现利润总额 1.67 亿元，同比增长 155.83%；公司经营活动现金流净额为-0.16 亿元，投资活动现金流净额为-2.04 亿元，筹资活动现金流净额为 1.99 亿元。

2 偿债指标变化

2023 年，公司短期偿债指标、长期偿债指标整体表现仍强；公司间接融资渠道畅通，子公司凌云股份具备直接融资渠道。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	131.25	133.21	135.74
	速动比率（%）	107.07	108.80	109.31
	经营现金/流动负债（%）	12.42	14.28	-0.14
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.41	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	1.74	1.58	1.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.17	28.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.25	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	15.53	13.64	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.34	7.94	-0.30

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率均同比提高，流动资产对流动负债的保障程度提高；经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均同比提高；现金短期债务比小幅下降。公司短期偿债指标表现仍强。

2023 年，公司 EBITDA 为 28.14 亿元，同比下降 0.13%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.45%）、摊销（占 18.71%）、计入财务费用的利息支出（占 7.33%）、利润总额（占 36.50%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数同比下降，EBITDA 对利息的覆盖程

度较高；公司全部债务/EBITDA 小幅提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均小幅提高。整体看，公司长期债务偿债能力仍强。

截至 2024 年 3 月底，公司无合并口径之外的对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司（本部及合并范围内国内子公司）共计获得银行授信额度约 122 亿元，尚未使用额度约 97 亿元，尚余授信空间充足。子公司凌云股份为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

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，债务负担重；考虑到公司本部持有凌云股份上市公司股权且未被质押，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 2023 年底，公司本部资产总额 19.81 亿元，较上年底下降 15.17%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产 0.19 亿元(占比 0.95%)，非流动资产 19.62 亿元(占比 99.05%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 92.22%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.20%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.17 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 14.00 亿元，较上年底下降 5.22%。其中，流动负债 4.00 亿元（占比 28.59%），非流动负债 10.00 亿元（占比 71.41%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 86.24%）和其他应付款（合计）（占 11.57%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 100.00%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 70.70%；全部债务 13.52 亿元，其中，短期债务占 26.05%、长期债务占 73.95%；全部债务资本化比率 69.97%，公司本部债务负担重。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 5.80 亿元，较上年底下降 32.32%，所有者权益稳定性较强。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 2.44 亿元（占 42.13%）、资本公积合计 1.29 亿元（占 22.27%）、未分配利润合计 1.22 亿元（占 21.01%）、盈余公积合计 0.72 亿元（占 12.43%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，利润总额为 0.04 亿元；投资收益为 0.48 亿元。公司本部经营活动现金流净额为-3.15 亿元，投资活动现金流净额 1.47 亿元，筹资活动现金流净额 1.70 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，积极履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。

环境责任方面，公司主要子公司凌云股份制定了环境保护相关机制，落实突发生产安全事故综合应急预案、专项应急预案和现场处置方案，2023 年全年未发生重伤及以上生产安全事故，未发生生产安全责任事故；2023 年凌云股份投入环保资金 0.14 亿元，不存在因环境问题而受到行政处罚的情形。凌云股份重视环境保护工作，在生产经营中坚持绿色低碳发展，加大光伏、风电绿色能源使用，2023 年减少排放二氧化碳当量 13832 吨。

社会责任方面，凌云股份注重人才队伍建设，持续优化薪酬福利体系；注重客户服务，提升经营质量，2023 年获得多家客户认可荣誉；深化供应商合作，提升供应链韧性。2023 年，凌云股份参与环保、扶贫、救灾等各项公益事业；2023 年凌云股份纳税总额为 7.00 亿元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度完善，凌云股份披露了《2023 年社会责任报告》，将 ESG 融入董事会审议、讨论事项中，董事会对 ESG 管理及报告承担直接责任。

七、外部支持

兵工集团在资金、技术等方面对公司提供有力支持。

兵工集团对公司行使股东管理职能，公司是其汽车产业中的重要组成部分。

资金支持方面，兵工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借款，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 2024 年 3 月底，公司合并范围内主体获得兵工财务公司贷款融资余额 5.17 亿元。

技术服务方面，兵工集团下属的中国北方车辆研究所与公司共同出资成立了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。

八、债券偿还能力分析

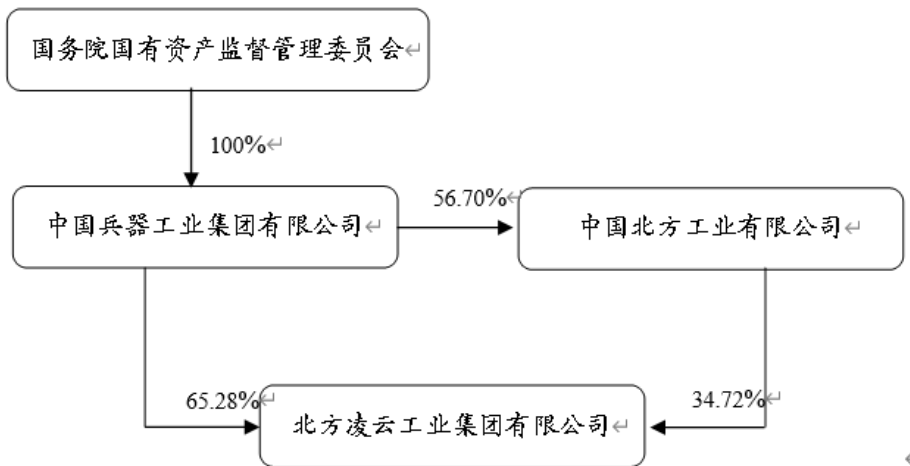
公司现金类资产、经营活动现金流入额和净额、EBITDA 对待偿债券余额的保障程度高。

截至 2024 年 3 月底，公司待偿债券为“21 凌云工业 MTN001”和“22 凌云工业 MTN001”，待偿债券余额为 10.00 亿元；2023 年，公司现金类资产为 62.76 亿元，为待偿债券余额（10.00 亿元）的 6.28 倍；2023 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 225.38 亿元、16.37 亿元和 28.14 亿元，分别为待偿债券余额（10.00 亿元）的 22.54 倍、1.64 倍和 2.81 倍。

九、跟踪评级结论

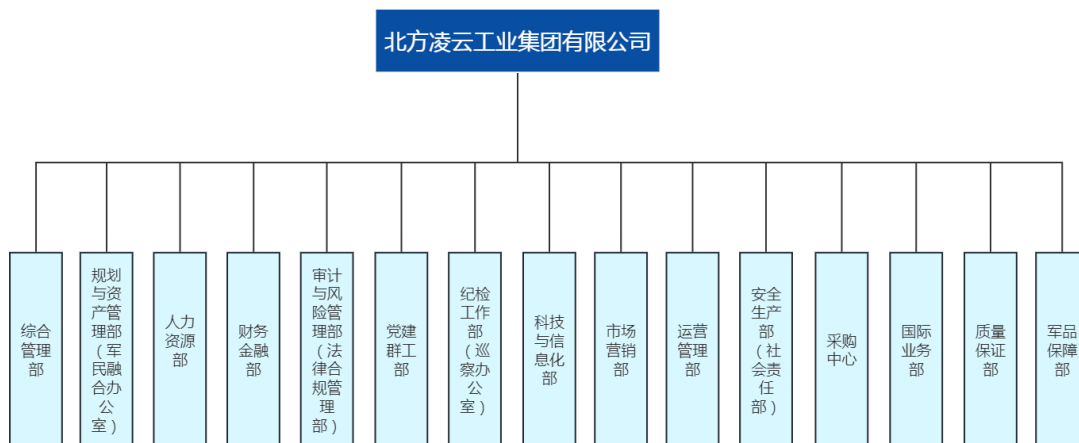
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 凌云工业 MTN001”“22 凌云工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
北京北方长城光电仪器有限公司	制造业	100.00%	--	同一控制下的企业合并
凌云工业股份有限公司	制造业	31.38%	--	投资成立
北京凌云凯毅德投资管理有限公司	投资	75.00%	--	投资成立
河北太行科创有限公司	投资开发	100.00%	--	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	64.03	62.76	59.18
应收账款（亿元）	40.95	51.40	56.32
其他应收款（亿元）	2.44	0.00	3.04
存货（亿元）	25.93	27.99	30.59
长期股权投资（亿元）	5.21	5.62	5.93
固定资产（亿元）	48.35	51.35	49.91
在建工程（亿元）	7.52	6.12	7.02
资产总额（亿元）	237.97	251.02	253.99
实收资本（亿元）	2.44	2.44	2.44
少数股东权益（亿元）	66.75	71.18	73.17
所有者权益（亿元）	92.86	99.14	100.62
短期债务（亿元）	36.89	39.60	39.02
长期债务（亿元）	27.02	27.01	26.85
全部债务（亿元）	63.91	66.61	65.87
营业总收入（亿元）	230.57	257.37	58.65
营业成本（亿元）	194.86	213.89	49.24
其他收益（亿元）	0.66	0.95	0.31
利润总额（亿元）	12.21	10.27	1.67
EBITDA（亿元）	28.17	28.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	200.64	221.93	50.50
经营活动现金流入小计（亿元）	204.61	225.38	51.33
经营活动现金流量净额（亿元）	13.32	16.37	-0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.50	-8.26	-2.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.86	-9.48	1.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.98	3.97	--
存货周转次数（次）	7.33	7.93	--
总资产周转次数（次）	1.00	1.05	--
现金收入比（%）	87.02	86.23	86.11
营业利润率（%）	15.05	16.45	15.71
总资本收益率（%）	7.67	6.53	--
净资产收益率（%）	10.99	8.84	--
长期债务资本化比率（%）	22.54	21.41	21.06
全部债务资本化比率（%）	40.77	40.19	39.56
资产负债率（%）	60.98	60.50	60.38
流动比率（%）	131.25	133.21	135.74
速动比率（%）	107.07	108.80	109.31
经营现金流动负债比（%）	12.42	14.28	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.58	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	15.53	13.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. "--" 表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.16	0.17	0.06
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.09	0.09	0.01
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	20.78	18.29	18.29
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	23.35	19.81	19.72
实收资本（亿元）	2.44	2.44	2.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	8.58	5.80	5.63
短期债务（亿元）	1.11	3.52	3.61
长期债务（亿元）	10.00	10.00	10.00
全部债务（亿元）	11.11	13.52	13.61
营业总收入（亿元）	0.09	0.03	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.15	0.04	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.10	0.12	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.15	-3.15	-0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.80	1.47	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.33	1.70	-0.03

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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	99.44	98.35	--
净资产收益率（%）	1.77	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	53.83	63.28	63.97
全部债务资本化比率（%）	56.44	69.97	70.73
资产负债率（%）	63.27	70.70	71.44
流动比率（%）	26.00	4.70	1.95
速动比率（%）	26.00	4.70	1.95
经营现金流动负债比（%）	-3.07	-78.63	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；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. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持