

信用评级公告

联合〔2021〕7871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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北方凌云工业集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，北方凌云工业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月九日

北方凌云工业集团有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：7.00 亿元
票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
发行目的：偿还有息债务

评级时间：2021 年 8 月 9 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

联合资信评估股份有限公司（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”）的评级，反映了公司作为中国大型汽车零部件及 PE 管道系统生产企业之一，在股东支持、经营规模、客户资源等方面所具有的优势。近年来，公司资产规模和经营性净现金流呈增长态势，发展良好。同时，联合资信也关注到 2018 年以来汽车行业景气度持续下滑、公司所处行业竞争激烈、原材料价格波动较大、并购海外子公司 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”）带来一定管理压力、所有者权益稳定性较弱、债务规模较快提升且债务结构有待改善等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖程度较高。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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，控股股东给予公司稳定的资金支持。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。
2. 公司经营规模大，拥有良好的客户资源。汽车零部件领域，公司与全国各大汽车生产厂家均已建立合作关系，截至 2020 年底，公司已形成 2.85 亿件汽车金属零部件和 2.53 亿套汽车塑料零部件的生产能力。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖程度较高。截至 2020 年底，公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.83 倍和 2.27 倍，覆盖程度较高。

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

关注

1. **2018年以来，受中国汽车行业景气度持续下行影响，公司营业收入波动下降。**2018—2020年，国内汽车产销量年均复合下降分别为4.76%和5.06%。公司营业收入波动下降，年均复合下降0.25%。2020年，公司利润总额亏损4.20亿元。
2. **原材料价格波动对公司成本控制造成较大的压力。**近三年，钢材等原材料价格波动较大，考虑到公司对下游汽车整车厂客户议价能力一般，原材料价格的波动对公司的成本控制造成较大压力。
3. **公司境外子公司持续亏损。**近年来，公司境外子公司WAG持续亏损，给公司带来一定的管理压力。截至2021年3月底，公司累计已向其增资1.10亿欧元；2020年，WAG净利润亏损1.93亿元。
4. **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，公司少数股东权益占所有者权益的73.79%，未分配利润占归属于母公司所有者权益的41.21%。
5. **公司债务规模呈增长态势，债务中短期债务所占比重很高，债务结构有待改善。**2018—2020年底，公司全部债务呈持续增长态势，截至2021年3月底为60.57亿元，其中短期债务占比为84.30%，债务结构有待改善。

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	15.60
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

主体评级历史：

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	2021/7/29	王进取 杨 晴	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

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

北方凌云工业集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北方凌云工业集团有限公司（以下简称“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股份有限公司（以下简称“信达资管”）、中国华融资产管理股份有限公司（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商务物流有限公司（以下简称“北京实德”），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”）将上海多和投资有限公司和北京实德持有的 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经批准的项目，未获批准前不准经营）

截至 2020 年底，公司内设人力资源部、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 2021 年 3 月底，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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2021 年注册中期票据额度 10 亿元，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 7 亿元，期限为 3 年。偿还方式：按年付息，到期一次还本付息。本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、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。中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年中国经济逐季复苏，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，中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，中国国内生产总值现价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。

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。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%，较上年末下降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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（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。

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。

表 1 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

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，加上年初局部疫情影响，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会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 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业分析

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

1. 汽车零部件行业

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。2018 年以来汽车市场增速回落，行业竞争趋于激烈，汽车零部件行业面临较大压力。

（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、华中和西南等汽车零部件产业带。

汽车零部件制造企业景气度与汽车行业整体情况高度相关。根据中国汽车工业协会提供数据显示，2018—2020 年，国内汽车产销量年均复合下降分别为 4.76%和 5.06%。由于消费基数大以及前期汽车消费鼓励政策提前释放需求，2018 年以来汽车市场增速回落，行业竞争趋于激烈，对上游的汽车零部件企业形成较大压力。

（2）行业竞争

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

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

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

型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

（3）行业关注

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、传感器和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、管理和品牌等方面的优势，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经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模相比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，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；逐步建立完善的零部件生产体系和产品标

准体系，形成零部件系统开发模块化配套能力。

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

2. 塑料管道行业

国内塑料管道生产企业众多，行业竞争较为激烈。由于原材料占生产成本比例较大，原材料价格的波动会对塑料管道行业影响较大。

（1）行业概况

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

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

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

原材料方面，塑料管道主要以 PVC、PE、PP 等合成树脂为原材料，由于原材料占塑料管道成本的比重较大，因此原材料价格的波动对塑料管道行业影响较大。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，塑料价格的走势基本与原油价格走势趋同，但波动幅度一般小于原油价格波动幅度。石油价格的波动对企业生产成本控制和盈利能力带来较大影响。

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

（2）未来发展

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

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

五、基础素质分析

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. 企业规模和竞争力

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。

公司是一家从事汽车零部件、塑料管道系统的生产及销售业务的上市公司。

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，已累计向其增资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

兵工集团在资金支持、技术服务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方式计价；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，公司合并范围内获得兵工财务公司贷款融资余额22.23亿元。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

依据《公司法》等其他相关法律法规的规定，公司设股东会、董事会、监事会等机构。

公司及下属上市公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及中国证监会、上海证券交易所相关要求，规范公司运作，不断提高公司法人治理结构水平。公司已经形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的治理机制，公司股东会、董事会、监事会召集、召开、审议及决策等程序合法合规，控股股东依法行使股东权利，不存在损害公司或其它股东利益的情况。

公司董事会应设10名董事，设董事长1名，独立董事3名，且均为法律、财务等专业人士，为公司有效规范治理及重大方针决策提供强有力的参考意见；截至本报告出具日，公司本届董事会现有8名董事，余下两位非独立董事的人选将由中国兵器集团推荐。公司监事会共3人，设监事会主席1名，职工代表1名。公司监事会对公司财务及公司董、监、高履职情况的合法合规性进行监督；公司设总经理1名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

董事长信虎峰先生，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；现任凌云股份董事长以及北方凌云工业集团有限公司董事、董事长、总经理、党委书记。

2. 管理水平

公司的管理制度较为完善，整体管理比较规范。

公司目前已经建立一套较完善的既符合现代管理规则，又体现企业特点的规章制度体系，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

采购管理方面，公司制定了《采购管理办法》制度。采购管理实施集团公司总部和子公司两级集中采购管理组织机构，分级负责采购管理工作。公司本部运营管理部是子集团层面采购管理的归口管理部门，负责采购体制建设，监督检查职责；子公司结合公司实际设立本公司采购专职或归口管理部门，负责集中采购管理职责。公司明确规定了采购计划和审批程序、过程监控及供应商管理、价格管理、招投标程序及管理以及采购合同管理。

人员管理方面，公司先后制定了《关于规范干部任职程序的规定》《关于进一步加强凌云集团内部人员调动管理的有关规定》《子公司工资总额预算管理办法》《子公司绩效考核实施细则》等一系列制度，对子公司进行管理。公司将凌云集团干部划分为直接管理、备案管理和报告管理三种管理类别，分别规定了管理权限和任免程序。公司强化年终考核，采用多维度测评、定量考核与定性评价相结合的方式对子公司领导班子和直管干部进行考核评

价，发挥绩效考核导向作用，强化绩效考核管理要求，全面提升经济运行质量和市场竞争力。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》《集团化资金管理与平衡保障体系建设管理办法》等制度，对公司本部及下属公司的资金进行统一管理。公司利用兵工财务有限责任公司资金结算管理平台及资金滚动预算，实施资金集中管理，对纳入合并范围的公司的银行账户、资金归集、金融机构授信、融资、担保等实施集团化管控。公司财务金融部为实施资金集中管理的归口部门，各下属公司财务金融部负责各公司资金集中管理，融资、担保、开立银行账户的审批权限集中在公司本部。公司将资金集中管理纳入各公司的绩效考核体系内，以此实现资金融资的统一管理，优化资金结构，降低资金风险。

融资管理方面，公司财务金融部是融资、担保管理的归口部门，会同相关部门对公司本部的融资进行管理；根据《集团化资金管理与平衡保障体系建设管理办法》《担保管理控制办法》对下属公司的融资进行控制，包括年度融资、担保预算管理日常融资、担保业务过程审批管理，严格把控各子公司融资总额及担保风险。对各子公司之间的资金实施内部余缺调剂，充分发挥内源性资金的作用，降低整体融资成本。对外担保方面，公司原则上不对外提供担保。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入较为稳定，但综合毛利率逐年下降。

2018—2020年，公司主营业务收入较为稳定，年均复合下降0.13%。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, 2018—2020 年, 受原材料价格波动影响, 公司综合毛利率逐年下降。2020 年, 受原材料采购量和采购价格增长的影响, 公司综合毛利率同比下降 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。

2021 年 1—3 月, 公司汽车零部件收入占比较上年大幅增长, 公司整体毛利率较上年有所提高。

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 2 2018—2020 年公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
汽车零部件	158.86	85.61	18.70	159.40	87.73	16.78	158.52	85.66	14.24	48.96	91.27	15.59
PE 管道	19.31	10.41	18.99	16.33	8.99	22.90	18.92	10.22	20.67	2.84	5.30	22.49
其他	7.39	3.98	23.96	5.96	3.28	24.66	7.62	4.12	22.92	1.84	3.43	22.25
合计	185.56	100.00	18.46	181.69	100.00	17.24	185.06	100.00	14.37	53.64	100.00	16.18

资料来源: 公司提供

2. 原材料采购

原材料价格的波动会对凌云股份利润产生较大影响。2018—2020 年, 凌云股份钢材采购量波动下降, 采购均价波动增长; 尼龙料采购量持续增长, 采购均价波动下降。

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 3 2018—2020 年一季度主要原材料采购情况

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	118347.00

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

2018—2020 年, 凌云股份钢材采购量波动下降, 年均复合下降 0.79%; 采购均价波动增长, 年均复合增长 2.74%。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为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4 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

2018—2020年，公司尼龙料采购量持续增长，年均复合增长35.98%；采购均价波动下降，年均复合下降0.91%。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5 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

凌云股份汽车零部件业务整体产销率维持在较高水平，但产能利用率偏低。

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，2018—2020年，汽车金属零部件产能利用率平均为64.83%，汽车塑料零部件产能利用率平均为69.04%。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6 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7 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

公司主要从事汽车零部件的生产销售，与其他同行业的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中上等水平。

从经营效率指标看，2018—2020年，公司存货周转次数波动下降，分别为6.82次、6.49次和6.72次。公司销售债权周转次数持续下降，分别为4.59次、4.24次和4.24次。公司总资产周转次数持续下降，分别为1.08次、0.99次和0.92次。与其他从事汽车零部件生产销售的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中上等水平。

表8 2020年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	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	6.44	5.21	0.93
保隆科技	3.18	4.61	0.87
双林股份	3.53	4.06	0.62
凌云股份	5.94	5.55	0.90

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

5. 未来发展

公司发展目标清晰，未来仍然紧紧围绕汽车零部件和PE管道系统两大系列产品开展相关业务，致力于新产品开发和提高产品附加值，不断开拓新的市场。

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

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

塑料管道系统方面，公司继续拓展现有产品规格范围，将产品覆盖面扩展到排水、旧管

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018和2019年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务报告进行了审计，均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。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则的规定编制。

合并范围方面，2018年，公司合并范围新增子公司1家；2019年，公司合并范围新增子公司1家。截至2020年底，纳入合并范围的主体共43家。总体看，近年来公司合并范围变动较小，公司财务数据可比性较强。

截至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

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，受限资产占比很低，整体资产质量良好。但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成较大的占用。

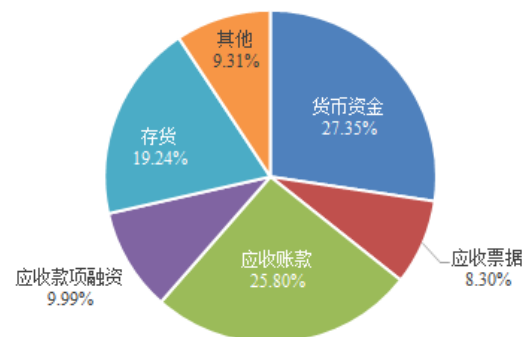
2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.70%。截至2020年底，公司合并资产总额219.14亿元，较上年底增长11.64%。其中，流动资产占58.02%，非流动资产占41.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较

上年底变化不大。

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长12.18%。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%）、应收款项融资（占9.99%）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

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长19.89%。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。

2018—2020年底，公司应收票据波动下降，年均复合下降9.26%。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。

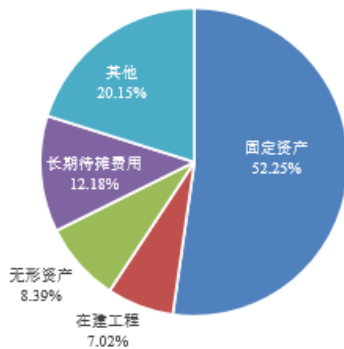
2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长5.39%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为32.81亿元，较上年底增长4.60%。应收账款账龄以1年以内（占99.83%）的为主，累计计提坏账0.76亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为6.20亿元，占比为18.48%，集中度尚可。

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长1.12%。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（占49.28%）、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

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.38%。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

2018—2020年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长9.18%。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%，成新率较低。

2018—2020年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降2.05%。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。

2018—2020年底，公司长期待摊费用波动增长，年均复合增长6.30%。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. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益波动增长。公司未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

2018—2020年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长2.87%。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。

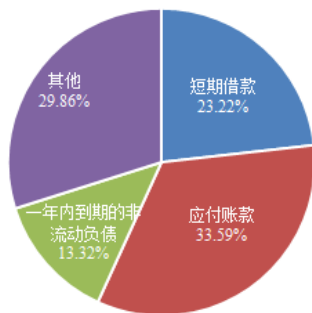
(2) 负债

2018—2020 年底,公司负债规模持续增长,构成以流动负债为主;公司有息债务以短期债务为主,整体债务负担较重。

2018—2020 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 12.12%。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。

2018—2020 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 20.10%。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

2018—2020 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 7.16%。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。

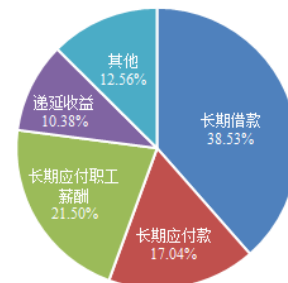
2018—2020 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 21.55%。截至 2020 年底,公司应付账款 41.52 亿元,较上年底增长 42.13%,主要系公司原材料采购增长所致。应付账款账龄以 1 年以内的为主。

2018—2020 年底,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长 214.06%。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。

2018—2020 年底,公司其他流动负债波动增长,年均复合增长 5.43%。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。

2018—2020 年底,公司非流动负债波动下降,年均复合下降 15.43%。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

2018—2020 年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长 13.34%。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。

2018—2020 年底,公司长期应付款持续增长,年均复合增长 13.08%。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。

2018—2020 年底，公司长期应付职工薪酬持续增长，年均复合增长 5.43%。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%。

2018—2020 年底，公司递延收益波动增长，年均复合增长 65.41%。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%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.60%。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。公司债务负担较重。

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

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，利润总额持续下降，2020 年，公司利润总额亏

损。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 0.25%；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。2018—2020 年，营业成本波动增长，年均复合增长 2.22%；2020 年，公司实现营业成本 164.36 亿元，同比增长 4.62%。2018—2020 年，公司三年营业利润率加权平均值为 15.62%；2020 年，公司营业利润率为 13.92%，同比下降 2.94 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.83%。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。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 13.64%、14.76% 和 16.23%。2020 年，公司期间费用率为 16.23%，同比提高 1.47 个百分点。

2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 9.01%；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；2018—2020 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 28.53%；2020 年，公司实现其他收益 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；2018—2020 年，公司资产处置收益波动下降，年均复合下降 24.72%；2020 年，公司实现资产处置收益 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。

2018—2020 年，公司营业外收入波动下降，年均复合下降 15.44%；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；2018—2020 年，公司营业外支出波动增长，年均复合增长 117.14%。2020 年，公司营业外支出 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。

2018—2020 年，公司利润总额持续下降。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开发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

2018—2020 年，公司经营现金净流入规模波动增长，收入实现质量尚可；投资活动现金流呈持续净流出状态；筹资活动现金净流入规模波动下降。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	190.47	173.59	165.52	39.15
经营活动现金流出小计	182.09	166.35	152.71	45.26
经营现金流量净额	8.38	7.23	12.80	-6.11
投资活动现金流入小计	0.54	0.82	5.77	0.93
投资活动现金流出小计	9.64	10.84	9.72	2.22
投资活动现金流量净额	-9.10	-10.02	-3.95	-1.29
筹资活动前现金流量净额	-0.72	-2.79	8.85	-7.40
筹资活动现金流入小计	53.16	56.79	43.24	2.84
筹资活动现金流出小计	49.61	52.53	42.71	4.88
筹资活动现金流量净额	3.55	4.26	0.53	-2.04
现金收入比	95.11	89.06	83.85	67.63

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 6.78%；2020 年，公司经营活动现金流入 165.52 亿元，同比下降 4.65%。2018—2020 年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 8.42%；经营活动现金流出 152.71 亿元，同比下降 8.20%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长 23.61%。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。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降；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，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 225.46%。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。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 0.42%；2020 年，公司投资活动现金流出 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。2018—2020 年，公司投资活动现金净流出波动下降，年均复合下降 34.08%；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，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 9.82%；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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 7.21%；2020 年，公司筹资活动现金流出 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。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额波动下降，年均复合下降 61.56%；2020 年，公司筹资活动现金净流入 0.53 亿元，同比下降 87.68%。

2020 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。

2018—2020 年，公司流动比率与速动比率均波动下降，三年加权平均值分别为 110.92% 和 87.19%。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 83.08%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率波动增长，三年加权平均值为

9.58%。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。2018—2020 年，公司现金短期债务比持续下降。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。

2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降；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。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 10.36 倍下降至 8.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 持续增长；2020 年，公司全部债务/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。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	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	--
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	20.24	22.63	15.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.54	2.55	3.89	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.54	10.36	8.21	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2020 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

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 8.90%），非流动资产 18.14 亿元（占 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 97.10%），非流动负债 0.33 亿元（占 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构成。母公司 2020 年底资产负债率为 56.75%，较 2019 年底下降 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，2020 年，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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 7.00 亿元，占 2021 年 3 月底公司全部债务和长期债务的比重分别为 11.56%和 73.51%，本期中期票据的发行对公司债务结构将产生一定的影响。

以公司 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别增长至 66.09%、46.56%和 17.55%。本期中期票据全部用来偿还有息债务，债券发行后，公司实际债务负担将出现一定变化。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 27.21 倍、24.80 倍和 23.65 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 1.20 倍、1.03 倍和 1.83 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 2.89 倍、3.23 倍和 2.27 倍。

总体看，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

十一、结论

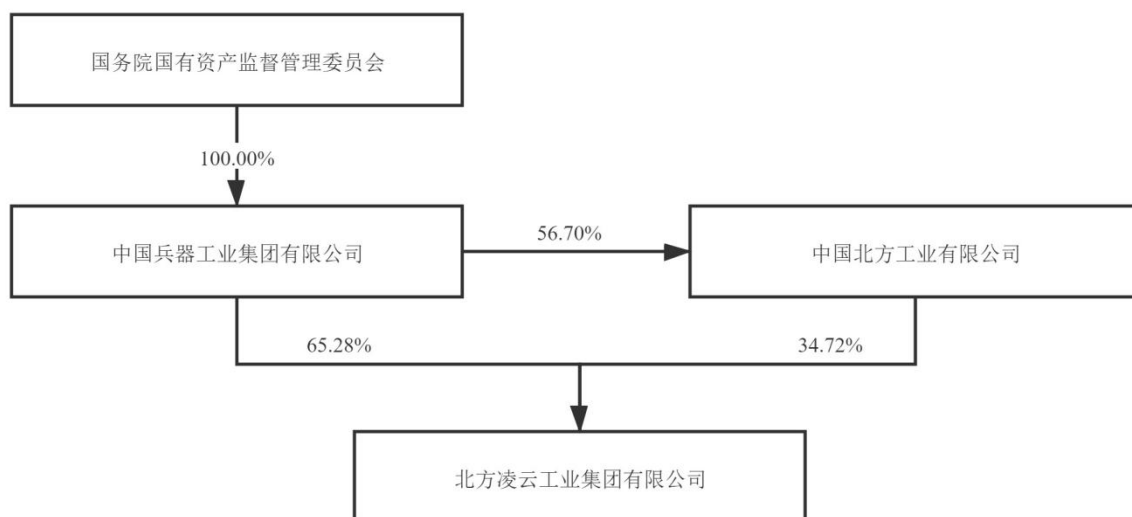
公司作为中国大型汽车零部件及 PE 管道系统生产企业之一，在股东支持、经营规模、客户资源等方面所具有的优势。近年来，公司资产规模和经营性净现金流呈增长态势，发展良好。同时，联合资信也关注到 2018 年以来汽车行业景气度持续下滑、公司所处行业竞争激烈、原材料价格波动较大、并购海外子公司 WAG 带来一定管理压力、所有者权益稳定性较弱、债务规模较快提升且债务结构有待改善等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖程度较高。

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

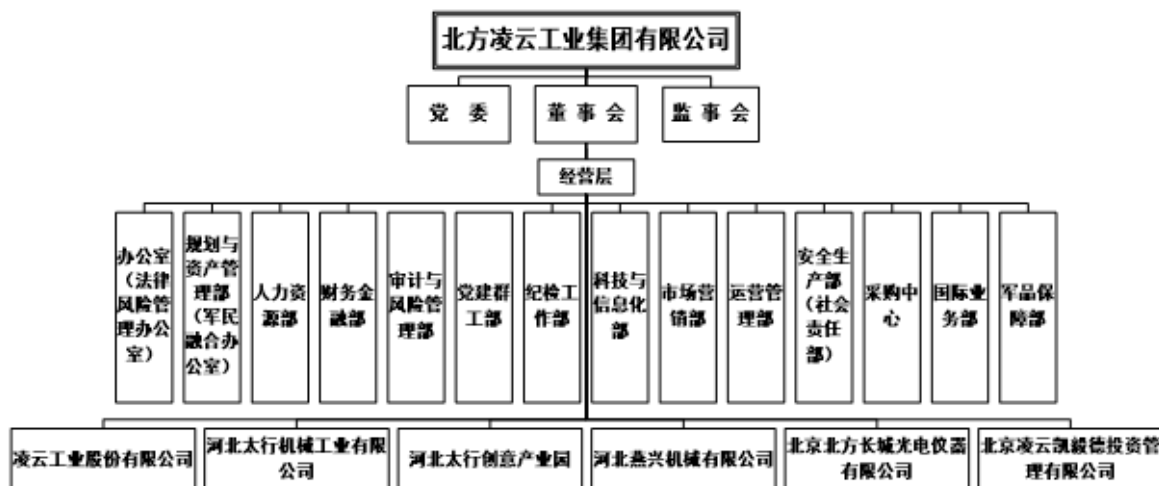
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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：公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司本部财务报表 联合资信整理

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

联合资信评估股份有限公司关于 北方凌云工业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。