

北方凌云工业集团有限公司

2026 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〔2026〕3448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“24 凌云工业 MTN001”“25 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

二〇二六年六月十五日

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。

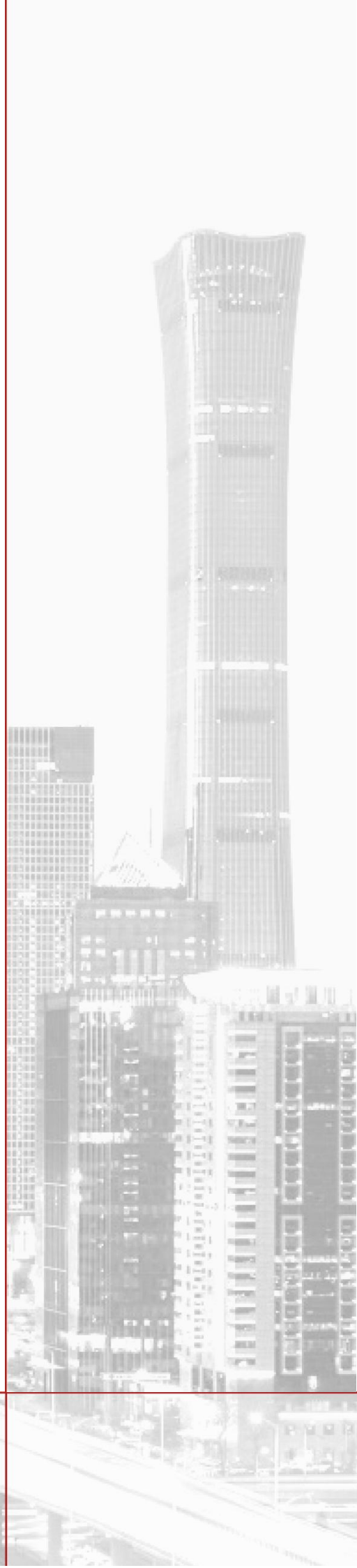
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	
25 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/15
24 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点 北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事汽车零部件和塑料管道系统的生产及销售业务，上市子公司凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”）为其主要经营主体。跟踪期内，在业务规模和市场地位、供应链和销售渠道控制能力、技术水平等方面保持较强的综合竞争力。2025 年，凌云股份汽车零部件销售规模呈扩大趋势，但受境外子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产而不纳入合并范围并计提减值损失，公司合并口径营业总收入和利润总额有所下降，且公司本部亏损。此外，需关注欧洲汽车市场需求下滑以及原材料价格波动等可能对公司带来的不利影响；财务方面，公司流动资产中应收账款和存货规模大，对资金形成占用；公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。2025 年，公司经营活动现金流净流入规模下降；债务负担有所减轻；公司整体偿债指标表现非常好，融资渠道畅通。公司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，兵工集团在资金、技术等方面对公司提供有力支持。综合公司经营、财务以及外部支持因素，公司偿还债务的能力仍属很强。

2025 年（末）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，本报告所跟踪债券违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司稳健发展以及在建项目陆续完工并投入运营，公司经营规模及盈利能力有望增强；公司未来资本支出规模不大，财务将保持稳健状态，信用水平有望保持稳定。

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；子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。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司丧失对重要子公司的控制权；公司应收账款和存货出现大幅减值；公司出现重大环保或安全生产事故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。

优势

- **公司保持较强综合竞争力。**公司经营规模稳固，产业布局优势较为突出，凌云股份市场地位较高；且保持较为完善的生产要素储备体系与稳固的供应链把控能力、销售渠道布局国内外，客户结构优质稳定；公司双主业协同发展。
- **2025 年末公司合并口径债务负担有所减轻。**截至 2025 年底，公司合并口径全部债务为 49.28 亿元，较上年末下降 19.03%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降 4.41 个百分点和 4.95 个百分点。

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。
- **公司流动资产中应收账款和存货规模大，对资金形成占用。**截至 2025 年底，应收账款和存货合计为 80.58 亿元，占公司资产总额的比重为 35.29%，对资金形成占用。

- **公司重要子公司持股比例低，享有的经营成果较少。**子公司凌云股份为公司主要的收入和利润来源。截至 2025 年底，公司仅持有凌云股份 31.91%的股权，公司少数股东权益占所有者权益的 75.41%；2025 年公司归属于母公司所有者的净利润为-2.11 亿元。
- **境外子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产，公司合并口径利润下降，公司本部亏损。**境外子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产，公司的合并资产及收入等规模有所下降，且公司本部对资产计提减值损失，公司本部亏损。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		1
		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：--				--
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

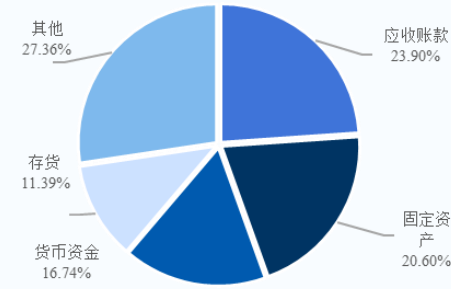
主要财务数据

合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.99	59.53	60.09
资产总额（亿元）	251.64	228.31	231.91
所有者权益（亿元）	101.30	101.99	105.05
短期债务（亿元）	47.27	34.12	33.13
长期债务（亿元）	13.59	15.16	19.23
全部债务（亿元）	60.87	49.28	52.36
营业总收入（亿元）	253.87	242.17	46.86
利润总额（亿元）	10.35	6.33	2.63
EBITDA（亿元）	28.70	21.01	--
经营性净现金流（亿元）	20.28	12.09	1.30
EBITDA 利润率（%）	11.31	8.68	--
总资产报酬率（%）	2.47	1.60	--
资产负债率（%）	59.74	55.33	54.70
全部债务资本化比率（%）	37.53	32.58	33.26
流动比率（%）	122.41	137.45	144.99
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	1.70	1.69	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.74	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	13.74	15.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.12	2.35	--

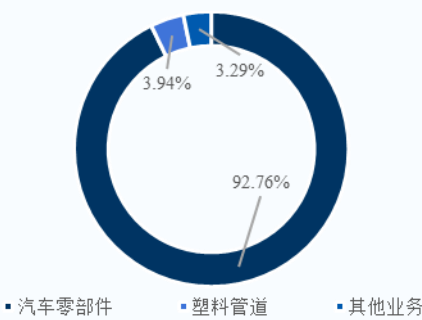
公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	19.75	17.11	20.49
所有者权益（亿元）	5.53	2.63	2.71
全部债务（亿元）	13.72	13.98	17.31
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.69	-2.93	-0.10
资产负债率（%）	71.98	84.65	86.80
全部债务资本化比率（%）	71.26	84.18	86.48
流动比率（%）	0.56	8.71	125.09
销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	--

注：1. 公司 2026 年一季报未经审计；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：联合资信根据公司资料整理

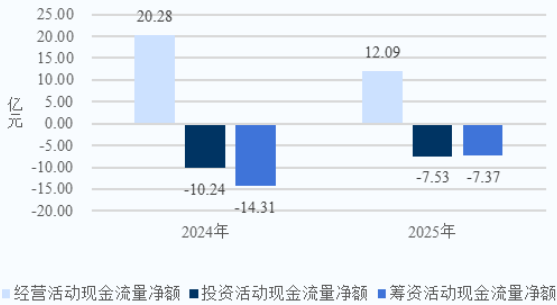
2025 年底公司资产构成



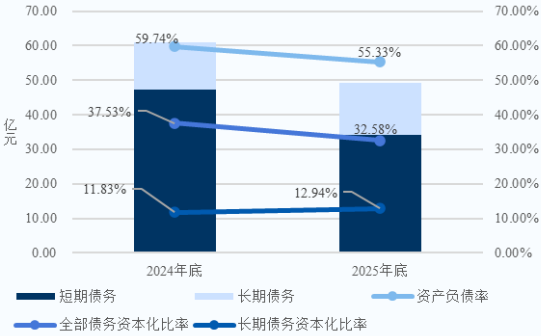
2025 年公司主营收入构成



公司现金流情况



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
25 凌云工业 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/06/18	--
24 凌云工业 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/10/28	--

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
资料来源：联合资信整理

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
24 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/23	崔濛骁 杨 恒	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
24 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/20	王 皓 肖怀玉	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
25 凌云工业 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/29	王 皓 肖怀玉	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cuimx@lhratings.com

项目组成员：侯珍珍 [houzz@lhratings.com](mailto:houz@lhratings.com) 金剑 jinjian@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、主体概况

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，前身国营利生机械厂（三三三厂）成立于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。后经债转股及股权转让，截至2026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2026年3月底，公司主营业务仍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商行业（适用一般工商企业信用评级方法）。组织架构方面，公司取消监事会，审计与风险委员会替代监事会职权，最新的组织结构图详见附件1-2。截至2025年末，公司合并范围内拥有直接控股子公司4家，其中，公司持有凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”，证券代码：600480.SH）31.93%的股份（2025年末参考市值为47.93亿元），未质押所持股份。

截至2025年底，公司合并资产总额228.31亿元，所有者权益101.99亿元（含少数股东权益76.92亿元）；2025年，公司实现营业总收入242.17亿元，利润总额6.33亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额231.91亿元，所有者权益105.05亿元（含少数股东权益78.96亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入46.86亿元，利润总额2.63亿元。

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2026年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“25凌云工业MTN001”和“24凌云工业MTN001”募集资金已按照募集说明书承诺用途使用完毕，“24凌云工业MTN001”在付息日正常付息；“25凌云工业MTN001”尚未到首个付息日。

图表1 • 截至2026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
24 凌云工业 MTN001	7.00	7.00	2024/10/28	3 年
25 凌云工业 MTN001	3.00	3.00	2025/06/18	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

近年来我国汽车市场呈现产销双增长态势，新能源车型表现尤为突出，成为推动行业发展的主要动力。但行业整体库存面临一定压力。2025年整车行业市场集中度高，竞争相对激烈。预计我国汽车市场仍将保持增长趋势，但受多重因素影响，增速可能逐步放缓，行业将进入高质量发展阶段。

整车制造行业为周期行业，其景气度与宏观经济形势、居民消费意愿及能力高度相关，当前，汽车行业已经成为我国国民经济的重要支柱产业之一。2025年，在以旧换新和购置税减征等政策利好下，企业新品密集上市、终端需求持续释放，根据中国汽车工业协会统计，2025年，我国汽车产、销累计分别完成3453.1万辆和3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，高于年初预期，连续三年保持3000万辆以上规模。乘用车产销分别完成3027万辆和3010.3万辆，同比分别增长10.2%和9.2%；商用车产销分别完成426.1万辆和429.6万辆，同比分别增长12%和10.9%，较上年明显回暖；新能源汽车产销分别完成1662.6万辆和1649万辆，同比分别增长29%和28.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的47.9%。出口方面，我国2025年全年汽车整车出口709.8万辆，同比增长21.1%；新能源汽车出口261.5万辆，同比增长103.7%。新能源汽车出口快速增长，成为拉动我国汽车出口增长的核心引擎。出口模式实现从“产品输出”到“技术与生态输出”升级。

行业库存方面，2025年，我国汽车经销商库存系数运行于1.17~1.61区间，整体水平高于2024年，全年仅1个月位于0.8~1.2的合理区间，8个月位于1.2~1.5区间，处于警戒线以下但高于合理区间，另有3个月大于1.5，进入警戒区间；此外，2025年以来，汽车经销商综合库存预警指数以及各品牌经销商库存预警指数均持续高于50%的荣枯线，反映出行业整体库存压力偏大。

行业竞争格局方面，目前整车行业整体竞争格局相对稳定，2025年销量排名前十的整车集团合计销量2887.4万辆，CR10为83.9%，整体行业集中度很高。具体来看，2025年，比亚迪全年实现销量460.2万辆，同比增长7.7%，排名第一；上汽全年实现销量438.7万辆，同比增长12.4%；吉利全年销量359.8万辆，同比大幅增长37.5%，成为格局变动的核心变量。而东风和广汽销量录得下降。

据中国汽车报预测，2026年，在部分消费前置因素下，预计我国汽车总销量规模将呈现微跌，但购置税减征和以旧换新政策仍将发挥关键支撑作用，预计汽车总销量规模在3300万辆左右，可能出现“内低外高，前低后高”的现象，也就是国内销量出现下探，出口规模持续上扬，上旬销量下滑，下旬企稳走高的发展趋势。对于新能源汽车，将保持相对较高的增长速度，预计全年销量规模在1900万辆左右，产业竞争优势进一步巩固。出口方面，尽管面临美欧高关税制约，但随着国内车企技术和产业链优势逐步提升，中国自主品牌汽车出海仍将处于高速成长期，海外本地化将成为应对出口壁垒的关键策略。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司核心经营主体仍为凌云股份，经营规模稳固，产业布局优势较为突出，市场地位较高；且保持较为完善的生产要素储备体系与稳固的供应链把控能力、销售渠道布局国内外，客户结构优质稳定；公司双主业协同发展。

规模和市场地位方面，公司整体经营规模稳固，产业布局优势较为突出，核心经营主体为凌云股份，主营汽车零部件、塑料管道系统两大核心业务，行业市场地位较高；凌云股份根据国内汽车产业集群的分布，围绕汽车主机生产商，进行生产布局，以满足整车厂的需求；海外市场方面，收购了Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”，凌云股份持股比例100.00%）。2025年，凌云股份开拓摩洛哥生产基地，进一步完善海外生产布局。截至2025年底，凌云股份下辖37家全资及控股子公司、3家参股公司，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15家中外合资公司。行

业地位方面，2025 年凌云股份持续入选中国机械 500 强，获批国家级制造业单项冠军企业，在汽车零部件、市政管道两大核心业务板块具备较强的行业竞争力。

公司保持较为完善的生产要素储备体系与稳固的供应链把控能力。截至 2025 年末，凌云股份拥有 1 个国家级和 20 个省级企业技术中心、15 个国家认可委认定的实验室和检测中心、29 个高新技术企业、1 个国家级 7 个省级制造业单项冠军企业、3 个国家级和 21 个省级“专精特新”企业、2 个国家知识产权优势企业、1 个省级科技领军企业、1 个双百企业，为产品迭代、工艺升级提供充足要素支撑。供应链控制能力方面，公司绑定国内外主流产业链核心主体，汽车零部件业务嵌入高端车企供应链，市政管道、数字能源液冷业务切入海内外基建、通过部分头部企业相关测试。

公司销售渠道布局国内外，客户结构优质稳定。销售渠道与客户资源方面，国内海外双渠道协同。国际市场客户包括保时捷、宝马、奔驰、奥迪、丰田等全球高端汽车品牌，市政管道业务中标阿联酋 CPECC 海湾西东管线电缆管、阿联酋 IGPS 油田注水管、江苏赛弗道管道管件出口等多个海外重点项目；国内市场与主流车企、新能源电池厂商建立高层次、宽领域的深度战略合作关系。公司客户结构优质稳定，汽车金属板块奔驰等优质头部客户订单占比达 91%，热成型、电池壳、保险杠等优势产品头部优质客户订单占比达 87%，客户粘性与渠道稳定性强。同时实现多项重点客户产品突破，完成北京奔驰钢铝混门槛大总成、Stellantis 辊压产品、小鹏汽车热成型门环产品的落地配套。产品与服务质量层面，汽车管路系统，汽车管路业务突破单一车端场景，凌云股份将管路产品推向储能、充电站、数据中心等多场景并进入多家头部生态供应链，其中数字能源液冷系统业务形成覆盖一次侧、二次侧、机柜总成和储能系统的液冷产品矩阵，已完成从车端管路向数字能源设备的迁移，形成以液冷管路、快速接头、软管与管路总成为核心的产品矩阵，并通过美国 UL 认证、AMD 认证及散热巨头企业严苛测试。

公司保持强研发实力，部分产品打破国外技术垄断。凌云股份依托国家级技术中心的创新研发优势，以及领先的智能化、数字化生产线，推动汽车高强度轻量化安全防撞系统、热成型结构件、门槛件等核心产品的自主研发，产品技术指标达到国际先进水平。凌云股份自主研发的高强钢变曲率成形技术打破国外技术垄断；突破热成型材料激光拼焊技术，建成国内首条热成型全自动激光拼焊产线；联合国内产学研机构集智攻关，在焊接装备制造领域荣获国家科技进步一等奖；“高端系列压力成型装备递归式创新法与制造工艺及其应用”获得教育部科技进步一等奖。2025 年，凌云股份研发经费投入 9.18 亿元，占其营业收入的 4.63%，持续推进公司级科研项目 38 项。2025 年，凌云中央研究院为核心的 1+7 创新平台，获批国家级制造业单项冠军企业、新增 1 个国家级专精特新重点小巨人企业、1 个国家级专精特新小巨人企业、2 个国家级高新技术企业、4 个省级专精特新企业；完成集团公司级汽车零部件创新平台设立申报；全年获得授权专利 228 项（其中发明 45 项），新增软著登记 9 项，参编国家标准发布 3 项，主导行业标准制修订发布 2 项，科技软实力不断增强。

公司双主业协同发展。汽车零部件业务构建了完善、多元化的产品体系，涵盖车身安全结构产品、新能源车电池产品、汽车管路系统等核心品类，同时布局汽车流体控制系统、汽车热管理系统、汽车线控转向系统、智能制造工程、关键传感器部件等上下游业务，凌云股份在汽车零部件方面构建相对完善且多元化的产品体系，可与主机厂同步设计、同步验证、同步研发，形成协同优势。塑料管道系统业务聚焦市政工程、海外油田、跨境出口等多元场景，与汽车零部件业务形成双主业互补格局。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 21 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，均已正常还款，无不良类信贷记录。根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

根据 2026 年 4 月 28 日，公司发布的《北方凌云工业集团有限公司关于取消监事会的公告》，根据公司 2025 年第一次股东会议，公司取消监事会，免去王延龙、向攀监事职务。根据公司章程，明确审计与风险委员会替代监事会职权。公司其他董事、高管人员无重大变动。

(三) 重大事项

跟踪期内，境外子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产，公司的合并资产及收入等规模有所下降，且对长期股权投资计提减值损失，公司合并口径利润下降，公司本部亏损；根据公司公告，标的资产均在德国、不会对公司国内主营业务、存量债务偿付能力产生重大不利影响。

根据公司于 2025 年 10 月 30 日发布的《北方凌云工业集团有限公司关于子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产的提示性公告》（以下简称“《公告》”），公司并表范围内子公司德国凯毅德控股公司、德国凯毅德股份有限公司申请临时破产。申请破产前，股权结构为公司和河南北方星光机电有限责任公司分别持有北京凌云凯毅德投资管理有限公司（以下简称“北京凯毅德”）75%股权和 25%股权；北京凯毅德 100%控股金誉投资有限公司（以下简称“金誉投资”）；金誉投资 100%控股德国凯毅德控股公司（以下简称“凯毅德控股”）；凯毅德控股 100%控股德国凯毅德股份公司（以下简称“凯毅德 AG”）。申请临时破产的基本情况为凯毅德控股、凯毅德 AG 管理层申请临时破产，目前仅涉及上述 2 家公司的母公司。其中，凯毅德 AG 主要产品包括边门锁、锁模块、后备箱锁、发动机盖锁、充电插头执行器、微型执行器和电子滑移门执行器。凯毅德控股是公司用于收购凯毅德 AG 设立的特殊目的公司。申请破产前，两家公司的财务数据：截至 2024 年末，凯毅德控股合并口径总资产 41.19 亿元，净资产 8.21 亿元；2024 年度营业收入 58.59 亿元，净利润-3.49 亿元。截至 2024 年末，凯毅德控股母公司总资产 10.91 亿元，净资产 2.73 亿元；2024 年度无营业收入，净利润-1.35 亿元。截至 2024 年末，凯毅德 AG 母公司总资产 23.4 亿元，净资产 5.66 亿元；2024 年度营业收入 9.82 亿元，净利润 0。

截至 2025 年 10 月 30 日，本次临时破产申请已被法院受理。公司已聘请律师事务所、咨询公司等，并组建专家团队，与相关方沟通，应对此次破产危机，努力维护公司及股东的合法权益。经营方面，根据公司公告，凯毅德控股、凯毅德 AG 主要业务在境外，申请破产不会对本公司国内主营业务产生重大影响，该事项不会对公司的偿债能力产生重大不利影响。财务方面，合并层面，子公司不纳入合并范围，相关资产及营业总收入等均有所收缩，且对长期股权投资减值损失 4.70 亿元；利润总额同比有所下降；同时，公司本部层面，受资产减值损失计提影响，公司本部利润亏损：本部经营性现金流入减少。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，汽车行业竞争激烈、市政塑料管道需求持续疲软，公司主营业务收入和主营业务毛利率同比略有下降。跟踪期内，公司主要业务采购、生产、销售模式未发生较大变动。2025 年，凌云股份原材料成本占比高，其价格波动对公司成本控制造成压力；汽车零部件产能同比均有提升，产销规模同比均有增长；塑料管道系统产能保持稳定、产销规模同比有所下降；但各产品产能利用率有待提高，产销率保持较高水平。

公司主营业务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。分业务板块来看，2025 年，公司汽车零部件业务收入同比下降，主要系下属子公司“Kickert Aktiengesellschaft”（以下简称“凯毅德公司”）不再纳入合并范围所致；塑料管道收入同比下降，主要系国内市政塑料管道行业需求持续疲软，市场竞争加剧，销售订单量减少所致，该业务占主营业务收入的比例下降；公司其他业务收入占比较低，对收入和毛利率水平影响不大。毛利率方面，2025 年，公司汽车零部件业务毛利率和塑料管道业务毛利率同比均略有下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 17.87%至 46.86 亿元；公司主营业务毛利率较 2025 年有所提升。

图表 2 • 公司主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	225.89	92.77%	16.38%	216.73	92.76%	15.86%	42.79	94.06%	17.17%
塑料管道	11.11	4.56%	14.97%	9.22	3.94%	13.86%	1.65	3.62%	15.29%
其他业务	6.49	2.66%	20.89%	7.69	3.29%	14.13%	1.06	2.32%	21.73%
合计	243.48	100.00%	16.43%	233.64	100.00%	15.73%	45.49	100.00%	17.21%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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

跟踪期内，凌云股份采购和结算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。大宗物资方面，钢材主要以国内钢厂供应为主，少量进口材料通过国内代理商采购；采购渠道除客户指定的结算窗口以外，主要是与钢厂及其销售子公司直接开展结算或通过钢材代理商采购。其中，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，凌云股份是中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“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；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 料主要从全球 PE 龙头企业采购。

2025 年，凌云股份汽车零部件和塑料管道系统业务成本中原材料成本占比分别为 72.02%和 85.04%，原材料价格波动对成本影响大；主要原材料采购价格与市场波动情况基本一致；钢材与尼龙料采购量同比增加，系年末备货量增加所致；PE 料采购总额同比有所下降，主要系塑料管道系统产销量下降所致。具体情况如下表所示。

图表 3 • 凌云股份主要原材料采购情况

名称	项目	2024 年	2025 年
钢材	采购量（单位：吨）	301238.00	353243.00
	采购均价（单位：元/吨）	8416.00	7489.00
	采购总额（单位：万元）	253521.90	264543.68
尼龙料	采购量（单位：吨）	13052.00	14115.00
	采购均价（单位：元/吨）	61255.00	58791.00
	采购总额（单位：万元）	79950.03	82983.50
PE 料	采购量（单位：吨）	84913.00	76171.00
	采购均价（单位：元/吨）	8326.88	7716.32
	采购总额（单位：万元）	70706.00	58776.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

采购集中度方面，2025 年，凌云股份金属及塑料零部件前五大供应商采购金额为 24.39 亿元，占该业务主营业务成本比例为 13.37%，采购集中度较低；凌云股份塑料管道系统业务对前五大供应商采购额占该业务主营业务成本的比重为 51.77%，同比略有下降，但集中度较高。

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；钢材采购的结算方式以电汇和银行承兑汇票为主，部分按照客户回款的商业承兑汇票平移。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。

跟踪期内，凌云股份生产和销售模式未发生重大变化。凌云股份自主生产的产品采用“以销定产”的生产模式运行，即主要根据订单制定生产计划，组织生产。对于技术含量较低、工艺较为简单的配件，发包给其他单位进行外协生产。销售方式方面，以直销方式为主。汽车零部件产品主要为国内外主机厂配套，塑料管道产品通过招投标的方式获取订单；汽车零部件业务的供货关系是根据主机厂的要求开发出配套产品，经审核通过以后再通过招标、议标等方式和客户建立起来的，通常在年初签订本年度销售框架协议，在执行过程中根据客户的需要进行适当调整；塑料管道业务主要直接针对具体工程，通过招投标获取订单。

2025 年，凌云股份进一步开拓海外市场，增加摩洛哥生产基地。凌云股份持续加强热成型、电池壳、防撞梁、高强钢辊压件、铝产品和汽车流体管路等传统产品和市场开发，结构不断优化；实现汽车集成式热管理系统、高精度力传感器等转型升级产品。产销量方面，2025 年凌云股份汽车金属零部件产量及销量和塑料零部件产销量均呈增长趋势，主要系加强市场拓展及下游乘用车和新能源汽车销量增长带动订单增加所致。2025 年，国内市政塑料管道行业需求持续疲软，行业竞争激烈，凌云股份的塑料管道系统产品产销规模同比下降。产能利用率及产销率方面，2025 年，汽车金属零部件和塑料管道系统产能利用率有待提高，但产销率维持较高水平。2025 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 54.24 亿元（无关联销售），占该板块业务收入的比重为 25.03%，集中度不高。

图表 4 • 凌云股份主要产品产销情况

产品	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
汽车金属零部件	产能（单位：万件）	29000	34000	8500
	产量（单位：万件）	18668	22445	4729
	销量（单位：万件）	19616	22551	4817
	产能利用率	64.37%	66.01%	55.64%
	产销率	105.08%	100.47%	101.86%
汽车塑料零部件	产能（单位：万套）	19800	23000	6500
	产量（单位：万套）	17520	18633	5815
	销量（单位：万套）	17793	18177	4324
	产能利用率	88.48%	81.01%	89.46%
	产销率	101.56%	97.50%	73.10%
塑料管道系统	产能（单位：吨）	163000	163000	40750
	产量（单位：吨）	85895	77094	10774
	销量（单位：吨）	91350	80036	13434
	产能利用率	52.70%	47.30%	26.44%
	产销率	106.35%	103.82%	124.69%

注：销量包含外协部分
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了发展计划；公司在建项目未来资本支出压力不大，需关注新增产线利用率情况。

公司发展定位为打造具备全球竞争力的世界一流装备科技企业、世界一流汽车零部件企业。公司将围绕装备创新发展、民品转型升级高质量发展、国际化经营提质增效三项重点任务，夯实军品运营平台、传统车身安全结构、汽车管路、新能源电池等现有主业；拓展装备智能无人作战系统、汽车底盘等新兴业务，培育军民业务新增增长点；布局汽车及机器人传感器、智能制造等战略性新兴产业；统筹优化全球产业布局，推进墨西哥、摩洛哥、印尼海外基地建设运营，保障德国 WAG 公司平稳经营。公司将依托现有产业升级与新兴业务拓展，落地落实“十五五”阶段战略目标。

在建项目方面，截至 2026 年 3 月底，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 2.81 亿元，已投入 0.68 亿元。整体来看，公司在建项目待投资金额不大，未来资金支出压力不大。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司重要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目/设备概况	预计总投资	截至 2026 年 3 月 末已投入金额	2026 年 4—12 月需投入金额	2027 年	2028 年	资金来源
项目 1	激光拼焊产线、焊接工作站、激光切割产线、凸焊机等	0.78	0.30	0	0.20	--	自筹
项目 2	激光拼焊线改造、激光拼焊线、焊接工作站等	0.72	0.15	0	0.19	--	自筹
项目 3	CMT 工作站 4 台、TIG 焊 4 台、涂胶工作站 1 台、龙门型材三轴加工中心 4 台	0.264	0.225	0.02	0.02	--	自筹
项目 4	FDS 工作站、搬运系统、CMT 工作站、涂胶站、气密检测工作站、龙门型材三轴加工中心、视觉检测工作站、拉铆设备、钢丝螺纹套安装工具、除尘打磨设备、TIG 焊设备	0.54	0.00	0.32	0.16	0.05	自筹

科研计量综合楼项目	新建 24A 号建筑物（科研计量楼）及 24B 号建筑物（光电厂房）两个单体建筑，并同步实施室外配套工程	0.51	*	0.21	0.24	0.004	自筹
合计		2.81	0.68	0.55	0.81	0.05	

注：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；*表示 0.002 亿元
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、财务分析

公司提供了 2025 年财务报告，由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司下属子公司德国凯毅德于德国时间 2025 年 12 月 1 日启动正式破产程序，根据《德国破产法》规定，正式破产程序启动后，债务人对破产财产的管理和处分权归属于破产管理人，12 月终止该子公司纳入合并范围。2026 年一季度公司合并范围内直接控股子公司无变化；财务可比性一般。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底大幅下降，仍以流动资产为主，应收账款和存货对资金形成占用；资产受限比例很低，整体资产质量良好。公司所有者权益构成中少数股东权益和未分配利润占比仍高；公司负债和债务规模较上年底均有所下降，债务期限结构偏短期。2025 年，公司营业总收入同比减少，受期间费用侵蚀、长期股权投资减值损失计提影响，利润总额同比下降，且资产处置收益、其他收益、投资收益等对利润水平有一定影响，归属于母公司所有者的净利润占比很低；公司整体盈利能力较强；虽然公司经营活动现金流保持净流入，但经营回款状况仍有待提高。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底大幅下降，主要系固定资产、在建工程、使用权资产及货币资金减少所致；但资产结构仍以流动资产为主；其中货币资金较上年底下降 10.55%，主要系公司业务经营现金净流入减少所致；货币资金中有 2.67 亿元受限资金，受限比例为 6.99%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和担保函押金；公司应收票据较上年底增长 10.03%，主要系公司下游以票据支付方式结算增加所致；公司应收账款账面价值较上年底下降 4.72%，主要系公司业务收入略有下降所致；应收账款账龄以 1 年为主（占 95.42%），账龄较短，累计计提坏账 0.92 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.08 亿元，占比为 27.19%，集中度一般；考虑到公司下游客户多为大型主机厂，应收账款回收风险可控；公司应收款项融资较上年底增长 32.78%，主要系应收票据增加所致；存货账面价值较上年底下降 1.39%，较上年底变化不大；存货主要由原材料（占 22.96%）、自制半成品及在产品（占 21.69%）、库存商品（占 55.00%）构成，累计计提跌价准备 0.97 亿元，计提比例为 3.59%。截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底下降 9.84%，主要系联营企业宣告发放现金股利或利润所致；长期股权投资主要为公司对联营企业上海乔治费歇尔亚大塑料管件制品有限公司、耐世特凌云驱动系统（芜湖）有限公司、耐世特凌云驱动系统（涿州）有限公司的投资，截至 2025 年末，公司对以上三家联营企业的投资余额分别为 1.08 亿元、2.25 亿元和 1.08 亿元；固定资产（合计）账面价值较上年底下降 9.28%；固定资产主要由房屋建筑物（占 22.65%）和机器设备（占 72.80%）构成，累计计提折旧 49.23 亿元；固定资产成新率 45.10%，成新率尚可；公司在建工程（合计）3.70 亿元，较上年底下降 40.07%，主要系凯毅德不纳入合并范围所致；公司在建工程主要为产线项目，公司未对在建工程计提减值准备。截至 2025 年底，公司使用权资产较上年底下降 27.80%，主要系房屋建筑物、机器设备减少等所致；长期待摊费用较上年底下降 1.05%，变化不大。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额规模和结构较上年底均变动不大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	156.21	62.08%	148.61	65.09%	152.35	65.69%
货币资金	42.73	27.35%	38.22	25.72%	42.38	27.82%
应收票据	7.09	4.54%	7.80	5.25%	6.57	4.31%
应收账款	57.26	36.66%	54.56	36.71%	55.79	36.62%
应收款项融资	10.17	6.51%	13.50	9.09%	11.15	7.32%
存货	26.38	16.89%	26.01	17.51%	27.80	18.25%

非流动资产	95.43	37.92%	79.70	34.91%	79.57	34.31%
长期股权投资	6.11	6.40%	5.51	6.91%	5.74	7.21%
固定资产（合计）	51.85	54.33%	47.04	59.02%	46.48	58.41%
在建工程（合计）	6.17	6.46%	3.70	4.64%	3.88	4.88%
使用权资产	7.64	8.01%	5.52	6.92%	5.42	6.82%
长期待摊费用	6.88	7.21%	6.81	8.54%	6.48	8.14%
资产总额	251.64	100.00%	228.31	100.00%	231.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的 1.78%，受限比例很低。

截至 2025 年底，公司所有者权益 101.99 亿元，较上年底增长 0.68%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 24.59%，少数股东权益占比为 75.41%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.40%、8.73%、0.16%和 11.65%；所有者权益结构稳定性弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益和结构较上年底均变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 15.98%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少及租赁负债减少所致；公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大；公司短期借款较上年底增长 42.77%；主要由保证借款（占 34.83%）和信用借款（占 65.10%）构成；公司应付票据较上年底增长 14.71%，主要系商业承兑汇票增加所致；公司应付账款较上年底下降 0.49%，应付账款账龄以 1 年为主（占 98.04%）；公司其他流动负债较上年底增长 2.62%，变化不大；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 94.44%，主要系公司上年末一年内到期的长期借款规模较大所致。截至 2025 年底，公司应付债券 10.00 亿元，较上年底增长 42.86%，主要系公司发行中期票据“25 凌云 MTN001”所致；租赁负债较上年底下降 24.63%，主要系租赁付款额减少所致；公司预计负债较上年底下降 56.31%，主要系产品质量保证预计增加所致；递延收益 1.52 亿元，较上年底增长 28.46%，主要系政府补助增加所致。

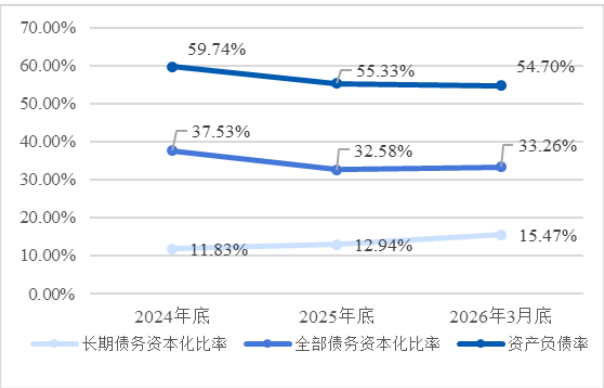
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	127.61	84.88%	108.12	85.59%	105.08	82.83%
短期借款	10.30	8.07%	14.71	13.61%	14.62	13.91%
应付票据	15.89	12.46%	18.23	16.86%	17.31	16.47%
应付账款	54.69	42.86%	54.42	50.33%	52.72	50.18%
其他流动负债	7.19	5.64%	7.38	6.83%	7.60	7.23%
一年内到期的非流动负债	21.08	16.52%	1.17	1.08%	1.21	1.15%
非流动负债	22.72	15.12%	18.20	14.41%	21.78	17.17%
应付债券	7.00	30.80%	10.00	54.95%	14.83	68.09%
租赁负债	5.97	26.27%	4.50	24.72%	4.40	20.19%
负债总额	150.33	100.00%	126.32	100.00%	126.86	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告和 2026 年一季度财务报表整理

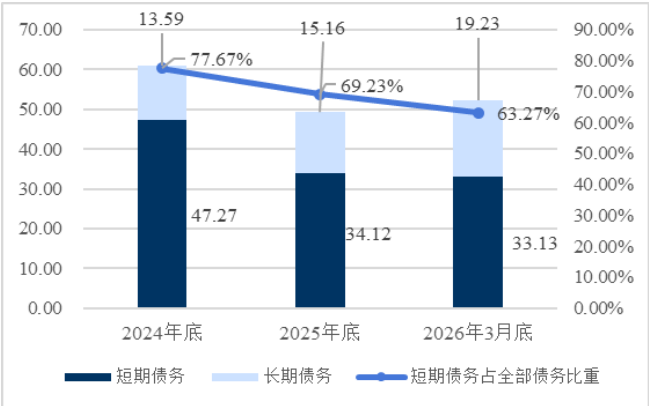
债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 49.28 亿元，较上年底下降 19.03%。债务结构方面，短期债务占 69.23%，长期债务占 30.77%，以短期债务为主；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 4.41 个百分点、4.95 个百分点和上升 1.11 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底均变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 52.36 亿元，较上年底增长 6.25%，主要系公司非公开发行科技创新可交换债券“凌云 KEB”所致。债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 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较上年底分别下降 0.63 个百分点、上升 0.68 个百分点和上升 2.53 个百分点。

图表 8 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和 2026 年一季度财务报表整理

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和 2026 年一季度财务报表整理

2025 年，公司实现营业总收入 242.17 亿元，同比下降 4.61%；营业利润率为 15.56%，同比均变化不大；受毛利润下降及重整控制权变更，公司对长期股权投资计提减值损失影响，公司利润总额 6.33 亿元，同比下降 38.88%。2025 年，归属于母公司所有者的净利润仍为亏损，主要系公司部分子公司经营亏损及公司本部刚性费用支出，且公司持有凌云股份比例较低，享有凌云股份经营成果较少所致。

2025 年，公司费用总额为 32.26 亿元，同比下降 10.85%，主要系管理费用和财务费用减少所致。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 16.08%、45.91%、37.50%和 0.51%。其中，销售费用为同比增长 24.61%，主要系职工薪酬、销售服务费增加所致；管理费用为 14.81 亿元，同比下降 13.01%，主要系薪酬等费用减少所致；研发费用同比变化不大；财务费用为 0.16 亿元，同比下降 94.56%，主要系利息费用减少和 2025 年汇兑净损失转为汇兑净收益所致。2025 年，公司期间费用率为 13.32%，同比下降 0.93 个百分点。公司期间费用对利润存在一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2025 年，公司实现投资收益 1.17 亿元，同比变化不大，占营业利润比重为 20.60%；考虑到联营公司耐世特凌云驱动系统（涿州）有限公司和耐世特凌云驱动系统（芜湖）有限公司可与公司业务形成协同效应且已有长期订单，其盈利表现具有一定的持续性；其他收益同比增长 25.89%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 31.66%；资产处置收益 2.52 亿元，同比增长 124.82%，主要系公司其他非流动资产处置利得增加所致，占营业利润比重为 44.24%。公司非经营性损益对公司利润水平有一定影响。

盈利指标方面，2025 年，公司总资产报酬率、净资产收益率 EBITDA 利润率同比均略有下降。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	253.87	242.17
营业成本	210.22	203.45
期间费用	36.19	32.26
其中：销售费用	4.16	5.19
管理费用	17.02	14.81
研发费用	11.97	12.10
财务费用	3.03	0.16
资产减值损失	-0.44	-5.06
信用减值损失	-0.04	-0.16
其他收益	1.43	1.80
资产处置收益	1.12	2.52
投资收益	1.19	1.17
利润总额	10.35	6.33
EBITDA 利润率	11.31%	8.68%
总资产报酬率	2.47%	1.60%
净资产收益率	5.82%	4.19%

注：EBITDA 利润率=EBITDA/营业总收入
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 46.86 亿元，同比下降 17.87%；利润总额 2.63 亿元，同比增长 39.95%，主要系凯毅德不纳入合并范围所致。

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模同比有所收窄，但现金收入比有所下降，公司经营回款情况有待提升；公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产，投资活动现金净额持续净流出，净流出规模有所收窄。2025 年，公司经营活动现金净额可以覆盖公司投资需求，公司对外融资需求不大；公司筹资活动现金流持续净流出，主要系分红及偿还债务所致。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	219.53	190.19	36.40
经营活动现金流出	199.25	178.10	35.09
经营活动产生的现金流量净额	20.28	12.09	1.30
投资活动现金流入	0.85	2.39	0.01
投资活动现金流出	11.09	9.91	1.44
投资活动产生的现金流量净额	-10.24	-7.53	-1.43
筹资活动前现金流量净额	10.05	4.56	-0.13
筹资活动现金流入	28.66	22.45	10.87
筹资活动现金流出	42.96	29.82	7.17
筹资活动产生的现金流量净额	-14.31	-7.37	3.69
现金收入比	85.22%	75.60%	76.47%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金同比转为净流入；投资活动现金净流出规模同比有所收窄；筹资活动现金净流入规模有所增长。

2 偿债指标

公司长、短期偿债指标整体表现非常好；公司间接融资渠道畅通，且子公司凌云股份具备直接融资渠道，公司资本市场融资较为顺畅，同时，公司获得兵工财务公司相关流动性支持，整体再融资能力强，或有负债风险小，企业偿债能力很强。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	122.41%	137.45%
	速动比率	101.74%	113.39%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.70	1.69
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	4.58	5.37
	经营现金/流动负债	15.90%	11.18%
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.35
	现金短期债务比（倍）	1.27	1.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.70	21.01
	全部债务/EBITDA（倍）	2.12	2.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.33	0.25
	EBITDA/利息支出（倍）	13.74	15.80
	经营现金/利息支出（倍）	9.71	9.09

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2025 年，公司流动比率和速动比率均同比上升，公司流动资产对流动负债的保障程度高；经营性现金净额有所下降，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障程度有所下降；销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债和短期债务的覆盖倍数较高。

从长期偿债指标看，2025 年公司 EBITDA 为 21.01 亿元，同比下降 26.80%。但公司债务规模下降，利息费用减少，2025 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比均有所上升，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务覆盖程度很高；经营现金流对全部债务的覆盖倍数同比略有限下降，但覆盖程度很高。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对控股子公司之外的重大对外担保；联合资信未发现公司存在重大的且身份为被告、可能对公司生产经营造成重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

再融资能力方面，截至 2026 年 3 月底，公司境内银行授信金额合计 149.13 亿元，已使用授信金额为 21.80 亿元；公司间接融资渠道通畅。此外，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，提供流动性支持，截至 2025 年底，公司合并范围内主体获得兵工财务公司短期借款余额 4.47 亿元。公司资本市场融资较为顺畅（发行一般中期票据、可交换债券等）。

3 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，受期间费用侵蚀和资产减值损失计提影响，2025 年公司本部亏损，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，具备一定再融资空间，可为公司本部偿债提供一定支持。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 17.11 亿元，较上年底下降 13.35%，主要系下属子公司德国凯毅德于德国时间 2025 年 12 月 1 日启动正式破产程序，2025 年 12 月终止该子公司纳入合并范围所致，资产结构以非流动资产为主（占 98.05%），非流动资产 16.78 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 65.03%）和其他流动资产（占 32.39%）构成，其中货币资金为 0.22 亿元。非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.94%）、长期股权投资（占 91.98%）构成；截至 2026 年 4 月 30 日，公司本部持有凌云股份上市公司股票市值为 34.37 亿元，且均未质押。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 14.49 亿元，较上年底增长 1.90%。其中，流动负债 3.82 亿元，非流动负债 10.67 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 85.11%）和其他应付款（合计）（占 11.79%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 6.24%）和应付债券（占 93.76%）构成；截至 2025 年底，公司本部全部债务 13.98 亿元。其中，短期债务占 23.72%、长期债务占 76.28%；资产负债率为 84.65%，较 2024 年底上升 12.66 个百分点；公司本部全部债务资本化比率 84.18%，公司本部债务负担重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 2.63 亿元，较上年底下降 52.51%，主要系公司本部未分配利润亏损 2.03 亿元所致，在所有者权益中，实收资本为 2.44 亿元（占 93.05%）、资本公积合计 1.29 亿元（占 49.19%）、未分配利润合计 -2.03 亿元（占 -77.42%）、盈余公积合计 0.79 亿元（占 30.07%），所有者权益稳定性弱。

2025 年，公司本部营业总收入为 81090.60 元，受管理费用、财务费用侵蚀及资产减值损失计提影响，利润总额为 -2.93 亿元。公司本部亏损，同期公司本部投资收益为 1.42 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.13 亿元，投资活动现金流净额 0.42 亿元，筹资活动现金流净额 -0.10 亿元。

八、ESG 分析

公司注重环境保护和绿色发展，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。

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；2025 年凌云股份投入节能环保投入 2670 万元，节能环保培训 20.9 万元。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，2025 年，凌云股份新增光伏装机容量 4.37 兆瓦，累计建成近 26 兆瓦光伏发电能力，消费可再生能源电力 4146 万 kWh，绿电使用占比达 8.5%，实现减碳 2.2 万吨。

社会责任方面，2025 年，凌云股份参与扶贫、救灾等各项公益事业，投入 101 万元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度相对完善，凌云股份披露了《2025 年度环境、社会及治理（ESG）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。公司董事、监事、高级管理人员情况请见本报告“管理水平”部分。

九、外部支持

1 支持能力

公司控股股东兵工集团是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业，综合实力非常强。

公司控股股东为兵工集团是 1999 年经国务院批准组建的特大型国有骨干企业，作为国家安全和国防建设的重要支柱、国家战略科技力量和高端制造业的重要组成、“一带一路”建设和“走出去”的重要力量。兵工集团是各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团；由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接持股，国务院国资委为国务院直属正部级特设机构，代表国家履行出资人职责。截至 2025 年末，兵工集团总资产 6605.47 亿元，所有者权益为 2693.62 亿元，当年实现营业总收入 4740.47 亿元，净利润 186.85 亿元。2025 年，兵工集团位列世界 500 强企业排名第 226 位。

2 支持可能性

公司作为兵工集团汽车产业中的重要组成部分；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 2025 年底，公司合并范围内主体获得兵工财务公司短期借款余额 4.47 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。

十、债券偿还能力分析

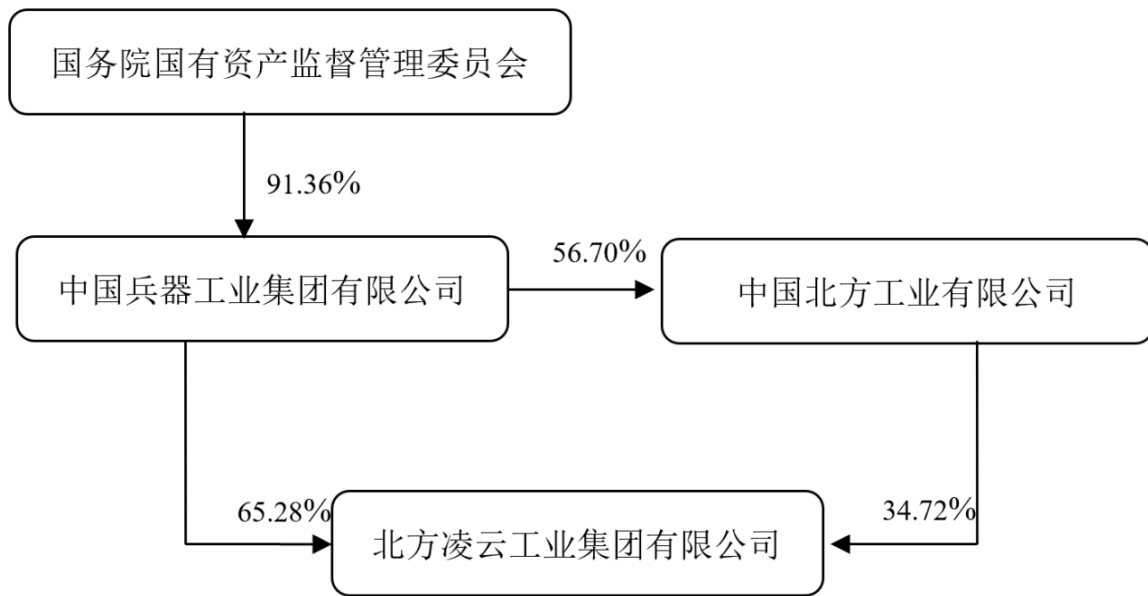
公司现金类资产、经营活动现金流入额和净额、EBITDA 对待偿债券余额的保障程度高。

本报告所跟踪的“25 凌云工业 MTN001”和“24 凌云工业 MTN001”待偿债券余额为 10.00 亿元。截至 2025 年，公司现金类资产为 59.53 亿元，为待偿债券余额（10.00 亿元）的 5.95 倍；2025 年公司经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 12.09 亿元和 21.01 亿元，分别为待偿债券余额（10.00 亿元）的 1.21 倍和 2.10 倍。

十一、评级结论

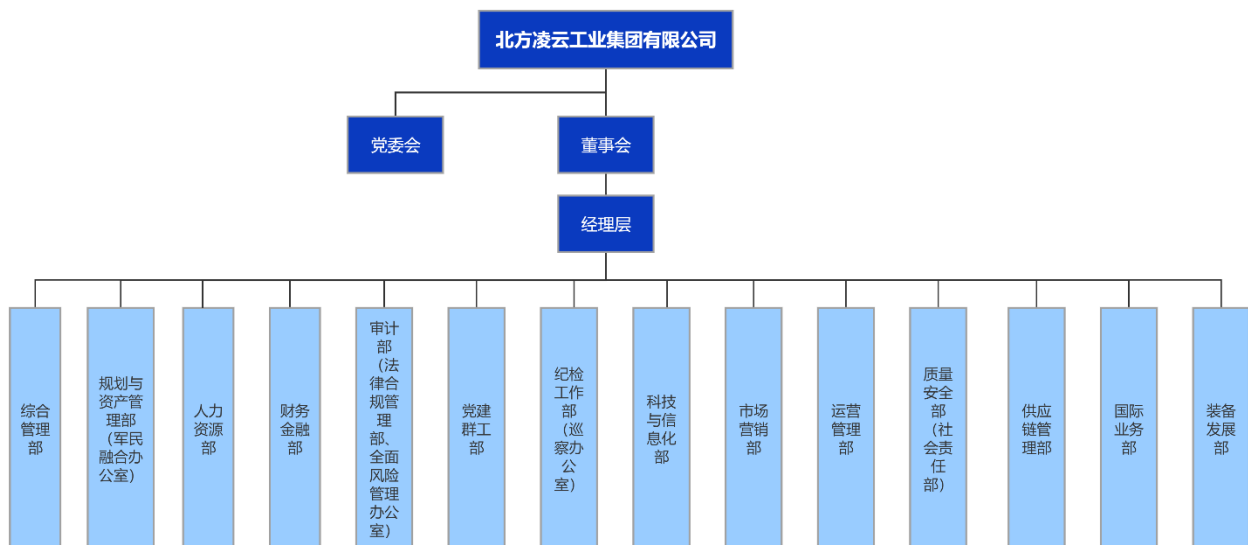
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“25 凌云工业 MTN001”和“24 凌云工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1—1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2025 年底）

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	31.91%	--	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	其他服务业	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2—1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	59.99	59.53	60.09
应收账款（亿元）	57.26	54.56	55.79
其他应收款（亿元）（合计）	2.04	0.68	0.78
存货（亿元）	26.38	26.01	27.80
长期股权投资（亿元）	6.11	5.51	5.74
固定资产（亿元）（合计）	51.85	47.04	46.48
在建工程（亿元）（合计）	6.17	3.70	3.88
资产总额（亿元）	251.64	228.31	231.91
实收资本（亿元）	2.44	2.44	2.44
少数股东权益（亿元）	74.70	76.92	78.96
所有者权益（亿元）	101.30	101.99	105.05
短期债务（亿元）	47.27	34.12	33.13
长期债务（亿元）	13.59	15.16	19.23
全部债务（亿元）	60.87	49.28	52.36
营业总收入（亿元）	253.87	242.17	46.86
营业成本（亿元）	210.22	203.45	38.80
其他收益（亿元）	1.43	1.80	0.30
利润总额（亿元）	10.35	6.33	2.63
EBITDA（亿元）	28.70	21.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	216.35	183.09	35.83
经营活动现金流入小计（亿元）	219.53	190.19	36.40
经营活动现金流量净额（亿元）	20.28	12.09	1.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.24	-7.53	-1.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.31	-7.37	3.69
财务指标			
净营业周期（天）	35.46	32.94	--
应收账款周转次数（次）	4.67	4.33	--
存货周转次数（次）	7.73	7.77	--
总资产周转次数（次）	1.01	1.01	--
现金收入比（%）	85.22	75.60	76.47
EBITDA 利润率（%）	11.31	8.68	--
总资产报酬率（%）	2.47	1.60	--
营业利润率（%）	16.78	15.56	--
总资本收益率（%）	4.93	3.70	--
净资产收益率（%）	5.82	4.19	--
长期债务资本化比率（%）	11.83	12.94	15.47
全部债务资本化比率（%）	37.53	32.58	33.26
资产负债率（%）	59.74	55.33	54.70
流动比率（%）	122.41	137.45	144.99
速动比率（%）	101.74	113.39	118.53
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	1.70	1.69	--
现金短期债务比（倍）	1.27	1.74	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	13.74	15.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.12	2.35	--

注：1. 公司 2026 年一季度数据未经审计；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和资料整理

附件 2—2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（万元）	265.48	2165.50	34821.65
应收账款（万元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（万元）（合计）	86.84	86.05	96.43
存货（万元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（万元）	183852.51	154355.40	154355.40
固定资产（万元）（合计）	52.78	34.09	30.09
在建工程（万元）（合计）	0.00	0.00	0.00
资产总额（万元）	197505.11	171140.32	204946.20
实收资本（万元）	24449.89	24449.89	24449.89
少数股东权益（万元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（万元）	55338.08	26277.46	27052.95
短期债务（万元）	67191.91	33161.92	24744.60
长期债务（万元）	70000.00	106650.00	148312.24
全部债务（万元）	137191.91	139811.92	173056.84
营业总收入（万元）	0.05	8.11	23.66
营业成本（万元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（万元）	0.57	1.41	0.27
利润总额（万元）	6882.35	-29297.43	-1033.89
EBITDA（万元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（万元）	13683.41	1165.27	129.90
经营活动现金流量净额（万元）	-2995.54	-1342.01	-279.00
投资活动现金流量净额（万元）	13423.36	4197.47	-1000.00
筹资活动现金流量净额（万元）	-11897.47	-955.45	33935.15
财务指标			
净营业周期（天）	--	--	--
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	2.85	-6.98	--
净资产收益率（%）	12.44	-111.49	--
长期债务资本化比率（%）	55.85	80.23	84.57
全部债务资本化比率（%）	71.26	84.18	86.48
资产负债率（%）	71.98	84.65	86.80
流动比率（%）	0.56	8.71	125.09
速动比率（%）	0.56	8.71	125.09
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.07	1.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度数据未经审计 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；2023 年营业利润率为负值，用*表示
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断