

北方凌云工业集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用评级报告

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〔2025〕3664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 2025 年第一期中期票据信用评级报告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 2025 年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

二〇二五年五月二十九日

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。

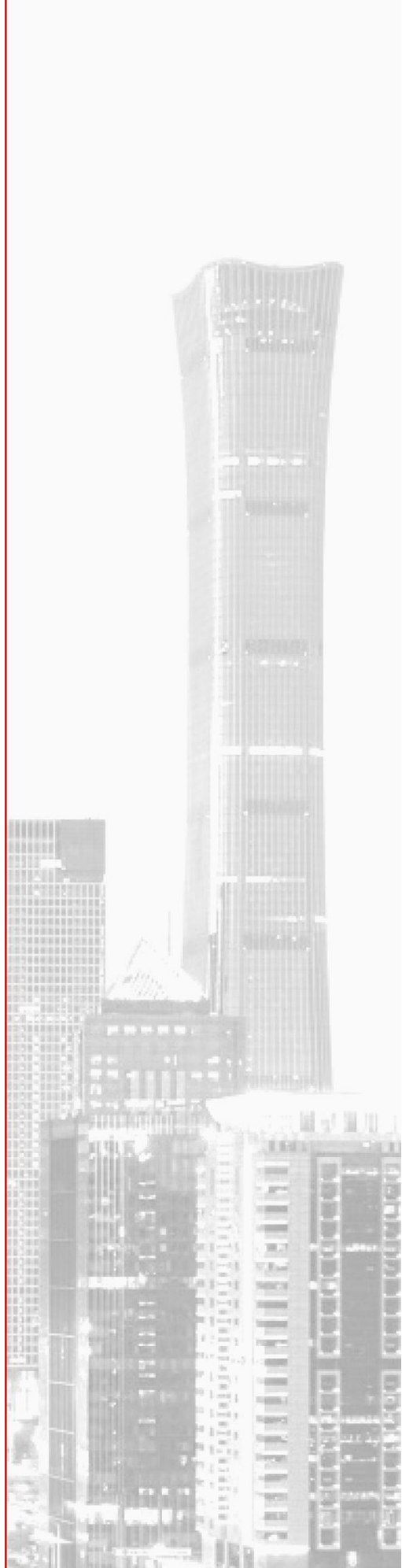
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/29

债项概况 北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）2025 年度第一期中期票据信用评级报告（以下简称“本期债项”）发行规模为 3.00 亿元，期限为 3 年；本期债项每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。本期债项无担保。

评级观点 公司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”）。公司在业务规模、产业布局、客户资源、技术实力方面具备较强的竞争优势，自身竞争力很强。经营方面，随着中国整车行业发展，凌云股份加大市场拓展力度，2022—2024 年，公司汽车零部件销售规模呈扩大趋势，营业总收入波动增长，综合毛利率持续上升，但公司原材料价格波动仍对公司成本控制造成压力；财务方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模持续增长；债务负担有所减轻，但债务结构有待优化。同时，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。公司整体偿债指标表现良好，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，兵工集团对其支持力度大。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很强。

本期债项的发行对公司债务规模的影响不大；本期债项发行后，公司 2024 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度高，本期债券违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司业务整合的推进，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资本支出规模不大，公司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

- **公司具备较强综合竞争力；作为兵工集团下属子公司，在其汽车产业中的意义重要。**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一定支持。截至 2024 年底，公司合并范围内主体获得兵工财务有限责任公司短期借款余额 4.57 亿元。
- **2022—2024 年，公司汽车零部件销售规模扩大，营业总收入波动增长，综合毛利率持续上升。**2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.93%；综合毛利率分别为 15.49%、16.89%和 17.19%。
- **2022—2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，2024 年底债务负担有所减轻。**2022—2024 年，公司经营活动现金净流入规模持续增长；截至 2024 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 0.76 百分点、2.65 百分点和 9.58 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 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规模大，对资金形成占用。**2022—2024 年末，应收账款和存货合计分别为 66.88 亿元、79.39 亿元和 83.65 亿元，占公司资产总额的比重分别为 28.10%、31.63%和 33.24%，对资金形成占用。
- **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 2024 年底，公司仅持有凌云股份 31.38%的股权，公司少数股东权益占所有者权益的 73.74%；2024 年公司归属于母公司所有者的净利润为-0.68 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
			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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

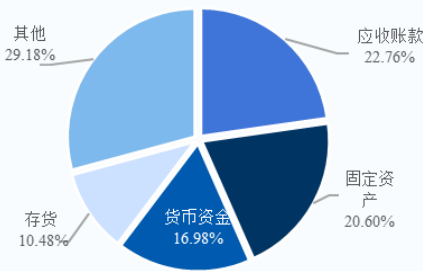
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	64.03	62.76	59.99	53.14
资产总额（亿元）	237.97	251.02	251.64	253.57
所有者权益（亿元）	92.86	99.14	101.30	103.68
短期债务（亿元）	36.89	39.60	47.27	46.95
长期债务（亿元）	27.02	27.01	13.59	14.08
全部债务（亿元）	63.91	66.61	60.87	61.03
营业总收入（亿元）	230.57	257.37	253.87	57.06
利润总额（亿元）	12.21	10.27	10.35	1.88
EBITDA（亿元）	28.17	28.14	28.70	--
经营性净现金流（亿元）	13.32	16.37	20.28	-4.02
营业利润率（%）	15.05	16.45	16.78	15.49
净资产收益率（%）	10.99	8.84	5.82	--
资产负债率（%）	60.98	60.50	59.74	59.11
全部债务资本化比率（%）	40.77	40.19	37.53	37.05
流动比率（%）	131.25	133.21	122.41	124.46
经营现金流动负债比（%）	12.42	14.28	15.90	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.58	1.27	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	15.53	13.64	13.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	2.12	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	23.35	19.81	19.75	19.83
所有者权益（亿元）	8.58	5.80	5.53	5.45
全部债务（亿元）	11.11	13.52	13.72	13.89
营业总收入（亿元）	0.09	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.15	0.04	0.69	-0.10
资产负债率（%）	63.27	70.70	71.98	72.52
全部债务资本化比率（%）	56.44	69.97	71.26	71.81
流动比率（%）	26.00	4.70	0.56	1.37
经营现金流动负债比（%）	-3.07	-78.63	-4.15	--

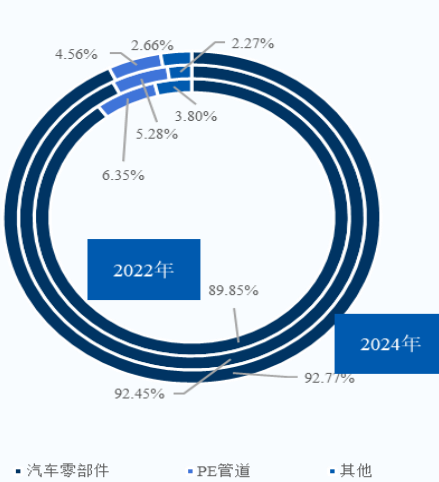
注：1. 公司 2025 年一季报未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司资料整理

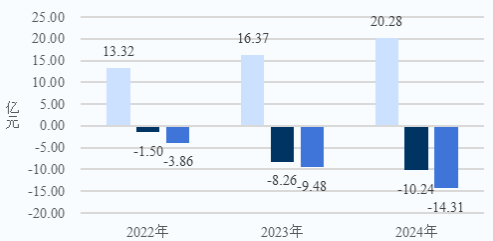
2024 年底公司资产构成



2022—2024 年公司主营收入构成

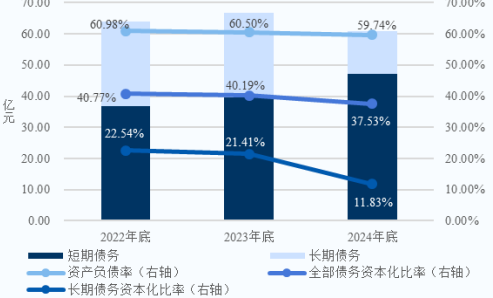


2022—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA+/稳定	2015/06/10	王 慧 陈 波	联合信用评级工商企业信用评级方法	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@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）



信用评级报告

|

4

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“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 2025 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 2025 年 3 月底，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；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）。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设科技与信息化部、人力资源部、财务金融部、市场营销部、国际业务部等多个职能部门（组织架构图见附件 1-2）；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）31.38%的股份，未质押所持股份。2025 年 4 月，公司计划增持凌云股份的股票，增持金额不低于 8000 万元、不高于 10000 万元。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 251.64 亿元，所有者权益 101.30 亿元（含少数股东权益 74.70 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 253.87 亿元，利润总额 10.35 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 253.57 亿元，所有者权益 103.68 亿元（含少数股东权益 77.22 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 57.06 亿元，利润总额 1.88 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“北方凌云工业集团有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）发行规模为 3.00 亿元，期限为 3 年；本期债项每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024 年，上游原材料钢、铝等大宗商品价格波动较大，零部件成本控制压力增大；智能网联驱动汽车产业变革，汽车芯片为关键技术壁垒，中国汽车芯片市场规模持续增长，国产化替代战略持续推进；下游汽车产销量同比有所增长，特别是新能源汽车继续快速增长，对汽车零部件行业发展形成有力支撑。随着新兴市场的消费潜力持续释放，中国汽车零部件供应商数量和收入规模均

实现较大增长，但大部分中国零部件企业仍处于产业链中低环节，需求不确定性增强、成本控制压力加大、技术更迭加快等因素或将推动中国汽车零部件行业持续整合。完整行业分析详见《2025 年汽车零部件行业分析》

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司在业务规模、产业布局、客户资源、技术积累方面具备较强的竞争优势。

公司汽车零部件和塑料管道系统业务的主要经营实体为凌云股份，2024 年其营业总收入为 188.37 亿元，全年累计新获订单 510 亿元。凌云股份在德国、墨西哥、印度尼西亚等国均设有控股子公司，并在瑞士、美国、德国、韩国等合资成立 15 家中外合资公司，产品包括车身安全结构产品、新能源车电池产品、汽车管路系统等，具有与汽车制造厂商同步设计开发车门窗框、辊压/冲压钢制保险杠的能力。2024 年，凌云股份管道业务持续拓展，新能源储能领域新项目订单量大幅增加、市政管道中标阿布扎比国家石油公司油田注海水主体工程。

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”，持股 75.00%），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），其门锁产品主要销往欧洲、美洲、日本、韩国等，2024 年营业收入为 58.59 亿元。

客户资源方面，公司主要客户是国内外主流车企和新能源汽车电池厂商，持续与国内外大型汽车品牌加强战略合作关系。2024 年，凌云股份的宝马某项目、一汽红旗某项目、国内新能源头部车企某项目均有所突破，进入小鹏汇天低空飞行项目配套体系。

图表 1 • 2024 年凌云股份各业务主要客户

业务	汽车金属及塑料零部件合作品牌	塑料管道系统客户
主要客户或品牌	汽车品牌：宝马、奔驰、奥迪、保时捷、TSL、Stellantis、上汽大众、一汽大众、比亚迪、长安汽车、奇瑞、长城、东风乘用车、东风本田、东风日产、江铃股份、上汽通用、长安福特、一汽红旗、一汽丰田、广汽丰田、广汽本田、广汽乘用车、上汽通用五菱、上汽乘用车、北京现代、悦达起亚、广汽埃安、东风岚图、理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、光束汽车、北汽股份 汽车电池：宁德时代、蜂巢能源、赣锋锂电	聚乙烯（PE）燃气管道系统：华润燃气控股有限公司、中国燃气控股有限公司等； 聚乙烯（PE）给水管道系统：北京首创生态环保集团股份有限公司、中国水务集团有限公司等； 其他产品客户：上海塑普瑞米新型材料有限公司、中国石油化工股份有限公司等。

资料来源：凌云股份年报

产业布局方面，公司区域布局较为完善，根据国内六个汽车产业集群（东北、华北及京津、华中、西南、长三角、珠三角）的分布，围绕汽车主机生产商，在长春、沈阳、北京、河北、重庆、武汉、柳州、上海、芜湖、广州等地设有分子公司，以满足整车厂生产配套需求；并在海外市场分别于 2012 和 2015 年收购德国凯毅德门锁公司和 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”，持股比例 100.00%），以完善欧洲、美洲、日本、韩国等地区 and 国家的布局。业务布局方面，公司在汽车零部件方面构建了完善且多元化的产品体系，业务涵盖车身安全结构、新能源车电池、汽车门锁、汽车管道等方面，可与主机厂同步设计、同步验证、同步研发，形成协同优势。

技术积累方面，截至 2024 年底，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、1 个国家级市政工程管道培训中心、1 个国家技术创新示范企业、28 个高新技术企业、4 个省级制造业单项冠军企业、3 个国家级和 18 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。2022—2024 年，公司研发投入合计 32.94 亿元。

与同业上市公司相比，2024 年，公司收入规模较大，毛利率水平较高；研发费用规模和科研人员数量均处于较高水平。

图表 2 • 截至 2024 年底/2024 年公司同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	宁波华翔电子股份有限公司	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司	祥鑫科技股份有限公司
营业总收入（亿元）	253.87	263.24	162.64	67.44
销售毛利率	17.19%	16.60%	16.53%	14.12%
研发费用（亿元）	11.97	9.53	4.61	2.43

研发投入占比	4.71%	3.62%	2.84%	3.61%
科研人员数量（人）	3181	1671	1399	542

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。联合资信对公司缺位人员补充及履职情况保持关注。

截至 2024 年底，公司拥有董事 7 名（其中外部董事 2 名）、监事 2 名（缺席 1 位）及高级管理人员 1 名。

罗开全先生，1968 年出生，硕士研究生学历，研究员级高级工程师；曾任北方工业总裁办战略研究室工程师、企划部工程师、企划部副主任、投资一部总经理、总裁助理、副总裁，北方工业科技有限公司董事长，北奔重型汽车集团有限公司董事；现任公司董事、董事长、党委书记、总经理，凌云股份董事、董事长、党委书记。

截至 2024 年底，公司职工人数 16480 人，其中岗位构成以生产人员为主，文化素质大专（含）及以下占比较高，员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。

图表 3 • 截至 2024 年底公司人员构成情况

分类		公司
专业构成类别	管理人员	15.9%
	研发人员	19.3%
	销售人员	3.8%
	生产人员	61.0%
教育程度	大专以下	47.6%
	大专	19.7%
	大学本科及以上	32.7%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91130681108161906T），截至 2025 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，均已正常还款，无不良类信贷记录。

根据公本部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本部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。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，有助于保证其经营管理活动的有效运行。

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。

公司按照《公司法》等法规要求，已经形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层的治理机制，公司股东会、董事会、监事会召集、召开、审议及决策等程序均依据相应法规及公司章程、相关制度等要求，控股股东依法行使股东权利。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名。董事会成员中至少包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会成员中设外部董事，外部董事原则上占多数，控股股东在外部董事中明确 1 名外部董事召集人。董事经

股东会选举产生或更换，董事候选人由中国兵器集团推荐 4 名，北方工业推荐 2 名。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事、高级管理人员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。

2 管理水平

公司建立了相对规范的管理制度，内部控制制度相对健全。

公司根据有关法律、法规、政策规定以及自身情况，建立了相应的内部控制制度。

采购管理方面，公司制定了《北方凌云工业集团有限公司比质比价采购管理办法》制度，明确了凌云集团公司总部、各子公司及各子公司的全资、控股分子公司等需在集中采购管理体制下，开展科研、生产、条件保障、维修、劳保、办公、能源动力等（不包括基建类）用途的外购物资或服务的比质比价采购工作。公司明确规定了管理机构及职责、关键环节控制及要求，包括采购计划和供应商及采购询价、采购决策、采购合同管理、验收与支付等。

生产管理方面，公司采用“QEO”管理体系（质量管理体系、环境管理体系、职业健康安全管理体系），对设计、原材料采购、产品制造、检验、性能测试到包装储运发货等全过程进行质量监控和持续改进；制定了《安全生产管理制度》《生产安全事故报告和调查处理制度》等，对各层级人员规定了相应的安全生产职责。

销售管理方面，公司制定了《北方凌云工业集团有限公司债权债务管理办法》等，由市场管理部门负责建立健全客户信用管理机制，如动态跟踪客户资信变化、信息的收集与反馈，建立客户信用档案，持续跟踪评价客户信用状况，及时调整信用政策等事项，同时负责与客户的对账管理、应收款项的催收、清账，对销售合同支付条款履行情况进行跟踪督促、账龄核对。此外，公司制定了《全面预算管理制度》，实行全面预算管理体制，严格进行财务预算和项目计划控制，有效加强了公司财务预算管理，强化了对资金的分配和监控职能，保障了公司预算利润的顺利实现。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，对公司财务管理体制和运行体系、资产管理、筹融资管理、成本费用管理、收入与收益管理、信息管理、重组业务管理、境外企业管理等方面作出相关规定，提升公司财务管理水平。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》《北方凌云工业集团有限公司司库管理办法》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，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，并提升金融资源配置效率和效益。

融资及担保管理方面，公司财务金融部是融资、担保管理的归口部门，根据《担保管理办法》对下属公司的融资进行控制。对外担保方面，公司原则上不对外提供担保。

风险管理方面，公司制定了《北方凌云工业集团有限公司全面风险管理规定》，对公司全面风险管理实施一体化管控，将风险管理要求嵌入公司全级次业务管理的各个流程，有效识别研判、推动防范化解重大风险，提升风险管理水平；对风险管理组织机构及职责、风险管理工作内容、风险管理程序、考核等方面作出相关规定。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司加大市场开拓力度，并于 2023 年投产新产品，汽车零部件收入波动增长，带动营业总收入波动增长，主营业务毛利率波动上升。

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。随着全球汽车整车产销规模呈增长态势，公司持续开拓新车型产线及海外市场，2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长；综合毛利率持续提升，分别为 15.49%、16.89%和 17.19%。

分业务板块来看，2022—2024 年，公司汽车零部件业务收入波动增长。其中，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%；2024 年较 2023 年略有下降主要系受欧洲市场需求减弱导致凯毅德收入同比下降 6.03 亿元所致。2022—2024 年，PE 管道收入持续小幅下降，主要系下游燃气建设、建筑等相关领域低

迷，销售订单量降低所致，占主营业务收入的比重持续下降。其他业务收入占比较低，对收入和毛利率水平影响不大。分地区来看，2022—2024 年，公司国外地区收入占比分别为 36.08%、39.05%和 34.72%，其中 2024 年受地缘政治影响、欧洲地区需求减弱，收入占比有所下降。

毛利率方面，2022—2024 年，公司汽车零部件业务毛利率波动上升，其中 2023 年汽车零部件业务毛利率同比上升 1.84 个百分点，主要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 管道系统业务毛利率基本保持稳定。综合以上因素，2022—2024 年，公司主营业务综合毛利率波动上升。

2025 年 1—3 月，公司汽车零部件和 PE 管道收入同比均略有下降，导致营业总收入同比下降 2.72%至 57.06 亿元；受公司海外业务不及预期影响，公司主营业务毛利率由上年同期的 16.06%下降至 15.66%。

图表 4 • 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			2025 年 1—3 月			收入年均复合增长
	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	199.77	89.85%	14.84%	229.40	92.45%	16.68%	225.89	92.77%	16.38%	52.39	95.10%	15.74%	6.34%
PE 管道	14.12	6.35%	14.63%	13.09	5.28%	13.90%	11.11	4.56%	14.97%	1.93	3.51%	14.74%	-11.30%
其他	8.44	3.80%	19.92%	5.64	2.27%	19.86%	6.49	2.66%	20.89%	0.76	1.39%	12.36%	-12.31%
合计	222.34	100.00%	15.00%	248.13	100.00%	16.61%	243.48	100.00%	16.43%	55.08	100.00%	15.66%	4.65%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 业务经营分析

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。

（1）原材料采购

2022—2024 年，凌云股份钢材与尼龙料的采购量均持续增长，受市场价格变化影响，钢材采购价持续下降，尼龙料采购价格波动上升，采购集中度低；受下游需求减弱影响，凌云股份的 PE 料采购额持续下降，但采购集中度高。

凌云股份设有采购委员会，每年对供应商进行评级，同时设定合格供应商名录。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。凌云股份部分原材料需要进口，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。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。2022—2024 年，凌云股份主要原材料采购价格与市场波动情况基本一致；采购量随着公司产销规模而有所波动，其中钢材与尼龙料 2024 年采购量同比增加而汽车零部件产量同比下降的主要原因为公司部分产品于 2024 年进行采购，于 2025 年产成并完成销售；PE 料采购总额持续下降，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 5 • 凌云股份主要原材料采购情况

名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变动率
钢材	采购量（单位：吨）	279144	292706	301238	90051	2.91%
	采购均价（单位：元/吨）	10500	8741	8416	8349	-3.72%
尼龙料	采购量（单位：吨）	10320	11216	13052	3647	16.37%
	采购均价（单位：元/吨）	57400	69800	61255	59485	-12.24%
PE 料	采购总额（单位：万元）	100924	93422	70706	12393	-24.32%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

采购集中度方面，2022—2024 年，公司金属及塑料零部件前五大供应商采购金额分别为 13.31 亿元、18.99 亿元和 20.71 亿元，占该业务主营业务成本比例分别为 7.83%、9.93%和 10.97%，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分别为 68.94%、53.95%和 63.71%，集中度很高。2024 年，凌云股份前五大供应商中关联方为中国兵工物资集团有限公司。

图表 6 • 2024 年公司主要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
金属及塑料零部件板块	1	供应商一	7.89	4.18%	钢材
	2	供应商二（关联方）	4.73	2.50%	钢材
	3	供应商三	3.26	1.72%	接头
	4	供应商四	2.64	1.40%	PA 料
	5	供应商五	2.19	1.16%	钢材
	合计		20.71	10.97%	--
塑料管道系统	1	供应商一	4.17	44.09%	PE 料
	2	供应商二	1.06	11.21%	PE 料
	3	供应商三	0.47	4.98%	PE 料
	4	供应商四	0.20	2.07%	PE 料
	5	供应商五	0.13	1.35%	PE 料
	合计		6.03	63.71%	--

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；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。

（2）生产及销售

2022—2024 年，因调整高附加值的产品产能，凌云股份产能规模有所波动；因产品构成变化，产销规模有所波动，产销率保持较高水平。

凌云股份按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。凌云股份两大系列产品汽车零部件和 PE 管道主要由各下属分、子公司负责生产，各分、子公司采取“以销定产”的方式按订单组织生产。

生产方面，凌云股份的产线具备柔性化特征，在产品切换、产能调整等方面具有一定灵活性。2022 年以来，受凌云股份产品结构调整，工艺复杂、产出效率低但附加值高的产品产能增加，低附加值产品的产能下降。2022—2024 年，凌云股份汽车金属零部件和汽车塑料零部件产品产能有所增长；因下游需求减弱，公司通过调整产线降低塑料管道系统产品产能。产销量方面，2022—2024 年，汽车金属零部件的产销量均波动增长。2023 年，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同比均有所增长；2024 年，因产品结构调整、高附加值产品比例增长，汽车金属零部件产量及销量同比有所下降。2022—2024 年，汽车塑料零部件产销量均呈增长趋势，主要系新能源汽车产品批量供给所致。2022—2024 年，下游燃气建设、建筑等需求下滑，公司塑料管道系统产品产销规模持续下降。产能利用率及产销率方面，受凌云股份调整产品结构影响，汽车金属零部件和塑料零部件的产能利用率有待提高，但产销率维持高水平。

销量方面，凌云股份汽车金属和塑料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，2022—2024 年，凌云股份国外地区销售收入分别为 26.77 亿元、33.98 亿元和 29.78 亿元，境外销售占比变化不大。销售结算及客户集中度方面，凌云股份汽车金属和塑料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。2022—2024 年，公司汽车金属及塑料零部件板块前五大客户销售金额分别为 48.42 亿元、54.91 亿元和 53.47 亿元，占该业务收入比例分别为 24.24%、23.94%和 23.67%，客户集中度尚可。

图表 7 • 凌云股份主要产品产销情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变动
汽车金属零部件	产能（单位：万件）	26000	29000	29000	6800	--
	产量（单位：万件）	17741	19871	18668	4104	-6.05%
	销量（单位：万件）	17988	20722	19616	4116	-5.34%
	产能利用率	68.23%	68.52%	64.37%	60.35%	-4.15 个百分点
	产销率	101.39%	104.28%	105.08%	100.29%	0.80 个百分点

汽车塑料 零部件	产能（单位：万套）	16800	19800	19800	4600	--
	产量（单位：万套）	14789	15452	17520	3925	13.38%
	销量（单位：万套）	15933	15634	17793	3851	13.81%
	产能利用率	88.03%	78.04%	88.48%	85.33%	10.44 个百分点
	产销率	107.74%	101.18%	101.56%	98.11%	0.38 个百分点
塑料管道 系统	产能（单位：吨）	173500	163000	163000	24000	--
	产量（单位：吨）	104092	100546	85895	12352	-14.57%
	销量（单位：吨）	111394	106091	91350	15012	-13.89%
	产能利用率	60.00%	61.68%	52.70%	51.47%	-8.98 个百分点
	产销率	107.01%	105.51%	106.35%	121.53%	0.84 个百分点

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

3 经营效率

2022—2024 年，公司整体经营效率指标有所提升；处于行业较高水平。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和公司总资产周转次数有所波动，经营效率有所提升。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 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	宁波华翔电子股份有限公司	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司	祥鑫科技股份有限公司
存货周转次数（次）	7.32	7.27	4.93	3.34
应收账款周转率（次）	4.67	3.79	4.28	3.94
总资产周转次数（次）	1.01	0.93	0.92	0.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 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。

公司将围绕“建设世界一流汽车零部件集团化供应商”的发展定位，以“建设具有全球竞争力的现代化企业”为目标，聚焦汽车零部件、市政工程管道产业，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，以成为“有技术、有品牌、有文化、有抱负、受尊重”的全球化现代化企业。

在建项目方面，截至 2025 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 3.41 亿元，已投入 1.98 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 9 • 截至 2025 年 3 月底公司重要在建工程情况

项目名称	预算数（万元）	截至 2025 年 3 月末已投入金额	2025 年 4—12 月需投入金额	预计建成时间	后续资金来源
项目 1（电池壳产线相关）	3744.55	2531.94	1025.11	2025 年 12 月	自筹
项目 2（电池壳产线相关）	23700.00	14612.14	4802.10	2026 年 11 月	自筹
项目 3（电池壳产线相关）	1870.96	365.00	1505.96	2025 年 12 月	自筹
项目 4（电池壳产线相关）	3520.77	1339.00	2181.77	2025 年 12 月	自筹
项目 5（电池壳产线相关）	1275.00	995.40	279.60	2025 年 8 月	自筹

资料来源：公司资料

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2022 年，公司合并范围未发生变化；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 家，较 2022 年减少 2 家；2024 年及 2025 年一季度公司合并范围内直接持控股子公司无变化；公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，受益于公司经营规模扩大，公司资产总额持续增长，资产结构以流动资产为主，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。

2022—2024 年末，受益于公司经营规模扩大，公司资产规模持续增长，公司资产以流动资产为主。2022—2024 年末，流动资产规模持续增长；公司货币资金小幅下降，截至 2024 年底受限货币资金 5.12 亿元，占货币资金的 11.97%，主要为承兑汇票保证金、保函保证金等；存放在境外款项共计 7.10 亿元。2022—2024 年末，公司应收票据和应收账款合计规模持续增长。2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底同比增长 11.42%，系公司部分新能源客户业务增加，其使用的电子债权凭证规模增多导致账期有所增加所致；公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 95.98%），账龄较短，累计计提坏账准备 1.03 亿元；前五名应收账款汇总金额 16.50 亿元，占比为 28.30%，集中度较高。公司下游客户多为大型主机厂，应收账款回收风险较小。2022—2024 年末，公司存货波动增长。截至 2024 年底，公司存货主要由原材料（占 30.75%）、自制半成品及在产品（占 22.73%）和库存商品（占 46.15%）构成，其中库存商品占比较 2023 年底（41.30%）有所提高，主要系公司的客户支付型工装商品增加所致；累计计提跌价准备 1.46 亿元。

2022—2024 年末，公司非流动资产规模波动下降，其中 2024 年底较上年底有所下降系公司调整部分老旧产线、新项目量产等，长期待摊费用当期摊销金额增加所致；公司固定资产持续增长，主要系在建工程完工转入及公司购置机器设备所致，固定资产主要由房屋建筑物（占 23.70%）和机器设备（占 69.83%）构成，累计计提折旧 70.44 亿元；固定资产成新率 42.94%，成新率尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.77%，规模和结构均变动不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	140.71	59.13%	152.75	60.85%	156.21	62.08%	157.04	61.93%	5.37%
货币资金	44.95	18.89%	44.63	17.78%	42.73	16.98%	37.03	14.60%	-2.50%
应收票据	11.44	4.81%	6.97	2.78%	7.09	2.82%	5.79	2.29%	-21.26%
应收账款	40.95	17.21%	51.40	20.48%	57.26	22.76%	60.56	23.88%	18.26%
应收款项融资	7.64	3.21%	11.17	4.45%	10.17	4.04%	10.30	4.06%	15.38%
存货	25.93	10.90%	27.99	11.15%	26.38	10.48%	30.60	12.07%	0.87%
非流动资产	97.26	40.87%	98.27	39.15%	95.43	37.92%	96.53	38.07%	-0.95%
固定资产	48.36	20.32%	51.35	20.46%	51.85	20.60%	51.79	20.42%	3.54%
在建工程	7.52	3.16%	6.12	2.44%	6.17	2.45%	6.25	2.47%	-9.46%
资产总额	237.97	100.00%	251.02	100.00%	251.64	100.00%	253.57	100.00%	2.83%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产占资产总额的 2.50%，受限比例很低。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.12	2.03%	承兑汇票保证金、保函保证金
应收票据	0.29	0.11%	质押票据
应收款项融资	0.90	0.36%	质押票据
合计	6.30	2.50%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益构成中少数股东权益和未分配利润占比高。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.45%。截至 2024 年底，公司所有者权益 101.30 亿元，较上年底增长 2.18%。其中，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润和少数股东权益分别占 2.41%、8.59%、13.67%和 73.74%，所有者权益结构稳定性弱。公司少数股东权益占比高主要系公司持有凌云股份的股票占比低所致，公司享有凌云股份经营成果较少。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 103.68 亿元，较上年底增长 2.34%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.51%，少数股东权益占比为 74.49%。

(2) 负债

2022—2024 年末，公司负债波动增长，有息债务规模波动下降，债务期限结构偏短期。

2022—2024 年末，公司负债规模波动增长，以流动负债为主。2022—2024 年末，公司短期借款波动下降，截至 2024 年底短期借款主要由保证和信用借款构成；公司应付票据波动增长，其中 2023 年底较 2022 年底增幅较大，主要系公司根据实际的资金及现金流状况，提高票据结算比例所致；公司应付账款持续增长，主要为采购规模增加、材料款增长所致；公司一年内到期的非流动负债波动增长，2024 年底增幅较大，主要系一年以内到期的长期借款和应付债券转入该科目的规模较大。

公司非流动负债以租赁负债和应付债券为主，租赁负债主要以凌云股份房屋租赁和设备租赁为主，应付债券主要为公司本部发行的中期票据，将于 2027 年到期。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.29%，规模和结构较上年底均变化不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	107.20	73.88%	114.67	75.50%	127.61	84.88%	126.18	84.18%	9.10%
短期借款	17.12	11.80%	17.27	11.37%	10.30	6.85%	12.95	8.64%	-22.41%
应付票据	11.85	8.16%	16.52	10.87%	15.89	10.57%	15.59	10.40%	15.83%
应付账款	42.04	28.97%	48.25	31.77%	54.69	36.38%	53.11	35.43%	14.06%
一年内到期的非流动负债	7.93	5.46%	5.82	3.83%	21.08	14.02%	18.40	12.28%	63.04%
非流动负债	37.91	26.12%	37.21	24.50%	22.72	15.12%	23.71	15.82%	-22.58%
长期借款	5.97	4.11%	6.30	4.15%	0.62	0.41%	0.64	0.43%	-67.75%
应付债券	15.00	10.34%	15.00	9.88%	7.00	4.66%	7.00	4.67%	-31.69%
租赁负债	6.05	4.17%	5.71	3.76%	5.97	3.97%	6.43	4.29%	-0.67%
负债总额	145.11	100.00%	151.87	100.00%	150.33	100.00%	149.90	100.00%	1.78%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务波动下降，但短期债务占比持续提升，集中兑付压力加重。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，整体债务负担有所减轻。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底变动不大，债务结构仍以短期债务为主，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降。

图表 13 • 公司债务及相关指标情况

指标	2022 年底	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
全部债务（亿元）	63.91	66.61	60.87	61.03
短期债务占全部债务比重	57.72%	59.45%	77.67%	76.93%
资产负债率	60.98%	60.50%	59.74%	59.11%
全部债务资本化比率	40.77%	40.19%	37.53%	37.05%
长期债务资本化比率	22.54%	21.41%	11.83%	11.95%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，受资产处置收益波动较大及期间费用规模持续增长影响，利润总额波动下降，归属于母公司所有者的净利润占比很低。与所选公司比较，公司盈利指标表现处于一般水平。整体看，公司盈利能力较强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，综合毛利率持续提升，利润总额因费用规模持续增长呈波动下降。

从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，占营业总收入比例持续上升。2024 年，公司费用总额同比增长 8.29%，主要系公司海外子公司调整人员结构计提相关费用导致管理费用增长及因汇率波动发生汇兑损失所致。从构成看，公司费用以管理和研发费用为主。2022—2024 年，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 11.97%、12.98%和 14.25%，费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司资产处置收益分别为 4.29 亿元、92.87 万元和 1.12 亿元，波动较大，分别相当于利润总额的 35.11%、0.09%和 10.81%，主要为子公司河北太行科创有限公司将位于石家庄的土地及建筑物交由石家庄市新华区房屋征收服务中心征收获得的土地赔偿金。2024 年，公司其他收益因加计抵减进项税、投资收益因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）有限公司表现较好而对营业利润形成一定支撑，考虑到上述联营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；因计提资产减值准备及预计负债，递延所得税规模同比增长，进而导致所得税费用有所增长。

综合上述情况，2022—2024 年，公司利润总额波动下降，归属于母公司所有者的净利润持续下降，并于 2024 年发生亏损。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比减少 2.72%；利润总额增长 12.25%，主要系公司管理费用因海外子公司人员调整基本完成而有所减少所致。

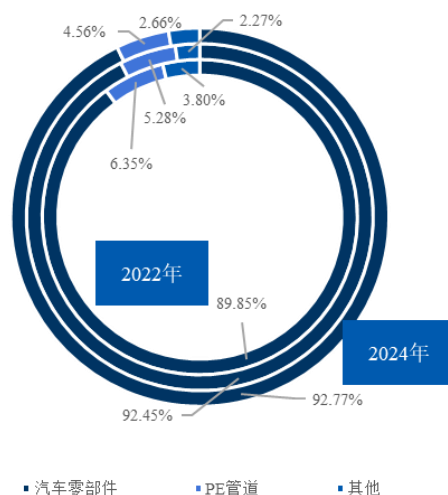
盈利指标方面，2022—2024 年，公司营业利润率持续上升，总资本收益率和净资产收益率持续下降。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	230.57	257.37	253.87	57.06
营业成本	194.86	213.89	210.22	48.01
费用总额	27.60	33.42	36.19	7.59
其他收益	0.66	0.95	1.43	0.38
投资收益	0.72	0.78	1.19	0.23
利润总额	12.21	10.27	10.35	1.88
归属于母公司所有者的净利润	5.10	1.98	-0.68	-0.53
营业利润率	15.05%	16.45%	16.78%	15.49%
总资本收益率	7.67%	6.53%	4.93%	--
净资产收益率	10.99%	8.84%	5.82%	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 15 • 2022—2024 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司资料整理

与所选公司比较，公司盈利指标表现处于一般水平。

图表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	宁波华翔电子股份有限公司	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司	祥鑫科技股份有限公司
营业总收入（亿元）	253.87	263.24	162.64	67.44
销售毛利率	17.19%	16.60%	16.53%	14.12%
总资产报酬率	4.94%	5.71%	7.25%	5.28%
净资产收益率	5.82%	9.71%	8.74%	8.57%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2022—2024 年，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；公司持续投资长期资产，投资活动现金流持续净流出，经营活动现金流可覆盖投资活动支出，公司对外融资需求不大；随着长期债务陆续到期及持续分红，公司筹资活动现金流持续净流出，且净流出规模逐年增长。

从经营活动来看，2022—2024 年，随着业务规模波动及公司使用票据结算规模增加，公司经营活动现金流入和流出量均波动增长；经营活动现金净额持续净流入，且净流入规模持续增长。2022—2024 年，公司现金收入比持续下降，公司经营回款情况有待提升。

从投资活动来看，2022—2024 年，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。公司经营活动现金净额基本可以覆盖公司投资需求，公司对外融资需求不大。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流持续净流出，主要因为出于公司的分红需求及偿还债务支付现金规模高于取得借款规模。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出规模同比有所增长；投资活动现金净流出规模同比有所下降；筹资活动现金净流入规模有所增长。

图表 17 • 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	204.61	225.38	219.53	46.49
经营活动现金流出小计	191.29	209.01	199.25	50.50
经营活动现金流量净额	13.32	16.37	20.28	-4.02
投资活动现金流入小计	8.32	2.34	0.85	0.00
投资活动现金流出小计	9.81	10.60	11.09	1.71
投资活动现金流量净额	-1.50	-8.26	-10.24	-1.70
筹资活动前现金流量净额	11.82	8.11	10.05	-5.72
筹资活动现金流入小计	47.33	29.51	28.66	4.74
筹资活动现金流出小计	51.19	38.99	42.96	2.47
筹资活动现金流量净额	-3.86	-9.48	-14.31	2.27
现金收入比	87.02%	86.23%	85.22%	77.30%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标、长期偿债指标整体表现非常好；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
短期偿债指标	流动比率	131.25%	133.21%	122.41%
	速动比率	107.07%	108.80%	101.74%
	经营现金流动负债比	12.42%	14.28%	15.90%
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.41	0.43
	现金短期债务比（倍）	1.74	1.58	1.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.17	28.14	28.70
	全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	2.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.25	0.33
	EBITDA/利息支出（倍）	15.53	13.64	13.74
	经营现金/利息支出（倍）	7.34	7.94	9.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，公司流动资产对流动负债的保障程度高；随着经营现金流规模增长，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务持续增长；因短期债务规模增长，现金短期债务比持续下降。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 变动不大，对利息和全部债务覆盖程度很高；经营现金流对全部债务和利息的覆盖程度持续增长。2024 年，公司 EBITDA 同比增长 2.01%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.97%）、摊销（占 23.69%）和利润总额（占 36.06%）构成。

对外担保方面，截至 2025 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。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，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。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司境内银行授信金额合计 134.41 亿元，已使用授信金额为 19.00 亿元。

6 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，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流动性支持。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 19.75 亿元，较上年底变动不大，其中，流动资产占 0.20%，主要由货币资金（0.03 亿元）构成；非流动资产占 99.98%，主要由长期股权投资（占 93.28%）构成。截至 2025 年 3 月底，公司本部持有凌云股份上市公司股票市值为 48.90 亿元，且均未质押。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 14.22 亿元，较上年底增长 1.52%。其中，流动负债占 50.76%，主要由短期借款（占 50.62%）和一年内到期的非流动负债（占 42.49%）构成；非流动负债占 49.24%，均为应付债券。截至 2024 年底，公司本部全部债务 13.72 亿元，其中短期债务占 48.98%。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 5.53 亿元，较上年底下降 4.65%。在所有者权益中，实收资本为占 44.18%、资本公积占 23.36%、未分配利润占 16.18%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.98%和 71.26%，公司本部债务负担重。

2024 年，公司本部利润总额为 0.69 亿元，投资收益为 1.42 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.30 亿元，投资活动现金流净额 1.34 亿元，筹资活动现金流净额-1.19 亿元。

九、ESG 分析

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；2024 年凌云股份投入环保资金 0.21 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，2024 年减少排放二氧化碳当量 14848 吨。

社会责任方面，2024 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《2024 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“六、管理分析”。

十、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 4.57 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。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务规模影响不大。

公司本期债项发行规模 3.00 亿元，占公司 2024 年底全部债务的 4.93%，对公司现有债务规模影响不大。以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.74%、37.53%和 11.83%上升至 60.22%、38.67%和 14.07%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司将使用募集资金偿还现有债务，本期债项的发行对债务负担影响不大。

2 本期债项偿还能力

公司财务弹性较强，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期债项发行后的长期债务将形成有力保障。

公司未使用授信规模充裕，且持有上市公司股份，财务弹性较强。本期债项发行后，公司经营现金和 EBITDA 对长期债务的保障程度高，可对本期债项发行后的长期债务将形成有效保障。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

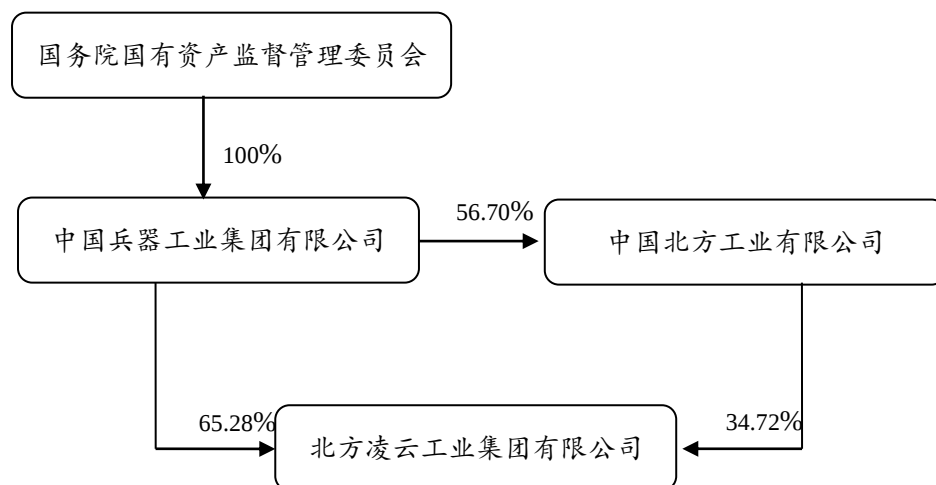
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	16.59
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	13.23
经营现金/发行后长期债务（倍）	1.22
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.58

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

十二、评级结论

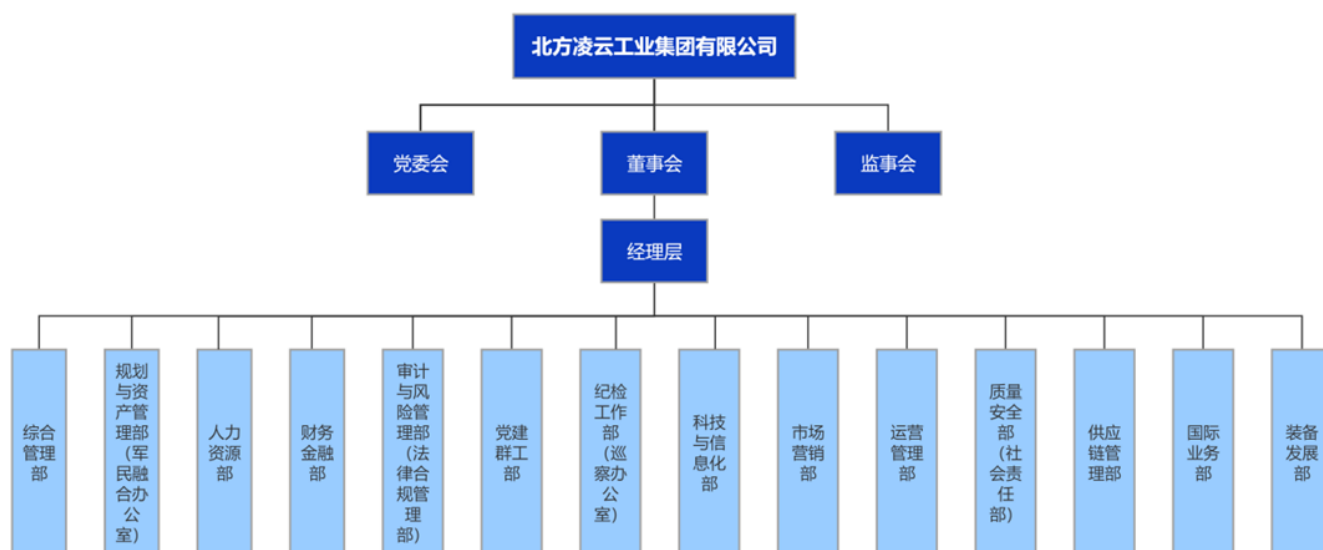
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1—1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	64.03	62.76	59.99	53.14
应收账款（亿元）	40.95	51.40	57.26	60.56
其他应收款（亿元）	2.44	2.29	2.04	1.79
存货（亿元）	25.93	27.99	26.38	30.60
长期股权投资（亿元）	5.21	5.62	6.11	6.35
固定资产（亿元）	48.36	51.35	51.85	51.79
在建工程（亿元）	7.52	6.12	6.17	6.25
资产总额（亿元）	237.97	251.02	251.64	253.57
实收资本（亿元）	2.44	2.44	2.44	2.44
少数股东权益（亿元）	66.75	71.18	74.70	77.22
所有者权益（亿元）	92.86	99.14	101.30	103.68
短期债务（亿元）	36.89	39.60	47.27	46.95
长期债务（亿元）	27.02	27.01	13.59	14.08
全部债务（亿元）	63.91	66.61	60.87	61.03
营业总收入（亿元）	230.57	257.37	253.87	57.06
营业成本（亿元）	194.86	213.89	210.22	48.01
其他收益（亿元）	0.66	0.95	1.43	0.38
利润总额（亿元）	12.21	10.27	10.35	1.88
EBITDA（亿元）	28.17	28.14	28.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	200.64	221.93	216.35	44.11
经营活动现金流入小计（亿元）	204.61	225.38	219.53	46.49
经营活动现金流量净额（亿元）	13.32	16.37	20.28	-4.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.50	-8.26	-10.24	-1.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.86	-9.48	-14.31	2.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.98	3.97	3.52	--
存货周转次数（次）	7.33	7.93	7.73	--
总资产周转次数（次）	1.00	1.05	1.01	--
现金收入比（%）	87.02	86.23	85.22	77.30
营业利润率（%）	15.05	16.45	16.78	15.49
总资本收益率（%）	7.67	6.53	4.93	--
净资产收益率（%）	10.99	8.84	5.82	--
长期债务资本化比率（%）	22.54	21.41	11.83	11.95
全部债务资本化比率（%）	40.77	40.19	37.53	37.05
资产负债率（%）	60.98	60.50	59.74	59.11
流动比率（%）	131.25	133.21	122.41	124.46
速动比率（%）	107.07	108.80	101.74	100.20
经营现金流动负债比（%）	12.42	14.28	15.90	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.58	1.27	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	15.53	13.64	13.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.37	2.12	--

注：1. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（万元）	1550.68	1735.14	265.48	880.42
应收账款（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（万元）	852.22	137.78	86.84	81.89
存货（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（万元）	207833.21	182852.51	183852.51	183852.51
固定资产（万元）	25.80	27.87	52.78	47.78
在建工程（万元）	0.00	22.57	0.00	0.00
资产总额（万元）	233510.54	198076.01	197505.11	198318.51
实收资本（万元）	24449.89	24449.89	24449.89	24449.89
少数股东权益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（万元）	85757.99	58037.19	55338.08	54502.50
短期债务（万元）	11094.74	35227.20	67191.91	68860.38
长期债务（万元）	100000.00	100000.00	70000.00	70000.00
全部债务（万元）	111094.74	135227.20	137191.91	138860.38
营业总收入（万元）	880.42	269.18	0.05	0.12
营业成本（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（万元）	0.60	1.19	0.57	1.41
利润总额（万元）	1514.14	357.33	6882.35	-1048.80
EBITDA（万元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（万元）	962.42	1195.86	13683.41	8.27
经营活动现金流量净额（万元）	-1467.49	-31483.17	-2995.54	-148.40
投资活动现金流量净额（万元）	-7956.11	14671.93	13423.36	0.00
筹资活动现金流量净额（万元）	3287.10	16995.70	-11897.47	763.33
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（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	99.44	98.35	-85245.39	-413.15
总资本收益率（%）	2.58	2.24	5.85	--
净资产收益率（%）	1.77	0.62	12.44	--
长期债务资本化比率（%）	53.83	63.28	55.85	56.22
全部债务资本化比率（%）	56.44	69.97	71.26	71.81
资产负债率（%）	63.27	70.70	71.98	72.52
流动比率（%）	26.00	4.70	0.56	1.37
速动比率（%）	26.00	4.70	0.56	1.37
经营现金流动负债比（%）	-3.07	-78.63	-4.15	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.05	0.00	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：公司本部 2025 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

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	
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+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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。