信用等级公告

联合[2015] 745 号

联合资信评估有限公司通过对北方凌云工业集团有限公司及其拟发行的 2015 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

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

北方凌云工业集团有限公司
2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA^+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA^+

本期中期票据发行额度：4 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
发行目的：偿还借款
评级时间：2015 年 6 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	98.41	106.24	115.34	121.44
所有者权益(亿元)	30.26	35.40	38.30	38.75
长期债务(亿元)	13.29	5.32	14.52	14.60
全部债务(亿元)	32.19	33.18	41.84	37.45
营业收入(亿元)	69.70	114.46	131.41	31.31
利润总额(亿元)	3.31	5.49	6.19	1.57
EBITDA(亿元)	8.51	11.97	13.51	--
经营性净现金流(亿元)	5.87	5.83	12.20	-3.50
营业利润率(%)	18.09	15.53	17.77	18.57
净资产收益率(%)	8.60	12.28	12.28	--
资产负债率(%)	69.25	66.68	66.79	68.09
全部债务资本化比率(%)	51.54	48.38	52.21	49.15
流动比率(%)	117.88	103.83	116.48	129.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	2.77	3.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	7.43	7.21	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.13	2.99	3.38	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务已包括计入其他流动负债的短期融资券。

分析师

王 慧　陈 波
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“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生产企业之一，以及国内PE燃气管道产品的开拓者，在区域布局、技术实力、品牌知名度等方面所具有的优势；同时，联合资信也关注到汽车零部件行业竞争激烈、原材料价格波动等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司技术实力和品牌影响力处于国内行业领先地位，竞争优势突出。
2. 公司实际控制人中国兵器工业集团公司在资金、海外并购等方面对公司提供支持。
3. 公司区域布局合理，与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系。
4. 公司债务负担合理，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力强。

关注

1. 中国汽车零部件产业和塑料管道行业市场竞争激烈，产品附加值普遍偏低。
2. 公司主要原材料价格波动较大，对公司利润影响较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北方凌云工业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北方凌云工业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北方凌云工业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北方凌云工业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北方凌云工业集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

北方凌云工业集团有限公司是中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器集团”）所属军民结合子集团，始建于1966年。1998年3月25日经兵器集团以“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经整体改制，由兵器集团、河北凌云机械厂工会持股会共同出资设立的有限责任公司，当时注册资本为人民币0.55亿元。2000年4月，公司与中国信达资产管理公司（以下简称“信达资管”）、中国华融资产管理公司（以下简称“华融资管”）在河北省涿州市签署债转股协议，债转股后的公司注册资本为人民币1.70亿元，其中兵器集团持股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兵器集团；2003年2月，信达资管将其持有的股权全部转让给北京实德投资有限公司，同年12月，兵器集团将其持有的11.64%股权转让给上海实德投资有限公司。2006年6月，中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）将上海实德投资有限公司和北京实德投资有限公司持有的50%股权全部收购。北方工业为兵器集团控股子公司。后经兵器集团两次增资，截至2014年底，公司注册资本2.44亿元，其中兵器集团持股65.28%，北方工业持股34.72%，公司实际控制人为兵器集团。

公司经营范围：汽车、摩托车零部件、塑料管道及相关设备、高压电器设备零部件制造；机加工；集团内部能源管理（只限分支机构经营）；房屋租赁（只限自有房屋）；经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。（法律、行政法规或者国务院决定规定须报经批准的项目，未获批准前不准经营）

截至2014年底，公司拥有全资及控股二级子公司6家（见附件1-2）。公司下设人力资源组织部、办公室、财务金融部、战略发展部、资产与权益管理部等10个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 115.34 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 25.92 亿元）38.30 亿元；2014 年公司实现营业收入 131.41 亿元，利润总额 6.19 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 121.44 亿元，所有者权益 38.75 亿元（其中少数股东权益 26.53 亿元）；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 31.31 亿元，利润总额 1.57 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：李喜增。

二、本期中期票据概况

公司 2015 年注册 4 亿元中期票据，本期计划发行 2015 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 4 亿元，期限为 3 年。

本期中期票据募集资金全部用于偿还借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域

结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析和区域经济环境

1. 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。

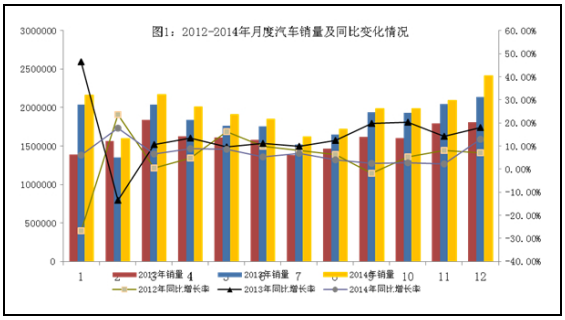
（1）汽车零部件行业

行业概况

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，中国汽车产业保持高速增长。2012 年随着相关汽车优惠政策退出，汽车整车行业增速步入微增长，增幅落至 5%以下；2013 年以来，汽车整车行业增幅回升至 10%以上；2014 年，汽车整车行业延续 2013 年发展态势，保持平稳增长。2012 年，中国汽车市场汽车产销 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比分别增长 4.63%和 4.33%。2013 年中国汽车产销突破 2000 万辆，创历史新高，连续五年蝉联全球第一，全年汽车产销 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比分别增长 14.8%和 13.9%，较 2012 年分别提高 10.2 和 9.6 个百分点，增速大幅提升。2014 年中国全年累计生产汽车 2372.29 万辆，同比增长 7.3

%，销售汽车 2349.19 万辆，同比增长 6.9%。其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2%和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7%和 6.5%。从需求上分析，中国千人汽车保有量还远远低于西方发达国家成熟阶段千人 600-700 辆汽车保有密度，城市化率约为 52.57%也远远低于发达国家 85%的平均水平，未来十年，随着中国城市化建设的顺利推进，城市化人口大规模增加，城市化带来人们生产方式和生活方式的根本转变，城乡居民消费结构加快升级，这将为中国汽车市场带来巨大的发展空间。

图 1 2012～2014 年月度中国汽车销量及同比变化情况



资料来源：工业和信息化部

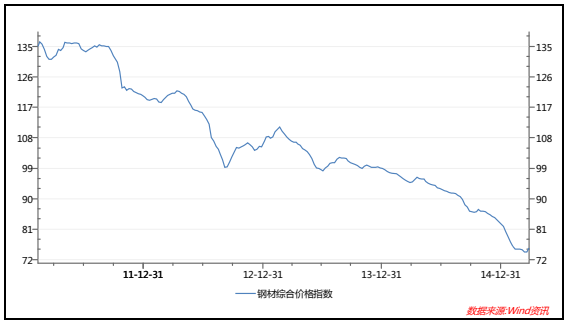
汽车零部件是汽车工业发展的基础，按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的50%~70%。因此，整车市场销量及保有量决定汽车零部件的市场需求量。2012年，中国汽车零部件制造企业9341家，受2012年整车增速放缓的影响汽车零部件发展缓慢，2012年1~12月，中国汽车零部件实现主营业务收入22267.26亿元，同比增长11.97%。2013年实现销售收入27100亿元，同比增长18.15%；2014年，中国汽车零部件行业销售收入达到2.91万亿元，同比增长7.38%。2014年，中国汽车零部件行业增长速度有所下降。近三年增速呈波动下滑趋势。

出口方面，2012年汽车零部件出口增幅放缓，出口累计金额553.22亿美元，同比增长5.99%，远低于汽车整车出口25.18%的增加，汽车零部件增长乏力的态势显现。根据中国汽车工业协会统计整理的数据显示，2013年中国汽车零部件出口金额598.21亿美元，同比提升2.14个百分点，占汽车商品出口总额的76.28%，占有率较2012年提升1.97个百分点，所占比重依然较大。2014年中国汽车零部件出口金额为646.17亿美元，同比增长8.02%，增幅较上年略有减缓；占汽车商品出口总额的76.64%，占有率较上年提升0.36个百分点。总体看，2014年汽车零部件出口金额表现较好，但出口增幅稳中趋缓。

原材料供给

汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等，其中钢铁占有较高比重；在汽车轻量化的趋势下，钢铁所占比重有下降趋势，部分零部件制造改由金属合金和塑料替代，但替代进度较为缓慢。

图 2　2011～2014 年钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年，特别是 3 季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价震荡下行，并于 2012 年 3 季度呈现加速下跌趋势；2012 年 4 季度以来，钢铁行业景气度在中国经济和固定资产投资增速企稳支撑下略有提升，中国钢材价格呈现企稳反弹迹象。2013 年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁

工业协会统计数据，截至 2013 年 12 月底，中国钢材综合价格指数已下降至 128.26，仍处于底部震荡状态。2014 年底，钢材综合价格指数降至 83.09 点。近期钢材价格的底位盘整给汽车零部件生产企业减轻了部分成本压力。

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。按照国际运行的标准，汽车行业整车与零部件产出比例应为 1:1.7，2014 年中国汽车整车制造业实现全行业销售收入 3.41 万亿元，汽车零部件工业全行业销售收入 2.91 万亿元，两者规模比例仅为 1:0.85，比 2013 年的 1:0.90 略有下降，与国际同行业标准相比差距较大。所以，中国汽车零部件无论从总体规模还是单体规模都偏小，在整个产业链中竞争能力不足。

中国大型整车生产企业汽车零部件自给率较高（超过 70%），零部件供应主要来自于旗下的全资、控股或参股子公司，对专业汽车零部件生产企业依赖较低。近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模式为国内外大型零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和具备显著的低成本优势，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。

行业关注

汽车行业增长减缓

汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致。中国为应对国际金融危机出台了相关的产业刺激政策，尽管汽车产业受益于此而大幅增长，但政策产生的刺激效应呈递减趋势，大量消费者为享受相关的税赋减免提前进行了消费。同时，国际汽车产业运行相对低迷，海外市场的需求疲弱对汽车零部件的出口形成压力。因此，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落的状况。

市场竞争无序

目前，中国汽车零部件企业规模小、集中度低、市场竞争无序，与整车企业议价能力弱。多数厂商以价格战为主要市场竞争手段，低水平的市场竞争限制了零部件生产企业的经营业绩和发展潜力。

产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、德国纳铁福（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场，对中国本土零部件生产企业构成冲击。

行业利润率下滑

根据国家统计局数据，2012年，行业实现利润总额1523.56亿元，同比增长4.43%（低于

同期收入增幅7.54个百分点）；2013年实现利润总额1886.30亿元，同比增长23.81%（高于同期收入增幅5.66个百分点）；2014年，行业实现利润总额2149.72亿元，同比增长13.96%（高于同期收入增幅6.58个百分点），增幅出现下滑；2012~2014年，行业整体收入和利润总额稳定上升，但由于激烈的行业竞争和原材料价格的波动，近三年毛利率波动下降，据Wind资讯统计，汽车零部件行业季度毛利率由2011年的16.03%下降至2014年的14.84%。

未来发展

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》明确， 2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

中国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。由于原材料价格的上涨和市场竞争的加剧，汽车零部件行业的利润水平受到限制。从长期看，考虑到中国居民的消费升级，汽车整车和零部件行业仍将保持稳步增长。

（2）塑料管道行业

行业概况

塑料管道以 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而成。塑料管道与传统的铸铁管、镀锌钢管、水泥管等管道相比，具有节能节材、环保、轻质高强、耐腐蚀、内壁光滑不结垢、施工和维修简便、使用寿命长等优点，可广泛应用于建筑给排水、城乡给排水、城市燃气、电力和光缆护套、工业流体输送、农业灌溉等建筑业、市政、工业和农业领域。

塑料管道行业是塑料制品行业的一个重要分支，中国塑料制品行业起步较晚，发展初期水平比较落后。20 世纪 90 年代，国家先后颁布了《关于加强技术创新推进化学建材产业化的若干意见》、《国家化学建材产业“十五”计划和 2010 年发展规划纲要》和《关于发布〈建设部推广应用和限制禁止使用技术〉的公告》等各项政策措施，提出了各种塑料管道的应用领域和发展目标，大力推进塑料管道在住宅建设、城镇市政工程、交通运输建设、农业灌溉等各领域的广泛应用，同时逐步淘汰能耗高、污染大的传统管道，有力地推动了中国塑料管道行业的快速发展。

目前，中国已成为塑料管道生产和应用大国之一，2012 年中国塑料管道产量增幅 10%，增长速度降至 5 年的最低。究其原因：一方面受经济环境不景气影响，另一方面是因中国房地产及楼市持续受打压所致。虽然增长速度在放缓，但仍保持着增长势头。进入 2013 年，主要受到了城市化进程加快、农村饮用水系统扩建和政府基建支出增加的推动，中国塑料管道需求小幅增长，且整体表现要好于 2012 年，产量达到 1210 万吨。在经济下行压力增大、房地产市场徘徊的大环境下，2014 年塑料管道行业的发展受到制约。但政府提出的加快新型

城镇化建设、加强农村水利建设、加速改造城市排水管网等政策，依然促使塑料管道的整体应用有所增长。2014 年全国塑料管道生产量约为 1300 万吨，较 2013 年行业整体的增长率为 7.5%。

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，行业集中度越来越高。

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、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、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。

行业关注

原材料价格波动较大

原材料方面，塑料管道主要以 PVC、PE、PP 等合成树脂为主要原材料，由于原材料占塑料管道成本的比重较大（一般在 70%左右），因此原材料价格的波动对塑料管道行业影响较大。2012 年受中东地区政治因素影响，国际油价总体经历了前高后低、大起大落的态势；2013 年的市场环境与 2012 年较为相似，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素仍扰动国际市场，国际油价呈现两轮升一降走势。2014 年 6 月份以来，美元保持强劲势头，利比亚和伊拉克石油恢复生产，美国的石油产量稳定，与此同时，亚洲主要发展国家石油需求低于预期，石油输出国之间的博弈与抢占客户资源致使原油价格大幅下挫，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。

产品附加值低

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。

汇率风险

2012 年 4 月 14 日中国人民银行发布公告，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 1%扩大至 2%。2012 年人民币汇率双向波动显著增强，其中 5 月中旬到 9 月初，人民币一度出现了持续的贬值倾向，是 2005 年我国汇率改革以来所不曾出现的。未来人民币汇率的形成机制仍将可能进一步深化，导致汇率更大波动。

公司原材料尼龙-11、PE 塑料需进口，如果人民币汇率大幅下降，人民币出现持续贬值，将增加发行人材料进口成本，形成汇率损失，从而对公司偿债能力形成不利影响。

市场不规范

中国塑料管道行业市场不规范，部分产品质量较差，极大影响着行业的健康发展。产品的相似性及供大于求造成竞争加剧，部分企业采用偷工减料、以次充好等方法参与恶性竞争，市场缺乏管理和不规范，客观地给粗制滥造、假冒伪劣产品留有了一定的生存空间，使市场上的产品质量有很大差距。

未来发展

据中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会预测，在今后较长时间里，中国塑料管道行业将在提高质量和扩大应用的基础上，继续保持较高增长速度。

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会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。

2. 区域经济环境

从河北省地区情况来看，近年来河北省国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2014 年全省生产总值实现 29421.2 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 3447.5 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 15020.2 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 10953.5 亿元，增长 9.7%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 11.7%，第二产业增加值比重为 51.1%，第三产业增加值比重为 37.2%。2014 年河北省全部财政收入 3764.6 亿元，比上年增长 3.4%，其中公共财政预算收入 2446.6 亿元，增长 6.6%。税收收入 1865.1 亿元，增长 8.1%。公共财政预算支出 4638.1 亿元，增长 6.5%。

2014 年河北省全社会固定资产投资完成 26671.9 亿元，比上年增长 15.0%。其中，固定资产投资（不含农户）26147.2 亿元，增长 15.5%；在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1040.5 亿元，比上年增长 46.0%；第二产业投资 13047.0 亿元，增长 18.5%，其中工业投资 13114.1 亿元，增长 18.8%；第三产业投资 12059.7 亿元，增长 10.5%。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目 6398 个，比上年增加 490 个；完成投资 16241.8 亿元，增长 21.2%。

从河北省工业经济运行情况看，2014 年河北省全部工业增加值 13330.7 亿元，比上年增长 5.0%。规模以上工业增加值 11758.3 亿元，增长 5.1%。全省规模以上工业企业实现利润 2421.7 亿元，比上年下降 6.7%。其中，高端装备制造、电子信息和新能源三个领域增加值分别增长 12.8%、19.4%和 14.0%。

总体看，近年来，河北省经济平稳发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司股本总额 2.45 亿元，其中兵器集团持股 65.28%，北方工业持股 34.72%（公司股权结构图见附件 1-1），公司实际控制人为兵器集团。

2. 企业规模

公司主要生产汽车零部件、PE 管道两大系列产品。

在汽车零部件方面，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。公司凭借产品技术、质量、同步开发能力优势，与一汽大众、上海通用、上海大众等 30 多家汽车制造厂商建立了长期配套关系。公司汽车零部件在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、哈尔滨、广州、沈阳、南京等多个城市设有分、子公司，对汽车制造

厂商的配套能力较强。目前公司的核心产品——保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门框窗的国内市场份额约为30%，另外车门导轨、冲焊件市场份额为15%～20%，汽车PA管路市场份额约为50%。子公司北京凌云凯毅德投资管理有限公司2012年收购德国Kiekert AG公司（以下简称“KKT公司”）100%股权，KKT公司的主要产品为汽车锁，收购之后，公司资产规模增加约30亿元，2013年和2014年收入规模分别增加48.88亿元和52.48亿元。

在PE管道系统方面，公司是国内PE燃气管道产品的开拓者，是国内最早能够提供PE燃气管道开发、生产、施工、维护一体化全程服务的企业，也是国家级PE管材技术、施工培训中心所在地、国家标准的主要起草单位之一，具有良好的口碑和品牌形象。

“凌云”和“亚大”已成为中国汽车制造业和国家市政工程管道输配业的知名品牌。公司先后获得中国机械行业500强企业、中国汽车零部件十强上市公司等荣誉。

总体看，公司品牌影响力较大，细分市场占有率较高，综合竞争实力较强。

3. 人员素质

截至2014年底，公司高级管理人员9人。公司高管均在公司任职多年，具有丰富的经营管理经验。

公司董事长李喜增，本科学历，高级工程师，曾任河北凌云机械厂技术科副科长、生产科科长、副厂长、常务副厂长和凌云汽车零部件有限公司总经理，现任公司董事长，同时兼任子公司凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”）、涿州亚大塑料制品有限公司、上海亚大塑料制品有限公司、长春亚大汽车零件制造有限公司、深圳亚大塑料制品有限公司、四川亚大塑料制品有限公司、北京北方凌云悬置系统科技有限公司、上海乔治费歇尔塑料管件制品有限公司董事长。李喜增先生具有丰富的经营管理经验，曾荣获中国兵器工业总公司颁发的优秀管理工作者、劳动模范等称号。

公司总经理李志发，本科学历，高级工程师，曾任河北凌云机电有限公司总经理、凌云股份副总经理/总经理，现任北方凌云工业集团有限公司董事、总经理、党委书记，同时兼任凌云股份党委副书记。

截至2014年底，公司员工总数16428人。从年龄结构来看，30岁以下占46.51%，30～50岁的占48.09%，50岁以上占5.40%；从学历构成来看，本科及以上占13.78%，大专占15.76%，中专及以下占70.46%；从专业构成看，管理人员占9.18%，研发人员占10.46%，销售人员占3.47%，生产人员占76.89%。

总体看，公司管理人员具有较高的专业水平，整体素质较高，公司员工结构基本满足生产经营的需要。

4. 研发水平

公司专门成立了研发中心负责产品技术创新工作，并根据不同业务设置金属零部件研发中心、塑料零部件研发中心以及塑料管道研发中心。研发中心依据科技项目计划，组织项目任务的实施，确保项目交付生产，一方面提供对项目的技术支持，另一方面承担公司非标设备的设计，满足客户需要。

公司拥有6个国家认证的产品检测中心、7个省级技术中心、1个国家级燃烧器检测实验基地和1个建设部PE管道培训中心，并建立了国内唯一一家专业化汽车保险杠低速碰撞实验室。在汽车零部件方面，公司是极少数有能力与整车厂商同步设计开发车门窗框、辊压/冲压钢制保险杠的企业。2014年，公司汽车金属零部件研发中心向分子公司移交项目共计16个厂家，25个车型，77种144件产品；汽车塑料零部件全年共计开发新产品250余项，涉及产品900余种，市场销售业绩同比增长高达34%。在PE燃气管道方面，公司是国家级PE管材技术、施工培训中心、国家标准

的主要起草单位之一。截至 2014 年底，公司主编、参编国际及行业标准 43 项，其中国家标准 26 项、行业标准 15 项、地方标准 1 项；拥有专利 323 项，其中发明专利 50 项；公司 15 家下属子公司被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。

公司技术中心拥有UG-NX、I-Deas、CATIA、AUTOCAD、MDS等三维和二维设计软件，拥有HYPERWORKS、LS-DYNA、PAMSTAMP、AUTOFORM、DYNAFORM、COPRA等计算机仿真模拟软件，以及计算机辅助制造软件UG、CMM测量软件等，实现了汽车零部件与汽车厂整车的同步设计，公司的冲压工装CAE组合技术、铝材焊接技术、高频焊技术、管材挤出原料自动称重称重计量分析技术、自动装配技术、管材挤出壁厚在线连续测量控制系统、电熔管件自动布线成型技术等生产技术均处于国内先进水平。

2012~2014年，公司研发费用投入分别为2.74亿元、3.46亿元和5.01亿元，分别占当年营业收入的4.11%、3.12%和3.93%，公司研发费用投入较大。

总体看，公司的研发实力和技术水平在国内同行业处于领先水平，为公司后续发展提供可靠的技术保障。

5. 外部支持

公司实际控制人兵器集团是 1999 年经国务院批准组建的特大型国有骨干企业，是中国最大的武器装备制造集团，拥有包括中国兵器科学研究院、中国北方工业公司、中国北方化学工业总公司、中国兵工物资总公司、中国北方工业集团财务公司、内蒙古第一机械制造（集团）公司等在内的 130 余家研发、贸易、金融和生产制造企业，并在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。兵器集团在军品发展的同时坚持军民结合的发展方针，利用军品技术和资源优势发展民用产业，形成了重型车辆与装备、特种化工与石油化工、光电材料与器件等一批具有军工技术背景的主导和优势民品。截至 2015 年 3 月底，兵器集团资产总额 3420.43 亿元，所有者权益 1375.81 亿元，2014 年实现营业总收入 4042.85 亿元，净利润 89.46 亿元。

兵器集团对公司控股子公司凌云集团行使股东管理职能，凌云集团的经济效益在兵器集团中名列前茅，公司是兵器集团汽车产业中的重要组成部分；兵器集团对凌云集团及公司在人才、资金、技术、客户等方面提供大力支持。

资金支持方面，兵器集团依靠其成立的兵工财务有限责任公司，对公司提供各项长短期融资，提供资金集中结算平台，公司在兵工财务有限责任公司取得贷款，利率在同期银行基准利率基础上下调 10%。对于日常存款规定限额以上的，按照协定利率支付利息。

技术支持方面，2010 年兵器集团下属的中国北方车辆研究所与公司共同出资成立北京北方凌云悬置系统科技有限公司，从事汽车悬置系统等汽车零部件的设计、制造和销售。中国北方车辆研究所是综合性大型科研基地、特种车辆技术开发中心和试验检测中心，主要从事特种车辆整车及部件的研究、设计、试验与试制，利用现代设计方法开发新型车辆，进行总体、新型动力、传动、行走、操纵、电子电气、自动控制等技术的研究、开发。中国北方车辆研究所与公司通过成立子公司形式实现汽车零部件技术的产业化，为公司提供技术支持，拓宽了公司汽车零部件业务品种。

总体看，兵器集团在客户、资金、技术等方面对公司提供有力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求进行规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设

股东会、董事会和监事会。股东会是公司的最高权力机构；公司董事会由6名董事组成，设董事长1人，对股东会负责；公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1人，设监事会主席1人，对董事会行使监督职能；公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘。

2．管理水平

公司目前已经建立一套较完善的既符合现代化管理规则，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。集团公司总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方法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》、《资金集中管理办法》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。凌云集团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《资金集中管理办法》、《担保管理控制制度》对下属公司的融资进行控制，包括年度融资、担保预算管理和日常融资、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。

总体看，公司的法人治理结构及管理制度较为完善，整体管理比较规范。

七、经营分析

1．经营概况

随着公司生产规模的不断扩大以及收购KKT 公司，2012～2014 年公司主营业务收入快速增长，年均复合增长 38.18%。2014 年公司实现主营业务收入 127.38 亿元，其中汽车零部件业务、PE 管道系统业务收入占比分别为 76.79%和 11.71%，合计占公司主营业务收入的 88.50%，是公司的主要收入来源。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 30.46 亿元，同比增长 7.78%。

从毛利率来看，2012~2014 年公司整体毛利率有所波动，分别为 18.28%、16.26%和 18.03%。近三年公司汽车零部件毛利率波动上升，其中 2013 年毛利率为 15.09%，同比下降

1.64 个百分点，一方面由于毛利率较低的轿车市场份额上升；另一方面由于凯毅德公司车锁产品毛利率较低从而拉低了当年的汽车零部件业务毛利率；2014 年原材料采购成本下降及毛利率较高的新产品占比提高导致当年毛利率同比略有上升。近三年公司 PE 管道毛利率持续下降，一方面由于公司销售给集团化客户的 PE 管道价格较低，近年集团化客户比重提高；另一方面系销量下降导致单位产品分摊的固定成本提高；近三年公司其他产品毛利率保持稳定增长，2014 年为 18.90%，主要是因为军品高毛利率产品比重提高。2015 年 1~3 月公司整体毛利率为 19.11%，较 2014 年上升 1.08 个百分点，各板块毛利率均有不同程度的增长，其中其他产品毛利率较 2014 年增长 5.22 个百分点。

表 1　2012～2015 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元）

产品	主营业务收入				毛利率			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月
汽车零部件	42.14	84.15	97.81	26.00	16.73%	15.09%	17.55%	18.54%
PE 管道	15.52	16.33	14.91	2.83	23.28%	20.63%	20.31%	21.91%
其他	9.05	10.48	14.66	1.63	16.91%	18.82%	18.90%	23.31%
合计	**66.71**	**110.96**	**127.38**	**30.46**	**18.28%**	**16.26%**	**18.03%**	**19.11%**

资料来源：公司提供

注：公司汽车零部件包含金属零部件、塑料零部件、门锁、锁芯和橡胶管路产品；其他产品包含军品。

2．原材料采购

公司汽车零部件生产所需原材料主要为钢材、尼龙料和各类基础配件，PE 管道系统生产所需原材料主要为 PE 料。公司原材料采购方式为批量集中采购，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。

表 2　2012～2015 年一季度主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨）

原材料		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月
钢材	采购量	86092	125986	157500	50553
	均价	6523	6456	6420	6420
尼龙料	采购量	1500	2791	3506	866
	均价	77440	71230	66639	60317
PE 料	采购量	82378	103119	83701	19077
	均价	10086	13198	10199	10892

资料来源：公司提供

近三年，随着公司汽车零部件业务规模不断扩大，对钢材和尼龙料的采购量逐年上升；对 PE 料的采购量有所波动，其中 2013 年采购量较大的原因是当年公司 PE 管道系统业务快速增长，对原材料的需求增加。从采购价格来看，近三年钢材和尼龙料采购价格持续下降，2014 年分别为 6420 元/吨和 66639 元/吨；PE 料价格受石油价格影响较大，近三年有所波动，2014 年公司采购价格为 10199 元/吨。

公司所需钢材主要从宝钢、SSAB 等供应商采购（宝钢采购金额占 45%），公司是宝钢的战略合作用户之一，宝钢给予公司一定的价格优惠，并优先保障公司供货，2014 年前五位供应商采购金额占钢材采购总额的 83.36%。尼龙料从阿科玛、赢创两家公司采购；PE 料从博禄、道达尔、泰国石化三家公司采购。公司对主要原材料供应商依赖较大。

原材料采购结算方面：①钢材，国内主要供应商宝钢采用货到付款；国外 SSAB 采用信用证结算，到单付款。②尼龙料结算方式均为到货 90 天付款。③PE 料主要采用到货 100 天或 120 天付款。

为有效降低采购成本，减少原材料价格波动对公司利润的影响程度，近年来公司加大了原材料采购成本管理，一方面通过集中采购，增强自身议价能力；另一方面，在原材料价格

跌幅较大的时候适当增加储备；同时，针对进口原材料，通过与中国银行合作，利用中国银行的汇利达业务降低汇率变化所带来的影响。

3. 生产及销售

公司按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。公司两大系列产品汽车零部件和 PE 管道主要由各下属分、子公司负责生产，各分、子公司采取“以销定产”的方法按订单组织生产。公司产品的产销率较高，2014 年汽车零部件、塑料管道系统产销率分别是 99.00%、100.63%。

随着生产规模的不断扩大，公司汽车零部件和 PE 管道系统的产能快速增长，截至 2015 年 3 月底，公司汽车零部件产能达 34508 万件，PE 管道系统产能达 14 万吨。从产能利用率看，2014 年汽车零部件和塑料管道系统产能利用率分别是 88.13%、64.05%，其中 PE 管道系统产能利用率较低，主要是由于 2014 年各地政府投资市政工程的速度有所放缓，直接影响公司的产销量。

从销量看，近三年汽车零部件销量逐年上升，年均增长率为 19.56%，PE 管道系统销售有所波动，年均下降 0.77%。2015 年 1~3 月，汽车零部件和塑料管道系统销量同比分别增长 17.88%、1.00%，公司产品销售情况较好。

表 3　2012～2015 年一季度公司产品产销情况

名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
汽车零部件(万件)	23601	20739	20668	27877	24682	24424	33860	29841	29544	34508	8610	8301
塑料管道系统(吨)	109000	92982	92937	136000	101238	99077	142000	90946	91516	140000	11957	17600

资料来源：公司提供

汽车零部件业务

公司汽车零部件包括金属零部件和塑料零部件，其中汽车金属零部件以辊压、冲压件为主，包括车门窗框、保险杠防撞梁、车门导轨、车门玻璃滑槽、门槛件和仪表盘横梁产品等；汽车塑料零部件主要为 PA（尼龙）管路，包括气制动管路、燃油管路、通气管路和液压管路系统等。公司在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、哈尔滨、广州、沈阳、南京、河北等地设有分、子公司，满足汽车制造厂商的规模化生产需求。

汽车零部件一般具有配套量大、单价低、运输成本高的特点；公司利用技术、资金、规模等综合优势，实现同步开发、就近配套和成本节约。公司近年加快了区域布局和市场开拓步伐，截至 2015 年 3 月底，公司下辖的分子公司已经辐射国内六大整车集群地（东北、京津、中部（湖北安徽）、西南（重庆）、珠三角、长三角），一定程度上降低了运输成本，实现了资源的有效整合配置。

公司与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系，其中一汽大众、上海通用、上海大众、北京现代、一汽丰田、江铃、长安、东风悦达、奇瑞、吉利、比亚迪等均是公司主要客户。公司汽车零部件产品获得了客户的一致认可，并成为上海通用、长安汽车、江铃汽车的优秀供应商，连续三年获得天津丰田的品质达成奖，是北京现代的四星供应商、一汽大众的 A 级供应商、长城汽车的最佳合作企业，东风商用车的最佳供应商，通过了东风日产、广州本田的 ASES 评价。公司汽车零部件的结算方式是开票后三个月后结算。

表 4　公司汽车金属零部件业务区域分布情况

成立时间	分、子公司	辐射整车集群地	目前主要配套客户
1995-2002	本部、重庆凌云、哈尔滨凌云	华北、西南、东北	北汽系、长安系、一汽系、长城
2003-2006	北京凌云东园、上海分公司、上海凌云东园	华北、华东	北汽系、上汽系、东风悦达起亚
2007	芜湖凌云	华东	奇瑞、江淮、吉利
2008	武汉凌云	华东、华中	东风系、南京长安、江铃
2009	长春分公司、北京分公司	东北、华北	一汽系、北汽系
2010	沈阳分公司、广州凌云、北方凌云	东北、华南、西北	华晨、广汽系、比亚迪、北奔
2011	定州分公司、盐城分公司、柳州凌云、凌云恒晋、凌云机电、阔丹凌云	华北、华东、华南	长安系、东风悦达起亚、柳州五菱、上海大众
2012	上海凌云科技	华东	上汽系
2013	沈阳凌云、沈阳凌云吉恩斯、烟台凌云、烟台凌云吉恩斯	东北、华东	华晨、上海通用
2014	成都凌云、天津凌云、湖南凌云恒晋、上海模具	西南、华北、华中	

资料来源：公司提供

公司有针对性地调整产品结构，在原有产品的基础上不断增加产品系列和产品种类，产品结构得到扩展、优化。公司立足于辊压产品，优先发展防撞杆和保险杠等系列产品；实现保险杠产品的自主设计，并完成侧门防撞杆产品的国产化批量生产。近年在中国汽车碰撞法规陆续出台、乘员安全意识提升以及新车评价规程（C-NCAP）示范效应推动下，更安全的汽车成为厂商和消费者的共同目标，拉动汽车被动安全产品（保险杠、防撞杆、ABS、安全气囊等）市场快速增长。公司现已具备铝制全系列保险杠等先进产品的生产能力，并拟采用高强度钢板热成型技术生产加强梁及保险杠防撞梁等被动安全车身零部件，增强整车安全性能，迎合市场要求。公司紧跟市场步伐，拓宽发展方向，近年开发卡车驾驶室悬置系统，向新的汽车零部件领域拓展。目前公司的核心产品—保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门框窗的国内市场份额约为 30%，另外车门导轨、冲焊件市场份额为 15%～20%，汽车 PA 管路市场份额约为 50%。

汽车 PA 管路方面，公司在以卡车市场为主的基础上，加大轿车领域的开发力度。公司陆续建立了十堰、柳州、青岛、诸城等分公司，形成了较有利的本地化竞争格局，满足了汽车制造厂商的生产及产品开发要求。

PE 管道系统

公司 PE 管道系统包括 PE 燃气管和给水管，其中燃气管销售收入约占 PE 管道系统销售收入的 80%。公司 PE 管道系统区域布局主要是在城市建设较为活跃的城市或区域，以更好的实现产品销售。目前公司在河北、上海、深圳、四川设立子公司，便于产品覆盖市场。

公司 PE 燃气管道系统定位中高端，品牌优势显著。目前公司的主要客户群分别是港华投资、华润燃气、中国燃气、新奥燃气、昆仑燃气、滨海投资等。2010 年公司控股子公司上海亚大塑料制品有限公司作为世博园燃气管道唯一材料供应商，完成了上海世博会基础建设燃气管道配套工程，得到了客户的一致认可。市政管道业务结算方式较多，主要是以验收合格后 90 天内结算 90%货款，余下 10%货款为质保金，于一年后支付。

2012～2014 年公司塑料管道系统业务分别实现收入 15.52 亿元、16.33 亿元和 14.91 亿元，收入规模波动下降。

4．经营效率

2012～2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别为 4.59 次、5.72 次和 1.10 次，2014 年分别为 4.89 次、6.12 次、1.19 次，公司整体经营效率一般。

5．在建项目

截至 2015 年 3 月底，公司在建项目包括：重庆新厂项目、上海凌云科技项目、沈阳科技凌云项目等，计划总投资 9.28 亿元，其中贷款 2.12 亿元，自筹 7.16 亿元，截至 2015 年 3 月底，已投资 5.48 亿元。未来三年计划投资 3.66 亿元，资本支出压力不大。

表 5　公司在建项目（单位：万元）

项 目	建设规模	计划总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 3 月底已投资	年度投资计划		
			贷款	自筹		2015 年 4～12 月	2016 年	2017 年
重庆新厂项目	形成年产保险杠 100 万件、防撞梁 200 万件、冲焊件 1000 万件的生产能力	23505	11680	11825	17817	3782	1500	--
烟台凌云项目	项目达产后具备产能分别为新增保险杠 60 万件/年、防撞杠 280 万件（其中，新增 230 万件/年），车门框 120 万件/年	6794	--	6794	7120	600	--	--
上海凌云科技项目	形成年产保险杠防撞梁 60 万件、车门窗框 50 万件、门槛件 30 万件，外饰板/导轨/外饰板 75 万件，侧门防撞杆 100 万件，冲焊件 5 万件的生产能力	14851	--	14851	7590	3978	1738	--
沈阳凌云科技项目	达产后具有年产保险杠、门窗、防撞杠、光饰亮条、滑槽、导轨等各类汽车零部件 660 万件的生产能力	12000	--	12000	9478	1100	1422	--
柳州凌云厂房建设项目	建设完成后，形成年产防撞杆产量 264 万件、保险杠 18.5 万件、车门窗框 44 万件、导轨 580 万件、仪表盘支架 9.5 万件的生产能力	11935	8000	3935	4403	3000	2800	1732
天津建设项目	项目建成后，形成年产保险杠防撞梁总成 70 万件、车门防撞杆总成 180 万件、车门窗框总成 70 万件、导轨导槽 220 万件和格栅、A 柱内板、横梁、连接件等其他冲焊件 180 万件的生产规模，合计 720 万件。	5984	--	5984	1325	4000	659	--
成都建设项目	项目建成后，形成年产车门杠防撞梁 80 万件和格栅、A 柱内板、横梁、连接件、壁板等其他冲焊件 280 万件的生产能力。	5678	--	5678	2294	3384	--	--
长春二期建设项目	项目拟建厂房 6500 平方米，购置油压机等设备 35 台套，进口设备 10 台套。年生产热成型汽车零部件产品 300 万件。	4852	1500	3352	--	3971	881	--
亚大东区建设项目	项目建成达产后，预计年新增销售收入 10150 万元，新增利润总额 1770 万元。	7163	--	7163	4818	1812	210	--
合计		**92762**	**21180**	**71582**	**54845**	**25627**	**9210**	**1732**

资料来源：公司提供

6．未来发展

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要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。

总体看，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；公司产品结构的优化调整和经营规模的不断扩大，将有效地提升公司整体抗风险能力，未来公司有望继续保持良好的盈利能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012～2014 年经审计的财务报表，其中 2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年审计报告经北京中天恒会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。2014 年审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2015 年一季度财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2012 年新投资设立 2 家子公司，收购兼并 2 家子公司；2014 年合并 1 家同一控制下企业。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响不大，三年数据具有可比性。

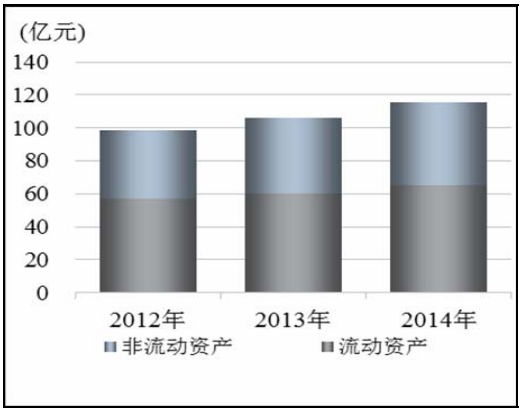
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 115.34 亿元，所有者权益 38.30 亿元（其中少数股东权益 25.92 亿元）；2014 年公司实现营业收入 131.41 亿元，利润总额 6.19 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 121.44 亿元，所有者权益 38.75 亿元（其中少数股东权益 26.53 亿元）；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 31.31 亿元，利润总额 1.57 亿元。

2. 资产质量

2012～2014 年，随着公司经营规模的不断扩大，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 8.26%。截至 2014 年底，公司合并资产总额 115.34 亿元，同比增长 6.04%，其中流动资产占 56.44%，非流动资产占比 43.56%，公司资产以流动资产为主。

图3　2012～2014年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

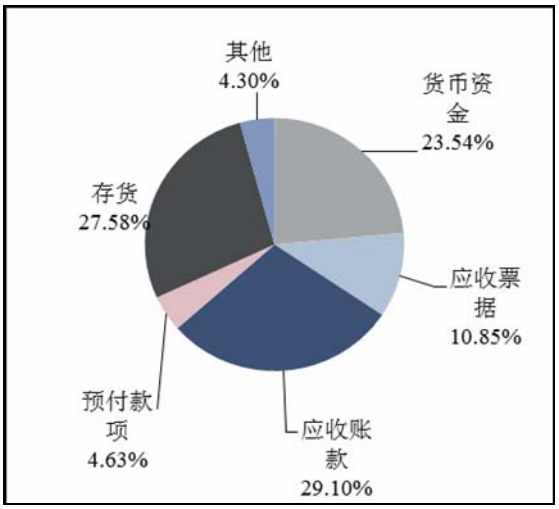
流动资产

2012～2014 年，公司流动资产年均复合增长 6.85%，主要是由于货币资金和存货增加所致。截至 2014 年底，公司流动资产 65.10 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。

2012～2014 年，公司货币资金年均复合增长 11.23%，截至 2014 年底为 15.33 亿元，同比增长 45.70%，其中银行存款占 90.67%，公司现金类资产较充裕；其他货币资金 1.4 亿元为承兑汇票保证金与信用保证金，使用受到限制。

2012～2014 年，随着公司销售收入的增加，公司应收票据年均复合增长 14.86%，主要为收到的银行承兑汇票金额，流动性较强，截至 2014 年底为 7.06 亿元。

图 4　2014 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012～2014 年，随着营业收入规模的扩大，公司应收账款波动增长，年均复合增长 3.31%，截至 2014 年底为 18.94 亿元。从账龄看，在 1 年以内的占 95.87%，1-2 年的占 2.70%，2-3 年的占 0.68%，3 年以上的占 0.75%，账龄较短。应收账款前 5 名主要是汽车金属与塑料零部件客户的欠款，前 5 名合计占应收账款总额比例 10.82%，客户质量较好，集中度较低。公司共计提了 0.68 亿元坏账准备，占应收账款余额的 3.47%，计提较为充分。

2012～2014 年，公司存货有所增长，年均复合增长 8.53%，截至 2014 年底为 17.95 亿元，同比增长 0.84%，其中原材料占 22.76%、库存商品占 51.14%、在制品及半成品占 25.42%，其余为周转材料和 1 年内已发出未开票商品。2014 年公司共计提 1.07 亿元跌价准备，占存货账面余额的 5.64%。

非流动资产

2012～2014 年，公司非流动资产年均复合增长 10.18%，主要是固定资产增加所致。截至 2014 年底，公司非流动资产 50.25 亿元，以长期股权投资（占 7.73%）、固定资产（占 52.61%）和无形资产（占 14.22%）为主。

2012～2014 年，公司长期股权投资波动下降，年均下降 3.15%，截至 2014 年底为 3.89 亿元，同比增长 3.98%，主要是联营企业的投资收益增加所致。

随着公司在建项目陆续建成转固定资产，以及公司业务规模的扩大购置设备增长，2012～2014 年，公司固定资产规模迅速扩大，年均增长 10.94%，截至 2014 年底为 26.44 亿元，同比增长 7.14%，主要由房屋建筑物和机器设备构成，分别占比 34.78%和 55.84%。2014 年底公司累计计提折旧 23.83 亿元。

2012～2014 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 9.46%，截至 2014 年底为 3.26 亿元，同比增长 20.91%，主要为新增热成型生产线项目。

截至 2014 年底，公司无形资产为 7.15 亿元，同比下降 11.64%，主要是土地使用权（占 48.99%）、非专利技术（占 28.59%）和客户资源（占 17.65%）。

2012～2014 年，公司长期待摊费用逐年增长，年均增长 19.07%，2014 年为 3.21 亿元，主要是工装模具（占 93.78%）。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 121.44 亿元，流动资产和非流动资产分别占比 59.48%、40.52%，资产结构与 2014 年底相比变化不大。其中应收账款 26.62 亿元，较 2014 年底增长 40.56%，主要是销售收入增长带动所致；存货 21.83 亿元，较 2014 年底增长 21.63%，主要是销售规模整体扩大后流转存货占用增加所致。

总体看，公司资产结构合理，现金类资产充足，应收账款账龄较短，存货跌价风险较小，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2012～2014 年，公司负债总额有所增长，年均增长 6.33%，截至 2014 年底为 77.04 亿元，同比增长 4.61%，其中流动负债占 72.54%，非流动负债占 27.46%。

2012～2014 年，公司流动负债年均增长

7.49%，截至 2014 年底，流动负债合计 55.89 亿元，同比下降 7.95%，以短期借款（占 22.52%）、应付账款（占 30.75%）、一年内到期的非流动负债（占 10.11%）和其他流动负债（占 9.87%）为主。

2012～2014 年，公司短期借款有所下降，年均下降 8.75%，截至 2014 年底，公司短期借款 12.58 亿元，同比下降 12.70%，主要是保证借款和信用借款。

2012～2014 年，公司应付账款波动增长，年均增长 4.73%，截至 2014 年底为 17.18 亿元，其中需 1 年以内支付的占比 96.04%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 5.65 亿元，同比下降 13.81%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

2012～2014 年，公司其他流动负债呈上升趋势，截至 2014 年底为 5.51 亿元，同比上升 10.55%，主要是子公司凌云股份 2014 年发行第一期短期融资券 5 亿元(“14 凌工业 CP001”)所致。

2012～2014 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 3.43%，截至 2014 年底为 21.16 亿元，以长期借款（占 21.53%）和应付债券（占 47.12%）为主。

2012～2014 年，公司长期借款快速下降，年均下降 25.98%，截至 2014 年底为 4.55 亿元，主要为信用借款。

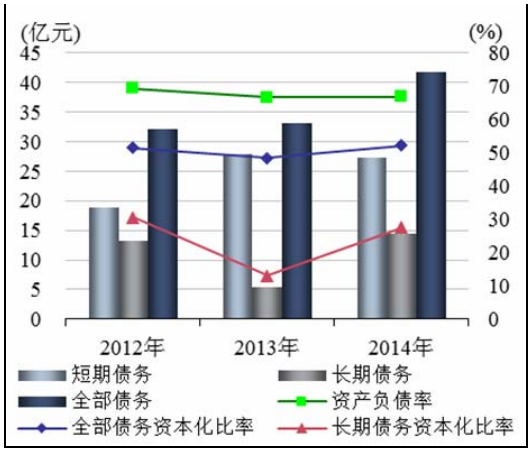
2014 年，公司应付债券 9.97 亿元，主要是子公司凌云股份 2014 年发行两期中期票据（“14 凌工业 MTN001”，5 亿元；“14 凌工业 MTN002”，5 亿元）所致。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 82.69 亿元，较 2014 年底增长 7.33%。

2012～2014 年，公司有息债务规模年均复合增长 14.01%，截至 2014 年底为 41.84 亿元，同比增长 25.03%，主要来自长期债务的增加。从债务结构来看，短期债务占 65.29%、长期债务占 34.71%。

从偿债指标来看，随着公司长期债务规模的增大，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，2014 年底分别为 52.21%和 27.49%；资产负债率同比略有下降，2014 年底为 66.79%。总体看，公司债务负担尚可。

图 5　公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 37.45 亿元，较 2014 年底下降 10.48%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；债务结构较 2014 年底基本保持稳定。同期，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 68.09%、49.15%和 27.36%，债务负担较 2014 年底变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主；有息债务规模持续增长，以短期债务为主，债务结构适宜，债务负担尚可。

所有者权益

2012～2014 年，公司所有者权益不断增长，截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 25.92 亿元）38.30 亿元，归属于母公司所有者权益中股本占 19.74%，资本公积占 46.80%，盈余公积占 4.68%，未分配利润占 32.62%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 26.53 亿元）38.75 亿元，较 2014 年底相比略有增加，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

近年随着公司经营规模的不断扩大，公司营业收入持续增长，年均增长37.31%，2014年为131.41亿元。

近三年公司期间费用不断增长，年均增长28.54%，2014年为17.21亿元，占营业收入的比重为13.10%。从2014年期间费用的构成来看，以销售费用和管理费用为主，占比分别为23.01%和65.89%，期间费用控制能力尚可。

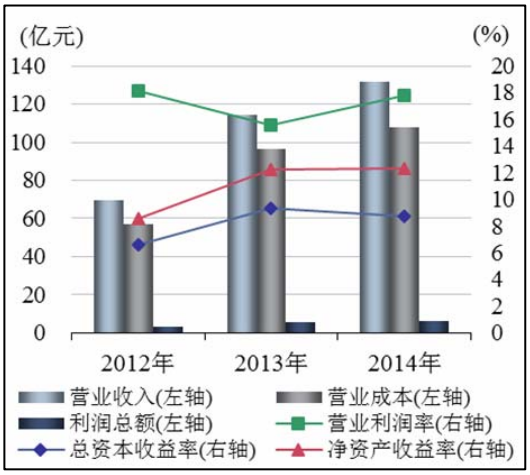
2012~2014 年，公司营业外收入波动下降，年均下降 8.65%，2014 年为 0.60 亿元，主要是政府补助和税金返还。

近三年，公司利润总额持续稳定增长，2014 年为 6.19 亿元，同比增长 6.62%。

从盈利指标看，2012～2014 年，公司营业利润率波动下降，2014 年为 17.77%；总资本收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，2014 年分别为 8.21%和 12.28%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 31.31 亿元和 1.57 亿元，同比分别增长 7.17%和 42.64%。2015 年 1～3 月公司营业利润率为 18.57%，较 2014 年上升 0.80 个百分点。

图 6　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司营业收入和利润总额规模持续增长，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到现金，年均增长 38.58%，2014 年为 128.86 亿元。近三年公司现金收入比波动上升，分别为 94.74%、101.74%和 96.51%，收入实现质量一般。公司经营活动现金流出主要来自购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金，近三年年均增长 40.21%，2014 年为 116.66 亿元；2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，年均增长 44.17%，2014 年为 12.20 亿元。

投资活动方面，近年公司投资活动较为活跃，在建项目较多，资本性支出规模较大，近三年投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为-15.32 亿元、-7.55 亿元和-7.63 亿元。

2012～2014 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-9.45 亿元、-1.72 亿元和 4.57 亿元，融资压力逐年减轻，2014 年经营活动产生的净现金流可以覆盖投资活动的支出。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要来自向银行及兵工财务有限责任公司的借款，近三年筹资活动产生的现金流入分别为 28.36 亿元、28.57 亿元和 47.88 亿元。公司筹资活动产生的现金流出主要用于偿还债务、分配股利、利润或偿付利息，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.00 亿元、-0.19 亿元和 0.14 亿元。

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-3.50 亿元，主要由于 PE 管道和军品的销售货款一般于年底集中回款；由于应收账款增多，公司现金收入比下降至 82.75%（较 2014 年下降 13.76 个百分点）；投资活动现金流量净额为-1.98 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.22 亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入量规模较大，但公司收入实现质量一般；对外融资压力逐年减轻。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2014 年底分别为 116.48%和 84.36%；2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 129.47%和 90.34%。近三年公司经营现金流动负债比率分别为 12.13%、10.06%和 21.83%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2012～2014 年，公司 EBITDA 分别为 8.51 亿元、11.97 亿元和 13.51 亿元；同期 EBITDA 利息倍数分别为 5.62 倍、7.43 倍和 7.21 倍，EBITDA 对利息保护能力强；公司全部债务/EBITDA 三年分别为 3.78 倍、2.77 倍和 3.10 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司合并范围获得各家银行授信总额度为人民币 39.98 亿元，美元 1200 万元，欧元 8000 万元，尚未使用额度为人民币 24.97 亿元，美元 514 万元，欧元 1130 万元，公司间接融资渠道较畅通。子公司凌云股份为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1013068100000440B），截至2015年6月9日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中国大型的汽车零部件生产企业之一，以及塑料管道系统供应商，竞争优势突出；近年来公司资产和收入快速增长，整体偿债能力较强。总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、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

公司本期中期票据发行额度为 4 亿元，是截至 2015 年 3 月底长期债务和全部债务的 27.40%、10.68%，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 68.09%、27.36%、49.15%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，本期中期票据发行后公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率将分别上升至 69.11%、32.43%、51.68%，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还借款，公司实际债务负担指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 16.97 倍、29.51 倍和 32.22 倍；公司经营活动产生的净现金流分别为本期中期票据发行额度的 1.47 倍、1.46 倍和 3.05 倍，经营活动产生的净现金流对本期中期票据保障能力较强；近三年，公司 EBITDA 分别为 8.51 亿元、11.97 亿元和 13.51 亿元，对本期发债额度的覆盖倍数分别为 2.13 倍、2.99 倍和 3.38 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

总体看，公司经营活动产生的净现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一，是国内PE燃气管道产品的开拓者，技术实力和品牌影响力处于国内领先地位，竞争优势突出。

近年汽车零部件及塑料管道行业竞争激烈、原材料价格波动给公司经营造成一定压

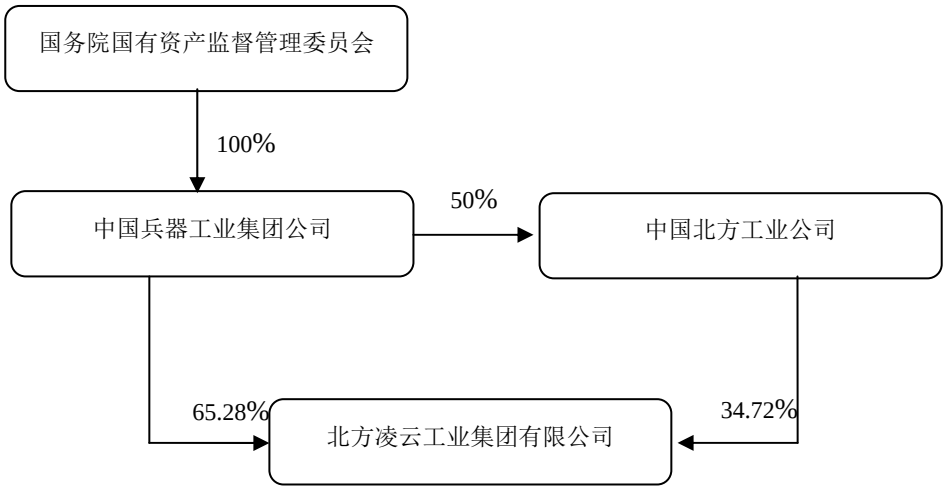
力，但公司通过产品工艺升级、产品结构优化等措施，使得收入规模持续增长。

目前，公司资产结构合理，现金类资产充足，整体资产质量较好；有息债务逐年增加，但债务结构适宜，债务负担合理，近年公司收入规模持续增长，盈利能力保持平稳，整体偿债能力较强。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响；公司经营活动产生的净现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

基于对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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　截至 2014 年底纳入合并范围二级子公司

公司名称	注册资本（万元）	投资额（万元）	持股比例（%）	主要经营范围
河北燕兴机械有限公司	1277.21		100.00	武器弹药制造行业
河北太行机械工业有限公司	9944.45	15680.70	100.00	武器弹药制造行业
北京北方长城光电仪器有限公司	5000.00	5409.34	100.00	武器弹药制造行业
凌云工业股份有限公司	36171.48	24209.82	34.11	汽车零部件制造业
北京凌云凯毅德投资管理有限公司	48140.00	26477.00	55.00	汽车零部件制造业
河南开开特星光锁系统有限公司	6053.39	5726.48	75.00	汽车零部件制造业

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.13	15.39	20.99	17.12
资产总额(亿元)	98.41	106.24	115.34	121.44
所有者权益(亿元)	30.26	35.40	38.30	38.75
短期债务(亿元)	18.90	27.85	27.32	22.85
长期债务(亿元)	13.29	5.32	14.52	14.60
全部债务(亿元)	32.19	33.18	41.84	37.45
营业收入(亿元)	69.70	114.46	131.41	31.31
利润总额(亿元)	3.31	5.49	6.19	1.57
EBITDA(亿元)	8.51	11.97	13.51	--
经营性净现金流(亿元)	5.87	5.83	12.20	-3.50
销售债权周转次数(次)	3.73	4.66	5.05	--
存货周转次数(次)	4.48	5.93	6.12	--
总资产周转次数(次)	0.85	1.12	1.19	--
现金收入比(%)	94.74	101.74	96.51	82.75
营业利润率(%)	18.09	15.53	17.77	18.57
总资本收益率(%)	6.59	8.69	8.21	--
净资产收益率(%)	8.60	12.28	12.28	--
长期债务资本化比率(%)	30.52	13.07	27.49	27.36
全部债务资本化比率(%)	51.54	48.38	52.21	49.15
资产负债率(%)	69.25	66.68	66.79	68.09
流动比率(%)	117.88	103.83	116.48	129.47
速动比率(%)	86.37	74.03	84.36	90.34
经营现金流动负债比(%)	12.13	10.06	21.83	-25.08
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	7.43	7.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.78	2.77	3.10	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.97	29.51	32.22	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.47	1.46	3.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.13	2.99	3.38	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；

2、短期债务已包括计入其他流动负债的短期融资券；

3、现金类资产已扣除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于
北方凌云工业集团有限公司
2015年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。北方凌云工业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现北方凌云工业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北方凌云工业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十日