# 信用等级公告

联合[2018] 1758 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 $AA^+$，“15 北方凌云 MTN001”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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
http://www.lhratings.com

# 北方凌云工业集团有限公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

跟踪评级结果：$AA^+$　　评级展望：稳定
上次评级结果：$AA^+$　　评级展望：稳定

**债项信用**

| 债券简称 | 余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 北方凌云 MTN001 | 4 亿元 | 2018/11/23 | AA+ | AA+ |

**跟踪评级时间：**2018 年 7 月 20 日

**财务数据：**

| 项　　目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 28.72 | 30.36 | 38.38 | 31.73 |
| 资产总额(亿元) | 131.68 | 153.22 | 171.35 | 184.89 |
| 所有者权益(亿元) | 50.57 | 56.35 | 63.14 | 64.66 |
| 短期债务(亿元) | 22.02 | 41.60 | 42.76 | 54.22 |
| 长期债务(亿元) | 18.25 | 8.00 | 5.38 | 6.54 |
| 全部债务(亿元) | 40.27 | 49.60 | 48.14 | 60.76 |
| 营业收入(亿元) | 137.77 | 157.92 | 186.43 | 47.89 |
| 利润总额(亿元) | 7.08 | 7.85 | 8.98 | 2.79 |
| EBITDA(亿元) | 14.32 | 17.90 | 19.29 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.86 | 10.68 | 9.79 | -5.57 |
| 营业利润率(%) | 19.29 | 21.14 | 18.24 | 17.97 |
| 净资产收益率(%) | 9.70 | 10.21 | 11.32 | -- |
| 资产负债率(%) | 61.60 | 63.22 | 63.15 | 65.03 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.33 | 46.81 | 43.26 | 48.44 |
| 流动比率(%) | 138.39 | 105.94 | 101.43 | 104.34 |
| 经营现金流动负债比(%) | 17.92 | 13.40 | 10.43 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.81 | 2.77 | 2.50 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.69 | 11.78 | 11.85 | -- |

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2.全部债务包括其他流动负债及其他非流动负债中的有息债务。

**分析师**

杨晓丽　张豪若　闫　力

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

**评级观点**

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公司（以下简称“兵器集团”）下属军民结合子集团，主营业务为汽车零部件及PE管道的生产和销售。跟踪期内，公司生产规模持续扩大，资产和收入规模稳步增长，经营性净现金流保持稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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、债务结构有待调整等因素对公司信用水平的不利影响。

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，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为$AA^+$，“15北方凌云MTN001”信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

**优势**

1. 公司是兵器集团下属军民结合子集团，主营业务为汽车零部件及 PE 管道的生产和销售。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. 跟踪期内，公司收入及权益规模均稳定上升。
3. 公司 EBITDA 及现金类资产对待偿还债券的保障能力强。

**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，影响公司利润水平。
3. 公司有息债务增长快，以短期债务为主，债务结构有待优化。

4. 公司所有者权益中，少数股东权益和未分配利润占比大，权益稳定性较弱。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由北方凌云工业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北方凌云工业集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北方凌云工业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本概况

北方凌云工业集团有限公司是兵器集团下属军民结合子集团，始建于1966年。1998年3月25日经兵器集团以“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2018年3月底，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%，公司实际控制人为国务院国有资产管理委员会。

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2018年3月底，公司下设人力资源部、办公室、财务金融部、发展规划部、精益运营管理部等13个职能部门。公司下辖一家上市公司凌云工业股份有限公司（股票代码600480，简称“凌云股份”，截至2018年3月底，公司持股34.40%，无质押）。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 171.35 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 44.02 亿元）63.14 亿元；2017 年公司实现营业收入 186.43 亿元，利润总额 8.98 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 184.89 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 45.22 亿元）64.66 亿元；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 47.89 亿元，利润总额 2.79 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：赵延成。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 6 月底，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。存续期债券已按照募集资金用途使用完毕并正常付息，详细情况见下表。

表 1　公司存续债券概况及使用情况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 15 北方凌云 MTN001 | 4.00 | 4.00 | 2015/11/23 | 2018/11/23 |

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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

## 五、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

（1）行业概况

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的 50-70%。随着汽车工业发展，汽车零部件行业也取得了长足的发展，特别是随着新工艺、新材料、新技术在汽车业的推广使用，汽车工业内部分工也越来越精细化，一些可以决定整车品质并具有高技术、高性能的汽车关键零部件，在汽车产业中的地位越发重要。

中国汽车零部件制造行业的产业集群特征鲜明，业内制造企业为保证供货的及时性和降低运输成本，通常在整车厂周边设厂。目前，中国境内已形成长三角、珠三角、东北、京津、华中、西南等汽车零部件产业带。

汽车零部件制造企业景气度与汽车行业整体情况高度相关。根据中国汽车工业协会提供数据显示，2017 年，全年汽车产销 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19%和 3.04%，增速比上年同期回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。其中乘用车产销 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比增长 1.58%和 1.40%；

商用车产销 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比增长 13.81%和 13.95%；新能源汽车产销均接近 80 万辆，分别达到 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8%和 53.3%。

（2） 行业竞争

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

近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、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低成本优势，2000 年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。但中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

（3）行业关注

**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）、英国吉凯恩（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、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。

**本土零部件供应商话语权较弱**

近年来，国内人工成本及其他生产要素价格上升，整车企业出于降低车价赢得市场的考虑，将部分成本压力转移到零部件供应商身上，大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模相配比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，又进一步加剧竞争，进入了不良循环。目前，零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改变；中长期看，中国区市场基数庞大、保有量水平仍有提升空间，跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能，出于成本考虑，可能会扶持本土的零部件龙头，进而提升本土企业的配套能力、人工技能和市场份额，本土企业的竞争力将随之增强。

（4）未来发展

中国汽车工业发展规划提出，要全面提升汽车零部件竞争力，提高自主发展实力；支持同类、同系统的零部件生产企业共享市场、技术人才及相关资源，发展成具有行业综合优势的零部件综合骨干企业；鼓励零部件企业与整车企业建立长期战略伙伴关系，积极参与整车企业的产品开发，不断提高系统零部件开发水平；逐步建立完善的零部件生产体系和产品标准体系，形成零部件系统开发模块化配套能力。

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

2. 塑料管道行业

（1）行业概况

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

目前，中国已成为塑料管道生产和应用大国之一，“十二五”期间，受城市化进程加快、农村饮用水系统扩建和政府基建支出增加的推动，中国塑料管道需求得以提升，塑料管道生产量年均增长 10.43%，比塑料加工业全行业增速高出 2.02 个百分点。2016 年，在经济下行压力增大、房地产市场徘徊的大环境下，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。

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

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

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，因此原材料价格的波动对塑料管道行业影响较大。2016 年起，由于石油煤炭价格上涨、物流运费上升等多重因素叠加，塑胶原料价格总体处于上升趋势，2016 年至 2018 年 3 月底，塑料综合指数价格由 670.61 上升至 814.47。塑料价格的走势基本与原油价格走势趋同，但波动幅度一般小于原油价格波动幅度。石油价格的波动对企业生产成本控制和盈利能力带来较大影响。

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

（2）未来发展

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

和能源、交通、通信、水利、城市基础设施建设、环境改造、城市商业中心、住宅建设等重点建设项目也将会带动塑料管道行业有更大的发展。

根据《中国塑料管道行业“十三五”期间（2016-2020）发展建议》，今后一段时间内市政建设用排水、给水、供热以及农业节水灌溉和农村饮水安全巩固提升工程等项目，仍是塑料管道的主要应用领域。同时，随着中国经济发展进入新常态，塑料管道市场需求逐步趋于平稳，行业已由“高速发展期”逐步转变为“平稳期”和“转型期”。受到生产能力持续供大于求、竞争加剧、科技创新动力不足、生产要素成本持续提升、资金紧张等问题的影响，行业进一步发展受到制约。同时，塑料管道“十三五”规划中指出，中国塑料管道行业发展的总体思路是形成有竞争优势的产业集群，加快科技创新和技术进步，进一步加强高性能、高附加值的新产品开发，加强品牌建设，提升质量水平，提高综合竞争能力，以适应不同市场、不同领域对塑料管道产品的不同需求。“十三五”期间行业的产业结构调整将会继续深化，行业洗牌和落后产能的淘汰速度将逐步加快，行业发展资源会逐步集中到有品牌优势、有质量保障、有竞争实力的企业。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，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%。公司为兵器集团控股子公司，公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模与竞争力

公司主要从事汽车零部件生产及销售业务、塑料管道系统生产及销售业务。

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。公司产品涵盖辊压、冲压金属零部件及塑料零部件等领域，并在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、广州等城市设有分子公司，与整车厂的配套能力较强，能够满足整车厂的规模化生产需求。公司凭借产品技术、质量、同步开发能力等优势，与全国各大汽车生产厂家均建立了长期配套关系。公司积极推进汽车轻量化、平台化产品的开发，铝合金产品首次取得北京奔驰、宝马、奥迪Q5、保时捷等高端车型配套权，通过了一汽大众新能源车铝合金产品潜在供应商审核，参与开发了吉利汽车TX5车型全铝车身结构件。2017年，公司在国内市场继续保持奇瑞、江铃、依维柯、上汽乘用车、上汽大通、吉利等客户的独家供应商地位；成功获得了长安、福特、广汽、北汽、长城、比亚迪等新项目；考泰斯、沃尔沃、捷豹、路虎、观致等新客户业务进展顺利；继续保持徐重、江铃、厦门金龙、安凯客车的独家或绝大部分供货份额。

塑料管道系统方面，公司市政工程管道产品的生产技术、产品质量和市场占有率多年来稳居全国第一。2017年以来，公司把握住北方地区煤改气的市场机遇，销售额大幅增加。京燃凌云公司球阀产品在华润集团年度招标中获得第一名；在深圳水务集团及其分子公司的业务中实现了710mm大口径管材和管件销售的突破；热力管在天津保温管厂、甘肃张掖、北京延庆等供热项目中实现应用；与富兰克林合作开发的多层管实现批量销售；与北方车辆合作开发符合美国石油学会要求的油田用内衬管已出口伊拉克。

公司在塑料管道行业具有显著优势，“亚大”品牌在工艺技术、产品质量、售后服务等方面取得了客户的广泛信任。2006 年“亚大”商标被认定为“中国驰名商标”，2008 年“亚大”品牌被认定为“中国 500 最具价值品牌”，2009 年荣获“亚洲名优品牌”。近年来，公司管道产品在中华世纪坛、北京奥运会等一系列具有重大影响力的工程项目中中标。2010 年公司控股子公司上海亚大塑料制品有限公司顺利完成了上海世博会基础建设燃气管道配套工程，作为世博园燃气管道唯一材料供应商，以其领先技术、优质的产品、周到的售后服务，再一次提升了“亚大”品牌在客户和同行业中的声誉和地位。

总体看，公司主营产品技术实力和品牌影响力处于国内领先地位，在细分市场具有竞争优势。

3. 技术水平

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。

公司拥有五个国家认证的测试中心（亚大塑料管道测试中心、河北亚大汽车塑料制品检测中心、燃烧机测试中心、橡胶和胶管检测中心、公司中心试验室），四个省级技术中心，并建立了国家级汽车保险杠碰撞安全专业实验室等四个实验室。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；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。

2017年，公司整合国内外研发资源，建立了中央研究院一体化管控模式，形成以上海中央研究院为中心，服务全球客户的科技研发布局、同步研发体系和有效运行机制。在国内涿州、烟台设立了研发分中心，在欧洲设立了以WAG公司研发团队为核心的欧洲分中心，在日本名古屋设立了研发办事处，在美国底特律的研发办事处也在顺利筹备中。加强中央研究院资源配置，选优配强领导班子，加强高端、急缺人才引进力度；提高人才待遇，有序推进研究院软、硬件建设等工作；国内外资源共享、优势互补已经显现，新技术研发有力支撑了公司市场开发。公司全年完成受理专利数170项，授权128项。国家级“技术创新示范企业”顺利通过首次复审，并被河北省国防科工局等五部门认定为第二批军民融合产学研示范基地；“高强钢辊冲柔性生产线、以回收料为芯层的气制动尼龙管研制”获得兵器集团科技进步三等奖；凌云股份汽车安全件工程技术中心获评良好等级；“汽车产品弧焊机器人、激光加工机器人系统集成技术的研发及应用”项目顺利通过河北省科技厅组织的专家组验收。

截至2018年3月底，公司技术研发成果包括专利116项、国家标准44项，下属包括本部在内的20家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。目前，公司国家级技术中心、国家实验室认可委认可的产品检测中心、省级技术中心、省级工程技术中心、汽车保险杠低速碰撞实验室为科研平台的科技开发体系日趋完善。

2015~2017年，公司研发费用投入分别为5.91亿元、6.88亿元和8.01亿元，分别占当年营业收入的4.29%、4.36%和4.30%。

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。

4. 股东支持

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 2017 年底，兵器集团资产总额 3779.85 亿元，所有者权益 1510.98 亿元，2017 年实现营业总收入 4365.93 亿元，净利润 114.70 亿元。

兵器集团对公司行使股东管理职能，公司的经济效益在兵器集团中名列前茅，是兵器集团汽车产业中的重要组成部分；兵器工业对公司在资金、技术等方面提供大力支持。

资金支持方面，兵器工业依靠其成立的兵器财务有限公司（以下简称“兵器财务公司”），对公司提供各项长短期融资，提供资金集中结算平台，公司在兵器财务公司取得贷款，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。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内兵器财务公司贷款融资余额 21.47 亿元。

技术支持方面，2010 年兵器工业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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

随着公司产品结构的不断优化和产品附加值的提高，2017 年公司主营业务收入 178.69 亿元，同比增长 16.45%。2017 年，公司主营业务收入中汽车零部件业务和 PE 管道系统业务收入占比分别为 85.42%和 10.88%。受益于公司深入推进市场区域化布局，大力研发新产品，2017 年，公司汽车零部件业务实现收入 152.63 亿元，同比增长 15.18%；受 2017 年整体市场需求增加影响，PE 管道收入增至 19.44 亿元。2018 年一季度，公司继续深耕重点客户，产品结构和单车配套比重上升，汽车零部件板块实现业务收入 40.64 亿元，同比增长 7.28%；PE 管道系统同比大幅增长 38.80%，主要受益于北方煤改气影响，市场向好、销量增长所致。

从毛利率来看，2017 年，公司综合毛利率有所下降，2017 年为 19.13%，同比下降 2.66%。受主要原材料价格波动影响，公司汽车零部件业务毛利率有所下滑，2017 年为 19.03%，同比下降 2.79 个百分点；PE 料价格是影响 PE 管道系统业务毛利率变化的主要因素，PE 管道系统业务毛利率持续下滑，2017 年为 18.88%，较上年下降 2.96 个百分点。2018 年一季度公司整体毛利率为 18.84%，其中 PE 料的采购价格上升导致 PE 管道系统毛利率下降至 16.36%，汽车零部件毛利率较 2017 年微降至 18.95%。

表 2　2015～2018 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 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 |
| 汽车零部件 | 107.50 | 132.52 | 152.63 | 40.64 | 19.85 | 21.82 | 19.03 | 18.95 |
| PE 管道系统 | 14.61 | 13.92 | 19.44 | 4.40 | 22.79 | 21.84 | 18.88 | 16.36 |
| 其他 | 10.93 | 7.01 | 6.62 | 1.30 | 18.76 | 21.11 | 22.21 | 23.85 |
| **合计** | **133.04** | **153.45** | **178.69** | **46.34** | **20.08** | **21.79** | **19.13** | **18.84** |

资料来源：公司提供

注：其他主要指燃烧机的生产和销售业务。

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。公司本部及各分子公司生产所需钢材、PE料和尼龙料均由本部采购中心批量集中采购，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。

2017 年，公司汽车金属零部件成本构成中，钢材采购成本约占 40.43%；公司汽车塑料零部件成本构成中，尼龙料采购成本约占 16.90%；在 PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 87.06%。以上三种原材料采购成本在产品生产成本中占有较大比重，因此原材料价格的波动会对公司利润产生较大影响。

表 3　2015～2018 年一季度主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨）

| 原材料 | | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 钢材 | 采购量 | 163613 | 232629 | 245705 | 60390 |
| | 均价 | 6100 | 6757 | 7663 | 8032 |
| 尼龙料 | 采购量 | 2857 | 4373 | 6188 | 1495 |
| | 均价 | 56750 | 64803 | 63833 | 68247 |
| PE 料 | 采购量 | 95021 | 99298 | 141695 | 36918 |
| | 均价 | 9835 | 8990 | 9679 | 10630 |

资料来源：公司提供

从主要原材料采购量分析，①钢材方面，随着汽车金属零部件产量增加，2017 年公司钢材采购量达到 24.57 万吨，同比增长 5.63%；②尼龙料方面，2017 年尼龙料采购量快速增长，6188 吨，同比增长 41.50%；③PE 料方面，2017 年随着业务量加大，采购量随之大幅增长至 141695 吨，同比增长 42.70%。2018 年一季度，公司钢材、尼龙料和 PE 料的采购量分别是 2017 年的 24.58%、24.16%和 26.05%。

从主要原材料的采购价格来看，①钢材方面，钢材的采购价格基本参照市场价格，2017 年均价较 2016 年增长 13.40%至 7663 元/吨。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，2017 年公司尼龙料采购均价为 63833 元/吨，同比下降 1.50%；PE 料价格 2017 年为 9679 元/吨,同比增长 7.66%。2018 年一季度，钢材、尼龙料及 PE 料采购均价均较上年底有所提高。

2017 年，公司汽车零部件前五大供应商采购额 9.39 亿元，占年度采购额的 7.60%，集中度一般；PE 管道系统前五大供应商采购额 12.56 亿元，占年度采购额的 79.65%，集中度高。

跟踪期内，公司原材料供应商和采购结算方式无重大变化。

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，2017 年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统产销率分别是 101.27%、105.75%和 99.91%。

跟踪期内，随着公司业务规模的不断扩大，各产品产能均有所增长。截至 2017 年底，公司

汽车金属零部件、汽车塑料零部件和 PE 管道系统产能分别为 30100 万件、25000 万套和 19.28 万吨，产能利用率分别为 79.88%、79.78%和 79.99%。

从销量看，2017 年，汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统销量均呈现增长态势，分别为 24350 万件、21091 万套和 154080 吨，分别同比增长 7.42%、17.90%和 62.53%，2018 年 1～3 月，汽车金属零部件、塑料零部件和 PE 管道系统销量分别为 5941 万件、5035 万套和 32365 吨，占 2017 年全年的 24.40%、23.87%和 21.01%。

2017 年，公司塑料管道系统前五大客户销售额 2.97 亿元，占年度销售额的 15.30%；2017 年，公司汽车零部件前五大客户销售额 22.11 亿元，占年度销售额的 14.49%，集中度一般。

表 4　2015～2018 年一季度公司产品产销情况

| 名称 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 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 |
| 汽车金属零部件(万件) | 23750 | 18987 | 18778 | 28800 | 23035 | 22669 | 30100 | 24044 | 24350 | 7300 | 5704 | 5941 |
| 汽车塑料零部件（万套） | 14400 | 12236 | 12110 | 22200 | 18385 | 17889 | 25000 | 19945 | 21091 | 6800 | 5755 | 5035 |
| 塑料管道系统(吨) | 128800 | 90160 | 92798 | 132700 | 99523 | 94799 | 192800 | 154224 | 154080 | 37200 | 29708 | 32365 |

资料来源：公司提供

注：　上述统计口径不包含北京凌云凯毅德投资管理有限公司相关业务数据。

（1）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、侧门防撞杆、车门导轨、车门玻璃滑槽等，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、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2018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。在海外，公司收购WAG之后，公司逐步实现了国内外技术资源、市场资源协同共享，紧跟汽车前沿发展方向，现已在高强钢、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，汽车零部件业务辐射区域内新增德国法兰克福市。

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、哈飞等均是公司主要客户。

表 5　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、长春吉恩斯 | 西南、华北、华中 | 一汽大众、上汽大众、一汽丰田、长城汽车 |
| 2015 | Waldaschaff Automotive GmbH | 德国法兰克福市 | 奥迪、大众、福特、通用、保时捷、兰博基尼 |
| 2016 | 张家口分公司、沈阳凌云瓦达沙夫、广州吉恩斯、凌云印尼汽车工业科技有限公司 | 华北、华南、印尼、东北 | 通用五菱、吉利、通用、华晨、广汽系 |

资料来源：公司提供

（2）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。目前公司在北京、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。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、深圳燃气等。

跟踪期内，汽车零部件方面，公司凭借技术、资金、规模等综合优势，收入规模持续增长，伴随国内整车生产基地扩张，未来业务成长潜力较大；公司在 PE 管道方面具有显著的品牌优势，未来受益于城镇化和燃气给水管网建设的推进，业务发展空间较大。

4．在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目包括：柳州凌云厂房建设三期厂房项目、重庆建设项目和沈阳二期建设项目。

柳州凌云厂房建设三期厂房项目：计划总投资 5041 万元，施工面积 9024 平方米，主要建设内容为三期 5#厂房建设及附属设施，新增热成型零部件、大冲压件产品等生产线。项目建设完成后，形成年产热成型零部件产量 270 万件、冲焊件 180 万件的生产能力。柳州凌云厂房建设三期厂房项目于 2016 年 9 月开始施工建设，目前项目已完成主体建设，2018 年 1 月份正式完成竣工验收，2018 年 3 月份完成吉恩斯热成型项目高压增容及低压水电气施工，并于同月投入试生产。

重庆凌云汽车零部件有限公司（以下简称“重庆凌云”）收购长安空港汽车配件基地改造续建项目：计划总投资 10000 万元，占地面积 32444 平方米，总建筑面积 35444 平方米，主要建设厂房、办公及附属设施。项目建设完成后，与原有重庆凌云组成“重庆凌云工业园”，由北京凌云东园、北京世东凌云、阔丹胶管、亚大汽车和机电公司共同使用。目前项目已收购完成，正在进行续建工作及工艺配套工程施工工作。

沈阳二期建设项目拟建建筑物紧贴沈阳凌云现有厂房，总长度 116 米，宽 65 米，高度约 10 米，内设 5-10 吨天车，总建筑面积 7500 平米，总投资约 1960 万元，项目资金均为自筹。目前项目已启动，正在做前期规划设计等工作，预计 2018 年 11 月建成并投入使用。

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目已投资 1.34 亿元，2018 年 4~12 月预计还需投入 0.45 亿元。总体看，公司在建项目围绕主业展开，有助于增强企业竞争力。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司在建项目（单位：万元）

| 建设规模 | 计划总投资 | 截至 2018 年 3 月底已投资 | 资金来源 | 年度投资计划 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2018 年 10-12 月 | 2019 年 |
| 柳州凌云厂房建设三期厂房项目 | 5041.00 | 3289.00 | 自筹 | 1000.00 | -- |
| 重庆建设项目 | 10000.00 | 10050.00 | 自筹 | 1608.00 | -- |
| 沈阳二期建设项目 | 1960.00 | 22.26 | 自筹 | 1937.74 | -- |
| **合计** | **17001.00** | **13361.26** | -- | **4545.47** | -- |

资料来源：公司提供

注：上述在建项目与报表科目差异较大，主要系公司收购的海外业务在建工程未计入

5．经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.77 次、6.98 次和 1.15 次，较上年均有小幅提升，总体看，公司整体经营效率较高。

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。

## 九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年及 2018 年一季度，合并范围较 2016 年底无变化，包括 6 家二级子公司。总体看，公司合并范围较上年变化不大，财务可比性强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 171.35 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 44.02 亿元）63.14 亿元；2017 年公司实现营业收入 186.43 亿元，利润总额 8.98 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 184.89 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 45.22 亿元）64.66 亿元；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 47.89 亿元，利润总额 2.79 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 171.35 亿元，同比增长 11.83%，其中流动资产占 55.55%，非流动资产占 44.45%，流动资产占比稍高。

截至 2017 年底，公司流动资产 95.19 亿元，同比增长 12.71%，主要是由于货币资金、应收票据和预付款项的增加所致。截至 2017 年底，流动资产主要由货币资金（占 22.90%）、应收

票据（占 17.40%）、应收账款（占 26.43%）和存货（占 23.35%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 21.80 亿元，同比增长 18.22%，其中银行存款 19.40 亿元，公司现金类资产较充裕；其中 2.64 亿元为各类保证金，使用受到限制。

截至 2017 年底，公司应收票据 16.56 亿元，同比增长 38.87%，主要系公司销售规模增加所致，其中银行承兑汇票 13.32 亿元，商业承兑汇票 3.24 亿元，使用受限被质押应收票据账面价值 1.18 亿元。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 25.16 亿元，同比增长 2.69%，账龄在 1 年以内的占 96.61%，1~2 年的占 2.20%，2~3 年的占 0.71%，3 年以上的占 0.49%，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 12.79%，集中度较低。截至 2017 年底公司共计提 1.00 亿元坏账准备，占应收账款余额的 3.82%，计提比例一般。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 22.23 亿元，同比增长 4.74%。存货中原材料占 24.28%、库存商品占 51.18%、自制半成品及在产品占 24.33%，其余为周转材料及其他。2017 年公司共计提 1.24 亿元跌价准备，占存货账面余额的 5.28%。

**非流动资产**

截至 2017 年底，公司非流动资产 76.16 亿元，同比增长 10.75%，以固定资产（占 47.14%）、在建工程（占 9.47%）和无形资产（占 10.44%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 35.90 亿元，同比增长 10.82%，主要是由于在建项目建成转固定资产，以及购置设备所致，主要由房屋建筑物和机器设备构成，分别占 26.76%和 62.59%。截至 2017 年底公司累计计提折旧 33.02 亿元。

截至 2017 年底，在建工程 7.21 亿元，同比增长 31.96%，主要为设备安装 3.98 亿元和厂房基建 1.72 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产 7.95 亿元，主要是土地使用权 3.47 亿元和非专利技术 3.15 亿元。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 4.32 亿元，同比增长 55.55%，主要是子公司的预付设备款和工程款增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 184.89 亿元，较上年底增长 7.90%，其中流动资产和非流动资产分别占 58.72%和 41.29%，流动资产比重进一步上升。其中应收账款 40.86 亿元，较 2017 年底增长 62.41%，主要系一方面销售收入增长带动应收账款增加，另一方面公司为争取大型燃气集团客户而适当延长了结算周期；应收票据 11.20 亿元，较 2017 年底下降 32.38%，主要系加大了对供应商票据结算比例；其他应收款 1.26 亿元，较 2017 年底下降 58.57%，主要是子公司北京凌云凯毅德投资管理有限公司（以下简称“凯毅德”）在捷克银行保理业务（到期）减少 18569 万元所致。其他科目较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，货币资金较为充足，但应收账款、应收票据和存货在流动资产中占比较大，制约资产流动性。公司总体资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债结构

**所有者权益**

截至 2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 44.02 亿元）合计 63.14 亿元，同比增长 12.54%，归属于母公司所有者权益中股本占 12.78%、资本公积占 36.75%，盈余公积占 3.19%，未分配利润占 46.34%。

截至 2017 年底，公司少数股东权益 44.02 亿元，同比增长 12.54%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 45.22 亿元）64.66 亿元，较 2017 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。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性有待提高。

**负债**

截至 2017 年底，公司负债总额为 108.21 亿元，同比增长 11.71%，主要系短期借款增加所致。从构成来看，公司负债以流动负债为主，占 86.73%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 93.85 亿元，同比增长 17.73%，主要系短期借款大幅增加所致。流动负债以短期借款（占 27.96%）、应付账款（占 29.97%）、一年内到期的非流动负债（占 8.61%）和其他流动负债（占 9.83%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 26.24 亿元，同比增长 105.96%，其中保证借款 8.04 亿元，信用借款 17.99 亿元。

截至 2017 年底，公司应付账款 28.13 亿元，同比增长 10.35%。其中账龄在 1 年以内的占 93.76%，1~2 年的占 3.75%，2~3 年的占 1.45%，3 年以上的占 1.04%，账龄较短。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.08 亿元，同比下降 59.69%，主要是子公司凌云股份 2014 年发行的 2 期中期票据“14 凌工业 MTN001”、“14 凌工业 MTN002”总计 10 亿元分别在 2017 年 4 月份和 2017 年 11 月份到期偿付所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 6.67 亿元，同比增长 92.03%，主要系其他（应付保理资金、应付土地出让金及股权激励款等）增加 2.46 亿元所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 9.23 亿元，同比增长 62.78%，主要是预提销售折扣折让费增加 5.21 亿元所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 14.36 亿元，同比下降 16.29%，主要应付债券调整至流动负债科目所致。非流动负债以长期借款（5.31 亿元）、长期应付职工薪酬（4.59 亿元）和专项应付款（1.79 亿元）为主。

截至 2017 年底，公司全部债务为 48.14 亿元，同比微降 2.49%。债务结构中，短期债务占 88.82%、长期债务占 11.18%。从财务指标看，截至 2017 年底，公司长期债务资本化比率大幅下降，由 2016 年的 12.43%下降至 2017 年的 7.86%；全部债务资本化比率和资产负债率略有下降，2017 年底分别为 43.26%和 63.15%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 120.22 亿元，流动负债和非流动负债分别占 86.73%和 13.27%，负债结构与 2017 年底相比变化不大。其中短期借款 35.93 亿元，较 2017 年底增长 36.91%，主要系公司生产经营规模扩大，补充运营借款增加所致；一年内到期的非流动负债 12.72 亿元，较 2017 年底增加 4.63 亿元，主要系子公司凯毅德将一年内到期的销售折扣折让款 5.6 亿元由其他流动负债划分至一年内到期的非流动负债核算。所致；长期应付款 5.24 亿元，较 2017 年底增长 1696.91%，主要系公司将部分长期应付职工薪酬计入该科目所致。

截至 2018 年 3 月底，公司有息债务 60.76 亿元，较 2017 年底增长 26.20%，主要源于短期借款的增加，债务结构较 2017 年底变化不大。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.03%、48.44%和 9.19%，均较上年底有所上升。

跟踪期内，随着生产经营规模扩大，公司债务规模有所增加；短期债务占比高，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 186.43 亿元，同比增长 18.05%；同期，营业成本 151.54 亿元，同比增长 22.27%，略高于营业收入的增幅，营业利润率为 18.24%，同比下滑 2.90 个百分点；2017 年，公司实现利润总额 8.98 亿元，同比增长 14.32%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用同比下降 1.49%，为 25.83 亿元，主要系销售费用下降 2.43 亿元所致；公司期间费用占营业收入比重为 13.86%，同比下滑 2.74 个百分点。

2017 年公司实现投资收益 0.49 亿元，主要

系对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）有限公司等联营企业的投资收益。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所提升，分别为 7.89%和 11.32%。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 47.89 亿元，同比增长 7.72%；同期，公司期间费用 6.46 亿元，同比增长 11.76%，主要系管理费用的增加，占营业收入的比重为 9.18%。2018 年 1～3 月，公司实现利润总额 2.79 亿元，同比增长 0.72%；同期公司营业利润率为 17.97%，较上年下降 0.27 个百分点。

跟踪期内，公司收入及利润规模稳步增长，营业利润率水平有所下滑，期间费用控制力度有待加强。

5. 现金流及保障

经营活动方面， 2017 年，受益于公司产品销售收入的增加，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，为 175.14 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 172.41 亿元；2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.63 亿元，主要为往来款、政府奖励款及拨款和保证金、押金等；同期，公司现金收入比为 92.48%，收入实现质量一般；2017 年，公司经营活动现金流出亦快速增长，为 165.35 亿元，主要由购买商品、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构成；2017 年，公司经营活动现金流量净额有所下降，为 9.79 亿元，同比下降 8.36%。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入规模 6.34 亿元，其中 2017 年公司收到其他与投资活动有关的现金 4.06 亿元，主要是理财产品到期收回所致；2017 年，公司投资活动现金流出规模 15.19 亿元，主要系购建固定资产无形资产支出 12.95 亿元所致。2017 年，公司投资活动现金流净额为负，为-8.86 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 38.22 亿元，主要来自于取得借款收到的现金；2017 年，公司筹资活动现金流出规模大幅上升，2017 年为 36.84 亿元，同比增长 88.92%，主要用于偿还债务支付的现金大幅增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 1.38 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入量为 44.56 亿元，同比增长 22.45%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 39.79 亿元；经营活动现金流出量为 50.13 亿元，同比增长 18.62%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 35.25 亿元。公司经营活动现金流量净额为 -5.57 亿元，主要系公司业务规模扩大，支付相应物资采购款增加以及部分客户加大了票据结算比例所致。同期，公司现金收入比为 83.09%。2018 年 1～3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.40 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 7.50 亿元。

跟踪期内，随着销售规模的扩大，公司经营活动现金流入规模不断增长，收入实现质量一般；经营活动净现金流规模基本满足投资需求，但仍存在一定筹资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面， 截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 101.43%和 77.74%。同期，公司经营现金流动负债比为 10.43%，同比下降 2.97 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率小幅提升至 104.34%，速动比率小幅降至 77.01%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 为 19.29 亿元；全部债务/EBITDA 为 2.50 倍；EBITDA 利息倍数为 11.85 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产受限资产 1.92 亿元，主要系保证金和押金。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授

信额度合计人民币 80.91 亿元，其中已使用额度 50.27 亿元，尚未使用额度 30.64 亿元，间接融资渠道畅通；此外，公司子公司凌云股份为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

资产及负债方面，截至 2017 年底，母公司资产总额 15.66 亿元，流动资产 0.41 亿元，非流动资产 15.25 亿元；流动资产主要由以货币资金和其他应收款构成，分别为 0.19 亿元和 0.22 亿元；非流动资产主要是长期股权投资，为 13.48 亿元。截至 2017 年底，母公司负债合计 8.63 亿元，流动负债 8.38 亿元，非流动负债 0.25 亿元；流动负债主要是其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，分别为 1.74 亿元、4.00 亿元和 2.00 亿元；非流动负债主要是专项应付款和预计负债，分别为 0.13 亿元和 0.12 亿元。截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 7.03 亿元，其中实收资本 2.44 亿元，资本公积 3.79 亿元，未分配利润 0.36 亿元。

盈利能力方面，2017 年母公司实现营业总收入 0.03 亿元，财务费用 0.28 亿元，投资收益 0.68 亿元，利润总额 0.15 亿元。

现金流量方面，2017 年母公司经营活动现金净流入-0.75 亿元，投资活动现金净流入 3.27 亿元，筹资活动现金净流入-3.04 亿元。

总体看，母公司货币资金规模小，资产以长期股权投资为主，盈利能力弱，存在一定债务压力；考虑到母公司持有上市公司股权未被质押，具备一定信用资源，偿债能力尚可。

8. 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：G10130681000004603），截至 2018 年 6 月 5 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中包含 11 笔关注类贷款和 1 笔欠息（已于 2013 年 12 月结清），根据银行提供的说明文件，主要系银行系统原因所致。

9. 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，经营活动现金流入量充沛，偿债能力较强。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 6 月底，公司存续期内债券 1 只，为“15 北方凌云 MTN001”，余额为 4 亿元，将于 2018 年 11 月到期兑付。

截至 2017 年底，公司现金类资产 38.38 亿元，对公司本部一年内到期债券余额的覆盖倍数为 9.60 倍。

2017 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司本部存续债券的覆盖倍数分别为 43.79 倍和 4.82 倍，对公司本部待偿还债券的保证能力强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

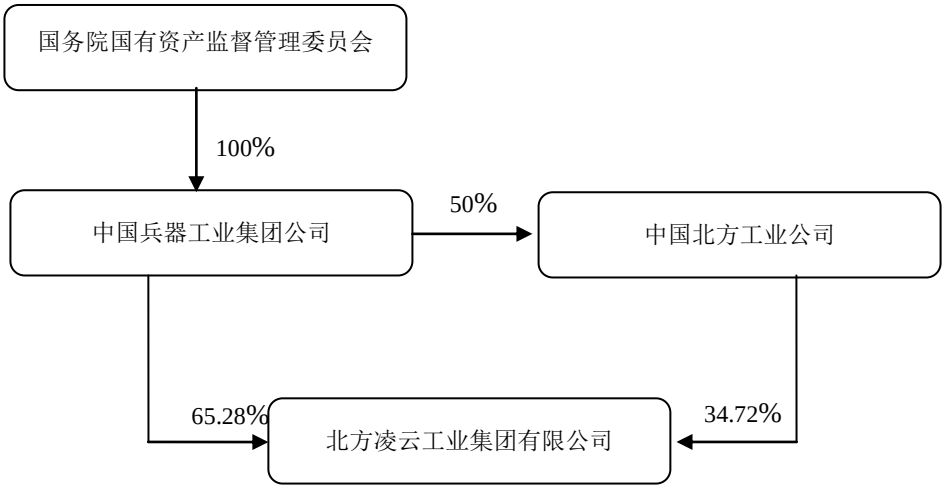
| 项 目 | 2017 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 4.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 9.60 |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 43.79 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 2.45 |
| EBITDA/应付债券余额 | 4.82 |

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

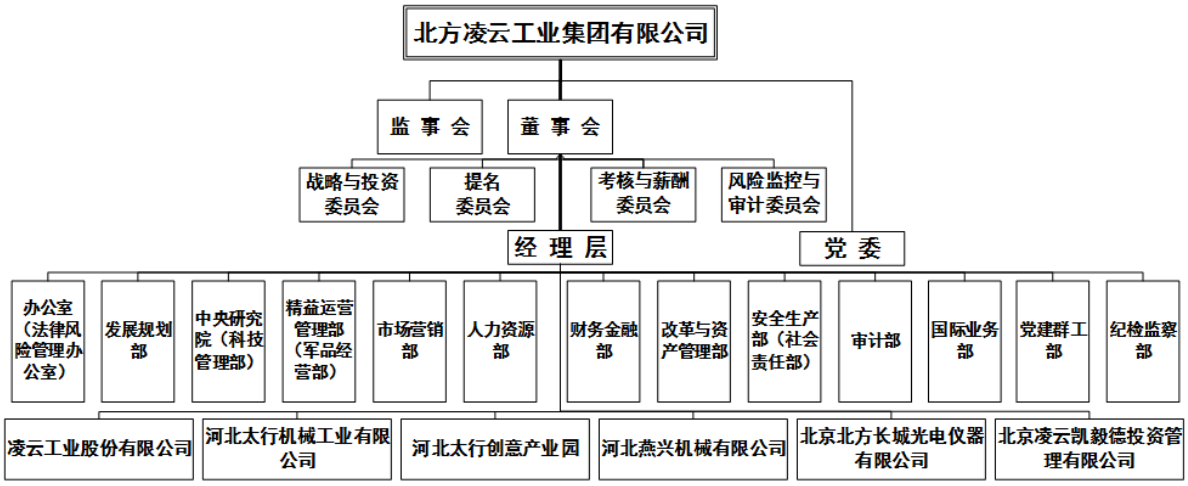
## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为$AA^+$，“15北方凌云MTN001”信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



# 附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 28.72 | 30.36 | 38.38 | 31.73 |
| 资产总额(亿元) | 131.68 | 153.22 | 171.35 | 184.89 |
| 所有者权益(亿元) | 50.57 | 56.35 | 63.14 | 64.66 |
| 短期债务(亿元) | 22.02 | 41.60 | 42.76 | 54.22 |
| 长期债务(亿元) | 18.25 | 8.00 | 5.38 | 6.54 |
| 全部债务(亿元) | 40.27 | 49.60 | 48.14 | 60.76 |
| 营业收入(亿元) | 137.77 | 157.92 | 186.43 | 47.89 |
| 利润总额(亿元) | 7.08 | 7.85 | 8.98 | 2.79 |
| EBITDA(亿元) | 14.32 | 17.90 | 19.29 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.86 | 10.68 | 9.79 | -5.57 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.82 | 4.67 | 4.77 | -- |
| 存货周转次数(次) | 6.00 | 6.17 | 6.98 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.12 | 1.11 | 1.15 | -- |
| 现金收入比(%) | 92.13 | 91.95 | 92.48 | 83.09 |
| 营业利润率(%) | 19.29 | 21.14 | 18.24 | 17.97 |
| 总资本收益率(%) | 7.45 | 6.87 | 7.89 | -- |
| 净资产收益率(%) | 9.70 | 10.21 | 11.32 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.52 | 12.43 | 7.86 | 9.19 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.33 | 46.81 | 43.26 | 48.44 |
| 资产负债率(%) | 61.60 | 63.22 | 63.15 | 65.03 |
| 流动比率(%) | 138.39 | 105.94 | 101.43 | 104.34 |
| 速动比率(%) | 103.98 | 79.32 | 77.74 | 77.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | 17.92 | 13.40 | 10.43 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.69 | 11.78 | 11.85 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.81 | 2.77 | 2.50 | -- |

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2.全部债务包括其他流动负债及其他非流动负债中的有息债务。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式（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%<br>（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% |

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。