

信用等级公告

联合[2014] 1116 号

联合资信评估有限公司通过对凌云工业股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

凌云工业股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二日



凌云工业股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券发行期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

资金用途: 置换银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2014 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.27	12.82	12.87	9.07
资产总额(亿元)	53.35	59.97	66.64	69.07
所有者权益(亿元)	25.56	25.58	27.30	27.81
短期债务(亿元)	10.21	14.80	24.36	25.23
全部债务(亿元)	15.98	20.18	24.65	25.52
营业收入(亿元)	42.86	48.83	56.33	13.83
利润总额(亿元)	3.91	2.89	2.88	0.67
EBITDA(亿元)	6.25	6.60	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	4.66	2.31	-3.15
净资产收益率(%)	12.79	8.83	8.19	--
资产负债率(%)	52.09	57.34	59.03	59.73
速动比率(%)	123.22	99.83	76.09	73.96
EBITDA 利息倍数(倍)	8.45	5.60	5.58	--
经营现金流流动负债比(%)	7.27	16.23	5.96	--
现金偿债倍数(倍)	2.85	2.56	2.57	1.83

注: 1.2014 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.现金偿债倍数计算时已扣除受限的现金类资产。

分析师

张 丽 王 慧

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

经联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)评定,凌云工业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2014年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是中国大型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。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司短期债务所占比重较高,负债结构有待改善。
2. 存货及经营性往来款对公司经营性净现金流的稳定性有一定影响;经营活动现金流量净额波动大。

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）与凌云工业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与凌云工业股份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，未因凌云工业股份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凌云工业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、凌云工业股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”或“凌云工业”）前身是凌云汽车零部件有限公司，由河北凌云机械厂（后更名为河北凌云工业集团有限公司）和英属维尔京群岛第五汽车有限公司于1995年4月合资成立，注册资本为人民币1.25亿元。2000年，河北凌云工业集团有限公司（2012年更名为北方凌云工业集团有限公司，以下简称“凌云集团”）将其所持有的62%股权中0.5%股权转让给北京市燃气集团有限责任公司，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程华北设计院，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程西南设计院。同时，经对外贸易经济合作部（2000）外经贸资二函字第808号文、中国兵器工业集团公司兵器企字（2000）704号文的批准，凌云汽车零部件有限公司整体变更为凌云工业股份有限公司。2003年6月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]73号文件核准，公司向上海证交所挂牌交易（股票代码：600480），注册资本变更为人民币2.40亿元。之后历经资本公积转增、股权分置改革、非公开发行等，公司注册资本增至3.62亿元。

截至2014年3月底，公司股本总额3.62亿元，其控股股东北方凌云工业集团有限公司（以下简称“凌云集团”）持有公司34.11%的股份（公司股权结构图见附件1-1）。凌云集团为中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器集团”）控股子公司，因此公司实际控制人为兵器集团。

公司经营范围：生产和销售塑料燃气管道系统、给排水管道系统、供热管道系统、大口径排水管道系统及相关施工设备和产品的设计、研制、开发；纳米材料加工和应用；生产和销售汽车零部件、机械加工产品及相关产品的设计、开发。钢材、机械设备、工装销售；自有房屋出租、机械设备租赁；小区物业管理；经

营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

截至2014年3月底，公司拥有全资及控股子公司24家（见附件1-2）。公司下设人力资源部、办公室、财务金融部、资产管理部、质量安全部、运营管理部、战略发展部、后勤保卫部、党群工作部、工会、采购中心、精益办公室、审计部和研发中心14个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额66.64亿元，所有者权益（其中少数股东权益8.07亿元）27.30亿元；2013年公司实现营业收入56.33亿元，利润总额2.88亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额69.07亿元，所有者权益（其中少数股东权益8.30亿元）27.81亿元；2014年1~3月公司实现营业收入13.83亿元，利润总额0.67亿元。

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、本期短期融资券概况

2014年公司注册短期融资券10亿元，本期计划发行2014年度第一期短期融资券，发行额度5亿元，期限为365天（下称“本期短期融资券”）。本期短期融资券募集资金3亿元用于置换银行贷款，2亿元用于补充公司营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年中国汽车市场的景气带动了零部件行业快速发展，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。

从长期看,考虑到中国居民的消费升级,汽车零部件行业市场前景广阔。

塑料管道行业是塑料制品行业的一个重要分支。20 世纪 90 年代后,国家相关政策的发布和实施,大力推进了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。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。

公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一,是国内汽车 PA(尼龙)管路和 PE 燃气管道产品的开拓者,品牌影响力较大,综合竞争实力较强。公司注重专利和品牌建设,研发实力和技术水平在国内同行业处于领先水平。公司区域布局合理,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,配套能力较强。主要原材料 PE 料、尼龙料价格呈上涨趋势,同时对国外供应商的依赖性较强,议价能力较弱等因素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、成本管理增强等措施,保持了较高的盈利水平。

随着公司生产规模的不断扩大,2011~2013 年公司主营业务收入快速增长,年均复合增长 14.02%;其中汽车金属与塑料零部件业务和 PE 管道业务收入年均复合增长率分别为 16.37%和 10.70%。2011~2013 年公司汽车零部件和 PE 管道系统主营业务收入中所占比重合计均在 97%以上;2013 年公司实现主营业务收入 54.50 亿元,其中汽车金属与塑料零部件业务和 PE 管道系统业务收入占比分别为 68.21%和 29.96%,公司主营业务突出。2014 年 1 季度,公司实现主营业务收入 13.41 亿元,是 2013 年的 24.61%。

从毛利率来看,受主要原材料价格上涨的影响,近三年公司整体毛利率呈下降趋势 2013 年为 19.03%。其中汽车金属与塑料零部件业务毛利率受原材料采购价格变化有所波动,2013 年为 18.32%; PE 管道系统业务毛利率较高,

2013 年为 20.63%。2014 年 1 季度公司整体毛利率为 19.36%,较 2013 年相比略有上升。

近年来,公司资产总额迅速增长,整体资产质量较好。债务负担一般,但债务结构有待改善。公司整体盈利水平处于一般水平。公司整体偿债能力较强。未来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。

经联合资信评估有限公司综合评定,公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年,随着公司经营规模的不断扩张,公司合并资产总额逐年增长,年均复合增长 11.76%。截至 2013 年底,公司合并资产总额 66.64 亿元,其中流动资产占 60.11%,非流动资产占比 39.89%,公司资产以流动资产为主。

2011~2013 年,公司流动资产年均复合增长 6.40%,主要是由于公司业务规模扩大,应收账款和存货增加所致。截至 2013 年底,公司流动资产 40.05 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。

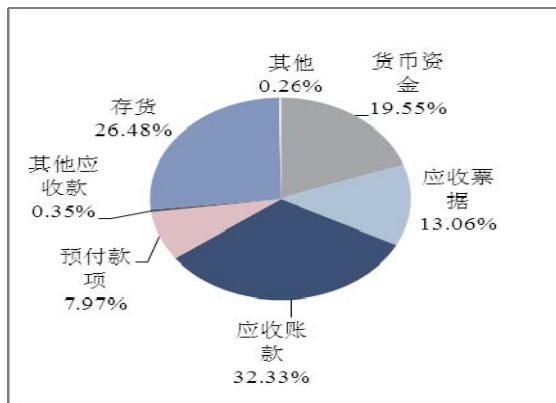
2011~2013 年,公司货币资金年均复合减少 10.81%,截至 2013 年底,公司货币资金 7.83 亿元,其中银行存款占 85.21%,公司现金类资产较充裕;其他货币资金 1.15 亿元用于质押、保证,使用受到限制。

2011~2013 年,随着公司销售收入的增加,公司应收票据年均复合增长 8.26%,主要为收到的银行承兑汇票金额。截至 2013 年底,公司应收票据 5.23 亿元,其中已背书给其他方但尚未到期的票据金额 4.29 亿元。

2011~2013 年,随着营业收入规模的扩大,公司应收账款快速增长,年均复合增长 22.65%。截至 2013 年底,公司应收账款 12.95

亿元，账龄在 1 年以内的占 95.44%，1-2 年的占 2.42%，2-3 年的占 0.84%，3 年以上的占 1.30%，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，期限均在 1 年以内，前 5 名合计占应收账款总额比例 13.36%，客户质量较好，集中度较低。公司共计提了 0.45 亿元坏账准备，占应收账款余额的 3.35%，计提较为充分。

图 1 2013 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

表 1 2013 年底公司前五名应收账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	占比 (%)
客户 1	4373.00	1 年以内	3.26
客户 2	3679.04	1 年以内	2.75
客户 3	3603.20	1 年以内	2.69
客户 4	3259.45	1 年以内	2.43
客户 5	2985.73	1 年以内	2.23
合计	17900.43	--	13.36

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司预付款项变化不大，截至 2013 年底，公司预付款项为 3.19 亿元，主要为预付材料款，账龄在 1 年以内的占 92.51%。

近三年公司存货不断增长，截至 2013 年底为 10.61 亿元，同比增长 23.42%，主要系库存商品增加。其中原材料占 23.99%、库存商品占 63.79%、在制品及半成品占 11.84%，其余为周转材料。2013 年公司共计提 0.19 亿元跌价准备，占存货账面余额的 1.75%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 69.07

亿元，流动资产和非流动资产分别占比 60.98%、39.02%，资产结构与 2013 年底相比变化不大。其中货币资金较 2013 年底减少 40.62%，主要系随着公司业务规模扩大相应的预付物资采购款和设备款增加；应收账款 18.10 亿元，较 2013 年底增长 39.78%，主要是销售收入增长带动应收账款增长所致；存货 12.07 亿元，较 2013 年底增长 13.84%，主要是原材料增加所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，货币资金中受限资金占比小，应收账款账龄短，客户集中低，存货跌价风险较小，整体看，公司资产质量较好。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2011~2013 年，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长趋势，三年年均增长 16.78%，略高于营业收入的增幅，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 51.67 亿元。近三年公司现金收入比波动上升，分别为 88.40%、92.94%和 91.73%，公司收入实现质量一般。近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，经营活动现金流出年均复合增长 16.27%，经营活动现金流量净额呈波动增长趋势，2013 年为 2.31 亿元，同比下降 50.47%，主要是由于公司业务规模扩大，应收账款占用的资金有所增加，同时采购原材料大幅增加，主要材料付款方式是预付款，需要占用大量资金。

投资活动现金流方面，2011~2013 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.13 亿元、0.46 亿元和 0.31 亿元，主要为取得投资收益收到的现金以及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。2011~2013 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，2013 年公司购建固定资产支出 4.83 亿元。2011~2013 年，公司投资活动

产生的现金流量净额三年均表现为净流出，分别为-8.50亿元、-6.22亿元和-4.64亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-6.91亿元、-1.57亿元和-2.34亿元，公司经营性现金流量净额不能满足投资活动支出需要，公司存在对外融资需求。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动产生的现金流入主要来自向银行及兵器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21.15亿元、17.17亿元和25.47亿元。2011~2013年，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5.15亿元、-0.11亿元和1.84亿元。

2014年1~3月，公司经营性净现金流为-3.15亿元；公司购建固定资产、无形资产支付的现金减少，投资活动现金流量净额为-0.80亿元；同期公司对外借款、偿还借款及利息使得筹资活动现金流入量和流出量分别为11.14亿元和10.24亿元，筹资活动现金流量净额为0.89亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金净流量波动较大，且无法满足投资活动需求，使公司对外融资具有一定依赖性；公司现金收入实现质量一般。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，受近年来公司短期债务迅速增加影响，2011~2013年，公司流动比率和速动比率逐年下降，近三年平均值分别为123.17%、92.64%，2013年分别为103.50%、76.09%；2014年3月底流动比率和速动比率分别为103.69%、73.96%，较2013年底变化不大。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为7.27%、16.23%和5.96%。总体看，公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为5亿元，分别占2014年3月底公司短期债务、债务总额的19.82%、19.59%，本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。

以公司2014年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至62.45%和52.32%。考虑到募集资金中3亿元用于置换银行借款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

2011~2013年，公司现金类资产分别14.30亿元、13.01亿元和13.06亿元，扣除受限的资产0.03亿元、0.20亿元和0.19亿元后，非受限部分现金类资产分别是本期短期融资券的2.85倍、2.56倍和2.57倍；截至2014年3月底，现金偿债倍数（扣除受限资产0.07亿元）为1.83倍，总体看，公司现金类资产充裕，对本期短期融资券的覆盖程度较好。

2011~2013年，公司经营性现金流入量分别是38.44亿元、45.83亿元和52.13亿元，分别是本期短期融资券的7.69倍、9.17倍和10.43倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较强。

六、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。

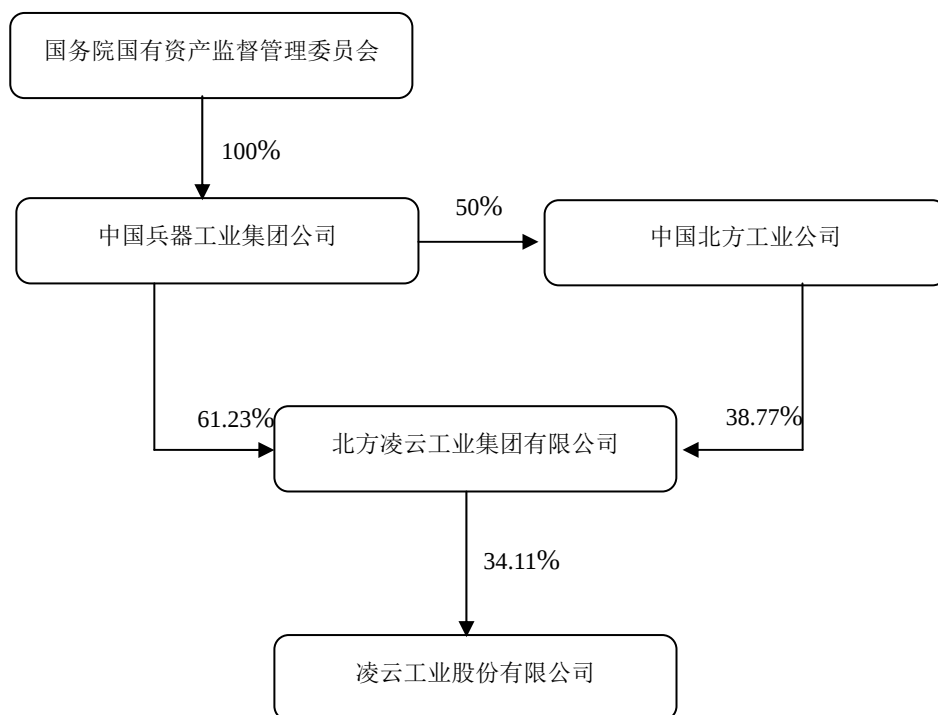
近年汽车零部件及塑料管道行业竞争激烈、原材料价格波动以及对原材料进口的较强依赖性给公司经营造成一定压力，但公司通过产品工艺升级、产品结构优化、成本管理增强等措施，保持了较高的盈利水平。目前公司资产流动性较好，整体偿债能力较强；但债务结

构有待改善。公司主体长期信用风险低。

本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



[illegible]

附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.27	12.82	12.87	9.07
资产总额(亿元)	53.35	59.97	66.64	69.07
所有者权益(亿元)	25.56	25.58	27.30	27.81
短期债务(亿元)	10.21	14.80	24.36	25.23
长期债务(亿元)	5.77	5.38	0.30	0.30
全部债务(亿元)	15.98	20.18	24.65	25.52
营业收入(亿元)	42.86	48.83	56.33	13.83
利润总额(亿元)	3.91	2.89	2.88	0.67
EBITDA(亿元)	6.25	6.60	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	4.66	2.31	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.28	3.30	3.25	--
存货周转次数(次)	3.93	4.59	4.76	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.86	0.89	--
现金收入比(%)	88.40	92.94	91.73	68.74
营业利润率(%)	21.29	19.03	18.41	18.71
总资本收益率(%)	9.65	7.51	6.59	--
净资产收益率(%)	12.79	8.83	8.19	--
长期债务资本化比率(%)	18.43	17.37	1.07	1.05
全部债务资本化比率(%)	38.47	44.10	47.45	47.85
资产负债率(%)	52.09	57.34	59.03	59.73
流动比率(%)	162.48	129.77	103.50	103.69
速动比率(%)	123.22	99.83	76.09	73.96
经营现金流动负债比(%)	7.27	16.23	5.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.45	5.60	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.06	3.71	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.84	4.58	5.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	0.47	0.23	--
现金偿债倍数(倍)	2.85	2.56	2.57	1.83

注: 1.2014 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.现金偿债倍数计算时已扣除受限的现金类资产。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+一年内到期的长期(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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 凌云工业股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

凌云工业股份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。凌云工业股份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，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凌云工业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现凌云工业股份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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如凌云工业股份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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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凌云工业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

