

信用评级公告

联合〔2022〕6234号

联合资信评估股份有限公司通过对凌云工业股份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，确定维持凌云工业股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 凌工业 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十二日

凌云工业股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
凌云工业股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 凌工业 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 凌工业 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，债券余额为截至 2022 年 4 月底数据

评级时间：2022 年 7 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	3
			企业管理	2
			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
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”）在技术实力、品牌知名度和外部支持等方面保持较强的竞争优势，受益于下游需求的增长，2021 年公司汽车零部件板块销售规模增长，整体收入、利润和经营活动现金净流量规模同比实现较大幅度增长。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，原材料价格上涨对公司成本控制造成较大压力，公司流动资产中应收款项和存货对营运资金形成一定占用，债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能造成不利影响。

未来，随着公司新产品的开发和产品附加值的提升，公司产品结构有望得以优化，整体竞争能力有望进一步提高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 凌工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国兵器工业集团有限公司下属军民结合子公司，具备较强综合竞争力。公司主营业务为汽车零部件及塑料管道生产销售，技术实力与品牌影响力居行业领先。

2. 2021 年，公司收入、利润和经营性净现金流入量同比实现较大幅度增长。2021 年，公司实现营业总收入 157.50 亿元，同比增长 16.32%；实现利润总额 7.03 亿元，同比增长 40.16%。2021 年，公司经营活动现金净流入 11.77 亿元，同比增长 78.48%。

3. 公司融资渠道较为畅通。截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 106.00 亿元，尚未使用额度 65.00 亿元；公司为上市公司，具备直接融资渠道；此外，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内兵工财务有限责任公司贷款融资余额 18.00 亿元。

关注

1. 原材料价格上涨对公司成本控制造成较大压力。公司产品成本中原材料所占比重很高，2021 年，公司钢材和尼龙料的采购价格分别上涨 3.61%和 6.50%，对公司产品成本控制形成压力。

分析师：王进取 宁立杰

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

2. 公司流动资产中应收款项和存货占比高，对营运资金形成一定占用。截至 2021 年底，应收账款和存货分别占公司流动资产的 31.68%和 21.68%，对营运资金存在一定占用。

3. 公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化。截至 2021 年底，公司全部债务 51.55 亿元，其中短期债务占比为 75.59%，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.76	46.06	40.76	44.72
资产总额（亿元）	142.26	160.09	166.56	186.25
所有者权益（亿元）	65.55	68.27	66.68	81.98
短期债务（亿元）	31.01	38.27	38.97	41.53
长期债务（亿元）	12.45	9.85	12.58	12.30
全部债务（亿元）	43.45	48.12	51.55	53.84
营业总收入（亿元）	117.79	135.40	157.50	41.51
利润总额（亿元）	1.88	5.01	7.03	2.27
EBITDA（亿元）	12.39	17.58	19.22	--
经营性净现金流（亿元）	2.14	6.59	11.77	-2.05
营业利润率（%）	16.14	14.62	15.56	14.64
净资产收益率（%）	2.38	5.77	8.18	--
资产负债率（%）	53.92	57.35	59.97	55.98
全部债务资本化比率（%）	39.86	41.34	43.60	39.64
流动比率（%）	125.62	119.19	116.68	133.43
经营现金流动负债比（%）	3.39	8.10	13.72	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.20	1.05	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	8.15	12.96	12.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	2.74	2.68	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	59.92	62.57	69.44	85.05
所有者权益（亿元）	33.59	33.98	36.24	49.61
全部债务（亿元）	19.28	21.62	25.12	25.22
营业总收入（亿元）	20.17	19.81	22.86	5.73
利润总额（亿元）	-0.60	0.51	3.46	-0.25
资产负债率（%）	43.93	45.69	47.81	41.66
全部债务资本化比率（%）	36.46	38.88	40.94	33.71
流动比率（%）	82.00	72.81	66.45	116.29
经营现金流动负债比（%）	-4.70	12.55	-0.82	--

注：1. 公司 2022 年一、二、三季度财务报表未经审计；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. 长期应付款中带息部分已经计入长期债务

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 凌工业 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/03/07	王进取 宁立杰	一般工商企业信用评级方法/模型（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受凌云工业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

凌云工业股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 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、中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）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，公司向社会公开发行普通股股票 6800 万股，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600480.SH），注册资本变更为 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、限制性股票激励及配股等，截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 9.17 亿元，控股股东凌云集团持有公司 32.18% 的股份（无质押）。凌云集团为兵工集团控股子公司，公司最终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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 35 家，较上年底无变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 166.56 亿元，所有者权益 66.68 亿元（含少数股东权益 18.36 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 157.50 亿元，利润总额 7.03 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 186.25 亿元，所有者权益 81.98 亿元（含少数股东权益 19.22 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 41.51 亿元，利润总额 2.27 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：罗开全。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金主要用来偿还公司有息债务，截至本报告出具日尚未到首个付息日。

表 1 截至 2022 年 4 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 凌工业 MTN001	5.00	5.00	2022/04/25	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

跟踪期内，全球汽车行业景气度略有回暖；国内汽车销量小幅提升；汽车零部件企业间竞争仍较激烈。

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。

汽车零部件制造行业景气度与汽车行业整体情况高度相关。从全球情况来看，根据国际汽

车制造商协会数据，2021 年，全球共售出 8268.48 万辆乘用车和商用车，同比增长约 5%，但比疫情前的 2019 年减少约 9%。其中，全球出售的汽车有约 26.6%在美国制造，约 20.4%在欧洲制造。

国内汽车行业方面，根据中国汽车工业协会发布的数据，2021 年，中国汽车销量 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，近年来销量连续下降的局面得以扭转。2018 年以来，汽车制造企业在行业下行过程中出现了明显的两级分化：本土企业中一些非主流品牌、合资企业中的法系和韩系品牌销量断崖式下降，而上海汽车集团股份有限公司、广州汽车集团股份有限公司等具备一定研发实力的自主品牌及部分德系、日系合资品牌销量坚挺；头部企业依靠技术优势、溢价能力和市场基础，经营业绩受行业下行的影响较小（甚至逆势增长），而部分资本实力弱、缺乏技术积淀的中小型整车企业迅速被边缘化。从行业集中度看，销量排名前十位的企业（集团）构成相对稳定，2021 年销量占比略有下降，达到 86.10%。

汽车零部件产业具备全球化特征。2020 年以来，新冠肺炎疫情波及全球，广泛深刻影响中国及海外的产业供应链。2021 年，全球芯片持续供应不足，对主要汽车厂商的生产形成了一定制约。随着国内疫情逐步得到控制，海外疫情防控措施的逐步放开，国内外零部件企业陆续复工复产，但未来疫情若出现反复，对整个产业的影响仍有待关注。

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，从而削弱了对产业链上下游的议价能力。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激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

近年来，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，提升竞争优势。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以及具备低成本优势，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. 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司总股本 9.17 亿元，其中凌云集团持股 32.18%（未质押）、中兵投资管理有限责任公司持股 12.47%（未质押）。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司技术实力与品牌影响力国内领先，在细分市场具备较强的竞争优势。

公司是一家从事汽车零部件和塑料管道系统的生产及销售业务的上市公司。

在汽车零部件领域，①公司是国内较早开发车门窗框、钢制辊压保险杠、防撞杆的企业之一，是汽车 PA（尼龙）管路领域具备优势，也是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。②公司凭借产品技术、产品质量和同步开发能力等多重优势，与全国各大汽车生产厂家均已建立合作关系，在国内主要汽车生产基地设立分子公司，如上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、广州等城市，公司具备较强的与整车厂配套能力，并能够满足整车厂规模化生产需求。③在海外市场，公司收购 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”，持股比例 100.00%）并计划分阶段增资，截止 2022 年 3 月底，已向其增资 1.20 亿欧元；WAG 是一家德国有限责任公司，主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件等，在高强钢、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，主要客户是德国大众汽车集团（主要服务于奥迪、保时捷、斯堪尼亚）、福特、通用和宝马。截至 2021 年底，WAG 资产总额 24.63 亿元，所有者权益 6.25 亿元，2021 年实现营业总收入 19.17 亿元，净利润-1.47 亿元。WAG 暂未实现盈利，主要系前期的设备、工装、工艺布局等各方面投入较大，尚未形成批量生产，固定成本较高所致。

在塑料管道系统领域，市政工程管道产品中，公司的生产技术、产品质量和市场占有率连续多年居全国领先水平。具体产品方面：①子公司北京京燃凌云燃气设备有限公司的球阀产品，在华润集团年度招标采购中排名前列；②在深圳市水务（集团）有限公司及其分子公司的业务上，公司实现 710mm 大口径管材和管件销售突破；③在天津保温管厂、甘肃张掖、北京延庆等供热项目中，热力管得以实现应用；④公司与富兰克林合作开发的多层管已实现批量销售；⑤

符合美国石油学会要求的油田用内衬管已量产出口伊拉克等。

截至 2021 年底，公司拥有 1 个国家级技术中心、13 个国家级实验室和检测中心、7 个省级技术中心、3 个省级技术创新中心、2 个省级工业设计中心、1 个国家级市政工程管道培训中心和专业化保险杠碰撞实验室、2 家国家级“专精特新”中小企业、10 家省级“专精特新”中小企业。公司整合国内外研发资源，于 2017 年建立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；在河北涿州、山东烟台设立研发分中心，在德国设立以 WAG 研发团队为核心的欧洲分中心，在日本名古屋设立研发办事处，美国底特律的研发办事处正在筹备中。

截至 2021 年底，公司技术研发成果包括专利 1366 项、国家标准 37 项，下属包括本部在内的 19 家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。2021 年，公司研发投入 5.43 亿元，占营业总收入的 3.45%。

3. 企业信用记录

公司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：911306006014942964），截至 2022 年 5 月 16 日，公司无未结清不良/关注类信贷信息记录，无已结清的不良信贷信息记录。公司过往履约记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化，公司管理层人员变动较大。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。公司董事、监事、高级管理人员

出现较大规模变动，具体情况如下表：

表 3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

人员名称	职位	变动日期	变动原因
信虎峰	董事长	2021/10/22	离任
李松刚	董事	2021/10/22	离任
罗开全	董事长	2021/10/22	选举
罗开全	总经理	2021/12/03	离任
何瑜鹏	董事	2021/12/30	离任
李久安	监事	2021/12/30	离任
冯浩宇	副总经理	2021/12/30	聘任
戴小科	副总经理	2021/12/30	聘任
何瑜鹏	副总经理	2021/12/30	聘任
王世宏	监事会主席	2022/02/22	离任

资料来源：公司提供

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；曾任中国北方工业有限公司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；现任公司董事长以及凌云集团董事长。

八、重大事项

跟踪期内，公司通过非公开发行股票的方式募集资金13.80亿元，补充了资本实力。

2021 年 7 月 16 日，公司对外披露了《2021 年非公开发行 A 股股票预案》，拟通过非公开发行的方式募集资金不超过 13.80 亿元；募集资金计划用于“盐城新能源汽车零部件项目”“武汉新能源汽车零部件项目”“涿州新能源汽车零部件项目”及补充流动资金等。公司于 2021 年 9 月 2 日收到《中国证监会行政许可申请受理单》，于 9 月 14 日公司收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，于 9 月

28 日对外披露了反馈意见的回复公告。2022 年 1 月 14 日，公司收到证监会出具的《关于核准凌云工业股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 22903.85 万股，该批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

截至 2022 年 3 月 7 日，公司本次非公开发行股票 15350.39 万股，募集资金总额为 13.80 亿元，扣除各项发行费用后实际募集资金净额 136638.58 万元。其中新增注册资本 15350.39 万元，增加资本公积 121288.19 万元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受益于下游汽车行业需求增长，公司收入规模有所增长；受塑料管道业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年略有下降。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 15.72%。其中，汽车金属及塑料零部件板块收入较上年增长 19.52%，主要系受下游需求增长影响，公司热成型产品、汽车管路系统、新能源电池壳等核心产品订单增长所致；塑料管道系统收入同比下降 6.03%，主要系受下游燃气建设相关领域低迷影响，销售订单量降低所致；其他业务板块对收入影响很小。

从毛利率来看，2021 年，公司主营业务毛利率较上年略有下降。其中汽车金属及塑料零部件毛利率较上年小幅提高 0.13 个百分点；塑料管道系统毛利率较上年下降 5.86 个百分点；其他业务毛利率较上年提高 9.84 个百分点，主要系该板块产品结构调整所致。

2022 年一季度，公司营业总收入同比增长 5.96%；公司综合毛利率较上年同期下降 2.74 个百分点。

表 4 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况

产品	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车金属及塑料零部件	113.31	86.64	15.67	135.43	89.49	15.80	37.40	93.28	14.63
塑料管道系统	15.92	12.17	23.54	14.96	9.89	17.68	2.56	6.40	16.86

其他	1.55	1.19	21.35	0.95	0.62	31.19	0.13	0.32	24.63
合计	130.78	100.00	16.69	151.34	100.00	16.08	40.09	100.00	14.80

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2021 年，公司原材料种类与采购模式均未发生变化，主要原材料的采购量和采购均价均有所提高。

2021 年，公司采购模式较上年变化未发生变化。

从采购量和采购均价上看，受销售规模扩大和原材料市场价格上涨影响，公司钢材及尼龙料采购量和均价均较上年有所增长，PE 料采购总价增长。

表 5 2020—2021 年公司主要原材料采购情况

原材料		2020 年	2021 年	同比增长 (%)
钢材	采购量 (万吨)	20.99	26.79	27.63
	均价 (万元/吨)	0.83	0.86	3.61
尼龙料	采购量 (万吨)	0.99	1.01	2.02
	均价 (万元/吨)	6.46	6.88	6.50
PE 料	采购总价 (亿元)	8.59	11.76	36.90

注：除上次三种原材料外，其他原材料品种较多且单项金额不大

资料来源：公司提供

(1) 汽车金属及塑料零部件业务

2021 年，公司汽车金属零部件成本构成中，钢材采购成本约占 50.49%，钢材的采购量大幅增长 27.63%，钢材采购均价较上年增长 3.61%。公司汽车塑料零部件成本构成中，尼龙料采购成本约占 4.12%，尼龙料的采购量同比增长 2.02%，尼龙料采购均价同比增长 6.50%。原材料成本的变动对公司盈利能力影响较大。

采购结算方面，公司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，公司通过与银行合作，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。

供应商方面，公司钢材主要从宝山钢铁股份有限公司（以下简称“宝钢”）等国内大型钢铁企业采购，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；为满足客户需求和保证产品质量，公司所需高强度钢材主要从瑞典、日本进口；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。2021 年，公司汽车金属及塑料零部件业务对前五大供应商采购额集中度低。

表 6 2021 年公司汽车零部件业务前五大供应商名单

(单位：亿元、%)

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购内容
1	供应商一	6.05	7.17	钢材
2	供应商二	3.47	4.11	钢材
3	供应商三	2.04	2.42	接头
4	供应商四	1.91	2.26	PA 料
5	供应商五	1.65	1.95	钢材
合计		15.12	17.90	--

资料来源：公司提供

(2) 塑料管道系统

2021 年，公司塑料管道系统生产所需 PE 料仍主要从北欧化工有限公司等全球 PE 龙头企业采购，采购结算方式为货到 2 个月内付款；公司塑料管道系统业务对前五大供应商采购额占比很高，其中对第一大供应商的采购占比超过 45%。

表 7 2021 年公司塑料管道系统业务前五大供应商名单

(单位：亿元、%)

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购内容
1	供应商一	4.97	45.06	PE 料
2	供应商二	1.82	16.51	管件
3	供应商三	0.69	6.28	PE 料
4	供应商四	0.36	3.24	PE 料
5	供应商五	0.28	2.52	PE 料
合计		8.12	73.62	--

资料来源：公司提供

3. 生产及销售

2021年，公司仍以汽车金属及塑料零部件和塑料管道系统生产为主；公司汽车金属及塑料零部件产品产销量整体有所增长，产能利用率有所提高，产销率保持在较高水平；公司塑料管道系统产销量同比略有下降。

2021年，公司销售模式变化不大，公司两大系列产品仍主要由各下属分、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。

(1) 汽车金属及塑料零部件业务

近年来，公司汽车金属及塑料零部件业务整体产能利用率不高。2021年，由于下游需求的增长，公司汽车配件类产品的产量有所增长，汽车金属零部件产能利用率提高至67.99%，汽车塑料零部件产能利用率提高至76.99%；同期，公司汽车金属零部件和塑料零部件产销率维持在较高水平，分别为102.45%和97.07%。

表8 2020—2021年公司产品产销情况

名称	2020年			2021年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
汽车金属零部件（万件）	28500	17065	17638	27400	18630	19086
汽车塑料零部件（万套）	25300	17305	17269	22700	17477	16965
塑料管道系统（吨）	189000	112397	117432	180000	106199	113901

资料来源：公司提供

公司汽车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。2021年，公司境内及境外销售占比分别为84.50%和15.50%，境外占比同比小幅上升2.34个百分点，主要系德国WAG收入快速提升所致（保时捷、宝马等高端客户新产品陆续量产）。销售结算方面，公司汽车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，在签订合同时预先设定汇率变动条款，汇率波动较大时采用金融衍生品套期保值。2021年公司汽车零部件业务对前五大客户销售额43.34亿元，占该板块收入的32.00%，集中度一般。

表9 2021年公司汽车零部件业务前五大客户名单

（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占该板块收入比例
1	客户一	13.04	8.62
2	客户二	9.84	6.50
3	客户三	8.66	5.72
4	客户四	7.81	5.16
5	客户五	3.98	2.63
合计		43.34	32.00

资料来源：公司提供

(2) 塑料管道系统

2021年，塑料管道产能利用率小幅下降至59.00%，塑料管道系统销量减少3.01%，产销率同比上升至107.25%。公司塑料管道以直销方式为主，针对具体工程通过招投标的方式获取订单。塑料管道系统布局在城市基础设施建设较为活跃的城市或区域，包括华北、东北、华东、华南、西南等地。销售结算方面，公司塑料管道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。2021年，公司塑料管道系统板块对前五大客户销售额为1.65亿元，占该板块收入的11.03%，集中度一般。

4. 经营效率

2021年，与其他同行业的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中上等水平。

2021年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数分别为3.22次、6.55次和0.96次，较上年分别提高0.02次、0.51次和0.06次。总体看，与同行业公司对比，公司经营效率处于中上等水平。

表 10 2021 年同行业公司经营效率对比情况

(单位: 次)

企业简称	存货 周转次数	应收账款 周转次数	总资产 周转次数
宁波华翔	6.57	5.05	0.86
保隆科技	3.14	4.98	0.86
双林股份	3.37	4.10	0.65
凌云股份	6.55	5.40	0.96

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind

资料来源: Wind

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建工程项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资	资金来源	已完成投资	预计完工时间
某品牌电池壳项目 (含 A&B 洗切中心设备)	36456.65	自筹	33933.85	2022 年 9 月
某品牌电池壳项目	23855.79	自筹	21026.49	2022 年 12 月
凌云工业园	10000.00	自筹	13350.32	2022 年 6 月
某项目 B 线	5904.00	自筹	2807.25	2022 年 11 月
盐城分公司新厂房建设	4614.68	自筹	3400.00	2022 年 12 月
某二期厂房建设项目	2714.00	自筹	1044.04	2022 年 5 月
合计	86624.69	--	75561.95	--

注: 表中所指“预计完工时间”, 系项目主体预计可投产时间。

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

公司未来发展规划具有一定可行性。

公司的发展目标是, 建成具有较强国际竞争力的汽车零部件优质供应商, 打造中国市政工程塑料管道系统龙头企业。

汽车零部件方面, 公司汽车零部件产品的研发紧紧围绕发展战略, 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。公司推动给水管路市场, 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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告, 立信会计

5. 在建项目

公司在建项目以园区和厂房、产线建设为主, 资金来源以自筹为主, 尚需投入规模较小。

公司在建工程以园区和厂房、产线建设为主, 资金来源以自筹为主, 预计将于2022年内完工。截至2022年3月底, 累计已完成投资90.44%, 剩余投入约0.80亿元, 公司尚需投入规模较小。

师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年, 公司合并范围内子公司未发生变化, 财务数据可比性较高。

截至2021年底, 公司合并资产总额166.56亿元, 所有者权益66.68亿元(含少数股东权益18.36亿元); 2021年, 公司实现营业总收入157.50亿元, 利润总额7.03亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额186.25 亿元, 所有者权益 81.98 亿元(含少数股东权益 19.22 亿元); 2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 41.51 亿元, 利润总额 2.27 亿元。

2. 资产质量

截至2021年底, 公司资产规模小幅增长, 仍以流动资产为主, 应收账款和存货在流动资产中占比较高, 对营运资金形成一定占用。

截至2021年底, 公司合并资产总额较上年底增长4.05%。资产结构上仍以流动资产为主, 较上年底变化不大。

表 12 2020—2021 年底及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	97.04	60.61	100.02	60.05	120.61	64.76
货币资金	23.41	24.13	23.84	23.83	35.55	29.47
应收账款	26.62	27.43	31.69	31.68	41.51	34.41
存货	18.65	19.22	21.68	21.68	23.79	19.72
非流动资产	63.05	39.39	66.54	39.95	65.64	35.24
固定资产	33.88	53.73	34.42	51.73	33.82	51.52
使用权资产	0.00	0.00	7.28	10.94	6.97	10.62
长期待摊费用	11.20	17.76	9.70	14.58	8.81	13.43
资产总额	160.09	100.00	166.56	100.00	186.25	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长3.08%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长1.82%，变化不大。货币资金中有1.68亿元受限资金，受限比例为7.03%，主要为承兑汇票保证金、保函保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长19.06%，主要系2020年公司开展应收账款保理业务，2021年未开展此项业务，同时应收账款随公司销售规模扩大而增长所致。应收账款账龄以1年以内的（占96.10%）为主，累计计提坏账0.62亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为8.57亿元，占比为27.04%，集中度一般。

截至2021年底，公司应收款项融资较上年底下降44.24%，主要系公司持有的用于背书转让或贴现且信用等级较高的银行承兑汇票同比减少所致。

截至2021年底，公司存货较上年底增长16.22%，主要系2021年底公司原材料储备和安全库存储备增长所致。存货主要由库存商品（占55.72%）、原材料（占26.58%）和在产品（17.24%）构成，累计计提跌价准备0.72亿元，计提比例为3.32%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长5.54%，公司非流动资产主要由固定资产、

使用权资产和长期待摊费用构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长1.60%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占27.27%）和机器设备（占68.39%）构成，累计计提折旧28.36亿元；固定资产成新率56.21%，成新率一般。

截至2021年底，由于公司执行新租赁准则，新增使用权资产7.28亿元。

截至2021年底，公司长期待摊费用较上年底下降13.38%，主要系工装模具摊销减少所致。

表 13 截至 2021 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	1.68	1.01	承兑汇票保证金、保函保证金等
应收票据	0.66	0.40	票据质押
应收款项融资	0.79	0.48	票据质押
固定资产	0.07	0.04	银行贷款抵押
无形资产	0.01	0.00	银行贷款抵押
合计	3.21	1.93	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长11.82%，主要系公司非公开发行股票募集资金到位所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益略有下降，少数股东权益和未分配利润占比较大，所有者

权益结构稳定性一般。截至 2022 年 3 月底，因非公开发行股票，公司所有者权益较上年底大幅增长。

截至 2021 年底，公司所有者权益 66.68 亿元，较上年底下降 2.34%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.46%，少数股东权益占比为 27.54%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.45%、34.05% 和 25.00%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 81.98 亿元，较上年底增长 22.95%，主要系公司非公开

发行股票所致。所有者权益结构稳定性仍属一般。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债有所增长，结构上仍以流动负债为主。债务规模略有增长，债务负担有所加大，债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待调整。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 8.79%，流动负债与非流动负债规模均有所增长。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 2020 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	81.42	88.67	85.73	85.82	90.39	86.69
短期借款	22.33	27.42	27.81	32.43	29.14	32.24
应付票据	6.63	8.14	7.02	8.19	7.37	8.15
应付账款	32.69	40.15	32.12	37.47	34.47	38.14
非流动负债	10.40	11.33	14.16	14.18	13.88	13.31
长期借款	8.02	77.15	7.29	51.46	7.57	54.56
租赁负债	0.00	0.00	5.30	37.40	4.73	34.08
递延收益	1.16	11.15	1.25	8.81	1.26	9.09
负债总额	91.81	100.00	99.89	100.00	104.27	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 5.29%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 24.54%，主要系业务规模扩大，流动资金需求增加所致。

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 5.93%，变化不大。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底下降 1.75%，变化不大。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 36.18%，主要系执行新租赁准则，公司确认租赁负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、租赁负债和递延收益构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 9.16%，主要系子公司 WAG 偿还长期借款所致；长期借款由保证借款（占 50.10%）和信用借款（占 49.90%）构成。从期限分布看，均将于 1~2 年内到期，长期借款集中偿付压力较大。

截至 2021 年底，由于执行新租赁准则，公司新增租赁负债 5.30 亿元。

截至 2021 年底，公司递延收益较上年底增长 7.60%，主要系确认与资产相关的政府补助和按使用年限正常摊销进其他收益增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.39%。公司仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 51.55 亿元，较上年底增长 7.14%，主要系长期债务规模增长所致。债务结构方面，短期债务占 75.59%，

长期债务占 24.41%，以短期债务为主，其中，短期债务 38.97 亿元，较上年底增长 1.83%，变化不大；长期债务 12.58 亿元，较上年底增长 27.79%，主要系由于执行新租赁准则，公司确认租赁负债所致。从债务指标来看，截至 2021 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分别为 59.97%、43.60% 和 15.88%，较上年底分别提高 2.62 个百分点、2.26 个百分点和 3.27 个百分点。公司债务负担有所加大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 53.84 亿元，较上年底增长 4.42%。债务结构方面，短期债务占 77.15%，长期债务占 22.85%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.98%、39.64% 和 13.05%，较上年底分别下降 3.99 个百分点、3.97 个百分点和 2.83 个百分点。

截至报告出具日公司存续债券 5.00 亿元，将于 2025 年到期。

表 15 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 凌工业 MTN001	2025/04/25	5.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，受益于下游需求增长，公司收入规模和利润总额均有所增长。

2021 年，公司实现营业总收入 157.50 亿元，同比增长 16.32%，主要系受下游需要增长影响，公司销量规模扩大所致；营业成本为 132.16 亿元，同比增长 15.03%，主要系成本随销售规模扩大而增长所致；受上述因素影响，公司实现利润总额 7.03 亿元，同比增长 40.16%；营业利润率为 15.56%，同比提高 0.94 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 17.83 亿元，同比增长 12.61%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财

务费用占比分别为 20.54%、40.24%、30.47% 和 8.75%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 3.66 亿元，同比增长 8.49%；管理费用为 7.17 亿元，同比增长 21.04%，主要系 2020 年由于疫情和政策优惠影响，需支付的职工薪酬偏低，2021 年恢复正常，需支付的职工薪酬同比增长所致；研发费用为 5.43 亿元，同比增长 6.94%；财务费用为 1.56 亿元，同比增长 7.59%。2021 年，公司期间费用率为 11.32%，同比下降 0.37 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益 0.58 亿元，同比增长 42.10%，主要系联营企业确认的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为 8.28%，对营业利润影响不大；其他收益 0.51 亿元，同比下降 32.36%，主要系公司收到政府补助同比减少所致，其他收益占营业利润比重为 7.32%，对营业利润影响不大。2021 年，资产处置收益、营业外收入与营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	135.40	157.50
利润总额（亿元）	5.01	7.03
营业利润率（%）	14.62	15.56
总资本收益率（%）	4.62	5.92
净资产收益率（%）	5.77	8.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别提高 1.30 个百分点和 2.41 个百分点。公司各盈利指标均有所提高。从行业看，公司整体盈利水平处于中等偏下水平。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
宁波华翔	9.58	7.71	11.65
保隆科技	9.73	8.09	12.21
双林股份	3.97	3.81	5.59
凌云股份	4.43	5.05	5.69

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

¹ 期间费用率=期间费用总额/营业总收入*100%

2022年1—3月,公司实现营业总收入41.51亿元,同比增长5.96%;公司实现利润总额2.27亿元,同比增长9.83%。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金仍为净流入状态,且净流入规模大幅增长;投资活动现金仍为净流出,筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 18 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	102.94	131.94
经营活动现金流出小计	96.35	120.17
经营活动现金流量净额	6.59	11.77
投资活动现金流入小计	1.42	2.18
投资活动现金流出小计	6.94	4.55
投资活动现金流量净额	-5.53	-2.37
筹资活动前现金流量净额	1.06	9.39
筹资活动现金流入小计	36.75	33.63
筹资活动现金流出小计	34.84	42.18
筹资活动现金流量净额	1.91	-8.55
现金收入比	74.47	82.50

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入规模同比增长28.16%,主要系公司销售规模扩大同时回款力度增加所致;经营活动现金流出规模同比增长24.72%,主要系2020年由于新冠肺炎疫情和国家社保优惠政策,相关支出减少所致。2021年,公司经营活动现金净流入规模同比增长78.48%,主要系公司收入和回款同比增长所致。2021年,公司现金收入比为82.50%,同比提高8.04个百分点,收入实现质量有所提高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入规模同比增长53.99%,主要系收到客户投资的设备款项增长所致;投资活动现金流出规模同比下降34.44%,主要系公司减少购建固定资产与无形资产等长期资产所致。2021年,公司投资活动现金净流出规模同比下降57.07%,主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比减少所致。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为9.39亿元,同比增长782.60%。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入规模同比下降8.50%,主要系取得借款收到现金减少所致;筹资活动现金流出规模同比增长21.05%,主要系公司收购下属子公司少数股东股权所致。2021年,公司筹资活动现金净流出规模同比净流入转为净流出。

2022年1—3月,公司经营活动现金净流入32.23亿元,投资活动现金净流出1.95亿元,筹资活动现金流入15.85亿元,主要系公司非公开发行股票募集资金到位所致。

6. 偿债指标

2021年,公司短期偿债能力指标表现一般,长期偿债能力指标表现较强,融资渠道较为通畅。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	119.19	116.68
	速动比率(%)	96.27	91.39
	经营现金/流动负债(%)	8.10	13.72
	经营现金/短期债务(倍)	0.17	0.30
	现金类资产/短期债务(倍)	1.20	1.05
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	17.58	19.22
	全部债务/EBITDA(倍)	2.74	2.68
	经营现金/全部债务(倍)	0.14	0.23
	EBITDA/利息支出(倍)	12.96	12.47
	经营现金/利息支出(倍)	4.86	7.63

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率同比分别下降2.51个百分点和4.88个百分点,流动资产对流动负债的保障程度略有下降。截至2021年底,公司经营现金/流动负债同比提高5.63个百分点。截至2021年底,公司经营现金/短期债务为0.30倍,较上年有所上升。截至2021年底,公司现金类资产/短期债务为1.05倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比增长9.38%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占27.61%)、摊销(占27.82%)、计入财务费用的利息支出(占8.02%)

和利润总额（占36.55%）构成。2021年，公司EBITDA/利息支出略有下降至12.47倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA同比下降至2.68倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务同比提高至0.23倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出同比大幅提高至7.63倍，经营现金对利息支出的保障程度较强。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度106.00亿元，其中已使用41.00亿元，尚未使用额度65.00亿元。公司作为上市公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司实行大客户集中管理模式，本部虽无实际经营性业务，但部分客户由本部统一结算；本部资产以长期股权投资为主。

截至2021年底，公司本部资产总额69.44亿元，较上年底增长10.97%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产18.50亿元（占26.64%），非流动资产50.94亿元（占73.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.94%）、应收票据（占5.82%）、应收账款（占33.47%）、应收款项融资（占5.10%）、存货（占9.78%）和其他流动资产（占25.28%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占85.96%）和固定资产（占7.76%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为3.69亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额33.20亿元，较上年底增长16.12%，主要系随着业务规模的扩大应付账款增加所致。其中，流动负债27.84亿元（占83.85%），非流动负债5.36亿元（占16.15%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占65.63%）、应付票据（占6.29%）和应付账款（占23.17%）构成；非流动负债主要由长期借款（占93.37%）和递延收益（占

5.87%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为47.81%，较上年底提高2.12个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务25.12亿元。其中，短期债务占80.02%、长期债务占19.98%。截至2021年底，公司本部短期债务为20.10亿元，存在较大的短期债务偿付压力。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率40.94%，公司本部债务负担尚可。

截至2021年底，公司本部所有者权益为36.24亿元，较上年底增长6.64%。在所有者权益中，实收资本为7.63亿元（占21.07%）、资本公积合计22.25亿元（占61.40%）、未分配利润合计4.83亿元（占13.33%）、盈余公积合计1.41亿元（占3.90%），所有者权益稳定性一般。

2021年，公司本部营业总收入为22.86亿元，营业总收入为22.86亿元，利润总额为3.46亿元。同期，公司本部投资收益为4.70亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-0.23亿元，投资活动现金流净额-3.02亿元，筹资活动现金流净额1.37亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的41.69%；公司本部负债占合并口径的33.24%；公司本部全部债务占合并口径的48.72%；公司本部所有者权益占合并口径的54.35%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的14.51%；公司本部利润总额占合并口径的49.18%。

十一、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。

公司实际控制人兵工集团是1999年经国务院批准组建的特大型国有骨干企业，是中国最大的武器装备制造集团，在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。兵工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2021年底，兵工集团资产总额4861.74亿元，所有者权益1989.02亿元；2021

年，兵工集团实现营业总收入 5275.42 亿元，利润总额 226.15 亿元。公司是兵工集团汽车产业中的重要组成部分，兵工集团对公司在资金、技术等方面提供大力支持。

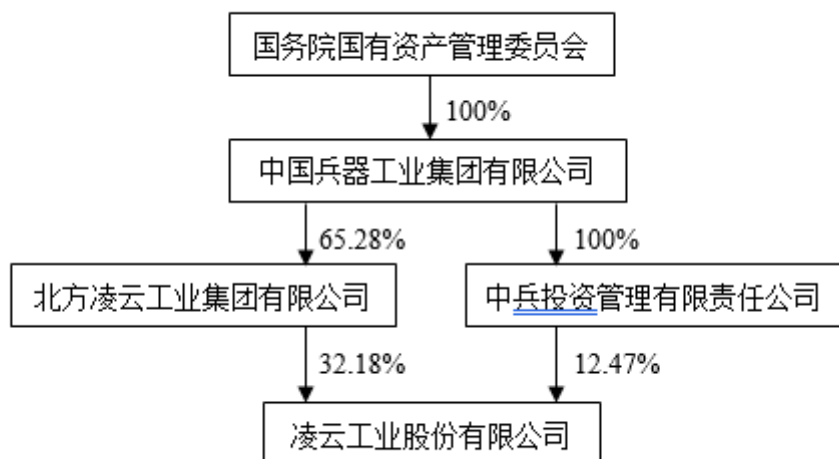
资金支持方面，兵工集团依靠其设立的兵工财务有限责任公司（以下简称“兵工财务公司”）对公司提供各项长短期融资，提供资金集中结算平台。根据公司 2019 年 4 月及 2020 年 4 月公告的关于续签与修订《金融服务框架协议》的关联交易公告中相关内容，兵工财务公司在 2019 年 4 月起三年内为公司提供总额不超过 90.00 亿元的资金额度，公司预计 2020 年 4 月起三年内每年向兵工财务公司申请提供的贷款、票据及其他形式的授信总额为 35.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司获得兵工财务公司贷款融资余额 18.00 亿元。

技术支持方面，2010 年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。

十二、结论

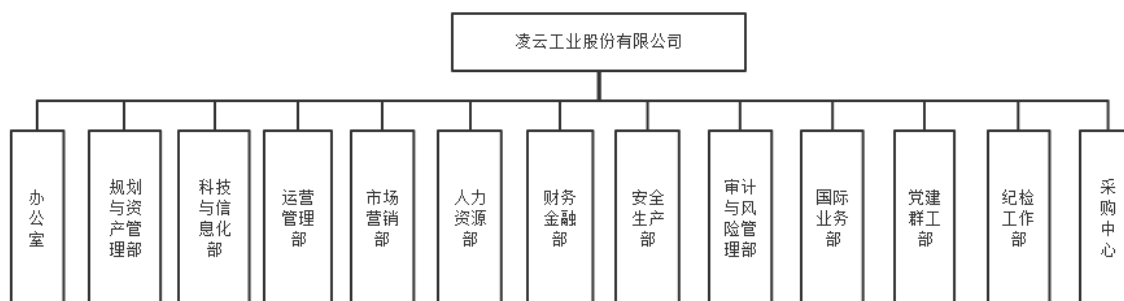
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 凌工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底凌云工业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底凌云工业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.76	46.06	40.76	44.72
资产总额（亿元）	142.26	160.09	166.56	186.25
所有者权益（亿元）	65.55	68.27	66.68	81.98
短期债务（亿元）	31.01	38.27	38.97	41.53
长期债务（亿元）	12.45	9.85	12.58	12.30
全部债务（亿元）	43.45	48.12	51.55	53.84
营业总收入（亿元）	117.79	135.40	157.50	41.51
利润总额（亿元）	1.88	5.01	7.03	2.27
EBITDA（亿元）	12.39	17.58	19.22	--
经营性净现金流（亿元）	2.14	6.59	11.77	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.56	3.20	3.22	--
存货周转次数（次）	5.21	6.04	6.55	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.90	0.96	--
现金收入比（%）	79.59	74.47	82.50	71.52
营业利润率（%）	16.14	14.62	15.56	14.64
总资本收益率（%）	2.83	4.55	5.92	--
净资产收益率（%）	2.38	5.77	8.18	--
长期债务资本化比率（%）	15.96	12.60	15.88	13.05
全部债务资本化比率（%）	39.86	41.34	43.60	39.64
资产负债率（%）	53.92	57.35	59.97	55.98
流动比率（%）	125.62	119.19	116.68	133.43
速动比率（%）	94.95	96.27	91.39	107.12
经营现金流动负债比（%）	3.39	8.10	13.72	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.20	1.05	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	8.15	12.96	12.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	2.74	2.68	--

注：1. 公司 2022 年一年度财务报表未经审计；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. 长期应付款中带息部分已经计入长期债务

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.23	6.56	4.76	21.06
资产总额 (亿元)	59.92	62.57	69.44	85.05
所有者权益 (亿元)	33.59	33.98	36.24	49.61
短期债务 (亿元)	14.28	16.61	20.10	19.22
长期债务 (亿元)	5.00	5.01	5.02	6.01
全部债务 (亿元)	19.28	21.62	25.12	25.22
营业总收入 (亿元)	20.17	19.81	22.86	5.73
利润总额 (亿元)	-0.60	0.51	3.46	-0.25
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.97	2.91	-0.23	2.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.94	3.09	3.29	--
存货周转次数 (次)	9.87	10.47	12.20	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.32	0.35	--
现金收入比 (%)	55.47	66.61	43.42	56.65
营业利润率 (%)	5.98	8.50	8.14	3.74
总资本收益率 (%)	-1.12	0.92	5.44	--
净资产收益率 (%)	-1.76	1.50	9.20	--
长期债务资本化比率 (%)	12.96	12.84	12.16	10.80
全部债务资本化比率 (%)	36.46	38.88	40.94	33.71
资产负债率 (%)	43.93	45.69	47.81	41.66
流动比率 (%)	82.00	72.81	66.45	116.29
速动比率 (%)	73.14	65.85	59.96	108.88
经营现金流动负债比 (%)	-4.70	12.55	-0.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.39	0.24	1.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司 2022 年一年度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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