

信用评级公告

联合〔2022〕1495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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定凌云工业股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,凌云工业股份有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月七日

凌云工业股份有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：5.00 亿元
票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本付息
发行目的：偿还有息债务

评级时间：2022 年 3 月 7 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

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	3	
		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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）下属大型汽车零部件生产企业，在股东支持、经营规模、客户资源等方面所具有的优势。近年来，公司资产规模和经营性净现金流呈增长态势。同时，联合资信也关注到，2018 年以来，中国整车行业景气度下滑、汽车零部件行业竞争激烈、原材料价格波动较大，公司并购海外子公司 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”）带来一定经营压力，所有者权益稳定性较弱、债务规模呈增长态势、债务结构有待改善等因素对公司信用水平的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度较高。

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。公司新产品的开发和产品附加值的提升，有助于公司产品结构的优化。公司拟通过非公开发行股票的方式募集资金不超过 13.80 亿元。未来，若公司非公开发行股票成功，生产规模将进一步扩大，利于公司提高整体竞争能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是兵工集团下属军民结合子公司，控股股东给予公司稳定的资金支持。截至 2021 年 9 月底，公司获得兵工财务有限责任公司贷款融资余额 23.65 亿元。
2. 公司经营规模大，拥有良好的客户资源。在汽车零部件领域，公司与全国各大汽车生产厂家均已建立合作关系，公司客户包括特斯拉（上海）有限公司、一汽-大众汽车有限公司、上汽通用汽车有限公司等。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度较高。截至 2020 年底，公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.32 倍和 3.52 倍，覆盖程

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

度较高。

关注

1. **原材料价格波动对公司成本控制造成较大的压力，且受终端需求影响公司产品产能利用率不足。**近三年，钢材等原材料价格波动较大，考虑到公司对下游汽车整车厂客户议价能力一般，原材料价格的波动对公司的成本控制造成较大压力。2018—2020 年，受终端需求减少影响，公司汽车金属零部件和塑料零部件产能利用率平均分别为 64.83%和 69.04%。
2. **公司境外子公司持续亏损。**近年来，公司境外子公司 WAG 持续亏损，给公司带来一定的经营压力。截至 2021 年 9 月底，公司累计已向其增资 1.20 亿欧元；2020 年，WAG 净利润亏损 1.93 亿元。
3. **公司未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司少数股东权益占所有者权益的 30.91%，未分配利润占归属于母公司所有者权益的 33.50%。
4. **公司债务规模呈增长态势，债务中短期债务所占比重很高，债务结构有待改善。**2018—2020 年底，公司全部债务呈持续增长态势；截至 2021 年 9 月底，全部债务为 49.90 亿元，其中短期债务占比为 81.90%，债务结构有待改善。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	31.53	33.76	33.35	26.19
资产总额（亿元）	132.74	142.26	160.09	168.46
所有者权益（亿元）	57.80	65.55	68.27	66.27
短期债务（亿元）	29.10	31.01	38.27	40.87
长期债务（亿元）	12.20	12.45	9.85	9.03
全部债务（亿元）	41.31	43.45	48.12	49.90
营业收入（亿元）	122.52	117.79	135.40	114.93
利润总额（亿元）	6.78	1.88	5.01	5.59
EBITDA（亿元）	13.59	12.39	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	3.43	2.14	6.59	-2.10
营业利润率（%）	18.46	16.14	16.10	16.50
净资产收益率（%）	9.59	2.38	5.77	--
资产负债率（%）	56.45	53.92	57.35	60.66
全部债务资本化比率（%）	41.68	39.86	41.34	42.95
流动比率（%）	123.02	125.62	119.19	118.00
经营现金流动负债比（%）	5.58	3.39	8.10	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.09	0.87	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	10.42	8.15	12.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.04	3.51	2.74	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	55.07	59.92	62.57	70.49
所有者权益（亿元）	27.16	33.59	33.98	35.68
全部债务（亿元）	18.52	19.28	21.62	25.97
营业收入（亿元）	18.92	20.17	19.81	16.23
利润总额（亿元）	1.18	-0.60	0.51	2.74
资产负债率（%）	50.68	43.93	45.69	49.38
全部债务资本化比率	40.54	36.46	38.88	42.12
流动比率（%）	74.75	82.00	72.81	70.48
经营现金流动负债比	3.93	-4.70	12.55	--

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径；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. 公司 2021 年前三季度财务数据未经审计；4. 公司长期应付款与租赁负债中带息部分已经调整入长期债务
 资料来源：公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/07/26	王进取 杨 晴	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/07/01	王 慧 张豪若	联合资信工商企业主体评级方法	阅读全文
AA	稳定	2011/05/04	王丽娟 黄 滨	联合资信工商企业主体评级方法	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”或“凌云股份”）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% 股权中的 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，公司向上海证交所挂牌交易（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事项，截至 2021 年 9 月底，公司总股本为 7.63 亿元。公司控股股东凌云集团持有公司 33.55% 的股份（无质押），兵工集团全资子公司中兵投资管理有限责任公司（以下简称“中兵投资”）为公司第二大股东，持有公司 12.80% 的股份（无质押）。凌云集团为兵工集团控股子公司，兵工集团为公司实际控制人。

公司经营范围：生成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、研发、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要的机械设备、零部件、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（法律、行政法规或者国务院决定规定须报经批准的项目，未获批准前不许经营）。

截至 2021 年 9 月底，公司内设办公室、规划与资产管理部、科技与信息化部、运营管理部、市场营销部、人力资源部、财务金融部、安全生产部、国际业务部、党建群工部、审计与风险管理部、纪检工作部和采购中心等 13 个部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 160.09 亿元，所有者权益 68.27 亿元（含少数股东权益 21.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 135.40 亿元，利润总额 5.01 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 168.46 亿元，所有者权益 66.27 亿元（含少数股东权益 18.22 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 114.93 亿元，利润总额 5.59 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：罗开全。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度 10.00 亿元，本期计划发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 5.00 亿元，期限为 3 年。偿还方式：按年付息，到期一次还本付息。本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯

性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至

4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017—2021 年中国主要经济数据

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；

两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同

29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年

(15.90%) 明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年 (5.80%) 水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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

汽车零部件制造企业景气度与整体汽车行业情况高度相关。2018 年以来汽车市场增速回

落，行业竞争趋于激烈，汽车零部件行业企业面临较大压力。

（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、华中和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，2018—2020 年，国内汽车产销量年均复合下降分别为 4.76% 和 5.06%。由于消费基数大以及前期汽车消费鼓励政策提前释放需求，2018 年以来汽车市场增速回落，行业竞争趋于激烈，对上游的汽车零部件企业形成较大压力。

（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。近年来，随着跨国汽车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、资金和管理等方面的优势，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、资金和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

①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、传感器和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、管理和品牌等方面的优势，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。

②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，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 and 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 and 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 and 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 and 整体盈利能力将随之改善。

2. 塑料管道行业

国内塑料管道生产企业众多,行业竞争较为激烈。由于原材料占生产成本比例较大,原材料价格的波动会对塑料管道行业影响较大。

(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 and 经济发达地区,目前广东、浙江 and 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 and 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。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,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 and 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 and 农村新建建筑的面积均大约为 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,给塑料管道行业发展带来新的机遇。农村安全饮水项目 and 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特大型建设项目 and 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,行业竞争较为激烈。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底,公司实收资本7.63亿元,其中凌云集团持股33.55%、中兵投资持股12.80%。公司实际控制人为兵工集团。截至2021年9月底,凌云集团与中兵投资所持公司股份均未质押。

2. 企业规模和竞争力

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、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。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,公司具备较强地与整车厂配套能力,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%)并计划分阶段增资,截至2021年9月底,已累计向其增资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,最大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2020年底,WAG资产总额22.30亿元,所

有者权益6.90亿元;2020年实现营业收入15.21亿元,净利润-1.93亿元。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比较大,尚未形成批量生产,固定成本较高。

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第一。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第一;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2020年底,公司拥有1个国家级技术中心、10个国家级实验室和检测中心、9个省级技术中心、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,同时公司首次获得国家级“技术创新示范企业”的荣誉称号。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2020年底,公司技术研发成果包括专利1240项、国家标准34项,下属包括本部在内的22家企业被认定为高新技术企业,享受税收优惠政策。

2018—2020年,公司研发费用分别为4.16亿元、4.63亿元和5.08亿元,分别占当年营业收入的3.40%、3.93%和3.75%。

3. 企业信用记录

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(统一社会信用代码:911306006014942964),截至2022年2月21日,

公司无未结清的不良信贷信息记录,已结清中包含 9 笔关注类贷款(2005—2008 年期间 9 笔因进口押汇业务形成的贷款,还款期要时刻关注汇率变动情况,银行系统归为关注类贷款)。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司的法人治理结构较为完善,整体管理比较规范。

依据《公司法》等其他相关法律法规的规定,公司设股东大会、董事会、监事会等机构。

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及中国证监会、上海证券交易所相关要求,规范公司运作,不断提高公司法人治理结构水平。公司已经形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的治理机制,股东大会、董事会、监事会的召集、召开、审议及决策等程序合法合规,控股股东依法行使股东权利,不存在损害公司或其他股东利益的情况。

公司董事会应设 9 位董事,设董事长 1 人,独立董事 3 人;公司监事会共 5 人,设监事会主席 1 名,职工代表 3 名。公司监事会对公司财务及公司董事会和高级管理人员履职情况的合法合规性进行有效监督。公司设总经理 1 名,副总经理 2 名。公司实行董事会授权委托下的总经理负责制,总经理负责公司日常经营管理工作。截至 2022 年 1 月 4 日,公司董事会共 5 人;公司董事会暂未聘任新任总经理。

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。

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》。公司在集中采购管理体制下,日常工作中所需外购物资或服务需通过比质比价采购工作进行。公司所需采购的物资或服务根据其是否被列入兵工集团级或凌云股份级集中采购目录且是否按照“统谈统签”“统购统销”“统谈分签”等模式采购,由兵工集团级或凌云股份级集中采购平台实施比质比价采购。公司本部的采购中心为凌云股份采购管理归口部门,负责对比质比价采购执行情况实施归口管理。

资金管理方面,公司制定了《银行账户管理制度》《资金集中管理办法》《资金支付及审批管理办法》等制度与办法。凌云股份财务金融部内设结算中心,专门负责资金集中管理工作。实施资金集中管理不改变公司各分子公司资金所有权,不影响分子公司资金正常使用。各分子公司之间不得自行调剂资金余缺,需经过审批后,通过兵工财务有限责任公司(以下简称“兵工财务公司”)或其他金融机构以委托贷款的方式进行调剂,资金使用方按照合同规定利率支付利息。凌云股份及下属分子公司利用兵工财务公司的网上银行系统作为资金集中管理的平台。

融资管理方面,公司制定了《融资管理办法》。公司财务金融部、规划与资产管理部是集团化融资归口管理部门,负责公司资金的筹措、管理、协调和监督工作。债务融资由公司财务金融部统一负责,各子公司财务部门根据年度财务预算编制年度融资计划;在年度融资计划内,根据生产经营实际情况,制定月度融资计划,报送凌云股份审批。

投资管理方面,公司制定了《投资管理办法》。凌云股份的股东大会、董事会、总经理办公会议为公司投资行为的决策机构;公司各部门依据职责对投资决策、实施、审计、验收、评价、考核、违规投资责任追究等全过程实行闭环管理。凌云股份按照投资类型,对投资事项实行分类管理,进行分级审批决策。各分子公司是投资风险管理责任主体,需对投资风险进行有效管理;公司

本部审计与风险管理部负责投资风险管理的指导、监督及评价。

七、重大事项

公司拟通过非公开发行股票的方式募集资金不超过 13.80 亿元。

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”及补充流动资金等工作。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 万新股，该批复核准发行之日起 12 个月内有效。联合资信将对上述事项进展保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

2018 - 2020 年，公司主营业务收入波动增长，

综合毛利率逐年下降。

2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长。2020 年，公司实现主营业务收入 130.78 亿元，同比增长 15.22%。其中，受益于 2020 年子公司 WAG 新能源电池封装收入的增长，汽车金属及塑料零部件板块收入较上年增长 18.48%；塑料管道系统收入和其他业务收入分别较上年下降 2.21%和 1.90%，变化不大。

从毛利率来看，2018—2020 年，受原材料价格波动影响，公司主营业务综合毛利率逐年下降。2020 年，公司主营业务毛利率较上年小幅下降 0.25 个百分点。其中，汽车金属及塑料零部件毛利率较上年小幅下降 0.08 个百分点，塑料管道系统毛利率较上年小幅上升 0.23 个百分点，其他业务毛利率较上年下降 1.59 个百分点。

2021 年 1—9 月，公司整体收入与利润水平较上年同期均有所提高。汽车金属及塑料零部件收入占主营业务收入比重较上年小幅增长 2.50 个百分点，毛利率增长 1.28 个百分点；塑料管道系统业务及其他业务收入占比较上年均有所下降，塑料管道系统业务毛利率有所下降；公司整体毛利率较上年小幅增长 0.38 个百分点。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车金属及塑料零部件	97.90	82.43	19.70	95.64	82.43	15.75	113.31	86.64	15.67	98.90	89.14	16.95
塑料管道系统	19.31	16.26	18.99	16.28	16.26	23.31	15.92	12.17	23.54	11.28	10.16	17.72
其他	1.56	1.31	20.19	1.58	1.31	22.94	1.55	1.19	21.35	0.77	0.70	23.60
合计	118.77	100.00	19.59	113.50	100.00	16.94	130.78	100.00	16.69	110.95	100.00	17.07

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 原材料采购

原材料价格的波动会对公司利润产生较大影响。2018 - 2020 年，公司钢材采购量波动下降，采购均价波动增长；尼龙料采购量持续增长，采

购均价波动下降。

公司设有采购委员会，根据 TS16949 体系对供应商进行管理，每年对供应商进行评级，同时设定合格供应商名录；原材料均由本部采购中

心批量集中采购,按照提报计划—计划审批—集中实施的方式进行操作,各子公司定期提报采购需求计划,核实审定后采购中心实施采购;该措施一定程度上保证了原材料供应及时、质量稳定,有利于提高采购议价能力,降低平均采购成本。

另外,原材料价格的波动会对公司利润产生较大影响,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;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,利用银行的贸易融资等业务产品降低汇率变化所带来的影响。

表3 2018-2020年主要原材料采购情况

原材料		2018年	2019年	2020年
钢材	采购量(吨)	213224	169927	209852
	均价(元/吨)	7843	7771	8278
尼龙料	采购量(吨)	5351	7384	9894
	均价(元/吨)	65827	61295	64632
PE料	采购总价(万元)	112799.31	97828.80	118347.00

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) 汽车零部件业务

2018—2020年,公司钢材采购量波动下降,年均复合下降0.79%;采购均价波动增长,年均复合增长2.74%。2020年,公司汽车金属零部件成本构成中,钢材采购成本约占18.18%,钢材的采购量同比大幅增长23.50%,钢材价格较上年增长6.52%;公司汽车塑料零部件成本构成中,尼龙料采购成本约占6.69%,尼龙料的采购量大幅增长33.99%,尼龙料价格较上年增长5.44%。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。2020年,公司汽车金属及塑料零部件业务前五大供应商采购额为10.70亿元,占年度采购额的12.22%,集中度低。

供应商方面,钢材主要从中国宝武钢铁集团有限公司(以下简称“中国宝武”)等供应商采

购,公司是中国宝武的战略合作用户,中国宝武给予一定的价格优惠,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、阿托菲纳公司等采购。

表4 2020年公司汽车零部件业务前五大供应商情况
(单位:亿元、%)

供应商名称	采购金额	占比	采购内容
供应商一	2.52	2.88	钢材
供应商二	2.17	2.48	接头
供应商三	2.16	2.46	钢材
供应商四	1.99	2.27	PA料
供应商五	1.86	2.12	尼龙
合计	10.70	12.22	--

资料来源:公司提供

(2) PE管道系统

2018—2020年,公司PE料采购总价波动增长,年均复合增长2.43%。公司PE管道系统所需原材料,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;PE管道系统前五大供应商采购额5.18亿元,占年度采购额的5.92%。

表5 2020年公司PE管道业务前五大供应商名单
(单位:亿元、%)

供应商名称	采购金额	占比	采购内容
供应商一	2.23	2.55	PE料
供应商二	1.01	1.15	PE料
供应商三	1.00	1.14	PE料
供应商四	0.52	0.59	PE料
供应商五	0.43	0.49	PE料
合计	5.18	5.92	--

资料来源:公司提供

3. 生产及销售

公司汽车零部件业务整体产销率维持在较高水平,但产能利用率偏低。

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”的方式按订单组织生产。

(1) 汽车零部件业务

公司汽车零部件业务整体产能利用率偏低，主要系终端市场需求减少，下游整车企业发包量降低所致。2018—2020年，汽车金属零部件产能利用率平均为64.83%，汽车塑料零部件产能利用率平均为69.04%。2020年，受整车行业萎靡

叠加新冠肺炎疫情影响，汽车金属零部件产能利用率下降至59.88%，汽车塑料零部件产能利用率小幅增长至68.40%；同期，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103.36%和99.79%。

表6 2018—2020年公司产品产销情况

名称	2018年			2019年			2020年		
	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）	30300	22206	22407	30400	18645	19001	28500	17065	17638
汽车塑料零部件（万套）	25600	19082	20404	25600	16428	16530	25300	17305	17269
PE管道系统（吨）	193000	115932	117245	186000	104580	108446	189000	112397	117432

资料来源：公司提供

公司生产的汽车零部件以直销方式为主，主要为国内主机厂配套。汽车零部件业务的供货关系是根据主机厂的要求，开发配套产品，经审核通过招标、议标等方式与客户谈判，在年初签订本年度销售框架协议，在执行过程中根据客户的需要进行适当调整。据此，公司汽车零部件业务的区域布局主要围绕整车厂设厂以降低运输成本，提高供货效率。

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。2020年，公司境内及境外销售占比分别为86.84%和13.16%，境外收入增长较快，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，汽车零部件业务采用先发货后收款的结算方式，收款期通常为三个月至半年；海外客户结算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。客户方面，公司客户包括特斯拉（上海）有限公司、一汽—大众汽车有限公司、上汽通用汽车有限公司等。2020年，公司对汽车零部件前五大客户销售额29.17亿元，占年度该项业务销售额的22.30%，集中度一般。

表7 2020年公司汽车零部件业务前五大客户名单

（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
客户一	10.67	8.16
客户二	6.87	5.25
客户三	3.99	3.05
客户四	3.84	2.94
客户五	3.80	2.91
合计	29.17	22.30

资料来源：公司提供

(2) PE管道系统

2020年，公司PE管道产能利用率59.47%，PE管道系统销量增长8.29%。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。PE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，收款期通常为三个月至半年。同期，公司塑料管道系统前五大客户销售额4.84亿元，占年度该项业务销售额的3.70%，集中度很低。

4. 经营效率

公司主要从事汽车零部件的生产销售，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。

从经营效率指标看, 2018—2020年, 公司存货周转次数波动增长, 分别为5.83次、5.21次和5.94次; 公司销售债权周转次数波动下降, 分别为4.06次、3.56次和3.76次; 公司总资产周转次数波动下降, 分别为0.98次、0.86次和0.90次。与其他从事汽车零部件生产销售的上市公司相比, 公司整体经营效率处于行业中上等水平。

表 8 2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数 (次)	应收账款周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
宁波华翔	6.44	5.21	0.93

保隆科技	3.18	4.61	0.87
双林股份	3.53	4.06	0.62
凌云股份	5.94	5.55	0.90

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind

资料来源: Wind

5. 在建工程

公司在建工程以园区和厂房建设为主, 单一投入规模尚可, 资金来源以自筹为主, 大部分项目将于2022年完工。

表 9 截至 2021 年 9 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	2021 年 9-12 月投资计划	2022 年投资计划	预计完工时间
凌云工业园	10000.00	自筹	366.97	109.00	754.00	2022 年 11 月
某项目 B 线	5904.00	自筹	1068.76	1632.00	1370.00	2022 年 11 月
某二期厂房建设项目	2714.00	自筹	401.03	1233.00	1081.00	2022 年 4 月
某纵梁焊接项目	1008.85	自筹	539.68	0.00	468.67.00	2022 年 9 月
合计	19626.85	--	2376.44	2974.00	3205.00	--

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

公司未来仍将围绕汽车零部件和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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告, 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年财务报告进行了审计, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年和2020年财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年前三季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则的规定编制。

合并范围方面, 2018年, 公司合并范围新增子公司1家; 2019年, 公司合并范围注销子公司1家。截至2020年底, 公司纳入合并范围的主体共43家。截至2021年9月底, 公司合并范围较上年底无变化。总体看, 近年来公司合并范围变动较小, 公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底, 公司合并资产总额 160.09 亿元, 所有者权益 68.27 亿元 (含少数股东权益 21.10 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 135.40 亿元, 利润总额 5.01 亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额168.46亿元，所有者权益66.27亿元（含少数股东权益18.22亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入114.93亿元，利润总额5.59亿元。

2. 资产质量

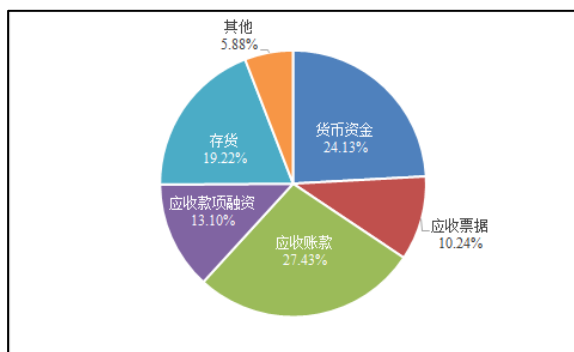
2018—2020年底，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，受限资产占比很低，整体资产质量良好。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.82%。截至2020年底，公司合并资产总额160.09亿元，较上年底增长12.53%。其中，流动资产占60.61%，非流动资产占39.39%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长13.27%。截至2020年底，公司流动资产97.04亿元，较上年底增长22.22%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、应收款项融资和存货构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长4.65%。截至2020年底，公司货币资金23.41亿元，较上年底增长14.41%，主要系年底集中回款所致。货币资金中有1.73亿元受限资金，占货币资金的比例为7.39%，主要为承兑汇票保证金、保函保证金等。

2018—2020年底，公司应收票据波动下降，年均复合下降1.07%。截至2020年底，公司应收票据9.94亿元，较上年底下降25.27%，主要系用

于背书及转让的承兑汇票增加所致。公司应收票据中有1.74亿元商业承兑汇票，计提坏账准备43.51万元，计提比例0.25%。

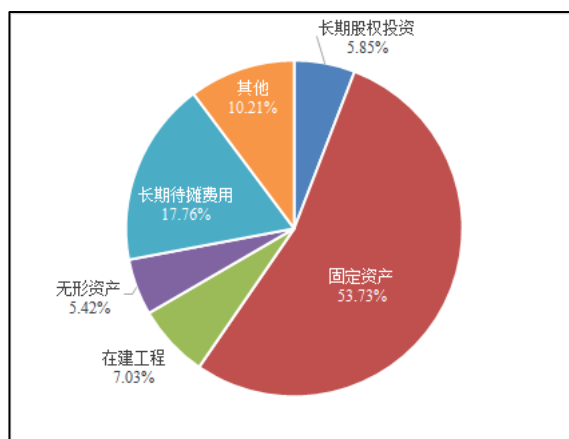
2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长13.76%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为26.62亿元，较上年底增长20.11%，主要系公司销售规模增长所致。应收账款账龄以1年以内的为主，累计计提坏账0.46亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为6.13亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为22.64%，集中度一般。

2018—2020年底，公司存货波动增长，年均复合增长1.02%。截至2020年底，公司存货18.65亿元，较上年底下降3.75%。存货主要由原材料（占23.56%）、在产品（占16.75%）和库存商品（占59.66%）构成，累计计提跌价准备0.61亿元，计提比例为3.27%。

（2）非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长5.08%。截至2020年底，公司非流动资产63.05亿元，较上年底增长0.29%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用构成。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长11.47%。截至2020年底，公司固定资产33.88亿元，较上年底增长14.10%，主要系部分在建工程达到预计可使用状态转固所致。固定资产主要由房屋与建筑物（占26.58%）和

机器设备（占69.48%）构成，累计计提折旧24.68亿元；固定资产成新率58.04%，成新率较低。

2018—2020年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降5.40%。截至2020年底，公司在建工程4.43亿元，较上年底下降32.23%，主要系下属子公司控制设备与技改项目投资，原有部分在建工程验收合格转固所致。截至2020年底，公司在建工程以设备类（占90.84%）为主。

2018—2020年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降2.20%。截至2020年底，公司无形资产3.42亿元，较上年底下降6.42%。公司无形资产主要由土地使用权（占82.75%）和软件权（13.87%）构成，累计摊销1.62亿元，计提减值准备0.10亿元。

2018—2020年底，公司长期待摊费用波动增长，年均复合增长6.63%。截至2020年底，公司长期待摊费用11.20亿元，较上年底下降8.98%，主要系2020年摊销的房屋使用权租赁费增长所致。

截至2020年底，公司受限资产总计3.47亿元，占资产总额的2.17%，受限比例很低。

表10 截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.73	承兑汇票保证金、保函保证金等
应收票据	1.65	票据质押
固定资产	0.08	银行贷款抵押
无形资产	0.01	银行贷款抵押
合计	3.47	--

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司合并资产总额168.46亿元，较上年底增长5.23%。其中，流动资产占60.65%，非流动资产占39.35%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长。公司未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.68%，主要系公司利润积累所致。截至2020年底，公司所有者权益68.27亿元，较上年底增长4.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为69.09%，少数股东权益占比为30.91%。由于资本公积转增股本，截至2020年底，公司实收资本7.65亿元，较上年底增长39.54%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.96%、46.82%和33.50%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年9月底，公司所有者权益66.27亿元，较上年底下降2.93%，变化不大。公司少数股东权益18.22亿元，较上年底下降13.68%，主要系原控股子公司凌云吉恩斯科技有限公司变更为公司全资子公司所致。

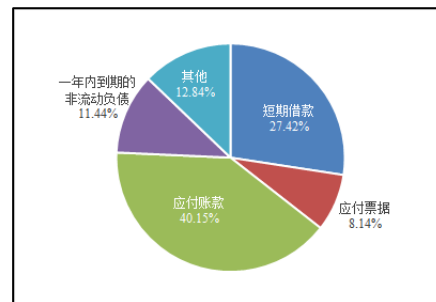
（2）负债

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，构成以流动负债为主；公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长10.69%。截至2020年底，公司负债总额91.81亿元，较上年底增长19.68%。其中，流动负债占88.67%，非流动负债占11.33%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长15.07%。截至2020年底，公司流动负债81.42亿元，较上年底增长28.82%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 2.47%。截至 2020 年底，公司短期借款 22.33 亿元，较上年底增长 8.71%，主要系 WAG 短期借款增长 3.21 亿元所致。公司短期借款以保证借款（占 44.34%）和信用借款（占 53.73%）为主。

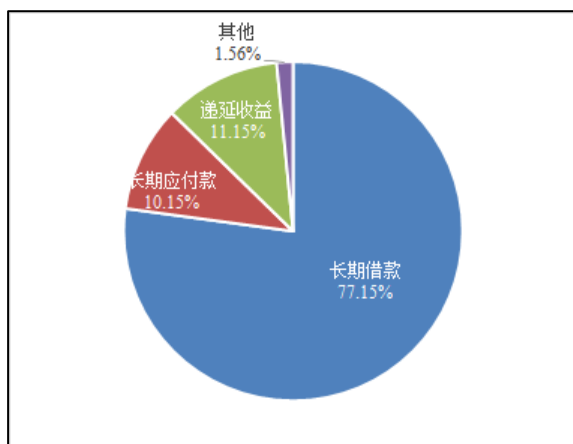
2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 19.24%。截至 2020 年底，公司应付票据 6.63 亿元，较上年底下降 8.34%，主要系部分票据到期所致。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 17.89%。截至 2020 年底，公司应付账款 32.69 亿元，较上年底增长 37.96%，主要系原材料采购增长所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 98.37%）为主。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 209.80%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.31 亿元，较上年底增长 188.25%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款增长所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 12.08%。截至 2020 年底，公司非流动负债 10.40 亿元，较上年底下降 23.04%。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益构成。

图 4 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 15.19%。截至 2020 年底，公司长

期借款 8.02 亿元，较上年底增长 60.15%，主要系本期增加信用长期借款 5.00 亿元所致；长期借款主要由保证借款（占 37.60%）和信用借款（占 62.40%）构成。长期借款到期期限以 3 年以内的为主，集中偿付压力尚可。

2018—2020 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 4.51%。截至 2020 年底，公司长期应付款 1.05 亿元，较上年底下降 47.57%，主要系部分长期应付款被重分类至一年内到期非流动负债所致。

2018—2020 年底，公司递延收益波动增长，年均复合增长 21.96%。截至 2020 年底，公司递延收益 1.16 亿元，较上年底下降 11.36%，主要系 2020 年收到的政府补助减少所致。

2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.93%。截至 2020 年底，公司全部债务 48.12 亿元，较上年底增长 10.74%。债务结构方面，短期债务占 79.54%，长期债务占 20.46%，以短期债务为主。其中，短期债务 38.27 亿元，较上年底增长 23.43%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款重分类至一年内到期的非流动负债所致；受此影响，长期债务 9.85 亿元，较上年底下降 20.89%。从债务指标来看，截至 2020 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 57.35%、41.34%和 12.60%，较上年底分别提高 3.43 个百分点、提高 1.48 个百分点和下降 3.35 个百分点。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 102.19 亿元，较上年底增长 11.30%，主要系新增短期借款所致。其中，流动负债占 84.73%，非流动负债占 15.27%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 49.90 亿元，较上年底增长 3.70%。债务结构方面，短期债务占 81.90%，长期债务占 18.10%，以短期债务为主。其中，短期债务 40.87 亿元，较上年底增长 6.78%；长期债务 9.03 亿元，较上年底下降 8.30%。从债务指标来看，截至 2021 年 9 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 60.66%、42.95%和

11.99%，较上年底分别提高 3.31 个百分点、提高 1.61 个百分点和下降 0.61 个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.12%；2020 年，公司实现营业收入 135.40 亿元，同比增长 14.95%，主要系 2020 年公司通过积极的市场策略获取汽车配件业务订单，扩大了销售规模所致。2018—2020 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 6.70%；2020 年，公司实现营业成本 112.88 亿元，同比增长 15.02%，主要系公司营业成本随销售规模增长而增长所致。2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，分别为 18.46%、16.14% 和 16.10%；2020 年，公司营业利润率同比下降 0.04 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长 3.39%。2020 年，公司期间费用总额为 17.83 亿元，同比增长 1.34%。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 30.16%、33.23%、28.48% 和 8.13%。其中，销售费用为 5.38 亿元，同比增长 6.95%；管理费用为 5.93 亿元，同比下降 6.68%；研发费用为 5.08 亿元，同比增长 9.68%，主要系重点开发新能源铝合金电池壳、高强度汽车轻量化产品，并加大了新能源尼龙管的研发投入所致；财务费用为 1.45 亿元，同比下降 8.64%，主要系低息贷款置换，利息费用较上年减少所致。2018—2020 年，公司期间费用率²波动下降，分别为 13.62%、14.94% 和 13.17%。2020 年，公司期间费用率同比下降 1.77 个百分点。

非经常损益方面，2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 1.33%；2020 年，公司实现投资收益 0.41 亿元，同比增长 123.98%，主要系长期股权投资收益大幅增长所致。2018—2020 年，公司其他收益波动增长，年均复合

增长 22.53%；2020 年，公司实现其他收益 0.75 亿元，同比增长 79.65%，主要系政府补助增长所致。2018—2020 年，公司资产处置收益波动增长，年均复合增长 103.23%；2020 年，公司实现资产处置收益 0.31 亿元，同比增长 325.48%，主要系处置固定资产及无形资产利得增长所致。2020 年公司投资收益、其他收益与资产处置收益合计占利润总额的 29.34%，非经常损益对公司利润总额的影响较大。

2018—2020 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 0.90%；2020 年，营业外收入 0.06 亿元，同比下降 46.55%，主要系违约赔偿及罚没收入与无法支付的应付款项均有所减少所致，营业外收入占利润总额比重为 1.26%，对利润影响不大。2018—2020 年，公司营业外支出波动增长，年均复合增长 45.36%；2020 年，公司营业外支出 0.08 亿元，同比增长 180.33%，主要系赔偿金、违约金及罚款支出与无法收回的预付款项有所增长所致。

2018—2020 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 14.01%。2020 年，公司利润总额 5.01 亿元，同比增长 166.51%，主要系公司销售规模增长、非经常损益有所增长、同时公司内部财务费用与管理费用有所降低所致。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 114.93 亿元，同比增长 24.31%，主要系汽车配件类产品销售规模持续增长所致；营业利润率为 16.50%，同比增长 0.60 个百分点，同比变化不大。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营现金净流入规模波动增长，收入实现质量有待提高；投资活动现金流呈持续净流出状态；筹资活动现金净流入规模持续下降。

表 11 2018—2020 年及 2021 年 1—9 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	107.86	95.14	102.94	84.17

² 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业收入 * 100%

经营活动现金流出小计	104.43	93.00	96.35	86.27
经营现金流量净额	3.43	2.14	6.59	-2.10
投资活动现金流入小计	0.43	0.60	1.42	0.49
投资活动现金流出小计	7.39	7.76	6.94	2.93
投资活动现金流量净额	-6.96	-7.17	-5.53	-2.44
筹资活动前现金流量净额	-3.53	-5.02	1.06	-4.54
筹资活动现金流入小计	40.15	48.45	36.75	30.83
筹资活动现金流出小计	33.03	43.89	34.84	33.52
筹资活动现金流量净额	7.12	4.56	1.91	-2.69
现金收入比	86.77	79.59	74.47	72.19

资料来源：公司财务报表

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 2.31%；2020 年，公司经营活动现金流入 102.94 亿元，同比增长 8.20%，主要系收入和回款增长所致。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 3.95%；2020 年，公司经营活动现金流出 96.35 亿元，同比增长 3.60%。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长 38.63%，2020 年为 6.59 亿元，同比增长 207.61%。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，2020 年为 74.47%，同比下降 5.12 个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 81.16%，2020 年为 1.42 亿元，同比增长 137.59%，主要系 2020 年公司收到联营企业现金分红增长所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 3.10%；2020 年，公司投资活动现金流出 6.94 亿元，同比下降 10.56%，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减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金净流出波动下降，年均复合下降 10.90%，2020 年为 5.53 亿元，较上年下降 22.87%。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.53 亿元、-5.02 亿元和 1.06 亿元，由负转正。公司资金需求压力尚可。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 4.33%；2020 年，公司筹资活动现金流入 36.75 亿元，同比下降 24.14%，主要系 2019 年公司进行配股获得募集资金规模较大所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 2.71%；2020 年，公司筹资活动现金流出 34.84 亿元，同比下降 20.61%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额持续下降，年均复合下降 48.24%；2020 年，公司筹资活动现金净流入 1.91 亿元，同比下降 58.15%。

2021 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金净流出 2.10 亿元，投资活动产生的现金净流出 2.44 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.69 亿元。

6. 偿债能力

总体看，公司长短期偿债能力很强。

2018—2020 年，公司流动比率三年加权平均值为 121.88%，波动下降；速动比率三年加权平均值为 95.28%，持续增长。截至 2020 年底，公司流动比率较上年底下降 6.43 个百分点至 119.19%，速动比率较上年底提高 1.32 个百分点至 96.27%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率三年加权平均值为 6.18%，波动增长。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 8.10%，同比提高 4.71 个百分点。2018—2020 年，公司现金短期债务比波动下降。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.09 倍下降至 0.87 倍，现金类资产对短期债务的保障程度良好。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长；2020 年，公司 EBITDA 为 17.58 亿元，同比增长 41.87%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.15%）、摊销（占 38.61%）、计入财务费用的利息支出（占 7.72%）和利润总额（占 28.52%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长；2020 年，公司 EBITDA 利

息倍数由上年的 8.15 倍提高至 12.96 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降；2020 年，公

司全部债务/EBITDA 由上年的 3.51 倍下降至 2.74 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很强。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	123.02	125.62	119.19	118.00
	速动比率（%）	93.29	94.95	96.27	91.96
	经营现金流动负债比（%）	5.58	3.39	8.10	--
	经营现金/流动负债（%）	5.58	3.39	8.10	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.07	0.17	--
	现金短期债务比（倍）	1.08	1.09	0.87	0.64
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	13.59	12.39	17.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.04	3.51	2.74	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.05	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	10.42	8.15	12.96	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.63	1.41	4.86	--

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

对外担保方面，截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计 107.78 亿元，其中尚未使用额度 56.61 亿元；此外，公司为上市公司，具备直接融资渠道。截至 2021 年 9 月底，公司获得兵工财务公司贷款融资余额 23.65 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司无重大未决诉讼情况。

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 2020 年底，母公司资产总额 62.57 亿元，较上年底增长 4.44%。其中，流动资产 16.87 亿元（占 26.96%），非流动资产 45.71 亿元（占 73.04%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.87%）、应收账款（占 20.57%）和其他流动资产（占 19.86%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 82.89%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 28.59 亿元，较上年底增长 8.63%。其中，流动负债 23.16 亿元（占比 81.02%），非流动负债 5.43 亿元（占

比 18.98%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 42.35%）、应付票据（占 7.27%）、应付账款（占 22.99%）和一年内到期的非流动负债（占 22.10%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 92.23%）构成。母公司 2020 年底的资产负债率为 45.69%，较 2019 年底提高 1.76 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 33.98 亿元，较上年底增长 1.16%。

盈利能力方面，2020 年，母公司营业收入为 19.81 亿元，利润总额为 0.51 亿元。同期，母公司投资收益为 2.47 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 2.91 亿元，投资活动现金流净额 0.44 亿元，筹资活动现金流净额 1.36 亿元。

十、外部支持

兵工集团在资金、技术等方面对公司提供有力支持。

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 2020 年底，兵工集团资产总额 4399.14 亿元，所有者权益 1785.39 亿元；2020 年实现营业收入 4890.26 亿元，利润总额 196.06 亿元。截至 2021 年 6 月底，兵工集团资产总额 4821.99 亿元，所有者权益 1999.00 亿元；2021 年 1—6 月，实现营业总收入 2792.90 亿元，利润总额 146.70 亿元。公司的经济效益在兵工集团中名列前茅，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，兵工集团依靠其成立的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人民币 35 亿元，截至 2021 年 9 月底，公司获得兵工财务公司贷款融资余额 23.65 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架系统科技有限公司，从事汽车悬架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。

十一、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

公司本期中期票据拟发行额度为 5.00 亿元，占 2021 年 9 月底公司全部债务和长期债务的比重分别为 10.02% 和 55.38%，本期中期票据的发行对公司债务规模将产生一定的影响。

以公司 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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将分别增长至 61.79%、45.31% 和 17.47%。考虑到本期中期票据全部用来偿还还有息债务，债券发行后，公司实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

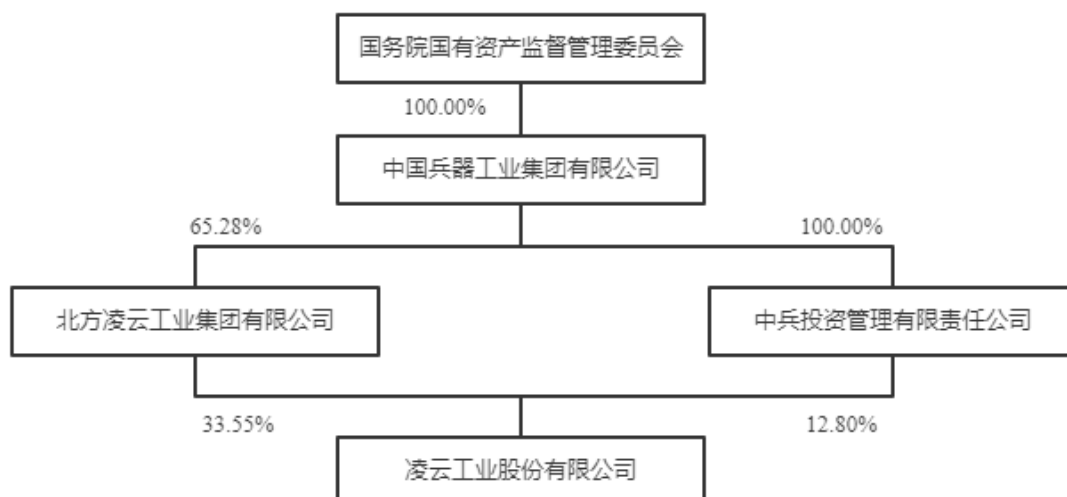
2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 21.57 倍、19.03 倍和 20.59 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 0.69 倍、0.43 倍和 1.32 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 2.72 倍、2.48 倍和 3.52 倍。

总体看，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

十二、结论

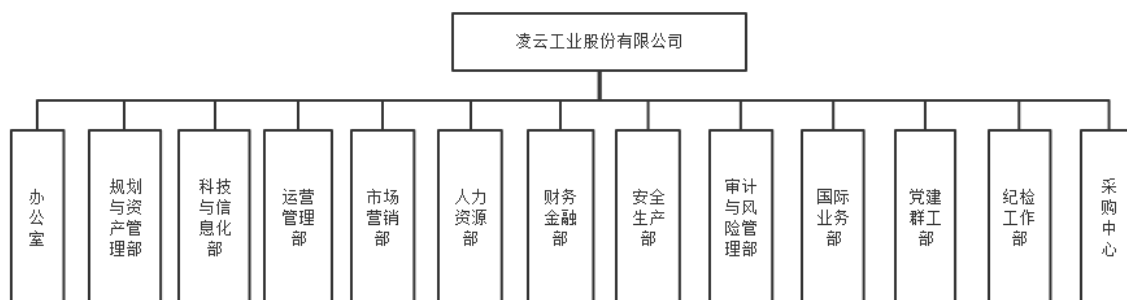
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.53	33.76	33.35	26.19
资产总额（亿元）	132.74	142.26	160.09	168.46
所有者权益（亿元）	57.80	65.55	68.27	66.27
短期债务（亿元）	29.10	31.01	38.27	40.87
长期债务（亿元）	12.20	12.45	9.85	9.03
全部债务（亿元）	41.31	43.45	48.12	49.90
营业收入（亿元）	122.52	117.79	135.40	114.93
利润总额（亿元）	6.78	1.88	5.01	5.59
EBITDA（亿元）	13.59	12.39	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	3.43	2.14	6.59	-2.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.06	3.56	3.76	--
存货周转次数（次）	5.83	5.21	5.94	--
总资产周转次数（次）	0.98	0.86	0.90	--
现金收入比（%）	86.77	79.59	74.47	72.19
营业利润率（%）	18.46	16.14	16.10	16.50
总资本收益率（%）	6.99	2.89	4.62	--
净资产收益率（%）	9.59	2.38	5.77	--
长期债务资本化比率（%）	17.43	15.96	12.60	11.99
全部债务资本化比率（%）	41.68	39.86	41.34	42.95
资产负债率（%）	56.45	53.92	57.35	60.66
流动比率（%）	123.02	125.62	119.19	118.00
速动比率（%）	93.29	94.95	96.27	91.96
经营现金流动负债比（%）	5.58	3.39	8.10	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.09	0.87	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	10.42	8.15	12.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.04	3.51	2.74	--

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径；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. 公司 2021 年前三季度财务数据未经审计；4. 公司长期应付款与租赁负债中带息部分已经调整入长期债务

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.25	5.23	6.56	6.49
资产总额（亿元）	55.07	59.92	62.57	70.49
所有者权益（亿元）	27.16	33.59	33.98	35.68
短期债务（亿元）	13.52	14.28	16.61	20.96
长期债务（亿元）	5.00	5.00	5.01	5.01
全部债务（亿元）	18.52	19.28	21.62	25.97
营业收入（亿元）	18.92	20.17	19.81	16.23
利润总额（亿元）	1.18	-0.60	0.51	2.74
EBITDA（亿元）	1.18	-0.60	0.51	--
经营性净现金流（亿元）	0.88	-0.97	2.91	-0.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.95	2.94	3.46	--
存货周转次数（次）	8.61	9.87	10.47	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.35	0.32	--
现金收入比（%）	72.24	55.47	66.61	35.07
营业利润率（%）	10.71	5.98	8.50	9.18
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	4.26	-1.76	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	15.55	12.96	12.84	12.31
全部债务资本化比率（%）	40.54	36.46	38.88	42.12
资产负债率（%）	50.68	43.93	45.69	49.38
流动比率（%）	74.75	82.00	72.81	70.48
速动比率（%）	65.85	73.14	65.85	63.47
经营现金流动负债比（%）	3.93	-4.70	12.55	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.37	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.74	-32.00	42.49	--

资料来源：公司本部财务报表 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
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

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。

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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 凌云工业股份有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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