

信用评级公告

联合〔2022〕6098号

联合资信评估股份有限公司通过对北方凌云工业集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北方凌云工业集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，北方凌云工业集团有限公司 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

二〇二二年七月八日

北方凌云工业集团有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2022 年 7 月 8 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		3	
			经营分析		2	
财务风险	F1	现金流	资产质量		1	
			盈利能力		3	
			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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北方凌云工业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为中国大型汽车零部件及 PE 管道系统生产企业之一，在股东支持等方面所具有的优势。近年来，公司收入规模和经营性净现金流呈增长态势，发展良好。同时，联合资信也关注到，公司流动资产中应收账款和存货对营运资金形成一定占用、所有者权益稳定性较弱、债务规模持续增长且债务结构有待改善等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖程度较高。

未来，随着公司新产品开发和产品附加值的提升、产品结构的优化，公司整体竞争能力有望进一步提高。

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 PE 管道生产销售，技术实力与品牌影响力居行业领先。

2. 控股股东给予公司稳定的资金支持。中国兵器工业集团有限公司通过下设的财务公司给予公司稳定财务支持。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内主体获得兵工财务有限责任公司贷款融资余额 21.57 亿元。

3. 2019—2021 年，公司收入规模持续增长，利润总额波动增长，经营性现金流量净额持续增长。2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.22%；公司利润总额波动增长，年均复合增长 2.92%；公司经营活动现金净额持续增长，年均复合增长 37.65%

关注

1. 应收账款和存货对营运资金形成一定占用。2019—2021 年底，公司应收账款和存货均持续增长，年均复合增长率分别为 10.30%和 5.55%。截至 2021 年底，应收账款和存货

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

分别占公司流动资产的 29.40%和 20.99%，对营运资金形成一定占用。

2. 公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。
截至 2021 年底，公司所有者权益 73.24 亿元，其中少数股东权益占比为 72.30%，公司所有者权益稳定性较弱。

3. 公司债务规模持续增长，且债务结构有待调整。2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.44%。截至 2021 年底，公司全部债务 71.73 亿元，短期债务占比为 68.80%，债务结构有待调整。

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)	41.11	45.33	46.28	55.21
资产总额(亿元)	196.28	219.14	224.90	243.14
所有者权益(亿元)	77.58	74.58	73.24	84.25
短期债务(亿元)	38.62	52.70	49.36	49.33
长期债务(亿元)	18.95	9.05	22.38	24.11
全部债务(亿元)	57.57	61.75	71.73	73.44
营业总收入(亿元)	189.82	191.94	218.24	55.65
利润总额(亿元)	7.13	-4.20	7.56	1.78
EBITDA(亿元)	22.63	15.89	23.60	--
经营性净现金流(亿元)	7.23	12.80	13.71	-5.05
营业利润率(%)	16.86	13.92	15.57	13.84
净资产收益率(%)	7.41	-4.94	8.20	--
资产负债率(%)	60.47	65.97	67.43	65.35
全部债务资本化比率(%)	42.68	45.30	49.48	46.57
流动比率(%)	119.67	102.87	108.34	119.95
经营现金流动负债比(%)	8.14	10.36	11.44	--
现金短期债务比(倍)	1.06	0.86	0.94	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	10.36	8.21	10.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.54	3.89	3.04	--
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)	21.00	19.91	19.41	22.31
所有者权益(亿元)	7.43	8.61	8.77	8.67
全部债务(亿元)	12.39	10.29	10.08	10.14
营业总收入(亿元)	0.02	0.01	0.02	0.00
利润总额(亿元)	1.02	1.44	0.05	-0.10
资产负债率(%)	64.63	56.75	54.83	61.12
全部债务资本化比率(%)	62.51	54.45	53.47	53.89
流动比率(%)	20.92	16.15	37.93	11.65
经营现金流动负债比(%)	-4.17	-2.85	4.97	--

注: 1. 公司合并口径及本部 2022 年一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. 公司长期应付款中的带息部分已经计入长期债务

资料来源: 联合资信根据公司提供财务报告整理

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	2021/08/09	王进取 宁立杰	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)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/07/20	杨晓丽 张豪若 闫力	汽车制造行业企业评级方法(2016 年) 汽车制造行业企业评级模型(2016 年)	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北方凌云工业集团有限公司（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。

北方凌云工业集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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有限公司（以下简称“中国兵器集团”）下属军民结合子集团，始建于 1966 年。1998 年 3 月 25 日经中国兵器集团以“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整体改制，由中国兵器集团、河北凌云机械厂工会持股会共同出资设立有限责任公司，初始注册资金为人民币 0.55 亿元。

2000 年 4 月，公司与中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资管”）、中国华融资产管理股份有限公司（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，其中中国兵器集团持股 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中国兵器集团；2003 年 2 月，信达资管将其持有的股权全部转让给北京实德商务物流有限公司（以下简称“北京实德”），同年 12 月，中国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，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）将上海多和投资有限公司和北京实德持有的 50% 股权全部收购，北方工业为中国兵器集团控股子公司。后经多次增资扩股，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 2.44 亿元，其中中国兵器集团持股 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监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），中国兵器集团和北方工业所持公司股权均未质押。

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经批准的项目，未获批准前不准经营）

截至 2021 年底，公司内设人力资源部、办公室（法律风险管理办公室）、规划与资产管理部（军民融合办公室）、财务金融部、安全生产部（社会责任部）等职能部门。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.SH，简称：“凌云股份”，截至 2022 年 3 月底，公司持股 32.18%，无质押）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 224.90 亿元，所有者权益 73.24 亿元（含少数股东权益 52.95 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 218.24 亿元，利润总额 7.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 243.14 亿元，所有者权益 84.25 亿元（含少数股东权益 64.36 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.65 亿元，利润总额 1.78 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

公司已申请注册总额度为 10.00 亿元的中期票据，“21 凌云工业 MTN001”已于 2021 年 11 月 9 日发行，发行金额 7.00 亿元。2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为 3.00 亿元；发行期限为 3 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本。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 1 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。

四、行业及区域环境分析

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整体汽车行业情况高度相关。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提供数据显示,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%。

(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

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和经济发达地区，目前广东、浙江和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、中部和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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司控股股东中国兵器集团持股65.28%，北方工业持股34.72%，公司实际控制人为国务院国资委，中国兵器集团和北方工业所持公司股权均未质押。

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。

公司从事汽车零部件、塑料管道系统的生产及销售业务，其中汽车零部件包括金属零部件、塑料零部件和汽车门锁业务。

公司金属零部件和塑料零部件的经营实体为子公司凌云股份（截至 2021 年底，公司持股比例 33.55%，未质押），截至 2021 年底，凌云

股份资产总额 166.56 亿元，所有者权益 66.67 亿元，2021 年实现营业收入 157.50 亿元，净利润 5.46 亿元。公司汽车门锁业务的经营主体为北京凌云凯毅德投资管理有限公司（以下简称“凯毅德”，截至 2021 年底，公司持股比例为 75.00%），主要产品为工业锁系统（侧门锁、锁模块以及后备箱锁）和驱动器（微型驱动装置、电动吸合以及推拉门驱动器）；截至 2021 年底，凯毅德资产总额 41.61 亿元，所有者权益 9.52 亿元，2021 年实现营业收入 53.03 亿元，净利润 0.49 亿元。

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）管路的领先企业，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%）并计划分阶段增资，截至 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，最大客户是德国大众汽车集团（主要服务于奥迪、保时捷等品牌）、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领先地位。

截至 2021 年底，公司下属上市子公司凌云股份拥有 1 个国家级技术中心、17 个国家级实验室和检测中心、9 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试验室、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。子公司凌云股份通过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 1490 项、国家标准 38 项，下属包括本部在内的 24 家企业被认定为高新技术企业，享受税收优惠政策。

2021 年，公司研发费用投入为 8.10 亿元，占营业收入的 3.71%。

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：91130681108161906T），截至 2022 年 5 月 16 日，公司无未结清和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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

依据《公司法》等其他相关法律法规的规

定，公司设股东会、董事会、监事会等机构。

公司严格按照《公司法》等法规要求，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，公司股东会、董事会、监事会召集、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它股东利益的情况。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名。董事会成员中至少包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会成员中设外部董事，外部董事原则上占多数，控股股东在外部董事中明确 1 名外部董事召集人。董事经股东会选举产生或更换，董事候选人由中国兵器集团推荐 4 名，北方工业推荐 2 名。公司监事会共 3 人，设监事会主席 1 名，职工代表 1 名。公司监事会对公司财务及公司董事、高级管理人员履职情况的合法合规性进行监督；公司设总经理 1 名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

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股份董事长。

2. 管理水平

公司的管理制度较为完善，整体管理比较规范。

公司已经建立了一套符合现代化管理规则、体现企业自身特点的较完善的规章制度体系，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

采购管理方面，公司制定了《采购管理办法》制度。采购管理实施集团公司总部和子公

司两级集中采购管理组织机构，分级负责采购管理工作。公司本部运营管理部是子集团层面采购管理的归口管理部门，负责采购体制建设，监督检查职责；子公司结合公司实际设立本公司采购专职或归口管理部门，负责集中采购管理职责。公司明确规定了采购计划和审批程序、过程监控及供应商管理、价格管理、招投标程序及管理以及采购合同管理。

人员管理方面，公司先后制定了《关于规范干部任职程序的规定》《关于进一步加强凌云集团内部人员调动管理的有关规定》《子公司工资总额预算管理办法》《子公司绩效考核实施细则》等一系列制度，对子公司进行管理。公司将凌云集团干部划分为直接管理、备案管理和报告管理三种管理类别，分别规定了管理权限和任免程序。公司强化年终考核，采用多维度测评、定量考核与定性评价相结合的方式对子公司领导班子和直管干部进行考核评价，发挥绩效考核导向作用，强化绩效考核管理要求，全面提升经济运行质量和市场竞争力。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》《集团化资金管理与平衡保障体系建设管理办法》等制度，对公司本部及下属公司的资金进行统一管理。公司利用兵工财务有限责任公司资金结算管理平台及资金滚动预算，实施资金集中管理，对纳入合并范围的公司的银行账户、资金归集、金融机构授信、融资、担保等实施集团化管控。公司财务金融部为实施资金集中管理的归口部门，各下属公司财务金融部负责各公司资金集中管理，融资、担保、开立银行账户的审批权限集中在公司本部。公司将资金集中管理纳入各公司的绩效考核体系内，以此实现资金融资的统一管理，优化资金结构，降低资金风险。

融资管理方面，公司财务金融部是融资、担保管理的归口部门，会同相关部门对公司本部的融资进行管理；根据《集团化资金管理与平衡保障体系建设管理办法》《担保管理控制

办法》对下属公司的融资进行控制，包括年度融资、担保预算管理日常融资、担保业务过程审批管理，严格把控各子公司融资总额及担保风险。对各子公司之间的资金实施内部余缺调剂，充分发挥内源性资金的作用，降低整体融资成本。对外担保方面，公司原则上不对外提供担保。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业收入持续增长，受原材料价格波动影响，公司综合毛利率随之波动下降。

2019—2021年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 7.19%。2021 年，受益于汽车零部件业务收入的增长，公司主营业务收入同比增长 12.80%。其中，汽车零部件板块收入同比增长 17.08%，主要系公司热成型产品、汽车管路系统、新能源电池壳等核心产品市场需求旺盛，订单增长所致；由于下游燃气市场低迷影响，公司销售订单量降低，PE 管道系统收入同比下降 20.93%；其他业务收入同比增长 12.80%。

从毛利率来看，2019—2021 年，受原材料价格波动影响，公司主营业务综合毛利率波动下降。2021 年，公司主营业务综合毛利率同比提高 1.50 个百分点，变化不大。其中，汽车零部件毛利率同比小幅提高 1.22 个百分点；公司 PE 管道系统毛利率同比下降 4.57 个百分点，其他业务毛利率同比提高 1.95 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.65 亿元，同比下降 0.50%，变化不大；受海外业务利润下降影响，公司利润总额为 1.78 亿元，同比下降 8.73%。

公司经营活动以下属上市公司凌云股份为主，采购、生产与销售分析部分将以凌云股份为主。

表 2 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2019 年			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	收入	占比	毛利率
汽车零部件	159.40	87.73	16.78	158.52	85.66	14.24	185.60	88.91	15.46	49.37	91.38	13.29
PE 管道	16.33	8.99	22.90	18.92	10.22	20.67	14.96	7.17	16.10	2.56	4.75	16.86
其他	5.96	3.28	24.66	7.62	4.12	22.92	8.19	3.92	24.87	2.09	3.87	22.22
合计	181.69	100.00	17.24	185.06	100.00	14.37	208.75	100.00	15.87	54.02	100.00	13.80

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2019—2021 年，凌云股份钢材与尼龙料的采购量和采购均价均持续增长，采购集中度低；PE 料采购额波动增长，采购集中度高。

凌云股份设有采购委员会，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。

凌云股份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。近年来凌云股份主要原材料采购情况如下表所示。凌云股份部分原材料需要进口，凌云股份通过与银行合作，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。

表 3 2019—2021 年凌云股份主要原材料采购情况

原材料		2019 年	2020 年	2021 年
钢材	采购量（万吨）	16.99	20.99	26.79
	均价（万元/吨）	0.78	0.83	0.86
尼龙料	采购量（万吨）	0.74	0.99	1.01
	均价（万元/吨）	6.13	6.46	6.88
PE 料	采购总价（亿元）	9.78	11.83	11.76

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：凌云股份提供

（1）汽车零部件业务

2019—2021 年，凌云股份钢材采购量持续增长，年均复合增长 25.57%；采购均价持续上涨，年均复合增长 5.00%。2021 年，凌云股份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上涨 3.61%。凌云股份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%，尼龙料价格同比上涨 6.50%。原材料成本的变动对凌云股份盈利能力影响较大。

采购结算方面，凌云股份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，凌云股份通过与银行合作，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，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，凌云股份是宝钢的战略合作用户之一，宝钢给予凌云股份一定的价格优惠，并优先保障凌云股份供货；为满足客户需求和保证产品质量，凌云股份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，凌云股份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 4 2021 年凌云股份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	--

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（汽车门锁业务）

资料来源：凌云股份提供

（2）塑料管道系统

2019—2021 年，公司 PE 料采购总价波动增长，年均复合增长 9.66%。凌云股份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；塑料管道系统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额占比超过 45%。

表 5 2021 年凌云股份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

表 6 2019—2021 年凌云股份产品产销情况

名称	2019 年			2020 年			2021 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）	30400	18645	19001	28500	17065	17638	27400	18630	19086
汽车塑料零部件（万套）	25600	16428	16530	25300	17305	17269	22700	17477	16965
PE 管道系统（吨）	186000	104580	108446	189000	112397	117432	180000	106199	113901

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（汽车门锁业务）

资料来源：凌云股份提供

凌云股份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

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：凌云股份提供

3. 生产及销售

凌云股份汽车零部件业务与塑料管道业务整体产销率维持在较高水平，但产能利用率偏低。

凌云股份按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。凌云股份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

凌云股份汽车零部件业务整体产能利用率偏低。2019—2021 年，汽车金属零部件产能利用率分别为 61.33%、59.88%和 67.99%，波动上升；汽车塑料零部件产能利用率分别为 64.17%、68.40%和 76.99%，持续上升。2021 年，由于下游需求的增长，凌云股份汽车配件类产品的产量提高，凌云股份汽车金属零部件和汽车塑料零部件产能利用率均大幅提高；同期，凌云股份汽车金属零部件和塑料零部件产销率处于较高水平，分别为 102.45%和 97.07%。

据客户的需要进行适当调整。据此，凌云股份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。

凌云股份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，凌云股份境内及境外销售占比分别为84.50%和15.50%，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3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。2021年，凌云股份汽车零部件板块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 7 2021 年凌云股份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	占比
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：凌云股份提供

（2）塑料管道系统

2021年，凌云股份塑料管道产能利用率小幅下降至59.00%，塑料管道系统销量同比减少3.01%，产销率同比增长至107.25%。凌云股份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，凌云股份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，凌云股份塑料管道系统对前五大客户销售额1.65亿元，占该板块收入的11.03%，集中

度一般。

4. 经营效率

公司主要从事汽车零部件的生产销售，近年来经营效率指标基本稳定。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，2019—2021年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为4.24次、3.72次和3.90次；公司存货周转次数持续上升，分别为6.49次、6.72次和7.09次；公司总资产周转次数波动下降，分别为0.99次、0.92次和0.99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 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
凌云集团	7.09	6.15	0.98

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

公司在建工程项目主要以凌云股份为实施主体，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，除VW LBS New Production Line项目外，其他主要在建工程项目均以子公司凌云股份为实施主体，资金来源以自筹为主，大部分项目将于2022年内完工。截至2022年3月底，累计已完成投资89.09%，剩余投入约0.94亿元，公司尚需投入规模较小。

表 9 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
VW LBS New Production Line	3079.57	自筹	1613.75	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	--	77175.70	--

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

公司未来发展规划明确可行。

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首选供应商，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019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2020年和2021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2022年一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，2019年，公司合并范围新增子公司1家，2020年，公司合并范围无变化。截至2021年底，纳入合并范围的主体共43家。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2021年底，公司合并资产总额224.90亿元，所有者权益73.24亿元（含少数股东权益52.95亿元）；2021年，公司实现营业总收入218.24亿元，利润总额7.56亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额243.14亿元，所有者权益84.25亿元（含少数股东权益64.36亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入55.65亿元，利润总额1.78亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模持续增长。截至2021年底，公司资产结构较为均衡，受限资产占比较低，应收账款和存货占比较高，对营运资金形成较大的占用。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.04%。截至2021年底，公司合并资产总额224.90亿元，较上年底增长2.63%，变化不大。其中，流动资产占57.72%，非流动资产占42.28%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		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（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	106.40	54.21	127.14	58.02	129.81	57.72	149.85	61.63
货币资金	25.25	23.73	34.78	27.35	35.63	27.45	44.41	29.64
应收账款	31.36	29.48	32.81	25.80	38.16	29.40	49.91	33.30
存货	24.46	22.99	24.46	19.24	27.25	20.99	30.67	20.47
非流动资产	89.88	45.79	91.99	41.98	95.09	42.28	93.29	38.37

固定资产	43.60	48.51	48.06	52.25	47.80	50.27	46.84	50.21
长期待摊费用	12.35	13.74	11.21	12.18	9.70	10.20	8.81	9.45
资产总额	196.28	100.00	219.14	100.00	224.90	100.00	243.14	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长10.45%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长2.10%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长18.79%。截至2021年底，公司货币资金规模较上年底增长2.46%，变化不大。货币资金中有1.73亿元受限资金，受限比例为4.86%，主要为承兑汇票保证金和保函保证金。

2019—2021年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长10.30%。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长16.32%，主要系2021年营业收入增长导致应收账款规模相应增加，同时上年开展应收账款保理业务，2021年未开展此项业务等因素综合影响所致。应收账款账龄以1年以内的（占98.87%）为主，累计计提坏账0.85亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为8.57亿元，占比为21.97%，集中度一般。

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长5.55%。截至2021年底，公司存货规模较上年底增长11.40%，主要系年底公司备库量增长所致。存货主要由原材料（占28.20%）、自制半成品及在产品（占20.03%）和库存商品（产成品）（占51.39%）构成，累计计提跌价准备1.36亿元，计提比例为4.97%。

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长2.86%。截至2021年底，公司非流动资产规模较上年底增长3.37%，公司非流动资产主要由固定资产和长期待摊费用构成。

2019—2021年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长4.70%。截至2021年底，公司固定资产规模较上年底下降0.56%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占27.60%）和机器

设备（占66.41%）构成，累计计提折旧53.26亿元；固定资产成新率47.95%，成新率较低。

2019—2021年底，公司长期待摊费用持续下降，年均复合下降11.35%。截至2021年底，公司长期待摊费用规模较上年底下降13.44%，主要系工装模具摊销减少所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产规模较小。

表 11 截至 2021 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

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	1.73	0.77	承兑汇票保证金、保函保证金
应收票据	3.92	1.74	未终止确认的已贴现商业承兑汇票转回
固定资产	0.07	0.03	银行贷款抵押
无形资产	*	0.00	银行贷款抵押
合计	5.73	2.55	--

注：受限无形资产规模为 74.39 万元

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 8.11%，主要系流动资产规模增长所致。其中，流动资产占 61.63%，非流动资产占 38.37%。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

2019—2021 年底，公司所有者权益持续下降。截至 2021 年底，公司未分配利润及少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

2019—2021年底，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 2.84%。截至 2021 年底，公司所有者权益 73.24 亿元，较上年底下降 1.79%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 27.70%，少数股东权益占比为 72.30%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.34%、11.08%、和 12.48%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益 84.25 亿元,较上年底增长 15.03%,主要系子公司凌云股份非公开发行股票所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 23.61%,少数股东权益占比为 76.39%。所有者权益结构稳定性仍属较弱。

(2) 负债

2019—2021 年底,公司负债规模持续增长。截至 2021 年底,公司负债构成以流动负债为主;

公司全部债务以短期债务为主,整体债务负担较重。

2019—2021 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 13.03%。截至 2021 年底,公司负债总额 151.66 亿元,较上年底增长 4.91%。其中,流动负债占 79.01%,非流动负债占 20.99%。公司负债以流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

表 12 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		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(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	88.91	74.90	123.59	85.50	119.82	79.01	124.93	78.63
短期借款	27.27	30.67	28.70	23.22	35.53	29.65	34.54	27.65
应付账款	29.21	32.85	41.52	33.59	40.05	33.43	41.89	33.53
其他流动负债	6.46	7.27	9.42	7.62	10.58	8.83	11.20	8.97
非流动负债	29.79	25.10	20.97	14.50	31.84	20.99	33.95	21.37
长期借款	5.16	17.31	8.08	38.53	8.66	27.20	11.00	32.40
应付债券	11.99	40.24	0.00	0.00	7.00	21.99	7.00	20.62
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	6.72	21.10	6.11	18.00
长期应付职工薪酬	4.26	14.29	4.51	21.50	3.91	12.30	3.64	10.73
负债总额	118.70	100.00	144.56	100.00	151.66	100.00	158.88	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年底,公司流动负债波动增长,年均复合增长 16.09%。截至 2021 年底,公司流动负债较上年底下降 3.05%,变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成。

2019—2021 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 14.13%。截至 2021 年底,公司短期借款较上年底增长 23.77%,主要系下属子公司短期借款需求增长所致;短期借款主要由保证借款(占 18.92%)和信用借款(占 80.06%)组成。

2019—2021 年底,公司应付账款波动增长,年均复合增长 17.09%。截至 2021 年底,公司应付账款较上年底下降 3.53%,变化不大。应付账款账龄以 1 年以内的(占 96.78%)为主。

2019—2021 年底,公司其他流动负债持续增长,年均复合增长 27.97%。截至 2021 年底,公司其他流动负债较上年底增长 12.37%,主要

系下属子公司预提销售降价金额增加所致。

2019—2021 年底,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 3.38%。截至 2021 年底,公司非流动负债较上年底增长 51.85%,主要系公司发行“21 凌云工业 MTN001”所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债和长期应付职工薪酬构成。

2019—2021 年底,公司长期借款持续增长,年均复合增长 29.58%。截至 2021 年底,公司长期借款较上年底增长 7.19%,主要系境外长期借款增加所致;长期借款由信用借款(占 73.65%)和保证借款(26.35%)构成。从期限分布看,均将在 1~2 年内到期,长期借款到期集中偿付压力很大。

2019—2021 年底,公司应付债券波动下降,年均复合下降 23.59%。截至 2021 年底,由于“21 凌云工业 MTN001”的发行,公司新增应付债券 7.00 亿元。

截至 2021 年底，由于执行新租赁准则，公司新增租赁负债 6.72 亿元，租赁负债主要为应付租赁款。

2019—2021 年底，公司长期应付职工薪酬波动下降，年均复合下降 4.10%。截至 2021 年底，公司长期应付职工薪酬 3.91 亿元，较上年底下降 13.17%，主要系设定受益计划减少所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.77%，变化不大。公司仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.44%。截至 2021 年底，公司全部债务 71.73 亿元，较上年底增长 16.10%，主要系公司发行“21 凌云工业 MTN001”所致。债务结构方面，短期债务占 68.80%，长期债务占 31.20%，以短期债务为主，其中，短期债务 49.36 亿元，较上年底下降 6.34%，主要系公司一年内到期的非流动负债规模大幅下降所致；长期债务 22.38 亿元，较上年底增长 146.12%，主要系公司发行“21 凌云工业 MTN001”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 67.43%、49.48%和 23.40%，较上年底分别提高 1.47 个百分点、4.17 个百分点和 12.54 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 73.44 亿元，较上年底增长 2.38%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 67.17%，长期债务占 32.83%，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 65.35%、46.57%和 22.25%，较上年底分别下降 2.09 个百分点、2.91 个百分点和 1.15 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模持续增长；2020 年，受汽车行业整体下行和海外疫情持续加重等因素影响，公司 2020 年利润总额出现亏损。2021 年，受益于汽车零部件业务收入的增长，公司利润总额实现扭亏。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.22%；2021 年，公司实现营业总收入 218.24 亿元，同比增长 13.70%，主要系公司热成型产品、汽车管路系统、新能源电池壳等核心产品市场需求旺盛，订单增长所致。2019—2021 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 8.01%；2021 年，公司营业成本 183.27 亿元，同比增长 11.51%，成本随收入规模的增长而增加。

2019—2021 年，公司营业利润率分别为 16.86%、13.92%和 15.57%，波动下降；2021 年，公司营业利润率同比提高 1.64 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 0.42%。2021 年，公司费用总额为 27.78 亿元，同比下降 10.83%，各项费用规模均有所下降。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 17.98%、45.27%、29.16%和 7.60%，以管理费用为主。其中，销售费用为 4.99 亿元，同比下降 29.48%，主要系会计政策变更，针对发生在商品控制权转移给客户之前，且为履行销售合同而发生的运输成本，其销售费用重分类至成本项目所致；管理费用为 12.58 亿元，同比下降 4.20%；研发费用为 8.10 亿元，同比下降 6.83%；财务费用为 2.11 亿元，同比下降 6.31%。2021 年，公司期间费用率为 12.73%，同比下降 3.50 个百分点。

2019—2021 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 60.21%；2021 年，公司实现投资收益 0.62 亿元，同比增长 12.88%，主要系所投资企业收益增长所致。2019—2021 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 26.55%；2021 年，公司实现其他收益 0.73 亿元，同比下降 9.70%，主要系本期收到的与收益相关的政府补助减少所致。2021 年，公司投资收益和其他收益分别占公司营业利润的 9.60%和 11.23%，对公司营业利润产生一定影响。2019—2021 年，公司营业外收入波动下降，年均复合下降 34.24%；2021 年，公司营业外收入为 1.16 亿元，同比增长 157.34%，主要系获得保险赔偿增加所

致，对利润产生一定影响。

2019—2021 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 2.92%。2020 年，公司营业成本和期间费用同比增幅明显高于营业总收入增幅，主要系汽车行业下行和海外疫情持续加重等因素综合影响所致；受此影响，子公司凯毅德利润大幅减少，公司 2020 年利润总额出现亏损。2021 年，受益于汽车零部件业务收入的增长，公司利润总额由上年的亏损变为 7.56 亿元。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率分别为 5.86%、-1.29%和 5.67%，波动下降；净资产收益率分别为 7.41%、-4.94%和 8.20%，波动上升。公司各盈利指标表现尚可。

从行业对比看，公司整体盈利水平处于中等偏下水平。

表 13 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
凌云集团	2.96	4.30	6.76

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 55.65 亿元，同比下降 0.50%，变化不大；营业成本 47.73 亿元，同比增长 1.66%，变化不大；利润总额 1.78 亿元，同比下降 8.73%，主要系海外业务利润下降所致；营业利润率为 13.84%，同比下降 1.76 个百分点，变化不大。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金持续呈净流入状态且净流入规模持续增长；投资活动现金流呈持续呈净流出状态，经营活动现金净流入对投资活动现金提供了较大保障；筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 14 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	173.59	165.52	192.51	42.10

经营活动现金流出小计	166.35	152.71	178.80	47.16
经营现金流量净额	7.23	12.80	13.71	-5.05
投资活动现金流入小计	0.82	5.77	2.26	4.54
投资活动现金流出小计	10.84	9.72	7.89	2.57
投资活动现金流量净额	-10.02	-3.95	-5.63	1.97
筹资活动前现金流量净额	-2.79	8.85	8.08	-3.08
筹资活动现金流入小计	56.79	43.24	55.17	17.35
筹资活动现金流出小计	52.53	42.71	61.49	5.19
筹资活动现金流量净额	4.26	0.53	-6.32	12.16
现金收入比	89.06	83.85	86.34	73.36

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 5.31%；2021 年，公司经营活动现金流入规模同比增长 16.31%，主要系 2021 年公司销售规模扩大、回款力度加大所致。经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.67%；2021 年，经营活动现金流出规模同比增长 17.09%，主要系 2020 年由于新冠肺炎疫情和国家社保优惠政策，现金流出规模相对较少所致。2019—2021 年，公司经营活动现金净额持续增长，年均复合增长 37.65%；2021 年，公司经营活动现金净流入 13.71 亿元，同比增长 7.05%。2019—2021 年，公司现金收入比波动下降。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 65.85%；2021 年，公司投资活动现金流入规模同比下降 60.75%，主要系 2020 年公司处置子公司部分股权和长期资产所致。投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 14.68%；2021 年，公司投资活动现金流出规模同比下降 18.80%，主要系公司控制长期投资项目规模所致。2019—2021 年，公司投资活动现金净流出规模波动下降，年均复合下降 25.05%；2021 年，公司投资活动现金净流出 5.63 亿元，同比增长 42.45%。

2020 年和 2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由 2019 年的净流出转为净流入。2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.08 亿元，同

比下降 8.76%。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 1.44%；2021 年，公司筹资活动现金流入规模同比增长 27.61%，主要系公司发行“21 凌云工业 MTN001”及取得借款增加所致。筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 8.19%；2021 年，筹资活动现金流出规模同比增长 43.97%，主要系偿还到期债务所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额由 2019 年和 2020 年的净流入转为 2021 年的净流出。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动产生的现金流量净额为-5.05 亿元，实现投资活动净流入 1.97 亿元，实现筹资活动净流入 12.16 亿元，主要系子公司凌云股份非公开发行股票募集资金到位所致。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标总体表现较好，融资渠道较为通畅；考虑到兵工财务有限责任公司给予的授信支持，公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	119.67	102.87	108.34
	速动比率（%）	92.16	83.08	85.59
	经营现金/流动负债（%）	8.14	10.36	11.44
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.24	0.28
	现金类资产/短期债务（倍）	1.06	0.86	0.94
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	22.63	15.89	23.60
	全部债务/EBITDA（倍）	2.55	3.89	3.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.21	0.19
	EBITDA/利息支出（倍）	10.36	8.21	10.66
	经营现金/利息支出（倍）	3.31	6.62	6.19

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

从短期偿债指标看，2019—2021 年，公司流动比率与速动比率均波动下降；截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 5.47 个百分点和 2.51 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2019—2021 年，公司经营现金/流动负债持续上升；截至 2021 年底，公司经营现金/流动负债同比提高 1.08 个百分点。

2019—2021 年，公司经营现金/短期债务持续上升；截至 2021 年底，公司经营现金/短期债务同比小幅提高至 0.28 倍。2019—2021 年，公司现金类资产/短期债务波动下降；截至 2021 年底，公司现金类资产/短期债务同比提高至 0.94 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长；2021 年，公司 EBITDA 同比增长 48.52%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 36.83%）、摊销（占 21.77%）、计入财务费用的利息支出（占 9.38%）和利润总额（占 32.02%）构成。2019—2021 年，公司 EBITDA/利息支出波动上升；2021 年，公司 EBITDA/利息支出同比提高至 10.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2019—2021 年，公司全部债务/EBITDA 波动上升；2021 年，公司全部债务/EBITDA 同比下降至 3.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。2019—2021 年，公司经营现金/全部债务波动上升；2021 年，经营现金/全部债务同比小幅下降至 0.19 倍，经营现金对全部债务的保障程度一般。2019—2021 年，经营现金/利息支出波动上升；2021 年，经营现金/利息支出同比下降至 6.19 倍，经营现金对利息支出的保障程度一般。

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 112.00 亿元，其中已使用 47.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内主体获得兵工财务有限责任公司（以下简称“兵工财务公司”）贷款余额为 21.57 亿元。子公司凌云股份为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部无实际经营性业务，资产以长期股权投资为主，盈利能力弱，存在一定债务压力；考虑到公司本部持有上市公司股权且未被质押，具备一定信用资源，可为公司本部偿债提供一定流动性支持。

截至2021年底，公司本部资产总额19.41亿元，较上年底下降2.48%，变化不大。其中，流动资产1.38亿元（占7.12%），非流动资产18.03亿元（占92.88%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占55.62%）、其他应收款（占6.63%）和其他流动资产（占37.75%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占7.33%）和长期股权投资（占92.63%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为0.77亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额10.64亿元，较上年底下降5.78%。其中，流动负债3.64亿元（占34.24%），非流动负债7.00亿元（占65.76%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占83.48%）和其他应付款（占15.14%）构成；非流动负债由应付债券构成。公司本部截至2021年底资产负债率为54.83%，较2020年底下降1.92个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务10.08亿元。其中，短期债务占30.53%、长期债务占69.47%。截至2021年底，公司本部短期债务为3.08亿元，存在一定的短期债券偿付压力。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率53.47%，公司本部债务负担较重。

截至2021年底，公司本部所有者权益为8.77亿元，较上年底增长1.85%。所有者权益主要由实收资本2.44亿元（占27.88%）、资本公积3.79亿元（占43.22%）、未分配利润1.71亿元（占19.51%）和盈余公积0.70亿元（占8.01%）组成，所有者权益稳定性尚可。

2021年，公司本部营业总收入为0.02亿元，营业总收入为0.02亿元，利润总额为0.05亿元。同期，公司本部投资收益为0.61亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为0.18亿元，投资活动现金流净额0.99亿元，筹资活动现金流净额-0.77亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的8.63%；公司本部负债占合并口径的7.02%；公司本部所有者权益占合并口径的11.97%；公司本部全部债务占合并口径的14.05%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的0.01%；公司本部利润总额占合并口径的0.72%。

十、外部支持

中国兵器集团在资金、技术服务等方面对公司提供有力支持。

中国兵器集团对公司行使股东管理职能，公司是其汽车产业中的重要组成部分。

资金支持方面，中国兵器集团通过兵工财务公司对公司提供各项长短期融资支持和资金集中结算，公司在兵工财务公司取得借款，利率以LPR计价；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2022年3月底，公司合并范围内主体获得兵工财务公司贷款融资余额21.57亿元。

技术服务方面，中国兵器集团下属的中国北方车辆研究所与公司共同出资成立了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，从而实现汽车零部件技术的产业化，为公司提供技术支持，拓宽公司汽车零部件业务品种。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据保障能力表现较强。

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3.00亿元，占2022年3月底公司全部债务和长期债务的比重分别为12.44%和4.08%，本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大。

以公司2022年3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上升至65.77%、47.57%和24.34%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，债券发行后，公司实际债务负担将出现一定变化。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2019—2021年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的57.86倍、55.17倍和64.17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2.41倍、4.27倍和4.57倍。2019—2021年,公司EBITDA分别为本期中期票据的7.54倍、5.30倍和7.87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能力表现较强。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

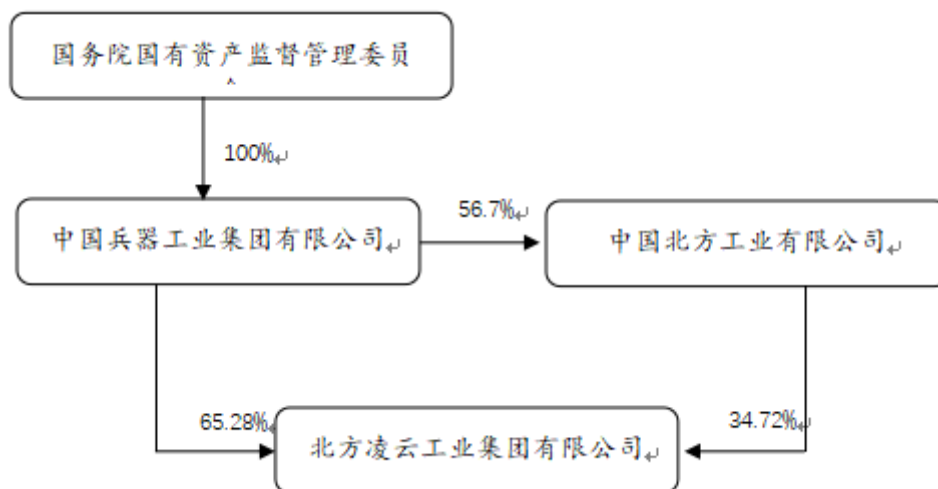
项目	2019 年	2020 年	2021 年
发行后长期债务(亿元)	22.15	12.09	25.38
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	7.84	13.69	7.59
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.33	1.06	0.54
发行后长期债务/EBITDA(倍)	0.98	0.76	1.08

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

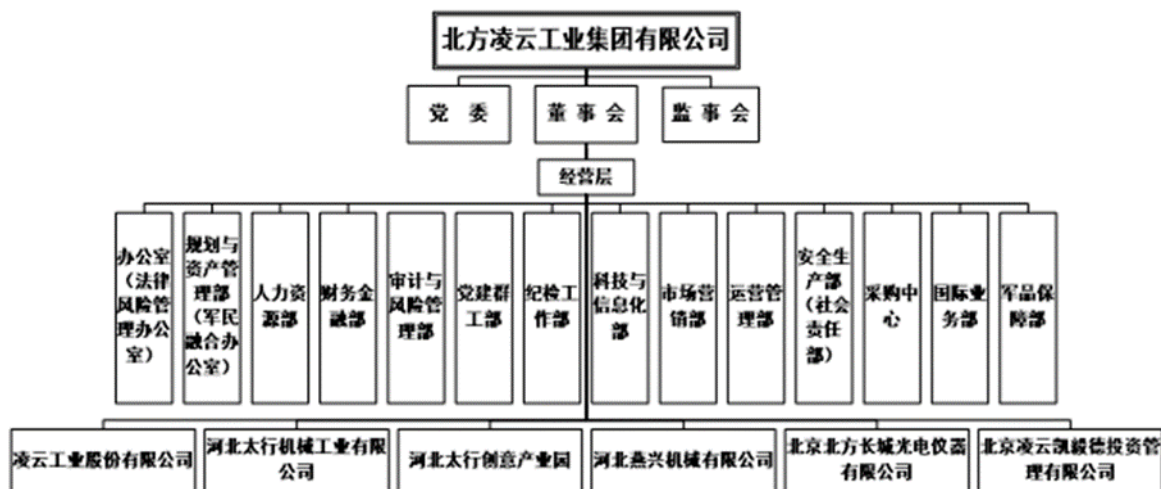
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺,本期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底北方凌云工业集团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 月底北方凌云工业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底北方凌云工业集团有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	凌云工业股份有限公司	91696.54	制造业	32.18	--	投资设立
2	河北太行机械工业有限公司	9944.45	制造业	100.00	--	投资设立
3	河北太行创意产业园区开发有限公司	3249.56	投资开发	100.00	--	投资设立
4	河北燕兴机械有限公司	4777.00	制造业	100.00	--	投资设立
5	北京北方长城光电仪器有限公司	5000.00	制造业	100.00	--	投资设立
6	北京凌云凯毅德投资管理有限公司	48140.00	投资	75.00	--	并购

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）	41.11	45.33	46.28	55.21
资产总额（亿元）	196.28	219.14	224.90	243.14
所有者权益（亿元）	77.58	74.58	73.24	84.25
短期债务（亿元）	38.62	52.70	49.36	49.33
长期债务（亿元）	18.95	9.05	22.38	24.11
全部债务（亿元）	57.57	61.75	71.73	73.44
营业总收入（亿元）	189.82	191.94	218.24	55.65
利润总额（亿元）	7.13	-4.20	7.56	1.78
EBITDA（亿元）	22.63	15.89	23.60	--
经营性净现金流（亿元）	7.23	12.80	13.71	-5.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.24	3.72	3.90	--
存货周转次数（次）	6.49	6.72	7.09	--
总资产周转次数（次）	0.99	0.92	0.98	--
现金收入比（%）	89.06	83.85	86.34	73.36
营业利润率（%）	16.86	13.92	15.57	13.84
总资本收益率（%）	5.87	-1.29	5.67	--
净资产收益率（%）	7.41	-4.94	8.20	--
长期债务资本化比率（%）	19.63	10.83	23.40	22.25
全部债务资本化比率（%）	42.60	45.30	49.48	46.57
资产负债率（%）	60.47	65.97	67.43	65.35
流动比率（%）	119.67	102.87	108.34	119.95
速动比率（%）	92.16	83.08	85.59	95.40
经营现金流动负债比（%）	8.14	10.36	11.44	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.86	0.94	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	10.36	8.21	10.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.54	3.89	3.04	--

注：1. 公司 2022 年一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. 公司长期应付款中的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)	0.44	0.36	0.77	0.73
资产总额 (亿元)	21.00	19.91	19.41	22.31
所有者权益 (亿元)	7.43	8.61	8.77	8.67
短期债务 (亿元)	5.40	10.29	3.08	3.14
长期债务 (亿元)	6.99	0.00	7.00	7.00
全部债务 (亿元)	12.39	10.29	10.08	10.14
营业总收入 (亿元)	0.02	0.01	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	1.02	1.44	0.05	-0.10
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.26	-0.31	0.18	2.99
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	1.50	0.44	0.00	0.00
营业利润率 (%)	92.15	62.77	95.31	95.68
总资本收益率 (%)	5.15	7.62	0.29	--
净资产收益率 (%)	13.75	16.73	0.62	--
长期债务资本化比率 (%)	48.47	0.00	44.39	44.66
全部债务资本化比率 (%)	62.51	54.45	53.47	53.89
资产负债率 (%)	64.63	56.75	54.83	61.12
流动比率 (%)	20.92	16.15	37.93	11.65
速动比率 (%)	20.92	16.15	37.93	11.65
经营现金流动负债比 (%)	-4.17	-2.85	4.97	--
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.03	0.25	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计

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

联合资信评估股份有限公司关于 北方凌云工业集团有限公司 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。

北方凌云工业集团有限公司（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。