

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1181 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持凌云工业股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11凌云工业MTN1”、“14凌云工业MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

凌云工业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 凌云 MTN1	5 亿元	2011/08/26~ 2014/08/26	AA	AA
14 凌云 MTN001	5 亿元	2014/04/25~ 2017/04/25	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.27	12.82	12.87	9.07
资产总额(亿元)	53.35	59.97	66.64	69.07
所有者权益(亿元)	25.56	25.58	27.30	27.81
短期债务(亿元)	10.21	14.80	24.36	25.23
全部债务(亿元)	15.98	20.18	24.65	25.52
营业收入(亿元)	42.86	48.83	56.33	13.83
利润总额(亿元)	3.91	2.89	2.88	0.67
EBITDA(亿元)	6.25	6.60	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	4.66	2.31	-3.15
营业利润率(%)	21.29	19.03	18.41	18.71
净资产收益率(%)	12.79	8.83	8.19	--
资产负债率(%)	52.09	57.34	59.03	59.73
全部债务资本化比率(%)	38.47	44.10	47.45	47.85
流动比率(%)	162.48	129.77	103.50	103.69
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.06	3.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.45	5.60	5.58	--
经营现金流/流动负债(%)	7.27	16.23	5.96	--

注: 1、2014 年一季度财务数据未经审计;

2、现金类资产已扣除受限的现金类资产。

分析师

王慧 张丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 凌云工业股份有限公司 (以下简称“公司”) 生产规模持续扩大, 资产和收入规模稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司也关注到汽车零部件行业竞争激烈、原材料价格波动、债务结构不合理等因素对公司信用水平的不利影响。

中国城镇化发展战略、节能减排政策的实施以及大型建设项目的推动, 为公司汽车零部件和塑料管道业务创造了良好的发展环境。公司致力于新产品开发和提高产品附加值, 有助于公司产品结构的优化, 并提升公司整体竞争实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 凌云 MTN1”、“14 凌云 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国大型汽车零部件生产企业之一, 是国内 PE 燃气管道产品的开拓者, 技术实力和品牌影响力处于国内领先地位, 竞争优势突出。
2. 跟踪期内, 公司生产规模继续扩大, 资产和收入规模稳步增长。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 中国汽车零部件产业和塑料管道行业市场竞争激烈, 产品附加值普遍偏低。
2. 跟踪期内, 公司原材料价格波动较大, 对公司利润影响较大。
3. 跟踪期内, 存货及经营性往来款对公司经营性净现金流的稳定性有一定影响。
4. 公司债务结构有待优化。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与凌云工业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与凌云工业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因凌云工业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由凌云工业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于凌云工业股份有限公司主体长期信用及存续期内的“11 凌云 MTN1”、“14 凌云 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

凌云工业股份有限公司（以下简称“公司”或“凌云工业”）前身是凌云汽车零部件有限公司，由河北凌云机械厂（后更名为河北凌云工业集团有限公司）和英属维尔京群岛第五汽车有限公司于1995年4月合资成立，注册资本为人民币1.25亿元。2000年，河北凌云工业集团有限公司（2012年更名为北方凌云工业集团有限公司，以下简称“凌云集团”）将其所持有的62%股权中0.5%股权转让给北京市燃气集团有限责任公司，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程华北设计院，将其所持有的0.3%股权转让给中国市政工程西南设计院。同时，经对外贸易经济合作部（2000）外经贸资二函字第808号文、中国兵器工业集团公司兵器企字（2000）704号文的批准，凌云汽车零部件有限公司整体变更为凌云工业股份有限公司。2003年6月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]73号文件核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票6800万股，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600480），注册资本变更为人民币2.40亿元。之后历经资本公积转增、股权分置改革、非公开发行等，公司注册资本增至3.62亿元。

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

公司经营范围：生产和销售塑料燃气管道系统、给水管道系统、供热管道系统、大口径排水管道系统及相关施工设备和产品的设计、研制、开发；纳米材料加工和应用；生产和销售汽车零部件、机械加工产品及相关产品的设计、开发。钢材、机械设备、工装销售；自有房屋出租、机械设备租赁；小区物业管理；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

截至2014年3月底，公司拥有全资及控股子公司25家（见附件1-2）。公司下设人力资源部、办公室、财务金融部、资产管理部、质量安全部、运营管理部、战略发展部、后勤保卫部、党群工作部、工会、采购中心、精益办公室、审计部和研发中心15个职能部门。

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

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

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：李喜增。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借

贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会

议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控

仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 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

行业概况

汽车零部件是汽车工业发展的基础,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%。因此,整车市场销量及保有量决定汽车零部件的市场需求量。中国汽车市场的景气带动了零部件行业快速发展。2013年中国汽车产销突破2000万辆,创历史新高,连续五年蝉联全球第一,全年汽车产销2211.68万辆和2198.41万辆,同比分别增长14.8%和13.9%,较2012年分别提高10.2和9.6个百分点,增速大幅提升。2014年1~4月份产销分别同比增长9%和9.1%,增速比上年同期分别下降4.3和4.1个百分点,总体呈低速稳步增长态势。2013年,中国汽车零部件行业实现销售收入27100亿元,同比增长18.15%。

出口方面,根据中国汽车工业协会统计整理的数据显示,2013年中国汽车零部件出口金额598.21亿美元,同比提升2.14个百分点,占汽车商品出口总额的76.28%,占有率较2012年提升1.97个百分点,所占比重依然较大。

汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等,其中钢铁占有较高比重;在汽车轻量化的趋势下,钢铁所占比重有下降趋势,部分零部件制造改由金属合金和塑料替代,但替代进度较为缓慢。

2013年前三季度,受钢铁行业产业集中度

下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至2013年12月底，中国钢材综合价格指数已下降至128.26，仍处于底部震荡状态。

同时，中国汽车零部件行业存在以下几方面值得关注的问题：第一，汽车零部件行业对整车行业高度依赖，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落。第二，目前，中国汽车零部件企业规模小、集中度低、市场竞争无序，与整车企业议价能力弱。多数厂商以价格战为主要市场竞争手段，低水平的市场竞争限制了零部件生产企业的经营业绩和发展潜力。第三，中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。第四，虽然汽车零部件行业整体收入和利润总额稳定上升，但激烈的竞争以及原材料成本的上升使得利润增速低于收入、毛利率波动下降，据 Wind 资讯统计，汽车零部件行业季度毛利率由 2011 年的 16.03% 下降至 2013 年的 14.70%。

未来发展

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽

车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

中国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。由于原材料价格的上涨和市场竞争的加剧，汽车零部件行业的利润水平受到限制。从长期看，考虑到中国居民的消费升级，汽车整车和零部件行业仍将保持稳步增长。

（2）塑料管道行业

行业概况

目前，中国已成为塑料管道生产和应用大国之一，进入 2013 年，主要受到了城市化进程加快、农村饮用水系统扩建和政府基建支出增加的推动，中国塑料管道需求小幅增长，且整体表现要好于 2012 年，产量达到 1210 万吨。据中国塑料工业协会预计，到 2015 年全国塑料管道生产量接近 1320 万吨，在全国各位管道市场中占有率超过 50%。

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，行业集中度越来越高。

产业布局方面，塑料管道生产企业主要集中在沿海和经济发达地区，目前广东、浙江、山东三省的生产量之和已超过全国总量的三分之一。一些骨干企业在天津、东北、中部、西部等地区投资新建或扩建生产基地，增加生产能力以适应当地需求的逐步扩大。新增产能向中西部分流迹象明显。

原材料方面，塑料管道主要以 PVC、PE、PP 等合成树脂为主要原材料，由于原材料占塑料管道成本的比重较大（一般在 70%左右），因此原材料价格的波动对塑料管道行业影响较大。2013 年的市场环境较 2012 年较为相似，世界石油市场供需宽松局势仍持续，发达国家货币宽松政策仍延续，地缘政治因素外部指出仍扰动国际市场，国际油价呈现两轮升一降走势。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。

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。

2. 区域经济环境

从河北省地区情况来看，近年来河北省国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2013 年全省生产总值实现 28301.4 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 3500.4 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 14762.1 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 10038.9 亿元，增长 8.4%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 12.4%，第二产业增加值比重为 52.1%，第三产业增加值比重为 35.5%。2013 年河北省 全部财政收入 3641.5 亿元，比上年增长 4.7%，其中公共财政预算收入 2293.5 亿元，增长 10.0%。税收收入 1722.3 亿元，增长 10.4%。公共财政预算支出 4353.8 亿元，增长 6.7%。

2013 年河北省全社会固定资产投资完成 23194.2 亿元，比上年增长 18.0%。其中，固定资产投资（不含农户）22629.8 亿元，增长 18.5%；在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 712.0 亿元，比上年增长 24.7%；第二产业投资 11038.7 亿元，增长 18.1%，其中工业投资 11040.7 亿元，增长 18.2%；第三产业投资 10879.1 亿元，增长 18.5%。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目 5908 个，比上年增加 489 个；完成投资 13403.0 亿元，增长 26.0%。

从河北省工业经济运行情况看，2013 年河北省全部工业增加值 13194.8 亿元，比上年增长 9.4%。规模以上工业增加值 11711.1 亿元，增长 10.0%。全省规模以上工业企业实现利润 2560.9 亿元，比上年增长 13.3%。其中，高端装备制造、电子信息和新能源三个领域增加值分别增长 16.3%、22.0%和 10.5%。

总体看，近年来，河北省经济快速发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司股本总额 36171.48 万元，其中凌云集团持股 34.11%（公司股权结构图见附件 1-1）。凌云集团为兵器集团控股子公司，公司实际控制人为兵器集团。

2. 企业规模

公司主要生产汽车零部件、PE 管道两大系列产品。

在汽车零部件方面，公司是国内最早开发车门窗框、钢制辊压保险杠、防撞杆的企业之一，是汽车 PA（尼龙）管路的开拓者，也是极少数有能力与汽车制造厂商同步设计开发车门窗框、辊压/冲压钢制保险杠的企业。公司凭借产品技术、质量、同步开发能力优势，与一汽大众、上海通用、上海大众等 30 多家汽车制造厂商建立了长期配套关系。公司汽车零部件在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、哈尔滨、广州、沈阳、南京等多个城市设有分、子公司，对汽车制造厂商的配套能力较强。目前公司的核心产品——保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门框窗的国内市场份额约为 30%，另外车门导轨、冲焊件市场份额为 15%~20%，汽车 PA 管路市场份额约为 50%。

在 PE 管道系统方面，公司是国内 PE 燃气管道产品的开拓者，是国内最早能够提供 PE 燃气管道开发、生产、施工、维护一体化全程服务的企业，也是国家级 PE 管材技术、施工培训中心所在地、国家标准的主要起草单位之

一，具有良好的口碑和品牌形象。

“凌云”和“亚大”已成为中国汽车制造业和国家市政工程管道输配业的知名品牌。公司先后获得中国机械行业 500 强企业、中国汽车零部件十强上市公司等荣誉。

总体看，公司品牌影响力较大，细分市场占有率较高，综合竞争实力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

随着公司生产规模的不断扩大，2013 年公司实现主营业务收入 54.50 亿元，其中汽车金属与塑料零部件业务和 PE 管道系统业务收入占比分别为 68.21%和 29.96%，公司主营业务突出。2014 年 1 季度，公司实现主营业务收入 13.41 亿元，是 2013 年的 24.61%。

从毛利率来看，2013 年公司毛利率为 19.03%，较 2012 年略有下降，主要受 PE 管道系统原材料采购价格上涨所致。其中，汽车金属与塑料零部件业务毛利率为 18.32%，同比增长 1.15 个百分点，主要受钢材和尼龙料价格下降影响；PE 管道系统业务毛利率较高，2013 年为 20.63%。2014 年 1 季度公司整体毛利率为 19.36%，较 2013 年相比略有上升。

表 1 2012~2014 年 1 季度公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	主营业务收入			毛利率		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
汽车金属与塑料零部件	30.94	37.17	10.38	17.17	18.32	20.09
PE 管道系统	15.52	16.33	2.80	23.28	20.63	17.28
其他	1.15	1.00	0.23	20.74	19.30	15.36

合计	47.62	54.50	13.41	19.25	19.03	19.36
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司汽车零部件生产所需原材料主要为钢材、尼龙料和各类基础配件，PE 管道系统生产所需原材料主要为 PE 料。公司本部及各分子公司生产所需钢材、PE 料和尼龙料均由本部采购中心批量集中采购，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。

2013 年，在汽车金属零部件产品主营业务成本构成中，钢材采购成本约占 65%；汽车塑料零部件产品主营业务成本构成中，尼龙料采购成本约占 80%；PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 93%。以上三种原材料采购成本在产品生产成本中占有较大比重，因此原材料价格的波动会对公司利润产生较大影响。

表 2 2012~2014 年 1 季度主要原材料采购情况
(单位：吨、元/吨)

原材料		2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
钢材	采购量	86092	125986	33332
	均价	6523	6456	6421
尼龙料	采购量	1500	2791	872
	均价	77440	71230	61500
PE 料	采购量	82378	103119	15576
	均价	10086	13198	13116

资料来源：公司提供

从主要原材料采购量分析，①钢材方面，随着汽车金属零部件产量增加，以及钢材市场价格低迷，近三年公司钢材采购量快速增长，2013 年采购量达到 12.60 万吨，2014 年一季度钢材采购量是 2013 年全年的 26.45%。②尼龙料方面，2013 年尼龙料市场价格有所下降，另外轿车市场保持增长态势，公司对尼龙料的采购量加大，2014 年一季度尼龙料的采购量是 2013 年全年的 31.24%。③PE 料方面，2013 年公司对 PE 料的采购量上涨，主要是公司 PE 管道系统业务快速增长，对原材料的需求增加所

致。

从主要原材料的采购价格来看，①钢材方面，钢材的采购价格基本参照市场价格，2013 年钢材采购价格较 2012 年有所下降。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，2013 年尼龙料价格开始回升。

公司所需钢材主要从宝钢等供应商采购（宝钢采购金额占 45%），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。尼龙料从 Arkema、Evonik、赢诺三家公司采购；PE 料主要 Borouge、Total、Basell 采购。2013 年前五位供应商合计采购金额占年度采购总额的 25.20%。

原材料采购结算方面：①钢材，国内主要供应商宝钢采用货到付款；国外 SSAB 采用信用证结算，到单付款。②尼龙料结算方式均为到货 90 天付款。③ PE 料主要采用到货 100 天或 120 天付款。

为有效降低采购成本，减少原材料价格波动对公司利润的影响程度，近年来公司加大了原材料采购成本管理，一方面通过集中采购，增强自身议价能力；另一方面，在原材料价格跌幅较大的时候适当增加储备；同时，针对进口原材料，通过与中国银行合作，利用中国银行的汇利达业务降低汇率变化所带来的影响。

3. 生产及销售

公司按照“产品系列化、市场区域化、经营专业化”的思路进行生产经营。公司两大系列产品汽车零部件和 PE 管道主要由各下属分、子公司负责生产，各分、子公司采取“以销定产”的方法按订单组织生产。公司产品的产销率较高，2013 年汽车零部件、塑料管道系统产销率分别是 98.66%、97.87%。

随着生产规模的不断扩大，公司汽车零部

件和塑料管道系统的产能快速增长，截至 2014 年 3 月底，公司汽车零部件产能达 23910 万件，PE 管道系统产能达 13.60 万吨。从产能利用率看，2013 年汽车零部件和塑料管道系统产能利用率分别是 89.03%、74.44%，其中塑料管道系统产能利用率较 2012 年降低 10.87 个百分点，主要是由于 2013 年 PE 原材料供应不足，设备闲置，产能得不到充分利用；同时，由于生产线产能、产量不均衡（大口径生产线产能比较

高，但客户对大口径管材需求小、设备利用率低，产量不足；小口径生产线虽然设备几乎一直处于开机状态，但产能本身较低、不能弥补大口径生产线的产量不足），造成大口径管材产能利用不足。

从销量看，2013 年，汽车零部件和塑料管道系统销量较 2012 年均有所增加，公司产品销售情况较好。

表 3 2012~2014 年 1 季度公司产品产销情况

名称	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
汽车零部件(万件)	18490	16295	16316	21230	18902	18649	23910	5701	5279
塑料管道系统(吨)	109000	92982	92937	136000	101238	99077	136000	11839	17426

资料来源：公司提供

汽车零部件业务

公司汽车零部件包括金属零部件和塑料零部件，其中汽车金属零部件以辊压、冲压件为主，包括车门窗框、保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门导轨、车门玻璃滑槽等，汽车塑料零部件主要为 PA（尼龙）管路，包括气制动管路、燃油管路、通气管路和液压管路系统等。公司在国内主要汽车生产基地上海、北京、重庆、长春、武汉、芜湖、哈尔滨、广州、沈阳、南京、河北等地设有分、子公司，满足汽车制造厂商的规模化生产需求。

汽车零部件一般具有配套量大、单价低、运输成本高的特点；公司利用技术、资金、规模等综合优势，实现同步开发、就近配套和成本节约。公司近年加快了区域布局和市场开拓步伐，截至 2014 年 3 月底，公司下辖的分子公司已经辐射国内六大整车集群地（东北、京津、中部（湖北安徽）、西南（重庆）、珠三角、长三角），一定程度上降低了运输成本，实现

了资源的有效整合配置。

公司与国内多家汽车制造厂商建立了长期配套关系，其中一汽大众、上海通用、上海大众、天津一汽夏利、北京现代、一汽丰田、哈飞、江铃、长安、沈阳金杯、神龙汽车、东风悦达、奇瑞、吉利、比亚迪等均是公司主要客户。公司汽车零部件产品获得了客户的一致认可，并成为上海通用、长安汽车、江铃汽车的优秀供应商，连续三年获得天津丰田的品质达成奖，是北京现代的四星供应商、一汽大众的 A 级供应商、长城汽车的最佳合作企业，东风商用车的最佳供应商，通过了东风日产、广州本田的 ASES 评价。

表 4 公司汽车金属零部件业务区域分布情况

成立时间	分、子公司	辐射整车集群地	目前主要配套客户
1995-2002	本部、重庆凌云、哈尔滨凌云	华北、西南、东北	北汽系、长安系、一汽系、长城
2003-2006	北京凌云东园、上海分公司、上海凌云东园	华北、华东	北汽系、上汽系、东风悦达起亚

2007	芜湖凌云	华东	奇瑞、江淮、吉利
2008	南京分公司	华东、华中	东风系、南京长安、江铃
2009	长春分公司、北京分公司	东北、华北	一汽系、北汽系
2010	沈阳分公司、广州凌云、北方凌云	东北、华南、西北	华晨、广汽系、比亚迪、北奔
2011	定州分公司、盐城分公司、柳州凌云、凌云恒晋、凌云机电、阔丹凌云	华北、华东、华南	长安系、东风悦达起亚、柳州五菱、上海大众
2012	上海凌云科技	华东	上汽系
2013	沈阳凌云、沈阳凌云吉恩斯、烟台凌云、烟台凌云吉恩斯	东北、华东	华晨、上海通用

资料来源：公司提供

“十一五”期间，公司有针对性地调整产品结构，在原有产品的基础上不断增加产品系列和产品种类，产品结构得到扩展、优化。公司立足于辊压产品，优先发展防撞杆和保险杠等系列产品；实现保险杠产品的自主设计，并完成侧门防撞杆产品的国产化批量生产。近年在中国汽车碰撞法规陆续出台、乘员安全意识提升以及新车评价规程（C-NCAP）示范效应推动下，更安全的汽车成为厂商和消费者的共同目标，拉动汽车被动安全产品（保险杠、防撞杆、ABS、安全气囊等）市场快速增长。公司现已具备铝制全系列保险杠等先进产品的生产能力，并拟采用高强度钢板热成型技术生产加强梁及保险杠防撞梁等被动安全车身零部件，增强整车安全性能，迎合市场要求。公司紧跟市场步伐，拓宽发展方向，近年开发卡车驾驶室悬置系统，向新的汽车零部件领域拓展。目前公司的核心产品—保险杠防撞梁、侧门防撞杆、车门框窗的国内市场份额约为30%，另外车门导轨、冲焊件市场份额为15%~20%，汽车PA管路市场份额约为50%。

汽车PA管路方面，公司在以卡车市场为主的基础上，加大轿车领域的开发力度。公司陆续建立了十堰、柳州、青岛、诸城等分公司，

形成了较有利的本地化竞争格局，满足了汽车制造厂商的生产及产品开发要求。

PE 管道系统

公司PE管道系统包括PE燃气管和给水管，其中燃气管销售收入约占PE管道系统销售收入的80%。公司PE管道系统区域布局主要是在城市建设较为活跃的城市或区域，以更好的实现产品销售。目前公司在河北、上海、深圳、四川设立子公司，便于产品覆盖市场。

公司PE燃气管道系统定位中高端，品牌优势显著。目前公司的主要客户群分别是港华投资、华润燃气、中国燃气、新奥燃气、昆仑燃气、滨海投资等。

2013年公司塑料管道系统业务实现收入16.33亿元，较2012年增长5.22%。

4. 在建项目

截至2014年3月底，公司在建项目包括：重庆新厂项目、烟台凌云项目、上海凌云科技项目、沈阳科技凌云项目，计划总投资57985万元，截至2014年3月底，已投资25957万元，未来三年计划投资32028万元，资金全部来源于自筹，未来资本支出压力不大。

表5 公司在建项目（单位：万元）

项目	建设规模	计划总投资	截至2014年3月底已投资	项目最新进展	年度投资计划		
					2014年4~12月	2015年	2016年
重庆新厂项目	形成年产保险杠100万件、防撞梁200万件、冲焊件1000万件的生产能力	23505	9576	一期工程施工完毕，部分冲压、焊接、辊压等设备已投入生产；二期工程钢结构主体完成，研发中心基础施工完毕	9000	4929	--

烟台凌云项目	项目达纲后具备产能分别为新增保险杠 60 万件/年、防撞杠 280 万件(其中, 新增 230 万件/年), 车门框 120 万件/年	7480	5719	主体已完工, 等待竣工验收	1761	--	--
上海凌云科技项目	形成年产保险杠防撞梁 60 万件、车门窗框 50 万件、门槛件 30 万件, 外饰板/导轨/外饰板 75 万件, 侧门防撞杆 100 万件, 冲焊件 5 万件的生产能力	15000	5000	主体结构封顶	3706	3200	3094
沈阳凌云科技项目	达产后具有年产保险杠、门窗、防撞杠、光饰亮条、滑槽、导轨等各类汽车零部件 660 万件的生产能力	12000	5662	主体已完工, 等待竣工验收	5597	741	--
合计		57985	25957		20064	8870	3094

资料来源: 公司提供

5. 未来发展

未来公司发展目标是建设中国汽车零部件制造基地, 打造中国市政工程塑料管道系统龙头企业, 把公司建成具有较强国际竞争力的汽车零部件首选供应商。

汽车零部件方面, 公司汽车零部件产品的研发要紧紧围绕公司的发展战略, 坚持技术创新驱动发展战略, 紧随汽车行业“安全、节能、环保”三大主题和“轻量化、小型化、电动化、智能化”四大未来发展趋势, 积极实施系统化、模块化开发, 提升专业化集成化供货能力。

塑料管道系统方面, 公司继续拓展现有产品规格范围, 将产品覆盖面扩展到排水、旧管网修复和多用途复合管领域, 形成强大的市场影响力。大力推动给水管路市场作为发展重点, 不断完善管件产品规格, 开发施工机具及配套产品; 保证超大口径 PP 缠绕管产品的有效运营, 使之成为公司新的经济增长点。

总体看, 公司发展目标清晰, 未来仍然紧紧围绕汽车零部件和 PE 管道系统两大系列产品开展相关业务, 致力于新产品开发和提高产品附加值, 不断开拓新的市场; 公司产品结构的优化调整 and 经营规模的不断扩大, 将有效地提升公司整体抗风险能力, 未来公司有望继续保持良好的盈利能力。

九、财务分析

公司提供了 2012~2013 年经审计的财务

报表, 其中 2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所审计, 2013 年审计报告经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 均出具了标准无保留的审计意见。2014 年 1~3 月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看, 2013 年新增沈阳凌云汽车工业技术有限公司、沈阳凌云吉恩斯科技有限公司、烟台凌云汽车工业技术有限公司、烟台凌云吉恩斯科技有限公司 4 家, 保定欧贝尔电梯有限公司不再纳入合并范围。总体看, 公司合并范围变化对公司整体经营影响很小, 三年数据具有可比性。

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

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

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 56.33 亿元, 同比增长 15.36%, 主要是 2013 年公司通过加大研发力度, 汽车金属与塑料零部件板块销售收入同比上升 20.14%所致。

随着公司经营及销售规模的扩大以及人工工资逐年增长, 2013 年公司营业成本为 45.74 亿元, 同比增长 16.35%, 略高于营业收入的增

幅。

随着生产规模的扩大，公司运输、售后服务等销售费用随之增加，员工薪酬、热成型产品等研发费用支出、公司新设部分子公司前期筹备等管理费用以及带息债务的大幅度上涨，公司期间费用逐年增加，2013 年为 7.96 亿元，占营业收入的比重为 14.14%。总体看，公司期间费用占比较大，且呈增长趋势；但作为以市场为导向的汽车零部件制造企业，市场的拓展和新产品的研发是未来发展的有力保障，目前公司期间费用控制力度符合行业发展特点。

公司投资收益全部来自于长期股权投资收益，2013 年为 0.29 亿元；2013 年公司营业外收入为 0.31 亿元，主要来自于政府补助 0.12 亿元和子公司河北凌云机电有限公司确认因债权人原因无法支付的款项 0.16 亿元。2013 年受累于营业成本和期间费用的大幅度增加，公司利润总额为 2.88 亿元，较上年同期下降。

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 18.41%、6.59%、8.19%，较 2012 年均略有下降，整体盈利能力一般。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入、利润总额分别是 13.83 亿元、0.67 亿元，分别完成 2013 年全年的 24.55%、23.17%，营业收入同比增加 38.72%，利润总额同比增加 42.55%。2014 年 1~3 月公司营业利润率为 18.71%，较 2013 年略有上升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，整体盈利水平一般。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年增长趋势，2013 年公司销售商品、提供劳务收到现金 51.67 亿元。现金收入比为 91.73%，同比略有下降，公司收入实现质量一般。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 38.61 亿元，经营活动现金流量净额为 2.31 亿元，同

比下降 50.47%，主要是由于公司业务规模扩大，应收账款占用的资金有所增加，同时采购原材料大幅增加，主要材料付款方式为预付款，需要占用大量资金。

投资活动现金流方面，2013 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.31 亿元，主要为取得投资收益收到的现金以及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。2013 年公司在建项目较多，资本性支出规模较大，购建固定资产支出 4.83 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -4.64 亿元。

2013 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 -2.34 亿元，公司经营性现金流量净额不能满足投资活动支出需要，公司存在对外融资需求。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动产生的现金流入主要来自向银行及兵器财务有限责任公司的借款，2013 年筹资活动产生的现金流入为 25.47 亿元。公司筹资活动产生的现金流出主要用于偿还债务、分配股利、利润或偿付利息，2013 年筹资活动产生的现金流量净额为 1.84 亿元。

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

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流波动较大，且无法满足投资活动需求，使公司对外融资具有一定依赖性；公司现金收入实现质量一般。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 66.64 亿元（同比增长 11.13%），其中流动资产占 60.11%，非流动资产占比 39.89%，公司资产以

流动资产为主。

截至 2013 年底,公司流动资产 40.05 亿元,同比略有增长,主要是由于公司业务规模扩大,应收账款和存货增加所致。流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。

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

随着营业收入规模的扩大,公司应收账款快速增长,截至 2013 年底,公司应收账款 12.95 亿元,账龄在 1 年以内的占 95.44%,1-2 年的占 2.42%,2-3 年的占 0.84%,3 年以上的占 1.30%,账龄较短。应收账款前 5 名主要是汽车金属与塑料零部件客户的欠款,期限均在 1 年以内,前 5 名合计占应收账款总额比例 13.36%,客户质量较好,集中度较低。公司共计提了 0.45 亿元坏账准备,占应收账款余额的 3.35%,计提较为充分。

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

截至 2013 年底,公司非流动资产 26.59 亿元(同比增长 17.03%),以长期股权投资(占 11.69%)、投资性房地产(6.82%)、固定资产(占 53.73%)、在建工程(占 5.39%)、无形资产(占 12.01%)和长期待摊费用(占 8.76%)为主。

截至 2013 年底,公司固定资产为 14.28 亿元,同比增长 17.28%,主要是由于在建项目建成转固定资产,以及购置设备所致,主要由房屋建筑物和机器设备构成,分别占比 42.25%和 53.27%。2013 年底公司累计计提折旧 8.44 亿元。

截至 2013 年底,公司无形资产为 3.19 亿

元,同比增长 57.42%,主要是由于购入土地使用权增加所致。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 69.07 亿元,流动资产和非流动资产分别占比 60.98%、39.02%,资产结构与 2013 年底相比变化不大。其中货币资金较 2013 年底减少 40.62%,主要系随着公司业务规模扩大相应的预付物资采购款和设备款增加;应收账款 18.10 亿元,较 2013 年底增长 39.78%,主要是销售收入增长带动应收账款增长所致;存货 12.07 亿元,较 2013 年底增长 13.84%,主要是原材料增加所致。

总体看,跟踪期内,公司资产规模持续增长,资产结构以流动资产为主,应收账款账龄短,客户集中低,公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益(含少数股东权益 8.07 亿元)27.30 亿元(同比增长 6.73%),归属于母公司所有者权益中股本占 18.81%、资本公积占 33.44%,盈余公积占 2.99%,未分配利润占 44.77%。截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益(含少数股东权益 8.30 亿元)27.81 亿元,较 2013 年底相比略有增加,主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。

总体看,公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底,公司负债总额为 39.34 亿元(同比增长 14.40%,主要是流动负债的增加),其中流动负债占 98.38%,非流动负债占 1.62%。

截至 2013 年底,流动负债合计 38.70 亿元,同比增长 34.83%,主要是一年内到期的非流动负债(中期票据)和其他流动负债(短期融资券)的增加,以短期借款(占 34.22%)、应付账款(占 29.81%)、一年内到期的非流动负债(占 12.90%)和其他流动负债(占 12.80%)为主。

2013 年,公司新增一年内到期的非流动负债 4.99 亿元,主要系一年内到期的中期票据转入。

截至 2013 年底,公司其他流动负债为 4.96

亿元，是 2012 年的 10.86 倍，主要是 2013 年发行短期融资券（“凌工业 13CP001”，4.5 亿元，365 天，4.52%）4.5 亿元所致。

2013 年公司非流动负债为 0.64 亿元，同比下降 88.81%，主要是 2011 年发行的 5 亿元中期票据将于 2014 年 8 月到期，2013 年将其从“应付债券”转入“一年内到期的非流动负债”。2013 年公司非流动负债由长期借款 0.30 亿元、长期应付款 0.10 亿元和其他非流动负债 0.23 亿元组成。

截至 2013 年底，公司全部债务为 24.65 亿元，同比增长 22.19%，主要是 2013 年发行短期融资券（“凌工业 13CP001”，4.5 亿元，365 天，4.52%）4.5 亿元所致。债务结构中，短期债务占 98.80%、长期债务占 1.20%。短期债务主要是短期借款（占 54.37%）、一年内到期的非流动负债（占 20.50%）和其他流动负债中的短期融资券 4.50 亿元。从财务构成看，2013 年公司长期债务资本化比率下降幅度较大，由 2012 年的 17.37%下降至 2013 年的 1.07%；全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升，2013 年分别为 47.45%和 59.03%。整体看，公司债务主要由短期债务构成，占比过大，债务结构有待优化，债务负担一般。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 25.52 亿元，较 2013 年底增长 3.53%，主要是短期借款增加所致，债务结构较 2013 年底变化不大；同期资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.73%、47.85%和 1.05%，债务负担较 2013 年底变化不大。

总体看，公司债务规模总量有所增长，债务结构仍有待改善，但债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受 2013 年来公司短期债务迅速增加影响，2013 年公司流动比率和速动比率，较 2012 年相比，均有所下降，分别为 103.50%、76.09%；2014 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 103.69%、73.96%，较

2013 年底变化不大。2013 年，公司经营现金流负债比为 5.96%，同比下降 10.27 个百分点。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 6.64 亿元，较 2012 年变化不大；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.58 倍和 3.71 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额为 37.20 亿元，尚未使用额度为 18.00 亿元。公司间接融资渠道较畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1013068100000440B），截至 2014 年 6 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为中国大型的汽车零部件生产企业之一，以及塑料管道系统供应商，竞争优势突出；近年来公司资产和收入快速增长，经营活动净现金流量充沛，偿债能力较强。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力

截至评级时点，公司存续期内的债券为“11 凌工业 MTN1”、“14 凌工业 MTN001”，待偿还债券本金合计 10 亿元。其中，“11 凌工业 MTN1”将于 2014 年 8 月 26 日到期，“14 凌工业 MTN001”将于 2017 年 4 月 25 日到期。

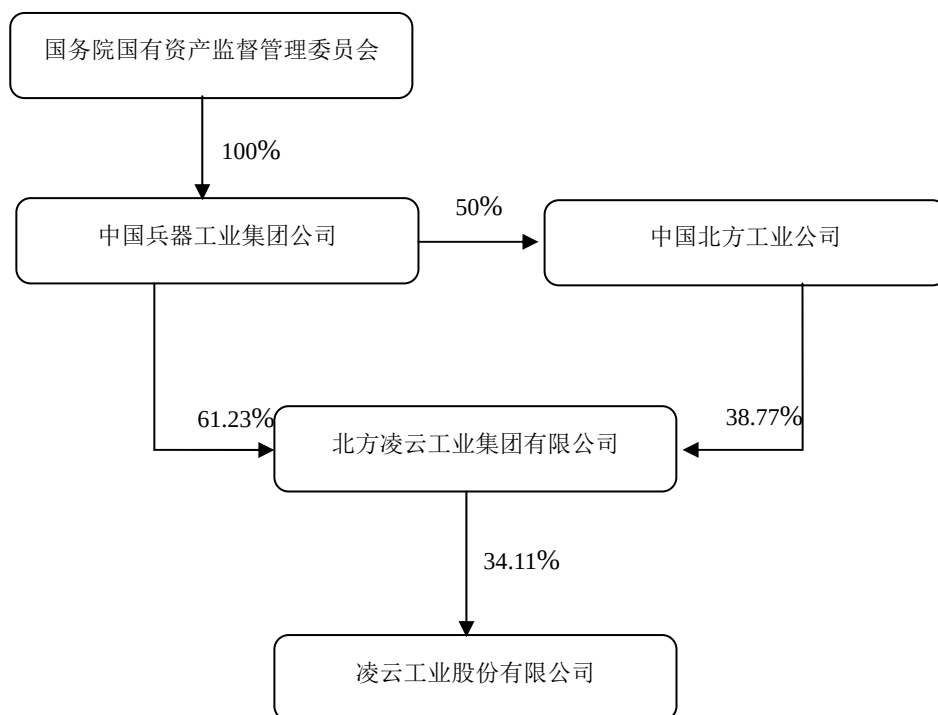
截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产扣除受限资金后，合计 9.07 亿元，为待偿还债券本金的 0.91 倍。2013 年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的 5.21 倍、0.23 倍；公司

EBITDA为待偿还债券本金的0.66倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

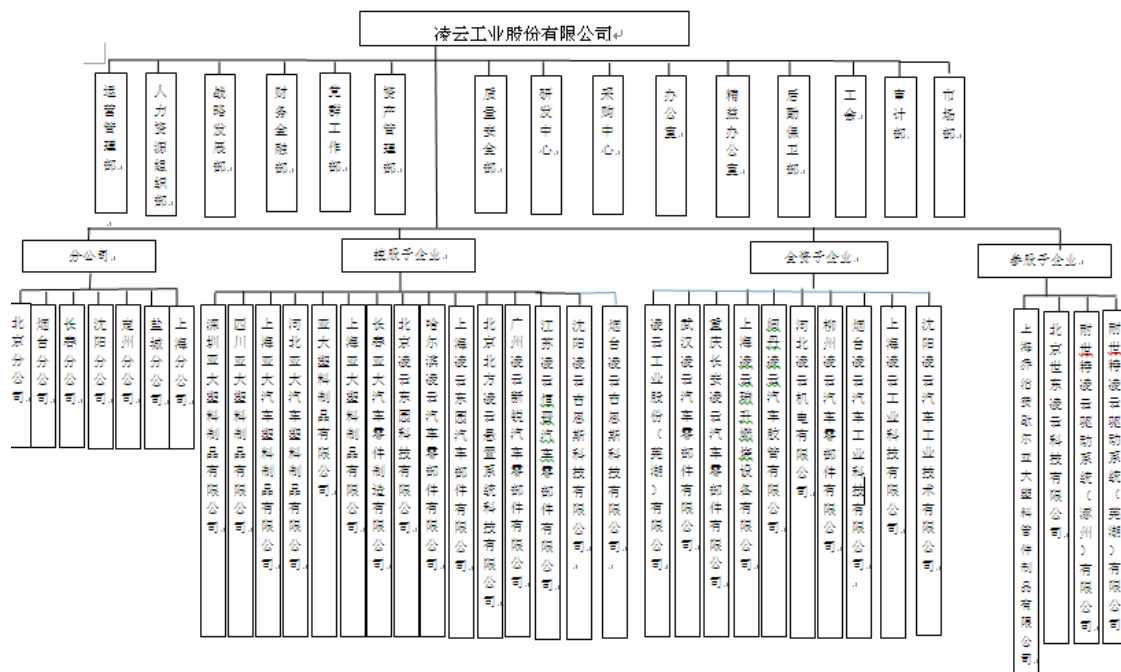
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11凌工业MTN1”、“14凌工业MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织机构图和下属子公司和分公司



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.27	12.82	12.87	9.07
资产总额(亿元)	53.35	59.97	66.64	69.07
所有者权益(亿元)	25.56	25.58	27.30	27.81
短期债务(亿元)	10.21	14.80	24.36	25.23
长期债务(亿元)	5.77	5.38	0.30	0.30
全部债务(亿元)	15.98	20.18	24.65	25.52
营业收入(亿元)	42.86	48.83	56.33	13.83
利润总额(亿元)	3.91	2.89	2.88	0.67
EBITDA(亿元)	6.25	6.60	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	4.66	2.31	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.81	3.30	3.25	--
存货周转次数(次)	3.65	4.59	4.76	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.86	0.89	--
现金收入比(%)	90.38	95.29	91.73	68.74
营业利润率(%)	21.29	19.03	18.41	18.71
总资本收益率(%)	9.65	7.51	6.59	--
净资产收益率(%)	12.79	8.83	8.19	--
长期债务资本化比率(%)	18.43	17.37	1.07	1.05
全部债务资本化比率(%)	38.47	44.10	47.45	47.85
资产负债率(%)	52.09	57.34	59.03	59.73
流动比率(%)	162.48	129.77	103.50	103.69
速动比率(%)	123.22	99.83	76.09	73.96
经营现金流动负债比(%)	7.27	16.23	5.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.45	5.60	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.06	3.71	--

注：1、2014 年一季度财务数据未经审计；

2、现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。