

跟踪评级公告

联合[2015] 861 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定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“14凌工业MTN001”和“14凌工业MTN002”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十九日



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
14 凌云工业 MTN001	5 亿元	2014/04/25~2017/04/25	AA	AA
14 凌云工业 MTN002	5 亿元	2014/11/14~2017/11/14	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.82	12.87	18.36	13.23
资产总额(亿元)	59.97	66.64	75.18	79.46
所有者权益(亿元)	25.58	27.30	29.31	30.26
短期债务(亿元)	14.80	24.36	18.84	20.33
全部债务(亿元)	20.18	24.65	28.81	30.30
营业收入(亿元)	48.83	56.33	65.54	16.63
利润总额(亿元)	2.89	2.88	3.58	0.90
EBITDA(亿元)	6.60	6.64	7.79	--
经营性净现金流(亿元)	4.66	2.31	7.42	-4.70
营业利润率(%)	19.03	18.41	19.20	19.57
净资产收益率(%)	8.83	8.19	9.41	--
资产负债率(%)	57.34	59.03	61.01	61.92
全部债务资本化比率(%)	44.10	47.45	49.57	50.04
流动比率(%)	129.77	103.50	125.55	125.69
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	3.71	3.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.60	5.58	5.48	--
经营现金流流动负债比(%)	16.23	5.96	21.27	--

注: 1、2015 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;

3、短期债务已包含计入“其他流动负债”中的短期融资券。

分析师

王慧 陈波

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“14 凌云工业 MTN001”、“14 凌云工业 MTN002” 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. 中国汽车零部件行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, 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。
3. 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“14 凌云 MTN001”、“14 凌云 MTN002”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2015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2015年3月底，公司拥有全资及控股子公司30家（见附件1-2）。公司下设市场部、办公室、财务金融部、资产与权益管理部、质量安全部、运营管理部、战略发展部等14个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额75.18亿元，所有者权益（其中少数股东权益9.14亿元）29.31亿元；2014年公司实现营业收入65.54亿元，利润总额3.58亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额79.46亿元，所有者权益（其中少数股东权益9.77亿元）30.26亿元；2015年1~3月公司实现营业收入16.63亿元，利润总额0.90亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式

式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币

贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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，受整车行业的带动，2013 年汽车零部件行业实现销售收入 27100 亿元，同比增长 18.15%。2014 年，中国汽车产销分别完成 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，比上年同期分别

增长7.3%和6.9%，增幅比上年同期分别减缓7.5和7.0个百分点，总体呈低速稳步增长态势；同期，汽车零部件行业实现主营业务收2.91万亿元，同比增长7.38%。

出口方面，根据中国汽车工业协会统计整理的数据显示，2014年中国汽车零部件出口金额为646.17亿美元，同比增长8.02%，增幅较上年略有减缓；占汽车商品出口总额的76.64%，占有率较上年提升0.36个百分点。总体看，2014年汽车零部件出口金额表现较好，但出口增幅稳中趋缓。

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。

2014年以来，中国钢铁需求持续低迷，产能过剩问题依然突出，随着国务院到地方政府治理大气污染和化解产能过剩相关政策的出台，钢材价格持续下跌，根据Wind资讯统计，截至2014年12年底，中国钢材价格指数已下降至83.09。

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 16.04%下降至 2014 年的 14.84%。

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。在经济下行压力增大、房地产市场徘徊的大环境下，2014 年塑料管道行业的发展受到制约。但政府提出的加快新型城镇化建设、加强农村水利建设、加速改造城市排水管网等政策，依然促使塑料管道的整体应用有所增长。2014 年全国塑料管道生产量约为 1300 万吨，较 2013 年行业整体的增长率为 7.5%。

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。2014 年 6 月份以来，美元保持强劲势头，利比亚和伊拉克石油恢复生产，美国的石油产量稳定，与此同时，亚洲主要发展国家石油需求低于预期，石油输出国之间的博弈与抢占客户资源致使原油价格大幅下挫，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。

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。2014 年全省生产总值实现 29421.2 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 3447.5 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 15020.2 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 10953.5 亿元，增长 9.7%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 11.7%，第二产业增加值比重为 51.1%，第三产业增加值比重为 37.2%。2014 年河北省全部财政收入 3764.6 亿元，比上年增长 3.4%，其中公共财政预算收入

2446.6 亿元，增长 6.6%。税收收入 1865.1 亿元，增长 8.1%。公共财政预算支出 4638.1 亿元，增长 6.5%。

2014 年河北省全社会固定资产投资完成 26671.9 亿元，比上年增长 15.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1040.5 亿元，比上年增长 46.0%；第二产业投资 13047.0 亿元，增长 18.5%，其中工业投资 13114.1 亿元，增长 18.8%；第三产业投资 12059.7 亿元，增长 10.5%。工业技改投资 8397.0 亿元，增长 14.7%，占工业投资的 64.0%，比上年降低 2.3 个百分点。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目 6398 个，比上年增加 490 个；完成投资 16241.8 亿元，增长 21.2%。

从河北省工业经济运行情况看，2014 年河北省全部工业增加值 13330.7 亿元，比上年增长 5.0%。规模以上工业增加值 11758.3 亿元，增长 5.1%。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 12.8%、19.4% 和 14.0%。

总体看，近年来，河北省经济平稳发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

产权状况

截至 2015 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。

跟踪期内，公司在企业规模、技术水平等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，管理层变化，目前冯浩宇、戴小科、徐峰、张建忠担任公司副总经理，翟斌担任公司监事会主席，李喜增、牟月辉、李广林、何瑜鹏、李志发、罗开权担任公司董事。

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，2014 年公司实现主营业务收入 63.42 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 74.79%和 23.51%，公司主营业务突出。2015 年一季度，公司实现主营业务收入 16.19 亿元，同比增长 20.73%。

从毛利率来看，2014 年公司毛利率为 19.99%，较 2013 年略有上升。其中，汽车金属与塑料零部件业务毛利率为 19.92%，同比增长 1.60 个百分点，系 2014 年公司原材料采购成本下降以及毛利率较高的新产品占比提高所致。PE 管道系统业务毛利率较高，2014 年为 20.31%。2015 年一季度公司整体毛利率为 20.20%，较 2014 年相比略有上升。

表 1 2012~2015 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	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
汽车金属与塑料零部件	30.94	37.17	47.43	13.06	17.17	18.32	19.92	19.97
PE 管道系统	15.52	16.33	14.91	2.83	23.28	20.63	20.31	21.73
其他	1.15	1.00	1.07	0.30	20.74	19.30	18.17	15.89
合计	47.62	54.50	63.42	16.19	19.25	19.03	19.99	20.20

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。

2014 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 55%；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 35%；PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 85%。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 2012~2015 年一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	2015 年 1~3 月
钢材	采购量	86092	125986	157500	50553
	均价	6523	6456	6420	6420
尼龙料	采购量	1500	2791	3506	866
	均价	77440	71230	66639	60317
PE 料	采购量	82378	103119	83701	19077
	均价	10086	13198	10199	10892

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，近三年公司钢材采购量快速增长，2014 年采购量达到 15.75 万吨，2015 年一季度钢材采购量同比增长 51.67%。②尼龙料方面，近三年尼龙料采购量快速增长，2014 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，2015 年一季度尼龙料的采购量同比下降 1.61%。③PE 料方面，近三年 PE 料的采购量有所波动，2014 年 PE 料采购量有所下

降，主要是塑料管道市场不景气，塑料管道产品需求不旺，产量销量均下降所致。

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，近年采购均价持续下降，2015 年一季度下降至 6420 元/吨。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，2012 年~2015 年 3 月，公司尼龙料采购均价持续下降，2015 年一季度采购均价为 60317 元/吨；PE 料价格 2014 年有所下降，但 2015 年一季度，PE 料采购均价略有回升，为 10892 元/吨。

跟踪期内，公司原材料供应商和采购结算方式无重大变化。

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。公司产品的产销率高，2014 年汽车零部件、塑料管道系统产销率分别是 98.53%、100.63%。

跟踪期内，随着汽车零部件业务生产规模的不断扩大，公司汽车零部件的产能有所增长，塑料管道系统产能略有增长。截至 2014 年底，公司汽车零部件和 PE 管道系统产能分别为 25770 万件和 14.20 万吨，产能利用率分别为 88.50%和 64.05%，其中，PE 管道系统产能利用率不高的原因主要是由于 2014 年塑料管道市场不景气，导致销量减少，生产规模有所降低。

从销量看，近三年汽车零部件和塑料管道系统销量年均复合增长率分别是 17.35%、-0.77%，2015 年 1~3 月，汽车零部件和塑料管道系统销量较同期分别增长 23.00%和 1.00%，公司产品销售情况较好。

表 3 2012~2015 年 1 季度公司产品产销情况

名称	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	产能	产量	销量	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	25770	22806	22470	26000	6802	6493
塑料管道系统(吨)	109000	92982	92937	136000	101238	99077	142000	90946	91516	140000	11957	17600

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、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 2015 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、北京现代、一汽丰田、哈飞等均是公司主要客户，销售渠道畅通。公司汽车零部件产品获得了客户的一致认可，结算方式是开票后三个月后结算。

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	武汉凌云	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
2014	成都凌云、天津凌云、湖南凌云恒晋、上海模具、长春吉恩斯	西南、华北、华中	

资料来源：公司提供

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、深圳燃气等，销售渠道稳定。

2015 年一季度，公司塑料管道系统业务实现收入 2.83 亿元，同比增长 1.07%。

4. 在建项目

截至 2015 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、柳州凌云厂房建设项目，计划总投资 6.91 亿元，截至 2015 年 3 月底，已投资 4.64 亿元，主要投向设备的采购。未来三年计划投资 2.52 亿元，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 2015 年 3 月底已投资	项目最新进展	年度投资计划		
					2015 年 4~12 月	2016 年	2017 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	17817	厂房已竣工投产、研发楼在装修，预计今年 5 月份整个项目竣工决算	5805	1500	
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	6794	7120	正在验收中	600		
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	14851	7590	厂房基本完工待验收，办公楼正在装修	5472	1738	
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	9478	工程已经结算	1100	1422	
柳州凌云厂房建设项目（不含设备）	建设完成后，形成年产防撞杆产量 264 万件、保险杠 18.5 万件、车门窗框 44 万件、导轨 580 万件、仪表盘支架 9.5 万件的生产能力	11935	4403	一期已完成，二、三期未开始	3000	2800	1732
合计		69085	46408	--	15977	7460	1732

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。公司将从两个方向进行技术创新。一方面加强汽车金属零部件、等速万向节驱动轴产品的专业化研发能力，将汽车金属零部件、等速万向节

驱动轴产品做精做细，注重核心技术的积累，培育和提升核心竞争力；另一方面公司要侧重提升管路集成化研发与供货能力，公司管路产品种类丰富，已初步具备尼龙管路、橡胶管路、金属管路的集成供货能力，并将进一步提升集成化研发与供货能力，向尼龙、橡胶、金属复合智能控制方向研发，特别加强在管件、阀类等功能部件的开发，打破国际垄断。

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和经营规模的不断扩大，将有效地提升公司整体抗风险能力，未来公司有望继续保持良好的盈利能力。

九、财务分析

公司提供了 2012~2014 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，2013~2014 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。2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2014 年新增成都凌云汽车零部件有限公司、天津凌云高新汽车科技有限公司、湖南凌云恒晋汽车工业科技有限公司、上海凌云模具科技有限公司和长春凌云吉恩斯科技有限公司 5 家，总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响很小，财务数据具有可比性。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额

75.18 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 9.14 亿元）29.31 亿元；2014 年公司实现营业收入 65.54 亿元，利润总额 3.58 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 79.46 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 9.77 亿元）30.26 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 16.63 亿元，利润总额 0.90 亿元。

1. 盈利能力

随着公司生产规模的不断扩大，2014 年公司实现主营业务收入 65.54 亿元，同比增长 16.35%。同期，公司营业成本为 52.63 亿元，同比增长 15.07%，略低于营业收入的增幅。

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，2014 年为 9.32 亿元，占营业收入的比重为 14.22%。总体看，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，公司期间费用控制力度有待加强。

公司投资收益主要来自于长期股权投资收益，2014 年为 0.28 亿元；2014 年公司营业外收入为 0.22 亿元，主要来自于政府补助 0.12 亿元和非流动资产处置利得 0.08 亿元。2014 年受益于营业收入的增长和营业成本有效控制，公司利润总额为 3.58 亿元，较上年同期增长 24.28%。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.20%、7.19%、9.41%，总资本收益率略有下降，营业利润率和净资产收益率较 2013 年均有所上升，盈利能力有所提高。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入、利润总额分别是 16.63 亿元、0.90 亿元，营业收入同比增长 20.24%，利润总额同比增长 34.33%。2015 年 1~3 月公司营业利润率为 19.57%，同比上升 0.86 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模持

续增长，盈利能力较好。

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，2014 年公司销售商品、提供劳务收到现金 63.21 亿元。现金收入比为 96.45%，同比略有上升，公司收入实现质量正常。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 42.43 亿元，经营活动现金流量净额为 7.42 亿元，同比增长 221.78%。

投资活动现金流方面，2014 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.11 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。2014 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 3.85 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.74 亿元。

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，2014 年筹资活动产生的现金流入为 40.91 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，2014 年筹资活动产生的现金流量净额为 0.85 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 -4.70 亿元，现金收入比为 68.75%，较 2014 年有所下降，公司收入实现质量一般；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-1.53 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 4.61 亿元和 2.98 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.63 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流波动较大；公司现金收入实现质量一般。

2. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司合并资产总额 75.18

亿元（同比增长 12.81%），其中流动资产占 58.29%，非流动资产占比 41.71%，公司资产以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 43.82 亿元，同比增长 9.41%，主要是由于货币资金增加所致。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 2014 年底，公司货币资金 12.56 亿元，其中银行存款占 88.83%，公司现金类资产较充裕；其他货币资金 0.14 亿元用于质押、保证，使用受到限制。

截至 2014 年底，公司应收账款 10.80 亿元，账龄在 1 年以内的占 94.62%，1-2 年的占 4.17%，2-3 年的占 0.65%，3 年以上的占 0.56%，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，前 5 名合计占应收账款总额比例 10.58%，客户质量较好，集中度较低。公司共计提了 0.37 亿元坏账准备，占应收账款余额的 3.30%，计提比例一般。

近三年公司存货不断增长，截至 2014 年底为 11.04 亿元，同比增长 4.04%，主要系库存商品增加。其中原材料占 16.92%、库存商品占 69.94%、在制品及半成品占 12.64%，其余为周转材料。2014 年公司共计提 0.25 亿元跌价准备，占存货账面余额的 2.20%。

截至 2014 年底，公司非流动资产 31.35 亿元（同比增长 17.94%），以长期股权投资（占 10.40%）、投资性房地产（6.50%）、固定资产（占 50.74%）、在建工程（占 6.86%）、无形资产（占 9.89%）和长期待摊费用（占 10.23%）为主。

截至 2014 年底，公司固定资产为 15.91 亿元，同比增长 11.38%，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 41.05%和 55.90%。2014 年底公司累计计提折旧 9.73 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产为 3.10 亿元，同比下降 2.85%，主要是由于处置土地使用权减少所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 79.46

亿元，流动资产和非流动资产分别占比 60.45%、39.55%，资产结构与 2014 年底相比变化不大。其中货币资金 7.60 亿元，较 2014 年底下降 39.54%，主要系随着公司业务规模扩大相应的支付物资采购款和设备款增加；应收账款 17.37 亿元，较 2014 年底增长 60.90%，主要系销售收入增长带动应收账款增加；其他流动资产 1.12 亿元，较 2014 年底增长 40.54%，主要系待抵扣进项税增加所致；在建工程 2.14 亿元，较 2014 年底变化不大。

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 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 9.14 亿元）29.31 亿元（同比增长 7.35%），归属于母公司所有者权益中股本占 17.93%、资本公积占 31.89%，盈余公积占 2.95%，未分配利润占 47.23%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 9.77 亿元）30.26 亿元，较 2014 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，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 45.87 亿元（同比增长 16.60%，主要是非流动负债的增加），其中流动负债占 76.10%，非流动负债占 23.90%。

截至 2014 年底，流动负债合计 34.91 亿元，同比下降 9.81%，主要是一年内到期的非流动负债（中期票据）的减少，流动负债以短期借款（占 31.26%）、应付账款（占 36.22%）和其他流动负债（占 15.78%）为主。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 5.51 亿元，同比增长 11.12%，主要是 2014 年发行短期融资券（“14 凌工业 CP001”，5.00 亿元，365 天，5.15%）5.00 亿元所致。

2014 年公司非流动负债为 10.96 亿元，是 2013 年的 17.24 倍，主要是 2014 年 4 月和 11 月分别发行的中期票据（“14 凌工业 MTN001”，5 亿元，3 年；“14 凌工业 MTN002”，5 亿元，3 年）计入应付债券。2014 年公司非流动负债主要由应付债券 9.97 亿元和长期应付款 0.75 亿元组成。

截至 2014 年底，公司全部债务为 28.81 亿元，同比增长 16.85%，主要是 2014 年 4 月和 11 月发行的 10 亿中期票据所致。债务结构中，短期债务占 65.40%、长期债务占 34.60%。短期债务主要是短期借款（占 57.91%）和其他流动负债中的短期融资券 5.00 亿元。从财务构成看，2014 年公司长期债务资本化比率增长幅度较大，由 2013 年的 1.07% 上升至 2014 年的 25.38%；全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升，2014 年分别为 49.57% 和 61.01%。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，债务负担适中。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 30.30 亿元，较 2014 年底增长 16.85%，主要系公司短期借款增加所致，长期债务占全部债务比重有所下降；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 61.92%、50.04% 和 24.78%，债务负担较 2014 年底略有增加。

总体看，跟踪期内，公司债务规模总量有所增长，债务结构仍有待改善，但债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受 2014 年来公司短期债务减少影响，2014 年公司流动比率和速动比率，同比均有所增长，分别为 125.55%、93.94%；2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 125.69%、89.60%，较 2014 年底变化不大。2014 年，公司经营现金流动负债比为 21.27%，同比上升 15.31 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，2014 年公司 EBITDA 为 7.79 亿元，较 2013 年增长 17.26%；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.48 倍和 3.70 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 2015 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为人民币 38.30 亿元和美元 1200 万元，尚未使用额度为人民币 24.97 亿元和美元 514 万元。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 2015 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2015年4月29日，公司无未结清的关注和不良信贷信息记录，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，经营活动现金流入量充沛，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

公司目前存续期内的中期票据包括“14凌工业MTN001”、“14凌工业MTN002”，待偿还债券本金合计10亿元。其中，“14凌工业MTN001”将于2017年4月25日到期，“14凌工业MTN002”将于2017年11月14日到期。

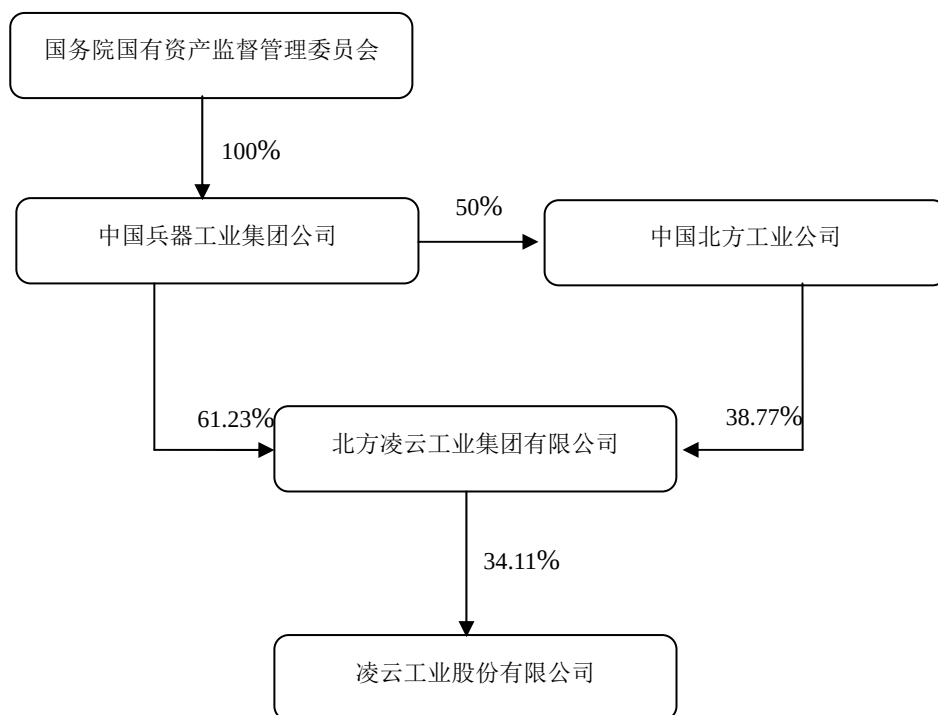
公司 2014 年 EBITDA 为存续期内中票发行额度的 0.78 倍，经营活动现金流入量为存续期内中票发行额度 6.37 倍，经营活动现金流量净额为存续期内中票发行额度的 0.74 倍。综合分析，经营活动现金流入规模较大，对存续期

内中票安全保障程度高。

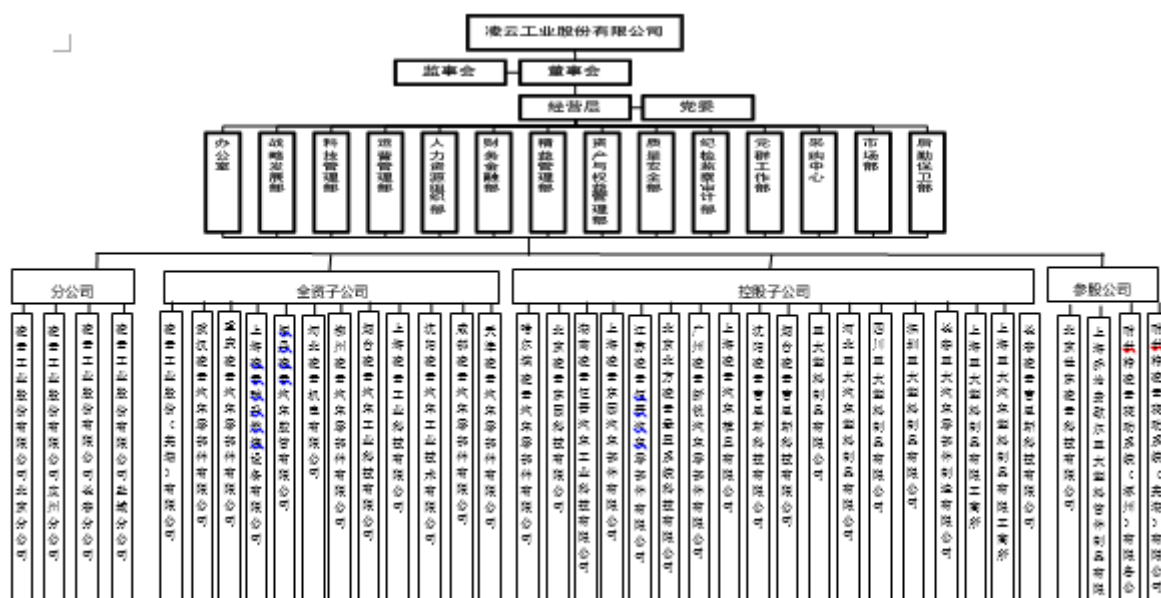
十一、结论

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“14凌工业MTN001”和“14凌工业MTN002”AA的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.82	12.87	18.36	13.23
资产总额(亿元)	59.97	66.64	75.18	79.46
所有者权益(亿元)	25.58	27.30	29.31	30.26
短期债务(亿元)	14.80	24.36	18.84	20.33
长期债务(亿元)	5.38	0.30	9.97	9.97
全部债务(亿元)	20.18	24.65	28.81	30.30
营业收入(亿元)	48.83	56.33	65.54	16.63
利润总额(亿元)	2.89	2.88	3.58	0.90
EBITDA(亿元)	6.60	6.64	7.79	--
经营性净现金流(亿元)	4.66	2.31	7.42	-4.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.30	3.25	3.73	--
存货周转次数(次)	4.59	4.76	4.86	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.89	0.92	--
现金收入比(%)	95.29	91.73	96.45	68.75
营业利润率(%)	19.03	18.41	19.20	19.57
总资本收益率(%)	7.51	6.59	7.19	--
净资产收益率(%)	8.83	8.19	9.41	--
长期债务资本化比率(%)	17.37	1.07	25.38	24.78
全部债务资本化比率(%)	44.10	47.45	49.57	50.04
资产负债率(%)	57.34	59.03	61.01	61.92
流动比率(%)	129.77	103.50	125.55	125.69
速动比率(%)	99.83	76.09	93.94	89.60
经营现金流动负债比(%)	16.23	5.96	21.27	-49.21
EBITDA 利息倍数(倍)	5.60	5.58	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	3.71	3.70	--

注：1、2015 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；

3、短期债务已包含计入“其他流动负债”中的短期融资券。

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。