跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1082 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将凌云工业股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14凌工业MTN001”、“14凌工业MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月一日

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中期票据跟踪评级报告

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 凌工业 MTN001	5 亿元	2014/04/25~2017/04/25	AA^+	AA
14 凌工业 MTN002	5 亿元	2014/11/14~2017/11/14	AA^+	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 1 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.87	18.36	21.59	14.98
资产总额(亿元)	66.64	75.18	88.85	91.04
所有者权益(亿元)	27.30	29.31	43.60	44.78
长期债务(亿元)	0.30	9.97	10.23	10.36
全部债务(亿元)	24.65	28.31	23.17	23.25
营业收入(亿元)	56.33	65.54	72.45	18.95
利润总额 (亿元)	2.88	3.58	3.88	1.18
EBITDA(亿元)	6.64	7.79	8.96	--
经营性净现金流(亿元)	2.31	7.42	5.56	-5.88
营业利润率(%)	18.41	19.20	19.79	18.89
净资产收益率(%)	8.19	9.41	6.95	--
资产负债率(%)	59.03	61.01	50.93	50.81
全部债务资本化比率(%)	47.45	49.13	34.71	34.17
流动比率(%)	103.50	125.55	155.50	160.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	3.64	2.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	5.48	5.99	--
经营现金流动负债比(%)	5.96	21.27	16.59	--

注：1、2016 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　张豪若
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：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”）大力开发重点市场、重点产品，客户结构与产品结构不断优化，公司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、原材料价格波动等因素对公司信用水平的不利影响。

2015年末，公司完成非公开发行，进一步充实资本。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进一步优化，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，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14 凌工业 MTN001”、“14 凌工业 MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

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，公司客户结构与产品结构不断优化，资产和收入规模稳步增长。
3. 跟踪期内，公司完成定向增发 12 亿元，权益规模显著提升。
4. 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，存货及应收账款对公司经营性净现金流的稳定性有一定影响。

3. 公司期间费用逐年增长，控制力度有待加强。

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 凌工业 MTN001”、“14 凌工业 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汽集团有限责任公司，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4.51亿元。

截至2016年3月底，公司股本总额4.51亿元，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34.57%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2016年3月底，公司拥有全资及控股子公司31家。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15个职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 88.85 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 10.49 亿元）43.60 亿元；2015 年公司实现营业收入 72.45 亿元，利润总额 3.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 91.04 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 11.01 亿元）44.78 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 18.95 亿元，利润总额 1.18 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。

但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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。2015年中国汽车产销突破2450万辆，创历史新高，连续七年蝉联全球第一，全年汽车产销2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.30%和4.70%，较2014年分别下降4和2.16个百分点，增速有所回落，总体呈低速稳步增长态势。受整车行业的带动，2015年前10月汽车零部件行业实现销售收入25620.25亿元，同比增长6.94%；同期利润总额1859.31亿元，同比增长9.16%。

出口方面，根据中国汽车工业协会统计整理的数据显示，2015年中国汽车零部件出口金

额为619.17亿美元，同比下降4.18%；占汽车商品出口总额的77.35%，占有率较上年提升0.71个百分点。总体看，2015年汽车零部件出口占汽车商品的比重有所提高，但出口规模有所下降。

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2015年12月底，中国钢材价格指数已下降至56.37。2016年第一季度，钢材价格有所回调。但整体看，钢铁行业景气度依然很弱。

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 2015 年的 13.99%。

行业政策

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。同年7月，发布《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》，规定2014~2016年政府机关购买新能源汽车最低比例为30%并逐年提高；同年8月，发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，自2014年9月1日到2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税（相当于10%的优惠力度），适用车种包括获许在中国境内销售的纯电动汽车、混合动力汽车和燃料电池汽车。2015年，发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》，对新能源客车的运营实施每辆每年2~8万元不等的运营补贴，加快了新能源客车对传统客车的替代步伐。

目前，中国汽车行业将进入加速整合阶段，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，“十二五”期间，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，中国塑料管道需求得以提升，塑料管道生产量年均增长10.43%，比塑料加工业全行业增速高出2.02个百分点。2015年，在经济下行压力增大、房地产市场徘徊的大环境下，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。2015年全国塑料管道生产量约为1380万吨，较2014年行业整体的增长率为6.15%。

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、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、原油库存不断增长，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。

根据《中国塑料管道行业“十三五”期间（2016-2020）发展建议》，今后一段时间内市政建设用排水、给水、供热以及农业节水灌溉和农村饮水安全巩固提升工程等项目，仍是塑料管道的主要应用领域。同时，随着中国经济发展进入新常态，塑料管道市场需求逐步趋于平稳，行业已由“高速发展期”逐步转变为“平稳期”和“转型期”。行业受到生产能力持续供大于求、竞争加剧、科技创新动力不足、生

产要素成本持续提升、资金紧张等问题的影响，行业进一步发展受到制约。同时，塑料管道“十三五”规划中支出，中国塑料管道行业发展的总体思路是形成有竞争优势的产业集群，加快科技创新和技术进步，进一步加强高性能、高附加值的新产品开发，加强品牌建设，提升质量水平，提高综合竞争能力，以适应不同市场、不同领域对塑料管道产品的不同需求。“十三五”期间行业的产业结构调整将会继续深化，行业洗牌和落后产能的淘汰速度将逐步加快，行业发展资源会逐步集中到有品牌优势、有质量保障、有竞争实力的企业。

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保持稳定增长，全市综合实力不断提高。2015 年全省生产总值实现 29806.10 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 3439.4 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 14388.0 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 11978.7 亿元，增长 11.2%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 11.5%，第二产业增加值比重为 48.3%，第三产业增加值比重为 40.2%。2015 年河北省全部财政收入 4047.70 亿元，比上年增长 7.5%，其中，地方一般预算收入 2648.5 亿元，增长 8.3%。税收收入 1934.0 亿元，增长 3.7%。一般公共预算支出 5675.3 亿元，增长 22.4%。

2015 年河北省全社会固定资产投资完成 29448.3 亿元，比上年增长 10.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1409.3 亿元，比上年增长 35.4%；第二产业投资 14649.4 亿元，增长 12.3%，其中工业技改投资 8982.3 亿元，增长 7.0%,占工业投资的 61.2%，比上年降低 2.8 个百分点；第三产业投资 12847.1 亿元，增长 6.5%。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目 5961 个，比上年减少 436 个；完成投资 16819.9 亿元，增长 3.6%。

从河北省工业经济运行情况看，2015 年河北省全部工业增加值 12626.2 亿元，比上年增长 4.3%。规模以上工业增加值 11244.7 亿元，增长 4.4%。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 11.8%、13.8%和 19.7%。

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

截至 2016 年 3 月底，公司股本总额 45093.42 万元，其中凌云集团持股 34.57%。公司为兵器集团控股子公司，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大。

六、管理分析

跟踪期内，张建忠、冯浩宇、戴小科等担任公司副总经理， 翟斌担任公司监事会主席，牟月辉、李广林、何瑜鹏等担任公司董事。

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、重大事项

1. 非公开发行股票

2015 年 3 月 23 日，公司召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案。根据会议决议，本次发行对象为北方凌云工业集团有限公司、中兵投资管理有限责任公司、长城国融投资管理有限公司、南京瑞森投资管理合伙企业（有限合伙）和苏州瑞顺创业投资企业（有限合伙）；发行股份数量为不超过 88430361 股；发行价

格为 13.57 元/股（不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%）；本次非公开发行股票募集资金总额预计不超过 12 亿元（含发行费用），扣除发行费用后的募集资金净额中的 7 亿元将用于偿还借款，其余募集资金用于补充流动资金。2015 年 6 月，公司实施 2014 年度利润分配方案，实施完成后，非公开发行股票的发行数量调整为不超过 89219328 股，发行价格调整为 13.45 元/股。2015 年 11 月 9 日，公司收到中国证监会证监许可[2015]2478 号批复核准。2015 年 11 月 17 日，本次非公开发行募集资金 12 亿元已汇入万联证券有限责任公司为凌云股份非公开发行股票开设的专项账户。经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华验字［2015］14010003 号《验资报告》，公司募集资金净额为人民币 1185478656.28 元。发行完成后，北方凌云工业集团有限公司持股比例变更为 33.96%，仍为公司控股股东。截至 2015 年底，募集资金已全部使用完毕，其中用于偿还贷款 7 亿元，补充流动资金 4.85 亿元。

2. 收购德国公司

2015 年 3 月 19 日，公司第五届董事会第二十四次会议审议通过了《关于收购德国 Waldaschaff Automotive GmbH100%股权的议案》，并于 4 月 16 日与收购相关方签署了《股权收购协议》。根据该协议，公司将收购 Waldaschaff Automotive GmbH（以下简称“WAG”）的全部股权并受让其部分股东贷款。WAG 全部股权的收购价为 1 欧元加上 19%的增值税，其部分股东贷款的转让价应为 350 万欧元。除股东贷款的其他债务由 WAG 自行负担。2015 年 9 月 2 日，公司已与 WAG 相关方签署了股权交割文件，并支付了全部价款，完成了收购的交割工作。交割完成后，公司持有 WAG100%的股权，并将其纳入合并范围。

WAG 是一家德国有限责任公司，注册股本 100 万欧元，主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件等，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、宝马也是其主要客户。收购 WAG 公司，有利于弥补公司在高强度、轻量化等汽车零部件产品研发和生产管理等方面的不足，进一步提高公司核心竞争力和市场开拓能力，并进入奔驰、奥迪、宝马、大众的铝合金产品供应体系。

截至 2014 年底，WAG 资产总额为 0.36 亿欧元，所有者权益 0.04 亿欧元，营业收入 0.57 亿欧元，净利润 32.73 万欧元。2015 年 9 月至 12 月底，WAG 实现营业收入 1.07 亿元，净利润-0.43 亿元。截至 2015 年底，WAG 资产总额 2.77 亿元，所有者权益-0.43 亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

随着公司产品结构的不断优化和产品附加值的提高，2015 年公司实现主营业务收入 70.52 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 77.64%和 20.71%，公司主营业务突出。受益于公司大力研发新产品，2015 年，公司汽车金属和塑料零部件实现收入 54.75 亿元，同比增长 15.43%；受 2015 年房地产市场收缩影响，PE 管道订单需求下降，导致 PE 管道 2015 年收入同比下降 2.01%，为 14.61 亿元。2016 年一季度，公司实现主营业务收入 18.58 亿元，同比增长 14.76%。其中汽车金属与塑料零部件收入同比有所提升，PE 管道系统收入同比略有下降。

从毛利率来看，2015 年公司主营业务毛利率为 20.59%，较 2014 年略有上升。其中，汽车金属与塑料零部件业务毛利率为 20.03%，同比增长 0.11 个百分点。PE 管道系统业务毛利率较高，2015 年为 22.78%，较上年增长 2.47 个百分点，系 2015 年公司销售价格增长所致。2016 年一季度公司主营业务毛利率为 19.28%，较 2015 年相比略有下降。其中 PE 管道系统毛利率下降至 18.74%，系 PE 管道系统销售收入

下滑导致单位产品固定成本提高。

表 1　2013～2016 年一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			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
汽车金属与塑料零部件	37.17	47.43	54.75	15.76	18.32	19.92	20.03	19.48
PE 管道系统	16.33	14.91	14.61	2.54	20.63	20.31	22.78	18.74
其他	1.00	1.07	1.16	0.28	19.30	18.17	19.22	12.84
合计	**54.50**	**63.42**	**70.52**	**18.58**	**19.03**	**19.99**	**20.59**	**19.28**

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。

2015 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 66%；PE 管道系统主营业务成本构成中，PE 料采购成本约占 79%。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　2013～2016 年一季度主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨）

原材料		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
钢材	采购量	125986	157500	163613	48299
	均价	6456	6420	6100	6270
尼龙料	采购量	2791	3506	2857	721
	均价	71230	66639	56750	53891
PE 料	采购量	103119	83701	95021	18571
	均价	13198	10199	14510	13380

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，以及钢材市场价格持续低迷，近三年公司钢材采购量快速增长，2015 年采购量达到 16.36 万吨，2016 年一季度钢材采购量同比下降 4.45%。②尼龙料方面，近三年尼龙料采购量波动较大，2015 年公司对尼龙料的采购量下降明显，2016 年一季度尼龙料的采购量同比下降 16.74%。③PE 料方面，近三年 PE 料的采购量有所波动，2015 年 PE 料采购量有所增长。

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，2016 年一季度有所回调，为 6270 元/吨。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，2013 年~2016 年 3 月，公司尼龙料采购均价持续下降，2016 年一季度采购均价为 53891 元/吨；PE 料价格 2015 年增幅明显，主要系公司进口高价原材料比例增大导致，2016 年一季度，PE 料采购均价略有下降，为 13380 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。公司产品的产销率较高，2015 年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统产销率分别是 98.90%、98.97%和 102.93%。

跟踪期内，随着汽车零部件业务规模的不断扩大，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 2015 年底，公司汽车金属零部件、汽车塑料零部件和 PE 管道系统产能分别为 23800 万件、11200 吨和 14.50 万吨，产能利用率分别为 79.78%、79.46%和 62.18%，其中，PE 管道系统产能利用率不高的原因主要是由于 2015 年塑料管道市场不景气，销售压力大，生产规模有所降低。

从销量看，近三年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统销量年均复合增长率分别是 12.94%、27.96%和-3.22%，2016 年 1~3 月，汽车金属零部件、塑料零部件和塑料管道系统销量分别为 5306 万件、3195 万套和 16556 吨。2015 年由于汽车零部件高价格的新产品销售收入占比大，公司收入规模依然保持增长。

表 3　2013～2016 年 1 季度公司产品产销情况

名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
汽车金属零部件(万件)	19000	15076	14721	21600	17193	16720	23800	18987	18778	6560	5476	5306
汽车塑料零部件（吨、万套）	7200	5670	5379	9410	7456	7019	11200	8899	8807	3800	3064	3195
塑料管道系统(吨)	136000	101238	99077	142000	90946	91516	145000	90160	92798	19750	14818	16556

资料来源：公司提供

注：2013~2015 年，汽车塑料零部件产量、销量单位为吨。2016 年 1 季度单位调整为万套。

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 2016 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。在海外，公司收购 WAG 之后，公司汽车零部件业务辐射区域内新增德国法兰克福市。

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。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	一汽大众、上汽大众、一汽丰田、长城汽车
2015	Waldaschaff Automotive GmbH	德国法兰克福市	奥迪、大众、福特、通用、保时捷、兰博基尼

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。

2016 年一季度，公司塑料管道系统业务实现收入 2.54 亿元，同比下降 10.25%。

4．在建项目

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目包括：天津凌云新建一期厂房、上海凌云科技办公楼级厂房建设项目、成都凌云新建 1#厂房项目、柳州凌云厂房建设项目，计划总投资 1.41 亿元，截至 2016 年 3 月底，已投资 0.62 亿元。2016 年 4~12 月计划投资 0.79 亿元，投资规模明显回落，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 2016 年 3 月底已投资	项目最新进展	年度投资计划		
					2016 年 4～12 月	2017 年	2018 年
天津凌云新建一期厂房	项目完成后，各类产品产量为 1261 万件，其中：保险杠防撞梁总成 76 万件、侧门防撞杆总成 250 万件、导轨导槽辊压件 330 万件、车门窗框总成 110 万件、冲焊件 495 万件。	3420	733	厂房尚在建设中	2687	--	--
上海科技办公楼及厂房建设（办公楼装修）	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。	5131	2899	厂房已完工，办公楼正在装修	2232	--	--
成都凌云新建 1#厂房项目	通过项目建设，形成年产车门防撞梁 80 万件和格栅、A 柱内板、横梁、连接件、壁板等其他冲焊件 280 万件的生产能力。	3614	1878	厂房尚在建设中	1736	--	--

柳州凌云柳东厂房（二期项目）	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	1912	714	二期厂房尚在建设中	1198	--	--
合计		**14077**	**6224**	--	**7853**	--	--

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、募集资金使用情况

公司于 2014 年 4 月发行了额度为 5 亿元的中期票据“14 凌工业 MTN001”，用于补充营运资金和置换银行贷款。同年 11 月发行了“14 凌工业 MTN002”，额度为 5 亿元，用于补充营运资金和偿还银行贷款。截至目前募集资金已全部使用完毕。

十、财务分析

公司提供了 2013～2015 年经审计的财务报表，2013～2015 年审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，均出具了标准无保留的审计意见。2016 年 1～3 月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015 年新增 1 家公司（即 WAG），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 2015 年底，公司（合并）资产总额 88.85 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 10.49 亿元）43.60 亿元；2015 年公司实现营业收入 72.45 亿元，利润总额 3.88 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 91.04 亿元，所有者权益（其中少数股东权益

[1]2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

11.01 亿元）44.78 亿元；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 18.95 亿元，利润总额 1.18 亿元。

1. 盈利能力

随着公司生产规模的不断扩大，2015 年公司实现营业收入 72.45 亿元，同比增长 10.55%。同期，公司营业成本为 57.68 亿元，同比增长 9.59%，略低于营业收入的增幅。

随着业务规模的扩大，公司技术推广费和销售折扣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等管理费用的上涨，导致公司期间费用逐年增加，2015 年为 10.72 亿元，同比增长 15.02%，占营业收入的比重为 14.80%。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，2015 年为 0.41 亿元；2015 年公司营业外收入为 0.17 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 0.01 亿元。2015 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 3.88 亿元，较上年同期增长 8.31%。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.79%、6.78%、6.95%，总资本收益率和净资本收益率较去年同比均有所下降，营业利润率较 2014 年略有上升，盈利能力基本保持稳定。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入、利润总额分别是 18.95 亿元、1.18 亿元，营业收入同比增长 13.95%，利润总额同比增长 31.11%。2016 年 1～3 月公司营业利润率为 18.89%，同比下降 0.68 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，整体盈利能力稳定。

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，2015 年公司销售商品、提供劳务收到现金 66.56 亿元。现金收入比为 91.88%，同比略有下降，公司收入实现质量一般。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 45.63 亿元，经营活动现金流量净额为 5.56 亿元，同比下降 25.10%。

投资活动现金流方面，2015 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.27 亿元，主要为取得投资收益收到的现金（0.21 亿元）以及收到其他与投资活动有关的现金（0.05 亿元）。2015 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 5.49 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.22 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以及定向增发，2015 年筹资活动产生的现金流入为 37.55 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，2015 年筹资活动产生的现金流量净额为 2.68 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-5.88 亿元，现金收入比为 64.37%，较 2015 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-1.02 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 3.92 亿元和 3.27 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.65 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现水平稳定，现金收入实现质量一般；未来投资放缓。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司合并资产总额 88.85 亿元（同比增长 18.19%），其中流动资产占 58.65%，非流动资产占比 41.35%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 52.11 亿元，同比增长 18.90%，主要是由于货币资金、应收账款和存货的增加所致。流动资产主要由货币资金（占比 29.76%）、应收票据（占比 14.32%）、应收账款（24.67%）、预付款项（占比 3.66%）和存货（25.08%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 15.51 亿元，其中银行存款占 93.11%，公司现金类资产较充裕；其他货币资金 1.06 亿元用于质押、保证，使用受到限制。

截至 2015 年底，公司应收账款 12.86 亿元，账龄在 1 年以内的占 95.06%，1~2 年的占 3.66%，2~3 年的占 0.87%，3 年以上的占 0.41%，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 12.84%，客户质量较好，集中度较低。公司共计提了 0.41 亿元坏账准备，占应收账款余额的 3.11%，计提比例一般。

近三年公司存货不断增长，截至 2015 年底为 13.07 亿元，同比增长 18.43%，主要系原材料增加。其中原材料占 26.73%、库存商品占 56.58%、在产品占 16.30%，其余为周转材料。2015 年公司共计提 0.66 亿元跌价准备，占存货账面余额的 4.83%。

截至 2015 年底，公司非流动资产 36.74 亿元（同比增长 17.19%），以长期股权投资（占 9.44%）、投资性房地产（5.84%）、固定资产（占 56.08%）、在建工程（占 4.37%）、无形资产（占 8.38%）和长期待摊费用（占 10.65%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产为 20.60 亿元，同比增长 29.52%，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 36.90%和 60.27%。2015 年底公司累计计提折旧 11.33 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产为 3.24 亿元，同比增长 4.58%，主要是购置土地使用权增加 0.27 亿元以及购置软件使用权增加 0.07 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 91.04 亿元，流动资产和非流动资产分别占比 59.98%、40.02%，资产结构与 2015 年底相比变化不大。其中货币资金 9.07 亿元，较 2015 年底下降 23.44%，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 20.19 亿元，较 2015 年底增长 57.03%，主要系销售收入增长带动应收账款增加；其他流动资产 0.95 亿元，较 2015 年底下降 22.52%，主要系待抵扣进项税减少所致；在建工程 2.02 亿元，较 2014 年底增长 25.59%，主要系天津凌云、成都凌云、柳州凌云厂房建设投入增加导致。

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 2015 年底，受非公开发行股票 89219328 股影响，公司所有者权益（含少数股东权益 10.49 亿元）达到 43.60 亿元（同比增长 48.74%），归属于母公司所有者权益中股本占 13.62%、资本公积占 52.55%，盈余公积占 2.24%，未分配利润占 31.17%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 11.01 亿元）44.78 亿元，较 2015 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提升。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 45.26 亿元（同比下降 1.33%，主要是流动负债的减少），其中流动负债占 74.04%，非流动负债占 25.96%。

截至 2015 年底，流动负债合计 33.51 亿元，同比下降 4.00%，主要是其他流动负债的减少所致。流动负债以短期借款（占 28.07%）、应付账款（占 46.46%）、应付票据（占 9.07%）和应付员工薪酬（占 4.74%）为主。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 0.79

亿元，同比下降 85.72%，主要是 2014 年发行的短期融资券“14 凌工业 CP001” 5.00 亿元到期偿还所致。

截至 2015 年底，公司应付账款为 15.57 亿元，同比增长 23.16%。其中账龄在 1 年以内的占 95.25%，1~2 年的占 3.40%，2~3 年的占 0.90%，3 年以上的占 0.45%，账龄较短。

2015 年公司非流动负债为 11.75 亿元，较上年增长 7.15%，主要是由合并范围内新增子公司 WAG 带来的预计负债 0.78 亿元导致。2015 年公司非流动负债主要由应付债券 9.98 亿元（“14 凌工业 MTN001”，5 亿元，3 年；“14 凌工业 MTN002”，5 亿元，3 年）和预计负债 0.78 亿元组成。

截至 2015 年底，公司全部债务为 23.17 亿元，同比下降 18.14%，主要系其他流动负债中短期融资券（“14 凌工业，CP001”，5 亿元）到期偿还所系。债务结构中，短期债务占 55.86%、长期债务占 44.14%。短期债务主要是短期借款（占 72.65%）和应付票据（占 23.48%）。从财务构成看，2015 年末公司长期债务资本化比率有所下降，由 2014 年的 25.38%下降至 2015 年的 19.00%；全部债务资本化比率和资产负债率也均有所下降，2015 年分别为 34.71%和 50.93%。整体看，公司债务主要由短期债务构成，债务结构有所优化，债务负担适中。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 23.25 亿元，债务结构较 2015 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 50.81%、34.17%和 18.79%，债务负担较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模总量有所减少，债务结构有所改善，债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受 2015 年公司短期债务减少影响，2015 年公司流动比率和速动比率，同比均有所增长，分别为 155.50%、116.50%；2016 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 160.22%、113.05%，较 2015 年底变化不大。2015 年，公司经营现金流动负债比为 16.59%，同比下降 4.68 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 8.96 亿元，较 2014 年增长 15.06%；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.99 倍和 2.59 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 2016 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为人民币 16.55 亿元，美元 1.18 亿元，尚未使用额度为人民币 9.27 亿元，美元 1.11 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 2016 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2016年6月13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。

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。

十一、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。

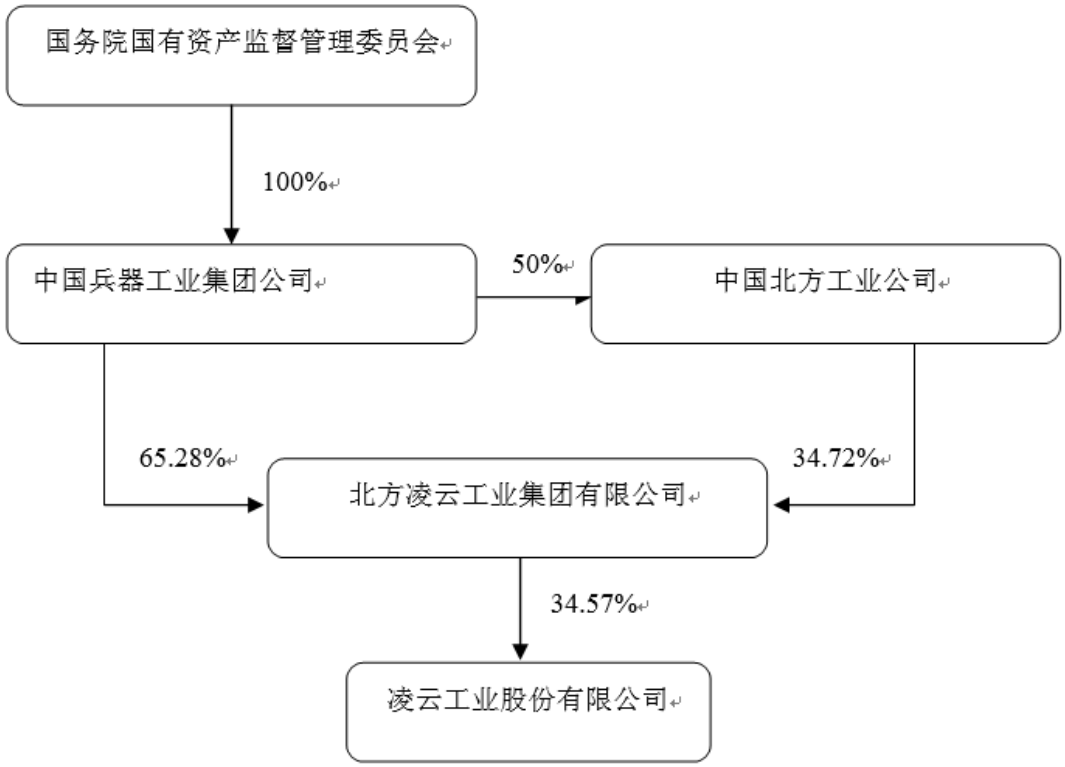
公司 2015 年 EBITDA 为存续期内中票发行额度的 0.90 倍，经营活动现金流入量为存续期

内中票发行额度 6.70 倍，经营活动现金流量净额为存续期内中票发行额度的 0.56 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。

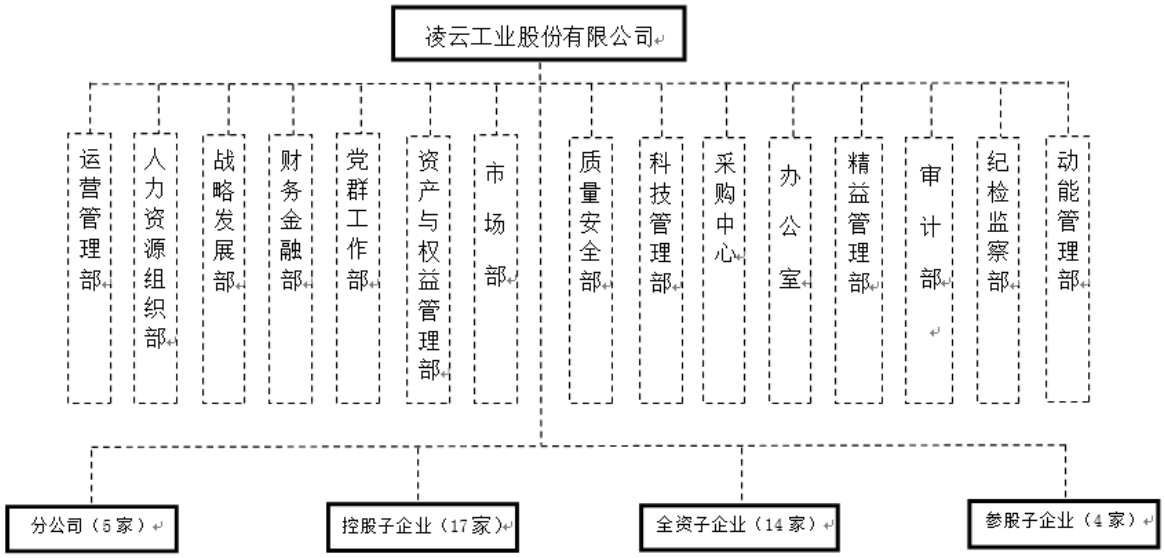
十二、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14凌工业MTN001”、“14凌工业MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.87	18.36	21.59	14.98
资产总额(亿元)	66.64	75.18	88.85	91.04
所有者权益(亿元)	27.30	29.31	43.60	44.78
短期债务(亿元)	24.36	18.34	12.95	12.88
长期债务(亿元)	0.30	9.97	10.23	10.36
全部债务(亿元)	24.65	28.31	23.17	23.25
营业收入(亿元)	56.33	65.54	72.45	18.95
利润总额(亿元)	2.88	3.58	3.88	1.18
EBITDA(亿元)	6.64	7.79	8.96	--
经营性净现金流(亿元)	2.31	7.42	5.56	-5.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.10	3.73	3.88	--
存货周转次数(次)	4.31	4.86	4.79	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.92	0.88	--
现金收入比(%)	91.73	96.45	91.88	64.37
营业利润率(%)	18.41	19.20	19.79	18.89
总资本收益率(%)	6.59	7.26	6.78	--
净资产收益率(%)	8.19	9.41	6.95	--
长期债务资本化比率(%)	1.07	25.38	19.00	18.79
全部债务资本化比率(%)	47.45	49.13	34.71	34.17
资产负债率(%)	59.03	61.01	50.93	50.81
流动比率(%)	103.50	125.55	155.50	160.22
速动比率(%)	76.09	93.94	116.50	113.05
经营现金流动负债比(%)	5.96	21.27	16.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.58	5.48	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	3.64	2.59	--

注：1、2016 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	（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-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。