跟踪评级公告

联合[2017]1221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“14凌工业MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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 凌工业 MTN002	5 亿元	2014/11/14-2017/11/14	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.58	22.57	21.90	19.07
资产总额(亿元)	75.18	88.85	100.15	109.68
所有者权益(亿元)	29.31	43.60	48.16	49.94
短期债务（亿元）	18.34	12.95	24.84	27.55
长期债务(亿元)	9.97	10.23	0.56	1.08
全部债务(亿元)	28.31	23.17	25.40	28.64
营业收入(亿元)	65.54	72.45	88.98	27.91
利润总额 (亿元)	3.58	3.88	4.88	1.94
EBITDA(亿元)	7.79	8.96	10.65	--
经营性净现金流(亿元)	7.42	5.56	5.59	-5.08
营业利润率(%)	19.20	19.79	19.46	19.39
净资产收益率(%)	9.41	6.95	7.93	--
资产负债率(%)	61.01	50.93	51.91	54.47
全部债务资本化比率(%)	49.13	34.71	34.53	36.44
流动比率(%)	125.55	155.50	113.76	117.13
经营现金流动负债比(%)	21.27	16.59	11.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	2.59	2.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.48	5.99	11.46	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；

分析师

张豪若　闫　力

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

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（以下简称“联合资信”）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。

中国汽车行业的稳步发展、城镇化发展战略的持续推进、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。

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，公司客户结构与产品结构不断优化，资产、收入和利润稳步增长。
3. 公司经营活动现金流入量、现金类资产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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由凌云工业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

凌云工业股份有限公司跟踪评级报告

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 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2017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34.71%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“兵器工业”）控股子公司，因此公司实际控制人为兵器工业，最终控制人为国务院国资委，

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2017年3月底，公司拥有控股或参股子公司35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 2016 年底，公司（合并）资产总额 100.15 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.17 亿元）48.16 亿元；2016 年公司实现营业收入 88.98 亿元，利润总额 4.88 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 109.68 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.90 亿元）49.94 亿元；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 27.91 亿元，利润总额 1.94 亿元。

公司注册地址：河北省涿州市松林店镇；法定代表人：赵延成。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2014 年 11 月发行了“14 凌工业 MTN002”，额度为 5 亿元，期限为 3 年，用于补充营运资金和偿还银行贷款。截至目前募集资金已按原定用途全部使用完毕，公司在跟踪器内正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱

欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

（1）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。2016年中国汽车产销分别完成2811.88万辆和2802.82万辆，同比分别增长14.46%和13.65%；产销增速均较上年大幅提升，总体呈低速稳步增长态势。受整车行业的带动，2016年汽车零部件行业实现销售收入29826亿元，同比增长19%。

出口方面，近年来全球经济整体低迷，总体疲软，竞争激烈，汽车消费市场萎缩，加之汇率因素影响，使中国汽车产业出口面临极大挑战;同时，由于出口市场经济衰退，许多零部件企业的海外市场出口受到了影响。根据中国汽车工业协会统计整理的数据显示，2016年中国汽车零部件进口贸易额为363.57亿美元，同比增长7.96%，出口金额为645.73亿美元，同比下降2.81%；贸易顺差额为282.16亿美元。

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。

钢材价格方面，2015年，受中国经济增速进一步减缓、下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降等因素影响，国内主流钢材价格均呈快速下滑态势，全年价格平均下跌30%左右的幅度。2016年，中国经济下滑趋缓，固定资产投资、基础设施建设投资、房地产投资增速均保持在较高的水平，钢材需求有所回升，带动钢材价格出现较大力度的反弹。根据Wind资讯统计，截至2016年12月底，中国钢材价格指数已增长至99.51。2017年第一季度，钢材价格继续上升至101.81。

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。

（2）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；逐步建立完善零部件生产体系和产品标准体系，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

（1）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。2016 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。2016 年全国塑料管道生产量约为 1436 万吨，较 2015 年行业整体的增长率为 4.06%。

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。2016 年，由于石油煤炭价格上涨、物流运费上升、人民币贬值等多重因素叠加，塑胶原料价格大幅上涨。例如：TDI 价格从 3 月份主流厂家商谈价在 11700-11800 元/吨至 10 月 TDI 价格突破 50000 元/吨大关；PE 价格从年初的 7000 元/吨一路上涨到 10 月突破每吨万元大关；PVC 现货价格上涨了 150%左右；ABS 原材料价格从年初的 10000 元/吨左右上涨到年末 14000 元/吨，仍处在供不应求的状态。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。

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。

六、基础素质分析

截至 2017 年 3 月底，公司股本总额 45093.42 万元，其中凌云集团持股 34.71%。凌云集团为兵器集团控股子公司，实际控制人为兵器工业。

跟踪期内，公司在企业规模、技术水平等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长李喜增先生因年龄问题，请辞公司董事、董事长及在公司董事会下设各专门委员会担任的委员职务。

2017 年 1 月 16 日，公司以召开了第六届董事会第十次会议，选举赵延成先生为公司第六届董事会董事长。赵延成先生，2011 年 5 月至 2013 年 6 月任兵器工业办公厅主任；2013 年 6 月至 2014 年 10 月任兵器工业办公厅（董事会办公室）主任；2014 年 10 月至 2015 年 1 月任兵器工业董事会秘书（按总经理助理管理）、办公厅（董事会办公室）主任；2015 年 1 月至 2016 年 12 月任兵器工业董事会秘书兼办公厅主任；2016 年 12 月至今任兵器工业总经理助理、凌云集团董事、董事长、党委书记。

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、管理制度等方面无其他重大变化。

八、重大事项

2016 年 12 月 27 日，公司第六届董事会第八次会议审议通过了《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金构成关联交易的议案》。根据会议决议，公司拟向交易对方凌云集团非公开发行股份购买其所持的河北太行机械工业有限公司（以下简称“太行机械”）100%

股权；拟向交易对方北方电子研究院有限公司（以下简称“电子院”）、中国兵器科学研究院（以下简称“兵科院”）、北方信息控制研究院集团有限公司（以下简称“信息集团”）、中兵投资管理有限责任公司（以下简称“中兵投资”）、西安现代控制技术研究所（以下简称“兵器三院”）、张峻林、王瀚晟、 张祖新、赵志勤、陈亮、潘荣、秦晓懿及刘宇飞非公开发行股份购买其合计持有的北京东方联星科技有限公司（以下简称“东方联星”）100%股权。此外，公司拟向凌云集团、中兵投资以锁价方式非公开发行股份募集配套资金，且募集资金总额不超过本次发行股份购买的标的资产交易价格的 100%（以下简称“本次配套融资”）。本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，但募集配套资金以发行股份购买资产的成功为前提和实施条件。2017 年 6 月 9 日，公司发布公告，决定取消原交易方案中的配套融资事宜。

根据公司 2017 年 6 月 9 日发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》，本次交易标的资产的交易作价为 130177.87 万元，本次发行股份购买资产的股票发行数量为 113099791 股，以定价基准日前 120 个交易日股票交易均价经除权除息调整后的 90%作为发行价格。凌云集团承诺，太行机械的全资子公司河北太行计量检测有限公司（以下简称“太行计量”）2017 年度至 2019 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 265.97 万元、274.20 万元、282.59 万元。业绩承诺期满，如太行计量 2017~2019 年累计实际实现的扣除非经常性损益的净利润数未达到累计承诺净利润数，则由凌云集团以现金方式对累计净利润差额进行补偿。东方联星全体股东承诺，东方联星 2017 年度至 2019 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 5681.91 万元、7202.26 万元、8812.84 万元。如本次交易实施完毕的时间延后，则利润承诺期相应顺延。业绩承诺期满，如东方联星 2017~2019 年累计实际实现的扣除非经常性损益的净利润数未达到累计承诺净利润数，则全体股东应以股份补偿方式对累计净利润差额进行补偿；若股份不足，则不足部分以现金补偿。

太行机械主要从事轻型火箭（导弹）发射装置的生产及销售业务，其大部分机器设备均用于接受军方定型产品订货、完成相关军品科研生产任务。太行机械近近些年经营稳健，2016 年实现营业收入 3.79 亿元、净利润 4197.74 万元。截至 2016 年底，太行机械总资产 6.44 亿元，所有者权益 2.25 亿元。

太行计量拥有二级计量站资质，主要为军工企业提供计量检测服务。2014 年、2015 年，在国防军工企事业单位对计量技术服务需求上升的带动下，太行计量的营业收入、净利润增长迅速；2016 年，受到军工企业需求较为平稳、太行计量人员规模有限的影响，太行计量营业收入、净利润的增长趋于稳定，分别为 1003.33 万元和 250.26 万元。截至 2016 年底，太行计量总资产 1421.21 万元，所有者权益 1145.56 万元。

东方联星自 2004 年成立以来一直致力于北斗导航技术的研发工作，2009 年成立全资子公司北方联星，进入军品领域专业从事军用卫星导航芯片及应用产品的研发、设计及制造，经过长期持续的技术创新和积累，2014 年开始按照军品订货合同交付少量军品，但主营业务收入仍以民品收入为主。2016 年，东方联星营业收入和净利润实现情况良好，其中营业收入 14813.17 万元，净利润 3514.61 万元，均超过盈利预测数。截至 2016 年底，东方联星总资产 2.31 亿元，所有者权益 1.49 亿元。

此次股份发行后，凌云集团的持股比例将由 34.71%上升至 36.48%。

截至目前，本次非公开发行尚需取得国务院国有资产管理委员会批准、公司股东大会审议及中国证监会核准。

九、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，2016 年公司实现主营业务收入 86.85 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 82.73%和 16.01%，公司主营业务突出。受益于公司深入推进市场区域化布局，大力研发新产品，2016 年，公司汽车金属和塑料零部件实现收入 71.85 亿元，同比增长 31.25%；受 2016 年房地产市场收缩影响，PE 管道销售价格下降，导致 PE 管道 2016 年收入下降至 13.91 亿元。2017 年一季度，公司继续深耕重点客户，产品结构和单车配套比重上升，促使公司主营业务收入同比大幅增长 43.70%至 26.70 亿元，增长主要来自于汽车金属与塑料零部件的收入。PE 管道系统收入同比有所下降。

从毛利率来看，2016 年公司主营业务毛利率为 20.30%，较 2015 年略有下降。其中，汽车金属与塑料零部件业务毛利率为 19.97%，同比增加 0.06 个百分点。PE 管道系统业务毛利率 2016 年为 21.83%，较上年下降 0.95 个百分点。2017 年一季度公司主营业务毛利率为 20.59%，较 2016 年相比有所上升。其中 PE 管道系统毛利率小幅下降至 19.45%。整体来看，跟踪期内，公司毛利率水平基本保持稳定。

表 1　2014～2017 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			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
汽车金属与塑料零部件	47.43	54.75	71.85	24.04	19.92	20.03	19.97	20.56
PE 管道系统	14.91	14.61	13.91	2.19	20.31	22.78	21.83	19.45
其他	1.07	1.16	1.09	0.47	18.17	19.22	22.36	27.23
合计	**63.42**	**70.52**	**86.85**	**26.70**	**19.99**	**20.59**	**20.30**	**20.59**

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。

2016 年，在公司主营业务成本构成中，钢材采购成本约占 22.70%；尼龙料采购成本约占 4.09%；PE 料采购成本约占 12.90%。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　2014～2017 年一季度主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨）

原材料		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
钢材	采购量	157500	163613	232629	67142
	均价	6420	6100	6757	7204
尼龙料	采购量	3506	2857	4373	1628
	均价	66639	56750	64803	63587
PE 料	采购量	83701	95021	99298	22872
	均价	10199	14510	8990	9563

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，2016 年公司钢材采购量快速增长，达到 23.26 万吨，2017 年一季度钢材采购量同比增长 39.01%。②尼龙料方面，近三年尼龙料采购量波动较大，2016 年公司对尼龙料的采购量增长明显，2017 年一季度尼龙料的采购量同比增长 125.80%。③PE 料

方面，近三年 PE 料的采购量持续增长，2016 年达到 99298 吨。

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，自 2015 年以来持续增长，2017 年一季度为 7204 元/吨。②尼龙料、PE 料分别受蓖麻子、石油的价格影响大，2016 年公司尼龙料采购均价较 2015 年增加 14.19%，2017 年一季度有小幅回落，采购均价为 63587 元/吨；PE 料价格 2016 年下降明显，主要系公司进口石油价格下降幅度较大导致，2017 年一季度，PE 料采购均价略有回升，为 9563 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，2016 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 98.41%、97.30%和 95.25%。

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，塑料管道系统产能也所有扩大。截至 2016 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 25450 万件、20000 万套和 13.10 万吨，产能利用率分别为 90.51%、91.92%和 75.97%，其中，PE 管道系统产能利用率不高的原因主要是由于 2016 年塑料管道市场不景气，销售压力大所致。

从销量看，2016 年汽车金属零部件、汽车塑料零部件和塑料管道系统销量分别同比增长 20.72%、29.26%和 2.16%，2017 年 1~3 月，汽车金属零部件、塑料零部件和 PE 管道系统销量分别为 5882 万件、3395 万套和 1.77 万吨。2016 年公司前五大客户销售额 19.94 亿元，占年度销售额的 22.96%。

表 3　2014～2017 年一季度公司产品产销情况

名称	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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)	21600	17193	16720	23800	18987	18778	25450	23035	22669	6480	5832	5882
汽车塑料零部件（吨、万套）	9410	7456	7019	11200	8899	8807	20000	18385	17889	5200	3321	3395
塑料管道系统(吨)	142000	90946	91516	121118	90160	92798	131000	99523	94799	25600	19465	17685

资料来源：公司提供

注：2014~2015 年，汽车塑料零部件产量、销量单位为吨。2016 年及 2017 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2017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，公司逐步实现了国内外技术资源、市场资源协同共享，紧跟汽车前沿发展方向，现已在高强钢、热成型、铝合金领域拥有较强的技术优势，汽车零部件业务辐射区域内新增德国法兰克福市。

公司积极推进汽车轻量化、平台化产品的开发，2016年铝合金产品首次取得北京奔驰、宝马、奥迪Q5、保时捷等高端车型配套权，通过了一汽大众新能源车铝合金产品潜在供应商审核；同时产品种类由传统保险杠向车身结构件、电池盒及其他底盘类零件领域延伸；热成型市场方面，一汽奥迪B9热成型系列产品项目开发顺利，取得一汽大众Q5、大众CC、X55热成型零件的开发权；进入戴姆勒卡、客车热成型产品、大型冲焊件产品供货体系。

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
2016	张家口分公司、沈阳凌云瓦达沙夫、广州吉恩斯、凌云印尼汽车工业科技有限公司	华北、华南、印尼、东北	通用五菱、吉利、通用、华晨、广汽系

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 年共开发了 60 余家新客户，把握住北方地区煤改气的市场机遇，销售额大幅增加。北京京燃凌云燃气设备有限公司球阀产品在华润集团年度招标中获得第一名。在深圳水务集团及其分子公司，实现了 710mm 大口径管材和管件销售的突破。

2017 年一季度，公司 PE 管道系统业务实现收入 2.19 亿元，同比下降 13.78%。

4．在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目包括：长安空港汽车配件基地改造续建项目、35KV 总降压变电站建设项目、柳州凌云厂房建设三期厂房项目，计划总投资 1.69 亿元，截至 2017 年 3 月底，已投资 0.89 亿元。2017 年 4~12 月计划投资 0.67 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）

建设规模	计划总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	项目最新进展	年度投资计划	
				2017 年 4~12 月	2018 年
长安空港汽车配件基地改造续建项目	10000.00	6999.35	已完成土地及厂房收购，后续建设已开展	3000.00	--
35KV 总降压变电站建设项目	1850.00	1000.00	项目已完成土建工程，正在进行配电设备安装及调试工作。	600.00	250.00
柳州凌云厂房建设三期厂房项目	5041.00	900.00	项目于2016年9月开始施工建设，目前项目已完成主体建设，并计划于2017年8月份完成竣工验收，11月份投入试生产。	3141.00	1000.00
合计	**16891.00**	**8899.35**		**6741.00**	**1250.00**

资料来源：公司提供

5．经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所上升，分别为 4.00 次、5.06 次和 0.94 次。总体看，公司经营效率一般。

6．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。

十、财务分析

公司提供了 2016 年经审计的财务报告，该

审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，出具了标准无保留的审计意见。2017年1～3月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2016年新增4家公司，其中非同一控制下的企业合并2家（廊坊舒畅汽车零部件有限公司、北京京燃凌云燃气设备有限公司）新设2家（西安亚大塑料制品有限公司、LING YUN INDONESIAN AUTOMOTIVE INDUSTRY TECHNOLOGY,PT.）。截至2017年3月底，公司合并范围较去年底无变化。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2016年底，公司（合并）资产总额100.15亿元，所有者权益（其中少数股东权益13.17亿元）48.16亿元；2016年公司实现营业收入88.98亿元，利润总额4.88亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额109.68亿元，所有者权益（其中少数股东权益13.90亿元）49.94亿元；2017年1～3月公司实现营业收入27.91亿元，利润总额1.94亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额100.15亿元，同比增长12.71%，其中流动资产占56.59%，非流动资产占43.41%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产56.68亿元，同比增长8.77%，主要是由于货币资金、应收票据、应收账款和存货的增加所致。截至2016年底，流动资产主要由货币资金（占24.11%）、应收票据（占16.97%）、应收账款（占25.76%）和存货（占26.49%）构成。

截至2016年底，公司货币资金13.67亿元，其中银行存款12.18亿元，公司现金类资产较充裕；其他货币资金1.48亿元用于质押、保证，使用受到限制。

截至2016年底，公司应收账款14.60亿元，账龄在1年以内的占92.80%，1~2年的占3.33%，2~3年的占3.33%，3年以上的占0.54%，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12.20%，客户质量较好，集中度较低。截至2016年底公司共计提0.86亿元坏账准备，占应收账款余额的5.54%，计提比例一般。

近三年公司存货不断增长，截至2016年底为15.01亿元，同比增长14.87%，主要系库存商品的增加。2016年底公司存货中原材料占13.63%、库存商品占70.68%、在产品占15.41%，其余为周转材料。2016年公司共计提0.78亿元跌价准备，占存货账面余额的4.94%。

截至2016年底，公司非流动资产43.47亿元，同比增长18.31%，以固定资产（占50.26%）、和长期待摊费用（占12.52%）为主。

截至2016年底，公司固定资产为21.85亿元，同比增长6.04%，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36.38%和60.87%。2016年底公司累计计提折旧13.18亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产2.56亿元，同比增长118.29%，主要是子公司重庆凌云汽车零部件有限公司、河北亚大汽车塑料制品有限公司等公司的预付设备款和工程款增加所致。

截至2017年3月底，公司资产总额109.68亿元，流动资产和非流动资产分别占61.01%、38.99%，其中货币资金9.86亿元，较2016年底下降27.81%，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25.50亿元，较2016年底增长74.64%，主要系销售收入增长带动应收账款增加；在建工程3.41亿元，较2015年底增长39.58%，主要系

[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。

技改项目增加和对重庆凌云等公司的厂房建设投入加大所致。

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，客户集中度低，公司资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 51.99 亿元，同比增长 14.88%，构成以流动负债为主，占 95.82%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 49.82 亿元，同比增长 48.67%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。流动负债以短期借款（占 21.01%）、应付账款（占 37.22%）和一年内到期的非流动负债（占 20.84%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 10.47 亿元，同比增长 11.30%，其中保证借款 5.57 亿元，信用借款 4.90 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 18.54 亿元，同比增长 19.09%。其中账龄在 1 年以内的占 95.37%，1~2 年的占 3.00%，2~3 年的占 0.80%，3 年以上的占 0.83%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.38 亿元，同比增长 9.88 亿元，主要是 2014 年发行的 2 期中期票据“14 凌工业 MTN001”、“14 凌工业 MTN002”总计 10 亿元分别在 2017 年 4 月份和 2017 年 11 月份到期，应由应付债券重新分类到一年到期的非流动负债核算。

截至 2016 年底，公司全部债务为 25.40 亿元，同比上升 9.61%。债务结构中，短期债务占 97.79%、长期债务占 2.21%。短期债务主要是短期借款（占 41.22%）和一年内到期的非流动负债（占 40.87%）。从财务指标看，2016 年底公司长期债务资本化比率大幅下降，由 2015 年的 19.00%下降至 2016 年的 1.15%；全部债务资本化比率略有下降，资产负债率小幅上升，2016 年分别为 34.53%和 51.91%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 59.74 亿元，流动负债和非流动负债分别占 95.64%、4.36%，负债结构与 2016 年底相比变化不大。其中其他流动负债 2.34 亿元，较 2016 年底增长 42.70%，主要系公司生产经营规模扩大，预提的运费、仓储费、技术费用增加所致；长期借款 1.08 亿元，较 2016 年底增长 92.62%，主要系子公司 WAG 的长期借款增加所致；

截至 2017 年底，公司全部债务 28.64 亿元，债务结构较 2016 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 54.47%、36.44%和 2.12%，债务负担较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司债务规模总量有所增加，债务负担适中，但短期债务占比高，,债务结构有待改善。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 13.17 亿元）合计 48.16 亿元，同比增长 10.00%，归属于母公司所有者权益中股本占 12.89%、资本公积占 49.71%，盈余公积占 2.15%，未分配利润占 34.26%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 13.90 亿元）49.94 亿元，较 2016 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。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定。

3. 盈利能力

随着公司继续深入市场化布局，新产品、新市场销售收入增加，2016 年公司实现营业收入 88.98 亿元，同比增长 22.82%。同期，公司营业成本为 71.10 亿元，同比增长 23.26%，略高于营业收入的增幅。

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、高强钢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，2016 年为 12.58 亿元，同比增长 17.38%，占营业收入的

比重为 14.14%。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。

2016 年公司利润总额为 4.88 亿元，较上年同期增长 25.77%。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.46%、5.19%、7.93%，总资本收益率和营业利润率同比均有所下降，净资本收益率较 2015 年略有上升，盈利能力基本保持稳定。

2017 年 1～3 月，公司营业收入、利润总额分别为 27.91 亿元和 1.94 亿元，营业收入同比增长 47.29%，利润总额同比增长 64.40%。2017 年 1～3 月公司营业利润率为 19.39%，较 2016 年底下降 0.07 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入规模和利润水平保持增长。

4. 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，2016 年公司销售商品、提供劳务收到现金 80.43 亿元。现金收入比为 90.39%，同比略有下降，公司收入实现质量一般。2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 56.36 亿元，经营活动现金流量净额为 5.59 亿元，同比下降 0.54%。

投资活动现金流方面， 2016 年公司在建项目较多，资本性支出规模较大，购建固定资产无形资产支出 6.63 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-7.19 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，2016 年筹资活动产生的现金流入为 15.83 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，2016 年筹资活动产生的现金流量净额为-1.48 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-5.08 亿元，同比增长 13.61%。现金收入比为 66.33%，较 2016 年有所下降，公司经营获现质量有所下降；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-1.13 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 4.53 亿元和 1.93 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.60 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现水平稳定，收入实现质量一般，未来投资性支出放缓。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受 2016 年公司短期债务增加影响，2016 年底公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 113.76%、83.63%；2017 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 117.13%、85.51%，较 2016 年底变化不大。2016 年，公司经营现金流动负债比为 11.22%，同比下降 5.37 个百分点。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 10.65 亿元，较 2015 年增长 18.90%；同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 11.46 倍和 2.38 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 2017 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为人民币 33.38 亿元，美元 2300 万元，欧元 2015 万元，尚未使用额度为人民币 25.59 亿元，美元 1380 万元，欧元 742 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 2017 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2017年6月15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

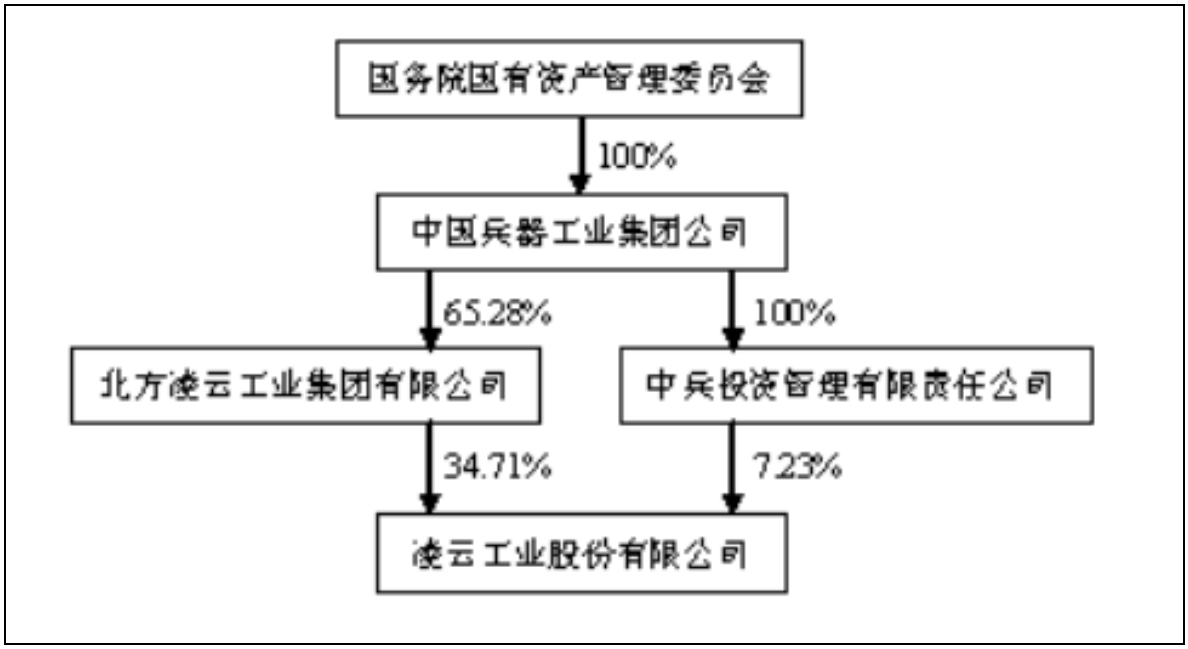
公司目前存续期内的中期票据为“14凌工业MTN002”，待偿还债券本金5亿元，将于2017年11月14日到期。

公司2016年EBITDA为“14凌工业MTN002”发行额度的2.13倍，经营活动现金流入量为“14凌工业MTN002”发行额度的16.31倍，经营活动现金流量净额为“14凌工业MTN002”发行额度的1.12倍，现金类资产为“14凌工业MTN002”发行额度的4.38倍。综合分析，现金类资产和EBITDA对“14凌工业MTN002”中期票据安全保障程度高。

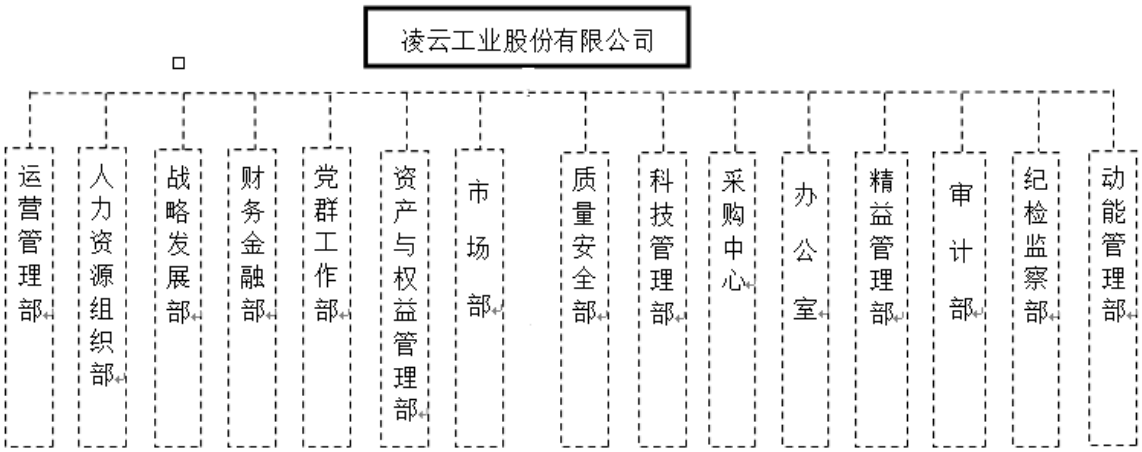
十二、结论

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MTN002”AA^+的信用等级。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.58	22.57	21.90	19.07
资产总额(亿元)	75.18	88.85	100.15	109.68
所有者权益(亿元)	29.31	43.60	48.16	49.94
短期债务(亿元)	18.34	12.95	24.84	27.55
长期债务(亿元)	9.97	10.23	0.56	1.08
全部债务(亿元)	28.31	23.17	25.40	28.64
营业收入(亿元)	65.54	72.45	88.98	27.91
利润总额(亿元)	3.58	3.88	4.88	1.94
EBITDA(亿元)	7.79	8.96	10.65	--
经营性净现金流(亿元)	7.42	5.56	5.59	-5.08
销售债权周转次数(次)	3.73	3.88	4.00	--
存货周转次数(次)	4.86	4.79	5.06	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.88	0.94	--
现金收入比(%)	96.45	91.88	90.39	66.33
营业利润率(%)	19.20	19.79	19.46	19.39
总资本收益率(%)	7.26	6.78	5.19	--
净资产收益率(%)	9.41	6.95	7.93	--
长期债务资本化比率(%)	25.38	19.00	1.15	2.12
全部债务资本化比率(%)	49.13	34.71	34.53	36.44
资产负债率(%)	61.01	50.93	51.91	54.47
流动比率(%)	125.55	155.50	113.76	117.13
速动比率(%)	93.94	116.50	83.63	85.51
经营现金流动负债比(%)	21.27	16.59	11.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.48	5.99	11.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	2.59	2.38	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。