跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 534 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16云内动力CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年四月十七日

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

云南云内动力集团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
16 云内动力 CP001	5 亿元	2016/10/18~2017/10/18	A-1	A-1

评级时间：2017 年 4 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.01	23.08	30.93	34.05
资产总额(亿元)	60.29	86.55	105.38	128.34
所有者权益(亿元)	31.07	44.41	47.67	49.13
短期债务(亿元)	5.69	17.37	30.22	38.24
长期债务(亿元)	9.93	9.97	15.09	23.62
全部债务(亿元)	15.61	27.34	45.31	61.86
营业总收入(亿元)	26.20	26.01	31.98	29.17
利润总额(亿元)	1.29	1.93	2.55	1.74
EBITDA(亿元)	3.66	4.27	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.65	-4.38	-5.62	5.92
营业利润率(%)	22.05	19.01	19.69	19.57
净资产收益率(%)	3.04	3.61	4.56	--
资产负债率(%)	48.47	48.69	54.76	61.72
全部债务资本化比率(%)	33.45	38.10	48.73	55.74
流动比率(%)	162.62	161.09	148.45	153.14
经营现金流动负债比(%)	19.95	-13.94	-13.41	43.44
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	6.40	9.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	4.93	2.22	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；
2.2014 年公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务的计算。

分析师

姜雨彤　贺苏凝

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

云南云内动力集团有限公司（以下简称“公司”）作为国内首家产品跨越乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，资产和权益规模不断扩大，利润水平持续提升，市场占有率显著提高。另一方面，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，在建项目投资规模较大、债务水平不断上升、资产周转效率偏低等因素对公司经营可能带来的不利影响。

未来，随着在建项目步入稳定运营并带来收益，公司产业链延伸至发动机上下游行业，综合实力有望提升。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 云内动力 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内首家产品跨越乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，在生产研发能力、产品多样化、市场认可度、销售渠道等方面具有明显优势。
2. 跟踪期内，受益于产品结构的优化，公司核心的柴油机业务收入稳中有增，市场占有率显著提高，利润总额持续提升。
3. 公司下游客户覆盖多个细分行业，具备一定抗市场波动的能力。
4. 公司现金类资产对“16 云内动力 CP001”保障程度高。
5. 公司拟发行股份购买资产，未来资产质量将有改善。

关注

1. 公司主要在建项目已进入集中投资期，资金支出压力明显加大；项目产生稳定回报尚需时间。
2. 跟踪期内，公司其他应收款及委托贷款规模上升较快，皆有资产抵质押。

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）与云南云内动力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南云内动力集团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，未因云南云内动力集团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云南云内动力集团有限公司提供，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至“16 云内动力 CP001”到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南云内动力集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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云南云内动力集团有限公司主体长期信用及“16 云内动力 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

云南云内动力集团有限公司（下称“公司”）前身为由昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“昆明市国资委”）于 1956 年出资组建的云南内燃机厂，内燃机厂于 1999 年独家发起、采取社会募集方式设立了昆明云内动力股份有限公司（下称“云内动力”），云内动力经中国证券监督管理委员会于同年 4 月批准上市。2013 年根据昆明市国资委《关于同意云南内燃机厂改制组建云南云内动力集团有限公司的批复》（昆国资复[2013]360 号），内燃机厂按批复要求进行公司制改制组建，并于 2014 年 1 月更为现名，成为昆明市国资委下属的国有独资公司。公司成立之初的注册资本为 5627 万元，后经多次增资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 10.52 亿元，其中昆明市国资委持股 95%，为公司实际控制人。

公司经营范围：机械设备、五金产品及电子产品的销售。公司依法享有经营自主权，昆明市国资委依照有关规定授权董事会行使出资人的部分职权，决定公司重大事项。公司内设资产管理部、综合管理部、科技信息部、审计部等 8 个职能部门。截至 2016 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 11 家，其中云内动力（股票代码 000903.SZ，公司持有其 35.11%股份）为 A 股上市公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 105.38 亿元，所有者权益 47.67 亿元（含少数股东权益 25.70 亿元）；2015 年实现营业收入 31.98 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 128.34 亿元，所有者权益 49.13 亿元（含少数股东权益 26.90 亿元）；2016 年 1～9 月公司实现营业收入 29.17 亿元，利润总额 1.74 亿元。

公司注册地址：云南省昆明经开区经景路 66 号云内动力技测大楼三楼 301-303 室；法定代表人：杨波。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年10月发行了2016年度第一期短期融资券“16云内动力CP001”，发行额度为5亿元，期限365天，募集资金用途为偿还银行贷款。截至目前，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

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；中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，中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，我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，我国固定资产投资 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，我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，中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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值 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，我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，我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，拉低我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，我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

公司经营产品主要为柴油发动机，辅以柴油发动机配件、零部件及其他与发动机相关的辅件等产品；柴油发动机的市场环境对公司经营具有重要影响。

（1）中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例分别为 62.15%、18.09%、11.67%，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

汽车行业方面，2014 年，由于商用车市场下探，中国汽车市场销量增速出现下滑，由上年的 13.90%降至 6.90%。2015 年，中国汽车产销分别完成 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，同比分别增长 3.30%和 4.70%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长 7.3%，商用车同比下降 9%）；产销增速进一步回落，较上年分别下降 4.00 和 2.20 个百分点。2016 年 1~10 月，中国汽车产销量分别为 2201.60 万辆和 2201.72 万辆，同比分别增长 13.79%和 13.83%，增幅分别比上年同期提升 13.77 个和 12.32 个百分点。其中商用车产销量分别为 291.10 万辆和 292.14 万辆，同比分别增长 4.93%和 4.58%。截至 2016 年 10 月底，中国的汽车保有量达 1.88 亿辆，相比上年末增长 9.45%。

2015 年，受商用车行业景气度下滑的影响，柴油发动机市场需求乏力，产销规模呈下滑态势，中国车用柴油发动机产销量分别为 255.82 万台和 257.36 万台，分别同比下降 17.24%和 17.11%，降幅较上年分别扩大 6.99 个和 7.42 个百分点。

2016 年，随着汽车市场回暖，柴油发动机市场渐渐走出低谷，2016 年 1-5 月的车用柴油机销量为 122 万台，同比下降了近三成；而 2016 年下半年，柴油机市场逐步回升，截至 2016 年底，车用柴油机销量为 288 万台，同比增长 12.05%，转负为正。根据中汽协统计，云内动力 2016 年销量 317160 台，累计销量增幅 45.51%，市场占有率约为 11%，当年销量以及增长率均为行业第一。

整体看，跟踪期内，柴油发动机行业已渐渐走出低谷，迎来发展。

（2）行业关注

大气污染治理提升行业技术要求

据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，2016 年 1 月起东部 11 省市升级至国Ⅴ标准车用柴油，2017 年 1 月起，全国全面升级至国Ⅴ车用柴油，届时车用柴油将满足 10ppm 硫含量要求。自 2018 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型柴油车，须符合国五排放标准要求。考虑到能源安全及排放控制等因素，国家对企业的乘用车燃料消耗量制定了逐年递减的目标值，2020 年目标值为 5 升/百公里。

大气污染治理的要求提出，要求发动机生产企业推出符合标准的产品，对发动机企业的技术提出要求；同时，由于从 7.97L/100km 到 5.0L/100km，依靠常规技术手段无法满足要求，在新能源汽车之外，柴油车提供了另外一种很好的选择，这也为柴油发动机企业带来了机遇。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。从中长期看，中国基础建设项目及固定资产投资将在 3～5 年中仍将保持持续增长，城镇化推进提升了非一线城市的消费水平，汽车及工程机械行业仍具备广阔的需

求基础，为柴油发动机行业的发展提供了有效支撑。

（3）行业政策

2015 年 5 月 19 日，《中国制造 2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等 10 大重点领域突破发展。之后公布的《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》中，从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。6 月 9 日，工信部发布《汽车有害物质和可回收利用率管理要求》，对汽车业 M1 类车辆中 6 种有害物质使用的含量限值及可再利用率等方面提出具体要求，并纳入《车辆生产企业及产品公告》管理。

加之环保部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的环保标准、智能制造等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2016 年 9 月底，昆明市国资委持有公司 95%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和市场竞争力

公司通过引进国外先进铸造、机加工、装配生产线及软件开发、试验测试装备，建成了商柴、乘柴研发及生产平台，成为了国内国Ⅳ、欧Ⅴ多缸小缸径柴油发动机的重要研发制造基地。公司现有昆明云内、成都云内、山东云内三大生产基地，厂区总占地面积 1500 余亩，具备年产商用车柴油机 20 万台、乘用车柴油机 20 万台和非道路柴油机 15 万台的生产能力。截至 2016 年 9 月底，合并范围内的一级子公司共计 11 家，主要涉及柴油发动机行业。

跟踪期内，公司在企业规模、技术水平和人员构成等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等无重大变化。

七、重大事项

（1）拟收购深圳市铭特科技股份有限公司 100%股权

云内动力于 2017 年 3 月公告，拟通过发行股份购买资产以及支付现金的方式购买贾跃峰、张杰明、周盛及深圳市华科泰瑞电子合伙企业（有限合伙）合计持有的深圳市铭特科技股份有限公司[1]（以下简称“铭特科技”）100%股权，交易价格为 8.35 亿元；其中现金对价为 3.34 亿元，剩余部分以发行股份支付。支付的现金部分来自向包括云内集团在内的不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金总额不超过 3.49 亿元；其中，云内集团承诺将以不超过 2.50 亿元认购本次募集配套资金发行的股份。发行股份部分拟发行 0.67 亿股（7.53 元/股）。

铭特科技的主营业务为各类工业级卡支付系统的研发、生产和销售，是国内具有较强竞争能力的工业级卡支付系统解决方案提供商。铭特科技承诺：2016~2018 年预计实现的净利润分别为 0.32 亿元、0.53 亿元和 0.80 亿元，若未实现业绩承诺，将有业绩补偿。

若该交易完成，云内集团持有云内动力股份由 35.11%降至 29.68%，仍为云内动力实际控制人。云内动力拟通过吸纳铭特科技的先进技术和优秀人才，迅速进入软件和信息技术服

[1] 截至 2016 年 11 月 30 日，铭特科技资产总额 0.91 亿元，所有者权益 0.79 亿元，2016 年 1~11 月实现收入 0.61 亿元，利润总额 0.32 亿元。

务行业，并借助软件控制等大力发展汽车电子。同时，双方还将围绕发动机关键零部件及发动机与物联网结合进行业务拓宽。本次交易尚待证监会核准，联合资信将对此持续关注。

（2）非公开发行股份募集资金

云内动力向特定对象发行 0.80 亿股（8.15 元/股），募集资金总额 6.50 亿元（净额 6.35 亿元），上述资金于 2016 年 12 月 9 日存入专户。本次募集资金用于欧 VI 柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目（项目总投 6.50 亿元），项目目前已经开建，预计 2018 年投产。

本次非公开发行募集资金投资项目符合国家节能减排的产业政策。项目建成投产后，通过新增研发设备和生产线智能化改造以及生产线设备，提前布局更高排放标准柴油发动机研发，实现欧VI产品尽快进入市场增强企业产品在国内外市场上的核心竞争力，创造新的利润增长点。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为柴油机及配件业务。云内动力作为公司下属唯一的上市公司，是公司收入和利润的主要来源，2015 年云内动力的营业收入和利润总额分别为 28.32 亿元和 2.02 亿元，其综合毛利率为 16.70%。

2015 年，公司实现主营业务收入 28.77 亿元，同比上升 27.81%。收入构成中，柴油机业务、配件业务和其他业务分别占 88.59%、5.43%和 5.49%，柴油机业务占比高，公司主营业务突出。分板块看，核心的柴油机业务收入 2015 年同比大幅增长至 25.49 亿元，主要系公司借助行业标准由国三向国四转型而加大结构调整力度，局部的市场份额持续得到提升所致；2015 年，公司辅助性的零配件业务收入下滑至 1.56 亿元，主要由于 2015 年国内柴油机市场需求乏力以及发动机产品升级国四后，国三配件减少，国四产品基本还处于“三包”期内，因而该板块收入下滑。

盈利能力方面，受板块业务日益集中以及产品结构调整的影响，2015 年公司综合毛利率为 15.10%。分板块看，柴油机的毛利率为 16.07%，较去年有略微下滑；配件毛利率下降较快，较 2014 年下降 30.22 个百分点至 4.24%；2015 年，公司综合毛利率大幅下降主要是 2014 年促销返点抵减 2015 年收入以及受产品升级影响盈利能力下降所致。

表 1　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
柴油机	19.65	87.30	16.33	25.49	88.59	16.07	23.89	86.87	16.57
配件	2.62	11.65	34.46	1.56	5.43	4.24	1.23	4.47	-9.40
其他	0.24	1.05	4.61	1.72	5.49	10.53	2.38	8.66	10.12
合计	**22.51**	**100.00**	**18.32**	**28.77**	**100.00**	**15.10**	**27.50**	**100.00**	**14.36**

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括乘用车经销、发动机维修配件。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 27.65 亿元，同比增长 42.89%，增幅较大主要系行业回暖，订单增加所致；收入构成变化不大。同期的综合毛利率为 14.36%，同比减少 3.71 个百分点；配件业务毛利率转负仍然受到销售返点和产品升级影响。

经济增速的持续下滑对国内商用车及非道路用机械产品形成了较大的市场压力，进而传导至柴油发动机行业，一方面加剧了柴油发动机行业的内部竞争，另一方面也通过油品标准升级推动行业的结构调整。公司借助产品结构的优化调整，提高了市场份额，收入规模呈现上升趋势，主业盈利能力维持在稳定的水

平。

生产经营

（1）发动机业务

公司的发动机板块主要由子公司云内动力经营，产品分为商用车发动机和乘用车发动机两个大类。其中，商用车柴油发动机主要包括达到国四水平的 YN27/33/38 系列传统高效柴油机，达到国五水平并满足商用车要求的 D20TCI、D25TCI 等 D 系列产品和 YNF40 柴油机，以及达到国五水平的 YN30/36/38 系列天然气发动机，主要用于配套低速载货车市场，应用于 1-4.5t 级轻型卡车和工程载货车、5-7M 轻型客车等；乘用车柴油发动机的功率范围在 72-90KW，包括达到国四、欧五水平的 D09TCI、D16TCI 等 D 系列产品，主要应用于 SUV、MPV 和轿车市场。

公司在昆明、成都和山东三地均建有生产基地，厂区总占地面积1500余亩；其中昆明和成都基地主要生产传统的商用车多缸小缸径柴油发动机和天然气柴油发动机，山东基地主要生产乘用车柴油发动机。设备方面，公司通过引进国外铸造、机加工、装配生产线及软件开发、试验测试装备，建成了国内技术领先的商用车和乘用车的研发及生产平台，成为了国内国四、欧五多缸小缸径柴油发动机的重要研发制造基地。

2015 年，受到宏观经济放缓、汽车行业增速下滑等因素影响，公司柴油发动机的年产量为 20.47 万台，同比下降 8.88%，主要系 2015 年公司根据库存情况降低生产量。2016 年前三季度，公司柴油发动机产量为 23.70 万台，同比增长 60.74%，超过 2015 年全年产量，生产规模的显著提升主要系 2016 年三季度订单增加影响。2015 年，受去库存影响，公司产能利用率降至 37.22%，2016 年三季度受订单增加的影响产能利用率提升至 57.46%。

公司的生产采用“以销定产”的方案，2015年的产销率为106.48%，持续保持在较高水平；2016年前三季度公司的产销率为87.92%，同比减少16.08个百分点。

表 2　公司近年发动机产销情况（单位：台、%）

指标	2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
产能	550000	550000	412500
销售量	213275	217966	208393
生产量	224648	204701	237038

资料来源：2014、2015 年数据摘自公司年报，2016 年三季度数据为公司提供。

原材料及零部件采购

公司发动机的原材料主要包括废钢和生铁等原辅材料及零部件（占80%）。零部件主要以燃油系统为主。零部件价格近年来呈下滑态势，由2013年的5700元/吨降至2015年的5200元/吨，原料价格的下跌有利于缓解公司的成本控制压力。

采购结算方面，生铁、废钢等原材料采用货到付款的方式；零部件方面，共轨系统主要采用货到付款方式，一般配件的采购可以享受2个月左右的账期，公司采购主要采用承兑汇票进行结算。

为降低提升议价能力，公司供应商分布趋于分散，但都保持较长时间的合作关系。2015年，公司向前五名供应商采购的金额占年度采购总额的27.87%，较去年下降1.91个百分点。

表 3　2015 年前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

序号	供应商	采购种类	采购额	占年度采购比重
1	博世汽车柴油系统有限公司	共轨系统、发电机	44296.88	17.91
2	无锡威孚力达催化净化器有限责任公司	后处理系统、净化器	11371.37	4.60
3	滨州海得富莱曲轴有限公司	曲轴、离合器	4978.96	2.01
4	山东康达精密机械制造有限公司	喷油泵、喷油器	4539.20	1.84
5	云南金马机械总厂	柴油机配件	3726.80	1.51
	合计		**68913.21**	**27.87**

资料来源：公司提供

注：上述供应方均不属于公司关联方企业。

销售

公司在国内设立了19个驻外营销部、29家配件代理商以及1200余个售后服务网点并作梯次展开，覆盖区域广阔，为用户提供及时、优质的服务。2015年，受益于产品结构的优化调整以及对大客户的营销力度加大，公司核心产品柴油发动机市场占有率由上年的6.59%提升至8.74%，并于2016年9月底再次提升至11.77%（行业排名第四，同期销量同比增长的发动机厂大部分为汽车厂体系内的动力厂商），客户认可度良好。

下游客户源方面，公司小缸径柴油机下游主要给中卡和轻卡配套，主要客户为北汽福田、东风汽车、江淮汽车和一汽集团等，客户群较为稳定；乘用车柴油发动机主要为江淮瑞鹰、东风风行、北汽福田迷迪、上汽MG6、丹东黄海旗胜V3、广东福迪揽福、雄狮等车型配套；非道路柴油发动机（包括490/495、4100/4102系列非道路产品）产品主要用于配套农业机械和工程机械等。

2015年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比例为48.89%，集中度较2014年有所上升，客户集中度较高。

表4　近年公司发动机市场份额变动情况（单位：%）

指标	2014年	2015年	16年1~9月
市场占有率	6.59	8.74	11.77

资料来源：公司提供

表5　2015年前五大客户销售情况（单位：万元、%）

序号	客户	销售额	占年度销售总额比重
1	安徽江淮汽车股份有限公司	47094.81	15.53
2	中国重型汽车集团有限公司	40523.62	13.36
3	北汽福田汽车股份有限公司	24551.12	8.10
4	山东凯马汽车制造有限公司	20578.78	6.79
5	莱州市金业贸易有限公司	15836.82	5.22
	合计	**148585.15**	**48.89**

资料来源：公司提供

注：上述客户均不属于公司关联方企业。

销售结算方面，对于重点客户，公司一般给予6个月的授信期限，结算方式以票据结算为主；而对于规模相对较小、合作期限较短的客户，通常给予的授信期限也相应缩短。公司无授信销售情况。

（2）配件业务

公司配件业务主要是向包括国内所有省份（除香港、澳门）销售，销售对象为各省的42家配件代理商及配套汽车厂，销售产品主要为各类柴油机机型配件，包括四配套（活塞、缸套、活塞环、活塞销）、增压器、喷油泵、起动机、空压机等外购件、以及机体、缸盖、曲轴、油底壳等自制件。

公司配件板块主要通过子公司云内动力经营柴油发动机铸件的生产和销售，收入规模逐年下降，2015年为1.56亿元，主要由于发动机产品升级国四后，国三配件减少，同时国四产品基本还处于“三包”期内；毛利率大幅下降至4.24%，主要由于板块收入下降以及2015年对2014年配件商返点进行结算所致。

2016年前三季度，该板块实现收入1.23亿元；毛利率降至-9.40%，毛利率持续下滑主要系配件业务萎缩加之上年促销返点冲抵本年收入所致。

（3）其他主营业务

公司2015年底其他主营业务主要是由公司的发动机维修配件业务和乘用车经销业务构成。其中，发动机维修配件业务为保障所出售的发动机产品的正常维护和修理，公司专门提供给下游厂商、经销商的配套零部件。该部分业务虽规模很小，但近年稳步提升，2015年实现收入0.88亿元。

公司的乘用车经销业务由子公司云南同瑞汽车销售服务有限公司负责经营，主要销售江淮集团旗下的乘用车产品，其中以轿车及中小型SUV为主，目前公司运营1家4S店（2014年成立，门店为租赁物业），自2015年正式展开业务，2015年共完成销量1244辆，实现收入0.84亿元。

2016年前三季度，公司其他业务收入2.38亿元，主要为2016年收购的山东东虹云内汽车销售有限公司商用车销售收入1.03亿元。

未来随着柴油机业务的发展和渗透，该部分业务有望进一步得到提升。

2．经营效率

2015年，公司销售债权周转次数为2.15次，同比略有增长；总资产周转次数和存货周转次数分别为0.33次和3.19次。总体看，公司经营效率一般。

3．主要投资项目及未来发展

主要投资项目

目前，公司正在建设的重点项目的规划总投资为31.43亿元，其中自筹资金和外融资金分别占54.36%和45.64%，自筹资金比重略高。截至2016年9月底，公司已累计投入12.60亿元，占规划总投资的40.09%，未来仍需投入，随着投资进度的推进，债务水平也将随之提升。

公司在建的主要项目为昆明云内动力股份有限公司环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目（下称“商用车发动机项目”）、云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目（下称“滇凯节能项目”）、昆明客车制造有限公司-改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目（下称“客车项目”）、和遂宁云内动力机械制造有限公司-生产基地建设项目（下称“遂宁基地项目”），分别占规划总投资的28.58%、39.08%、19.91%和12.43%。

（1）商用车发动机项目

商用车发动机项目是公司优化产品结构的举措，设计新建产能10万台YNF40柴油发动机生产线和5万台YN30/36/38QNE天然气发动机生产线；同时开展技术中心二期能力建设来增强新产品研制开发和试验能力。YNF40（国Ⅳ）柴油机目标市场是轻中型卡车、中型客车及部分非道路运输机械。开发国Ⅴ排放水平的YN30/36/38QNE天然气发动机产品，一方面增加产品序列，扩大公司可适配配套份额，满足市场对轻型商用车天然气发动机的需求；另一方面，调整产品结构提高产品平均盈利水平，实现产业转型升级。

项目总投资8.98亿元，2014年10月23日云内动力已通过定向增发募集到该项目所需的部分资金（7.45亿元），该项目后续所需资金通过营运资金补充。项目于2014年开始建设，预计于2017年完工；预计投资回收期（税后）为5.64年（含建设期），预计生产负荷达到设计产能的41.98%时能保证盈亏平衡。2018、2019年预计收入31.60亿元和33.60亿元。

（2）滇凯节能项目

滇凯节能项目一共二期，位于云南省昆明市西山区海口工业园区内，占用土地约约420亩。一期工程（2014年12月～2016年12月）①拟建年产640万m^2节能系列深加工玻璃（目前已投产），②拟建520t/d高档优质玻璃生产线（2016年12月投产，目前已投产），满足系列深加工产品需要及云南深加工市场需要。二期工程（2017年7月～2018年6月实施）拟建400t/d超薄电子玻璃生产线，可年产0.33mm～1.1mm厚度电子玻璃3000万m^2，应用于TN/STN-LCD液晶显示基板和触摸屏传感器基板（Touch-Panel）。

该项目的一期和二期全部达产后，预计投资回收期（税后）为4.41年（含建设期），全部达产后年可贡献收入约28亿元（约自2020年起）、净利润3.82亿元。

（3）昆明客车项目

昆明客车项目位于云南省明市海口工业园区内，新征土地面积238.97亩，总投资62584

万元人民币，拟建成年产2000辆统客车和新能源客车混线生产能力。此项目预计投资回收期（税后）为5.89年（含建设期），2017年在手订单300台，预计实现收入3亿元。

（4）遂宁基地项目

遂宁基地项目拟建设年产10万套车架总成、5万套车厢总成及5万只LNG车载瓶的生产能力。项目分两期实施，其中一期产能为年产5万套车架总成及2.5万套车厢总成，新增工艺设备178台/套；其余为二期，新增工艺设备63台/套。此项目全部达产后年收入约12亿元、年净利润0.76亿元。

综上所述，公司在建项目已进入投资密集期，整体建设周期较长，随着投资进度的推进，公司债务水平也将随之提升。

表 6　截至 2016 年 9 月底的重点投资项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	资金来源		截至 16 年 9 月底累计投入	预期完工时间	未来三年资金投入计划			审批文件
		自筹	外融			16 年 10~12 月	2017 年	2018 年	
昆明云内动力股份有限公司环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目	89810	89810	--	59371.96	2017 年 6 月	13438.04	17000	--	云南省工业和信息化委员会投资备案证
云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目	122819	40000	82819	39456	2018 年 6 月	44137	34226	5000	昆明市工业和信息化委员会投资备案证
昆明客车制造有限公司改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目	62584	28754	33830	11453	2017 年 4 月	31131	20000	--	昆明市工业和信息化委员会投资备案证
遂宁云内动力机械制造有限公司生产基地建设项目	39068	12288	26780	15700	2016 年 12 月	700	--	--	企业投资项目备案通知书
合计	**314281**	**170852**	**143429**	**125980.96**	--	**89406.04**	**71226**	**5000**	--

资料来源：公司提供

未来发展战略

发展战略方面，公司将立足多缸小缸径柴油机制造领域，深入到新能源汽车、节能材料等领域，打造集团化、多元化发展。公司正处于转型升级、产业再造的“二次创业”阶段，重点开展延伸发动机上下游产业链产业，探索节能玻璃市场、拓展新能源客车，并涉及汽车零部件、农业机械、汽车销售等领域，依靠领先的产品与制造技术，形成主业优势明显、服务优势突出的发展新格局。公司紧跟国家“十三五”期间对商用车、乘用车节能减排的总要求以及对节能材料生产等的总体要求，改进提升现有产品水平和质量水平，促进和带动产品的更新换代来扩销促产保增长，通过调整产品结构，实现转型升级来保证以创新的营销模式来抢占企业新的市场制高点；同时紧紧抓住国家“十三五”期间乘用车柴油化的新机遇，全力推进企业产业规模，为企业赢得更大的发展空间。

未来，随着公司产品结构升级和新业务的拓展，公司行业龙头地位优势将进一步展现，收入和利润水平有望进一步提高。

九、财务分析

公司 2015 年财务数据经中审众环会计事务所（特殊普通合伙）审计，公司 2016 年三季度财务数据未经审计。2015 年，公司合并范围无新增一级子公司。总体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 105.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 25.70 亿元）47.67 亿元；2015 年实现营业收入 31.98 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 128.34 亿元，所有者权益（含少数股东权

益 26.90 亿元）49.13 亿元；2016 年 1～9 月公司实现营业收入 29.17 亿元，利润总额 1.74 亿元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入31.98亿元，同比增长22.95%，主要系柴油机板块业务范围及规模扩大所致。同期，公司营业成本为25.43亿元，同比增长21.72%，增速低于收入增速，使得营业利润率较去年有小幅上升至19.69%。

2015年，公司期间费用5.50亿元，同比增长38.51%；其中销售费用1.27亿元，同比增长30.03%，主要由于运输费及劳务费大幅上升；管理费用2.73亿元，同比增长14.25%，主要由于研究开发支出和折旧及摊销费用的增长；财务费用1.50亿元，同比增长148.76%，主要由于利息支出的增加所致，2015年公司期间费用占营业收入的比重为17.19%，较2014年上升1.93个百分点，费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2015年，公司投资收益为1.32亿元，主要系当期出售金融资产所获得投资收益0.79亿元；营业外收入0.61亿元，主要系政府补助和处置固定资产利得。非经常性损益占利润总额比重为76.02%，非经常性损益对公司利润贡献大。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为19.69%、4.47%、4.56%，均较上年有所增加，公司盈利能力有所上升。

2016年1～9月，公司实现营业收入29.17亿元，同比增长31.10%，占2015年全年的91.21%；公司营业成本23.31亿元，同比增长32.59%，占2015年全年的91.66%；营业利润率为19.57%，同比略有下降。同期，公司利润总额为1.74亿元（投资收益0.16亿元；营业外收入0.93亿元，为政府补助），同比下降13.86%。受到期间费用增长影响，公司利润水平同比略有下滑。

跟踪期内，由于柴油发动机行业受环保要求升级的影响，公司收入规模呈现扩张趋势，期间费用对利润水平有一定侵蚀，主业盈利能力较弱；非经常性损益对利润贡献大，但投资收益稳定性较弱。

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入量为 29.14 亿元，同比增长 12.49%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 28.12 亿元，同比增长 23.34%，增速高于营业收入增幅（22.95%），收到其他与经营活动有关的现金 1.01 亿元，主要系利息收入及政府补贴等。同期，公司经营活动产生的现金流出量为 34.76 亿元，同比增长 14.78%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 21.28 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 9.10 亿元，主要系支付的往来款。受公司经营活动流出量增长的影响，2015 年公司经营活动现金流量净额为-5.62 亿元（由于产品升级换代、原料储备以及新增往来款导致经营性支出快速上升，公司现金流净额持续为净流出），同比下降 28.31%。2015 年公司现金收入比为 87.94%，较 2014 年上升 5.81 个百分点，公司现金收入质量有所上升。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入量为 9.52 亿元，其中收回投资收到的现金为 9.17 亿元（项目投资款回收）；同期，公司投资活动现金流出量达到 9.80 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金（占 48.69%）和投资支付的现金（占 44.36%），2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-0.28 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活现金流入量 30.63 亿元，较去年大幅增长 84.70%，主要系取得借款收到的现金为 29.30 亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为 12.78 亿元。

2016 年 1～9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 5.92 亿元，其中收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款；投资活动产生的现金流量净额为-11.68 亿元，其中投资

支付的现金 5.91 亿元，主要为委托贷款投资；筹资活动现金流量净额 9.87 亿元；公司现金收入比为 99.05%。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受到往来款影响波动较大，业务收入实现质量有待改善。考虑到未来在建拟建项目的持续投入，公司存在一定对外融资压力。

3. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额合计为105.38亿元，较上年底增长21.75%，主要系货币资金和在建工程的增加所致。从资产结构上看，公司流动资产占59.10%，非流动资产占40.90%，流动资产占比较上年上升0.56个百分点。

流动资产

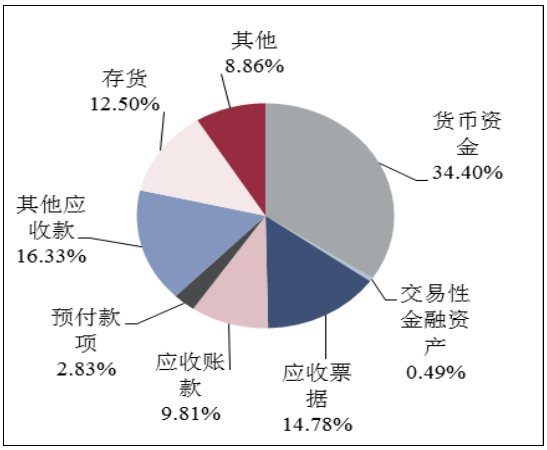
截至 2015 年底，公司流动资产为 62.28 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货为主。

跟踪期内，随着公司收入及债务规模的快速增长，公司货币资金随之大幅增加。截至 2015 年底，公司货币资金 21.43 亿元，同比上升 52.79%，构成来看，银行存款占 97.54%。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2015 年底，公司应收票据为 9.21 亿元，同比增长 1.68%，其中银行承兑汇票 6.79 亿元（占 73.79%），商业承兑汇票 2.41 亿元（占 26.21%）。截至 2015 年底，公司已经背书给他方但尚未到期的应收票据为 0.52 亿元，均为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应收账款 6.11 亿元，同比增长 14.31%，从账龄看，1 年以内占 92.98%，5 年以上占 2.41%，应收账款账龄较短。截至 2015 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 8.23%，计提较为充分。2015 年公司前五大客户欠款合计占应收账款总额的 37.24%，集中度较高。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年年报

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 10.36 亿元，一年以内的占 96.92%，主要为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款（10.04 亿元）。公司其他应收款规模较大，主要为对外部单位（公司业务关联单位）的项目投资款（均有抵质押），利息计入其他业务收入，计提比例 1.83%，存在一定回收风险。

表 7　2015 年底公司其他应收账款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

被投资企业名称	余额	年限	占比	抵质押方式	抵质押金额
南京凯尚信息科技有限公司	3.55	一至两年	34.26	股权质押和土地抵押	3.55
云南博欣虹桥房地产开发有限公司（以下简称“博欣虹桥”）	2.10	一年以内	20.26	股权质押	2.60
云南力帆骏马车辆有限公司	1.60	一年以内	15.40	股权质押、土地抵押	2.80
云南胜融汽车物流基地有限公司	0.50	一年以内	4.82	股权质押	1.00
云南通跃机电设备有限公司	0.30	一至两年	2.89	股权质押	0.60
合计	**8.05**	**--**	**77.63**		**10.55**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底公司存货账面余额为 8.11 亿元，其中，原材料 3.28 亿元（占 40.39%，占较 2014 年底上升 2.45 个百分点）、库存商品

（产成品）3.78 亿元（占 46.62%）；共计提跌价准备 3267.78 万元，计提比例为 4.03%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 2.50 亿元，其中，2 亿元是委托贷款，主要系公司对昆明海口工业园区投资有限公司（下称“海口投资”，非关联方）和昆明新都投资有限公司的委托贷款（下称“昆明新都”，非关联方）。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 43.10 亿元，主要由固定资产（占 50.73%）、在建工程（占 15.83%）和无形资产（占 19.90%）组成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 1.35 亿元，同比下降 28.80%，全部为公司以成本法计量的参股企业（共 8 家）权益，2015 年收到现金红利 1001.62 万元。

截至 2015 年底，公司固定资产价值为 21.87 亿元，同比上升 11.27%，构成以房屋及建筑物（占 46.68%）和机械设备（占 43.55%）为主；累计折旧 8.36 亿元（当期计提折旧 1.26 亿元），减值准备 0.17 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程为 6.82 亿元，同比大幅增加 191.34%，主要系成品库二厂房建设项目的 1.17 亿元，环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目 1.77 亿元、玻璃深加工生产线项目 1.26 亿元和西南汽车零部件配套产业园项目投入的增加。2015 年转入固定资产 3.45 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 8.58 亿元，同比增长 5.73%，无形资产主要为土地使用权（占 58.14%）和专利权（占 40.63%）。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 128.34 亿元，较 2015 年底增长 21.79%，增长主要来自其他应收款、存货和其他流动动资产。公司其他应收款 15.49 亿元，较 2015 年底增长 52.25%，主要系 ①公司将长期应收款中的 2.45 亿元重分类至其他应收款（公司控股子公司云南同润投资有限公司借给昆明迅图投资有限公司借款，起止日为 2014 年 5 月 26 日至 2017 年 5 月 26 日）以及 ②公司新增对博欣虹桥其他应收款；存货 12.24 亿元，较 2015 年底增长 57.21%，主要系订单增加、生产备货所致；其他流动资产 8.35 亿元（2015 年底为 2.50 亿元），增长主要为对昆明新都的 5 亿元委托贷款。从 2016 年 9 月底的资产构成上来看，流动资产占比小幅上升至 65.05%，非流动资产占比小幅下降至 34.95%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2016 年 9 月底，公司对外提供的委托贷款为 2 笔：提供给海口投资 1 亿元委托贷款，贷款利率为 9%（固定利率），贷款期限为 2015 年 4 月 1 日至 2016 年 7 月 1 日（该笔委托贷款已按合同约定办理展期至 2016 年 12 月 31 日,并于 2016 年 12 月 30 日归还），用于海口投资自身资金周转，截至目前已经还清；提供给昆明新 6 亿元委托贷款，贷款利率为 7.82%（固定利率），贷款期限为 2016 年 4 月 27 日至 2017 年 4 月 27 日，截至目前剩余 4.50 亿元将于到期日归还（昆明新都以其土地处置应收账款作为抵质押，应收账款期限与委托贷款期限错配）。截至 2016 年 9 月底，昆明新都拥有资产 366.67 亿元，所有者权益 99.93 亿元，2016 年 1~9 月，实现营业收入 0.52 亿元，利润为 0.34 亿元。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主且占比持续上升，公司其他应收款上升快，主要系对外部企业的项目投资款，存在一定回收风险；公司非流动资产以固定资产、无形资产为主。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 47.67 亿元，较上年增长 7.34%，主要来自股本和未分配利润的增加：2015 年 4 月 27 日，公司以资本公积 9.44 亿元转增为公司注册资本金，转增后公司注册资本由 5627 万元变更为 10.00 亿元；2015 年 12 月，公司收到国开发展基金有限公司 1.13 亿元，其中 0.31 亿元计入实收

资本，0.73 亿元计入资本公积，确认的负债金额为 0.09 亿元。增资后公司注册资本增至 10.31 亿元。截至 2015 年底，公司归属于母公司权益合计 21.97 亿元（占所有者权益比重为 46.09%），主要为实收资本（占 46.91%）和资本公积（占 45.68%）；公司少数股东权益占所有者权益比重较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 26.90 亿元）合计 49.13 亿元，较 2015 年底小幅增长 4.66%；构成较 2015 年底变化不大。

整体看，公司所有者权益稳定性一般，少数股东权益规模较大。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 57.70 亿元，较 2014 年增长 36.94%，增长主要来自短期借款和应付票据；从构成来看，流动负债占 72.70%，非流动负债占 27.30%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 41.95 亿元，其中短期借款占比 42.55%、应付票据占比 29.21%、应付账款占比 21.34%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 17.85 亿元，同比上升 89.17%，用于集团项目建设；公司短期借款主要为信用借款（占 99.72%）；应付票据为 12.26 亿元，同比上升 144.26%，均将在 1 年内到期，构成以银行承兑汇票为主（占 90.04%）；应付账款为 8.95 亿元，同比下降 21.86%，主要系应付上游供货商的货款，其中应付采购款 7.96 亿元（占 88.89%）。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 15.75 亿元，构成为应付债券 10.00 亿元（子公司云内动力于 2012 年发行的 10 亿元 6 年期公司债）和长期借款 5.00 亿元（全部为中国进出口银行云南省分行的信用借款）。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 79.21 亿元，较 2015 年底增长 38.27%，增长主要来自应付票据（储备原材料）、应付账款和应付债券；截至 2016 年 9 月底，公司应付债券 17.48 亿元，主要增长来自公司于 2016 年 3 月发行的 7.50 亿元中期票据“16 云内动力 MTN001”。从负债结构来看，流动负债占 68.83%，非流动负债占 31.17%，公司债务结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 45.31 亿元，其中短期债务占 66.69%，长期债务占 33.31%，债务结构以短期债务为主。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 61.86 亿元，其中短期债务占比 61.81%，债务结构仍以短期债务为主。

2015 年，受债务快速上升影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.76%、48.73%、24.05%，均较上年有所上升。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率进一步提高，分别为 61.72%、55.74%和 32.47%。

总体看，公司负债规模和有息债务均呈现大幅增长态势，短期债务占比较高，有息债务的期限结构有待优化，负债水平尚可。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为148.45%和129.89%，分别较2014年下降12.69个百分点和5.30个百分点。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别是153.14%和130.68%。公司短期偿债能力较好。

长期偿债能力方面，2015年公司EBITDA为4.53亿元，同比增长6.13%；EBITDA利息倍数为2.22倍，较2014年有大幅下滑，主要系债务增长较快所致；同期公司全部债务/EBITDA为9.97倍，较2014年有所增长。总体看，公司长期偿债指标有所弱化，但EBITDA仍对有息债务具备较强的保障能力。

截至2016年9月底，公司无对外担保。

截至2016年9月底，公司在各商业银行、政策性银行及金融机构共获得的授信总额为65.00亿元，未使用额度为30.00亿元。公司子

公司云内动力为上市公司，直接及间接融资渠道通畅。

5．过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2017 年 3 月 17 日，公司本部不存在未结清的关注类及不良类信贷信息记录，已结清的贷款中存在 5 笔关注类贷款（因公司在改制之前无主营业务收入，因此分类为“关注”类），均正常收回；整体看，公司过往履约情况良好。

6．抗风险能力

公司作为国内首家产品跨越乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，行业地位突出，具备明显的技术优势和品牌优势；油品标准升级对环保技术提出了更高要求，公司凭借产品结构和环保技术的优化调整提高了市场份额，主业盈利能力相对稳定，利润总额稳步提升，市场占有率显著提升。基于对企业自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期债券偿还能力

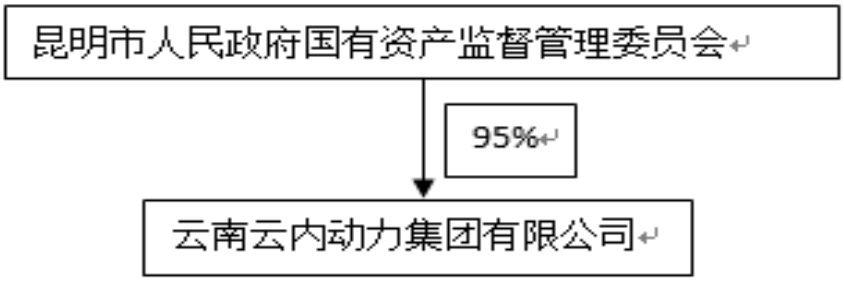
公司于 2016 年 10 月发行“16 云内动力 CP001”，发行额度为 5 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产（剔除受限制货币资金）以及经营活动现金流量净额分别为 33.54 亿元和 5.92 亿元，为“16 云内动力 CP001”的 6.71 倍和 1.18 倍，对“16 云内动力 CP001”的覆盖程度好。

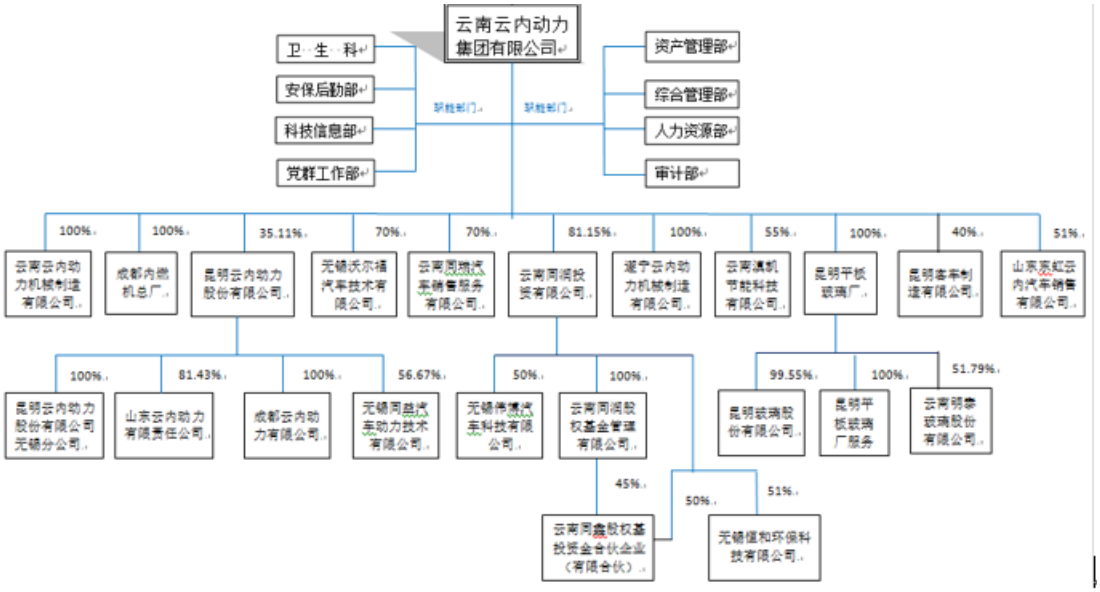
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 云内动力 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图组织结构图



附件 2　公司组织结构图


云南云内动力集团有限公司
卫生科
安保后勤部
科技信息部
党群工作部
职能部门
职能部门
资产管理部
综合管理部
人力资源部
审计部
100%
100%
35.11%
70%
70%
81.15%
100%
55%
100%
40%
51%
云南云内动力机械制造有限公司
成都内燃机总厂
昆明云内动力股份有限公司
无锡沃尔福汽车技术有限公司
云南凯燃汽车销售服务有限公司
云南同润投资有限公司
遂宁云内动力机械制造有限公司
云南凯航节能科技有限公司
昆明平板玻璃厂
昆明客车制造有限公司
山东亚星云内汽车销售有限公司
100%
81.43%
100%
56.67%
50%
100%
99.55%
100%
51.79%
昆明云内动力股份有限公司无锡分公司
山东云内动力有限责任公司
成都云内动力有限公司
无锡同益汽车动力技术有限公司
无锡伟博汽车科技有限公司
云南同润股权基金管理有限公司
昆明玻璃股份有限公司
昆明平板玻璃厂服务
云南明泰玻璃股份有限公司
45%
50%
51%
云南同鑫股权基投资金合伙企业（有限合伙）
无锡恒和环保科技有限公司

附件 3　截至 2016 年 9 月底公司合并范围内一级子公司（单位：%）

下属企业	持股比	表决权	主营产品
云南云内动力机械制造有限公司	100.00	100.00	发动机铸件、曲轴等
昆明云内动力股份有限公司	35.11	35.11	柴油发动机及配件
云南同瑞汽车销售服务有限公司	70.00	70.00	汽车经销
无锡沃尔福汽车技术有限公司	70.00	70.00	发动机设计和研发
云南同润投资有限公司	81.15	81.15	股权投资
成都内燃机总厂	100.00	100.00	尚无具体业务
昆明客车制造有限公司	40.00	40.00	在建中，客车的生产销售
昆明平板玻璃厂	100.00	100.00	尚无具体业务
遂宁云内动力机械制造有限公司	100.00	100.00	在建中，汽车零部件生产销售
云南滇凯节能科技有限公司	55.00	55.00	在建中，新型材料的研发生产
山东东虹云内汽车销售有限公司	51.00	51.00	汽车经销

附件4　主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.01	23.08	30.93	34.05
资产总额(亿元)	60.29	86.55	105.38	128.34
所有者权益(亿元)	31.07	44.41	47.67	49.13
短期债务(亿元)	5.69	17.37	30.22	38.24
长期债务(亿元)	9.93	9.97	15.09	23.62
全部债务(亿元)	15.61	27.34	45.31	61.86
营业总收入(亿元)	26.20	26.01	31.98	29.17
利润总额(亿元)	1.29	1.93	2.55	1.74
EBITDA(亿元)	3.66	4.27	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.65	-4.38	-5.62	5.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.29	2.01	2.15	--
存货周转次数(次)	4.99	3.42	3.19	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.35	0.33	--
现金收入比(%)	70.56	82.13	87.94	99.05
营业利润率(%)	22.05	19.01	19.69	19.57
总资本收益率(%)	4.28	3.44	4.47	--
净资产收益率(%)	3.04	3.61	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	24.22	18.33	24.05	32.47
全部债务资本化比率(%)	33.45	38.10	48.73	55.74
资产负债率(%)	48.47	48.69	54.76	61.72
流动比率(%)	162.62	161.09	148.45	153.14
速动比率(%)	140.48	135.19	129.89	130.68
经营现金流动负债比(%)	19.95	-13.94	-13.41	43.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	4.93	2.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	6.40	9.99	--

注：　1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.2014 年公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务的计算。

附件 5　主要财务指标的计算公式

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

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 6-1　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 6-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 6-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息