跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 442 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“17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

二零一八年三月十二日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 云内动力 CP001	5 亿元	2018/10/11	A-1	A-1

评级时间：2018 年 3 月 12 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.08	30.93	41.92	42.65
资产总额(亿元)	86.55	105.38	134.97	148.88
所有者权益(亿元)	44.41	47.67	56.01	55.81
短期债务(亿元)	17.37	31.92	37.96	39.95
长期债务(亿元)	9.97	15.00	23.48	32.49
全部债务(亿元)	27.34	46.92	61.44	72.43
营业收入(亿元)	26.01	31.98	46.40	47.62
利润总额(亿元)	1.93	2.55	3.04	1.40
EBITDA(亿元)	4.27	6.23	7.04	--
经营性净现金流(亿元)	-4.38	-5.62	-1.02	-2.89
营业利润率(%)	19.01	19.69	15.96	12.86
净资产收益率(%)	3.61	4.56	4.51	--
资产负债率(%)	48.69	54.76	58.50	62.51
全部债务资本化比率(%)	38.10	49.60	52.31	56.48
流动比率(%)	161.09	148.45	159.30	160.78
经营现金流动负债比(%)	-13.94	-13.41	-1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	7.53	8.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	3.05	2.85	--

注：1 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；2.2017 年前三季度数据未经审计。

分析师

姜雨彤　杨晓丽

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”）是国内首家产品涵盖乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，为国内研发和生产中轻型柴油发动机的代表性企业。2016 年，在柴油发动机业务的带动下，公司营业收入大幅提升。子公司昆明云内动力股份有限公司于 2016 年 12 月非公开发行成功，资金实力有所增强；于 2017 年 9 月通过发行股份以及支付现金方式收购深圳市铭特科技股份有限公司，布局汽车电子业务。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目投资规模较大且培育期长、债务水平不断上升、非经常性损益对利润影响大等不利因素对公司经营可能带来的影响。

综合评估，联合资信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“17 云内动力 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 2016 年以来，柴油发动机行业回暖，产量和销量均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为国内首家产品涵盖乘用车、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。
3. 2016 年 12 月，公司子公司非公开发行募集资金 6.50 亿元，用于提前布局更高排放标准柴油发动机研发，有利于提高企业竞争力，创造新的利润增长点。
4. 2017 年 9 月，公司子公司昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力”）通过发行股份购买资产以及支付现金方式收购深圳市铭特科技股份有限公司，获得汽车电子业务方面技术储备。

5. 公司现金类资产对“17 云内动力 CP001”的保障能力强。

关注

1. 公司流动资产中应收账款和其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；公司近年来债务持续增长，即将到期的短期债务金额较大，经营性净现金流持续为负。
2. 公司利润对非经常性损益依赖程度高，投资收益稳定性较弱。
3. 近年来，公司主要投资项目已进入集中投资期，资本支出压力明显加大，债务水平随之提升；项目产生稳定回报尚需时间。
4. 公司即将进行混合所有制改制，企业性质、实际控制人可能发生变更。

声　明

一、报告引用的资料主要由云南云内动力集团有限公司（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。

云南云内动力集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

云南云内动力集团有限公司（以下简称“公司”）前身为由昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆明市国资委”）于 1956 年出资组建的云南内燃机厂，云南内燃机厂于 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），云南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；后经多次增资扩股，截至 2017 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%，其余 5%股权由国开发展基金有限公司持有，昆明市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：机械设备、五金产品、电子产品、农业机械、汽车的销售与售后服务；货物和技术进出口业务。

公司内设资产管理部、综合管理部、科技信息部、审计部、财务管理部等 10 个职能部门。截至 2017 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 12 家，其中云内动力（股票简称“云内动力”，股票代码 000903.SZ，公司持有其 33.05%股份）为 A 股上市公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 134.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益 31.70 亿元）56.01 亿元；2016 年公司实现营业收入 46.40 亿元，利润总额 3.04 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 148.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益 32.18 亿元）55.81 亿元；2017 年 1～9 月公司实现营业收入 47.62 亿元，利润总额 1.40 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、存续债券概况及募集资金使用情况

表 1 公司存续债券及募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 云内动力 CP001	5.00	5.00	2017/10/11	2018/10/11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至目前，公司所发行的“17 云内动力 CP001”已经全部用于归还银行借款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改

善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0%的温和上涨，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。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进

供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站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，中国汽车产销实现较快增长，全年产销量分别完成2811.90万辆和2802.80万辆，同比分别增长14.50%和13.70%，增速分别高于上年11.20和9.00个百分点；其中乘用车销量2437.70万辆，同比增长14.90%，商用车销量365.10万辆，同比增长5.80%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。

2016 年，受益于行业回暖，全国车用柴油机销量累计 288.37 万台，销量增幅达到12.05%。2017 年，中国车用柴油机产销分别完成 357.08 万台和 357.52 万台；产量同比增长20.25%，销量同比增长 23.98%。

2017 年，全国内燃机全年销售 5645.38 万台，同比累计增长 4.11%。从数据来看，柴油机和汽油机虽然各有增长，但柴油机增幅明显高于汽油机。柴油机市场全年同比累计增长13.04%，汽油机市场全年同比累计增长 3.21%。

整体看，受下游主要行业景气度波动的影响，柴油发动机行业目前已逐渐走出低谷，未来行情看好。

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大

柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势；三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

细分领域的竞争方面，四缸的中轻型机一直是中国发动机产业的弱项，缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低，生产企业较多，同质化严重、竞争激烈；在四缸的重型机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品要进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

技术趋势

车用柴油机国 IV/国 V 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR(冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器）)”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解决尿素供应问题，EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术连续升级性差。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。国内柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

2.行业关注

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。2014 年以来，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。

但 2016 年以来，下游需求有所复苏。2016 年 PPP 项目发展迅速，全国入库（财政部 PPP 项目库）项目自年初的 6997 个项目、8.10 万亿元，增长至年末的 11260 个项目、13.5 万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长 61%和 66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016 年 PPP 项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间或将随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

3.行业政策

2014 年 4 月 23 日，工信部发布公告（2014 年第 27 号），为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，定于 2014 年 12 月 31 日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称“国三”）柴油车产品《公告》，2015 年 1 月 1 日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看，由于轻型柴油车已经实施国 IV 标准，此次国 IV 排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升，消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买，升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面，国内汽车厂家大多选择 SCR（选择性催化还原）的技术升级路线，掌握符合国 IV 排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业，可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额，巩固市场地位。由于各整车厂于 2014 年下半年开始加大对国 IV 车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。

根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车（乘用车）、轻型柴油客车和重型柴油车均需满足国 V 排放标准。从 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车将全部执行国 V 排放。国 V 排放实施前夕，满足国 IV 排放标准的轻型汽油车和重型柴油车会有集中释放的需求。

根据环保部和工信部的指示，全国自 2017 年 7 月 1 日起，重型柴油车将全面达到第五阶段排放标准，2018 年 1 月 1 日，轻型柴油车也将正式入列。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的环保标准进而推动柴油机行业发展的政策导向。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2017 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. 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 2017 年 9 月底，合并范围内的一级子公司共计 12 家，主要涉及柴油发动机行业、汽车零售、汽车制造、汽车零配件制造。

公司深耕多缸中小缸径柴油机及配件产品，已成为首家产品跨乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机生产企业。公司的主导产品在中国同行业中处于领先地位，“90、95、100、102”系列商用车柴油机排放达到国Ⅳ水平，具有优良的动力性、经济性和可靠性，各项性能指标在国内同类产品中处于领先水平；具有自主知识产权和绿色节能环保型 D16TCI、D19TCI、D20TCI 及 D25TCI 电控高压共轨柴油机，排放达到国Ⅳ、国Ⅴ水平，并先后与国内多家乘用车企业的 SUV、MPV 和轿车等车型配套，其中 D19TCI 欧Ⅴ发动机 2012 年搭载 MG6 汽车批量出口英国；490/495、4100/4102 系列非道路柴油机，品种齐全，产品配套范围广泛，目前配套产品有装载机、叉车、挖掘机和收割机等。

公司在国内外设立了 25 个驻外机构、50 余家配件代理商以及 1600 余个售后服务网点，覆盖区域广阔，为用户提供准时、优质的服务。公司还与数十家国内汽车厂建立了长期、稳定

的批量配套关系，产品整机出口或随整车出口欧洲、南美、非洲、东南亚等国家及地区。

总体看，公司在轻型柴油机领域具有较明显的技术优势和品牌优势，行业地位突出，下游客户稳定，整体竞争力较强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 云内动力定增完成

云内动力向泰达宏利基金管理有限公司、西部证券股份有限公司、国信证券股份有限公司等8名特定对象发行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。

2. 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 9 月，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公司在内的不超过 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。发行股份部分发行0.67亿股（7.53元/股）。2017 年 9 月 26 日，铭特科技工商变更完成。

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。截至 2016 年 11 月 30 日，铭特科技母公司账面净资产为 0.78 亿元，增值率 995.86%。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，则标的公司需要补偿的金额为本次交易价格（即 8.35 亿元）乘以差额部分占标的公司三年累计净利润承诺数之和的比例。上述补偿金额中，40%由交易对方优先以现金支付，60%由交易对方优先以股份支付。2016 年，铭特科技业绩承诺已完成。

云内动力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。联合资信关注到，铭特科技增值率高，商誉存在一定减值风险。

3. 混合所有制改制

云内动力于 2017 年 12 月 4 日公告称，收到云内集团的通知，为深化国有企业改革，创新体制机制，体现中共昆明市委、昆明市人民政府做强做优云内集团的坚定决心，昆明市国资委拟以云内集团增资扩股的方式引入战略投资者，推进云内集团开展混合所有制改革相关工作，该事项涉及云内集团层面的股权变更，可能涉及要约收购导致公司实际控制人发生变更。因本次混合所有制改革相关工作审批程序复杂，涉及面较广，截至 2017 年 12 月 4 日，昆明市国资委向昆明市人民政府提交的

[1] 截至 2016 年底，铭特科技资产总额 1.00 亿元，所有者权益 0.87 亿元，2016 年实现收入 0.76 亿元，利润总额 0.42 亿元。

《关于启动云南云内集团有限公司混合所有制改革立项有关事项的请示》尚未获得昆明市人民政府的批复。

本次混合所有制改造，可能导致公司实际控制人变更、企业性质发生改变。该事项尚需昆明市人民政府批复，联合资信将对事件进展持续关注。

九、经营分析

1.经营现状

公司下属共有 12 家一级子公司（具体见附件 2），云内动力作为公司下属唯一的上市公司，主要从事生产汽车用柴油机及配件业务，是公司收入和利润的重要贡献方。

公司以柴油机销售为主业，近三年该板块收入占主营业务收入比重均在 80%以上，主业突出。2016 年公司主营业务收入为 43.31 亿元，同比增长 50.54%。分板块看，公司借助行业标准升级而加大结构调整力度，提前布局产能，使得柴油机板块收入增长较快，2016 年为 36.52 亿元，同比增长 43.27%；受国内整体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，公司辅助性的零配件业务收入逐年下滑，由于规模尚小，对整体业绩影响有限；其他业务板块收入 2016 年增长较快，主要系公司于 2016 年 8 月收购山东东虹云内汽车销售有限公司（以下简称“山东东虹”，收购对价 1.58 亿元，公司以自有资金全部支付完毕，无业绩承诺），新增轻卡和重卡汽车经销业务所致。

盈利能力方面，柴油机销售毛利率下降，使得公司的综合毛利率持续下降，2016 年为 13.20%。分板块看，2016 年，柴油机的毛利率为 14.88%，同比减少 1.19 个百分点，主要因产品售价下滑。配件毛利率下滑严重，2016 年为-14.33%，主要系配件以成本价销售、促销返点抵消收入所致；公司配件业务为柴油机销售业务的辅助业务，且收入占比较小，其毛利率水平对公司利润影响较小。其他业务板块毛利率年均增长较快，主要系该板块毛利率较高的乘用车、商用车销售收入增加所致。

表 2　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年			2017 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	25.49	88.59	16.07	36.52	84.32	14.88	35.61	78.67	12.65
配件	1.56	5.43	4.24	1.43	3.30	-14.33	2.43	5.37	9.97
其他	1.72	5.49	10.53	5.36	12.38	9.02	7.22	15.96	4.38
合计	**28.77**	**100.00**	**15.10**	**43.31**	**100.00**	**13.20**	**45.26**	**100.00**	**11.18**

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括配套零部件销售、乘用车经销、商用车经销。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 45.26 亿元，同比增长 66.83%；主要因下游需求回暖、柴油机销售增长所致。同期的综合毛利率为 11.18%，同比减少 3.35 个百分点；其中柴油机板块毛利率下降，主要因公司市场策略加大让利幅度、抵减收入所致，其他业务板块毛利率下降，主要因 2017 年新增的节能材料业务新投产，前期费用较高，毛利率较低所致。

总体看，经济增速的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。

2.生产经营

（1）发动机业务

公司的生产采用“以销定产”的方式。产量方面，受益于国家油品标准升级，公司柴油发动机产量有所增长，2016 年为 34.39 万台。同期，公司发动机产能保持稳定。产能利用方面，2016 年受订单增加的影响，公司产能利用率为 62.52%，同比增加 25.30 个百分点。公司产能利用尚不充分主要由于：①乘用车市场柴油发动机占比较小，公司乘用车发动机产能利用率偏低；②公司存在尚未投产的整车生产线（投产后配套自有发动机）；③公司为进一步扩大下游客户的整车配套份额而提前储备产能。2017 年一季度，公司 D 系列发动机产品投入生产，D 系列产品可用于乘用车和商用车，该系列产品放量使得公司产量有所提高，2017 年前三季度为 25.05 万台，占 2016 年全年的 72.84%，产能利用率为 60.72%。

表 3　公司近年发动机产销情况（单位：台、%）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
产能	550000	550000	550000	412500
销售量	213275	217966	317160	244439
生产量	224648	204701	343866	250487

资料来源：公司提供。

原材料及零部件采购

公司的原材料（含零部件）采购成本约占营业成本的80%，原材料主要包括零部件（占80%）、废钢和生铁等原辅材料。零部件主要以燃油系统为主，采购价格近年来呈下滑态势，由2015年的5200元/套下降至2016年的5000元/套。原料价格的下跌有利于缓解公司的成本控制压力。

为降低集中度，提升议价能力，公司供应商分布趋于分散。2016年，公司向前五名供应商采购的金额占年度采购总额的22.29%。

表 4　2016 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	59119.04	15.29
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	8690.47	2.45
3	山东康达精密机械制造有限公司	喷油泵、喷油器	6594.67	1.71
4	宁波威孚天力增压技术股份有限公司	涡轮增压器	6490.54	1.68
5	云南金马集团天驰金马机械有限责任公司	柴油机配件	4498.16	1.16
	合计		**85392.88**	**22.29**

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

2016年，受益于产品结构的优化调整、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8.74%提升至11.00%（行业排名第一）。

2016年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比例为46.95%，集中度较高。

表 5　近年公司发动机市场份额变动情况（单位：%）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
市场占有率	6.59	8.74	11.00

资料来源：公司提供

表 6-1　2016 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	安徽江淮汽车集团控股有限公司	82817.39	17.85
2	中国重型汽车集团有限公司	50363.98	10.85
3	莱州市领航机械制造有限公司	37812.69	8.15
4	北汽福田汽车股份有限公司	23676.22	5.10
5	山东五征集团有限公司	23188.06	5.00
	合计	**217858.37**	**46.95**

资料来源：公司提供

注：上述客户均不属于公司关联方企业。

表 6-2　2017 年前三季度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	安徽江淮汽车集团股份有限公司	92106.45	19.34
2	中国重型汽车集团有限公司	49668.65	10.43
3	成都大运汽车集团有限公司	22912.71	4.81
4	山东五征集团有限公司	20752.41	4.36
5	北汽福田汽车股份有限公司	19937.51	4.19
	合计	**205377.73**	**43.13**

资料来源：公司提供

注：上述客户均不属于公司关联方企业。

销售价格方面，公司主要产品近年来销售价格均有不同程度下滑，国四以下产品均价由2015年的6113.62元/台下降至2016年的7066.12元/台，国四及以上产品均价由2015年的18247.16元/台下降至2016年的18232.49元/台。2015年以来，公司产品以国四及以上为主，2016年国四及以上产品收入占柴油机收入的63.15%，由于国四及以上产品销售均价下降幅度大于原材料采购成本下降幅度，公司柴油机板块毛利率呈下降趋势。2017年前三季度，公司国四及以上产品销售均价同比上升至12.93%，主要系新排放标准执行更加严格，市场需求上升所致。

表7　公司销售产品结构及均价

	主要销售产品	该产品销售收入占比（%）	产品销售均价（元）
2015 年	国四以下	28.38	6113.62
	国四及以上	71.62	18247.16
2016 年	国四以下	36.85	7066.12
	国四及以上	63.15	18232.49
2017 年前三季度	国四以下	17.73	7704.07
	国四及以上	82.27	20589.86

资料来源：公司提供

注：该价格未包含商业折扣价格。

销量方面，2016年公司产销率为92.23%，同比有所下降，但始终保持在较高水平。2016年，公司产品销量同比增长45.51%，为31.72万台，主要因公司提前布局国五技术及产能，在行业政策推动以及下游市场回暖的背景下销量增长所致。2017年前三季度公司产销率为97.59%。

2016年公司柴油发动机实现收入36.52亿元，同比增长43.27%；毛利率有所下降，为14.88%，主要因产品价格下降所致。2017年前三季度，该板块实现收入35.61亿元，同比增长52.45%；毛利率为12.65%，同比减少4.66个百分点，主要系国四、国五柴油机单台毛利润高于国四以下柴油机，随着公司产品结构调整，公司主动让利一部分毛利率用于市场开拓所致。

（2）配件业务

配件板块主要通过子公司云内动力经营，该板块设置主要为满足柴油机销售的售后服务需求，目标为提高柴油机产品销量。配件销售一般与柴油机销售呈同趋势变化，由国内于发动机产品升级为国四，国三配件需求减少，同时国四产品基本还处于“三包”期内，代理商面对产品转型谨慎调货，使得公司配件收入规模逐年下降，2016年为1.43亿元。毛利率方面，面对产品转型，公司加大促销力度，促销返点抵消收入，加之收入下降导致固定成本占比升高，使得公司毛利率逐年下滑，2016年配件业务毛利率为负（-14.33%），主要系公司加大促销力度，以成本价销售，同时返点抵消收入所致。

2017年前三季度，柴油机产品转型逐步完成，伴随着柴油机销售的增长，公司配件业务实现收入2.43亿元，同比增长70.25%；毛利率为9.97%，同比增加24.01个百分点。配件业务收入和毛利率双增，主要因市场由国Ⅲ向国Ⅳ等高端产品进行转型，促使公司高端配件收入增长，高端配件同时带来毛利率的增长。

（3）其他主营业务

其他业务主要包括商用车、乘用车销售以

及客车制造与销售、配套零部件销售。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）。商用车销售业务主要由2016年收购的山东东虹经营，该公司是江淮集团最大的经销商之一，主要销售江淮品牌的轻卡和重卡汽车。截至2016年底，山东东虹资产总额3.67亿元，所有者权益3.12亿元，2016年实现收入2.79亿元，利润总额0.04亿元。

2016年，公司其他业务板块实现收入5.36亿元，同比大幅增长，增长主要为商用车销售。从收入构成看，商用车销售收入2.52亿元，乘用车销售收入1.03亿元，其余为客车和配套零部件销售收入。毛利率方面，2016年该板块毛利率为9.02%，主要因新增商用车销售毛利较高所致。2017前三季度，该板块实现收入7.22亿元，同比大幅增长，主要因山东东虹汽车销售收入增长所致；同期毛利率为4.38%。

3. 主要投资项目及未来发展

（1）主要投资项目

目前，公司正在建设的重点项目规划总投资为37.93亿元，其中自筹资金和外融资金分别占62.18%和37.82%，自筹资金比重略高。截至2017年9月底，公司已累计投入18.92亿元，2017年10~12月尚需投入2.09亿元。

公司在建的主要项目为云内动力的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”）、子公司云南滇凯节能科技有限公司的异地搬迁技改项目（下称“滇凯节能项目”）、子公司昆明客车制造有限公司的改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目（下称“客车项目”）、子公司遂宁云内动力机械制造有限公司的生产基地建设项目（下称“遂宁基地项目”）、和子公司云内动力的欧VI柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目（2016年募投项目，详见重大事项部分）。

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，截至2017年底，该项目已完工。截至2017年9月底，该项目在手订单16.27万台。

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420亩。一期工程（2014年12月～2016年12月）主要包括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（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），目前公司二期工程尚未投入，开工计划尚在研究阶段。

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。截至2017年9月底，公司在手订单70万重量箱，预计实现销售收入5500万元，2017年预计销售收入为1.50亿元。

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辆传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）。截至目前，该项目一期建设已经完成，实现客车和新能源车合计2000辆的产能，未来二期建设尚在筹划期。

2016年，昆明客车有173台客车生产订单，该订单已生产完工，产品已交客户并确认收入0.98亿元；截至2017年9月底，公司有813台客车生产订单，预计销售收入18856.45万元，2017年预计销售收入为2.13亿元。

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。目前，该项目每月固定为江淮集团供货（供货量2969套/月），预计2017年实现收入0.85亿元。

综上所述，公司主要在建项目基本完成了一期建设，并且有在手订单，能够实现收入，一定程度上缓解了公司的投资压力；2018 年及以后，公司在建项目尚需投资 16.92 亿元，投资规模较大且盈利能力尚未确定，公司对外融资压力大。

表 8　截至 2017 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 17 年 9 月底累计投入	预期完工时间	未来资金投入计划		审批文件
		自筹	外融			17 年 10~12 月	2018 年及以后	
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	--	74838.06	2017 年 12 月	14971.94	--	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	69851.97	2019 年 12 月	1788.79	51178.24	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	15682.33	2019 年 12 月	300.00	46601.67	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	15527.23	2018 年 12 月	29.84	23510.93	企业投资项目备案通知书
欧 VI 柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目	65000	65000	--	13252.02	2018 年 12 月	3849.75	47898.23	昆明经济技术开发区投资项目备案证
合计	**379281**	**235852**	**143429**	**189151.61**	**--**	**20940.32**	**169189.07**	**--**

资料来源：公司提供

注：上述项目部分投产设备已经转固，但整体项目未完工，故与公司 2017 年 9 月底在建工程科目余额有差异。

（2）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，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、乘用车节能减排以及对节能材料生产等的总体要求，改进提升现有产品和质量，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。

十、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。公司 2017 年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司合并范围新纳入山东东虹。截至 2016 年底，公司合并范围共 11 家子公司。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并报表范围内的子公司较上年底新设立子公司 1 家，为云南同振建设工程有限责任公司，对公司财务数据影响较小。总体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 134.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益 31.70 亿元）56.01 亿元；2016 年实现营业收入 46.40 亿元，利润总额 3.04 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 148.88 亿元，所有者权益 55.81 亿元，（含少数股东权益 32.18 亿元）；2017 年 1～9 月公司实现营业收入 47.62 亿元，利润总额 1.40 亿元。

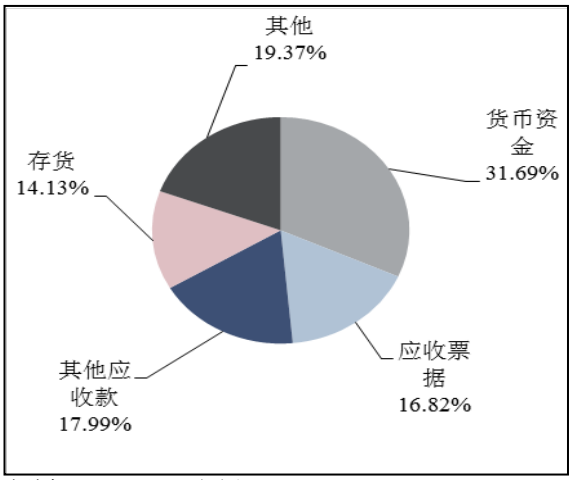
1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额合计为134.97亿元，较上年底增长28.09%，主要系货币资金、应收票据、其他应收款、存货和在建工程的增加所致。从资产结构上看，公司流动资产占64.03%，非流动资产占35.97%，流动资产占比较上年上升4.93个百分点。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产规模为 86.42 亿元，以货币资金、应收票据、其他应收款和存货为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2016 年年报

随着公司收入规模的快速增长，公司货币资金随之大幅增加。截至 2016 年底，公司货币资金 27.39 亿元，同比上升 27.83%，主要增长为募集资金。构成来看，银行存款占 95.93%；其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金；使用受限的货币资金为 1.11 亿元。

截至 2016 年底，公司应收票据为 14.53 亿元，同比增长 57.87%，其中银行承兑汇票 13.10 亿元（占 90.13%）。截至 2016 年底，公司已背书或已贴现但尚未到期的应收票据为 9.43 亿元，均为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应收账款 6.83 亿元，同比增长 11.77%，其中账龄组合 5.51 亿元，关联方组合为 1.01 亿元。账龄组合中，1 年以内占 92.60%，账龄短。截至 2016 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 8.84%，计提较为充分（关联方组合应收账款未做计提）。关联方组合的应收账款主要为应收昆明公交集团有限责任公司的 1.01 亿元。2016 年底公司应收账款金额前五名合计占应收账款总额的 28.77%，账龄均在 1 年以内，集中度一般。

表 9 2016 年底公司应收账款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	年限	占比
中国重汽集团济南商用车有限公司	0.64	一年以内	8.60

安徽猎豹汽车有限公司	0.53	一年以内	7.14
中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	0.36	一年以内	4.81
山东凯马汽车制造有限公司	0.33	一年以内	4.45
上汽大通汽车有限公司无锡分公司	0.28	一至两年	3.78
合计	**2.14**	**--**	**28.77**

资料来源：公司提供

总体看，公司应收账款上升较快，但账龄较短，坏账准备计提较为充分，账款集中度虽然较高，但主要为大型汽车制造企业（中国重汽、山东凯马汽车等），风险较低。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 15.74 亿元，主要为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 15.25 亿元（构成主要为对外部单位的项目投资款），共计提坏账准备 718.38 万元，计提比例为 0.47%，计提比例低，公司计提比例低主要系欠款单位大部分均存在股权质押。总体看，公司其他应收款规模大，计提比例低，存在一定回收风险。

表 10　2016 年底公司其他应收账款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	年限	未计提理由	抵质押
南京凯尚信息科	3.55	1-2 年、2-3	股权质押和	3.55
昆明迅图投资有	3.10	1 年以内	股权质押	3.10
云南博欣虹桥房	3.00	1 年以内、	股权质押	3.00
江苏凯尚节能科	1.10	1 年以内	存在股权质	1.10
云南力帆骏马车	1.00	1 年以内	股权质押、	1.00
合计	**11.75**	**--**	**--**	**11.75**

资料来源：公司提供
注：南京凯尚信息科技有限公司、江苏凯尚节能科技有限公司为公司子公司少数股东关联方，其他为外部单位

截至 2016 年底，公司存货账面余额为 12.55 亿元，其中，原材料 3.24 亿元（占 25.84%）、库存商品（产成品）8.23 亿元（占 65.54%）；共计提跌价准备 0.35 亿元，计提比例为 2.75%，计提比例一般。

截至 2016 年底，公司其他流动资产分别为 6.86 亿元，其中 5 亿元是委托贷款，主要系公司对昆明新都投资有限公司（下称“昆明新都”）的委托贷款。贷款利率为 7.82%（固定利率），贷款期限为 1 年，该笔贷款无抵押。截至 2016 年底，昆明新都资产 350.08 亿元，所有者权益 104.09 亿元，2016 年，实现营业收入 14.28 亿元，利润总额为 0.57 亿元；目前，公司对外提供的各项委托贷款的本息偿还均正常履行；该笔贷款于 2017 年 4 月全部收回。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 48.56 亿元，主要由固定资产（占 46.27%）、在建工程（占 24.02%）和无形资产（占 17.60%）组成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.65 亿元，同比上升 22.10%，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 450.00 万元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 22.47 亿元，同比略有增长，构成以房屋及建筑物（占 59.21%）和机械设备（占 32.47%）为主；累计折旧 9.64 亿元（当期计提折旧 1.34 亿元），减值准备 0.17 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 11.66 亿元，同比大幅增加 70.97%，主要系本期在建项目增加的投入（2016 年合计新增 6.65 亿元），新增包括环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目 1.69 亿元、浮法玻璃工艺厂房、办公楼、研发中心新增的 1.58 亿元和其他在建项目的投入。2016 年转入固定资产 1.65 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产 8.55 亿元，同比下降 0.39%，无形资产主要为土地使用权（占 74.56%）和专利权（占 24.22%）。

截至2017年9月底，公司合并资产总额148.88亿元，较上年底增长10.30%，主要系应收账款、存货、在建工程及无形资产的增长。截至2017年9月底，公司应收账款14.11亿元，较上年底大幅增长106.59%，主要系公司加大赊销力度抢占市场份额所致；同期存货17.97亿元，较上年底增长47.17%，系为传统旺季做储备增加存货（库存商品）所致。截至2017年9月底，公司在建工程和无形资产分别为13.77亿元和10.55亿元，分别较上年底增长18.05%和23.41%，其中在建工程增长主要系增加环保

高效项目、欧六柴油机研发平台项目、滇凯节能异地搬迁项目、昆明客车搬迁项目所致，无形资产的增长主要系滇凯节能、昆明客车、山东东虹购买土地使用权所致。其他流动资产1.89亿元，较上年底大幅下降主要系公司委托贷款收回所致，委托贷款余额已于2017年底收回。

表 11　2017 年 9 月底公司应收账款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	年限	占比
中国重汽集团济南商用车有限公司	1.01	1 年以内	7.19%
安徽江淮汽车集团股份有限公司	0.90	1 年以内	6.36%
汨罗市中天龙舟农机制造有限公司	0.69	1 年以内	4.87%
成都大运汽车集团有限公司	0.67	1 年以内	4.72%
北汽福田汽车股份有限公司诸城汽车厂	0.58	1 年以内	4.10%
合计	**3.85**	--	**27.24%**

资料来源：公司提供

表 12　2017 年 9 月底公司其他应收款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	年限	未计提理由	抵质押金额
南京凯尚信息科技有限公司	3.55	1-2 年、2-3 年	股权质押、土地质押	3.55
昆明迅图投资有限公司	3.30	1 年以内	股权质押	3.30
云南博欣虹桥房地产开发有限公司	3.00	1 年以内、1-2 年	股权质押	3.00
江苏凯尚节能科技有限公司	1.10	1 年以内	存在股权质押	1.10
云南力帆骏马车辆有限公司	1.00	1 年以内	股权质押、土地抵押	1.00
合计	**11.95**	--	--	**11.95**

资料来源：公司提供

注：公司其他应收款计息，利率约8%；与云南力帆骏马车辆有限公司1.00亿元已于2017年年底收回；与云南博欣虹桥房地产开发有限公司3.00亿元及昆明迅图投资有限公司3.30亿元将于2018年1季度收回。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，其中应收账款和其他应收款上升较快，对资金形成占用且其他应收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。公司整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 78.96 亿元，较 2015 年增长 36.84%，其中流动负债占 68.70%，非流动负债占 31.30%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 54.25 亿元，其中短期借款占 30.98%、应付票据占 26.39%、应付账款占 26.05%。公司短期借款为 16.81 亿元，同比有所下降；构成主要为信用借款（占 89.84%）。应付票据为 14.31 亿元，同比上升 16.78%，构成以银行承兑汇票为主（占 96.60%）。

截至 2016 年底，公司应付账款为 14.13 亿元，同比上升 57.82%，主要系公司销售规模持续扩大导致应付上游供货商的货款增加；应付采购款 13.15 亿元（占 93.06%）。从账龄分布看，1 年以内占 99.34%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 24.71 亿元，构成主要为应付债券 17.48 亿元（子公司云内动力于 2012 年发行的 10 亿元 6 年期公司债和公司 2016 年发行的 7.5 亿元 3 年期中期票据）和长期借款 6.00 亿元（全部为中国进出口银行云南省分行的信用借款）。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 93.07 亿元，较 2016 年底增长 17.87%，主要系应付票据（储备原材料）、其他应付款（供应商保证金）和长期借款的增长（流贷）；其中流动负债占 63.69%，非流动负债占 36.31%，同 2016 年底相比，流动负债占比有所下降。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 61.44 亿元，其中短期债务占 61.78%，长期债务占 38.22%。2016 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续上升，分别为 58.50%、29.54%和 52.31%，同比略有增长。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务 72.43 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 55.15%和 44.85%，短期债务占比较 2016 年底有所下降。截至 2017 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 62.51%、56.48%和36.79%。

总体看，公司负债规模和有息债务均呈现较快增长态势，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。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 56.01 亿元，较上年增长 17.49%，主要系子公司云内动力定增完成，少数股东权益增加所致。公司归属母公司权益 24.31 亿元，同比增长 10.66%，主要系未分配利润的增加，其中实收资本占 43.25%、资本公积占 44.95%、未分配利润占 11.08%。2016 年 3 月，公司收到国开发展基金有限公司 0.56 亿元投资款，其中 0.21 亿元计入实收资本，0.35 亿元计入资本公积。

截至2017年9月底，公司所有者权益（含少数股东权益32.18亿元）合计55.81亿元，较2016年底小幅下降[2]0.36%，构成较2016年底保持一致。

整体看，公司少数股东权益规模较大，所有者权益整体构成较为稳定。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 46.40 亿元，同比增长 45.09%，主要系公司产品产销量均大幅增长所致。同期，公司营业成本为 38.62 亿元，同比增长 51.89%，增速高于收入增速，使得营业利润率较去年下降 3.73 个百分点至 15.96%。

随着公司业务规模的扩大及人工费用、利息支出等的增加，2016 年，公司期间费用 6.40 亿元，同比增长 16.38%；其中销售费用 1.79 亿元，同比增长 40.92%，主要由于柴油机销量上升导致运输费及劳务费相应增加；管理费用 3.11 亿元，同比增长 13.66%，主要由于研究开发支出和员工薪酬的增长；财务费用 1.50 较去年保持稳定，2016 年公司期间费用占营业收入的比重为 13.79%，较 2015 年下降 3.40 个百分点，费用控制能力有所改善，但仍对利润侵蚀较大。

2016 年，公司投资收益为 0.93 亿元，主要系当期出售金融资产所获得投资收益 0.79 亿元，主要为处置深圳高特佳集团股权产生的投资收益。2016 年，公司营业外收入 1.21 亿元，主要系政府补助和处置固定资产利得。2016 年公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）为 2.14 亿元，占当期利润总额 69.93%，比重同比下降 5.76 个百分点。公司 2015~2016 年投资收益规模较大主要系完成了上述对深圳高特佳集团的股权处置，鉴于股权转让事宜已完成，未来投资收益或将大幅回落。公司是昆明市重点扶持企业之一，获得的政府补贴具有一定可持续性。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均较上年有所下降，分别为 15.96%、2.28%、4.51%，公司盈利能力有待改善。

2017年1～9月，公司实现营业收入47.62亿元，同比大幅增长63.28%，主要系受国五排放政策实施及未来环保要求持续提高影响，公司产品转型升级，产品畅销且中高端产品订单增多所致；毛利率为13.50%，同比减少6.59个百分点，主要系：①山东东虹（主要从事汽车销售，毛利率较低）销售占比上升；②钢材等原材料价格上升；③销售返利抵消收入所致。

跟踪期内，由于公司提前布局国 V 技术及产能，实现产品及技术升级，在行业政策推动及下游市场回暖的情况下，公司销售规模大幅增长，营业利润率也稳定在较好水平，利润水平持续提升，但对投资收益依赖程度高。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量为 43.13 亿元，同比增长 48.02%；其中

[2]根据公司六届董事会第五次会议及 2016 年年度股东大会审议通过的《公司 2016 年度利润分配及资本公积金转增股本方案》，公司以 2016 年 12 月 31 日末的总股本 878768569 股为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.80 元（含税），送红股 3 股，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

销售商品、提供劳务收到的现金 41.32 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.79 亿元，主要系利息收入及政府补贴等。2016 年公司现金收入比为 89.03%，较 2015 年上升 1.10 个百分点，公司现金收入质量有所上升。同期，公司经营活动产生的现金流出量为 44.15 亿元，同比增长 27.01%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 34.45 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.88 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，2016 年公司经营活动现金流量净额为-1.02 亿元。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入量为 10.73 亿元，其中收回投资收到的现金为 10.06 亿元，主要为收回昆明新都 2 亿元的委托贷款和理财款；同期，公司投资活动现金流出量 21.51 亿元，主要系理财投资及对昆明新都增加的 6 亿元委托贷款所致。购建固定资产、无形资产等支付的现金（占 29.24%）和投资支付的现金（占 68.68%），2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-10.78 亿元。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活现金流入量47.22亿元，较去年大幅增长54.14%，主要系取得借款收到的现金为32.61亿元。同期，公司筹资活动现金流出量为30.02亿元，主要为偿还债务支付的现金27.66亿元。2016年公司筹资活动现金流量净额为17.20亿元。

2017 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.93 亿元，本期收到其他与经营活动有关的现金 7.70 亿元主要系收回委托贷款所致（计入“其他流动资产”）；现金收入比为 94.34%，同比减少 4.71 个百分点。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 48.51 亿元。2017 年 1~9 月公司经营活动产生的现金流量净额为-2.89 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.29 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 7.67 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模不断上升，经验获现能力较弱，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，现金流净额持续为净流出；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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为159.30%和136.80%，分别较2015年上升10.86个百分点和6.91个百分点；同期，公司经营现金流动负债比为-1.89%。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别是160.78%和130.47%。公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2014~2016年，公司EBITDA有所增长，分别为4.27亿元、6.23亿元和7.04亿元；EBITDA利息倍数分别为4.93倍、3.05倍和2.85倍；全部债务/EBITDA倍数分别为6.40倍、7.53倍和8.73倍。

截至2017年9月底，公司无对外担保；使用受限的资产合计0.68亿元，受限规模低；公司持有云内动力股份未用于质押。

截至 2017 年 9 月底，公司获得各银行授信额度为 77.60 亿元，尚未使用的授信额度为 33.64 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司下属子公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 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 2018 年 1 月 10 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。

7. 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，经营规模快速上升，利润总额稳步提升。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。

十一、存续债券的偿还能力

公司存续债券有“16 云内动力 MTN001”和“17 云内动力 CP001”，规模合计 12.50 亿元。

公司分别于 2016 年和 2017 年发行了 7.50 亿元中期票据“16 云内动力 MTN001”和 5.00 亿元短期融资券“17 云内动力 CP001”，分别将于 2019 年 3 月和 2018 年 10 月到期。2016 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 43.13 亿元和 7.04 亿元，分别为应付债券余额的 3.45 倍和 0.56 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

公司一年内到期的债券为 2017 年 10 月发行的 5 亿元短期融资券“17 云内动力 CP001”。截至 2017 年 9 月底公司现金类资产 42.65 亿元，为“17 云内动力 CP001”的 8.53 倍。公司现金类资产对“17 云内动力 CP001”的保障能力强。

表13　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

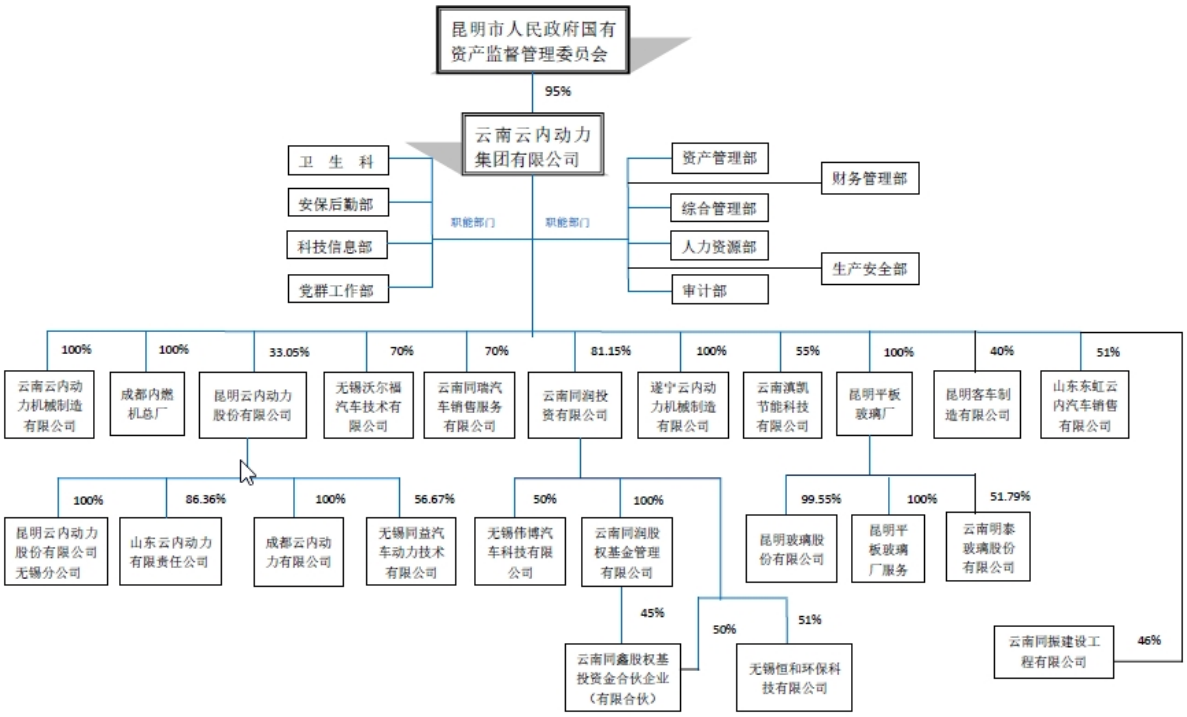
项 目	2016 年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	8.53
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.45
EBITDA/应付债券余额	0.56

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

十二、结论

综合评估，联合资信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“17 云内动力 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1　截至 2017 年 9 月底公司股权和组织结构图



附件 2　截至 2017 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	33.05	33.05	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
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
无锡恒和环保科技有限公司	51.00	51.00	汽车环保技术的研发
云南同振建设工程有限责任公司	46.00	46.00	建筑装饰工程设计与施工

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.08	30.93	41.92	42.65
资产总额(亿元)	86.55	105.38	134.97	148.88
所有者权益(亿元)	44.41	47.67	56.01	55.81
短期债务(亿元)	17.37	31.92	37.96	39.95
长期债务(亿元)	9.97	15.00	23.48	32.49
全部债务(亿元)	27.34	46.92	61.44	72.43
营业总收入(亿元)	26.01	31.98	46.40	47.62
利润总额(亿元)	1.93	2.55	3.04	1.40
EBITDA(亿元)	4.27	6.23	7.04	--
经营性净现金流(亿元)	-4.38	-5.62	-1.02	-2.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.81	2.15	2.53	--
存货周转次数(次)	2.56	3.19	3.86	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.33	0.39	--
现金收入比(%)	82.13	87.94	89.03	94.34
营业利润率(%)	19.01	19.69	15.96	12.86
总资本收益率(%)	3.44	4.48	4.23	--
净资产收益率(%)	3.61	4.56	4.51	--
长期债务资本化比率(%)	18.33	23.93	29.54	36.79
全部债务资本化比率(%)	38.10	49.60	52.31	56.48
资产负债率(%)	48.69	54.76	58.50	62.51
流动比率(%)	161.09	148.45	159.30	160.78
速动比率(%)	135.19	129.89	136.80	130.47
经营现金流动负债比(%)	-13.94	-13.41	-1.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	3.05	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	7.53	8.73	--

注：1 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；2.2017 年前三季度数据未经审计。

附件 4　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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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 5-2　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 5-3　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