信用评级公告

联合〔2021〕5102号

联合资信评估股份有限公司通过对云南云内动力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“18云内动力MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

云南云内动力集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
云南云内动力集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 云内动力 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 云内动力 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/10/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，在技术水平、市场份额、客户资源等方面具有竞争优势。跟踪期内，公司柴油机业务市场地位稳定，随着汽车行业景气度企稳回升，公司柴油机产销量大幅增长，市场占有率提升，营业收入及利润水平同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司新建项目未来收益存在不确定性、主营业务综合毛利率下降、其他应收款对资金形成占用、商誉存在减值风险、债务规模快速增长且短期债务占比高、混合所有制改革项目终止等因素可能对公司带来的不利影响。

未来，随着国六排放标准逐步推行，新一轮的柴油发动机替换需求释放，公司营业收入和综合竞争力有望得到进一步提升。公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对“18 云内动力 MTN001”保障能力很强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 云内动力 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位突出。**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，在轻型柴油机领域具有较明显的技术优势和品牌优势。
2. **柴油机销量大幅增长，市场占有率稳居前列。**2020 年，公司柴油机产量同比增长 51.78%至 62.57 万台，产能利用率提升至 83.43%，市场占有率为 17.89%，行业地位稳居前列。
3. **2020 年，公司营业收入大幅增长，经营性净现金流改善。**2020 年，公司实现营业收入 169.43 亿元，同比增长 58.07%；经营性净现金流为 19.84 亿元，同比增长 123.51%。公司持有的昆明云内动力股份有限公司 32.99%股权未质押，可为融资提供流动性补充。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对“18 云内动力 MTN001”保障能力很强。

分析师：唐玉丽
朱文君
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

关注

1. **新建项目盈利不及预期**。随着部分在建项目逐步实现生产，公司未来投资规模将有所下降，但仍存在一定资本性支出压力；主要投资项目跟踪期内盈利情况不及预期，未来成本回收和利润实现存在不确定性。
2. **其他应收款面临回收压力，商誉存在减值风险。**公司其他应收款中存在一定规模对外拆借款，账龄偏长，面临款项回收及资金占用压力；2020 年，公司计提商誉减值准备但商誉规模仍较大，若未来被收购企业业绩不及预期，商誉仍存在减值风险。
3. **跟踪期内，公司权益结构稳定性依旧偏弱，有息债务快速增长，债务负担重，公司本部短期债务压力较大，债务结构亟待改善**。截至 2020 年末，公司全部债务 122.71 亿元，较上年末增长 23.50%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.79%和 64.25%，全部债务中短期债务占 80.56%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.92%和 73.21%，全部债务中短期债务占 76.82%。公司少数股东权益占比为 62.88%，权益结构稳定性依旧偏弱。
4. **跟踪期内，公司主营业务综合毛利率下降，资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀明显，营业利润对非经常性损益依赖程度高**。2020 年，公司主营业务综合毛利率较上年下降 3.37 个百分点至 11.58%；资产减值损失为 5773.84 万元，信用减值损失为 4081.95 万元，合计占当期营业利润的比例为 46.03%，对营业利润侵蚀明显；2020 年，公司获得其他收益 1.45 亿元，占当期营业利润的 67.58%，营业利润对非经常性损益依赖程度高。
5. **混合所有制改革项目终止。**跟踪期内，公司混合所有制改革项目挂牌终止，项目终止不会影响公司正常生产经营，公司实际控制人未变更，仍为昆明市国资委。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.12	41.64	63.89	43.45
资产总额（亿元）	186.72	207.88	250.90	252.95
所有者权益（亿元）	63.43	65.72	68.26	69.82
短期债务（亿元）	68.26	87.53	98.85	88.52
长期债务（亿元）	19.31	11.83	23.86	28.55
全部债务（亿元）	87.57	99.36	122.71	117.07
营业收入（亿元）	86.33	107.19	169.43	45.39
利润总额（亿元）	2.80	2.03	2.20	1.80
EBITDA（亿元）	9.17	10.41	12.16	--
经营性净现金流（亿元）	8.94	8.88	19.84	-2.84
营业利润率（%）	14.93	14.09	9.41	11.13
净资产收益率（%）	3.68	3.10	3.02	--
资产负债率（%）	66.03	68.39	72.79	72.40
全部债务资本化比率（%）	58.00	60.19	64.25	62.64
流动比率（%）	107.35	86.84	92.27	96.96
经营现金流动负债比（%）	8.70	7.00	12.88	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.49	0.75	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	2.08	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.55	9.55	10.09	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	66.43	72.12	81.68	86.40
所有者权益（亿元）	19.92	20.22	20.49	20.50
全部债务（亿元）	44.42	49.74	56.00	56.75
营业收入（亿元）	2.90	3.13	3.61	0.93
利润总额（亿元）	0.60	0.24	0.27	0.01
资产负债率（%）	70.02	71.97	74.92	76.27
全部债务资本化比率	69.04	71.10	73.21	73.46
流动比率（%）	118.34	87.57	93.20	104.82
经营现金流动负债比（%）	-4.98	-2.66	2.55	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.01	0.12	0.15

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径现金类资产包含应收款项融资，并已剔除使用受限的货币资金并；合并口径及母公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；3. 现金短期债务比中使用的现金类资产数据未扣除受限货币资金

资料来源：公司财务报告

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 云内动力 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/24	杨晓丽、刘丙江	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 云内动力 MTN001	AA	AA	稳定	2018/06/19	杨晓丽、刘然	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南云内动力集团有限公司（以下简称“公司”或“云内集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“云内动力股份”），云内动力股份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，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2021年3月末，公司注册资本为10.52亿元。2021年4月，昆明市国资委将持有公司 10%股权无偿划转云南省财政厅，截至本报告出具日，昆明市国资委持股90.00%，为公司控股股东和实际控制人，云南省财政厅持股10.00%。

截至2020年末，公司合并范围拥有直接控股子公司共17家；其中云内动力股份（股票代码 000903.SZ）为A股上市公司，公司持有其32.99%股份，股权未质押。

截至2020年末，公司合并资产总额250.90亿元，所有者权益68.26亿元（含少数股东权益42.92亿元）；2020年，公司实现营业收入169.43亿元，利润总额2.20亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额252.95亿元，所有者权益69.82亿元（含少数股东权益43.83亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入45.39亿元，利润总额1.80亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月末，公司存续债券概况见下表，所募集资金已按指定用途使用完毕，正常付息。

表1　截至2021年3月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18云内动力MTN001	5.00	5.00	2018/10/09	2021/10/09

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

[1]文中GDP增长均为实际增速，下同

济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

2020年中国柴油发动机销量明显回升，行业集中度依然较高，在轻型机领域竞争激烈；近年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求，促进了部分产品需求的提前释放，引导了产业结构升级。

1. 行业现状

柴油发动机行业作为汽车行业重要的配套产业，其周期性与汽车行业运行周期密切相关。2020 年，国内汽车产销量分别达到 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2.04%和 1.88%，降幅比上年分别收窄 5.50 和 6.30 个百分点。

随着汽车产业的回暖，2020 年中国内燃机销量同比增长 6.80%至 4681 万台，其中柴油机销量明显回升，中国柴油机全年累计销量为 534.96 万台，同比增长 19.70%。2021 年 1－4 月，中国累计内燃机销量为 1686 万台，恢复性同比增长 46.10%。其中，柴油机销量占比达到 15.30%，而汽油机销量占比下降至 84.70%，主要系以乘用车为代表的汽油机电动化替代水平不断提升所致。

从 2020 年国内多缸柴油机企业销量发展形势来看，销量前十家企业共销售柴油机 423.49 万台，占柴油机累计销售总量的 79.16%，行业集中度依然较高。同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。随着国家环保政策日趋严格和排放标准持续提升，特别是国六排放法规的全面实施，环保高效柴油机匹配高端商用车的模式将成为未来的主流趋势，柴油机市场份额正在逐步向少数规模大、技术资金实力较强的企业集中。

2. 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，以广西玉柴机器股份有限公司和东风康明斯发动机有限公司为代表；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、中国重型汽车集团有限公司、上海柴油机股份有限公司为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以云内动力股份、安徽全柴集团有限公司、东风朝阳柴油机有限责任公司、江铃汽车股份有限公司、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司、道依茨一汽大连柴油机有限公司为主。中国柴油机行业的集中度较高，呈现多头垄断态势；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。

3. 行业政策

根据国家发改委等七部委联合发布公告，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。

根据中国内燃机工业协会发布的《内燃机行业“十四五”发展规划》，“十四五”期间，中国每年仍有 8000 万台新品内燃机作为国民经济刚性需求，创新和减排仍是整个内燃机行业的发展重点，行业将不断推进关键核心技术快速进步，不断提高中国内燃机产品的竞争力，进一步提高内燃机的热效率，降低燃油消耗，满足日益严格的油耗和二氧化碳法规。

4. 行业发展

在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，公司注册资本为 10.52 亿元，昆明市国资委持股 90.00%，云南省财政厅持股 10%。昆明市国资委为公司控股股东和

实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

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。公司生产的商用车柴油发动机采用国际先进技术，升功率、升扭矩达到国际先进水平，排放已达国五标准，正在积极进行国六标准发动机的开发且已取得一定成效。公司各类发动机已在全国主要汽车企业（轻卡、平板、自卸、客车）的畅销车型上实现了搭载，并已大批量上市。根据中国汽车工业协会数据，2020年，公司柴油机产品市场占有率为17.89%，行业地位稳居前列。

子公司云内动力股份是国家第二批创新型试点企业及云南省首批创新型企业、高新技术企业，科技部认定的“国家乘用车柴油机高新技术产业化基地骨干企业”“国家火炬计划重点高新技术企业”和“国际科技合作基地”。截至2020年12月末，云内动力股份拥有有效专利250项，其中实用新型专利165，外观专利59项，发明专利26项。2020年，云内动力股份研发投入4.14亿元，占当期营业收入的4.13%。

3. 企业信用记录

根据人民银行查询的《企业信用报告（统一社会信用代码：91530100216576 72XN）》，截至2021 年 5 月 19 日，公司本部不存在未结清的关注类或不良类信贷及授信记录，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。

截至 2021 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

公司混合所有制改革项目挂牌终止，不影响公司正常生产经营，亦不影响公司股权结构。

为深化国有企业改革，创新体制机制，昆明市国资委拟以增资扩股方式引入民营资本，推进公司开展混合所有制改革相关工作，该事项涉及公司的股权变更。

公司混改项目于 2019 年 12 月在北京产权交易所公开挂牌，因前期征集到的意向投资方未能按照昆明市国资委的要求按时签署《云内集团增资协议》，故本次混改项目于 2020 年 11 月 25 日在北京产权交易所继续公开挂牌，挂牌时间自 2020 年 11 月 25 日至 2021 年 1 月 20 日。截至 2021 年 1 月 20 日，云内集团混改项目未有意向投资方报名成功。因此本次交易事项涉及的评估报告已超过其效力期限，根据相关规定，本次混改项目挂牌终止。后续云内集团混改项目是否继续推进，由国资监管机构决定。

本次混改项目终止挂牌不影响公司正常生产经营，公司实际控制人未变更，仍为昆明市国资委。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，柴油机产品仍为公司最主要收入来源；随着汽车产业回暖，公司主营业务收入大幅增长，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 169.43 亿元，同比增长 58.07%，主要系汽车产业回暖，公司产品销量增长所致；营业利润率为 9.41%，同比下降 4.68 个百分点，主要系①公司柴油机业务生产成本和运营成本增加；②公司执行新收入准则，部分产品运输费用计入营业成本和销售返利抵减收入核算所致；利润总额为 2.20 亿元，同比增长 8.17%。公司主营业务收入与营业收入的差额主要为子公司滇凯节能科技有限公司（以下简称“滇凯节能”）开展玻璃原辅材料的贸易业务收入

从收入构成来看，2020 年，柴油机产品收入为 93.53 亿元，同比增长 51.41%%，主要系汽车产业回暖，柴油机产销量大幅增加所致，占营业收入的比重为 75.40%，为公司主要收入来源；随着柴油机销售量增长，公司配件及其他收入同比增长 52.96%至 7.77 亿元，占主营业务收入的比重为6.26%；公司整车收入为12.15亿元，同比增长 29.37%，主要系整车销量增加所致，占主营业务收入的比重为 9.79%；玻璃、工业级电子和其他业务收入占主营业务收入的比重较小，他业务主要为建筑工程、车厢车架和铸件等。

从毛利率来看，2020 年，柴油机毛利率较上年下降 7.34 个百分点至 7.92%，主要系生产运营成本上升和适用会计准则变更所致；配件及其他业务毛利率较上年上升 28.90 个百分点至56.15%，主要系公司提高了配件的销售价格，同时将其他子公司的配件收入纳入该范围所致；整车毛利率为 6.74%，较上年小幅下降；玻璃毛利率较上年上升 7.72 个百分点至 13.13%，主要系采购成本下降且玻璃价格上涨所致。综上，2020 年，公司主营业务综合毛利率为 11.58%，较上年下降 3.37 个百分点。

表 3　2018－2020 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
柴油机	61.23	74.44	14.69	61.81	72.83	15.26	93.58	75.40	7.92
配件及其他	2.59	3.15	27.57	5.08	5.99	27.25	7.77	6.26	56.15
工业级电子产品	1.37	1.66	58.53	1.21	1.43	61.41	1.16	0.94	63.32
整车销售	11.63	14.14	6.06	9.4	11.07	7.33	12.16	9.79	6.74
玻璃	4.01	4.87	10.79	4.54	5.35	5.41	4.72	3.80	13.13
其他	1.43	1.73	1.41	2.82	3.33	6.65	4.71	3.80	8.87
合计	**82.26**	**100.00**	**14.18**	**84.87**	**100.00**	**14.95**	**124.11**	**100.00**	**11.58**

注：其他板块主要包括铸件、车厢车架以及贸易等业务；公司主营业务收入与营业收入的差额主要为子公司滇凯节能开展的玻璃原辅材料的贸易业务收入
资料来源：根据公司年报整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 45.39 亿元，同比增长 67.24%；营业利润率为 11.13%，同比下降 5.17 个百分点，主要系原材料价格上涨所致；利润总额为1.80亿元，同比增长68.61%。

2. 发动机业务

跟踪期内，汽车行业景气度企稳回升，公司柴油机产销量大幅增长，产能利用率、市场占有率均有所提升。

（1）柴油机

公司柴油机业务主要由子公司云内动力股份经营。截至 2020 年末，云内动力股份资产总额为 149.19 亿元，所有者权益为 57.26 亿元；2020 年，云内动力股份实现营业收入 100.09 亿元，同比增长 46.94%，利润总额为 2.35 亿元，同比增长 35.91%。

跟踪期内，公司柴油机产品品类以及生产模式未发生变化。公司发动机业务在国内主要有昆明、成都、青州、合肥 4 个生产基地，已具备年生产 75 万台发动机的能力。公司在建项目为 G 系列节能环保轻型商用车汽油机产业化建设项目，产能设计10万台，随着项目建成投产，柴油机产能将提升至 85 万台/年。2020 年，随着市场需求量增加，公司柴油机产量同比增长 51.78%至 62.57 万台，产能利用率较上年提升 28.46 个百分点至 83.43%。2021 年 1－3 月，公司柴油机产量为 16.53 万台，产能利用率为 77.77%

表 4　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司柴油机生产情况（单位：台/年、台、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
产能	750000	750000	750000	212500
产量	361337	412241	625715	165253
产能利用率	48.18	54.97	83.43	77.77

资料来源：公司提供

公司生产柴油机所需原材料主要包括零部件（约占80%）、废钢和生铁等原辅材料。其中，零部件包括共轨系统、后处理系统、发动机等。2020年，云内动力股份柴油机业务的原材料成本同比增长59.24%，占营业成本的比重同比上升3.41个百分点至92.36%。

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。公司采购大多采用承兑汇票进行结算。2020年，云内动力股份向前五大供应商采购占比为31.00%，采购集中度尚可。

采购量方面，2020年，公司对主要零部件及辅料的采购量均有所增加。

采购价格方面，共轨系统采购价格稳定，主要系公司与供应商签署长期合作协议所致；废钢和生铁采购均价逆势小幅下降，主要系公司加强与供应商价格谈判所致。2021年1－3月，公司未采购生铁，主要系提前囤货所致。

表 5　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司部分零部件及辅料采购情况

主要原材料名称	采购量				采购单价			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
共轨系统（万套、元/套）	26.63	36.85	46.05	12.62	4,251.00	4,030.00	4,030.00	4,030.00
后处理系统（万套、元/套）	24.35	22.14	34.23	12.70	3,434.00	3,434.00	3,207.07	3,906.71
废钢（万吨、元/吨）	1.80	1.55	2.84	0.83	3,173.00	3,271.00	2,813.80	3,162.07
生铁（万吨、元/吨）	0.26	0.23	0.45	0.00	4,200.00	3,532.00	3,506.67	--

注：因涉及商业机密公司暂无法提供上表所列范围外的零部件采购情况
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在销售模式、主要客户、销售结算方式等方面未发生重大变化。

市场占有率方面，公司多缸小缸径柴油发动机在国内同行业中处于领先地位。近年来，公司柴油机产品市场占有率逐年上升，2020年为17.89%。公司针对车用国六发动机、非道路第三/四阶段产品的市场推广制定了专项实施计划，产品结构更加优化，市场布局不断完善。

2020年，云内动力股份前五大客户销售金额占销售总额的比例为42.24%，集中度高。

表 6　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司柴油机销售情况（单位：台、元/台、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
销售量	374560	422131	613769	151810
销售均价	15464	14366	15070	16241
市场占有率	12.64	14.07	17.89	23.76

资料来源：公司提供

（2）配件及其他业务

公司配件业务销售对象为各省的50余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）等自制件。

配件板块主要通过云内动力股份经营，该板块设置主要为满足柴油机销售的售后服务需求，与客户建立长期、稳定的配套关系，提升产品销量、市场占有率和客户满意度。2020年，随着柴油机销量增加，公司配件及其他业务实现收入大幅增长至7.77亿元，毛利率为56.15%。

3. 整车销售

2020年，公司整车销售收入有所增长，但毛利率仍有待提升。

公司整车销售业务由子公司云南同瑞汽车销售服务有限公司（以下简称“云南同瑞”）及山东东虹云内汽车销售有限公司（以下简称“山

东东虹”）负责。云南同瑞主要销售大通两个品牌乘用车，产品从上汽大通汽车有限公司进行采购，在云南区域销售给个人和交通运输公司，目前运营 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山东东虹经营，该公司是江淮汽车重要经销商之一，主要销售江淮品牌的轻卡和重卡汽车。

2020 年，由于汽车行业景气度企稳回升，公司整车销售业务实现收入 12.16 亿元，同比增长 29.37%，毛利率小幅下降至 6.74%。

4. 节能材料（玻璃）

公司节能材料业务经营主体为云南滇凯节能科技有限公司（以下简称“滇凯节能”）。滇凯节能项目共分两期建设：一期项目浮法线已于2017年5月建成投产，深加工线于2017年3月建成投产；二期项目目前尚未启动，主要系投资方向在超薄电子玻璃、光伏玻璃、超白玻璃项目选择未定所致。

2020年，滇凯节能浮法线产能维持20万吨/年，产能利用率保持在较高水平；深加工线产能为200万平米/年，较上年增加10万平米/年，产能利用率较低，主要系销售订单释放慢所致，同时滇凯节能期间费用（主要为财务费用）支出较大，近年业绩呈亏损或微盈利状态。2020年，滇凯节能全年营业收入为46.37亿元，利润总额为-1.11亿元。

表 7　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月滇凯节能产能及利用率情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
浮法线	产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00	5.00
	产量（万吨）	20.29	20.00	21.01	5.12
	产能利用率（%）	101.45	100.00	105.05	102.40
深加工线	产能（万平米/年）	160.00	160.00	200.00	50.00
	产量（万平米）	50.88	73.85	96.27	23.14
	产能利用率（%）	31.80	46.16	48.14	46.28

资料来源：公司提供

滇凯节能营业收入除节能玻璃业务外，另有一定规模的玻璃原辅料贸易业务。2020年，滇凯节能贸易业务收入为49.32亿元，毛利率为0.12%，已开展的贸易产品类包括玻璃原片、纯碱、石油焦、钢材和乙二醇等。滇凯节能的上游企业主要有湖北汇昌智慧供应链管理有限公司、武汉市恒信泰采油设备制造有限公司、武汉市恒信泰采油设备制造有限公司等，下游客户主要有湖北现星科技有限公司、湖北汇九寰供应链物流管理有限公司、云南瑛美商贸有限公司等。

5. 工业级电子产品

公司工业级电子产品业务经营主体为深圳市铭特科技有限公司（以下简称“铭特科技”）。

铭特科技是国内工业级卡支付设备解决方案提供商。目前已形成以行业为分类的加油（气）机支付系统、充电桩支付系统、自助终端支付系统等几大板块。加油（气）机支付系统主要应用于中国石油、中国石化加油站的加油（气）机，用户加油时通过加油IC卡进行费用支付，取代了传统现金（银行卡）柜台支付。充电桩支付系统主要应用于新能源汽车公共充电桩，用户充电时通过IC卡完成费用支付。自助智能终端支付系统主要应用于电信、金融、自动售货、交通、医疗、社保等领域，通过自助服务终端给用户提供各类信息查询、打印、缴费等服务功能的信息。公司客户主要为加油（气）站、充电桩、金融等行业用户。

2020年，受新冠肺炎疫情和加油站双层罐改造进入尾声等因素的影响，国内加油站项目建设和改造步伐放缓，铭特科技加油机读卡器、电子锁、票据打印机等电子产品的订单减少，盈利水平大幅降低。铭特科技开拓汽车发动机传感器、发动机线束等其他业务，实现营业收入2.41亿元[3]，较上年略有增长，净利润为6811.53万元，同比大幅下降。

公司于2017年以8.35亿元交易对价收购铭

[3] 表 3 中 2020 年工业级电子业务收入为 1.16 亿元，主要经营主体铭特科技营业收入为 2.41 亿元，差异主要系铭特科技部分收入按照产品分类为工业级电子收入，部分为配件所致

特科技，形成商誉6.08亿元。近两年公司计提了部分商誉减值，对公司利润造成了一定的影响，2020年铭特科技盈利大幅下降，公司计提商誉减值准备987.15万元。若未来铭特科技盈利水平无明显的提高，公司仍存在商誉减值的风险。

6. 在建工程

随着部分在建项目逐步实现生产，公司未来投资规模将有所下降，但仍存在一定资本性支出压力；同时，部分刚投产项目尚处运营初期，跟踪期内盈利情况未及预期。

截至 2020 年末，公司正在建设的重点项目规划总投资为 41.14 亿元，其中自筹资金和外部融资分别占 39.18%和 60.82%，外部融资比重高。截至 2020 年末，公司已累计投入 25.98 亿元。

表 8　截至 2020 年末公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	资金来源		截至 2020 年末累计投入	2021 年预计投入
		自筹	外融		
云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目	12.28	4.00	8.28	9.33	0.47
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	6.26	2.88	3.38	2.34	-
遂宁云内动力机械制造有限公司生产基地建设项目	2.65	1.15	1.50	2.37	0.15
昆明云内汽油机项目	5.57	5.57	0.00	1.46	1.50
云内动力股份 D25D30 国六柴油机缸体缸盖年产 10 万件智能化生产线产能扩建项目	2.52	2.52	0.00	0.52	1.60
云内动力股份欧六柴油发动机生产线适应性改造项目	7.35	0.00	7.35	7.28	0.00
云内动力股份欧六排放标准柴油发动机研发平台建设项目	2.30	0.00	2.30	1.61	0.00
云内动力股份多缸小缸径柴油发动机制造数字化车间项目	1.40	0.00	1.40	0.45	0.00
云内动力股份多缸小缸径柴油发动机缸体缸盖铸造数字化车间项目	0.80	0.00	0.80	0.61	0.00
合计	**41.14**	**16.12**	**25.02**	**25.98**	**3.72**

注：上表中部分合计数与各项加总之和存在尾差，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

滇凯节能异地搬迁技改项目

滇凯节能项目分为两期，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）主要包括节能系列深加工玻璃线和高档优质玻璃生产线，满足系列深加工产品需要及云南深加工市场需要。二期工程目前尚未投产。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），全部达产后每年可贡献收入约28亿元。2020年，滇凯节能为亏损状态。

昆明客车技术升级改造建设项目

昆明客车项目位于云南省昆明市海口工业园区内，新征土地面积238.97亩，计划总投资62584.00万元人民币，实际投资23423.92万元，目前已全部投资完毕。昆明客车传统业务为公交客车的生产，该项目拟对生产线进行改造升级，将产品向物流车、农机等转变。2020年，昆明客车实现营业收入3357.04万元，净利润为-3675.53亿元。

遂宁云内生产基地建设项目

遂宁基地项目经营主体主要为遂宁云内动力机械制造有限公司，主营用于车架货箱的生产销售。该项目包括年产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。项目全部达产后年收入约12亿元、年净利润0.76亿元。

遂宁基地项目一、二期均已于2020年投产。2020年，遂宁基地生产车架总成31196套、车厢总成6649万套，实现收入2.17亿元，净利润0.13亿元。

欧六柴油发动机生产线适应性改造项目

本项目主要针对欧六排放标准和测试要求，采用成熟可靠、适用先进的方案，在公司东部技术中心配备满足欧六排放标准和测试要求所需的柴油发动机测试设备，升级现有排放测试系统，建设针对欧 VI 排放标准柴油发动机研发平台。

本项目总投资 6.50 亿元，预计建设周期为 5

年，达产后预计可增加产能 20 万台/年。

7. 经营效率

2020年，公司经营效率有所提升。

2020年，公司销售债权周转次数由上年2.49次上升至4.37次；存货周转次数由上年5.14次上升至7.17次；总资产周转次数由上年0.54次下降至0.74次。

8. 未来发展

公司已依据自身实际的业务特点、运营模式等情况，设定了明确的发展目标，随着相关计划的推行，公司竞争力有望进一步提高。

2021 年，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，重点开展以下几方面的工作：第一，做精做强道路和非道路用发动机，打造高端动力，从产品规划、设计、应用开发等方面进行优化，持续优化产品性能参数，提升产品可靠性和经济性，深入推进动力系统应用开发能力；第二，主动适应行业发展趋势，完善市场布局，围绕“智能新能源动力系统总成”业务，调整产品结构，深入推进 G 系列节能环保高效商用车汽油机、混合动力专用发动机等项目建设；第三，开展全面质量提升项目，实现产品质量进一步提升；第四，深入推进工业互联网项目建设，建设“数字云内”，推进精细化管理，降低公司综合成本。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

从合并范围变化来看，2020 年，公司新增纳入合并范围子公司 5 家，其中通过非同一控制下企业合并新增子公司 1 家，系云南云内新能源科技有限公司。公司主营业务未发生变化，新增子公司规模较小，整体财务数据可比性高。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 250.90 亿元，所有者权益 68.26 亿元（含少数股东权益 42.92 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 169.43 亿元，利润总额 2.20 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 252.95 亿元，所有者权益 69.82 亿元（含少数股东权益 43.83 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 45.39 亿元，利润总额 1.80 亿元。

2. 资产质量

截至2020年末，公司资产规模快速增长；其他应收款账龄偏长，存在回收风险；商誉规模较大，若被收购企业未来业绩不及预期，公司商誉存在继续减值风险。

截至2020年末，公司合并资产总额250.90亿元，较上年末增长20.69%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占56.67%，非流动资产占43.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

（1）流动资产

截至2020年末，公司流动资产142.18亿元，较上年末增长29.04%，主要系货币资金和预付款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占23.65%）、交易性金融资产（占7.63%）、应收票据（占12.67%）、应收账款（占15.11%）、应收款项融资（占8.08%）、预付款项（占7.06%）、其他应收款（占8.60%）和存货（占16.42%）构成。

截至2020年末，公司货币资金为33.62亿元，较上年末增长248.62%，主要系销售收入增长，货款回收及时所致。货币资金中有10.08亿元受限资金，受限比例为29.97%，主要为票据保证金和定期存款。

截至2020年末，公司交易性金融资产为10.84亿元，较上年末增长19.13%，系结构性存款和大额存单。

截至2020年末，公司应收票据为18.01亿元，较上年末增长63.57%，主要系产品销量增加所致。其中，银行承兑汇票12.38亿元，商业承兑汇票5.63亿元。

截至2020年末，公司应收账款账面价值为21.49亿元，较上年末下降20.53%，主要系公司年末加大应收账款回收所致。其中按账龄计提坏账准备的应收账款余额占73.11%，账龄以1年以内为主。公司应收账款累计计提坏账准备1.52亿元；前五大欠款方账面余额合计金额为5.38亿元，占比为23.39%，集中度一般。

表 9　截至 2020 年末公司前五大应收账款明细

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
客户 A	1.55	6.73
客户 B	1.32	5.74
客户 C	1.03	4.49
客户 D	0.76	3.32
客户 E	0.72	3.11
合计	**5.38**	**23.39**

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司应收款项融资为11.49亿元，较上年末下降11.49%。

截至2020年末，公司预付款项为10.03亿元，较上年末增长281.72%，系采购生产材料所致。

截至2020年末，公司其他应收款账面价值为12.23亿元，较上年末下降2.53%。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项2.72亿元，按信用风险特征计提坏账准备的其他应收款项12.20亿元，账龄偏长，主要为对外资金拆借。公司其他应收款共计提坏账准备3044.44万元，计提比例为2.43%，计提比例低，主要系欠款单位大部分存在股权质押等担保措施。公司对其他应收款中的资金拆借收取利息，利息收入计入其他业务收入，利率按照项目不同有所区别，平均8%左右。

表10　截至2020年末公司前五大其他应收款情况

（单位：万元、%）

债务人名称	账面余额	占比	款项形成原因	关系
昆明平板玻璃厂	39006.30	31.89	借款	非合并范围关联方
昆明迅图投资有限公司	30800.00	25.18	抵押借款	外部公司
江苏凯尚节能科技有限公司	11000.00	8.99	借款	外部公司
云南德春钢结构工程有限公司	8159.20	6.67	借款	外部公司
天台丰宁废旧物资回收有限公司	5817.00	4.76	借款	外部公司
合计	**94782.50**	**77.49**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年末，公司存货为23.35亿元，较上年末增长21.29%，主要系备货增加所致。存货主要由库存商品（占62.35%）和原材料（占25.04%）构成，累计计提跌价准备6797.04万元，计提比例为2.83%。

（2）非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产108.72亿元，较上年末增长11.27%，公司非流动资产主要由固定资产（占45.94%）、在建工程（占7.14%）、无形资产（占17.59%）、开发支出（占9.93%）和商誉（占7.25%）构成。

截至2020年末，公司固定资产为49.95亿元，较上年末增长12.08%，主要系部分在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占52.46%）和机器设备（占42.47%）构成，累计计提折旧21.46亿元；固定资产成新率69.59%。

截至2020年末，公司在建工程为7.76亿元，较上年末下降14.49%，主要系部分转入固定资产所致。

截至2020年末，公司无形资产为19.12亿元，较上年末增长25.05%，主要系国六柴油机开发等项目的前期开发支出确认为无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占54.60%）和专利及著作权（占38.22%）构成，累计摊销5.31亿元。

截至2020年末，公司开发支出为10.79亿元，较上年末下降7.83%，主要包括国六柴油机开发项目、混合动力开发项目等。

截至2020年末，公司商誉为7.88亿元，较上年末下降1.24%，系公司对铭特科技计提商誉减值准备987.15万元所致。公司商誉规模较大，未来若被收购企业业绩不达预期，公司商誉仍有减值风险。

表11 截至2020年末公司商誉构成（单位：亿元）

被投资单位	年初余额	本年减少	年末余额	累计减值
深圳市铭特科技有限公司	5.65	0.10	5.55	0.53
合肥云内动力有限公司	0.00	0.00	0.00	0.08
河北北汽福田汽车部件有限公司	1.37	0.00	1.37	0.00
浙江福爱电子有限公司	0.96	0.00	0.96	0.00
合计	**7.98**	**0.10**	**7.88**	**0.61**

资料来源：公司审计报告

截至2020年末，公司受限资产为20.48亿元，受限资产占总资产比重为8.16%，受限比例较低。

表12 截至2020年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	10.08	4.02	银行承兑汇票保证金等
应收票据	1.03	0.41	票据质押
固定资产	1.59	0.63	抵押借款/融资租赁标的
无形资产	1.89	0.75	抵押借款
在建工程	0.44	0.18	融资租赁标的
长期股权投资	4.75	1.89	质押借款标的（二级子公司浙江福爱股权、河北规显股权、无锡沃尔夫股权），金额为本公司投资金额
其他非流动资产	0.70	0.28	大额存单质押
合计	**20.48**	**8.16**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月末，公司合并资产总额252.95亿元，较上年末增长0.82%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性弱。

截至2020年末，公司所有者权益为68.26亿元，较上年末增长3.87%。其中，归属于母公司所有者权益占比为37.12%，少数股东权益占比为62.88%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.41%、12.60%和8.65%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年3月末，公司所有者权益为69.82亿元，较上年末增长2.28%，所有者权益结构较上年末变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以短期债务为主，公司债务负担重，债务期限结构亟待改善。

截至2020年末，公司负债总额为182.63亿元，较上年末增长28.47%，主要系银行借款和应付票据增加所致。其中，流动负债占84.36%，非流动负债占15.64%，以流动负债为主。

截至2020年末，公司流动负债为154.08亿元，较上年末增长21.45%，主要系短期借款和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占29.15%）、应付票据（占27.79%）、应付账款（占28.45%）、其他应付款（占5.46%）和一年内到期的非流动负债（占6.48%）构成。

截至2020年末，公司短期借款为44.91亿元，较上年末增长38.61%。其中，信用借款31.40亿元（占69.92%），保证借款12.22亿元（占27.21%），抵押借款1.25亿元（占2.77%），利息调整0.05亿元。

截至2020年末，公司应付票据为42.81亿元，较上年末增长36.88%；公司应付账款为43.83亿元，较上年末增长47.66%，主要系采购增加所致。

截至2020年末，公司其他应付款为8.41亿元，较上年末增长17.56%，主要为单位往来及借款4.39亿元和保证金及押金3.55亿元。

截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债为9.98亿元，较上年末下降27.95%，主要系公司偿还到期借款所致。

截至2020年末，公司非流动负债为28.56亿元，较上年末增长86.70%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占83.55%）、长期应付款（占7.21%）和递延收益（占7.43%）构成。

截至2020年末，公司长期借款为23.86亿元，较上年末增长249.21%，主要系集团本部补充流动资金、昆明云内股份支付采购货款所致。公司长期借款主要由信用借款（占54.98%）、保证借款（占26.80%）和质押借款（占18.22%）构成。从期限分布看，2022年到期的占87.74%，2023

年到期的占4.46%，2024年及以后到期的占7.80%。长期借款到期期限较集中，存在一定集中偿付压力。

表 13　截至 2020 年末公司长期借款期限结构

（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	20.93	87.74
2~3 年（含 3 年）	1.06	4.46
3~5 年（含 5 年）	1.86	7.80
合计	**23.86**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司递延收益为2.12亿元，较上年末增长77.61%，主要系新增山东厂房补助9543.32万元所致。

截至2020年末，公司全部债务为122.71亿元，较上年末增长23.50%。债务结构方面，短期债务98.85亿元（占80.56%），较上年末增长12.93%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务23.86亿元（占19.44%），较上年末增长101.67%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2020年末，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72.79%、64.25%和25.90%，较上年末分别上升4.41个百分点、4.07个百分点和10.64个百分点。公司债务负担加重。

截至2021年3月末，公司全部债务为117.07亿元，较上年末下降4.60%。债务结构方面，短期债务88.52亿元（占75.61%），较上年末下降10.45%，主要系公司偿还到期借款所致；长期债务28.55亿元（占24.39%），较上年末增长19.66%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年3月末，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72.40%、62.64%和29.02%，较上年末分别下降0.39个百分点、下降1.61个百分点和提高3.12个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但主业盈利能力一般，利润对政府补助等非经营性损益的依赖程度高。

2020 年，公司实现主营业务收入 169.43 亿元，同比增长 58.07%，主要系汽车产业回暖，公司产品销量回升所致；营业利润率为 9.41%，同比下降 4.68 个百分点，主要系环保政策升级，公司生产成本和运营成本增加所致；利润总额为 2.20 亿元，同比增长 8.17%。

2020 年，公司费用总额为 14.46 亿元，同比增长 6.26%，主要系财务费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.68%、29.58%、18.32%和 31.42%。其中，销售费用为 2.99 亿元，同比下降 14.65%，主要系公司执行新收入准则，控制权转移给客户之前发生的运输费用等相关成本作为合同履约成本纳入营业成本核算所致；管理费用为 4.28 亿元，同比略有增长；研发费用为 2.65 亿元，同比增长 20.59%，主要系昆明云内股份继续保持高研发投入，新增无形资产摊销增长所致；财务费用为 4.54 亿元，同比增长 18.72%，主要系债务规模扩大所致。2020 年，公司期间费用率为 8.53%，同比下降 4.16 个百分点。

2020 年，公司资产减值损失为 5773.84 万元，信用减值损失为 4081.95 万元，合计占当期营业利润的比例为 46.03%，对营业利润侵蚀明显。

2020 年，公司其他收益为 1.45 亿元，同比增长 7.56%，全部为政府补助，占当期营业利润的比例为 67.58%。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.86%和 3.02%，同比分别下降 0.23 个百分点和 0.08 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 45.39 亿元，同比增长 67.24%；营业利润率为 11.13%，同比下降 5.17 个百分点；利润总额为 1.80 亿元，同比增长 68.61%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流量大幅增加，收入实现质量改善，能够覆盖公司在建项

目投资，但未来随着项目建设推进和到期债务置换，公司仍存在较大外部融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 184.21 亿元，同比增长 70.31%，主要系销售收入增加所致；经营活动现金流出 164.37 亿元，同比增长 65.55%，主要系采购规模扩大所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 19.84 亿元，同比增长 123.51%。2020 年，公司现金收入比为 106.43%，同比提高 8.14 个百分点，收入实现质量改善。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入和流出量分别为 58.31 亿元和 71.46 亿元，均较上年大幅增长，主要为云内动力股份购买和赎回结构性存款产生的现金流量。此外，由于在建项目的推进，公司近年来持续产生一定规模的购建资产现金支出，2020 年为 6.83 亿元，同比增长 11.28%，。2020 年，公司投资活动现金净流出 13.15 亿元，同比下降 8.43%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 6.69 亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 80.90 亿元和 72.59 亿元，分别较上年增长 28.28%和 8.91%，主要为为取得借款和偿还债务产生的现金流量。2020 年，公司筹资活动现金净流入 8.31 亿元，较上年由净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 2.84 亿元，投资活动现金净流出 1.88 亿元，筹资活动现金净流出 0.26 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模大，现金类资产对短期债务保障能力提高，EBITDA 对债务本息保障能力一般。考虑到公司未使用银行授信额度较充裕，且持有的云内动力股份的股权未质押，可为融资提供流动性补充。整体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 86.84%和 71.67%提高至 92.27%和 77.12%，流动资产对流动负债的保障程度提升；公司经营现金流动负债比率为 12.88%，同比上升 5.88 个百分点；公司现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务由上年末的 0.48 倍提高至 0.65 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 为 12.16 亿元，同比增长 16.88%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.65%）、摊销（占 10.66%）、计入财务费用的利息支出（占 43.64%）、利润总额（占 18.05%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.08 倍提高至 2.27 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 由上年的 9.55 倍上升至 10.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径获得各银行授信额度合计 178.60 亿元，尚未使用的授信额度为 90.49 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。公司下属子公司云内动力股份为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月末，公司存在 2 笔涉诉金额 500 万元以上且身份为被告诉讼，具体如下表所示。

表 14 截至 2021 年 3 月末公司诉讼情况（单位：万元）

案号	案由	原告	被告	案件结果	涉诉金额
（2020）云执复 7 号 （2020）云 01 执恢 237 号 （2020）云 01 执恢 531 号	执行案件	昆明玻利源燃油化工有限公司	昆明玻璃股份有限公司、昆明平板玻璃厂、云南云内动力集团有限公司（被执行人）	云南省高级人民法院裁定追加云内动力集团为被执行人，云内动力集团向最高人民法院申请执行监督，最高院下发执行裁定，指定云南省高级人民法院重审	827.79
（2020）云执复 4 号 （2020）云 01 执恢 297 号	执行案件	茂名市东茂石化有限公司	昆明玻璃股份有限公司、昆明平板玻璃厂、云南云内动力集团有限公司（被执行人）	云南省高级人民法院裁定追加云内动力集团为被执行人，云内动力集团向最高人民法院申请执行监督，	1050.04

				最高院下发执行裁定，指定云南省高级人民法院重审	

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司自身盈利能力弱，且承担集团内部融资职能，债务负担重。考虑到母公司持有的上市公司股权未质押且拥有一定规模的银行授信额度，仍具备一定再融资空间，偿债压力可控。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 81.68 亿元，较上年末增长 13.26%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 44.94 亿元（占 55.01%），非流动资产 36.75 亿元（占 44.99%）。

母公司流动资产主要由货币资金（占 11.45%）、预付款项（占 5.16%）和其他应收款（占 81.20%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金 5.15 亿元，较上年末增加 4.79 亿元，主要系银行借款增加所致；其他应收款为 36.49 亿元，较上年末增长 4.33%，主要为关联方借款（占 89.85%），暂未对该类借款计提坏账准备。

表 15 截至 2020 年末母公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

项目	账面余额	占比	与母公司关系
云南滇凯节能科技有限公司	15.16	41.47	子公司
云南同润投资有限公司	9.35	25.56	子公司
昆明客车制造有限公司	3.92	10.72	子公司
昆明平板玻璃厂	3.90	10.67	其他
河北北汽福田汽车部件有限公司	1.65	4.51	子公司
合计	**33.98**	**92.92**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，母公司非流动资产主要由长期股权投资（占 83.97%）和其他非流动资产（占 5.98%）构成。截至 2020 年末，母公司长期股权投资为 30.85 亿元，主要为持有云内动力股份的股权（无质押，按 2020 年末市值计算，母公司所持股权市值为 28.54 亿元）。

截至 2020 年末，母公司负债总额为 61.19 亿元，较上年末增长 17.89%，主要系银行借款增加所致。其中，流动负债 48.21 亿元（占 78.79%），非流动负债 12.98 亿元（占 21.21%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 70.01%）、其他应付款（占 10.13%）和一年内到期的非流动负债（占 18.14%）构成，非流动负债全部为长期借款。母公司 2020 年末资产负债率为 74.92%，较 2019 年末上升 2.95 个百分点。

截至 2020 年末，母公司全部债务 56.00 亿元。其中，母公司短期债务为 43.02 亿元（占 76.82%），长期债务为 12.98 亿元（占 23.18%）。截至 2020 年末，母公司全部债务资本化比率 73.21%，母公司债务负担重。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 20.49 亿元，较上年末增长 1.36%。

2020 年，母公司营业收入为 3.61 亿元，利润总额为 0.27 亿元。同期，母公司投资收益为 0.77 亿元。

现金流方面，截至 2020 年末，公司母公司经营活动现金流净额为 1.23 亿元，投资活动现金流净额-2.34 亿元，筹资活动现金流净额 3.43 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 88.00 亿元，未使用额度 38.76 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月末，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至2021年3月末，“18云内动力MTN001”债券余额为5.00亿元。其中，一年内到期的应付债券本金合计5.00亿元。截至2021年3月末，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为43.45亿元，为公司待偿债券余额（5.00亿元）的8.69倍。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为184.21亿元、19.84亿元和12.16元，为公司待偿债券余额（5.00亿元）的36.84倍、3.97倍和2.43倍。

表 16 公司存续债券保障情况

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	5.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00

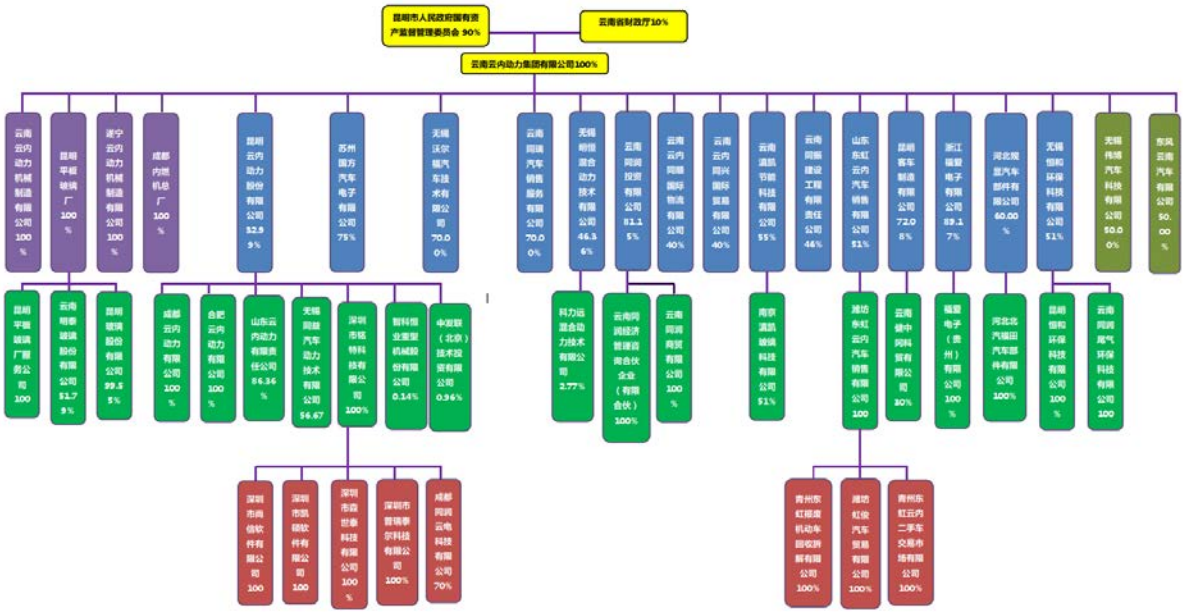
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	8.69
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	36.84
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.97
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.43

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

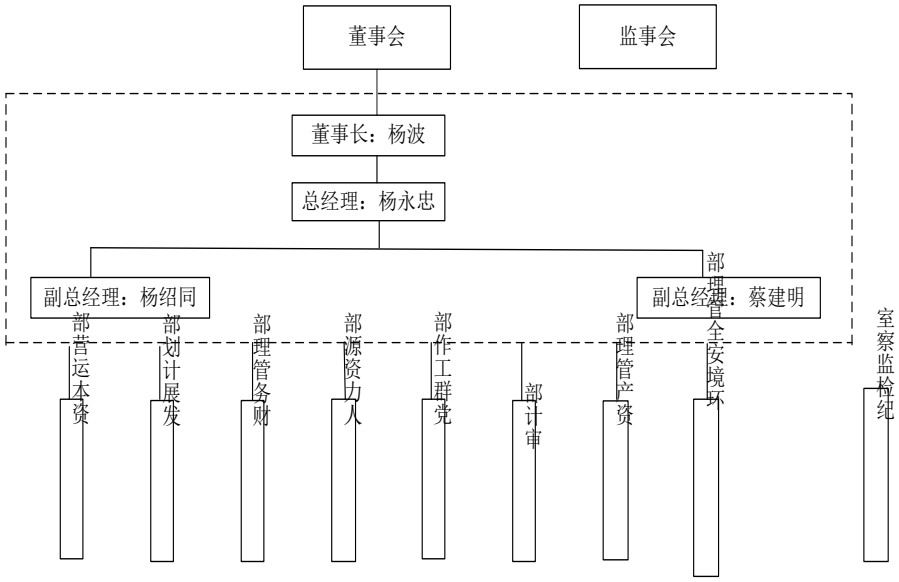
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18云内动力MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定

附件 1-1 截至 2021 年 5 月末云南云内动力集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末云南云内动力集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末云南云内动力集团有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	享有表决权（%）	取得方式
昆明云内动力股份有限公司	197080.09	柴油机生产及销售	32.99	32.99	投资设立
无锡沃尔福汽车技术有限公司	500.00	汽车研发	70.00	70.00	投资设立
云南滇凯节能科技有限公司	5000.00	节能材料的研发生产及销售	55.00	55.00	投资设立
昆明客车制造有限公司	5000.00	汽车的研发及销售	72.08	72.08	投资设立
无锡恒和环保科技有限公司	400.00	汽车环保技术的研发	51.00	51.00	投资设立
山东东虹云内汽车销售有限公司	23012.80	汽车销售	51.00	51.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 云南云内动力集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.12	41.64	63.89	43.45
资产总额（亿元）	186.72	207.88	250.90	252.95
所有者权益（亿元）	63.43	65.72	68.26	69.82
短期债务（亿元）	68.26	87.53	98.85	88.52
长期债务（亿元）	19.31	11.83	23.86	28.55
全部债务（亿元）	87.57	99.36	122.71	117.07
营业收入（亿元）	86.33	107.19	169.43	45.39
利润总额（亿元）	2.80	2.03	2.20	1.80
EBITDA（亿元）	9.17	10.41	12.16	--
经营性净现金流（亿元）	8.94	8.88	19.84	-2.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.03	2.49	4.37	--
存货周转次数（次）	4.66	5.14	7.17	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.54	0.74	--
现金收入比（%）	91.77	98.29	106.43	90.68
营业利润率（%）	14.93	14.09	9.41	11.13
总资本收益率（%）	3.89	4.09	3.86	--
净资产收益率（%）	3.68	3.10	3.02	--
长期债务资本化比率（%）	23.34	15.26	25.90	29.02
全部债务资本化比率（%）	58.00	60.19	64.25	62.64
资产负债率（%）	66.03	68.39	72.79	72.40
流动比率（%）	107.35	86.84	92.27	96.96
速动比率（%）	91.42	71.67	77.12	77.45
经营现金流动负债比（%）	8.70	7.00	12.88	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.49	0.75	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	2.08	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.55	9.55	10.09	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 合并口径现金类资产包含应收款项融资，并已剔除使用受限的货币资金并；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；4. 现金短期债务比中使用的现金类资产数据未扣除受限货币资金

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 云南云内动力集团有限公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.78	0.44	5.30	5.83
资产总额（亿元）	66.43	72.12	81.68	86.40
所有者权益（亿元）	19.92	20.22	20.49	20.50
短期债务（亿元）	30.42	40.85	43.02	39.97
长期债务（亿元）	14.00	8.89	12.98	16.78
全部债务（亿元）	44.42	49.74	56.00	56.75
营业收入（亿元）	2.90	3.13	3.61	0.93
利润总额（亿元）	0.60	0.24	0.27	0.01
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-1.62	-1.14	1.23	-1.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	48.96	24.38	22.38	--
存货周转次数（次）	243.10	323.51	81.91	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	117.09	25.89	17.28	11.40
营业利润率（%）	48.95	28.53	19.94	27.36
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	2.57	1.24	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	41.28	30.55	38.78	45.01
全部债务资本化比率（%）	69.04	71.10	73.21	73.46
资产负债率（%）	70.02	71.97	74.92	76.27
流动比率（%）	118.34	87.57	93.20	104.82
速动比率（%）	118.32	87.56	93.07	104.75
经营现金流动负债比（%）	-4.98	-2.66	2.55	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.01	0.12	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 母公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标

资料来源：公司财务报告

附件 3　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 0.00 上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n0.001)）0.001]×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 0.00 营业成本 0.00 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 0.00 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。