

# 信用等级公告

联合[2018] 443 号

联合资信评估有限公司通过对云南云内动力集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2018 年度第一期中期票据债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
评级业务专用章  
二零一八年六月十九日

# 云南云内动力集团有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按期付息、到期一次还本

发行目的：偿还有息债务

评级时间：2018 年 6 月 19 日

### 财务数据

| 项 目            | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年<br>3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元)      | 30.93  | 41.92  | 40.03  | 41.67       |
| 资产总额(亿元)       | 105.38 | 134.97 | 162.34 | 178.11      |
| 所有者权益(亿元)      | 47.67  | 56.01  | 63.04  | 63.78       |
| 短期债务(亿元)       | 30.22  | 36.25  | 47.51  | 59.17       |
| 长期债务(亿元)       | 15.09  | 23.61  | 20.08  | 20.06       |
| 全部债务(亿元)       | 45.31  | 59.86  | 67.58  | 79.23       |
| 营业收入(亿元)       | 31.98  | 46.40  | 73.53  | 21.09       |
| 利润总额(亿元)       | 2.55   | 3.04   | 2.51   | 1.06        |
| EBITDA(亿元)     | 6.23   | 7.04   | 7.20   | --          |
| 经营性净现金流(亿元)    | -5.62  | -1.02  | -7.19  | -2.57       |
| 营业利润率(%)       | 19.69  | 15.96  | 12.87  | 16.13       |
| 净资产收益率(%)      | 4.56   | 4.51   | 3.17   | --          |
| 资产负债率(%)       | 54.76  | 58.50  | 61.17  | 64.19       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.73  | 51.66  | 51.74  | 55.40       |
| 流动比率(%)        | 148.45 | 159.30 | 121.70 | 116.27      |
| 经营现金流负债比(%)    | -13.41 | -1.89  | -9.24  | --          |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.27   | 8.51   | 9.39   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.05   | 2.85   | 2.65   | --          |

注：1 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务；2.2018 年一季度数据未经审计。

### 分析师

杨晓丽 刘 然

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。作为国内研发和生产中轻型柴油发动机的代表性企业，公司在生产研发能力、产品多样化、市场认可度、销售渠道等方面具有明显优势。近年来，公司把握国家油品升级机遇、提前布局产能，使得资产和权益规模不断扩大，融资渠道通畅。近年来，公司子公司昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力股份”）非公开发行成功，资金实力有所增强。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。

从中长期发展看，汽车及工程机械行业仍具备广阔的需求基础，保障了柴油发动机市场的可持续性发展，环保力度不断加大为研发实力较强的企业提供了市场机遇；未来随着柴油机相关的在建项目达产并带来收益，公司产业链延伸至发动机上下游行业，综合实力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

### 优势

- 2016 年以来，柴油发动机行业回暖，产销量均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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；2017 年公司市场占有率为 10.16%，行业排名位居前列。

3. 2017 年，云内动力股份收购深圳市铭特科技股份有限公司，业务范围延伸至工业级卡支付系统领域；未来，随着业绩显现，公司持续盈利能力及抗风险能力有望得到提升。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票保障程度较高。

#### 关注

1. 公司正在筹划混合所有制改革，企业性质、实际控制人可能发生变更。
2. 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。
3. 公司应收账款和其他应收款均快速增长，且部分账龄较长，对资金形成占用；截至目前，公司对昆明迅图投资有限公司的 3.30 亿元其他应收款已过账期，但公司已取得相应的资产担保。
4. 近年来，公司短期债务压力继续增大，债务规模持续增长，债务结构亟待改善。
5. 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。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、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（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，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 2018 年 3 月底，公司注册资本为 10.52 亿元，其中昆明市国资委持股 96.07%，其余 3.93% 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 2018 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 13 家，其中云内动力股份（股票代码 000903.SZ）为 A 股上市公司，截至 2018 年 3 月底，公司持有其 32.99% 股份。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 162.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益 39.94 亿元）63.04 亿元；2017 年公司实现营业收入 73.53 亿元，利润总额 2.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 178.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益 40.67 亿元）63.78 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 21.09 亿元，利润总额 1.06 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。

### 二、本期中期票据概况

公司拟于 2018 年注册额度为 10 亿元的中期票据，本次拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据所募集资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。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。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进

口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物

价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

#### 四、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。据统计，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，集中比例大致为 6:2:1，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。

从汽车行业整体看，2017 年国内汽车市场销量同比增长 3.04%，其中商用车在货车增长拉动下，产销增速明显高于上年，分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%，商用车市场表现较好，配套车用柴油机 2017 年产销累计完成 357.08 万台和 357.52 万台，同比分别增长 20.25%和 23.98%。

2017 年国内柴油机企业累计销量达 357.5 万台，同比增长 24%。从 2017 年国内车用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 305.18 万台，占柴油机累计销售总量的 85.36%，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。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，预计 2018 年的柴油机市场仍会处于增长趋势。

### 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。2014~2015 年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。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。



2017 年，国家经济形势逐步好转，《中国制造 2025》及供给侧改革等纲领性政策持续深化，环保政策延续高压态势，受此影响，汽车行业产品结构调整和更新步伐持续加快，产销增速呈逐月增高态势。

### 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

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（公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放要求。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。自 2017 年 7 月 1 日起，所有车型必须完成国五排放标准的升级换代；自 2020 年 7 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型车，须符合国 V 排放标准要求。

总体看，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。同时，在上述政策执行的过

程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产业结构升级。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，昆明市国资委持有公司 96.07% 的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

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 30 万台、乘用车柴油机 20 万台和非道路柴油机 25 万台的生产能力。截至 2018 年 3 月底，合并范围内的一级子公司共计 13 家，主要涉及柴油发动机行业、汽车销售、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，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。

### 3. 技术和装备水平

公司是国家第二批创新型试点企业及云南省首批创新型试点企业、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”；“云内”商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”，“云内”牌四缸柴油机产品质量达到国家质量监督检验检疫总局的免检标准。

公司获得国家级企业技术中心认定，搭建国家级企业技术中心框架，启动东部技术中心建设，着力提升整车标定能力，初步形成了昆明、成都、山东、无锡四大研发基地。

公司已建成达到欧V排放标准的发动机研发平台，拥有24个试验室，包括测试台架试验室、高压共轨电子喷射系统试验室、燃气发动机研制实验室、多功能发动机部件试验室等，实现了柴油机及燃气发动机的设计、开发、试验及测试功能。云内动力股份先后被认定为：高新技术企业、国家乘用车柴油机高新技术产业化基地骨干企业、国家国际联合研究中心、国家燃气汽车工程技术研究中心分中心、国家级企业技术中心。目前，公司正在筹建东部技术中心和成都燃气中心，两个中心建成后公司实验室数量将达到50余个，为公司的可持续发展提供强有力的技术平台支持。公司先后与北京理工大学、同济大学、昆明理工大学、无锡油泵油嘴研究所等大学、科研机构建立了战略合作关系，设有苏万华院士工作站、博士后扶持流动站等产学研结合组织。

### 4. 人员素质

公司董事会共由5名董事组成，其中1名

职工代表，公司设董事长1名，副董事长1名，总经理1名，副总经理2名。

公司董事长兼法定代表人杨波先生，1969年生人，研究生学历，高级经济师职称，曾历任云南西南仪器厂经营管理处处长、副厂长，云南西仪工业有限公司副总经理，云南西仪工业股份有限公司董事、副总经理、总经理，重庆西仪汽车连杆有限公司董事长，昆明台正精密机械有限公司副董事长，云南西仪安化发动机连杆有限公司副董事长，云南内燃机厂厂长，曾任公司副董事长、执行董事、昆明云内动力股份有限公司董事、副董事长、董事长等职务，现任云内动力股份董事长，公司董事长、党委书记。

公司总经理杨永忠先生，1963年生人，研究所学历，高级经济师职称，曾任成都云内动力有限公司董事长，山东云内动力有限责任公司董事长，云内动力股份总经理、副总经理、董事。现任公司总经理、董事。

截至2017年底，公司合并口径共有员工4410人：按学历划分，初中及以下、中专及高中、大专、本科及硕士以上所占比例分别52.99%、13.51%、30.15%和3.35%；按岗位构成划分，管理人员、研发人员、生产人员、销售人员分别占9.11%、24.57%、55.21%和11.11%；年龄构成来看，公司30岁以下占46%，30至50岁占42%，50岁以上占12%。

总体看，公司高管具有丰富的管理经验和专业素质，岗位设置符合生产型企业特点，可满足公司日常运营。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司经营决策体系由股东会、董事会、监事会和高管层组成。

股东会依照《公司法》、《企业国有资产法》等法律、法规对公司行使股东会的职权。根据公司章程，董事会是常设执行机构，对全体股

东负责，由 5 名董事组成，其中由昆明市国资委委派 4 人，职工代表 1 人（由公司职工代表大会选举产生）；董事会设董事长 1 人，由昆明市国资委从董事成员中指定。公司董事会成员每届任期 3 年，届满可连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理对公司董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。公司设监事会，成员 5 人，其中由昆明市国资委委派 3 人，职工代表 2 人（由公司职工代表大会选举产生）；监事会设主席 1 人，由昆明市国资委从公司董事成员中指定；公司监事会成员每届任期 3 年，届满可连任。

## 2. 内部控制

公司内设综合管理部、资产管理部、人力资源部、科技信息部、审计部、财务管理部等 10 个职能部门，经营活动的开展及管理主要依托子公司进行。

公司为加强对子公司的管理控制，维护国有资产合法权益，促进集团公司规范运作和健康发展，根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产法》等法律、法规、规范性文件及《云南云内动力集团有限公司章程》的有关规定，结合公司实际情况，制订《子公司管理制度（实行）》，对管理流程以及子公司的生产经营、财务及预算管理、投资及重大事项、内部审计、考核管理方面进行规范并确保统一管理。

内控制度方面，为确保公司战略规划与年度经营目标的实现，规避与化解经营和财务风险，公司制定了《全面预算管理制度》，由综合管理部来组织预算编制、审查、呈报和调整工作，促进各类资源的合理配置，提高资源利用效率，降低公司的营运成本；为规范对外投资行为，防范对外投资风险，提高对外投资的效益，公司制定了《对外投资管理制度》，对公司委托理财，委托贷款，对子公司、合营企业、联营企业投资等的投资建议、分析论证、风险评价和审批环节进行统一管理。

为完善财务制度体系，加强财务管理和内部控制，规范公司的担保行为，公司制定了《担保制度》，规定公司原则上不提供对外担保，但对公司业务发展需要的互保单位或与公司有现实或潜在重要业务关系的单位可提供担保，要求被担保单位具有独立法人资格和较强偿债能力。此外，公司还根据业务需求制定《安全生产制度》、《关联交易制度》、《信息披露制度》等，规范公司生产经营。

综合看，公司核心子公司云内动力股份作为上市公司，自身已建立基本涵盖经营管理各层面、各业务环节的内部控制体系和信息披露制度，自身管理能力较强。公司充分借鉴上市公司的制度体系来制定和完善其管理制度，目前管理体系及管理制度较为完善；未来随着业务规模和产品序列的进一步延展，将对公司的管理能力提出更高要求。

## 七、重大事项

### 1. 云内动力股份定增完成

2016年，云内动力股份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（预计2018年底完工）。项目预计总投6.50亿元，2017年投入金额0.94亿元，截至2017年底累计投入1.37亿元；2018年预计还将投入5.13亿元。

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

云内动力股份于 2017 年 9 月，通过发行股份及支付现金方式购买贾跃峰、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<sup>1</sup>（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方式支付。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。2017 年，铭特科技实现净利润 0.62 亿元，已完成业绩承诺（不低于 0.53 亿元）。

云内动力股份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，商誉金额较大。

## 3. 混合所有制改制

云内动力股份于 2017 年 12 月 4 日公告称，收到公司的通知，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《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。

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

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

截至 2018 年 3 月底，公司下属合计 13 家一级子公司（详见附件 2），云内动力股份作为公司下属唯一上市公司，主要从事中小缸径柴油机及配件的研发、生产和销售，自 2017 年 10 月起云内动力股份并表铭特科技，业务范围延伸至工业级卡支付系统领域。

柴油机及配件的生产与销售是公司主营业务收入及利润的主要来源。近三年该板块（柴油机及配件）收入占主营业务收入比重均在 80%以上，主业突出。在柴油机业务带动下，2015~2017 年，公司分别实现主营业务收入 28.77 亿元、43.31 亿元和 70.77 亿元。具体看，2015 年以来，公司借助行业标准升级，加大产品结构调整力度，提前布局产能，使得柴油机产品收入增长较快，三年分别为 25.49 亿元、36.52 亿元和 53.07 亿元；近三年，公司辅助性零配件业务收入波动上升，2017 年为 3.74 亿元，同比增加 2.31 亿元；由于规模尚小，对整体业绩影响有限。公司其他业务包括 4S 店（整车销

<sup>1</sup> 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。



售)、节能材料(玻璃)及电子读卡系统业务等; 2015~2017 年实现收入分别为 1.72 亿元、5.36 亿元和 13.96 亿元, 规模持续扩大。

毛利率方面, 受柴油机业务毛利率持续下降影响, 公司综合毛利率持续下降, 近三年分别为 15.10%、13.20%和 12.01%。具体看, 2016 年柴油机毛利率为 14.88%, 2017 年下降至 11.89%, 主要系产品结构调整, 让利客户所致。

公司配件业务为柴油机销售业务的辅助业务, 收入占比较小; 2017 年配件业务毛利率为 7.13%, 同比增加 21.46 个百分点, 主要系产品转型升级, 结构优化调整, 创造较大利润空间所致。近三年, 公司其他业务毛利率波动增长, 2017 年上升为 13.78%, 主要系该板块毛利率较高的乘用车、商用车销售收入增加及电子读卡系统业务毛利率较高带动所致。

表 1 公司主营业务收入构成和毛利率情况(单位: 亿元、%)

| 项目  | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |        | 2017 年 |       |       | 2018 年 1-3 月 |        |       |
|-----|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------------|--------|-------|
|     | 收入     | 比重     | 毛利率   | 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  | 53.07  | 74.99 | 11.89 | 16.06        | 78.39  | 15.75 |
| 配件  | 1.56   | 5.43   | 4.24  | 1.43   | 3.30   | -14.33 | 3.74   | 5.29  | 7.13  | 0.88         | 4.28   | 11.42 |
| 其他  | 1.72   | 5.49   | 10.53 | 5.36   | 12.38  | 9.02   | 13.96  | 19.72 | 13.78 | 3.55         | 17.33  | 20.67 |
| 合计  | 28.77  | 100.00 | 15.10 | 43.31  | 100.00 | 13.20  | 70.77  | 100   | 12.01 | 20.49        | 100.00 | 16.41 |

资料来源: 公司提供

注: 1.其他业务主要包括配套零部件销售、乘用车及商用车经销, 2017 年新增节能材料业务和电子读卡系统业务; 2.云内动力股份收入与公司柴油机板块收入差距在于内部抵消。

2018 年 1~3 月, 公司实现主营业务收入 20.49 亿元, 同比增长 14.61%, 主要因下游需求回暖、柴油机销售增长所致; 同期综合毛利率为 16.41%, 同比增加 0.02 个百分点; 其中柴油机板块毛利率同比增加了 2.39 个百分点, 公司主业盈利能力逐步增强; 其他业务板块毛利率同比上升 12.66%, 主要系配套配件产品结构调整, 高毛利产品占比上升所致。

总体看, 随着排放标准升级, 公司调整产品结构, 加大促销力度, 收入规模呈现上升趋势; 但受折扣力度加大抵减收入影响, 公司毛利率有所下滑。

## 2. 发动机业务

### (1) 柴油机

公司发动机业务主要由子公司云内动力股份经营, 产品分为商用车柴油发动机、乘用车柴油发动机、非道路柴油发动机及天然气发动机。从行业标准分类, 公司目前主要产品为国六、国五车用柴油机和国三、国四非道路柴油机。截至 2017 年底, 云内动力股份资产总额 107.86 亿元, 所有者权益 54.44 亿元(含少

数股东权益 0.07 亿元)。2017 年实现收入 59.10 亿元, 利润总额 3.00 亿元。截至 2018 年 3 月底, 云内动力股份资产总额 121.18 亿元, 所有者权益 55.68 亿元(含少数股东权益 0.06 亿元)。2018 年第一季度实现收入 17.74 亿元, 利润总额 1.47 亿元。

公司经营采取“以销定产”的模式。生产基地分布在昆明、成都和山东三地, 厂区总占地面积 1500 余亩; 其中昆明基地主要生产乘用车及商用车柴油发动机、成都基地主要生产柴油及天然气发动机、山东基地主要生产非道路柴油发动机。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。

产量方面, 2015~2017 年, 受益于国家油品标准升级, 公司柴油发动机产量不断增长, 年均复合增长 31.75%, 2017 年为 35.53 万台。产能方面, 2015~2016 年, 公司发动机产能保持稳定; 2017 年公司年产 10 万台 YNF40 高效

商用车柴油发动机机械加工、装配、试车生产线和年产 5 万台 YN30/36/38QNE 环保商用车天然气发动机机械加工、装配、试车生产线建设项目均已按计划进度完成并投产，使得公司产能提升 36.36%至 75 万台/年。公司产能利用尚不充分，2015 年受去库存影响产能利用率较低，为 37.22%；2016 年受订单增加的影响产能利用率提升至 62.52%；2017 年由于产能扩充，项目批量生产时间较短且天然气发动机市场需求不足，公司产能利用率下降至 47.38%。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公司为进一步扩大下游客户的整车配套份额而提前储备产能。2018 年一季度，公司发动机产量 11.13 万台，同比有所提高，产能利用率为 59.36%。

表 2 公司近年发动机产销情况（单位：台/年）

| 指标  | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 1-3 月 |
|-----|--------|--------|--------|------------|
| 产能  | 550000 | 550000 | 750000 | 187500     |
| 销售量 | 217966 | 317160 | 363280 | 96359      |
| 生产量 | 204701 | 343866 | 355335 | 111296     |

资料来源：公司提供

注：2018 年一季度产能数据为年化处理后数据。

### 原材料及零部件采购

公司的原材料（含零部件）采购成本占营业成本的80%以上且呈上升趋势，原材料主要包括零部件（占80%）、废钢和生铁等原辅材料。其中，零部件主要以燃油系统为主，采购价格近年来下滑，由2015年的5200元/套下降至2017年的4700元/套，系公司采购数量增加，对供应商议价能力提高所致。原料价格的下跌有利于缓解公司的成本控制压力。2018年第一季度，燃油系统价格仍为4700元/套。

表 3 云内动力股份柴油机主要成本构成情况 位：（万元，%）

| 项目   | 2016 年    |         | 2017 年    |         | 同比增减  |
|------|-----------|---------|-----------|---------|-------|
|      | 金额        | 占营业成本比重 | 金额        | 占营业成本比重 |       |
| 原材料  | 297052.76 | 87.74   | 468626.75 | 90.05   | 57.76 |
| 人工工资 | 16177.56  | 4.78    | 16708.81  | 3.21    | 3.28  |
| 折旧   | 7841.56   | 2.32    | 7153.51   | 1.37    | -8.77 |
| 能源   | 2906.35   | 0.86    | 3657.46   | 0.70    | 25.84 |
| 其他   | 3889.68   | 1.15    | 5376.33   | 1.03    | 38.22 |

资料来源：云内动力股份年报

供应商管理方面，公司现已形成了较为完善的供应商开发和管理体制，建立了较成熟的供应商管理平台。目前，公司与主要供应商建立了战略性长期伙伴关系。公司一方面对战略合作供应商给予技术、管理上的协助，帮助供应商降低成本、改进质量、加快产品开发进度；另一方面，公司在产品设计阶段积极与供应商合作，使其在原材料和零部件的性能等方面提供有关信息，为优化产品开发创造条件，对公司原材料合理、稳定采购形成了良好的保障。

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的方式，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。

公司根据柴油机行业特点，充分利用社会配套能力，采用专业化协作的生产方式组织生产供应，大部分零部件采用外购、外协方式取得。2016年及2017年，云内动力股份前五大供应商采购占比分别为29.86%和31.80%，2015年以来，云内动力股份主要生产国IV、国V发动机产品，采购零配件种类增加共轨系统，因主要向博世汽车柴油系统有限公司采购共轨系统，同时该配件在原材料成本中占比较高，导致近年来上游供应商集中度较高。

表 4 云内动力股份 2017 年前五大供应商采购情况  
（单位：亿元、%）

| 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 | 共轨系统、发 | 10.88 | 19.34   |

|   | 有限公司            | 电机        |       |       |
|---|-----------------|-----------|-------|-------|
| 2 | 无锡威孚高科技集团股份有限公司 | 后处理系统、净化器 | 3.32  | 5.90  |
| 3 | 安徽艾可蓝环保股份有限公司   | 后处理系      | 1.57  | 2.79  |
| 4 | 大陆汽车有限责任公司      | 氮氧传感      | 1.24  | 2.20  |
| 5 | 安费诺(东亚)有限公司     | 汽车底盘及零部件  | 0.88  | 1.57  |
|   | 合计              | --        | 17.89 | 31.80 |

资料来源：云内动力股份年报

注：采购额为含税额；上述供应商均不属于公司关联方企业。

## 销售

公司在国内设立了25个驻外营销部、50家配件代理商以及1600余家售后服务网点并作梯次展开，覆盖区域广阔，形成集产品销售、用户服务、配件供应、信息收集和货款回笼等为一体的营销网络体系，为用户提供及时、优质的服务。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排名第三，2017年为10.16%。

下游客户方面，公司小缸径柴油机下游主要客户为北汽福田、江淮汽车等主机厂，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。

2017年，云内动力股份前五大客户销售金额占云内动力股份销售总额的比例为53.68%，集中度高。

表5 近年公司发动机市场份额变动情况（单位：%）

| 指标    | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-------|-------|-------|-------|
| 市场占有率 | 8.74  | 11.00 | 10.16 |

资料来源：公司提供

注：表中数据与中汽协统计一致。

表6 2017年云内动力股份前五大客户销售情况  
（单位：亿元、%）

| 序号 | 客户             | 销售额   | 占年度销售额比重 |
|----|----------------|-------|----------|
| 1  | 安徽江淮汽车集团控股有限公司 | 13.93 | 23.57    |
| 2  | 中国重型汽车集团有限公司   | 8.18  | 13.84    |

|   |              |       |       |
|---|--------------|-------|-------|
| 3 | 成都大运汽车集团有限公司 | 3.31  | 5.60  |
| 4 | 北汽福田汽车股份有限公司 | 3.16  | 5.35  |
| 5 | 上汽大通汽车有限公司   | 3.14  | 5.32  |
|   | 合计           | 31.72 | 53.68 |

资料来源：云内动力股份年报

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。由于公司业务主要以柴油发动机及零部件为主，终端产品的销售规模很小，目前尚不存在信用销售的情况。

销量方面，2015~2017年的产销率分别为106.48%、92.23%和102.24%，始终保持在较高水平。2017年，公司产品销量同比增长14.54%，为36.33万台，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。2018年第一季度公司产销率为86.58%。

伴随销量增长，近三年公司柴油机业务收入快速增长，分别为25.49亿元、36.52亿元和53.07亿元；但毛利率呈下降态势，从2015年的16.07%下降至2017年的11.89%，主要系抢占市场，让利所致。2018年第一季度，该板块实现收入16.06亿元，同比增长8.24%；毛利率为15.75%，同比减少2.39个百分点，主要系产品结构调整，公司加大促销力度用于市场开拓所致。

## （2）配件业务

公司配件业务主要是向国内所有省份（除香港、澳门）销售，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，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，2015~2017年，公司配件业务收入波动上升，2017年为3.74

亿元，同比增加2.31亿元，主要系产品结构调整，伴随柴油机销售增长，配件收入相应增长所致。毛利率方面，2017年，伴随柴油机产品转型完成，配件毛利率相应提升，为7.13%。

2018年一季度，柴油机产品转型完成后，伴随柴油机销售增长，公司配件业务实现收入0.88亿元，同比增长20.84%；毛利率为11.42%，同比增加6.87个百分点。配件业务收入和毛利率双增，主要因市场由国IV向国V等高端产品进行转型，促使公司高端配件收入增长。

### 3. 其他业务

#### (1) 4S店

公司其他业务包括4S店、节能材料（玻璃）及电子读卡系统业务等。

公司4S店业务由子公司云南同瑞汽车销售服务有限公司（以下简称“云内同瑞”）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。云内同瑞主要销售江淮集团旗下的乘用车产品，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<sup>2</sup>51%股权的山东东虹经营，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。2017年公司4S店业务实现收入7.88亿元（占公司其他业务比重为81.32%），同比大幅增长107%，主要系商用车销售增长所致；毛利率为5.74%，同比增加0.75个百分点。2018年第一季度，该板块实现收入2.24亿元，同比增长23.22%，主要系山东东虹汽车销售收入增长所致；同期毛利率为7.84%，主要系新增商用车销售毛利较高所致。

#### (2) 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”）。截至2017年底，滇凯节能资产总额12.18亿元，净资产-0.46亿元；2017年，滇凯节能实现收入

1.51亿元，净利润-0.67亿元；截至2018年3月底，滇凯节能资产总额12.67亿元，净资产-0.64亿元；2018年1~3月，滇凯节能实现收入0.59亿元，净利润-0.18亿元。

2017年，随着滇凯节能项目一期玻璃深加工线投产，公司玻璃业务开始实现收入，为公司主营业务的重要补充。（详见主要投资项目及未来发展）

#### (3) 电子读卡系统业务

公司电子读卡系统业务经营主体为铭特科技。铭特科技为云内动力股份2017年新收购的全资子公司（自2017年10月起纳入合并），注册资本3000万元，是国内领先的工业级卡支付设备解决方案提供商，市场占有率居行业第一。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）机支付系统是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，在全国得到快速推广。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。

截至2017年底，铭特科技资产总额3.19亿元，净资产1.49亿元；2017年铭特科技实现收入1.02亿元，净利润0.62亿元；完成业绩对赌承诺（不低于0.53亿元），其中2017年10~12月实现净利润0.29亿元并入上市公司2017年经营业绩。

### 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

<sup>2</sup>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



占62.18%和37.82%，自筹资金比重高。截至2017年底，公司已累计投入21.07亿元，2018年及以后尚需投入17.78亿元。

公司在建的主要项目为云内动力股份的环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目（以下简称“商用车发动机项目”）、子公司滇凯节能的异地搬迁技改项目（以下简称“滇凯节能项目”）、子公司昆明客车制造有限公司（以下简称“昆明客车”）的改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目（以下简称“昆明客车项目”）、子公司遂宁云内动力机械制造有限公司（以下简称“遂宁云内”）的生产基地建设（以下简称“遂宁基地项目”）和云内动力股份的欧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日云内动力股份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；预计2018年及以后还将投入0.65亿元，主要为后续质保金等的支付。截至2018年3月底，YNF40柴油发动机实际销售7900台，实现收入2.21亿元；天然气发动机销量60台，实现收入150万元；预计2018年全年销量分别约为70000台和2000

台，分别将贡献收入约19.60亿元和0.50亿元。

#### 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年产640万m<sup>2</sup>节能系列深加工玻璃（目前已投产）。②520t/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<sup>2</sup>，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。

由于滇凯节能截至目前仍处于运营初期，滇凯节能的销售订单正在逐渐释放，因期间费用支出较大，导致该公司2017年及2018年1季度均处于亏损状态。

#### 昆明客车项目

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，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）。

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；2017年，实现销售收入2.13亿元，净利润22.75万元。2018年1~3月，公司客车在手订单170台，实现收入58.10万元，净利润-817.88万元。因昆明客车2018年1季度订单集中于4月后交付，所以2018年1季度收入较少。

#### 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3358套/月），2017年实现收入0.54亿元，净利润-515.00万元。

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17.78亿元，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 7 截至 2018 年 3 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 2017 年底<br>累计投入 | 预期完工时间      | 2018 年及以后        |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|-------------|------------------|
|                                  |               | 自筹            | 外融            |                    |             |                  |
| 云内动力股份环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目        | 89810         | 89810         | --            | 92566.82           | --          | 6542.97          |
| 云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目            | 122819        | 40000         | 82819         | 70800.07           | 2019 年 12 月 | 52018.93         |
| 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         | 15907.10           | 2019 年 12 月 | 46676.9          |
| 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         | 17719.28           | 2018 年 12 月 | 21348.72         |
| 云内动力股份欧 VI 柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目 | 65000         | 65000         | --            | 13750              | 2018 年 12 月 | 51250            |
| <b>合计</b>                        | <b>379281</b> | <b>235852</b> | <b>143429</b> | <b>210743.27</b>   | <b>--</b>   | <b>177837.52</b> |

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、产能释放及新业务的拓展，公司行业地位优势将进一步展现，收入和利润水平有望进一步提高。

## 4. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数波

动上升，总资产周转次数和存货周转次数均呈上升趋势，三年均值分别为 2.44 次、0.43 次和 4.14 次；2017 年分别为 2.51 次、0.49 次和 4.68 次。总体看，公司资产周转率尚可，经营效率持续改善。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015~2017 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，均出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2015 年纳入合并范围子公司 10 家；2016 年纳入合并范围子公司 11 家，较上年底增加（购买）1 家；2017 年纳入合并范围子公司 13 家，较 2016 年底增加 2 家（新设）。2018 年 1~3 月，公司合并范围较上年底无变化。总体看，合并范围变化系业务规模扩张所致，对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 162.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益 39.94 亿元）63.04 亿元；2017 年，公司实现营业收入

73.53 亿元，利润总额 2.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 178.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益 40.67 亿元）63.78 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 21.09 亿元，利润总额 1.06 亿元。

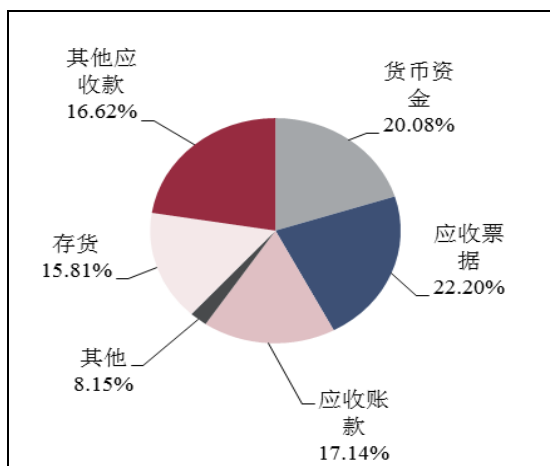
## 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 24.12%。截至 2017 年底，公司资产总额合计为 162.34 亿元，较上年底增长 20.27%，主要系公司投资支出规模增大，固定资产、在建工程、无形资产、开发支出及商誉增长所致。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，其中流动资产占 58.30%，非流动资产占 41.70%。

### （1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.28%。截至 2017 年底，公司流动资产为 94.65 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。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.82%。截至 2017 年底，公司货币资金 19.00 亿元，同比下降 30.61%，主要系经营及投资活动大额流出所致。从构成来看，主要为银行存款（占 94.90%）；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 0.97 亿元，为银行承兑汇票保证金。

2015~2017 年，随着业务收入增长，公司应收票据快速增长，年均复合增长 51.09%。截至 2017 年底，公司应收票据为 21.01 亿元，同比增长 44.59%，其中银行承兑汇票 13.10 亿元（占 90.05%）。截至 2017 年底，公司已背书或已贴现但尚未到期的应收票据为 6.34 亿元，均为银行承兑汇票；已质押票据 2.68 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 62.91%。截至 2017 年底，公司应收账款 16.22 亿元，同比大幅增长 137.45%，其中账龄组合 12.19 亿元，关联方组合为 3.48 亿元。账龄组合中，1 年以内占 96.19%，账龄短。截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例 2.61%。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（以下简称“昆明公交”<sup>3</sup>）的 2.41 亿元，包含货款及质保金，实际回收期限按合同约定执行。截至 2017 年底，公司应收账款金额前五名合计占应收账款总额比重为 41.11%，集中度较高；账龄方面，应收昆明公交货款账龄为 1~2 年，其余均在 1 年以内。

表 8 2017 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     | 占应收账款总额的比例 |
|-------------------|------|--------|------------|
| 昆明公交集团有限责任公司      | 2.41 | 1~2 年  | 14.43      |
| 安徽江淮汽车集团股份有限公司    | 1.77 | 0~6 个月 | 10.61      |
| 中国重汽集团济南商用车有限公司   | 1.19 | 0~6 个月 | 7.14       |
| 中国重汽集团成都王牌商用车有限公司 | 0.78 | 0~6 个月 | 4.68       |
| 四川江淮汽车有限公司        | 0.71 | 0~6 个月 | 4.25       |
| 合计                | 6.86 | --     | 41.11      |

资料来源：公司提供

注：昆明公交集团有限责任公司为关联方，其余均为外部单位。

总体看，公司应收账款上升快，客户主要为大型国有企业或汽车制造企业（昆明公交、江淮汽车、中国重汽等），风险较低，但对资金形成占用。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，

<sup>3</sup>持有昆明客车 20% 股份，属于公益性企业，其收入来源于营业收入和财政补贴，而财政补贴申请及拨付时间较长，导致公司应收账款账期较长。

年均复合增长 24.33%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 15.73 亿元（同比小幅增长），主要为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 10.80 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，主要系欠款单位大部分均存在股权质押。截至 2018 年 4 月底，公司对昆明迅图投资 3.30 亿元已过账期，但公司已取得相应的资产担保，回收风险较低。总体看，公司其他应收款规模大，坏账计提比例低，存在一定回收风险。公司其他应收款计提利息，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 9 2017 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     | 抵质押金额 |
|----------------------|-------|--------------|-----------|-------|
| 南京凯尚信息科技有限公司         | 3.55  | 2-4 年        | 股权质押和土地抵押 | 3.55  |
| 昆明迅图投资有限公司           | 3.30  | 1 年以内, 1~2 年 | 股权质押      | 3.30  |
| 中国长城资产管理股份有限公司云南省分公司 | 2.70  | 1 年以内        | 股权质押      | 3.00  |
| 江苏凯尚节能科技有限公司         | 1.10  | 1~2 年        | 股权质押      | 1.10  |
| 昆明平板玻璃厂              | 1.06  | 1 年以内        | 预计无资金回收风险 | 1.00  |
| 合计                   | 11.71 | --           | --        | 11.95 |

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。

2015~2017 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长率为 38.65%。截至 2017 年底公司存货账面余额为 15.34 亿元, 其中, 原材料 4.87 亿元 (占 31.78%)、库存商品 (产成品) 9.19 亿元 (占 59.90%)、在产品 1.26 亿元 (占 8.22%); 共计提跌价准备 0.37 亿元, 计提比例为 2.41%, 计提比例较低。

2015~2017 年, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长 36.98%, 2017 年底为 4.69 亿元, 同比下降 31.63%; 主要系收回对昆明新都投资有限公司 5 亿元为委托贷款所致; 同期公司新增 3.00 亿元结构性存款。

## (2) 非流动资产

2015~2017 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 25.32%。截至 2017 年底, 公司非流动资产为 67.69 亿元, 主要由固定资产 (占 46.80%)、在建工程 (占 11.38%)、无形资产 (占 18.39%) 和商誉 (占 8.99%) 组成。

2015~2017 年, 公司固定资产快速增长, 年均增长 20.36%。截至 2017 年底, 公司固定资产账面价值 31.68 亿元, 同比增长 41.01%, 主要系公司环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目及东部技术中心建设工程完工转固所致; 构成以房屋及建筑物 (占 44.17%) 和机械设备 (占 47.61%) 为主; 累计折旧 11.12 亿元 (当期计提折旧 1.52 亿元), 减值准备 0.16 亿元; 因抵押借款而受限 0.13 亿元。

2015~2017 年底, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长率为 6.25%, 2017 年底为 7.70 亿元, 同比下降 33.97%, 主要系工程项目完工转固所致 (本期在建工程完工转入固定资产金额合计 9.88 亿元)。期末在建工程未计提减值准备。

2015~2017 年底, 公司无形资产波动增长, 年均复合增长率为 20.47%, 2017 年底为 12.45 亿元, 同比增长 45.70%; 构成以土地使用权 (占 68.58%) 和专利权 (占 21.52%) 为主, 专利权主要系云内动力股份研发形成的无形资产。截至 2017 年底, 公司土地使用权账面原值 9.47 亿元, 同比增加 2.38 亿元, 新增土地面积 41.79 万平方米, 其中滇凯节能在海口建立项目园区购置生产经营用地 28.16 万平方米, 新增账面原值 1.50 亿元; 山东东虹、昆明客车及云内动力股份分别新增土地 2.31 万平、9.99 万平和 1.33 万平, 新增账面原值分别为 0.42 亿元、0.37 亿元和 0.06 亿元。本期因抵押借款而受限 0.98 亿元。

2015~2017 年, 公司开发支出快速增长, 年均复合增长率为 117.65%, 截至 2017 年底, 公司开发支出为 4.88 亿元, 较 2016 年底增加 3.44 亿元, 主要系增加了“3800 混合动力合成箱项目”<sup>4</sup>

<sup>4</sup>2017 年 8 月, 公司与科力远混合动力技术有限公司 (以下简称“CHS 公司”) 签订合资协议书, 共同投资设立了无锡明恒混合动力技术有限公司 (以下简称“无锡明恒”; 公司持股 51%, CHS 公



研发支出2.97亿元所致。

截至2017年底，公司商誉6.08亿元，系购买铭特科技形成。云内动力股份于2017年通过发行股份及支付现金方式以人民币8.35亿元为合并成本购买铭特科技100%股权。铭特科技购买日可辨认净资产公允价值为人民币2.27亿元，两者的差额人民币6.08亿元确认为商誉。

截至2018年3月底，公司合并资产总额178.11亿元，较上年底增长9.72%，主要系应收账款和存货增加所致。截至2018年3月底，公司应收账款22.61亿元，较上年底增长39.38%，主要系公司加大赊销力度抢占市场份额所致；同期存货19.18亿元，较上年底增长28.15%，系为传统旺季做储备增加存货（库存商品）所致。截至2018年3月底，公司其他流动资产7.09亿元，其中2亿元为委托贷款，主要系公司对昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“昆明产投”）的委托贷款。贷款利率为7.5%，贷款期限为1年，该笔贷款有担保。截至2017年底，昆明产投资产638.86亿元，所有者权益266.43亿元，2017年，实现营业收入3.63亿元，利润总额为-0.6亿元。截至2018年3月底，公司在建工程为9.99亿元，较上年底增长29.67%，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。

截至2018年3月底，公司所有权和使用权受限制的资产合计1.05亿元，其中货币资金受限金额0.93亿元，为银行承兑汇票保证金；固定资产因抵押贷款而受限0.12亿元。

司持股49%)，共同推进混合动力系统在柴油机领域的应用。2017年10月，无锡明恒与CHS公司签订了《技术许可协议》及《委托开发合同》，无锡明恒委托CHS公司开发适配柴油的CHS3800纵置混合动力合成箱A样阶段项目，并通过技术培训和指导培养项目所需的技术人才，协助无锡明恒完成项目的试验验证和产业化。项目主要用于柴油混合动力汽车的混合动力系统，前期计划搭配云内动力股份国六发动机，形成混合动力总成，适用于皮卡、SUV、MPV、轻客、微卡、轻卡、中巴，后期开发可拓展汽油车型配套。项目预计总投资4亿元，截至2018年3月底，累计研发投入3.26亿元（含增值税），2018年4~12月预计研发投入0.5亿元。截至2017年底，完成了项目的3D详细设计及线束布置设计工作；预计2019年10月整体完工，2019年11月可试生产，2020年年初可小批量试生产。无锡明恒筹建阶段支出较大，加上2017年以来尚未实现营业收入，暂时处于亏损状态。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中应收账款、存货和其他应收款占比较大，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、在建工程、无形资产和商誉为主。公司整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长15.00%，主要来自少数股东权益的增长。截至2017年底，公司所有者权益为63.04亿元，其中少数股东权益为39.94亿元（占63.35%），同比增加8.24亿元，主要系云内动力股份向铭特科技全体股东发行人民币普通股134316352股购买相关资产，同时非公开发行人民币普通股募集配套资金所致。截至2017年底，公司资本公积为9.14亿元，同比下降1.79亿元，系①云内动力股份发行完成后，公司因持股比例变动享有净资产份额的差额减少资本公积1.53亿元；②国开基金资金回购减少资本公积2550万元。截至2017年底，公司归属母公司权益23.10亿元（占36.65%），同比减少1.21亿元，其中实收资本占45.52%、资本公积占39.58%、未分配利润占14.04%。

截至2018年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益40.67亿元）合计63.78亿元，较2017年底小幅增长1.17%，权益结构较2017年底变化不大。

整体看，公司少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性一般。

#### (2) 负债

2015~2017年公司负债总额快速增长，年均增幅31.18%。截至2017年底，公司负债总额为99.29亿元，同比增长25.75%，其中流动负债占78.32%，非流动负债占21.68%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均增幅36.15%。截至2017年底，公司流动负债77.77亿元，同比增长43.36%，由短期借款（占18.92%）、应付票据（占17.68%）、应付

账款（占 30.60%）和一年内到期的非流动负债（占 18.05%）构成。

2015~2017 年底，公司短期借款有所下降，年均复合下降 9.20%，2017 年底为 14.72 亿元，同比下降 12.44%，主要系偿还到期借款所致；构成以信用借款（占 75.77%）和保证借款（占 19.88%）为主。

2015~2017 年底，随着公司业务增长，公司应付票据波动增长，年均复合增长率为 5.93%，2017 年底为 13.75 亿元，同比下降 3.92%，构成以银行承兑汇票为主（占 72.72%）。

2015~2017 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长率为 63.03%，2017 年底为 23.79 亿元，同比增长 68.41%，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；构成应付采购款 18.97 亿元（占 79.74%），应付工程款及设备款 4.82 亿元（占 20.26%）。从账龄分布看，1 年以内占 99.69%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.04 亿元，较 2016 年底增长 13.91 亿元，其中，一年内到期的长期借款 4.01 亿元；一年内到期的应付债券 10.00 亿元（指“12 云内债”，发行金额为 10 亿元，票面利率 6.05%，

于 2018 年 8 月 27 日到期）。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 5.00 亿元，指公司 2017 年 10 月发行的 5 亿元短期融资券（债券简称“17 云内动力 CP001”，票面利率 5.28%，兑付日 2018 年 10 月 10 日）。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均增幅 16.90%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 21.52 亿元，同比下降 12.91%，主要系“12 云内债”将在一年内到期，自“应付债券”转移至“一年内到期的非流动负债”所致。主要构成为长期借款 12.50 亿元（其中 11.00 亿元为中国进出口银行云南省分行的信用借款）和应付债券 7.49 亿元（“16 云内动力 MTN001”，发行金额为 7.5 亿元，存续期 2016 年 3 月 21 日至 2019 年 3 月 21 日，票面利率 3.99%）。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 114.33 亿元，较 2017 年底增长 15.14%，主要系短期借款、应付票据（储备原材料）、应付账款（供货商货款）、其他应付款（供应商保证金）的增长；其中流动负债占 81.21%，非流动负债占 18.79%，同 2017 年底相比，流动负债占比有所上升。

表 10 公司前五大应付账款情况表（单位：亿元、%）

| 客户名称               | 期末数  | 账龄    | 款项性质  | 占比    | 是否为关联方 |
|--------------------|------|-------|-------|-------|--------|
| 截至 2017 年底         |      |       |       |       |        |
| 科力远混合动力技术有限公司      | 1.57 | 1 年以内 | 专利许可费 | 6.61  | 是      |
| 博世汽车柴油系统有限公司       | 1.22 | 1 年以内 | 材料款   | 5.12  | 否      |
| 安费诺金事达电子系统(玉林)有限公司 | 0.62 | 1 年以内 | 材料款   | 2.59  | 否      |
| 无锡威孚力达催化净化器有限责任公司  | 0.46 | 1 年以内 | 材料款   | 1.93  | 否      |
| 宁波威孚天力增压技术股份有限公司   | 0.25 | 1 年以内 | 材料款   | 1.06  | 否      |
| 合计                 | 4.12 | --    | --    | 17.32 | --     |
| 截至 2018 年 3 月底     |      |       |       |       |        |
| 科力远混合动力技术有限公司      | 1.57 | 1 年以内 | 专利许可费 | 5.96  | 是      |
| 博世汽车柴油系统有限公司       | 1.40 | 1 年以内 | 材料款   | 5.30  | 否      |
| 无锡威孚力达催化净化器有限责任公司  | 0.43 | 1 年以内 | 材料款   | 1.64  | 否      |
| 宁波威孚天力增压技术股份有限公司   | 0.28 | 1 年以内 | 材料款   | 1.07  | 否      |
| 昆明贵研催化剂有限责任公司      | 0.26 | 1 年以内 | 材料款   | 0.99  | 否      |
| 合计                 | 3.95 | --    | --    | 14.96 | --     |

资料来源：公司提供

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务增长迅速。截至 2017 年底，公司全部债务 67.58 亿元，其中短期债务占 70.29%，长期债

务占 29.71%。2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率不断上升，三年均值分别为 59.09%和 51.11%；长期债务资本化比率波

动上升，三年均值为 25.78%。2017 年上述三项指标分别为 61.17%、51.74%和 24.15%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 79.23 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 74.68%和 25.32%，短期债务占比较 2017 年底进一步上升。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步提高，分别为 64.19%、55.40%；长期债务资本化比率为 23.93%，较 2017 年底微降 0.22 个百分点。

近年来，公司短期债务压力继续增大，债务规模持续增长，债务结构亟待改善。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均增幅51.63%。2017年，公司实现营业收入73.53亿元，同比增长58.45%，主要系国五排放政策的实施及未来环保要求的持续提高，公司产品转型升级，产品畅销且中高端产品订单增多所致。同期，公司营业成本为63.58亿元，同比增长64.63%，主要系收入增多结转成本增加及原辅材料价格上涨所致。

近三年，随着公司业务规模的扩大及人工费用、利息支出等增加，公司期间费用快速增长，年均增幅20.24%。2017年，公司期间费用7.95亿元，同比增长24.23%；构成主要为管理费用（3.83亿元），同比增长23.11%，主要系研究开发支出和员工薪酬的增长。2017年公司期间费用占营业收入的比重为10.81%，较2016年下降2.98个百分点，费用控制能力有所改善，但仍对利润侵蚀严重。

2017年，公司其他收益为0.84亿元，系取得的政府补助；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。

2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为3.94%和3.85%，呈现下降趋势。

2018年1~3月，公司实现营业收入21.09亿元，同比增长13.59%，系产品结构调整，中高端产品订单增多所致；同期营业利润率为

16.13%，同比略有上升，主要系毛利率较高的产品销售占比上升所致。

总体看，由于提前布局国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；受销售返点抵消收入影响毛利率有所下滑；成本上升及非经营性损益下降导致公司利润水平有所下降。公司利润总额对政府补助等非经营性损益依赖程度高。

#### 5. 现金流及保障

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增幅为 41.79%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2015~2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 28.12 亿元、41.32 亿元和 54.58 亿元，其中 2017 年大幅增长主要系公司产品结构调整销售规模大幅增长所致。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流出量亦快速增长，年均增幅 37.55%，主要以购买商品、接受劳务支付的现金及为主。2015~2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 21.28 亿元、34.45 亿元和 55.25 亿元。同期，支付其他与经营活动有关的现金主要系支付的往来款。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 87.94%、89.03%和 74.23%，公司现金收入质量有待改善。由于公司与上下游客户以票据结算情况较多，导致现金收入比整体较低。随着收入规模扩大，公司票据结算量相应增大，但上游采购以现金支付为主，导致公司经营活动现金净流量持续为负，2015~2017 年公司经营活动现金流量净额分别为-5.62 亿元、-1.02 亿元和-7.19 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均增幅 36.37%，主要为收回投资收到的现金，2017 年为 17.22 亿元，同比增长 71.13%，主要系收回对昆明新都投资有限公司（以下简称“昆明新都”）的 5 亿元委托贷款。2015~2017 年，公司投资活动



现金流出快速增长，年均复合增长 60.75%，2017 年为 25.31 亿元，同比增长 17.65%，主要系支付铭特科技股权款所致。2015~2017 年，公司投资活动现金净流量分别为-0.28 亿元、-10.78 亿元和-7.61 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活现金流入量波动增长，年均增幅 13.47%，（主要构成为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券收到的现金）；2017 年为 39.44 亿元，同比下降 16.47%，主要系 2016 年非公开发行股票募集资金 6.35 亿元所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量以年均 35.73%的增幅增长，主要构成为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2017 年为 32.89 亿元，同比增长 9.57%，系偿还银行贷款增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 12.78 亿元、17.20 亿元和 6.55 亿元。

2018 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 21.58 亿元；本期收到其他与经营活动有关的现金 2.99 亿元主要系收回中国长城资产管理股份有限公司云南省分公司往来款所致；现金收入比为 102.35%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 23.85 亿元。2018 年 1~3 月公司经营活动现金净流量为-2.57 亿元，投资活动现金净流量为-3.62 亿元，筹资活动现金净流量为 9.28 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量快速增长，由于扩大赊销以抢占市场，公司经营获现能力弱化；由于产品升级换代、原料储备等经营性支出快速上升，经营活动现金净流量表现为持续净流出；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。

#### 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2017年分别为 121.70%和102.46%，分别较2016年下降37.60个百分点和34.34个百分点。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为116.27%和

95.61%，分别较上年底下降5.43个百分点和6.85个百分点。公司短期偿债能力有所弱化。

长期偿债能力方面，2015~2017年，公司 EBITDA有所增长，分别为6.23亿元、7.04亿元和7.20亿元；EBITDA利息倍数分别为3.05倍、2.85倍和2.65倍；全部债务/EBITDA倍数分别为7.27倍、8.51倍和9.39倍。公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司无对外担保；使用受限的资产合计1.05亿元，受限规模低；公司持有云内动力股份未用于质押。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各银行授信额度为 74.57 亿元，尚未使用的授信额度为 27.68 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。

#### 7. 母公司财务分析

2015~2017年，母公司资产总额快速增长，年均增长18.04%，截至2017年底，母公司资产总额60.05亿元，同比增长8.47%，其中流动资产占54.30%，非流动资产占45.70%。流动资产主要为其他应收款（占91.72%）；非流动资产主要为长期股权投资（占80.17%）。截至2017年底，母公司其他应收款为29.26亿元，同比增长17.19%，主要为对关联方的资金拆借款（金额合计26.73亿元，同比增长12.80%；期限1~4年不等，利率在1.5%~2%之间，占其他应收款总额91.37%），坏账准备计提比例为0.24%。截至2017年底，母公司长期股权投资同比增长34.98%至22.57亿元，主要系对云内动力股份、遂宁云内动力制造有限公司和无锡明恒混合动力技术有限公司分别追加投资3.40亿元、0.85亿元和1.53亿元所致。

表11 截至2017年底母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    | 占其他应收款总额比例 |
|------------|-------|-------|------------|
| 云内同润投资有限公司 | 12.98 | 1-3 年 | 44.26      |



|                |              |           |              |
|----------------|--------------|-----------|--------------|
| 云内滇凯节能科技有限公司   | 11.26        | 1-4 年     | 38.38        |
| 昆明平板玻璃厂        | 1.06         | 1-3 年     | 3.61         |
| 昆明客车制造有限公司     | 0.96         | 1 年以内     | 3.27         |
| 遂宁云内动力机械制造有限公司 | 0.90         | 1-2 年     | 3.05         |
| <b>合计</b>      | <b>27.15</b> | <b>--</b> | <b>92.57</b> |

资料来源：公司年报

注：昆明平板玻璃厂为外部单位，其余均为公司子公司。

截至2018年3月底，母公司资产总额61.90亿元，较2017年底增长3.09%，其中流动资产和非流动资产占比分别为54.30%和45.70%，资产结构较上年底变化不大；主要由货币资金（占9.10%）、其他应收款（占82.49%）及长期股权投资（占76.99%）构成。

2015~2017年，母公司负债总额快速增长，年均增长29.58%；2017年底为39.22亿元，同比增长13.59%；其中流动负债占52.62%，非流动负债占47.38%。流动负债中短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债<sup>5</sup>规模较大，分别为10.00亿元、4.03亿元和5.00亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为11.00亿元和7.49亿元。

截至2018年3月底，母公司负债总额41.16亿元，较2017年底增长4.96%，其中流动负债占54.89%，非流动负债占45.11%，流动负债占比略有上升，构成较上年底变化不大。

有息债务方面，2015~2017年，母公司全部债务快速增长，年均复合增长28.32%，截至2017年底为37.70亿元，较上年底增长12.09%，主要系长期债务的增长；其中短期债务和长期债务占比分别为50.71%和49.29%；截至2018年3月底，母公司全部债务合计39.61亿元，较2017年底增加1.91个百分点，其中短期债务占53.12%，长期债务占46.88%。截至2018年3月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.50%、65.64%和47.24%，分别较上年底增加1.19个百分点、1.23个百分点和0.09个百分点。母公司债务规模和债务负担均有所加重。

<sup>5</sup> 指“17CP001”，发行金额5亿元，票面利率5.28%，兑付日为2018年10月10日。

2015~2017年，母公司所有者权益有所增长。截至2017年底，母公司所有者权益合计20.83亿元，其中实收资本10.52亿元，资本公积8.61亿元，未分配利润1.53亿元。截至2018年3月底，母公司所有者权益合计20.74亿元，较2017年底略有下降。

2015~2017年，母公司营业收入持续增长但整体规模小；2017年公司营业收入2.12亿元（主要为企业间拆解利息收入1.79亿元），同比增加0.02亿元。2015~2017年，母公司期间费用总额分别为0.25亿元、0.59亿元和0.90亿元，主要为管理费用和财务费用；三年期间费用占营业收入的比重分别为15.08%、28.27%和42.25%。2015~2017年，母公司投资收益分别0.33亿元、0.25亿元和0.29亿元；构成以成本法核算的长期股权投资投资收益为主，2017年为0.22亿元；母公司利润总额对下属子公司分红依赖较大。

2018年1~3月母公司实现收入0.57亿元，期间费用占营业收入的比重为42.33%，期间费用（主要是财务费用）上升较快。

2015~2017年，母公司经营活动现金净流量波动下降（2017年为-4.22亿元）。2015~2017年，母公司现金收入比分别为82.68%、119.75%和100.78%。投资活动方面，母公司投资活动主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金，2017年公司收回投资收到的现金为5.00亿元，投资支付的现金为5.13亿元（设立2家子公司），使得公司投资活动现金净流量表现为净流出。2015~2017年，母公司筹资活动现金流入量波动下降，2017年10亿元，即为取得借款。筹资主要为银行借款和发行债券，2017年筹资活动现金流量净额为3.74亿元。

2018年1~3月，母公司经营活动现金净流量为1.26亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.16亿元；筹资活动产生的现金流量净额为3.74亿元。

## 8. 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)机构信用代码 G1053010300102380R》，截至 2018 年 4 月 27 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。

#### 9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来发展战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 十、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中票发行额度为 5 亿元，分别为 2018 年 3 月底长期债务和全部债务的 25.01%和 6.27%。

截至 2018 年 3 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分别为 64.19%、55.40%和 23.93%，以公司 2018 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 65.17%、56.91%和 28.21%，对公司债务指标的影响较小。考虑到公司本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，本期中期票据发行后实际债务负担变化不大。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据偿债倍数分别为 5.83 倍、8.63 倍和 11.72 倍，对本期中期票据本金保障程度较高；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.25 倍、1.41 倍和 1.44 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度尚可。

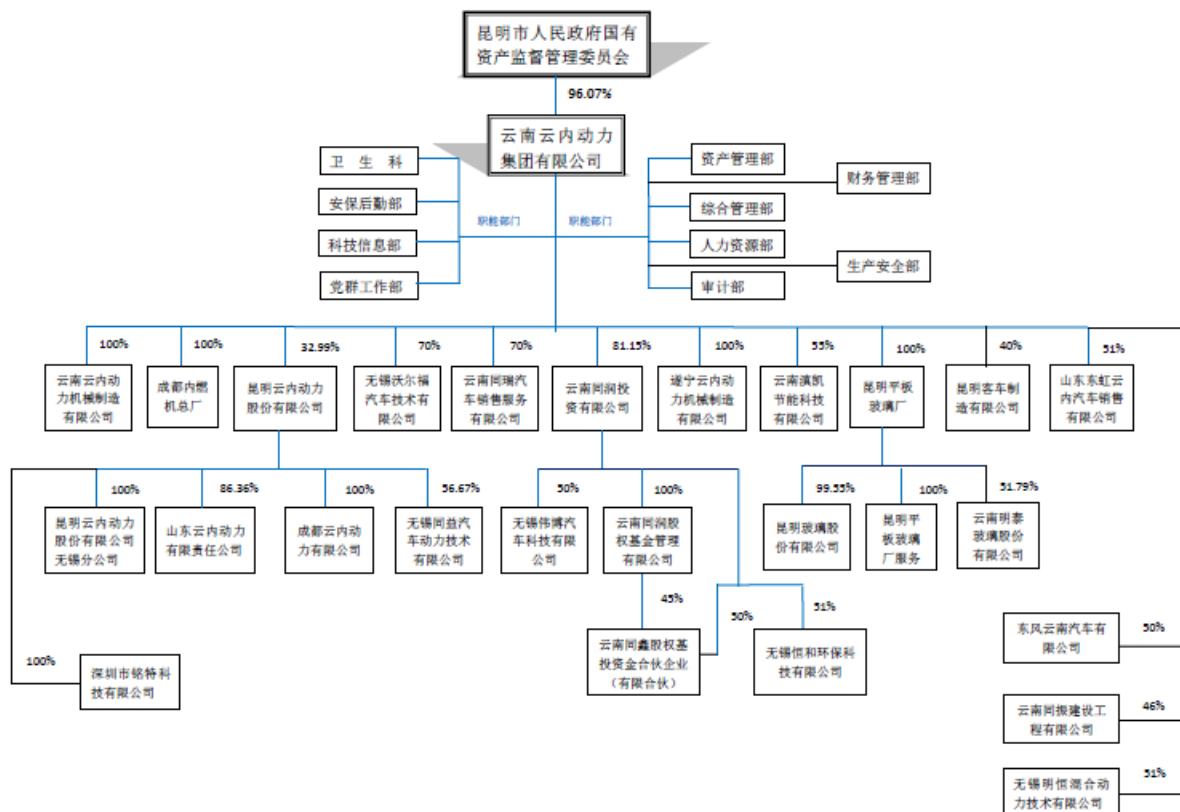
总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高，EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。

### 十一、 结论

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，公司具有较强的品牌优势和研发实力，借助产品结构的优化以及下游需求回暖提高了市场份额，使收入规模和主业盈利能力维持在稳定的水平，主业利润规模持续提升，融资渠道通畅。公司目前在建项目较多、投资规模较大，有息债务水平近年上升较快。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

## 附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权和组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年 3 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                          |
| 无锡明恒混合动力技术有限公司 | 51.00  | 51.00  | 汽车混合动力技术的研发，汽车零部件及配件的制造、加工、技术推广及售后服务 |

资料来源：公司提供



### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 30.93  | 41.92  | 40.03  | 41.67      |
| 资产总额(亿元)       | 105.38 | 134.97 | 162.34 | 178.11     |
| 所有者权益(亿元)      | 47.67  | 56.01  | 63.04  | 63.78      |
| 短期债务(亿元)       | 30.22  | 36.25  | 47.51  | 59.17      |
| 长期债务(亿元)       | 15.09  | 23.61  | 20.08  | 20.06      |
| 全部债务(亿元)       | 45.31  | 59.86  | 67.58  | 79.23      |
| 营业收入(亿元)       | 31.98  | 46.40  | 73.53  | 21.09      |
| 利润总额(亿元)       | 2.55   | 3.04   | 2.51   | 1.06       |
| EBITDA(亿元)     | 6.23   | 7.04   | 7.20   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -5.62  | -1.02  | -7.19  | -2.57      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.15   | 2.53   | 2.51   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 3.19   | 3.86   | 4.68   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.33   | 0.39   | 0.49   | --         |
| 现金收入比(%)       | 87.94  | 89.03  | 74.23  | 102.35     |
| 营业利润率(%)       | 19.69  | 15.96  | 12.87  | 16.13      |
| 总资本收益率(%)      | 4.46   | 4.25   | 3.55   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 4.56   | 4.51   | 3.17   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 24.05  | 29.65  | 24.15  | 23.93      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.73  | 51.66  | 51.74  | 55.40      |
| 资产负债率(%)       | 54.76  | 58.50  | 61.17  | 64.19      |
| 流动比率(%)        | 148.45 | 159.30 | 121.70 | 116.27     |
| 速动比率(%)        | 129.89 | 136.80 | 102.46 | 95.61      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -13.41 | -1.89  | -9.24  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.05   | 2.85   | 2.65   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.27   | 8.51   | 9.39   | --         |

注：1 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务；2.2018 年一季度数据未经审计。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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

联合资信主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 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 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。

## 联合资信评估有限公司关于 云南云内动力集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南云内动力集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

云南云内动力集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对云南云内动力集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，云南云内动力集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南云内动力集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现云南云内动力集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对云南云内动力集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如云南云内动力集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对云南云内动力集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与云南云内动力集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。