信用等级公告

联合〔2019〕1992 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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

云南云内动力集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 云内动力 MTN001	5 亿元	2021/10/09	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.82	39.06	44.12	40.33
资产总额(亿元)	134.97	162.34	186.72	192.86
所有者权益(亿元)	56.01	63.04	63.43	64.45
短期债务(亿元)	36.25	47.51	68.26	68.83
长期债务(亿元)	23.61	20.08	19.31	23.11
全部债务(亿元)	59.86	67.58	87.57	91.94
营业收入(亿元)	46.40	73.53	86.33	24.98
利润总额(亿元)	3.04	2.51	2.80	1.29
EBITDA(亿元)	7.04	7.20	9.17	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-7.19	8.94	5.76
营业利润率(%)	15.96	12.87	14.93	18.59
净资产收益率(%)	4.51	3.17	3.68	--
资产负债率(%)	58.50	61.17	66.03	66.58
全部债务资本化比率(%)	51.66	51.74	58.00	58.79
流动比率(%)	159.30	121.70	107.35	110.97
经营现金流动负债比(%)	-1.89	-9.24	8.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.39	9.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	2.65	2.49	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

分析师

杨晓丽　刘丙江

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，在生产研发、市场认可度、销售渠道等方面具有竞争优势。跟踪期内，公司把握排放标准升级机遇，及时调整产品结构，加大市场营销力度，营业收入保持增长，经营性净现金流明显改善；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司企业性质、实际控制人可能发生变更、在建项目未来收益存在不确定性、应收类款项对资金形成占用、债务规模快速增长等因素可能对公司带来的不利影响。

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；同时，国家环保治理力度不断加大，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，公司产业链延伸至发动机上下游行业，综合竞争力有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持云南云内动力集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，“18 云内动力 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 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竞争优势。
2. 跟踪期内，柴油机排放标准持续升级，公司及时调整产品结构，营业收入保持增长。
3. 2018 年，公司经营性净现金流明显改善，收入实现质量显著提高。

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. 公司主要在建项目已基本完成建设并实现投产，但由于项目尚处于运营初期，产能释放需要一定时间，未来盈利能力存在不确定性。
3. 公司应收账款和其他应收款规模较大，且部分账龄较长，对资金形成占用。
4. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务比重上升，公司债务负担重，且面临一定的短期偿债压力。

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（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2019年3月底，公司注册资本为10.52亿元，昆明市国资委持股100.00%，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、资本运营部、审计部、财务管理部、党群工作部、发展计划部、人力资源部、生产安全部8个职能部门。截至2019年3月底，公司合并范围内一级子公司共16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，无股权质押。

截至2018年底，公司（合并）资产总额186.72亿元，所有者权益（含少数股东权益40.89亿元）63.43亿元；2018年公司实现营业收入86.33亿元，利润总额2.80亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额192.86亿元，所有者权益（含少数股东权益41.80亿元）64.45亿元；2019年1-3月，公司实现营业收入24.98亿元，利润总额1.29亿元。

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

公司于2018年10月发行中期票据“18云内动力MTN001”，期限3年，募集资金5亿元，用于偿还有息债务。目前募集资金已全部按募集用途使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18云内动力MTN001	5.00	5.00	2018/10/09	2021/10/09

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在6.3%左右。

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.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。2018 年，根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2018 全年，柴油机销量 439.38 万台，同比下降 0.67%，从市场份额看，潍柴、玉柴、云内、全柴、锡柴、新柴、福康、东康、江铃、常柴前十名销量占总销量的 71.25%，行业集中度继续提升，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。2019 年 1－3 月，中国客车和重卡销售承压，柴油机市场集中程度继续提升，以潍柴动力为代表的大型柴油机制造企业市场竞争力有望得到进一步提升。

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，以云内动力股份、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。

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。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。

2018年6月22日，生态环境部发布了《关于发布国家污染物排放标准〈重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）的公告〉》，国六排放标准正式出台。国家此次分别制定了“国六a”阶段和“国六b”阶段两个水平的要求，其中国六a将于2019年7月1日起对燃气车辆实施，2020年7月1日起对城市车辆（城市公交车、环卫车、邮政车等）实施，2021年7月1日起对所有车辆实施；国六b将于2021年1月1日起对燃气车辆实施，2023年7月1日起对所有车辆

全面实施。与此同时，北京、广州等多地均制定了提前实施国六排放标准的计划，国六排放标准的施行将带来柴油发动机替换需求的释放。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，昆明市国资委持有公司 100.00%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 40 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 2019 年 3 月底，合并范围内的一级子公司共计 16 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，市场地位稳居前列，具有自主知识产权和国际先进水平的绿色节能环保型 DEV 系列电控高压共轨柴油机，排放已达国五标准，并先后与国内多家乘用车企业的 SUV、MPV 和轿车等车型配套；“云内”产品市场份额稳步提升、“云内及图”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；公司已经建成满足非道路第三、第四阶段排放标准的非道路柴油机 YN 经典动力系列和 DEF 高端动力系列，YN 经典动力系列适配经济型车型，DEF 高端动力系列适配中高端车型，品种齐全、产品配套范围广泛，目前配套产品主要有叉车、拖拉机、装载机、挖掘机、旋耕机和收割机等。

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”。

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。截至 2018 年底，公司共有 261 项授权专利，其中发明专利 23 项。2018 年，公司研发投入 6.64 亿元，占当期营业收入的 7.69%。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1．收购深圳市铭特科技股份有限公司100%股权

2017 年 9 月，云内动力股份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（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。云内动力股份本次收购形成商誉 6.08 亿元，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。2016-2018 年，铭特科技分别实现净利润 0.32 亿元、0.62 亿元和 0.81 亿元，已完成业绩承诺。2018 年云内动力股份未计提商誉减值准备。

2．混合所有制改革

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，昆明市国资委拟以公司增资扩股的方式引入战略投资者，推进公司开展混合所有制改革相关工作，该可能导致公司实际控制人及企业性质发生变更。

2018 年 11 月 1 日，公司本次混合所有制改革立项工作以经中共昆明市委常委会审议通过，但尚未有进一步的实质性进展，仍存在不确定性。联合资信将对该事项进展持续关注。

九、经营分析

1．经营概况

截至 2019 年 3 月底，公司下属合计 16 家一级子公司，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，是公司收入和利润的最主要来源；2017 年公司收购铭特科技后，业务范围延伸至工业级卡支付系统领域，该业务板块对公司收入形成了一定补充。

2018 年，公司实现主营业务收入 82.26 亿元，同比增长 16.24%。分板块来看，2018 年柴油机产品收入 61.23 亿元，同比增长 15.38%，在主营业务收入中占比 74.44%，较上年略有下降；配件及其他产品收入 2.59 亿元，同比有所下降，由于规模较小，对公司整体业绩影响有限；公司整车销售业务为第二大收入来源，2018 年实现收入 11.63 亿元，同比略有增长；工业级电子产品以及节能材料（玻璃）业务 2018 年分别实现收入 1.37 和 4.01 亿元，均实现了较明显增长。

毛利率方面，2018 年柴油机板块毛利率 14.69%，配件及其他板块毛利率 27.57%，均较上年有所上升，主要系产品结构调整，高毛利率的国 V 标准产品销售增加所致，受上述因素影响，公司 2018 年综合毛利率 14.18%，较上年增加 2.17 个百分点。

表 2　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
柴油机	53.07	74.99	11.89	61.23	74.44	14.69
配件及其他	4.65	6.57	24.12	2.59	3.15	27.57
工业级电子产品	0.41	0.57	65.47	1.37	1.66	58.53
整车	10.01	14.14	5.57	11.63	14.14	6.06
玻璃	1.50	2.13	16.87	4.01	4.87	10.79
其他	1.13	1.60	-0.75	1.43	1.73	1.41
合 计	**70.77**	**100.00**	**12.01**	**82.26**	**100.00**	**14.18**

资料来源：根据公司年报整理

注：其他板块主要包括铸件、车厢车架、以及贸易等业务

总体看，2018 年，随着排放标准升级，公司调整发动机产品结构，加大促销力度，并大力拓展整车销售等业务规模，收入规模呈现上升趋势，综合毛利率有所提升。

2. 发动机业务

（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，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 2018 年底，云内动力股份资产总额 123.29 亿元，所有者权益 55.63 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2018 年，云内动力股份实现营业收入 65.33 亿元，利润总额 2.60 亿元。

跟踪期内，公司维持“以销定产”的模式，柴油机产能保持在 75 万台/年。2018 年公司柴油机产量 36.13 万台，产能利用率 48.18%，较上年基本保持稳定。公司产能利用不充分主要由于：①旧产线落后产能利用率偏低；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。

2019 年一季度，公司柴油机产量 11.68 万台，同比增长 4.94%，产能利用率为 62.28%。

表 3　公司近年柴油机产销情况（单位：台）

指标	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
产能	750000	750000	187500
生产量	355335	361337	116778
产能利用率	47.38	48.18	62.28

资料来源：公司提供

原材料及零部件采购

公司原材料采购成本占营业成本80%以上，原材料主要包括零部件（占80%）、废钢和生铁等原辅材料。其中，零部件主要以共轨系统、后处理系统等为主。2018年，公司主要零部件及废钢、生铁的采购量均较2017年有所增长；采购价格方面，共轨系统、后处理系统的采购单价有所下降，主要系随着采购量增加，公司议价能力不断增强所致，废钢、生铁的采购单价随大宗商品价格波动，2018年有所上升。

2019年一季度，公司主要原材料的采购单价均有所下降。

表 4　公司零部件及辅料采购情况

主要原材料名称	采购量			采购单价		
	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
共轨系统（套、元/套）	244672	266280	77666	4378	4251	4049
后处理系统（套、元/套）	232151	243510	73130	3800	3434	3122

废钢（吨、元/吨）	16500	18000	4500	2419	3173	3150
生铁（吨、元/吨）	1800	2609	940	3600	4200	4130

资料来源：公司提供

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

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。2018年，云内动力股份前五大供应商采购占比为27.28%，较上年的31.80%有一定下降。

表5　云内动力股份2018年前五大供应商采购情况

（单位：亿元、%）

供应商	产品	采购额	占年度采购比重
供应商1	共轨系统、发电机	9.67	13.93
供应商2	后处理系统	4.57	6.58
供应商3	后处理系统、净化器	2.29	3.30
供应商4	氮氧传感器	1.43	2.06
供应商5	ECU	0.98	1.41
合计	--	**18.94**	**27.28**

资料来源：公司提供

销售

公司在国内（销售占比99.99%）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。2018年，随着国V排放标准的实施，公司及时推出符合最新排放标准的产品，同时对大客户加大营销力度，当年公司核心产品柴油发动机市场占有率为12.64%，较上年的10.16%有所提升。

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；非道路柴油发动机产品主要用于配套农业机械和工程机械等。

2018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56.12%，集中度高。

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。公司为抢占市场份额，下游结算账期有所延长，导致应收账款和应收票据规模快速上升，对资金形成占用，考虑到公司主要客户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。

表6　公司近年柴油机销售情况（单位：台、元/台）

指标	2017年	2018年	2019年1-3月
销售量	363280	374560	108385
销售均价	14588	15464	18155

资料来源：公司提供

销量及销售价格方面，2018年公司柴油机销售均价1.55万元/台，实现销售37.46万台，产销率103.68%，均较上年略有增长。2019年第一季度，公司柴油机销售均价进一步提高，达到1.82万元/台。

总体来看，跟踪期内公司柴油机产能保持稳定，产销量均实现同比增长，该业务板块总体保持稳定。

（2）配件业务

公司配件业务向国内所有省份（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。2018年，公司配件业务收入3.43亿元，毛利率3.59%。

3. 其他业务

公司其他业务包括整车销售、节能材料（玻璃）及电子读卡系统业务等。

（1）整车销售

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。云南同瑞主要销售江淮、大通两个品牌乘用车，汽车从上汽大通汽车有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司进行采购，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2016年收购51%股权的山东东虹经营，该公司是江淮集团重要经销商之一，主要销售江淮品牌的轻卡和重卡汽车。

2018年公司整车销售业务实现收入11.63亿元，同比增长16.18%，毛利率为6.06%，较上年增加0.49个百分点。

（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”）。滇凯节能项目一共二期，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。二期工程详见主要投资项目。截至2018年底，滇凯节能资产总额12.75亿元，净资产-1.28亿元；2018年，滇凯节能实现收入4.01亿元，利润总额-0.82亿元。由于滇凯节能截至目前仍处于运营初期，销售订单正在逐渐释放，因期间费用支出较大，导致该公司处于亏损状态。

（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 2018 年底，铭特科技资产总额 5.05 亿元，净资产 3.30 亿元；2018 年铭特科技实现收入 1.60 亿元，利润总额 0.83 亿元。

4. 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27.69亿元，其中自筹资金和外部资金分别占29.00%和71.00%，外部资金比重高。截至2019年3月底，公司已累计投入16.31亿元。

公司在建的主要项目为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”）的生产基地建设项目（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（以下简称“欧VI柴油发动机项目”）。

表 7　截至 2019 年 3 月底重点投资项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	资金来源		截至 2019 年 3 月底累计投入	2019 年 4 月以后投资额
		自筹	外融		
云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目	122819.00	40000.00	82819.00	88925.00	33894.00
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	62584.00	28754.00	33830.00	23423.92	5000.00
遂宁云内动力机械制造有限公司生产基地建设项目	26500.00	11500.00	15000.00	21770.38	4729.62
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	65000.00	--	65000.00	28944.19	36055.81
合计	**276903.00**	**80254.00**	**196649.00**	**163063.49**	**79679.43**

资料来源：公司提供

滇凯节能项目

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①年产640万m^2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^2，应用于TN/STN-LCD液晶显示基板和触摸屏传感器基板（Touch-Panel）。

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

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）。

2018年，昆明客车收到419台客车生产订单，同比增长142.20%，已全部完工；当年实现收入2.70亿元，利润总额279万元，均较上年有所增长；2019年1-3月，昆明客车在手订单23台，预计订单量将在第二季度释放，全年预计可实现销售收入4.00亿元、利润总额1000万元。

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。

截至2019年3月底，该项目建设基本完成，2018年，生产车架总成3.86万套、车厢总成0.71万套，实现收入1.13亿元，利润总额-0.17亿元。

欧VI柴油发动机项目

本项目主要针对欧 VI 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 VI 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/每年。

综上所述，随着部分在建项目逐步实现生产，公司未来投资规模有所下降，但仍存在一定资本性支出压力；同时，由于已生产项目尚处于运营初期，产能释放需要一定时间，未来盈利能力存在一定不确定性。

（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、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。

5. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.03 次、4.66 次和 0.49 次，总体看，公司经营效率一般。

十、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2018 年，公司合并范围内一级子公司新增 2 家，2019 年 1-3 月，公司合并范围内一级子公司新增 1 家，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 186.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益 40.89 亿元）63.43 亿元；2018 年公司实现营业收入 86.33 亿元，利润总额 2.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 192.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益 41.80 亿元）64.45 亿元；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 24.98 亿元，利润总额 1.29 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 186.72 亿元，同比增长 15.02%。从资产结构看，公司资产中流动资产占 59.09%，非流动资产占 40.91%。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 110.34 亿元，同比增长 16.58%，以货币资金（占 17.55%）、应收票据（占 24.02%）、应收账款（占 19.39%）、其他应收款（占 14.22%）和存货（14.84%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 19.36 亿元，同比变化不大。从构成来看，主要为银行存款 17.61 亿元；其他货币资金 1.75 亿元使用受限，主要为票据保证金以及定期存款，公司货币资金受限比例低。

截至2018年底，公司应收票据26.50亿元，同比增长26.12%，主要系销售规模增长所致。应收票据主要为银行承兑汇票（23.63亿元）。截至2018年底，公司已背书或已贴现但尚未到期的应收票据为16.35亿元，主要为银行承兑汇票。

截至2018年底，公司应收账款21.40亿元，同比增长31.92%；其中账龄组合14.96亿元，关联方组合为5.39亿元。账龄组合中，1年以内占95.43%，账龄较短。截至2018年底，公司共计提坏账准备0.56亿元，计提比例2.55%。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[1]”）的货款及质保金，实际回收期限按合同约定执行。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 15.70 亿元，同比下降 5.40%。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 8.65 亿元、关联方组合 6.69 亿元。公司其他应收款共计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例为 1.24%，计提比例低，主要系欠款单位大部分均存在股权质押或土地抵押。公司其他应收款中的资金拆借收取利息，利息收入计入其他业

[1]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。

务收入，利率按照项目不同有所区别，平均 8%左右。

表 8　截至 2018 年底公司前五大其他应收款客户情况
（单位：亿元、%）

客户名称	金额	账龄	款项性质	占比
昆明迅图投资有限公司	3.10	1-3 年	抵押借款	19.72
南京凯尚信息科技有限公司	2.84	2-3 年、3-4 年	抵押借款	18.11
昆明平板玻璃厂	2.55	1-4 年	抵押借款	16.26
江苏凯尚节能科技有限公司	1.10	1-2 年	抵押借款	7.01
昆明公交集团有限责任公司	1.00	1-2 年	借款	6.37
合计	**10.59**	--	--	**67.48**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司存货账面余额为16.86亿元，其中原材料6.04亿元、库存商品9.42亿元、在产品1.27亿元；共计提跌价准备0.49亿元，计提比例为2.91%，公司存货账面价值16.37亿元，同比增长9.39%。

截至2018年底，公司其他流动资产10.07亿元，同比增长114.79%。公司其他流动资产主要由委托贷款3.00亿元以及结构性存款5.83亿元等构成。公司委托贷款收取利息，利息收入计入其他业务收入，利率平均在7.75%左右。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产为76.39亿元，同比增长12.85%，主要由固定资产（占45.58%）、在建工程（占10.32%）、无形资产（占16.46%）和商誉（占7.93%）组成。

截至2018年底，公司固定资产账面原值47.62亿元，累计计提折旧12.61亿元，计提减值准备0.19亿元。当期公司固定资产账面价值34.82亿元，同比增长9.91%。公司固定资产主要由房屋建筑物（16.97亿元）和机器设备（12.73亿元）构成。

截至2018年底，公司在建工程为7.89亿元，同比下降3.81%，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5.09亿元）。期末在建工程未计提减值准备。

截至2018年底，公司无形资产为12.57亿元，同比保持稳定。公司无形资产主要由土地使用权（8.54亿元）和专利及著作权（2.68亿元）构成，专利权主要系云内动力股份研发形成的无形资产。

截至2018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。2018年，铭特科技完成业绩承诺，公司未计提商誉减值。

截至2018年底，公司其他非流动资产3.67亿元，较上年的0.38亿元增长明显，主要系当期预付项目款等增长所致。

截至2019年3月底，公司合并资产总额192.86亿元，较上年底增长3.29%，公司应收账款31.31亿元，较上年底增长46.34%，主要系公司加大赊销力度抢占市场份额所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有权和使用权受限制的资产合计 4.07 亿元，主要为受限货币资金 1.03 亿元、用于抵押借款的无形资产 1.97 亿元、固定资产 0.98 亿元以及质押的应收票据 0.08 亿元。

总体看，跟踪期内公司资产保持增长，资产中应收账款、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；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益为63.43亿元（其中少数股东权益40.89亿元），同比保持稳定。截至2018年底，归属母公司权益22.53亿元，其中实收资本占46.67%、资本公积占34.25%、未分配利润占17.95%。

截至2019年3月底，公司所有者权益64.45亿元（其中少数股东权益41.80亿元），公司权

益规模及结构较2018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。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 123.30 亿元，同比增长 24.18%，其中流动负债占 83.36%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 102.78 亿元，同比增长 32.17%，主要由短期借款（占 26.82%）、应付票据（占 23.60%）、应付账款（占 26.01%）和一年内到期的非流动负债（占 14.12%）构成。

截至2018年底，公司短期借款27.57亿元，同比增长 87.33%。公司短期借款以信用借款（24.84 亿元）为主。

截至2018年底，公司应付票据24.26亿元，同比增长 76.41%；其中银行承兑汇票 13.87 亿元、商业承兑汇票 10.39 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款为 26.73 亿元，同比增长 12.34%，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所致；构成为应付货款 20.52 亿元以及应付工程款 6.22 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.51 亿元，同比变化不大。其中，一年内到期的长期借款 7.02 亿元；一年内到期的应付债券 7.50 亿元（“16 云内动力 MTN001”，已于 2019 年 3 月 21 日兑付）。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 1.93 亿元，较上年底的 5.00 亿元有所下降，主要系公司发行的 5 亿元短期融资券“17 云内动力 CP001”到期兑付所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 20.51 亿元，同比下降 4.70%。公司非流动负债主要由长期借款 14.32 亿元及应付债券 5.00 亿元（“18 云内动力 MTN001”）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 128.41 亿元，较 2018 底增长 4.15%，负债中流动负债占 81.02%。公司负债规模和构成较 2018 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 87.57 亿元，同比增长 29.58%，主要系短期借款和应付票据的增长所致。公司全部债务中短期债务 68.26 亿元，长期债务 19.31 亿元。截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.03%和 58.00%，同比分别增加 4.87 和 6.26 个百分点；长期债务资本化比率为 23.34%，同比减少 0.81 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 91.94 亿元，较 2018 年底增长 4.99%；其中短期债务和长期债务分别为 68.83 亿元和 23.11 亿元，短期债务比重有所下降。截至 2019 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均略有提高，分别为 66.58%、58.79%和 26.40%。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重且短期债务压力继续增大，债务结构亟待改善。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入86.33亿元，同比增长17.42%，同期，公司营业成本为72.98亿元，同比增长14.78%。

2018年，公司期间费用10.75亿元，同比增长35.20%。其中销售费用2.90亿元、管理费用3.43亿元、研发费用1.69亿元、财务费用2.72亿元。公司财务费用较上年的1.88亿元增长较明显，主要系利息支出增长所致。2018年公司期间费用占营业收入的比重为12.45%，较2017年增加1.64个百分点。公司费用控制能力有所下降。

2018年，公司其他收益为1.04亿元，较上年的0.84亿元有所增长。公司其他收益系取得的政府补助，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。

2018年，公司实现利润总额2.80亿元，同比增长11.50%；当期公司营业利润率、总资本

收益率和净资产收益率分别为14.93%、3.99%和3.68%，较上年分别增加2.07、0.37和0.51个百分点。

2019年1-3月，公司实现营业收入24.98亿元，同比增长18.43%，利润总额1.29亿元，同比增长21.40%。同期营业利润率为18.59%，较2018年增加3.66个百分点。

总体看，在排放标准持续升级的情况下，2018 年以来，公司及时调整产品结构，营业收入有所增长，盈利能力得到加强，但利润总额对政府补助等非经营性损益的依赖程度仍较高。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入 84.64 亿元，同比增长 44.48%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；同期公司经营活动现金流出 75.70 亿元，同比增长 15.09%；2018 年公司实现经营活动现金净流入 8.94 亿元，较上年的净流出 7.19 亿元明显改善。当期公司现金收入比为 91.77%，同比增加 17.54 个百分点。

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 18.68 亿元，投资活动现金流出 32.38 亿元，同比分别增长 5.52%和 27.92%，投资活动现金流出增长较快主要系投资支付的现金（购买结构性存款）增长所致；当期公司投资活动现金净流出 13.70 亿元，净流出规模同比增长 80.05%。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 53.58 亿元，同比增长 35.85%，以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出 49.24 亿元，同比增长 49.71%，主要为偿还债务支付的现金；2018 年公司筹资活动现金净流入 4.33 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入及净流量分别为 25.66 亿元和 5.76 亿元；投资及筹资活动净流量分别为 5.04 亿元和-5.98 亿元。

总体来看，2018 年公司经营活动净现金流明显好转，投资支出增长明显，投资活动资金缺口扩大，公司融资需求明显。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016-2018年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值分别为122.04%和103.81%，截至2018年底分别为107.35%和91.42%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为110.97%和92.22%，较2018年底略有上升。考虑到公司短期债务规模大，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2016-2018年，公司EBITDA有所增长，分别为7.04亿元、7.20亿元和9.17亿元；EBITDA利息倍数分别为2.85倍、2.65倍和2.49倍；全部债务/EBITDA倍数分别为8.51倍、9.39倍和9.55倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得各银行授信额度合计 107.69 亿元，尚未使用的授信额度为 47.97 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，直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 66.43 亿元；其中流动资产 38.49 亿元（占 57.94%），非流动资产 27.95 亿元（占 42.06%）。流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，分别为 1.72 亿元、33.57 亿元和 3.00 亿元；非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资和无形资产，分别为 1.41 亿元、23.92 亿元和 1.35 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 46.52 亿元，其中流动负债 32.52 亿元（占 69.91%），非流动负债 14.00 亿元（占 30.09%）；流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，分别为 14.00 亿元、14.50 亿元和 1.92 亿元；非流动负债主要为应付债券 5.00 亿元和长期借款 9.00 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 19.92 亿元，其中实收资本 10.52 亿元、资本公积 7.18 亿元，盈余公积 0.22 亿元，未分配利润 1.99 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 36.79%，利润总额 0.60 亿元，同比增长 140.00%。同期母公司经营活动现金净流出 1.62 亿元。

总体看，母公司债务负担重，盈利能力弱，面临一定偿债压力。

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2019年5月16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。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券为“18 云内动力 MTN001”“19 云内动力 SCP001”以及“19 云内动力 SCP002”，发行金额均为 5 亿元，金额合计 15.00 亿元；其中一年内到期的债券为“19 云内动力 SCP001”以及“19 云内动力 SCP002”，金额合计 10.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 40.33 亿元，为一年内到期债券的 4.03 倍，现金类资产对一年内到期债券的保障能力较好；2018 年公司经营活动现金流入量对全部应付债券余额的保障能力较好。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

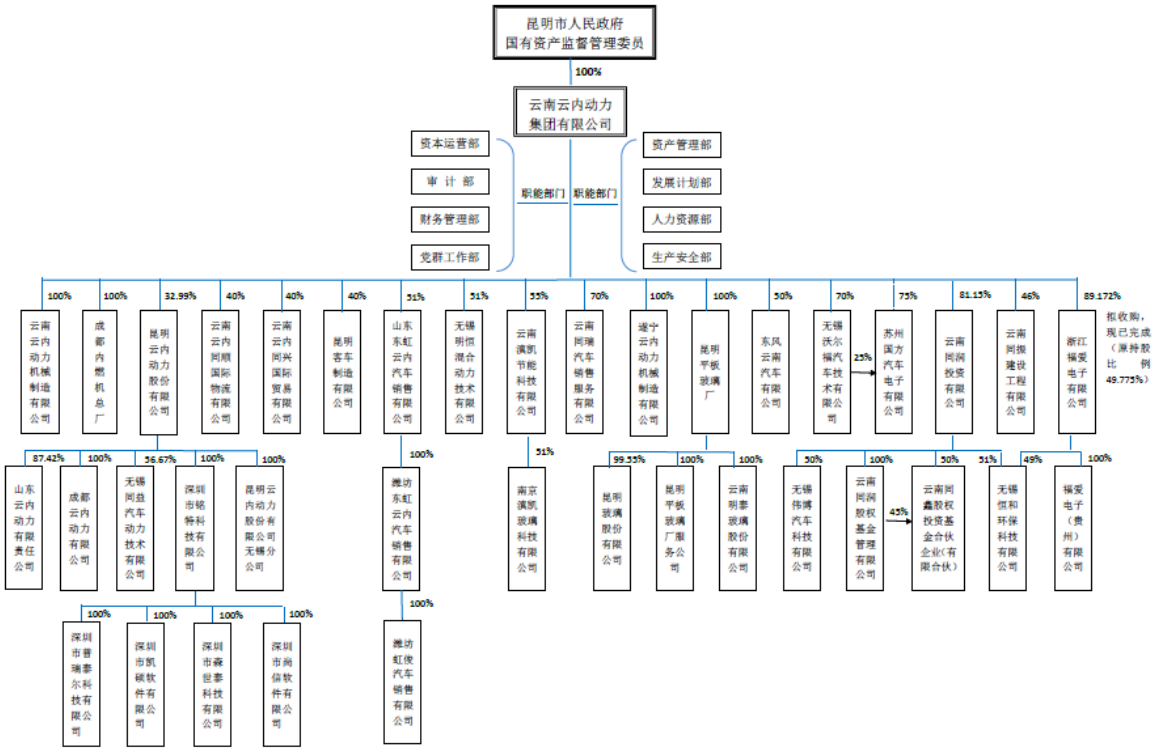
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.03
经营活动现金流入量/应付债券余额	5.64
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.60
EBITDA/应付债券余额	0.61

资料来源：联合资信整理

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的主体长期信用等级为 AA，“18 云内动力 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权和组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.82	39.06	44.12	40.33
资产总额(亿元)	134.97	162.34	186.72	192.86
所有者权益(亿元)	56.01	63.04	63.43	64.45
短期债务(亿元)	36.25	47.51	68.26	68.83
长期债务(亿元)	23.61	20.08	19.31	23.11
全部债务(亿元)	59.86	67.58	87.57	91.94
营业收入(亿元)	46.40	73.53	86.33	24.98
利润总额(亿元)	3.04	2.51	2.80	1.29
EBITDA(亿元)	7.04	7.20	9.17	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	-7.19	8.94	5.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.53	2.51	2.03	--
存货周转次数(次)	3.86	4.68	4.66	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.49	0.49	--
现金收入比(%)	89.03	74.23	91.77	95.55
营业利润率(%)	15.96	12.87	14.93	18.59
总资本收益率(%)	4.31	3.61	3.99	--
净资产收益率(%)	4.51	3.17	3.68	--
长期债务资本化比率(%)	29.65	24.15	23.34	26.40
全部债务资本化比率(%)	51.66	51.74	58.00	58.79
资产负债率(%)	58.50	61.17	66.03	66.58
流动比率(%)	159.30	121.70	107.35	110.97
速动比率(%)	136.80	102.46	91.42	92.22
经营现金流动负债比(%)	-1.89	-9.24	8.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	2.65	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	9.39	9.55	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　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