信用等级公告

联合〔2020〕2473 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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 云内动力 MTN001	5 亿元	5 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

跟踪评级时间：2020 年 7 月 24 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
一般工商企业信用评级模型	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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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，销量有所增长；但受商誉减值影响，利润水平同比有所下滑。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及实际控制人可能发生变更、新建项目未来收益存在不确定性、其他应收款对资金形成占用、商誉存在减值风险以及债务规模快速增长且短期债务占比高等因素可能对公司带来的不利影响。

未来，随着国 VI 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。

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. **柴油机销量有所增长，市场占有率稳前列。**2019 年，公司柴油机产品销量有所增长，市场占有率为 14.07%，行业地位稳居前列。
3. 公司持有的昆明云内动力股份有限公司 32.99%股权未质押，可为融资提供有效的流动性补充。

关注

1. **实际控制人可能发生变更。**公司正在筹划混合所有制改革，企业性质及实际控制人可能发生变更。联合资信将持续关注公司混合所有制改革后续进展。

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

2. **新建项目盈利不及预期。**公司主要在建项目已基本完成建设并实现投产，但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。
3. **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；2019年，公司计提商誉减值准备，但其规模仍较大，若未来被收购企业业绩不及预期，商誉仍存在减值风险。
4. **有息债务快速增长，债务期限结构亟待改善。**跟踪期内，公司有息债务快速增长，短期债务占比持续上升，债务期限结构亟待改善。
5. **营业利润对非经常性损益依赖程度高。**2019年，公司获得其他收益1.35亿元，占当期营业利润的66.64%。公司主业盈利能力一般，营业利润对非经常性损益依赖程度高。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.06	44.12	41.64	46.06
资产总额(亿元)	162.34	186.72	207.88	219.81
所有者权益(亿元)	63.04	63.43	65.72	66.56
短期债务(亿元)	47.51	68.26	87.53	97.74
长期债务(亿元)	19.99	19.31	11.83	13.09
全部债务(亿元)	67.49	87.57	99.36	110.83
营业收入(亿元)	73.53	86.33	107.19	27.14
利润总额(亿元)	2.51	2.80	2.03	1.07
EBITDA(亿元)	7.20	9.17	10.41	--
经营性净现金流(亿元)	-7.19	8.94	8.88	3.56
营业利润率(%)	12.87	14.93	14.09	16.30
净资产收益率(%)	3.17	3.68	3.10	--
资产负债率(%)	61.17	66.03	68.39	69.72
全部债务资本化比率(%)	51.70	58.00	60.19	62.48
流动比率(%)	121.70	107.35	86.84	88.69
经营现金流动负债比(%)	-9.24	8.70	7.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	2.49	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	9.55	9.55	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	60.05	66.43	72.12	77.18
所有者权益（亿元）	20.83	19.92	20.22	20.29
全部债务(亿元)	37.60	44.42	49.74	54.88
营业收入(亿元)	2.12	2.90	3.13	0.86
利润总额(亿元)	0.25	0.60	0.24	0.08
资产负债率(%)	65.31	70.02	71.97	73.71
全部债务资本化比率(%)	64.35	69.04	71.10	73.00
流动比率(%)	154.59	118.34	87.57	89.06
经营现金流动负债比(%)	-20.46	-4.98	-2.66	--

注：2020 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

评级历史：

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	2019.7.18	杨晓丽、刘丙江	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 云内动力 MTN001	AA	AA	稳定	2018.6.19	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模型（2016 年）	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
2020 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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2020 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。

公司内设资本运营部、发展计划部、财务管理部、人力资源部、党群工作部、审计部、安保后勤部、环境安全管理部和纪检监察室 9 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 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，无股权质押。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 207.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.23 亿元）为 65.72 亿元；2019 年，公司实现营业收入 107.19 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 219.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.90 亿元）为 66.56 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 27.14 亿元，利润总额 1.07 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

截至 2020 年 3 月底，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　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

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
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见

下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%

和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，

给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

2019 年中国柴油发动机销量略有增长，行业集中度较高，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

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。

根据内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据显示，2019 全年中国柴油发动机销量为 446.92 万台，同比增长 2.47%，其中前十名厂商的销量占总销量的 73.65%，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。

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.技术趋势

车用柴油机国 V/VI 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。

4.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。根据公告，2019 年 1 月 1 日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。公告要求成品油生产、流通、销售企业按照现行国家标准，强化油品质量管理和控制，保障清洁油品市场供应。公告要求加油站（点）按照相关法规和标准要求，明确标注所售汽油、柴油产品名称、牌号和等级，以便于消费者选择、政府监管和社会监督。此外，公告还要求国家和地方有关职能部门加强成品油质量监督管理，加大对炼油企业、油库和城乡结合部、郊区、农村加油站（点）油品质量、安全、环保等方面的监管力度，禁止生产、销售和使用非标车船燃油（气）；对非法炼油和调油窝点、非法油品销售点、非法流动加油罐车、非法储存使用非标燃油等违法犯罪行为进行专项清理整顿，强化社会监督，确保成品油质量升级取得实效。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 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。

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，2017－2018 年，公司柴油机产品市场占有率分别为 10.16%和 12.64%，2019 年，公司柴油机产品市场占有率为 14.07%，行业地位稳居前列。

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”。截至 2019 年底，公司共有 497 项授权专利，其中发明专利 140 项。2019 年，公司研发投入 9.72 亿元，占当期营业收入的 9.07%。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。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2020年6月22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。

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

1.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公司的坚定决心，昆明市国资委拟以公司增资扩股的方式引入民营资本，推进公司开展混合所有制改革相关工作。

2019 年 12 月 13 日，云内动力股份发布《昆明云内动力股份有限公司关于控股股东混合所有制改革事项的公告》（以下简称“公告”），根据公告，本次混改拟以现金增资的方式进行，

公司拟以公开挂牌方式引入两家民营投资方，其中一家民营投资方持股比例为 51%（以下简称“民营投资方 A”），另一家民营投资方持股比例为 10%（以下简称“民营投资方 B”），增资完成后，昆明市国资委、民营投资方 A 和民营投资方 B 持有公司的股权比例分别为 39%、51%和 10%。在上述增资工商登记完成后 1 年内，民营投资方 A 将按要求将所持公司 10%股权转让予公司员工持股平台，从而实施员工持股计划。

根据昆明联合产权交易有限公司披露的《云南云内动力集团有限公司增资项目公告》，公司本次混合所有制改革拟募集资金不低于 41.66 亿元。

公司本次混合所有制改革项目已于 2019 年 12 月 6 日在北京产权交易所公开挂牌，截至 2020 年 4 月 3 日，公司混改项目已征集到意向投资方 A 一家，为全威（铜陵）铜业科技有限公司（以下简称“全威铜业”）；征集到意向投资方 B 一家，为云南卓岑商贸有限公司（以下简称“云南卓岑”）。因征集到的意向投资方 A 和意向投资方 B 尚需经昆明市委、市政府审定（审定期间暂不接受其他意向投资者报名），上述两家意向投资方能否通过审定尚存在不确定性；且意向投资方审定通过后，尚需完成交易各方达成一致并签订增资扩股协议、国资监管机构核准混改方案等程序。

云内动力股份于 2020 年 4 月 18 日发布的《昆明云内动力股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》显示：全威铜业成立于 2005 年，截至 2018 年底，全威铜业注册资本为 7.48 亿港元，实际控制人为王文银。全威铜业所属行业为有色金属冶炼和压延加工业，主要产品为铜线杆和精细铜线，广泛应用于汽车、高铁、电线电缆等多个行业和领域。截至 2018 年底，全威铜业资产总额为 138.08 亿元，所有者权益为 70.19 亿元。2018 年，全威铜业实现营业收入 518.81 亿元，净利润 9.37 亿元。云南卓岑成立于 2019 年，注册资本 500 万元，实际控制人为宋盛霖，经营范围为玻璃的销售、生产、加工；建筑节能玻璃、建筑材料的研究、开发、应用、技术推广、技术服务。

若本次混改按计划实施完成，公司实际控制人将由昆明市国资委变更为民营投资方。联合资信将持续关注公司混合所有制改革事项的进展。

2.出资设立合资公司

2019 年，公司与河北北汽福田汽车部件有限公司（以下简称“河北福田”）股东北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）、吉林恒联精密铸造科技有限公司（以下简称“吉林科技”）、北京汽车股份有限公司（以下简称“北京汽车”）共同出资设立合资公司河北规显汽车部件有限公司（以下简称“河北规显”）。2019 年 6 月 28 日，河北规显设立并取得营业执照，注册资本 44719.38 万元。其中，公司以现金出资 26831.63 万元，持股 60%，福田汽车、吉林科技和北京汽车以各自持有的河北福田全部股权出资，持有河北规显的股权比例分别为 20.40%、13.20%和 6.40%。河北福田成为河北规显全资子公司，且公司将河北福田纳入合并范围（本次并购不附带业绩承诺）。截至 2019 年底，河北规显资产总额 11.96 亿元，净资产 4.04 亿元，2019 年实现营业收入和净利润分别为 1.27 亿元和-0.43 亿元。

河北福田主营汽车零部件及配件的制造，对公司零部件板块的业务规模形成一定补充。本次交易中，公司因非同一控制下企业合并形成商誉 1.37 亿元，若未来河北福田业绩不及预期，公司将面临商誉减值风险。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司整体经营状况较为稳定，主营业务收入和综合毛利率均小幅增长，柴油机产品仍为公司收入的最主要来源。

2019 年，公司实现主营业务收入 84.87 亿

元，同比增长 3.17%。分板块来看，柴油机产品实现收入 61.81 亿元，同比略有增长，在主营业务收入中占 72.83%；配件及其他业务实现收入 5.08 亿元，同比增长 96.14%，是公司主营业务收入增长的最主要推动力；整车销售业务为公司第二大收入来源，2019 年实现收入 9.40 亿元，同比下降 19.17%，主要系汽车（尤其乘用车）行业景气度下滑所致；工业级电子产品以及节能材料（玻璃）业务分别实现收入 1.21 亿元和 4.54 亿元，总体影响有限。

毛利率方面，2019 年公司节能材料（玻璃）业务毛利率下降较明显，其他业务毛利率增长幅度大，其他各主要业务板块的毛利率均小幅波动，当年公司主营业务综合毛利率为 14.95%，较上年略有增长。

表 3　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2018 年			2019 年		
	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
配件及其他	2.59	3.15	27.57	5.08	5.99	27.25
工业级电子产品	1.37	1.66	58.53	1.21	1.43	61.41
整车销售	11.63	14.14	6.06	9.40	11.07	7.33
玻璃	4.01	4.87	10.79	4.54	5.35	5.41
其他	1.43	1.73	1.41	2.82	3.33	6.65
合计	**82.26**	**100.00**	**14.18**	**84.87**	**100.00**	**14.95**

注：其他板块主要包括铸件、车厢车架以及贸易等业务；2019 年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

2. 发动机业务

跟踪期内，公司柴油机产销量均实现增长，但销售均价出现下滑，产能利用率仍有待提高。

（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 2019 年底，云内动力股份资产总额为 125.25 亿元，所有者权益为 55.81 亿元；2019 年，云内动力股份实现营业收入 68.11 亿元，同比增长 4.25%，利润总额 1.73 亿元，同比下降 33.59%，主要系当期计提商誉和固定资产减值所致。

跟踪期内，公司柴油机产品品类以及生产模式等未发生变化。从产能产量来看，2019 年公司维持 75 万台/年的柴油机产能，全年生产柴油机 41.22 万台，产能利用率有所提升，但仍处于较低水平，主要系前期为扩大下游客户的整车配套份额而提前储备产能所致。2020 年 1—3 月，公司柴油机产量为 11.25 万台，产能利用率提升至 60.01%。

表 4　公司柴油机生产情况（单位：台/年、台、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
产能	750000	750000	187500
生产量	361337	412241	112510
产能利用率	48.18	54.97	60.01

资料来源：公司提供

公司原材料采购成本占营业成本的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。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。2019年，云内动力股份前五大供应商采购占比为24.28%，采购集中度不高。

从采购量和采购价格来看，2019年，公司

共轨系统采购量有所上升，采购价格下降；后处理系统采购量有所下降，采购单价保持稳定；废钢和生铁的采购量均有所下降，采购价格随大宗商品价格波动。

表 5　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		
	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
共轨系统（套、元/套）	266280	368450	86270	4251	4030	4030
后处理系统（套、元/套）	243510	221414	77853	3434	3434	3434
废钢（吨、元/吨）	18000	15493	4681	3173	3271	2922
生铁（吨、元/吨）	2609	2291	1208	4200	3532	3640

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。

2017年，公司柴油机产品市场占有率为10.16%；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%；2019年，公司柴油机产品市场占有率提升至14.07%。

2019年，云内动力股份前五大客户销售金额占销售总额的63.19%，集中度高。

表 6　公司近年柴油机销售情况（单位：台、元/台、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
销售量	374560	422131	96498
销售均价	15464	14366	16310
市场占有率	12.64	14.07	16.84

资料来源：公司提供

从销量及销售价格来看，2019年，公司销售柴油机42.21万台，同比增长12.68%，其中以国V标准产品为主，国VI标准的产品占比接近10%。由于价格相对较低的非道路用柴油发动机产品比重上升，销售均价出现一定下滑。

（2）配件及其他业务

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。2019年，公司配件及其他业务实现收入5.08亿元，同比大幅增长，主要系新增开展相关业务的子公司，业务规模扩大所致；毛利率为27.25%，较上年略有下降。

3. 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，产品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。

2019年，由于汽车行业景气度持续下滑，公司整车销售业务实现收入9.40亿元，同比下降19.17%，毛利率提升至7.33%，主要系销售结构调整，商用车增加所致。

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，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，但由于销售订单释放慢、期间费用（主要为财务费用）支出较大，2017年和2018年滇凯节能均出现亏损。截至2019年底，滇凯节能资产总额16.94亿元，净资产-1.27亿元；2019年，滇凯节能实现营业收入21.43亿元（除节能玻璃业务外，滇凯节能另有一定规模玻璃原辅料贸易业务），得益于其他收益的增长，滇凯节能当期实现利润总额39.08万元。

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”）。2017年，公司收购铭特科技100%股权，交易价格为8.35亿元，本次收购形成商誉6.08亿元。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。

铭特科技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。2019年，铭特科技实现营业收入1.91亿元，净利润0.93亿元。公司对铭特科技计提商誉减值0.43亿元。

6. 主要投资项目及未来发展

（1）主要投资项目

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，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。

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融资分别占29.00%和71.00%，外部融资比重高。截至2020年3月底，公司已累计投入21.00亿元。

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 2020 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 2020 年 3 月底累计投入	2020 年 4 月以后拟投资额
		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	91642.00	31177.00
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	0.00
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	23072.03	3427.97
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	71826.00	10174.00
合计	**276903.00**	**80254.00**	**196649.00**	**209963.95**	**44778.97**

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），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。

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，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。2019年，昆明客车实现营业收入0.22亿元，利润总额-0.37亿元。

遂宁基地项目

遂宁基地项目拟建设年产10万套车架总成、5万套车厢总成及5万只LNG车载瓶的生产能力。项目全部达产后年收入约12亿元、年净利润0.76亿元。

目前，遂宁基地项目一、二期均已投产。2019年，遂宁基地生产车架总成2.81万套、车厢总成0.98万套，实现收入1.60亿元，净利润-0.15亿元。

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/年。

（2）未来发展战略

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。

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。

7. 经营效率

2019 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 2.10 次、5.14 次和 0.54 次，较上年分别增加 0.30 个百分点、0.48 个百分点和 0.05 个百分点。总体看，公司经营效率一般。

十、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司纳入合并范

围子公司新增 2 家，分别为浙江福爱电子有限公司和河北规显；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。由于新增子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 207.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.23 亿元）为 65.72 亿元；2019 年，公司实现营业收入 107.19 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 219.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.90 亿元）为 66.56 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.14 亿元，利润总额 1.07 亿元。

1. 资产质量

公司整体资产质量较好。其他应收款账龄偏长，面临回收风险；公司商誉规模有所增长，若被收购企业未来业绩不及预期，公司商誉存在减值风险。

截至 2019 年底，公司资产总额为 207.88 亿元，较上年底增长 11.33%，主要源于非流动资产的增长，相应导致流动资产所占比重较上年底减少 6.09 个百分点（占 53.00%）。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 110.18 亿元，较上年底略有下降。公司流动资产以货币资金（占 8.75%）、应收账款（占 24.54%）、应收款项融资（占 11.78%）、其他应收款（占 11.93%）和存货（占 17.47%）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金为 9.64 亿元，较上年底下降 50.19%。其中，银行存款 7.16 亿元；其他货币资金 2.48 亿元，其中 1.10 亿元使用受限，主要为票据保证金以及定期存款；公司交易性金融资产为 9.10 亿元，主要系执行新金融工具准则，所持部分理财产品等由其他流动资产等科目重分类至本科目。

截至2019年底，公司应收票据为11.01亿元，较上年底下降58.46%，应收款项融资12.98亿元主要系执行新金融工具准则，将背书或贴现的应收票据重分类至应收款项融资所致。

截至2019年底，公司应收账款账面余额28.07亿元。其中账龄组合21.87亿元，关联方组合4.83亿元。账龄组合中，账龄在1年以内的占93.88%，账龄较短。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。从集中度来看，公司应收账款前五大欠款方合计欠款13.63亿元，占比48.57%，公司应收账款集中度高。截至2019年底，公司共计提应收账款坏账准备1.03亿元，计提比例为3.68%，应收账款账面价值27.04亿元，较上年底增长26.37%。

表 8 截至 2019 年底公司前五大应收账款明细

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
安徽江淮汽车集团股份有限公司轻型商用车分公司	3.86	13.75
昆明公交集团有限责任公司	3.56	12.67
中国重汽集团济南商用车有限公司	3.41	12.15
北汽福田汽车股份有限公司诸城汽车厂	1.80	6.42
四川江淮汽车有限公司	1.01	3.58
合计	**13.63**	**48.57**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 12.55 亿元，较上年底略有下降。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 9.09 亿元、关联方组合 3.08 亿元；其中应收前五大债务人的款项合计 8.28 亿元，账龄分散，主要为对外资金拆借。公司其他应收款共计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例为 1.60%，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。

[1]昆明公交持有昆明客车 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。

表 9　截至 2019 年底公司前五大其他应收款客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	账面	账龄	款项性质
昆明平板玻璃厂	3.47	1－5 年	信用借款
昆明迅图投资有限公司	3.08	3－4 年	抵、质押借款
江苏凯尚节能科技有限公司	1.10	2-3 年	信用借款
云南德春钢结构工程有限公司	0.72	1 年以内	股权质押
天台丰宁废旧物资回收有限公司	0.58	3－4 年	质押借款
合计	**8.95**	--	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司存货账面余额为19.70亿元，其中原材料6.54亿元、库存商品10.57亿元、在产品1.98亿元；累计计提跌价准备0.45亿元，公司存货账面价值19.25亿元，较上年底增长17.58%。

截至2019年，公司其他流动资产为5.38亿元，其中包含3.11亿元机构性存款、1.00亿元委托贷款等。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2019年底，公司非流动资产为97.71亿元，较上年底增长27.91%。公司非流动资产主要由固定资产（占45.61%）、在建工程（占9.29%）、无形资产（占15.65%）和商誉（占8.16%）等构成。

截至2019年底，公司固定资产账面原值63.85亿元，累计折旧18.67亿元，计提减值准备0.62亿元。公司固定资产账面价值44.56亿元，较上年底增长27.99%，主要系将河北福田纳入合并范围以及在建工程完工转固（5.46亿元）所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（23.83亿元）和机器设备（18.76亿元）构成。

截至2019年底，公司在建工程为9.07亿元，较上年底增长15.06%，主要系欧VI柴油发动机生产线适应性改造等项目新增所致。公司在建工程未计提减值准备。

截至2019年底，公司无形资产为15.29亿元，较上年底增长21.64%，公司无形资产主要由土地使用权（10.65亿元）和专利及著作权（3.27亿元）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2019年底，公司商誉为7.98亿元，较上年底增长31.10%。其中，2019年公司因非同一控制下企业合并新增商誉2.41亿元，并计提商誉减值0.51亿元。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 10　2019 年公司商誉变动情况（单位：亿元）

事项	年初余额	本年增加	本年减少	期末余额
河北福田	--	1.37	--	1.37
铭特科技	6.08	--	0.43	5.65
合肥云内动力有限公司	--	0.08	0.08	--
浙江福爱电子有限公司	--	0.96	--	0.96
合计	**6.08**	**2.41**	**0.51**	**7.98**

资料来源：公司2019年年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 219.81 亿元，较 2019 底增长 5.74%。其中流动资产占 55.26%。公司货币资金由 9.64 亿元增长至 21.66 亿元，主要系部分结构性存款赎回所致，其他科目变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司所有权和使用权受限制的资产合计 9.20 亿元，主要为受限货币资金 2.51 亿元、用于抵押借款的固定资产 1.61 亿元、无形资产 0.82 亿元、应收票据 0.76 亿元和长期股权投资 2.03 亿元等。

2.　所有者权益及负债

公司少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性弱；跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务比重进一步提升，公司债务负担重，债务期限结构亟待改善。

（1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益为65.72亿元（其中少数股东权益42.23亿元），归属于母公司的所有者权益为23.49亿元，其中实收资本占44.78%、资本公积占33.06%、未分配利润占20.94%。

截至2020年3月底，公司所有者权益为

66.56亿元（其中少数股东权益42.90亿元），公司权益规模及结构较2019年底变化不大。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 142.16 亿元，较上年底增长 15.30%，主要源于流动负债的增长；其中流动负债占 89.24%，占比较上年底增长 5.88 个百分点。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 126.87 亿元，较上年底增长 23.43%，主要由短期借款（占 25.54%）、应付票据（占 24.65%）、应付账款（占 23.40%）和一年内到期的非流动负债（占 10.92%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 32.40 亿元，较上年底增长 17.52%。公司短期借款以信用借款（29.90 亿元）为主。

截至 2019 年底，公司应付票据为 31.28 亿元，较上年底增长 28.92%；应付账款 29.68 亿元，较上年底增长 11.03%，主要系采购增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.85 亿元，主要为一年内到期的长期借款；公司其他流动负债为 10.02 亿元，较上年底的 1.95 亿元增长明显，主要系公司发行超短期融资券所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 15.30 亿元，较上年底下降 25.44%。公司非流动负债主要由长期借款 6.83 亿元及应付债券 5.00 亿元（“18 云内动力 MTN001”）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 153.25 亿元，较 2019 底增长 7.80%。其中流动负债占 89.36%。短期借款由 32.40 亿元增长至 41.24 亿元，其他科目较 2019 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 99.36 亿元，较上年底增长 13.46%。公司全部债务中短期债务 87.53 亿元，占 88.09%，占比较上年底增加 10.15 个百分点。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.39%和 60.19%，较上年底分别增加 2.35 和 2.19 个百分点；长期债务资本化比率为 15.26%，较上年底减少 8.09 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 110.83 亿元，较 2019 年底增长 11.55%；其中短期债务为97.74亿元，占88.19%，占比较2019年底上升0.10个百分点。截至2020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 69.72%、62.48%和16.43%。

表 11　截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券名称	余额	到期兑付日
19 云内动力 SCP004	5.00	2020-08-25
18 云内动力 MTN001	5.00	2021-10-09
合计	**10.00**	--

资料来源：wind

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，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。

2019年，公司实现营业收入107.19亿元，同比增长24.15%；发生营业成本91.54亿元，同比增长25.43%。

2019年，公司发生期间费用13.61亿元，同比增长26.59%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为3.50亿元、4.08亿元、2.20亿元和3.83亿元，均较上年有所增长。当年公司期间费用率为12.69%，同比增加0.24个百分点。

2019年，公司获得其他收益1.35亿元，同比增长29.80%，全部为政府补助。公司其他收益占当期营业利润的66.64%。

2019年，公司实现利润总额2.03亿元，同比下降27.52%；同期，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为14.09%、3.97%和3.10%，同比分别减少0.84个百分点、增加0.08个百分点、减少0.59个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入27.14

亿元，同比增长8.67%；实现利润总额1.07亿元，同比下降17.39%。同期，公司营业利润率为16.30%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流量保持稳定，收入实现质量得到一定改善，但随着在建项目的推进，公司投资活动资金缺口扩大，公司存在对外融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入和流出量分别为 108.16 亿元和 99.28 亿元，同比分别增长 27.79%和 31.16%；同期公司经营活动现金净流量为 8.88 亿元，同比基本保持稳定，公司现金收入比为 98.29%，同比增加 6.52 个百分点。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入和流出量分别为 19.85 亿元和 34.21 亿元，同比均略有增长。从构成来看，公司投资活动现金流入和流出主要为云内动力股份购买和收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，2019 年为 6.13 亿元，同比下降 17.59%。2019 年公司收到其他与投资活动有关的现金 6.53 亿元，主要为收到的委托贷款本金及利息；支付其他与投资活动有关的现金 6.95 亿元，主要为支付委托贷款等 2.82 亿元以及公司本部购买结构性存款本金 2.65 亿元等。2019 年公司投资活动现金流量净额为-14.35 亿元，资金缺口较上年的-13.70 亿元略有扩大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 63.06 亿元和 66.65 亿元，主要为取得借款和偿还债务产生的现金流量；公司筹资活动现金净流量为-3.59 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入及净流量分别为 34.32 亿元和 3.56 亿元；投资及筹资活动现金净流量分别为-2.63 亿元和 9.67 亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，现金类资产对短期债务保障能力不足，EBITDA对债务本息保障能力良好。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权未质押，良好的再融资能力有助于提升偿债能力。整体看，公司偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为86.84%和71.67%，同比分别减少20.50个百分点和19.75个百分点；现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务为0.48倍；截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为88.69%和70.91%。

长期偿债能力方面，2019年，公司EBITDA为10.41亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.08倍和9.55倍。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径获得各银行授信额度合计 129.78 亿元，尚未使用的授信额度为 60.10 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。

6. 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，债务负担较重。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，本部仍具备一定再融资空间，偿债压力可控。

截至 2019 年底，母公司资产总额 72.12 亿元；其中流动资产 37.67 亿元（占 52.23%），非流动资产 34.45 亿元（占 47.77%）。流动资产主要为其他应收款（35.12 亿元），现金类资产合计 0.42 亿元；非流动资产主要为长期股权投资（29.63 亿元）。母公司其他应收款主要为对集团内子公司的借款，长期股权投资主要为持有云内动力股份的股权（无质押，按 2019 年底市值计，本部所持股权市值 16.58 亿元；按 2020 年 3 月底市值计，本部所持股权市值 27.96 亿元）。

表 12　截至 2019 年底母公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

客户名称	与母公司关系	金额	年限	占比
滇凯节能	子公司	14.02	一至五年	40.01
云南同润投资有限公司	子公司	10.53	一至五年	30.05
昆明平板玻璃厂	其他	3.47	一至五年	9.90
昆明客车	子公司	3.46	一至二年	9.88
遂宁云内	子公司	1.53	一至三年	4.37
合计	--	**33.02**	--	**94.21**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，母公司负债合计 51.91 亿元，其中流动负债 43.02 亿元（占 82.87%），非流动负债 8.89 亿元（占 17.13%）；流动负债主要为短期借款（21.75 亿元）、一年内到期的非流动负债（9.00 亿元）和其他流动负债（10.00 亿元）；非流动负债主要为长期借款（3.89 亿元）和应付债券（5.00 亿元）。

截至 2019 年底，母公司有息债务合计 49.74 亿元，其中短期债务 40.85 亿元；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 71.97%、71.10%和 30.55%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 20.22 亿元，其中实收资本 10.52 亿元、资本公积 7.23 亿元，未分配利润 2.22 亿元。

母公司的营业收入主要来自于利息收入。2019 年，母公司实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.24 亿元。同期母公司经营活动现金净流出 1.14 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司共获得银行授信额度 64.80 亿元，未使用额度 26.26 亿元。

十一、　存续期内债券偿还能力分析

公司 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计 10.00 亿元，其中将于一年内到期的债券余额 5.00 亿元（见表 11）。公司 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

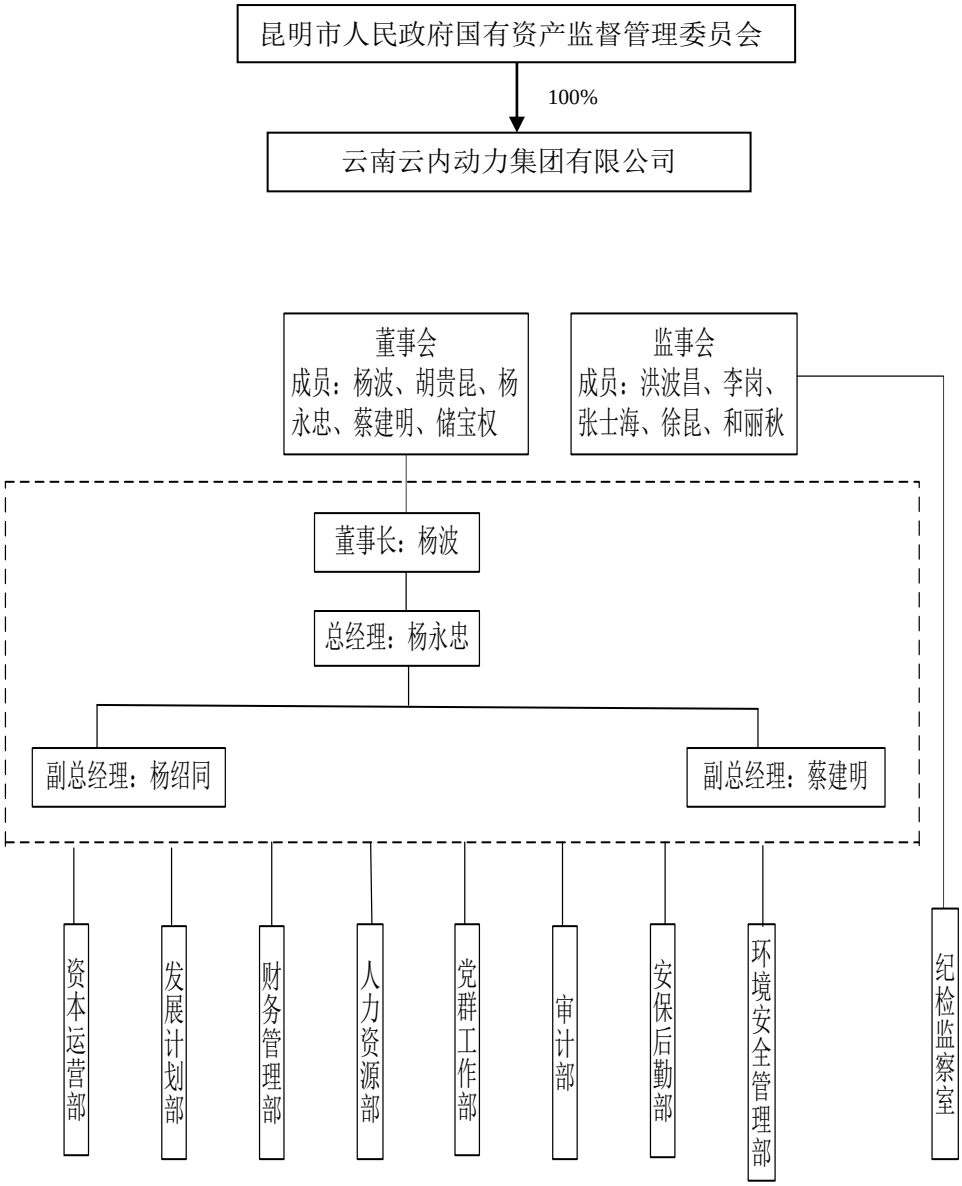
项目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	8.43
经营活动现金流入量/应付债券余额	10.82
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.89
EBITDA/应付债券余额	1.04

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 2020 年 3 月底公司股权和组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底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（%）		取得方式
			直接	间接	
昆明云内动力股份有限公司	197080.09	柴油机生产及销售	32.99	--	投资
无锡沃尔福汽车技术有限公司	500.00	汽车研发	70.00	--	投资
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	--	投资
昆明客车制造有限公司	5000.00	汽车的研发及销售	40.00	--	投资
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	--	投资
山东东虹云内汽车销售有限公司	23012.80	汽车销售	51.00	--	投资

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.06	44.12	41.64	46.06
资产总额(亿元)	162.34	186.72	207.88	219.81
所有者权益(亿元)	63.04	63.43	65.72	66.56
短期债务(亿元)	47.51	68.26	87.53	97.74
长期债务(亿元)	19.99	19.31	11.83	13.09
全部债务(亿元)	67.49	87.57	99.36	110.83
营业收入(亿元)	73.53	86.33	107.19	27.14
利润总额(亿元)	2.51	2.80	2.03	1.07
EBITDA(亿元)	7.20	9.17	10.41	--
经营性净现金流(亿元)	-7.19	8.94	8.88	3.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.97	1.80	2.10	--
存货周转次数(次)	4.68	4.66	5.14	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.49	0.54	--
现金收入比(%)	74.23	91.77	98.29	110.76
营业利润率(%)	12.87	14.93	14.09	16.30
总资本收益率(%)	3.48	3.89	4.09	--
净资产收益率(%)	3.17	3.68	3.10	--
长期债务资本化比率(%)	24.07	23.34	15.26	16.43
全部债务资本化比率(%)	51.70	58.00	60.19	62.48
资产负债率(%)	61.17	66.03	68.39	69.72
流动比率(%)	121.70	107.35	86.84	88.69
速动比率(%)	102.46	91.42	71.67	70.91
经营现金流动负债比(%)	-9.24	8.70	7.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	9.55	9.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	2.49	2.08	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.44	1.78	0.44	6.80
资产总额(亿元)	60.05	66.43	72.12	77.18
所有者权益(亿元)	20.83	19.92	20.22	20.29
短期债务(亿元)	19.11	30.42	40.85	45.99
长期债务(亿元)	18.49	14.00	8.89	8.89
全部债务(亿元)	37.60	44.42	49.74	54.88
营业收入(亿元)	2.12	2.90	3.13	0.86
利润总额(亿元)	0.25	0.60	0.24	0.08
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.22	-1.62	-1.14	2.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	317.50	48.96	24.38	--
存货周转次数(次)	502.95	243.10	323.51	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	100.78	117.09	25.89	4.79
营业利润率(%)	43.30	48.95	28.53	37.34
总资本收益率(%)	1.21	1.69	1.96	--
净资产收益率(%)	1.21	2.57	1.24	--
长期债务资本化比率(%)	47.03	41.28	30.55	30.46
全部债务资本化比率(%)	64.35	69.04	71.10	73.00
资产负债率(%)	65.31	70.02	71.97	73.71
流动比率(%)	154.59	118.34	87.57	89.06
速动比率(%)	154.57	118.32	87.56	89.05
经营现金流动负债比(%)	-20.46	-4.98	-2.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；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

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	潍柴控股集团有限公司	云南云内动力集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业
综合毛利率（%）	21.77	14.95
销售债权周转次数（次）	4.08	2.10
财务数据时点	**2019 年**	
资产总额（亿元）	2580.03	207.88
所有者权益（亿元）	711.67	65.72
营业收入（亿元）	1828.52	107.19
利润总额（亿元）	141.05	2.03
经营活动现金流净额（亿元）	243.97	8.88
资产负债率（%）	72.42	68.39

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　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 6-3　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