

信用等级公告

联合[2016] 714 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信用状况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

特此公告。



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

网址：www.lhratings.com

云南云内动力集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2016 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	60.29	86.55	105.38	121.38
所有者权益(亿元)	31.07	44.41	47.67	48.94
长期债务(亿元)	9.92	9.97	15.00	23.47
全部债务(亿元)	15.61	27.34	45.22	56.75
营业收入 (亿元)	26.20	26.01	31.98	9.98
利润总额 (亿元)	1.29	1.93	2.55	0.89
EBITDA(亿元)	3.66	4.27	4.53	--
营业利润率(%)	22.05	19.01	19.69	20.87
净资产收益率(%)	3.04	3.61	4.56	--
资产负债率(%)	48.47	48.69	54.76	59.68
全部债务资本化比率(%)	33.45	38.10	48.68	53.69
流动比率(%)	140.48	135.19	129.89	160.51
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	6.40	9.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	4.93	2.22	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；

2.2014 年公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务的计算。

分析师

荣 毅 魏铭江

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

云南云内动力集团有限公司（下称“公司”）是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，作为国内研发和生产中轻型柴油发动机的代表性企业，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对公司的评级结果反映了其在生产研发能力、产品多样化、市场认可度、销售渠道等方面具有明显优势，近年来公司资产和权益规模不断扩大，利润水平持续提升，融资渠道通畅。同时，联合资信也关注到，下游的汽车和工程机械需求乏力、在建项目投资规模较大、债务水平不断上升、资产周转效率偏低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；随着在建项目步入稳定运营并带来收益，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。

优势

1. 公司作为国内首家产品跨越乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，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。
2. 受益于产品结构的优化，公司核心的柴油机业务收入稳中有增，市场占有率逐年提高，利润总额持续提升。
3. 公司下游客户覆盖多个细分行业，具备一定抗市场波动的能力。
4. 公司拥有下属上市公司一家，具备通畅的直接融资渠道。

关注

1. 受经济增速放缓影响，工程机械行业景气度低迷、汽车行业增速下滑，对柴油发动机行业形成较大压力。
2. 公司主要投资项目已进入集中投资期，公司资金支出压力明显加大，债务水平随之提升；项目产生稳定回报尚需时间。
3. 公司流动资产中，其他应收款规模较大；近年来，公司债务规模上升较快；经营性净现金流波动大。
4. 公司投资收益波动大，对 2015 年利润总额贡献较高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南云内动力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南云内动力集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因云南云内动力集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南云内动力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级自 2016 年 5 月 25 日至 2017 年 5 月 24 日有效；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。

一、主体概况

云南云内动力集团有限公司（下称“公司”）前身为由昆明市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“昆明市国资委”）于 1956 年出资组建的云南内燃机厂，内燃机厂于 1999 年独家发起、采取社会募集方式设立了昆明云内动力股份有限公司（下称“云内动力”），云内动力经中国证券监督管理委员会于同年 4 月批准上市，2013 年根据昆明市国资委《关于同意云南内燃机厂改制组建云南云内动力集团有限公司的批复》（昆国资复[2013]360 号），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；2015 年 4 月依据昆明市国资委《关于云南云内动力集团有限公司资本公积转增注册资本金有关事宜的批复》（昆国资[2015]196 号），将 94373 万元资本公积转增实收资本，注册资本增至 10 亿元；2015 年 12 月，国开发展基金有限公司投入 11280 万元，其中 3070 万元计入实收资本，7296.02 万元计入资本公积，92.40 万元计入负债，公司注册资本和实收资本增至 10.31 亿元；2016 年 3 月，国开发展基金有限公司投入 6200 万元，其中 2040 万元计入实收资本，3603.08 万元计入资本公积，556.92 万元计入负债。截止 2016 年 3 月底，公司注册资本为 10.51 亿元，其中昆明市国资委持股 95%，正在进行工商变更。

公司经营范围：机械设备、五金产品及电子产品的销售。

公司依法享有经营自主权，市国资委依照有关规定授权董事会行使出资人的部分职权，决定公司重大事项。公司内设资产管理部、综合管理部、科技信息部、审计部等 8 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 10 家，其中昆明云内动力股份有限公司（股票简称“云内动力”，股票代码 000903.SZ，公司持有其 33.55% 股份）为 A 股

上市公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 105.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 25.70 亿元）47.67 亿元；2015 年实现营业收入 31.98 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 121.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 26.17 亿元）48.94 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 9.98 亿元，利润总额 0.89 亿元。

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

二、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费

品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控

风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

三、行业分析

公司经营产品主要为柴油发动机，辅以柴油发动机配件、零部件及其他与发动机相关的辅件等产品；柴油发动机的市场环境对公司经营具有重要影响。

（1）中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。根据中国内燃机工业协会的统计显示，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例分别为 62.15%、18.09%、11.67%，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

汽车行业方面，2009、2010 年，党中央、国务院启动了 4 万亿投资计划，汽车产业也出台了多种汽车消费优惠政策，汽车市场获得了高速增长，这其中包括了一部分超前消费量，而 2011、2012 年由于超前消费后的市场需求放缓，加上各种优惠政策的退出，导致汽车市场增速大幅降低。在经历两年 5% 以下的低速增长后，2013 年中国汽车消费市场重新回到两位数增速，2014 年，中国汽车产销量分别为 2372 万辆和 2349 万辆，同比增长 7.3% 和 6.9%，保持平稳增长，但增速低于年初预期。其中，乘用车产销分别同比增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销同比下降 5.7% 和 6.5%。商用车在 2010 年达到历史最高点后，2011 年和 2012 年连续两年出现负增长，2013 年恢复增长。货车车型中，受国四排放标准执行后带来成本上升和厂家生产准备不足等原因影响，轻型货车销量大幅下降 12.9%，由于轻型货车销量比重高，使得货车行业销量出现了 8.9% 的下滑。客车方面

受到城市公交（含新能源车）、校车增长及轻型客车带动，使客车市场继续保持平稳增长。

受商用车行业景气度下滑的影响，柴油发动机市场需求乏力，产销规模呈下滑态势。2015 年，中国车用柴油发动机产销量分别为 255.82 万台和 257.36 万台，分别同比下降 17.24%和 17.11%，降幅较上年分别扩大 6.99 个和 7.42 个百分点。

整体看，受下游主要行业景气度波动的影响，柴油发动机行业已出现下行压力。

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）、道依茨一汽大柴柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势；三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

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

见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

技术趋势

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

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

（2）行业关注

大气污染治理提升行业技术要求

2013 年 9 月 10 日，国务院发布《大气污染防治行动计划》，要求加强城市交通管理，优化城市功能和布局规划，推广智能交通管理，缓解城市交通拥堵。实施公交优先战略，提高公共交通出行比例，加强步行、自行车交通系统建设。根据城市发展规划，合理控制机动车保有量，北京、上海、广州等特大城市要严格限制机动车保有量。通过鼓励绿色出行、增加使用成本等措施，降低机动车使用强度。

提升燃油品质。加快石油炼制企业升级改造，力争在 2013 年底前，全国供应符合国家第四阶段标准的车用汽油，在 2014 年底前，全国供应符合国家第四阶段标准的车用柴油，在 2015 年底前，京津冀、长三角、珠三角等区域内重点城市全面供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油，在 2017 年底前，全国供应符合国家第五阶段标准的车用汽、柴油。加强油品质量监督检查，严厉打击非法生产、销售不合格油品行为。

加快淘汰黄标车和老旧车辆。采取划定禁行区域、经济补偿等方式，逐步淘汰黄标车和老旧车辆。到 2017 年，基本淘汰全国范围的黄标车。加快推进低速汽车升级换代。不断提高低速汽车（三轮汽车、低速货车）节能环保要求，减少污染排放，促进相关产业和产品技术升级换代。自 2017 年起，新生产的低速货车执行与轻型载货车同等的节能与排放标准。

加强机动车环保管理。环保、工业和信息化、质检、工商等部门联合加强新生产车辆环保监管，严厉打击生产、销售环保不达标车辆的违法行为；加强在用机动车年度检验，对不达标车辆不得发放环保合格标志，不得上路行驶。加快柴油车车用尿素供应体系建设。研究缩短公交车、出租车强制报废年限。鼓励出租车每年更换高效尾气净化装置。开展工程机械等非道路移动机械和船舶的污染控制。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。2014 年以来，商用车市场需求缩减，工程机械、造船等行业景气度低迷，对柴油发动机的经营形成了一定压力，柴油发动机销量下滑；同时，技术升级和国外市场开拓也对生产企业提出了更强的挑战。

但从中长期看，中国基础建设项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长，

城镇化推进提升了非一线城市的消费水平，汽车及工程机械行业仍具备广阔的需求基础，为柴油发动机行业的发展提供了有效支撑。

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将可能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。

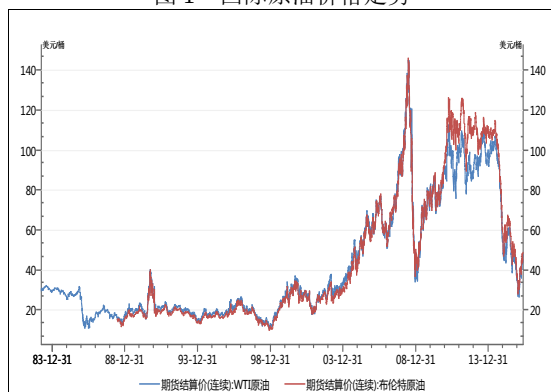
燃油价格波动

原油定价方面，由于国内市场原油经营主体较少，竞争并不充分，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括米纳斯、辛塔、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势。

2013 年，国际石油市场供需基本面对宽松，国际原油价格高位震荡，美国西得克萨斯中质原油（以下简称“WTI”）与其它基准油价差总体收窄。北海布伦特原油期货结算（连续）全年平均价格为 108.70 美元/桶，比上年下降 2.97 美元/桶，WTI 原油期货结算（连续）全年平均价格为 98.05 美元/桶，比上年增长 3.91 美元/桶。2014 年上半年，原油现货价格整体延续了 2013 年的波动走势，但下半年受美联储退出 QE3、全球原油供大于求、欧美联手抑制投机资金对油价炒作、欧佩克（OPEC）宣布不减产等多重利空因素影响，国际原油价格在短期内大幅下跌并一直持续在下行通道，在 2015 年 1 月均跌破 30 美元/桶后，价格小幅回

升；截至 2016 年 5 月底，北海布伦特原油期货结算（连续）价格和 WTI 原油期货结算（连续）价格分别仅为 49.28 美元/桶和 48.31 美元/桶。同期，国内原油价格与国际市场原油价格走势基本一致。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，随着全球经济逐步恢复，原油价格仍有回升的潜力。

图 1 国际原油价格走势



资料来源：Wind 资讯

成品油定价方面，根据 2016 年 1 月 13 日发改委关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知，自 2013 年成品油价格机制修改完善以来，运行总体平稳，国内成品油价格更加灵敏反映国际市场油价变化，保证了成品油正常供应，促进了市场有序竞争，价格调整透明度增强，市场化程度进一步提高。2014 年下半年以来，世界石油市场格局发生了深刻变化，成品油价格机制在运行过程中出现了一些不适应的问题。鉴于此，经研究，决定进一步完善成品油价格机制，并进一步推进价格市场化。完善成品油价格形成机制主要体现在以下四方面：（一）设定成品油价格调控下限。下限水平定为每桶 40 美元，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶 40 美元时，国内成品油价格不再下调。（二）建立油价调控风险准备金。当国际市场原油价格低于 40 美元调控下限时，成品油价格未调金额全部纳入风险准备金，设立专项账户存储，经国家批准后使用，主要用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面。具体管理

办法另行制定。（三）放开液化石油气出厂价格。液化石油气出厂价格由供需双方协商确定。（四）简化成品油调价操作方式。发展改革委不再印发成品油价格调整文件，改为以信息稿形式发布调价信息。供军队用成品油价格按既定机制计算确定；航空汽油出厂价格按照与供新疆生产建设兵团汽油供应价格保持 1.182:1 的比价关系确定，均不再发布。同时，根据近年来《石油价格管理办法（试行）》实施情况及此次成品油价格机制完善内容，修订并形成《石油价格管理办法》，自 2016 年 1 月 13 日起实施。根据完善后的价格机制，2016 年中国油价共经历 3 轮调价周期，其中 2 次上调，1 次下调，不过根据最新的价格机制，1 月 27 日至 4 月 12 日共有 6 次调价周期，因挂靠原油不足 40 美元的临界线的“地板价”而暂缓调整。截至 2016 年 5 月 15 日，汽油共累计上调 145 元/吨，柴油上调 140 元/吨；折合零售汽油每升上调 0.11 元/升，柴油每升上调 0.12 元/升。

（3）行业政策

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

大对国 IV 车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车（乘用车）、轻型柴油客车和重型柴油车均需满足国 V 排放标准。从 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车将全部执行国 V 排放。国 V 排放实施前夕，满足国 IV 排放标准的轻型汽油车和重型柴油车会有集中释放的需求。

2015 年 1 月 5 日，新修订的《乘用车燃料消耗量限值》和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》发布，明确到 2020 年乘用车平均油耗降至 5.0 升/100 公里。此后《大气污染防治法（修订草案）》通过，增加了制定燃油质量标准应符合国家大气污染物控制要求的规定。而《关于贯彻落实减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税有关问题的通知》则决定，自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 的税率征收车辆购置税。到了 11 月 26 日，北京第六阶段机动车排放地方标准征求意见稿发布，轻型汽车排放新标准比国五标准加严约 40%。

在新能源汽车公共交通推广领域，《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》于 2015 年 3 月发布，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域。此后公布的《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》明确，至 2019 年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面，2015 年 5 月下发《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税。2015 年 12 月，《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

根据交通运输部公布数据，2015 年完成铁路公路水路固定资产投资 2.67 万亿元，比上年增长 5.5%。全国公路总里程达 457.73 万公里，其中高速公路 12.35 万公里，比上年末增加 1.16 万公里。2005 年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来 30 年内，中国高速公路网络将采用放射线与纵横网格相结合布局方案，建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线，形成“7918”网状格局，通车总里程约达 8.5 万公里。

2015 年 5 月 19 日，《中国制造 2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等 10 大重点领域突破发展。之后公布的《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》中，从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。6 月 9 日，工信部发布《汽车有害物质和可回收利用率管理要求》，对汽车业 M1 类车辆中 6 种有害物质使用的含量限值及可再利用率等方面提出具体要求，并纳入《车辆生产企业及产品公告》管理。

2015 年 7 月 4 日，国务院印发《关于积极推进“互联网”行动的指导意见》，明确创新创业、协同制造等 11 项重点行动，提出推动互联网与制造业融合，发展基于互联网的协同制造新模式。9 月 5 日，国务院印发《关于促进大数据发展行动纲要的通知》提出，利用大数据实现培育高端智能、新兴繁荣的产业发展新生态，研究推动大数据在研发设计、生产制造等各环节的应用。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的环保标准、智能制造等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

（4）行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业，柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前，国内重型汽车市场保有量约为 600 万辆，全国货运总量平均每年增长约 10%，根据车辆报废新标准分析，重型汽车报废里程约为 60 万公里，基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约 65~70 万辆，这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产拉动，中短期内也将保持稳定增长。相应的，柴油机作为上述行业产品的配套产品，其发展前景良好。

从细分产品发展看，中重型机（6 缸机）的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来，随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐企稳，该细分行业有望保持较高的增幅。同时，受技术瓶颈影响，该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧；中轻型机（4 缸机）受汽车下乡政策影响，透支消费严重，而且行业内企业数量较多，在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差距，其未来将保持一定的增长，但增幅将有所回落。

四、公司基础素质分析

1. 产权关系

截至 2016 年 3 月底，昆明市国资委持有公司 95% 的股权，为公司的实际控制人和控股股东。

2. 规模和市场竞争

公司通过引进国外先进铸造、机加工、装配生产线及软件开发、试验测试装备，建成了商柴、乘柴研发及生产平台，成为了国内国Ⅳ、欧Ⅴ多缸小缸径柴油发动机的重要研发制造基地。公司现有昆明云内、成都云内、山东云内三大生产基地，厂区总占地面积 1500 余亩，具备年产商用车柴油机 20 万台、乘用车柴油机 20 万台和非道路柴油机 15 万台的生产能

力。截至 2016 年 3 月底，合并范围内的二级子公司共计 10 家，主要涉及柴油发动机行业。

公司深耕多缸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，其中 D19TCI 欧Ⅴ发动机 2012 年搭载 MG6 汽车批量出口英国；490/495、4100/4102 系列非道路柴油机，品种齐全，产品配套范围广泛，目前配套产品有装载机、叉车、挖掘机和收割机等。

公司在国内外设立了 19 个驻外机构、29 余家配件代理商以及 1200 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”；“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。子公司云内动力先后被认定为：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，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，现任昆明云内动力股份有限公司董事长、总经理，云南云内动力集团有限公司董事长、党委副书记。

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，昆明云内动力股份有限公司总经理、副总经理、董事。现任云南云内动力集团有限公司总经理、董事。

公司副总经理蔡建明先生，1965 年生人，研究生学历，高级经济师职称，曾历任昆明云内动力股份有限公司董事、二届董事会秘书、四届董事会秘书，云内动力达州汽车有限公司董事长，昆明云内动力股份有限公司财务总监、副总经理。

公司副总经理杨绍同先生，1967 年生人，研究所学历，高级工程师职称，曾任云南内燃机厂铸工车间副主任，成都云内动力有限公司工艺所所长，成都云内动力有限公司副总经理、董事，昆明云内动力股份有限公司第三届董事会董事，云内动力达州汽车有限公司董事长，成都云内动力有限公司董事长，昆明云内动力股份有限公司总经理助理，昆明云内动力股份有限公司副总经理，昆明客车制造有限公司总经理。现任云南云内动力集团有限公司副总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径共有员工 3547 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占 6.37%、51.90%、17.82%、23.91%；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 22.89%、9.36%、60.53%、7.21%；年龄构成来看，公司 30 岁以下占 35.69%，30 至 50 岁占 55.12%，50 岁及以上占 9.19%。

总体看，公司高管具有丰富的管理经验和专业素质；集团本部员工素质高。

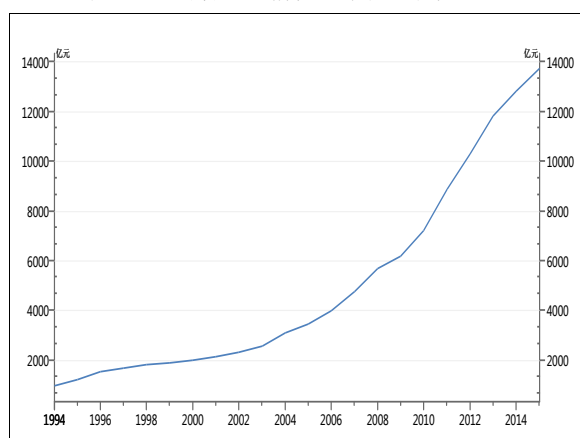
5. 外部环境

云南省地处中国西南边陲，总面积约 39 万平方千米，占全国面积 4.11%，在全国各省级行政区中面积排名第 8；总人口 4741.80 万，占全国人口 3.45%，人口排名为第 12 名。

改革开放以来，云南省国民经济和各项社会事业进入了快速发展时期。云南全省面貌发

生了深刻变化，经济实力明显增强。农业的基础地位不断增强，农业经济持续发展，粮食及各种经济作物生产连续获得丰收。随着澜沧江—湄公河区域经济合作的加强，云南正成为中国通往东南亚、南亚的通道和前沿。2000年以来中国实施的西部大开发战略，使得中西部地区经济发展、民族团结、社会稳定是中国二十一世纪的一大工作重点。云南作为西部地区的重要省市，是中国面向东南亚、南亚的桥头堡，在全国区域宏观调控中具有重要的战略地位。

图2 云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：wind 资讯

公司注册地为云南省昆明市，主要的经营活动也分布在云南省境内。根据《2015年云南省国民经济和社会发展统计公报》，2015年全省生产总值（GDP）达13717.88亿元，比上年增长8.7%，高于全国1.8个百分点。其中，第一产业完成增加值2055.71亿元，增长5.9%；第二产业完成增加值5492.76亿元，增长8.6%，第三产业完成增加值6169.41亿元，增长9.6%。全省人均生产总值（GDP）达29015元，比上年增长8.1%。非公经济增加值实现6389.69亿元，占全省生产总值的比重达46.6%，比上年提高0.1个百分点。

整体看，云南省作为中国面向西南开放的重要桥头堡，近年来经济持续发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度进一步加大，未来经济发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司经营决策体系由昆明市国资委、董事会、监事会和高管层组成。

公司不设股东会，由昆明市国资委依照《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，对出资人负责，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，其中有昆明市国资委委派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、审计部等8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。

六、经营分析

1. 经营现状

公司下属共有 10 家二级子公司（具体见附件 2），其中 3 家公司的生产线处于建设期、尚未产生收益，2 家目前承担后勤职能、未从事生产经营，余下 5 家的经营主业如下表所示。云内动力作为公司下属唯一的上市公司，主要从事生产汽车用柴油机及配件业务，是公司收入和利润的重要贡献方，2015 年云内动力的营业收入和利润总额分别为 28.32 亿元和 2.02 亿

元，其综合毛利率为 16.70%。

表 1 公司下属经营实体的业务范围（单位：%）

下属企业	成立时间	持股比	主营产品
云内机械	2007 年 9 月	100.00	发动机铸件、曲轴等
云内动力	1999 年 3 月	33.55	柴油发动机及配件
同瑞汽车	2014 年 4 月	70.00	汽车经销
沃尔福	2014 年 6 月	70.00	发动机设计和研发
同润投资	2013 年 5 月	81.15	股权投资

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司分别实现主营业务收入 23.08 亿元、22.51 亿元、28.77 亿元，波动中有所增长（年均增速 11.65%）。2015 年的收入中，柴油机业务、配件业务和其他业务分别占 88.59%、5.43%和 5.49%，柴油机业务占比逐年上升，公司主营业务突出。近三年，核心的柴油机业务收入持续上升，2014 年以来，汽车行业增速下调、经济放缓，但公司借助行业标准由国三向国四转型而加大结构调整力度，在局部的市场份额持续得到提升，板块收入实现回升，业务稳定性较强，2015 年板块收入同比大幅增长 27.81%；但受国内柴油机市场需求乏力以及发动机产品升级国四后，国三配件减少，国四产品基本还处于“三包”期内，公司辅助性的零配件业务收入逐年下滑，由于规模尚小，对整体业绩影响有限。

盈利能力方面，受板块业务日益集中以及产品结构调整的影响，公司的综合毛利率波动中有所下降，近三年分别为 17.45%、18.32%、15.10%。分板块看，柴油机的毛利率始终稳定在 16~18%的区间内；配件毛利率波动很大，2014 年大幅提升，主要是公司优化产品结构、持续加强成本控制力度（主要以压缩采购成本为主）的结果；2015 年，公司综合毛利率大幅下降主要是产品收入下降导致固定成本占比升高，以及 2015 年对 2014 年配件商返点进行结算所致。

表 2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	19.22	83.26	17.65	19.65	87.30	16.33	25.49	88.59	16.07	7.54	89.88	16.48
配件	3.72	16.13	16.70	2.62	11.65	34.46	1.56	5.43	4.24	0.22	4.86	5.02
其他	0.14	0.61	9.22	0.24	1.05	4.61	1.72	5.49	10.53	0.44	5.26	9.78
合计	23.08	100.00	17.45	22.51	100.00	18.32	28.77	100.00	15.10	8.20	100.00	15.81

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括乘用车经销、发动机维修配件。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.20 亿元，为 2014 年全年水平的 28.50%；核心的柴油机业务收入比重提升至 89.88%。同期的综合毛利率受柴油机业务毛利率的微增而小幅提升至 15.81%，其他板块毛利率方面变动不大。

总体看，经济增速的下滑对国内商用车及非道路用机械产品形成了较大的市场压力，进而传导至柴油发动机行业，一方面加剧了柴油发动机行业的内部竞争，另一方面也通过油品标准升级推动行业的结构调整。公司借助产品结构的优化调整，提高了市场份额，收入规模呈现上升趋势，主业盈利能力维持在稳定的水平。

生产经营

（1）发动机业务

公司的发动机板块主要由子公司云内动力经营，产品分为商用车发动机和乘用车发动机两个大类。其中，商用车柴油发动机主要包括达到国四水平的 YN27/33/38 系列传统高效柴油机，达到国五水平并满足商用车要求的 D20TCI、D25TCI 等 D 系列产品和 YNF40 柴油机，以及达到国五水平的 YN30/36/38 系列天然气发动机，主要用于配套低速载货车市场，应用于 1-4.5t 级轻型卡车和工程载货车、5-7M 轻型客车等；乘用车柴油发动机的功率范围在 72-90KW，包括达到国四、欧五水平的 D09TCI、D16TCI、D19TCI、D20TCI、D25TCI 等 D 系列产品，采用增压中冷、高压共轨、电控喷射、多气门等技术，具有油耗低、排放低、高升功率、高升扭矩的特点，主要应用于 SUV、

MPV 和轿车市场。

公司在昆明、成都和山东三地均建有生产基地，厂区总占地面积 1500 余亩；其中昆明和成都基地主要生产传统的商用车多缸小缸径柴油发动机和天然气柴油发动机，山东基地主要生产乘用车柴油发动机。截至 2016 年 3 月底，公司已具备年产商用车柴油机 20 万台、乘用车柴油机 20 万台和非道路柴油机 15 万台的生产能力。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。

2013~2015 年，受到宏观经济放缓、汽车行业增速下滑等因素影响，公司柴油发动机的年产量呈现波动下降（年均变动率为-3.65%），分别为 22.05 万台、22.46 万台、20.47 万台；2014 年由于国家油品标准升级带动了公司部分产品市场份额的提升，使得当年产量企稳回升，2015 年公司根据库存情况降低生产量。2016 年一季度，公司柴油发动机产量为 8.42 万台，占 2015 年全年的 41.13%，生产规模有显著提升。2013 年以来，公司发动机产能逐步提升，但由于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公司目前存在尚未投产的整车生产线（投产后配套自有发动机）③公司为进一步扩大下游客户的整车配套份额而提前储备产能；公司现有的发动机产能相对充裕，产能利用尚不充分，2014 年的产能利用率为 40.85%，2015 年受去库存影响产能利用率降至 37.22%，2016 年一季度

受订单增加的影响产能利用率提升至 61.23%。

公司的生产采用“以销定产”的方案，2013~2015 年的产销率分别为 105.41%、94.94%、106.48%，始终保持在较高水平。从库存保有量看，2013年底库存量2.54万台，同比下降31.92%，2014年底库存量3.81万台，同比增长49.93%，2015年底库存量2.48万台，同比下降34.82%，2016年3月底回升至3.38万台。整体来看，公司的库存水平始终随着柴油机行业景气度、国四战略布局等情况而处于波动平衡的状态。

表 3 公司近年发动机产销情况（单位：台、%）

指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
产能	400000	550000	550000	137500
销售量	232429	213275	217966	75240
生产量	220495	224648	204701	84197
库存量	25412	38100	24835	33792

资料来源：2013~2015 年数据摘自公司年报，2016 年一季度数据于公司提供。

（2）配件业务

公司配件业务主要是向包括国内所有省份（除香港、澳门）销售，销售对象为各省的 42 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）、增压器、喷油泵、起动机、空压机等外购件、以及机体、缸盖、曲轴、油底壳等自制件。

公司配件板块主要通过子公司云内动力经营柴油发动机铸件的生产和销售，收入规模逐年下降，2015 年为 1.61 亿元，主要由于发动机产品升级国四后，国三配件减少，同时国四产品基本还处于“三包”期内。毛利率大幅下降至 4.62%，主要由于板块收入下降导致固定成本占比升高，以及 2015 年对 2014 年配件商返点进行结算所致。

（3）其他主营业务

公司的发动机维修配件业务主要是为保障所出售的发动机产品的正常维护和修理，公司专门提供给下游厂商、经销商的配套零部

件。该部分业务虽规模很小，但近年稳步提升，2013 年、2014 年及 2015 年年分别实现收入 1400 万元、2400 万元和 1415 万元；未来随着柴油机业务的发展和渗透，该部分业务有望进一步得到提升。

公司的乘用车经销业务由子公司云南同瑞汽车销售服务有限公司负责经营，主要销售江淮集团旗下的乘用车产品，其中以轿车及中小型 SUV 为主，目前公司运营 1 家 4S 店（2014 年成立，门店为租赁物业），自 2015 年正式展开业务，2015 年共完成销量 1244 辆，实现收入 8360.82 万元，2016 年第一季度，销售汽车 428 辆，实现收入 2731.93 万元。

原材料及零部件采购

公司的原材料（含零部件）采购成本约占营业成本的 80%，原材料主要包括废钢和生铁等原辅材料及零部件。其中，废钢和生铁等原材料采购约占发动机采购成本的 20% 左右（出于降本考虑，废钢的采购比重超过生铁），主要采购自河南和山西两省，采用多家供应商竞标的方式来保障成本的控制力度；其余的 80% 采购主要是零部件采购，零部件主要以燃油系统为主（占采购成本的 20% 左右）。价格方面，近年来钢价处于低位且不断下滑，生铁和废钢的采购价格分别由 2013 年的 3600 元/吨、3400 元/吨降至 2015 年的 2950 元/吨、2350 元/吨，2016 年以来仍延续下滑态势；零部件价格也呈下滑态势，由 2013 年的 5700 元/吨降至 2015 年的 5200 元/吨，原料价格的下跌有利于缓解公司的成本控制压力。

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，公司与主要供应商都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就积极与供应商合作，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。这些都对公司原材料合理、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。

为降低集中度较高，提升议价能力，公司供应商分布趋于分散。2015年，公司向前五名供应商采购的金额占年度采购总额的27.87%。

表4 2015年前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

序号	供应商	采购种类	采购额	占年度采购比重
1	博世汽车柴油系统有限公司	共轨系统、发电机	44296.88	17.91
2	无锡威孚力达催化净化器有限责任公司	后处理系统、净化器	11371.37	4.60
3	滨州海得富莱曲轴有限公司	曲轴、离合器	4978.96	2.01
4	山东康达精密机械制造有限公司	喷油泵、喷油器	4539.20	1.84
5	云南金马机械总厂	柴油机配件	3726.80	1.51
	合计		68913.21	27.87

资料来源：公司提供

注：上述供应方均不属于公司关联方企业。

销售

公司在国内设立了19个驻外营销部、29家配件代理商以及1200余个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。2015年，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由上年的6.59%提升至8.74%，并于2016年3月底再次提升至11.77%（行业排名第四，同期销量同比增长的发动机厂大部分为汽车厂体系内的动力厂商），客户认可度良好。

下游客户源方面，公司小缸径柴油机下游主要给中卡和轻卡配套，主要客户为北汽福

田、东风汽车、江淮汽车和一汽集团等，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、广东福田揽福、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。

2015年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比例为48.89%，集中度较2014年有所上升，客户集中度较高。

表5 近年公司发动机市场份额变动情况（单位：%）

指标	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
市场占有率	6.49	6.59	8.74	11.77

资料来源：公司提供

表6 2015年前五大客户销售情况（单位：万元、%）

序号	客户	销售额	占年度销售总额比重
1	安徽江淮汽车股份有限公司	47094.81	15.53
2	中国重型汽车集团有限公司	40523.62	13.36
3	北汽福田汽车股份有限公司	24551.12	8.10
4	山东凯马汽车制造有限公司	20578.78	6.79
5	莱州市金业贸易有限公司	15836.82	5.22
	合计	148585.15	48.89

资料来源：公司提供

注：上述客户均不属于公司关联方企业。

销售区域方面，公司的市场区域分布较为分散，客户遍布全国，其中前五大销售区域分别为云南省、河南省、山东省、贵州省和河北省，2014年上述五省实现的销售额占销售总额的31.15%。

销售结算方面，对于重点客户，公司一般给与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，且严格对按揭贷款和融资租赁予以控制，目前尚不存在信用销售的情况。

2. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数呈现下降趋势，分别为2.57次、2.01次和2.15次；总资产周转次数和存货周转次数持续下降，2015年分别为0.33次和3.19次。总体看，公司经营效率有待提升。

3. 主要投资项目及未来发展

主要投资项目

目前，公司正在建设的重点项目的规划总投资为31.43亿元，其中自筹资金和外融资金分别占54.36%和45.64%，自筹资金比重略高。截至2016年3月底，公司已累计投入11.08亿元，占规划总投资的35.26%，2016年4~12月仍将大幅投入，资金支出压力将明显加大，随着投资进度的推进，债务水平也将随之提升。

公司在建的主要项目为昆明云内动力股份有限公司环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目（下称“商用车发动机项目”）、云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目（下称“滇凯节能项目”）、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（下称“客车项目”）、和遂宁云内动力机械制造有限公司-生产基地建设项目（下称“遂宁基地项目”），分别占规划总投资的28.58%、

39.08%、19.91%和12.43%。

（1）商用车发动机项目

商用车发动机项目是公司面对日益严格的环保、节能、减排以及可持续发展要求，以市场需求为导向，不断创新，积极优化产品结构，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）柴油机替代竞争相对较弱的4105、4108、4110升级产品，主要目标市场是轻中型卡车、中型客车及部分非道路运输机械；项目将新建高效轻型商用车柴油发动机装配、试车生产线和缸体、缸盖机械加工生产线，实现年产10万台生产能力的D25TCI/D30TCI/YNF40系列电控高压共轨柴油机共线生产。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强烈需求；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；项目将建设YN30/36/38QNE环保轻型商用车天然气发动机装配、试车生产线及缸体、缸盖机械加工生产线，形成年产5万台生产能力。为有效应对京津冀、长三角、珠三角等先进发达地区2016年先行实施国五标准的市场需求，公司从战略布局的角度，在昆明高原技术中心的基础上，贴近目标市场区域建立平原试验中心，方便与零部件企业和整车企业加强技术沟通互动，开展国五、国六发动机前沿技术研究，尽早完成国五、国六发动机与整车匹配标定的产业化前期技术攻关和技术储备工作。

项目总投资89810万元，2014年10月23日云内动力已通过定向增发募集到该项目所需的部分资金（7.45亿元），该项目后续所需资金由云内动力通过定向增发或者配股方式募集。项目于2014年开始建设，预计于2017年末完工；预计投资回收期（税后）为5.64年（含建设期），预计生产负荷达到设计产能的41.98%

时能保证盈亏平衡；预计第5年（2020年）项目达产后年收入约36亿元、年净利润2.49亿元。

（2）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280337m²（约420亩）。一期工程（2014年12月～2016年12月）①拟建年产640万m²节能系列深加工玻璃（2016年7月投产），具体包括：a.2条年产180万m²纳米陶瓷淋涂玻璃生产线b.2条年产120万m²真空玻璃生产线c.1条年产40万m²夹胶隔热玻璃生产线；②拟建520t/d高档优质玻璃生产线（2016年12月投产），具体包括：a.年产56万重箱1.8mm～2.3mm汽车玻璃优质原片b.年产301万重箱2.5mm～15mm高档优质玻璃原片，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（2017年7月～2018年6月实施）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m²，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。

（3）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，新建下料焊装车间、涂装车间、总装车间、车架车间、研发中心、公用动力及办公设施，建成年产2000辆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），全部达产后年收入约32亿元（约自2020年起）、年净利润2.77亿元。

（4）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。

综上所述，公司在建项目已进入投资密集期，整体建设周期较长，随着投资进度的推进，公司债务水平也将随之提升。

表7 截至2016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16年3月底累计投入	预期完工时间	未来三年资金投入计划			审批文件
		自筹	外融			16年4~12月	2017年	2018年	
昆明云内动力股份有限公司环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目	89810	89810	--	55103	2017年6月	17707	17000	--	云南省工业和信息化委员会投资备案证
云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目	122819	40000	82819	33593	2018年6月	50000	34226	5000	昆明市工业和信息化委员会投资备案证
昆明客车制造有限公司改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目	62584	28754	33830	9430	2017年4月	33154	20000	--	昆明市工业和信息化委员会投资备案证
遂宁云内动力机械制造有限公司生产基地建设项目	39068	12288	26780	12680	2016年12月	26388	--	--	企业投资项目备案通知书
合计	314281	170852	143429	110806	--	127249	71226	5000	--

资料来源：公司提供

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产业，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、乘用车节能减排的总要求以及对节能材料生产等的总体要求，改进提升现有产品水平和质量水平，促进和带动产品的更新换代来扩销促产保增长，通过调整产品结构，实现转型升级来保证以创新的营销模式来抢占企业新的市场制高点；同时紧紧抓住国家“十三五”期间乘用车柴油化的新机遇，全力推进企业产业规模，为企业赢得更大的发展空间。

未来，随着公司产品结构升级和新业务的拓展，公司行业龙头地位优势将进一步展现，收入和利润水平有望进一步提高。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2013~2014 年财务数据经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计，2015 年财务数据经中审众环会计事务所（特殊普通合伙）审计。公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计。2013 年，公司新设立一级子公司 1 家，为云南同润投资有限公司。2014 年公司新设立 4 家二级子公司：云南同瑞汽车销售服务有限公司、无锡沃尔福汽车技术有限公司、云南滇凯节能科技有限公司、遂宁云内动力机械制造有限公司。2015 年，无新增一级子公司，但公司合并范围新增 2 家二级子公司——昆明客车制造有限公司和无锡恒和环保科技有限公司。总体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 105.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 25.70 亿元）47.67 亿元；2015 年实现营业收入 31.98 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产

总额 121.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 26.17 亿元）48.94 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 9.98 亿元，利润总额 0.89 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额年复合增长率 32.21%，2015 年底为 105.38 亿元，其中流动资产占 59.10%，非流动资产占 40.90%，以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年复合增长率 44.65%，高于总资产增速 12.44 个百分点，是总资产增加的主要贡献因素；2015 年底为 62.28 亿元，以货币资金（占 34.40%）、应收票据（占 14.78%）、应收账款（占 9.81%）、其他应收款（占 16.33%）、存货（占 12.50%）和一年内到期的非流动资产（占 3.05%）为主。

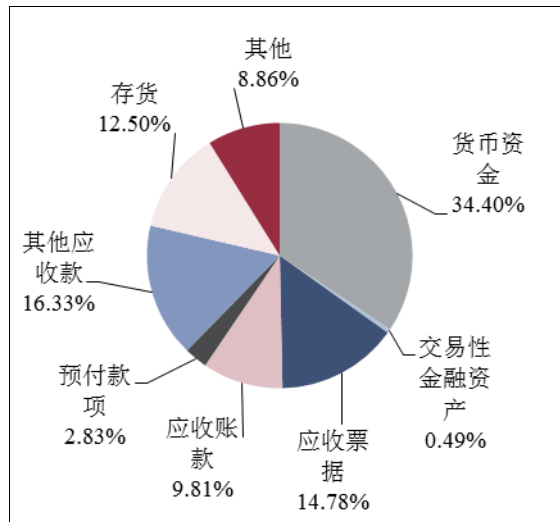
2013~2015 年，公司货币资金年均增长 33.02%，截至 2015 年底为 21.43 亿元，构成来看，银行存款占 97.54%。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

2013~2015 年，公司应收票据年均增长 7.94%，截至 2015 年底为 9.21 亿元，其中银行承兑汇票 6.79 亿元（占 73.79%），商业承兑汇票 2.41 亿元（占 26.21%）。截至 2015 年底，公司已经背书给他方但尚未到期的应收票据为 0.52 亿元，均为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 31.48%，截至 2015 年底，公司应收账款 6.11 亿元，其中前五大客户欠款合计占应收账款总额的 37.24%，其中账龄在一年以内的占应收账款总额的 32.65%，集中度较高；从账龄看，1 年以内占 92.98%，5 年以上占 2.41%，应收账款主要以 1 年以内为主，公司对 1 年以内应收账款计提坏账准备 5.00%。截至 2015 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 8.23%，计提较为充分。总体看，公

司应收账款账龄较短，坏账准备计提充分，账款集中度虽然较高，但主要为大型汽车制造企业（中国重汽、山东凯马汽车、安徽江淮汽车、重庆超亨等），风险较低。

图3 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年年报

表8 2015年底公司应收账款前五大客户情况
(单位：万元、%)

客户名称	余额	年限	占比
山东凯马汽车制造有限公司	7051.00	一年以内	10.46
安徽江淮汽车股份有限公司山东分公司	6639.66	一年以内	9.85
中国重汽集团济南商用车有限公司	4245.26	一年以内	6.30
中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	4072.43	一年以内	6.04
重庆超亨商贸有限公司	3094.66	一至两年	4.59
合计	25103.01	--	37.24

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司其他应收款账面余额分别为0.06亿元、7.28亿元和10.17亿元，2015年大幅增长主要为新增的项目投资款。截至2015年底，公司其他应收款账面余额10.36亿元，一年以内的占96.92%，主要包含：①单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款10.04亿元；②按关联方核算的0.38亿元，未计提坏账准备；③按账龄组合、单项金额不重大但单项计提坏账准备的分别为0.09亿元和0.10亿元，规模很小。公司其他应收款规模较大，主要为对外部单位的项目投资款，计提比

例小，存在一定回收风险。

表9 2015年底公司其他应收账款前五大客户情况
(单位：亿元、%)

被投资企业名称	余额	年限	占比
南京凯尚信息科技有限公司	3.55	一至两年	34.26
云南博欣虹桥房地产开发有限公司	2.10	一年以内	20.26
云南力帆骏马车辆有限公司	1.60	一年以内	15.40
云南胜融汽车物流基地有限公司	0.50	一年以内	4.82
云南通跃机电设备有限公司	0.30	一至两年	2.89
合计	8.05	--	77.63

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司存货分别为4.05亿元、8.15亿元和7.79亿元，年复合增长率为38.61%，2014年由于储备了大量国IV柴油机原材料导致存货规模大幅增加。截至2015年底公司存货账面余额为8.11亿元，其中，原材料3.28亿元（占40.39%，占较2014年底上升2.45个百分点）、库存商品（产成品）3.78亿元（占46.62%）；共计提跌价准备3267.78万元，计提比例为4.03%，计提比例一般。

2015年底，公司一年内到期的非流动资产为1.90亿元全部为公司向南京攀腾科贸有限公司的投资款，截至2016年3月底，公司对南京攀腾科贸有限公司持股比例占92.23%，由于按照投资协会约定，该投资为投资后按固定收益收取投资收益，故不纳入合并范围内。

2015年，公司其他流动资产为2.50亿元，其中，2亿元是委托贷款，主要系公司对昆明海口工业园区投资有限公司和昆明新都投资有限公司的委托贷款。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长18.83%，截至2015年底，公司非流动资产为43.10亿元，主要由固定资产（占50.73%）、在建工程（占15.83%）和无形资产（占19.90%）组成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产1.35亿元，全部为公司以成本法计量的参股企

业(共8家)权益,2014年收到现金红利1001.62万元。

截至2015年底,公司长期应收款2.65亿元,其中,2000万元是2014年8月28日公司三级子公司同鑫股权对云南濮龙商贸有限公司的投资款,期限为三年。剩余的2.45亿元是公司控股子公司云南同润投资有限公司借给昆明迅图投资有限公司借款,起止日为2014年5月26日至2017年5月26日。

2013~2015年,公司固定资产规模保持稳定增长,年复合增长率为5.48%。截至2015年底固定资产价值为21.87亿元,构成以房屋及建筑物(14.19亿元,占46.68%)和机械设备(13.24亿元,占43.55%)为主;累计折旧8.36亿元(当期计提折旧1.26亿元),减值准备0.17亿元。

2013~2015年,公司在建工程持续增长,年复合增长率为78.64%,截至2015年底,公司在建工程为6.82亿元,主要是环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目1.75亿元、玻璃深加工生产线项目1.26亿元。2015年转入固定资产3.45亿元。

2013~2015年,公司无形资产分别为3.50亿元、8.11亿元和8.58亿元,年复合增长56.48%,2014年大幅增加主要系当年自行研发和投资者投入的专利权价值增加3.90亿元所致,其中投资者投入的专利权价值(共计2750万元)已计入权益中。无形资产主要为土地使用权(占58.14%)和专利权(占40.63%)。

2013~2015年,公司其他非流动资产分别为3.00亿元、0.71亿元和0.59亿元。其中2013年的3.00亿元全部为委托贷款;2014年公司其他非流动资产为0.71亿元,主要为预付股权投资款0.40亿元和保证金0.30亿元。2015年底其他非流动资产为0.59亿元,主要为预付股权投资款0.58亿元和筹建期抵扣的进项税777.73万元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额121.38亿元,其中流动资产占比小幅上升至

63.69%,非流动资产占比小幅下降至36.31%;公司合并资产总额较2014年底增长15.19%,主要源于货币资金、应收账款、其他应收款、存货和在建工程的增加。其中,公司其他应收款大幅增长42.04%,主要系公司将2015年长期应收款的2.45亿元放入了其他应收款中。公司对外提供的委托贷款为2笔:提供给昆明海口工业园区投资有限公司(下称“海口投资”,非关联方)1亿元委托贷款,贷款利率为9%(固定利率),贷款期限为2015年4月1日至2016年4月1日(该笔委托贷款已按合同约定办理展期至2016年7月1日),用于海口投资自身资金周转;提供给昆明新都投资有限公司(下称“昆明新都”,非关联方)1亿元委托贷款,贷款利率为7.82%(固定利率),贷款期限为2015年10月17日至2016年10月17日。截止2016年3月底,昆明新都拥有资产312.15亿元,负债234.55亿元,2016年1~3月,实现营业收入549.32万元,利润为261.28万元;截止2016年3月底,海口投资拥有资产14.94亿元,负债10.15亿元,2016年1~3月实现营业收入0万元,利润为-15.47万元。目前,公司对外提供的各项委托贷款的本息偿还均正常履行。

总体看,公司资产以流动资产为主,其他应收款主要是对外部企业的项目投资款,存在一定回收风险;非流动资产以固定资产、无形资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015年,公司负债总额持续增长,年复合增长率为40.52%。截至2015年底,公司负债总额为57.70亿元,较2014年增长36.94%,其中流动负债占72.70%,非流动负债占27.30%。

公司流动负债与负债总额变动一致,近三年持续增长(年均)51.39%,截至2015年底为41.95亿元,其中短期借款占42.55%、应付

票据占 29.21%、应付账款占 21.34%、其他应付款占 4.77%。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年复合变动率为 198.75%；截至 2015 年底为 17.85 亿元，其中信用借款 17.80 亿元（占 99.72%），保证借款 500.00 万元（占 0.28%）。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年复合增长率为 82.79%。截至 2015 年底，公司应付票据为 12.26 亿元，均将在 1 年内到期，构成以银行承兑汇票为主（占 90.04%）。

2013~2015 年，公司应付账款年复合增长 0.15%，截至 2015 年底为 8.95 亿元，主要为应付上游供货商的货款；其中应付采购款 7.96 亿元（占 88.89%），应付工程款 0.99 亿元（占 11.11%）。从账龄分布看，1 年以内占 98.33%。

截至 2015 年，公司其他应付账款近三年波动下降，年均降幅为 9.96%，截至 2015 年底为 2.00 亿元；主要由保证金 1.71 亿元构成。从账龄分布看，1 年以内占 97.83%。

公司非流动负债近三年呈波动上升，年均复合增长率为 20.11%。截至 2015 年为 15.75 亿元，构成为应付债券 10.00 亿元（子公司云南动力于 2012 年发行的 10 亿元 6 年期公司债）和长期借款 5.00 亿元（全部为中国进出口银行云南省分行的信用借款）。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 72.44 亿元，较 2015 年底增长 25.55%，增长主要来自应付票据（储备原材料）、应付账款和应付债券；其中流动负债占 66.49%，非流动负债占 33.51%，与 2015 年底相比，流动负债占比小幅下降 6.21 个百分点，公司流动负债合计 48.17 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务 45.22 亿元，其中短期债务占 66.83%。2013~2015 年，公司资产负债率持续上升，分别为 48.47%、48.69%和 54.76%，全部债务资本化率呈上升趋势，分别为 33.45%、38.02%和 48.68%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 56.75 亿元，短期债务占 58.64%。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 59.68%、53.69%和 32.41%。

总体看，公司负债规模和有息债务均呈现大幅增长态势，短期债务占比较高，有息债务的期限结构有待优化，负债水平尚可。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年复合增长 23.88%，主要来自股本的增加，2015 年 4 月 27 日，公司以资本公积 9.44 亿元转增为公司注册资本金，转增后公司注册资本由 5627 万元变更为 10.00 亿元。2015 年 12 月，国开发展基金有限公司对公司进行增资，增资后公司注册资本增至 10.31 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 47.67 亿元，其中归属母公司权益 21.97 亿元，占比 46.09%；归属母公司所有者权益中资本公积（10.04 亿元）占 45.68%。

2013~2015 年，公司资本公积波动下降，年均降幅为 10.24%，减少主要来自于公司以资本公积 9.44 亿元转增股本。截至 2015 年底，公司资本公积为 10.04 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 26.17 亿元）合计 48.94 亿元，较 2015 年底小幅增长 2.65%；其中实收资本 10.51 亿元，资本公积 10.40 亿元，未分配利润 1.75 亿元。

整体看，公司所有者权益整体构成较为稳定，少数股东权益规模较大。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动上升，年复合增长 10.48%，2015 年为 31.98 亿元。近三年，公司营业成本年均复合增长 12.13%，2015 年为 25.43 亿元，增速高于收入增速，使得营业利润率呈现波动下降趋势，近三年分别为 22.05%、19.01%和 19.69%，公司主业盈利能力较强。

近三年，公司期间费用波动增长，分别为 4.27 亿元、3.97 亿元和 5.50 亿元，年复合增

长率 10.68%，超过营业收入增速 0.2 个百分点，对利润形成一定侵蚀。2013~2015 年公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.31%、15.26% 和 17.19%；构成以管理费用为主，2015 年为 2.73 亿元。公司期间费用控制能力有待提升。

近三年，公司投资收益分别为 0.06 亿元、0.33 亿元和 1.32 亿元，2013~2014 年主要是孙公司云南同鑫股权基金合伙企业对南京攀腾和云南濮龙投资取得投资收益，2015 年大幅上升主要是当期增加出售金融资产所获得投资收益 0.79 亿元。

公司营业外收入主要是政府补助，2013~2015 年分别为 0.41 亿元、0.63 亿元和 0.61 亿元。

2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 4.28%、3.44% 和 4.48%，呈现波动上升趋势；净资产收益率分别为 3.04%、3.61% 和 4.56%，呈现持续上升趋势。公司整体盈利能力有所增强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.98 亿元，为 2015 年全年的 31.21%，公司营业成本 7.81 亿元，为 2015 年全年的 30.70%；营业利润率为 20.87%，较 2015 年略有上升。同期，公司利润总额为 0.89 亿元，是 2014 年全年的 34.90%。受益于收入规模增长的拉动，公司利润水平稳步提升。

总体来，柴油发动机行业受环保要求升级的影响，公司收入规模呈现扩张趋势，营业利润率稳定在较好水平，利润水平持续提升，但对投资收益具有一定依赖。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率呈现下降趋势，截至 2015 年底分别为 148.45% 和 129.89%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 19.95%、-13.94% 和 -13.41%，2014 年由于储存原材料导致经营现金流动负债比为负，2015 年经营现金流动负债比为负主要系公司新增的项目投资

款。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别是 160.51% 和 141.52%。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年受利润持续上升影响，公司 EBITDA 稳定增长，2013~2015 年分别为 3.66 亿元、4.27 亿元和 4.53 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 3.48 倍、4.93 倍和 2.22 倍。2013~2015 年，全部债务/EBITDA 分别为 4.26 倍、6.40 倍和 9.97 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司在各商业银行、政策性银行及金融机构共获得的授信总额为 63.30 亿元，未使用额度为 30.38 亿元。公司子公司云内动力为上市公司，直接及间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2016 年 4 月 13 日，公司本部不存在未结清的关注类及不良类信贷信息记录，已结清的贷款中存在 5 笔关注类贷款（因公司在改制之前无主营业务收入，因此分类为“关注”类），均正常收回；整体看，公司过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为国内首家产品跨越乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，行业地位突出，具备明显的技术优势和品牌优势；油品标准升级对环保技术提出了更高要求，公司凭借产品结构和环保技术的优化调整提高了市场份额，主业盈利能力相对稳定，利润总额稳步提升。基于对企业自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

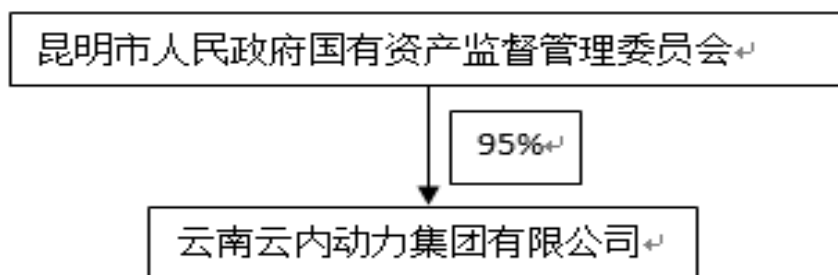
八、结论

近年来，国民经济增速放缓对国内汽车及工程机械行业形成了市场压力，进而传导至柴

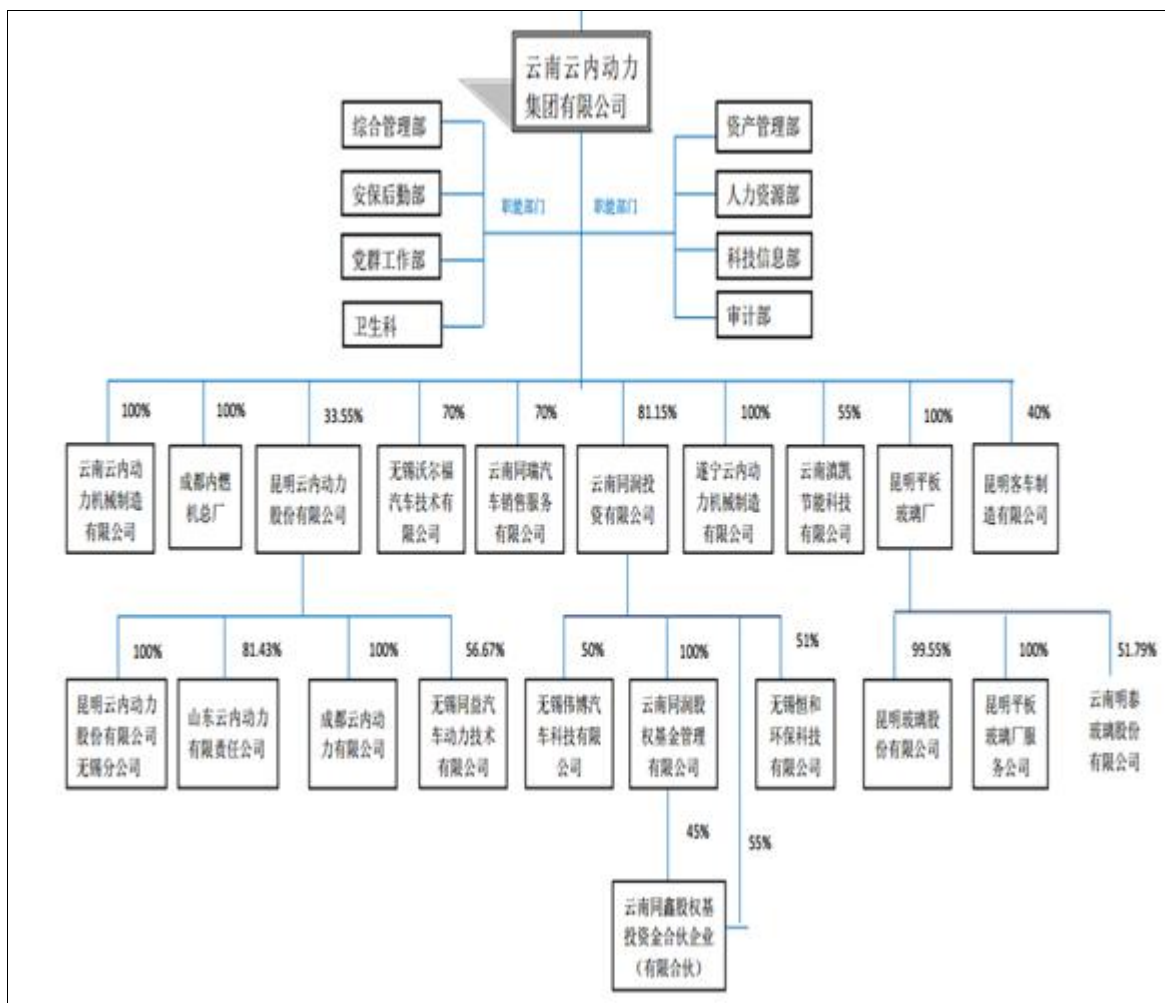
油发动机行业，一方面加剧了柴油发动机行业的内部竞争，另一方面也通过油品标准升级推动行业的结构调整。

公司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，具有较强的品牌优势和研发实力，借助产品结构的优化调整提高了市场份额，使收入规模和主业盈利能力维持在稳定的水平，利润规模持续提升，融资渠道通畅。但经营性净现金流波动，资产周转效率偏低，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。但未来随着项目投运，产业链延伸至发动机上下游，综合实力将进一步强化。总体看，公司整体偿债能力较强，主体信用风险低。

附件 1 公司股权结构图组织结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 3 月底公司合并范围内二级子公司（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	33.55	33.55	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
昆明平板玻璃厂	100.00	100.00	尚无具体业务
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

附件 4 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月底
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.43	22.88	30.41	36.78
资产总额(亿元)	60.29	86.55	105.38	121.38
所有者权益(亿元)	31.07	44.41	47.67	48.94
短期债务(亿元)	5.69	17.37	30.22	33.28
长期债务(亿元)	9.92	9.97	15.00	23.47
全部债务(亿元)	15.61	27.34	45.22	56.75
营业收入(亿元)	26.20	26.01	31.98	9.98
利润总额(亿元)	1.29	1.93	2.55	0.89
EBITDA(亿元)	3.66	4.27	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.65	-4.38	-5.62	-0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.29	2.01	2.15	--
存货周转次数(次)	4.99	3.42	3.19	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.35	0.33	--
现金收入比(%)	70.56	82.13	87.94	57.33
营业利润率(%)	22.05	19.01	19.69	20.87
总资本收益率(%)	4.28	3.44	4.48	--
净资产收益率(%)	3.04	3.61	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	24.22	18.33	23.93	32.41
全部债务资本化比率(%)	33.45	38.10	48.68	53.69
资产负债率(%)	48.47	48.69	54.76	59.68
流动比率(%)	162.62	161.09	148.45	160.51
速动比率(%)	140.48	135.19	129.89	141.52
经营现金流动负债比(%)	19.95	-13.94	-13.41	-3.45
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	6.40	9.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	4.93	2.22	--

注：1.2016 年 1 季度财务数据未经审计；2.2014 年公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务的计算；3.公司现金类资产已剔除使用受限的货币资金和子公司定向增发的募投资金。

附件 5 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/主营业务收入×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+一年内到期的长期(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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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

联合资信评估有限公司关于 云南云内动力集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。云南云内动力集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现云南云内动力集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南云内动力集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年五月二十五日

