

信用等级公告

联合[2015] 2283 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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的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

云南云内动力集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月五日



云南云内动力集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 7.5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 置换银行借款

评级时间: 2015 年 11 月 5 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	58.23	60.29	86.55	95.72
所有者权益(亿元)	26.64	31.07	44.41	45.67
长期债务(亿元)	9.89	9.93	9.97	9.99
全部债务(亿元)	18.46	15.61	27.24	37.07
营业收入(亿元)	23.98	26.20	26.01	15.94
利润总额(亿元)	0.18	1.29	1.93	1.35
EBITDA(亿元)	1.84	3.66	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.03	3.65	-4.38	-2.47
营业利润率(%)	17.28	22.05	19.01	20.09
净资产收益率(%)	0.41	3.04	3.61	--
资产负债率(%)	54.25	48.47	48.69	52.29
全部债务资本化比率(%)	40.94	33.45	38.02	44.80
流动比率(%)	110.76	162.62	161.09	150.82
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	4.26	6.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.92	3.48	4.93	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.49	0.57	--

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计; 2. 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

贺苏凝 荣毅

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

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对云南云内动力集团有限公司(下称“公司”)的评级结果反映了其作为国内研发和生产中轻型柴油发动机的代表性企业, 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, 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, 近年来资产和权益规模不断扩大, 利润水平持续提升, 债务负担适宜, 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、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。

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

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, 市场认可度向好, 利润总额持续提升; 下游客户覆盖多个细分行业, 具备一定抗市场波动的能力。
3. 公司拥有下属上市公司一家, 具备通畅的

直接融资渠道。

4. 公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

关注

1. 近年来，经济增速放缓导致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. 公司主要投资项目进入集中投资期后资金支出压力将明显加大，债务水平也将随之提升，项目产生稳定回报尚需时间。
3. 公司流动资产中，存货金额较大且快速增长，周转效率有待提升；其他应收款规模较大。
4. 公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待调整。
5. 近年来，公司经营性净现金流波动大。

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、评估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、联合资信与评估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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。截至2015年6月底,公司注册资本和实收资本为10亿元,由昆明市国资委100%持股。

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、党群工作部和卫生科4个部门。截至2015年6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)为上市公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额86.55亿元,所有者权益(含少数股东权益24.56亿元)44.41亿元;2014年实现营业收入26.01亿元,利润总额1.93亿元。

截至2015年6月底,公司(合并)资产总额95.72亿元,所有者权益(含少数股东权益25.30亿元)45.67亿元;2015年1~6月公司

实现营业收入15.94亿元,利润总额1.35亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司本次中期票据注册额度7.5亿元,计划于2016年发行第一期中期票据7.5亿元(以下简称“本期中期票据”),期限为3年。本期中期票据无担保。

本期中期票据采用单利按年付息,不计复利。

本期中期票据募集的全部资金用于置换银行贷款,以降低融资成本,提高直接融资比例和优化融资结构。

三、宏观政策和经济环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素

实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,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,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中

国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 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。2014 年，中国车用柴油发动机产销量分别为 319.78 万台和 323.44 万台，分别同比下降 10.25% 和 9.69%，降幅较上年分别扩大 0.49 个和 0.43 个百分点；2015 年 1~6 月，中国车用柴油发动机产销量分别为 140.17 万台和 141.18 万台，比上年同期分别下降 21.72% 和 21.71%。

整体看，受下游主要行业景气度波动的影响，柴油发动机行业已体现出一定下行压力。

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）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（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。

2014 年，潍柴、玉柴、中国一汽等前十位柴油机生产企业共生产 118.83 万台，占柴油机累计生产总量的 84.77%，共销售柴油机 119.56 万台，占柴油机累计销售总量的 84.69%，行业集中度高。且从行业龙头企业的业务范围看，已出现向产业链两端发展和整合的趋势。

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2015年，淘汰2005年底前注册营运的黄标车，基本淘汰京津冀、长三角、珠三角等区域内的500万辆黄标车。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持续的支撑。

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。

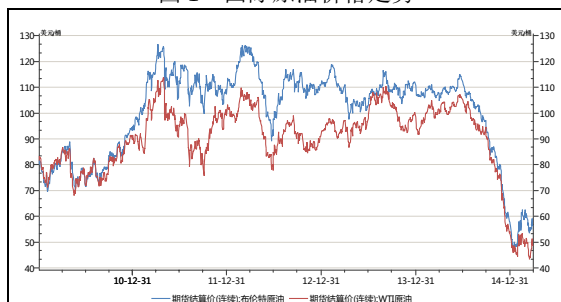
燃油价格波动

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相对宽松，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，截至 2015 年 3 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 56.29 美元/桶和 48.68 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，2013 年 3 月末，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”或“发改委”）调整了成品油定价机制，主要内容包括：将成品油调价周期从 22 个工作日缩短为 10 个工作日；取消平均价格波动 4% 的幅度限制并调整挂靠油种，但是如果 10 个工作日汽柴油价格变动幅度不足每升 5 分钱，将不做调整，移到下一次调价合并计算。此次发改委推出的完善成品油价格形成新机制是在原来价格形成机制基础之上所做的进一步完善。完善后的成品油定价机制使国内油价能更为灵敏地反映国际油价变化，可以减少因调价周期过长而引发的市场行情失真。9 月底，发改委宣布今后两

年各地车用汽、柴油质量升级至第四阶段，每吨分别加价 290 元（约每升 0.21 元）、370 元（约每升 0.32 元）；2017 年年底后，升级至第五阶段时，每吨分别加价 170 元和 160 元。从成品油价格调整情况看，2013 年全年中国政府共 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 5 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 15 元/吨。2014 年 1~10 月，中国对国内汽油、柴油价格的调整主要以下调为主基调，共累计调整国内汽油、柴油价格 14 次，汽油标准品价格累计下降人民币 925 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 890 元/吨。

（3）行业政策

2013 年 1 月 22 日，工信部、发改委、财政部等国务院促进企业兼并重组工作部际协调小组 12 家成员单位联合印发了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》。对于汽车行业，该意见指出：到 2015 年，前 10 家整车企业产业集中度达到 90%，形成 3~5 家具有核心竞争力的大型汽车企业集团。推动整车企业横向兼并重组，优化产品系列，降低经营成本，提高产能利用率，大力推动自主品牌发展。推动零部件企业兼并重组，支持零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模，与整车生产企业建立长期战略合作关系，发展战略联盟，实现专业化分工和协作化生产。支持大型汽车企业通过兼并重组向服务领域延伸，以品牌营销为主体，大力发展研发、采购、现代物流、汽车金融、信息服务和商务服务，实现服务业与制造业融合发展。鼓励汽车企业“走出去”，把握时机开展跨国并购，在全球范围内优化资源配置，发展并完善全球生产和服务网络，提升国际化经营能力，增强国际竞争力。

2005 年 10 月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》，“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代，2010 年，随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北 20 多个省份的施行，中国公路运输企业出于对经济考虑，在长途运输中对重卡具有一定

的刚性需求，以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长，而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧，销售量大幅增加，重型发动机的发展空间进一步扩大。

根据交通运输部公布数据，2014 年公路水路民航完成固定资产投资 1.55 万亿元，全国公路总里程达 446.39 万公里，其中高速公路 11.19 万公里，比上年末增加 0.75 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。

2009 年 7 月，财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》，2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日老旧微型载货车、老旧中型出租客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴，补贴金额从 3000 元到 6000 元不等，2009 年 6 月该细则延期至 2010 年底。

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。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的并购重组、环保标准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。

五、公司基础素质分析

1. 产权关系

公司为国有独资有限责任公司，昆明市国资委履行出资人职责，为公司的实际控制人和控股股东。

2. 规模和市场竞争力

公司通过引进国外先进铸造、机加工、装配生产线及软件开发、试验测试装备，建成了

国内领先的商柴、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 2015 年 6 月底，合并范围内的二级子公司共计 10 家，行业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。公司的主导产品在国内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，各项性能指标处于国内同类产品的领先水平；具有自主知识产权和国际先进水平的绿色节能环保型 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 25 个驻外机构、40 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，公司设副董事长 1 名（兼执行董事），副总经理 1 名；因公司改制成立后尚未任命董事长及总经理，目前公司董事长及总经理缺位，尚待国资委选派确定。

公司副董事长兼执行董事杨波先生，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，现任公司副董事长、执行董事、昆明云内动力股份有限公司副董事长。

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。

截至2015年6月底，公司合并口径共有员工3569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52.98%、11.63%、15.55%、19.84%；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10.03%、13.31%、70.13%、6.53%；年龄构成来看，公司30岁以下占79.99%，30至50岁占16.98%，50岁及以上占3.03%。

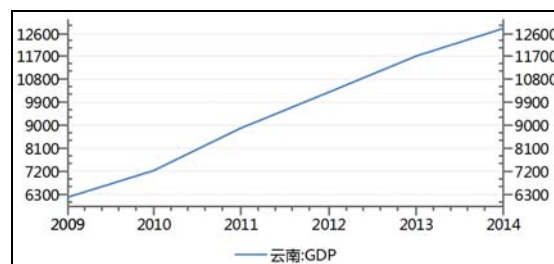
总体看，公司高管具有丰富的管理经验和专业素质；集团本部员工素质高。

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4596.6万，占全国人口3.35%，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 2009~2014年云南省GDP情况（单位：亿元）



资料来源：wind 资讯

初步核算，2014年云南省GDP完成12814.59亿元，比上年增长8.1%，居全国第23位，比2013年提升1位，实现了自2000年以来GDP总量在全国位次的首次提升。其中，第一产业完成增加值1991.17亿元，增长6.2%，第二产业完成增加值5281.82亿元，增长9.1%，其中，工业完成增加值3898.97亿元，增长7.2%，建筑业完成增加值1389.66亿元，增长16.2%；第三产业完成增加值5541.6亿元，增长7.4%。人均生产总值(GDP)达27264元，比上年提高2181元，增长7.5%。2014年云南三次产业结构比重为15.5:41.2:43.3，第三产业比重比2013年提升1.5个百分点。

工业经济在面临较多困难的情况下，实现总体运行平稳。初步统计，2014年云南省规模以上工业实现增加值3545.41亿元，比上年增长7.3%，增速比2013年回落5个百分点。

2011年6月，国务院通过《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（以下简称《意见》），在国家层面明确了云南在中国区域发展和对外开放大格局中的特色和应发挥的作用。该《意见》对云南提出了5个方面的发展战略定位，一是中国向西南开放的重要门户；二是中国沿边开放的试验区和西部地区实施“走出去”战略的先行区；三是西部地区重要的外向型特色优势产业基地；四是中国重要的生物多样性宝库和西南生态安全屏障；五是中国民族团结进步、边疆繁荣稳定的示范区。

2012年10月，《云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡总体规划(2012-2020年)》已获

国务院批准。该规划的总体要求：支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡，是国家统筹国内发展和全方位对外开放，深入实施西部大开发战略，促进区域协调发展和边疆长治久安的重大部署，也是云南省进一步加快发展、实现科学发展面临的难得历史机遇。

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。

六、 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。因公司改制成立后尚未任命董事长及总经理，目前公司董事长及总经理缺位，尚待国资委选派确定。

2. 内部控制

公司内设卫生科、党群工作部、综合管理部、资产管理部 4 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。

七、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，2014 年云内动力的营业收入和利润总额分别为 24.21 亿元和 1.82 亿元，其综合毛利率为 19.36%。

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

2012~2014 年，公司分别实现主营业务收入 22.25 亿元、23.08 亿元和 22.51 亿元，波动

中略有增长（年均增速仅 0.58%）。2014 年的收入中，柴油机业务、配件业务和其他业务分别占 87.30%、11.65%和 1.05%。近三年，核心的柴油机业务以 1.05%的微小增速波动上升，2013 年汽车行业增速虽缓中趋稳，但国内中轻型柴油机厂家同质化严重、竞争激烈，导致公司柴油机销量下滑，但得益于公司通过产品结构调整提升平均售价，板块收入降幅仅为 0.15%，2014 年汽车行业增速下调、经济放缓，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，在局部的市场份额得到提升，板块收入实现回升，业务稳定性较强；但受国内经济环境以及汽车行业增幅回落，柴油机市场需求乏力，公司辅助性的零配件业务收入出现波动，由于规模尚小，对整体业绩影响有限。

盈利能力方面，公司的综合毛利率分别为 16.50%、17.45%和 18.32%，呈现稳定的增长。分板块看，柴油机的毛利率始终稳定在 16~18%的区间内；配件毛利率于先是稳定在 16.50%左右，后于 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。

表 2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 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	19.25	86.49	16.90	19.22	83.26	17.65	19.65	87.30	16.33	13.54	94.01	18.66
配件	2.62	11.78	16.32	3.72	16.13	16.70	2.62	11.65	34.46	0.33	2.27	10.93
其他	0.38	1.73	-2.56	0.14	0.61	9.22	0.24	1.05	4.61	0.54	3.73	5.76
合计	22.25	100.00	16.50	23.08	100.00	17.45	22.51	100.00	18.32	14.40	100.00	18.00

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括乘用车经销、发动机维修配件和商用车（轻型载货车和农机）生产销售，2013 年（含）之后由于相关生产线的关停及转出，公司不再有商用车业务。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 14.40 亿元，为 2014 年全年水平的 63.99%；核心的柴油机业务收入比重提升至 94.01%。同期的综合毛利率为 18.00%，与 2014 年基本持平；核心的柴油机业务毛利率为 18.66%，较 2014 年上升 2.33 个百分点。

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，使收入规模和主业盈利能力维持在一个稳定的水平。

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 and 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2015年6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。

2012~2014 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-3.87%），分别为 24.31 万台、22.05 万台和 22.46 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。2012 年以来，公司发动机产能逐步提升，由于①乘用车市场柴油发动机占比较小，公司乘用车产能利用率偏低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公司计划进一步扩大下游客户的整车配套份额；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%。

公司的生产采用“以销定产”的方案，2012~2014年的产销率分别为97.22%、105.41%和94.94%，始终保持在较高水平。从库存保有量看，2012年底库存量3.73万台，同比增长22.07%，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6月底略有回落至3.45万台。可见，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、下游整车厂商产能产量调整而处于波动平衡的状态。

表 3 近年发动机产销情况（单位：台、%）

指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-6 月
产能	250000	400000	550000	275000
销售量	236348	232429	213275	114395
生产量	243095	220495	224648	110828
库存量	37328	25412	38100	34533

资料来源：2012~2014 年数据摘自公司年报，2015 年上半年数据源于公司提供

（2）配件业务

目前，配件业务已发展成为公司除柴油机外的第二大主营业务，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，主要经营柴油发动机的铸件的生产和销售，收入规模相对较小（2014年为2.62亿元），且存在一定波动性，主要由于公司为优化产品结构、提升整体毛利水平，逐步压缩传统产品中利润空间薄的产品，进而向曲轴、农用发动机等盈利情况较好的产品转型。

2012~2014年，汽车行业增速波动，同时柴油机生产厂商逐步提高零部件的自供比重，柴油机零部件市场需求增长乏力，公司铸件销量以27.22%的速度持续下降，2014年实现销量

为539763套。盈利能力方面，2012~2013年，板块毛利率始终稳定在16%以上，2014年受益于上述举措，毛利率明显提升；2015年上半年，由于汽车行业增速回落、农机行业部分产品取消补贴优惠，下游企业多采取观望态度，放缓生产进度，下半年随着进入销售旺季，业绩有望得到提升。

(2) 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年上半年分别实现收入1400万元、2400万元和2400万元；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1~6月共完成销量447辆，实现收入0.30亿元。

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2012年的4000元/吨、3800元/吨降至2014年的3450元/吨、3100元/吨，2015年以来仍延续下滑态势；零部件价格也呈下滑态势，由2012年的5900元/吨降至2014年的5450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。2014年，公司向前五名供应商采购的金额占年度采购总额的29.78%。

表4 2014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	40596.72	21.21
2	山东康达精密机械制造有限公司	喷油泵、喷油器	8441.25	2.54
3	滨州海得曲轴有限责任公司	曲轴、离合器	7772.06	2.34
4	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	6669.48	2.01
5	云南金马机械总厂	柴油机配件	5582.96	1.68
	合计		69062.47	29.78

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25个驻外营销部、40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。2014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，公司核心的柴油发动机市场占有率由上年的6.49%提升至6.59%，并于2015年上半年再次提升至8.10%（行业排名第七，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。

表5 近年发动机市场份额变动情况（单位：%）

指标	2012年	2013年	2014年	15年1~6月
市场占有率	6.96	6.49	6.59	8.10

资料来源：公司提供

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。2014年，公司前五大客户销售金额占销售总额的比例为36.22%，集中度一般。

表6 2014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	19391.35	8.70
2	昆明滇莅柴油机配件有限公司	18419.81	8.27
3	中国重汽集团济南商用车有限公司	18280.18	8.21
4	中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	12893.19	5.79
5	山东凯马汽车制造有限公司	11707.66	5.25
	合计	80692.19	36.22

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37.56%。

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

2012~2014年，公司销售债权周转次数呈现下降趋势，分别为2.67次、2.57次和2.01次；总资产周转次数和存货周转次数波动中有所下降，2014年分别为0.35次和3.42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2015年6月底，公司已累计投入3.10亿元，占规划总投资的9.88%，尚处于投资初始阶段，

2015年下半年及2016年将进入集中投资期，届时资金支出压力将明显加大，随着投资进程的推进，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。NF40（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，公司在建项目目前尚处于投资初始阶段，整体建设周期较长，随着投资进程的推进，公司债务水平也将随之提升。

表 7 截至 2015 年 6 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 15 年 6 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			15 年 7~12 月	2016 年	2017 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	-	21629	2017 年 12 月	28181	23000	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	5000	2018 年 6 月	62819	50000	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	3130	2016 年 4 月	24454	35000	-	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	1280	2016 年 6 月	27788	10000	-	企业投资项目备案通知书
合计	314281	170852	143429	31039		143242	118000	22000	--

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2014 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，公司 2015 年上半年财务数据未经审计。2013 年，公司新设立二级子公司 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 年上半年，公司合并范围新增昆明客车制造有限公司。总体看，公司新设立的子公司尚处于成立初期，规模较小，公司财务数据可比性较好。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 86.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益 24.56 亿元）44.41 亿元；2014 年实现营业收入 26.01 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 95.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益 25.30 亿元）45.67 亿元；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 15.94 亿元，利润总额 1.35 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年复合增长率 21.92%，2014 年底为 86.55 亿元，其中流动资产占 58.54%，非流动资产占 41.46%，以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产持续增长，年复合增长率 48.11%，高于总资产增速 26.19 个百分点，是总资产增加的主要贡献因素；2014 年底为 50.67 亿元，以货币资金（占 27.69%）、应收票据（占 17.87%）、应收账款（占 10.55%）、其他应收款（占 14.37%）、存货（占 16.08%）和一年内到期的非流动资产（占 11.84%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金年均增长 33.44%，截至 2014 年底为 14.02 亿元，其中 7.07 亿元是上市公司的募集资金；构成来看，银行存款占 98.58%。其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金和证券存出投资款。

2012~2014 年，公司应收票据年均增长 16.31%，截至 2014 年底为 9.05 亿元，其中银行承兑汇票 6.73 亿元（占 74.36%），商业承兑汇票 2.32 亿元（占 25.63%）。截至 2014 年

底，公司已经背书给他方但尚未到期的应收票据为 0.78 亿元，均为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 53.05%，截至 2014 年底，公司应收账款 5.35 亿元，其中前五大客户欠款合计占应收账款总额的 42.93%，账龄均在一年以内，集中度较高；从账龄看，1 年以内占 96.21%，5 年以上占 2.15%，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 2014 年底，公司共计提坏账准备 0.58 亿元，计提比例 9.81%，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、广东福田汽车、成都大运汽车），风险较低。

表 8 2014 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
中国重汽集团济南商用车有限公司	6871.09	一年以内	11.59
贵州云内动力贸易有限公司	5634.47	一年以内	9.51
山东凯马汽车制造有限公司	5348.08	一年以内	9.02
成都大运汽车集团有限公司	3970.19	一年以内	6.71
广东福田汽车有限公司	3612.50	一年以内	6.10
合计	25436.23	--	42.93

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司其他应收款账面余额分别为 0.78 亿元、0.06 亿元和 7.28 亿元，2014 年大幅增长主要为新增的项目投资款。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 7.47 亿元，一年以内的占 97.45%，主要包含：①单项金额重大、可收回、预计不会形成坏账的 6.88 亿元，主要是子公司云南同润投资有限公司的项目投资款，被投资企业位于信息技术、物流、节能材料等多领域，属于云南特色产业相关投资及公司产业链上下游相关产业；投资以中短期为主；②单项金额重大并全额计提坏账准备的 718 万元；③按关联方核算的 0.38 亿元，未

计提坏账准备；④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 0.08 亿元和 0.05 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 2014 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	2.25	一年以内	30.91
昆明迅图投资有限公司	2.00	一年以内	27.47
云南胜融汽车物流基地有限公司	1.30	一年以内	17.86
云南力帆骏马车辆有限公司	0.60	一年以内	8.24
南京飞天节能玻璃有限公司	0.39	一年以内	5.36
合计	6.54	--	89.84

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货分别为 4.15 亿元、4.05 亿元和 8.15 亿元，年复合增长率为 40.06%，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 2014 年底公司存货账面余额为 8.56 亿元，其中，原材料 3.24 亿元（占 37.94%，占较 2013 年底上升 9.78 个百分点）、库存商品（产成品）4.45 亿元（占 52.02%）；共计提跌价准备 4154.60 万元，计提比例为 4.85%，计提比例一般。

2014 年，公司一年内到期的非流动资产为 6.00 亿元委托贷款，其中包含：发放给昆明新都投资有限公司（下称“昆明新都”，非关联方）的 1 亿元贷款，贷款利率为 11%（固定利率），贷款期限为 2014 年 10 月至 2015 年 10 月（截至目前已归还），用于昆明新都自身资金周转，由昆明新都提供应收账款质押担保；发放给昆明城建投资开发有限责任公司（下称“昆明城建”，非关联方）的 3 亿元委托贷款，贷款利率为 12%（固定利率），贷款期限为 2012 年 9 月至 2015 年 9 月（截至目前已归还），用于昆明城建自身资金周转，由昆明城建提供土地质押担保；提供给昆明城建另一笔 2 亿元委托贷款，贷款利率为 11%（固定利率），贷款期限为 2014 年 11 月至 2015 年 11 月，用于贷

款对象的自身资金周转，由昆明城建提供土地质押担保。上述款项中，昆明城建的贷款金额较大，昆明城建成立于 1997 年 5 月，隶属于昆明市国资委，注册资本 365195.50 万元，负责昆明市基础设施建设工程的投融资，是昆明市 7 个投融资平台之一，在资金和资产注入方面受到市政府的支持力度较大，目前经营平稳；截至 2015 年 6 月底，昆明城建的资产总额和权益总额分别为 581.38 亿元和 194.83 亿元，2014 年实现的营业收入和利润总额分别为 13.12 亿元和 1.19 亿元，2015 年 1~6 月分别为 0.33 亿元和 0.11 亿元。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。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长 1.07%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 35.89 亿元，主要由固定资产（占 54.76%）和无形资产（占 22.61%）组成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 1.89 亿元，全部为公司以成本法计量的参股企业（共 6 家）权益，2014 年收到现金红利 251.98 万元。

截至 2014 年底，公司长期应收款 2.10 亿元，均为孙公司云南同鑫基金股权合伙企业的股权投资应收款，其中 1.90 亿元延期至 2015 年 11 月，0.20 亿元预计于 2017 年 8 月收回。

2012~2014 年，公司固定资产规模保持稳定，截至 2014 年底固定资产价值为 19.65 亿元，构成以房屋及建筑物（10.89 亿元，占 55.41%）和机械设备（7.14 亿元，占 36.35%）为主；累计折旧 7.19 亿元（当期计提折旧 1.25 亿元），减值准备 0.15 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程波动增长，年复合增长率为 1.34%，截至 2014 年底，公司在建工程为 2.34 亿元，主要是成品库厂房项目 0.96 亿元、职工解困房项目 0.39 亿元、商用车产能建设项目 0.13 亿元等。当期转入固定资产 0.76 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产分别为 3.86

亿元、3.50 亿元和 8.11 亿元，年复合增长 44.90%，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。无形资产主要为土地使用权（占 57.43%）和专利权（占 42.51%）。

2012~2013 年，公司其他非流动资产均为委托贷款，分别为 8.00 亿元、3.00 亿元；2014 年公司其他非流动资产 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。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 95.72 亿元，其中流动资产占比小幅上升至 61.94%，非流动资产占比小幅下降至 38.06%；公司合并资产总额较 2014 年底增长 10.59%，主要源于预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产的小幅增加。其中，公司对外提供的委托贷款新增 1 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 月至 2016 年 4 月，用于海口投资自身资金周转。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，存货较大且快速增长，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

2012~2014 年，公司负债总额波动增长，年复合增长率为 15.50%。截至 2014 年底，公司负债总额为 42.14 亿元，较 2013 年增长 44.20%，其中流动负债占 74.64%，非流动负债占 25.36%。

公司流动负债与负债总额变动一致，近三年波动增长（年均）22.81%，截至 2014 年底为 31.45 亿元，其中短期借款占 30.00%、应付票据占 15.95%、应付账款占 36.43%、其他应

付款占 14.41%。

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年复合变动率为 27.64%；截至 2014 年底为 9.44 亿元，其中信用借款 7.90 亿元（占 83.72%），保证借款 1.54 亿元（占 16.28%）。

2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年复合增长率为 45.25%。截至 2014 年底，公司应付票据为 5.02 亿元，均将在 1 年内到期，构成以银行承兑汇票为主（占 98.32%）。

2012~2014 年，公司应付账款年复合增长 15.07%，截至 2014 年底为 11.46 亿元，主要为应付上游供货商的货款；其中应付采购款 11.32 亿元（占 98.78%），应付工程款 0.14 亿元（占 1.25%）。从账龄分布看，1 年以内占 99.68%。

截至 2014 年，公司其他应付账款近三年快速增长，年复合增长率为 67.85%，截至 2014 年底为 4.53 亿元；主要由借款 2.85 亿元（借自中国华融资产管理股份有限公司云南分公司，11.50%利息）和保证金 1.25 亿元构成。从账龄分布看，1 年以内占 74.65%。

公司非流动负债近三年规模较为稳定，截至 2014 年为 10.69 亿元，构成为应付债券 9.97 亿元（子公司云内动力于 2012 年发行的 10 亿元 6 年期公司债）和递延收益（政府补助）0.72 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 50.05 亿元，较 2014 年底增长 18.77%，增长主要来自短期借款和应付票据（储备原材料）；其中流动负债占 78.55%，非流动负债占 21.45%，与 2014 年底相比，流动负债占比小幅上升 3.91 个百分点，公司流动负债合计 39.31 亿元。

截至 2014 年底，公司全部债务 27.34 亿元，其中短期债务占 63.54%。2012~2014 年，公司资产负债率波动下降，分别为 54.25%、48.47%和 48.69%，全部债务资本化率呈下降趋势，分别为 40.94%、33.45%和 38.02%。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 37.07 亿元，短期债务占 73.05%。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 52.29%、44.80%和 17.95%。

总体看，公司负债规模和有息债务均呈现波动增长态势，短期债务占比较高，有息债务的期限结构有待优化，债务负担尚处于适宜水平。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年复合增长 29.13%，主要来自资本公积和少数股东权益的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 44.41 亿元，其中归属母公司权益 19.85 亿元，占比 44.69%；归属母公司所有者权益中资本公积（18.75 亿元）占 94.47%。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年复合增长率为 44.81%，增长主要来自于搬迁结余（2013 年）和子公司云内动力定向增发的资本溢价（2014 年），截至 2014 年底，公司资本公积为 18.75 亿元。

2015 年 4 月，公司依据昆明市国资委《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》（昆国资复[2015]196 号），将 94373 万元资本公积转增实收资本，使得实收资本由 5627 万元增加至 10 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 25.30 亿元）合计 45.67 亿元，较 2014 年底小幅增长 2.83%；其中实收资本 10.00 亿元，资本公积 9.31 亿元，未分配利润 1.01 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

2012~2014 年，公司营业收入波动上升，年复合增长 4.15%，2014 年为 26.01 亿元。近三年，公司营业成本年均复合增长 2.96%，2014 年为 20.89 亿元，增速低于收入增速，使得营业利润率呈现波动上升趋势，近三年分别为 17.28%、22.05%和 19.01%，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

3.52 亿元、4.27 亿元、3.97 亿元，年复合增长率 6.17%，超过营业收入增速 2.02 个百分点，对利润形成一定侵蚀。2012~2014 年公司期间费用占营业收入的比重分别为 14.68%、16.31%和 15.26%；构成以管理费用为主，2014 年为 2.39 亿元。公司期间费用控制能力有待提升。

公司营业外收入主要是政府补助，2012~2014 年分别为 0.14 亿元、0.41 亿元和 0.63 亿元。

2012~2014 年，公司总资本收益率分别为 1.64%、4.28%和 3.44%，呈现波动上升趋势；净资产收益率分别为 0.41%、3.04%和 3.61%，呈现波动上升趋势。公司整体盈利能力有所增强。

2015 年 1~6 月，受益于国 IV 产品单价提升，公司实现营业收入 15.94 亿元，为 2014 年全年的 61.27%，较上年同期上升 28.34%，公司营业成本 12.64 亿元，较上年上升 30.23%；营业利润率为 20.09%，较 2014 年略有上升。同期，公司利润总额为 1.35 亿元，是 2014 年全年的 70.20%。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。公司整体盈利能力有所增强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，近三年分别为 22.09 亿元、18.49 亿元和 21.36 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动中有所上升，分别为 1.24 亿元、0.56 亿元和 4.54 亿元，主要是企业往来款项。2012~2014 年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金，年复合增长 22.14%，分别为 20.30 亿元、15.39 亿元和 30.28 亿元，2014 年大幅上升主要由于当年储备大量国 IV 柴油机原材料；

支付其他与经营活动有关的现金有所波动，近三年分别为 1.29 亿元、1.18 亿元和 8.08 亿元，2014 年大幅上升主要为当年新增企业往来和其他应收款 6.49 亿元。收入实现质量来看，公司近三年的现金收入比分别为 92.11%、70.56% 和 82.13%，现金收入比偏低，主要由于公司采用一定比重的票据结算。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要反映在收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，近三年波动较大，分别为 1.43 亿元、8.90 亿元和 14.01 亿元；其中，2013 年同比大幅增长，主要系当年收回委托贷款本金 5.00 亿元（投资收到的现金）以及处置固定资产收到 3.11 亿元；2014 年流入进一步扩大，主要系当年公司改制现金余额为 12.11 亿元。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，近三年分别为 11.60 亿元、3.25 亿元和 9.24 亿元；2012 年金额较大主要是当期公司委托贷款支出等 8.96 亿元（投资支付的现金）；2014 年同比大幅增长主要系当年委托贷款支付 3.17 亿元。近三年，公司投资活动现金流分别为 -10.17 亿元、5.65 亿元和 4.76 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入波动较大，近三年分别为 16.28 亿元、0.34 亿元和 16.59 亿元，2012 年主要是取得借款 6.29 亿元以及子公司云内动力发行债券收到 9.88 亿元，2014 年主要是子公司云内动力定向增发吸收投资 7.10 亿元和取得借款 9.44 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务和分配股利等支出；近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 8.23 亿元、-5.07 亿元和 13.64 亿元。

2015 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 16.90 亿元，为 2014 年全年的 79.09%，现金收入比上升至 106.01%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 15.36 亿元，为 2014 年全年的 85.96%。2015 年 1~6 月公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.47 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -1.73

亿元，筹资活动产生的现金流净额为 4.77 亿元。

整体看，公司经营活动现金流入规模较大，收现质量一般，由于产品升级换代、原料储备以及新增往来款导致经营性支出快速上升，现金流净额波动大；考虑到未来在建拟建项目的持续投入，公司存在一定对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈现上升趋势，截至 2014 年底分别为 161.09% 和 135.19%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 14.51%、19.95% 和 -13.94%，2014 年由于储存原材料导致经营现金流动负债比为负。2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别是 150.82% 和 126.94%。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年受利润持续上升影响，公司 EBITDA 快速增长，2012~2014 年分别为 1.84 亿元、3.66 亿元和 4.27 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.92 倍、3.48 倍和 4.93 倍。2012~2014 年，全部债务/EBITDA 分别为 10.04 倍、4.26 倍和 6.38 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 6 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 46.54 亿元，未使用额度为 22.98 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。

7. 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 2015 年 9 月 2 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。

8. 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划发行2015年第一期7.5亿元中期票据，分别是2015年6月底全部债务和长期债务的20.23%和75.06%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构存在较大影响。

截至2015年6月底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.29%和44.80%。以2015年6月底数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将小幅上升至55.75%和49.39%，整体债务负担变动不大，仍处于可控水平；长期债务比重由原先的26.95%提升至39.24%，债务结构相对均衡。考虑到本期中期票据发行后将全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，经营活动现金流入量分别为23.33亿元、19.04亿元和25.90亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.11倍、2.54倍和3.45倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。近三年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.25倍、0.49倍和0.57倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据具有良好的保障能力。

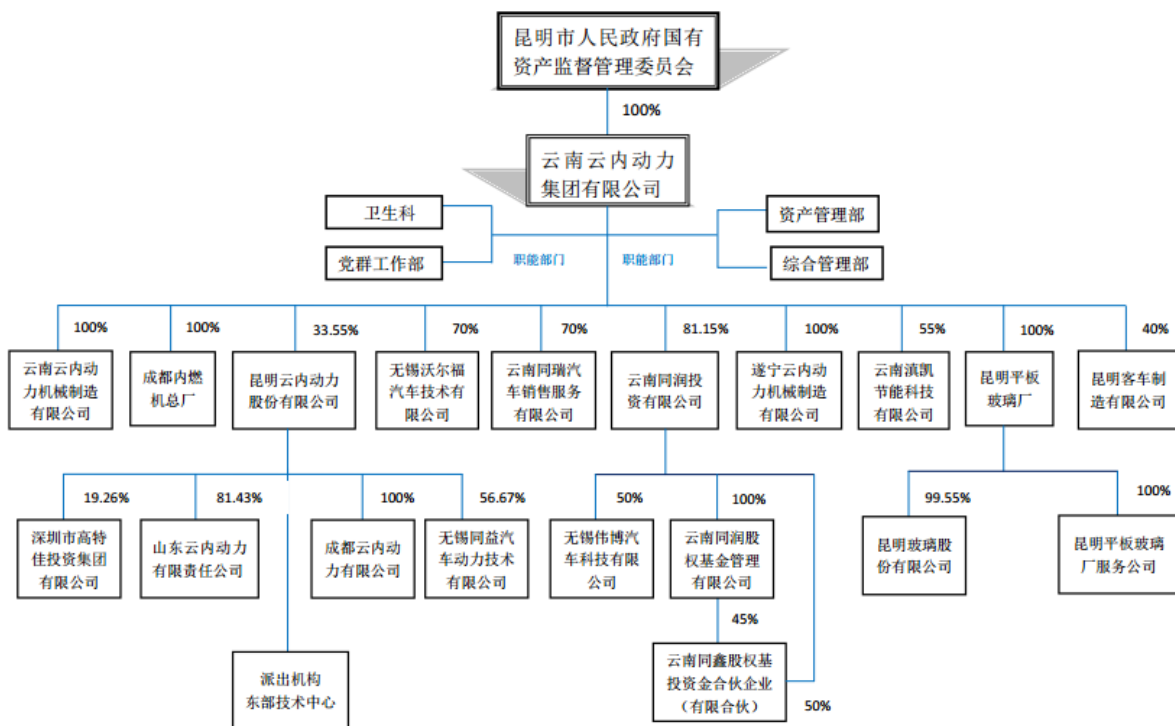
十、结论

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，整体债务负担适宜，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，有息债务水平可能进一步拉高，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构存在较大影响，但有利于债务结构的优化；公司经营活动产生的现金流入量具一定规模，对本期中期票据保障程度较高。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2015 年 6 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 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.37	19.43	15.81	14.09
资产总额(亿元)	58.23	60.29	86.55	95.72
所有者权益(亿元)	26.64	31.07	44.41	45.67
短期债务(亿元)	8.57	5.69	17.37	27.08
长期债务(亿元)	9.89	9.93	9.97	9.99
全部债务(亿元)	18.46	15.61	27.34	37.07
营业收入(亿元)	23.98	26.20	26.01	15.94
利润总额(亿元)	0.18	1.29	1.93	1.35
EBITDA(亿元)	1.84	3.66	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.03	3.65	-4.38	-2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.67	2.57	2.01	--
存货周转次数(次)	4.75	4.93	3.42	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.44	0.35	--
现金收入比(%)	92.11	70.56	82.13	106.01
营业利润率(%)	17.28	22.05	19.01	20.09
总资本收益率(%)	1.64	4.28	3.44	--
净资产收益率(%)	0.41	3.04	3.61	--
长期债务资本化比率(%)	27.08	24.22	18.33	17.95
全部债务资本化比率(%)	40.94	33.45	38.02	44.80
资产负债率(%)	54.25	48.47	48.69	52.29
流动比率(%)	110.76	162.62	161.09	150.82
速动比率(%)	90.84	140.48	135.19	126.94
经营现金流动负债比(%)	14.51	19.95	-13.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.92	3.48	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	4.26	6.38	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.11	2.54	3.45	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.40	0.49	-0.58	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.49	0.57	--

注：1.2015 年上半年财务数据未经审计；2.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 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

附件 5 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券

联合资信评估有限公司关于 云南云内动力集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，云南云内动力集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南云内动力集团有限公司的经营管理状况及相关信息，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。

