信用等级公告

联合[2018] 1064 号

联合资信评估有限公司通过对云南云内动力集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南云内动力集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 云内动力 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 云内动力 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月十九日

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
网址：www.lhratings.com

云南云内动力集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 云内动力 MTN001	7.5	2019/3/21	AA	AA
17 云内动力 CP001	5	2018/10/11	A-1	A-1

评级时间：2018 年 6 月 19 日

财务数据

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

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

分析师

杨晓丽　刘　然

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

云南云内动力集团有限公司（以下简称“公司”）是国内首家产品涵盖乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，为国内研发和生产中轻型柴油发动机的代表性企业。2017 年，在柴油发动机业务带动下，公司营业收入大幅提升。子公司昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力股份”）于 2016 年 12 月非公开发行成功，资金实力有所增强；于 2017 年 9 月通过发行股份以及支付现金方式收购深圳市铭特科技股份有限公司（以下简称“铭特科技”），业务范围延伸至工业级卡支付系统领域。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目投资规模较大且培育期长、债务水平不断上升、非经常性损益对利润影响大等不利因素对公司经营可能带来的影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 云内动力 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 云内动力 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 2017 年以来，柴油发动机行业回暖，产量和销量均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为国内首家产品涵盖乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机厂商，在生产研发能力、产品多样化、市场认可度、销售渠道等方面具有明显优势。
3. 2017 年 9 月，云内动力股份通过发行股份购买资产以及支付现金方式收购铭特科技，积极推进外延式发展。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量对“17 云内动力 CP001”和“16 云内动力 MTN001”的保障能力较好。

关注

1. 公司正在筹划混合所有改革，企业性质、实际控制人可能发生变更。
2. 近年来，公司主要投资项目已进入集中投资期，资本支出压力明显加大，债务水平随之提升；项目产生稳定回报尚需时间。
3. 跟踪期内，公司应收账款及其他应收款均快速增长，对资金形成占用；截至目前，公司对昆明迅图投资有限公司的3.30亿元其他应收款已过账期，但公司已取得相应的资产担保。
4. 公司近年来债务持续增长，即将到期的短期债务金额较大；经营性净现金流持续为负。
5. 公司利润对非经常性损益依赖程度高，投资收益稳定性较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由云南云内动力集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于云南云内动力集团有限公司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 2018 年 3 月底，公司注册资本为 10.52 亿元，其中昆明市国资委持股 96.07%，其余 3.93%股权由国开发展基金有限公司持有，昆明市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：机械设备、五金产品、电子产品、农业机械、汽车的销售与售后服务；货物和技术进出口业务。

截至 2018 年 3 月底，公司内设资产管理部、综合管理部、科技信息部、审计部、财务管理部等 10 个职能部门。

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

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

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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
16 云内动力 MTN001	7.5	7.5	2016/3/21	2019/3/21
17 云内动力 CP001	5	5	2017/10/11	2018/10/11

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，公司存续期内中期票据如表 1 所示，募集资金全部按计划使用，且跟踪期内已按时足额付息。

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

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

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

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

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

1.中国柴油发动机行业现状

目前，柴油发动机已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等各种装备的主要配套动力，行业覆盖面较广，行业发展和国家整体经济走势密切相关。据统计，多缸柴油机主要配套在商用车领域、农机领域、工程机械领域，集中比例大致为 6:2:1，所以汽车（尤其是商用车）行业为柴油发动机提供了最大的应用市场，汽车产业的发展对柴油发动机企业的生产经营有着很大影响。

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

2017 年国内柴油机企业累计销量达 357.5 万台，同比增长 24%。从 2017 年国内车用柴油机企业销量发展形势来看，销量前十家企业共销售柴油机 305.18 万台，占柴油机累计销售总量的 85.36%，行业集中度依然较高，同时商用车企业自配量上升，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，占据了一部分中小缸径柴油机市场。在排放法规日趋严格及柴油机厂商自配量份额不断提升的双重压力下，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

随着国家环保法规日趋严格，高效节能、质量好、稳定性高的中高端柴油机将逐渐成为未来柴油机市场发展的主流趋势，预计 2018 年的柴油机市场仍会处于增长趋势。

竞争格局

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公

司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、潍柴动力扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，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，国外产品进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场需求量较大的影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻型机。由此可见，中国柴油机市场上中轻型机厂商面临的竞争远高于重型机的生产企业。

技术趋势

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

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

2.行业关注

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。2014~2015 年，下游需求萎缩使得柴油发动机需求受到抑制。2016 年以来，下游需求有所复苏。2016 年 PPP 项目发展迅速，全国入库（财政部 PPP 项目库）项目自年初的 6997 个项目、8.10 万亿元，增长至年末的 11260 个项目、13.5 万亿元，项目数及投资额都有大幅提高，分别增长 61%和 66%，并按月呈持续稳步上升的状态。2016 年 PPP 项目中，市政工程、交通运输和城镇开发三大行业的项目数和投资额位居前三。在市政、交通基建项目等非地产因素的驱动下，工程机械行业需求复苏，柴油发动机市场有望持续向好。

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

重卡制造商开始建立发动机生产线

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商

的生存空间或将随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

3.行业政策

根据环境保护部和工信部发布的 2016 年第 4 号公告，从 2016 年 4 月 1 日起，东部 11 省市（北京市、天津市、上海市等）的所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车（乘用车）、轻型柴油客车和重型柴油车均需满足国 V 排放标准。从 2017 年 1 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车和重型柴油车（公交、环卫、邮政用途）须符合国 V 排放要求。国 V 排放实施前夕，满足国 IV 排放标准的轻型汽油车和重型柴油车会有集中释放的需求。自 2017 年 7 月 1 日起，所有车型必须完成国五排放标准的升级换代；自 2020 年 7 月 1 日起，全国所有制造、进口、销售和注册登记的轻型车，须符合国 V 排放标准要求。

总体看，今年来行业主管部门致力于在节能减排、安全性能等方面提高汽车产品的技术标准和环保要求。同时，在上述政策执行的过程中，也促进了部分车型需求的提前释放，引导了产业结构升级。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模与竞争力

公司通过引进国外先进铸造、机加工、装配生产线及软件开发、试验测试装备，建成了商柴、乘柴研发及生产平台，成为了国内国Ⅳ、欧V多缸小缸径柴油发动机的重要研发制造基地。公司现有昆明云内、成都云内、山东云内三大生产基地，厂区总占地面积1500余亩，具备年产商用车柴油机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2018年3月底，合并范围内的一级子公司共计13家，主要涉及柴油发动机行业、汽车零售、汽车制造、汽车零配件制造。

公司深耕多缸中小缸径柴油机及配件产品，已成为首家产品跨乘用车、商用车及非道路机械领域的柴油机生产企业。公司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中处于领先水平；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 25 个驻外机构、50 余家配件代理商以及 1600 余个售后服务网点，覆盖区域广阔，为用户提供准时、优质的服务。公司还与数十家国内汽车厂建立了长期、稳定的批量配套关系，产品整机出口或随整车出口欧洲、南美、非洲、东南亚等国家及地区。

总体看，公司在轻型柴油机领域具有较明显的技术优势和品牌优势，行业地位突出，下游客户稳定，整体竞争力较强。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高层管理人员等方面均无重大变化。

八、重大事项

1. 云内动力股份定增完成

2016年，云内动力股份向泰达宏利基金管理有限公司、西部证券股份有限公司、国信证券股份有限公司等8名特定对象发行0.80亿股（8.15元/股），募集资金总额6.50亿元（净额6.35亿元），上述资金于2016年12月9日存入专户。本次募集资金用于欧VI柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目（预计2018年底完工）。项目预计总投6.50亿元，2017年投入金额0.94亿元，截至2017年底累计投入1.37亿元；2018年预计还将投入5.13亿元。

本次非公开发行募集资金投资项目符合国家节能减排的产业政策。项目建成投产后，通过新增研发设备和生产线智能化改造以及生产线设备，提前布局更高排放标准柴油发动机研发，实现欧VI产品尽快进入市场增强企业产品在国内外市场上的核心竞争力，创造新的利润增长点。

2. 收购铭特科技100%股权

云内动力股份于2017年9月，通过发行股份及支付现金方式购买贾跃峰、张杰明、周盛及深圳市华科泰瑞电子合伙企业（有限合伙）合计持有的铭特科技[1]100%股权，交易价格为8.35亿元；其中现金对价为3.34亿元，剩余部分以发行股份方式支付。支付的现金部分来自向包括公司在内的不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金总额不超过3.49亿元。发行股份部分发行0.67亿股（7.53元/股）。2017年9月26日，铭特科技工商变更完成。

铭特科技的主营业务为各类工业级卡支付系统的研发、生产和销售，是国内具有较强竞争能力的工业级卡支付系统解决方案提供商。截至2016年11月30日，铭特科技母公司账面净资产为0.78亿元，增值率995.86%。铭特科技承诺：2016~2018年预计实现的净利润分别为0.32亿元、0.53亿元和0.80亿元，若未实现业绩承诺，则标的公司需要补偿的金额为本次交易价格（即8.35亿元）乘以差额部分占标的公司三年累计净利润承诺数之和的比例。上述补偿金额中，40%由交易对方优先以现金支付，60%由交易对方优先以股份支付。2017年，铭特科技实现净利润0.62亿元，已完成业绩承诺（不低于0.53亿元）。

云内动力股份通过吸纳铭特科技的先进技术和优秀人才，迅速进入软件和信息技术服务行业，并借助软件控制等大力发展汽车电子。同时，双方还将围绕发动机关键零部件及发动机与物联网结合进行业务拓宽。联合资信关注到，铭特科技增值率高，商誉金额较大。

3. 混合所有制改制

云内动力股份于2017年12月4日公告称，收到云内集团的通知，为深化国有企业改革，创新体制机制，体现中共昆明市委、昆明市人民政府做强做优云内集团的坚定决心，昆明市国资委拟以云内集团增资扩股的方式引入战略投资者，推进云内集团开展混合所有制改革相关工作，该事项涉及云内集团层面的股权变更，可能涉及要约收购导致公司实际控制人发生变更。因本次混合所有制改革相关工作审批程序复杂，涉及面较广，截至2017年12月4日，昆明市国资委向昆明市人民政府提交的《关于启动云南云内集团有限公司混合所有制改革立项有关事项的请示》尚未获得昆明市人民政府的批复。

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

九、经营分析

1. 经营概况

截至2018年3月底，公司下属合计13家一级子公司（详见附件2），云内动力股份作为

[1] 截至2016年底，铭特科技资产总额1.00亿元，所有者权益0.87亿元，2016年实现收入0.76亿元，利润总额0.42亿元。

公司下属唯一上市公司，主要从事中小缸径柴油机及配件的研发、生产和销售，自 2017 年 10 月起云内动力股份并表铭特科技，业务范围延伸至工业级卡支付系统领域。

跟踪期内，公司仍以柴油机制造为主业，其多缸小缸径柴油发动机在国内同行业中处于领先地位。在柴油机业务带动下，2017 年公司实现主营业务收入 70.77 亿元。具体看，跟踪期内，公司借助行业标准升级，加大产品结构调整力度，提前布局产能，使得柴油机产品收入快速增长，2017 年为 53.07 亿元，同比增加 16.55 亿元；2017 年公司辅助性零配件业务实现收入 3.74 亿元，同比增加 2.31 亿元；由于规模尚小，对整体业绩影响有限。跟踪期内，公司其他业务包括 4S 店（整车销售）、节能材料（玻璃）及电子读卡系统业务等，经营向好，收入规模持续扩大；2017 年实现收入分别为 1.72 亿元、5.36 亿元和 13.96 亿元，

毛利率方面，柴油机业务销售毛利率下降，使得公司综合毛利率持续下降，2017 年为 12.01%，同比下降 1.19 个百分点。具体看，2016 年柴油机毛利率为 14.88%，2017 年下降至 11.89%，主要系产品结构调整，让利客户所致。公司配件业务为柴油机销售业务的辅助业务，且收入占比较小。2017 年公司其他业务毛利率为 13.78%，同比增加 4.76 个百分点，主要系该板块毛利率较高的乘用车、商用车销售收入增加及电子读卡系统业务毛利率较高带动所致。

表 2　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率	收入	比重	毛利率
柴油机	25.49	88.59	16.07	36.52	84.32	14.88	53.07	74.99	11.89	16.06	78.39	15.75
配件	1.56	5.43	4.24	1.43	3.30	-14.33	3.74	5.29	7.13	0.88	4.28	11.42
其他	1.72	5.49	10.53	5.36	12.38	9.02	13.96	19.72	13.78	3.55	17.33	20.67
合计	**28.77**	**100.00**	**15.10**	**43.31**	**100.00**	**13.20**	**70.77**	**100**	**12.01**	**20.49**	**100.00**	**16.41**

资料来源：公司提供

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

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

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

2. 发动机业务

（1）柴油机

公司发动机业务主要由云内动力股份经营，产品分为商用车柴油发动机、乘用车柴油发动机、非道路柴油发动机及天然气发动机。从行业标准分类，公司目前主要产品为国六、国五车用柴油机和国三、国四非道路柴油机。截至 2017 年底，云内动力股份资产总额 107.86 亿元，所有者权益 54.44 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）。2017 年实现收入 59.10 亿元，利润总额 3.00 亿元。截至 2018 年 3 月底，云内动力股份资产总额 121.18 亿元，所有者权益 55.68 亿元（含少数股东权益 0.06 亿元）。2018 年第一季度实现收入 17.74 亿元，利润总额 1.47 亿元。

公司经营采取“以销定产”的模式。产量方面，受益于国家油品标准升级，公司柴油发动机产量不断增长，2017 年为 35.53 万台。产

能方面，2017 年公司年产 10 万台 YNF40 高效商用车柴油发动机机械加工、装配、试车生产线和年产 5 万台 YN30/36/38QNE 环保商用车天然气发动机机械加工、装配、试车生产线建设项目均已按计划进度完成并投产，使得公司产能提升 36.36%至 750000 台。公司产能利用尚不充分，2017 年由于产能扩充，项目批量生产时间较短且天然气发动机市场需求不足，公司产能利用率下降至 47.38%。公司产能利用尚不充分主要由于：①乘用车市场柴油发动机占比较小，公司乘用车发动机产能利用率偏低；②公司为进一步扩大下游客户的整车配套份额而提前储备产能。2018 年一季度，公司发动机产量 11.13 万台，同比有所提高，产能利用率为 59.36%。

表 3　公司近年发动机产销情况（单位：台）

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

资料来源：公司提供

注：2018 年一季度数据为年化处理后数据。

原材料及零部件采购

公司的原材料（含零部件）采购成本占营业成本的80%以上且成上升趋势，原材料主要包括零部件（占80%）、废钢和生铁等原辅材料。零部件主要以燃油系统为主，采购价格近年来呈下滑态势，原料价格的下跌有利于缓解公司的成本控制压力。2017年，燃油系统价格为4700元/套，同比下降6%，系公司采购数量增加，对供应商议价能力提高所致。2018年第一季度，燃油系统价格仍为4700元/套。

表 4　云内动力股份柴油机主要成本构成情况　位：（万元，%）

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

资料来源：云内动力股份年报

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

表 5　云内动力股份 2017 年前五大供应商采购情况
（单位：亿元、%）

序号	供应商	采购种类	采购额	占年度采购比重
1	博世汽车柴油系统有限公司	共轨系统、发电机	10.88	19.34
2	无锡威孚高科技集团股份有限公司	后处理系统、净化器	3.32	5.90
3	安徽艾可蓝环保股份有限公司	后处理系	1.57	2.79
4	大陆汽车有限责任公司	氮氧传感	1.24	2.20
5	安费诺（东亚）有限公司	汽车底盘及零部件	0.88	1.57
	合计	--	17.89	31.80

资料来源：云内动力股份年报

注：采购额为含税额；上述供应商均不属于公司关联方企业。

销售

受益于产品结构的优化调整以及对大客户的营销力度加大，公司核心产品柴油发动机市场占有率排名第三，2017年为10.16%。

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

表 6　近年公司发动机市场份额变动情况

（单位：%）

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

资料来源：公司提供

注：表中数据与中汽协统计一致。

表 7　2017 年云内动力股份前五大客户销售情况

（单位：亿元、%）

序号	客户	销售额	占年度销售额比重
1	安徽江淮汽车集团控股有限公司	13.93	23.57
2	中国重型汽车集团有限公司	8.18	13.84
3	成都大运汽车集团有限公司	3.31	5.60
4	北汽福田汽车股份有限公司	3.16	5.35
5	上汽大通汽车有限公司	3.14	5.32
	合计	**31.72**	**53.68**

资料来源：云内动力股份年报

销量方面，2017年产销率为102.24%，保持在较高水平。2017年，公司产品销量同比增长14.54%，为36.33万台，主要因公司提前布局国五技术及产能，在行业政策推动以及下游市场回暖的背景下销量增长所致。2018年第一季度公司产销率为86.58%。

伴随销量增长，公司柴油机业务收入快速增长，2017年为53.07亿元；但毛利率呈下降态势，从2015年的16.07%下降至2017年的11.89%，主要系抢占市场，让利所致。2018年一季度，该板块实现收入16.06亿元，同比增长8.24%；毛利率为15.75%，同比减少2.39个百分点，主要系产品结构调整，公司加大促销力度用于市场开拓所致。

（2）配件业务

2017年，公司配件业务收入为3.74亿元，同比增加2.31亿元，主要系产品结构调整，伴随柴油机销售增长，配件收入相应增长所致。毛利率方面，2017年，伴随柴油机产品转型完成，配件毛利率相应提升，为7.13%。

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

3.其他业务

（1）4S 店

公司其他业务包括4S店、节能材料（玻璃）及电子读卡系统业务等。

公司4S店业务由子公司云南同瑞汽车销售服务有限公司（以下简称“云内同瑞”）及山东东虹云内汽车销售有限公司（以下简称“山东东虹”）负责。云内同瑞主要销售江淮集团旗下的乘用车产品，以轿车及中小型SUV为主，目前公司运营1家4S店（2014年成立，门店为租赁物业）。商用车销售业务主要由2016年收购[2]51%股权的山东东虹经营，该公司是江淮集团最大的经销商之一，主要销售江淮品牌的轻卡和重卡汽车。2017年公司4S店业务实现收入7.88亿元（占公司其他业务比重为81.32%），同比大幅增长107%，主要系商用车销售增长所致；毛利率为5.74%，同比增加0.75个百分点。2018年第一季度，该板块实现收入2.24亿元，同比增长23.22%，主要系山东东虹汽车销售收入增长所致；同期毛利率为7.84%，主要系新增商用车销售毛利较高所致。

（2）节能材料

公司节能材料业务经营主体为云南滇凯节能科技有限公司（以下简称“滇凯节能”）。截至2017年底，滇凯节能资产总额12.18亿元，净资产-0.46亿元；2017年，滇凯节能实现收入1.51亿元，净利润-0.67亿元；截至2018年3月底，滇凯节能资产总额12.67亿元，净资产-0.64亿元；2018年1~3月，滇凯节能实现收入0.59亿元，净利润-0.18亿元。

2017年，随着滇凯节能项目一期玻璃深加工线投产，公司玻璃业务开始实现收入，为公

[2]收购对价 1.58 亿元，公司以自有资金全部支付完毕，无业绩承诺

司主营业务的重要补充。(详见主要投资项目及未来发展)

(3)电子读卡系统业务

公司电子读卡系统业务经营主体为铭特科技。铭特科技为云内动力股份2017年新收购的的全资子公司(自2017年10月起纳入合并),注册资本3000万元,是国内领先的工业级卡支付设备解决方案提供商,市场占有率居行业第一。目前已形成以行业为分类的加油(气)机支付系统、充电桩支付系统、自助终端支付系统等几大板块。加油(气)机支付系统是主要应用于中国石油、中国石化加油站的加油(气)机,用户加油时通过加油IC卡进行费用支付,取代了传统现金(银行卡)柜台支付,在全国得到快速推广。充电桩支付系统主要应用于新能源汽车公共充电桩,用户充电时通过IC卡完成费用支付。自助智能终端支付系统主要应用于电信、金融、自动售货、交通、医疗、社保等领域,通过自助服务终端给用户提供各类信息查询、打印、缴费等服务功能的信息。公司客户主要为加油(气)站、充电桩、金融等行业用户。

截至 2017 年底,铭特科技资产总额 3.19 亿元,净资产 1.49 亿元;2017 年铭特科技实现收入 1.02 亿元,净利润 0.62 亿元;完成业绩对赌承诺(不低于 0.53 万元),其中 2017 年 10~12 月实现净利润 0.29 亿元并入上市公司 2017 年经营业绩。

3. 主要投资项目及未来发展

(1)主要投资项目

目前,公司正在建设的重点项目规划总投资为37.93亿元,其中自筹资金和外融资金分别占62.18%和37.82%,自筹资金比重略高。截至2017年底,公司已累计投入21.07亿元,2018年及以后尚需投入17.78亿元。

公司在建的主要项目为云内动力股份的环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目(以下简称"商用车发动机项目")、子公司滇凯节能的异地搬迁技改项目(以下简称"滇凯节能项目")、子公司昆明客车制造有限公司(以下简称"昆明客车")的改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目(以下简称"昆明客车项目")、子公司遂宁云内动力机械制造有限公司(以下简称"遂宁云内")的生产基地建设项目(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(2016年募投项目,详见重大事项部分)。

商用车发动机项目

商用车发动机项目是公司优化产品结构的举措,设计新建产能10万台YNF40柴油发动机生产线和5万台YN30/36/38QNE天然气发动机生产线;同时开展技术中心二期能力建设来增强新产品研制开发和试验能力。YNF40(国Ⅳ)柴油机目标市场是轻中型卡车、中型客车及部分非道路运输机械。开发国Ⅴ排放水平的YN30/36/38QNE天然气发动机产品,一方面增加产品序列,扩大公司可适配配套份额,满足市场对轻型商用车天然气发动机的需求;另一方面,调整产品结构提高产品平均盈利水平,实现产业转型升级。

项目总投资8.98亿元,2014年10月23日云内动力股份已通过定向增发募集到该项目所需的部分资金(7.45亿元),该项目后续所需资金通过营运资金补充。项目于2014年开始建设,截至2017年底,该项目已完工;预计2018年及以后还将投入0.65亿元,主要为后续质保金等的支付。截至2018年3月底,YNF40柴油发动机实际销售7900台,实现收入2.21亿元;天然气发动机销量60台,实现收入150万元;预计2018年全年销量分别约为70000台和2000台,分别将贡献收入约19.60亿元和0.50亿元。

滇凯节能项目

滇凯节能项目一共二期,位于云南省昆明市西山区海口工业园区内,占用土地约420亩。一期工程(2014年12月~2016年12月)主要包括①年产640万m2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。截至2018年3月底，公司在手订单浮法玻璃400万重量箱，实现销售收入3.75亿元，深加工玻璃40万平米，实现销售收入0.40亿元。

昆明客车项目

昆明客车项目位于云南省明市海口工业园区内，新征土地面积 238.97 亩，总投资 62584 万元人民币，拟建成年产 2000 辆传统客车和新能源客车混线生产能力。此项目预计投资回收期（税后）为 5.89 年（含建设期）。

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

遂宁基地项目

遂宁基地项目拟建设年产10万套车架总成、5万套车厢总成及5万只LNG车载瓶的生产能力。项目分两期实施，其中一期产能为年产5万套车架总成及2.5万套车厢总成，新增工艺设备178台/套；其余为二期，新增工艺设备63台/套。此项目全部达产后年收入约12亿元、年净利润0.76亿元。目前，该项目每月固定为江淮集团供货（（供货量3358套/月），2017年实现收入0.54亿元，净利润-515.00万元。

综上所述，公司主要在建项目基本完成了一期建设，并且有在手订单，能够实现收入，一定程度上缓解了公司的投资压力；2018年及以后，公司在建项目尚需投资17.78亿元，投资规模较大且盈利能力尚未确定，公司对外融资压力大。

表 8　截至 2018 年 3 月底的重点投资项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	资金来源		截至 2017 年底累计投入	预期完工时间	2018 年及以后
		自筹	外融			
云内动力股份环保高效轻型商用车发动机产业化建设项目	89810	89810	--	92566.82	--	6542.97
云南滇凯节能科技有限公司-异地搬迁技改项目	122819	40000	82819	70800.07	2019 年 12 月	52018.93
昆明客车制造有限公司改装客车搬迁暨技术升级改造建设项目	62584	28754	33830	15907.10	2019 年 12 月	46676.9
遂宁云内动力机械制造有限公司生产基地建设项目	39068	12288	26780	17719.28	2018 年 12 月	21348.72
云内动力股份欧 VI 柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目	65000	65000	--	13750	2018 年 12 月	51250
合计	**379281**	**235852**	**143429**	**210743.27**	--	**177837.52**

资料来源：公司提供

注：上述项目部分投产设备已经转固，但整体项目未完工，故与公司 2017 年底在建工程科目余额有差异。

（2）未来发展战略

发展战略方面，公司将立足多缸小缸径柴油机制造领域，深入到新能源汽车、节能材料等领域，打造集团化、多元化发展。公司正处于转型升级、产业再造的“二次创业”阶段，重点开展延伸发动机上下游产业链，探索节能玻璃市场、拓展新能源客车，并涉及汽车零部件、农业机械、汽车销售等领域，依靠领先的产品与制造技术，形成主业优势明显、服务优势突出的发展新格局。公司紧跟国家“十三五”期间对商用车、乘用车节能减排以及对节能材料生产等的总体要求，改进提升现有产品和质量，促进和带动产品的更新换代来扩销促产保增长，通过调整产品结构，实现转型升级来保证以创新的营销模式来抢占企业新的市场制高点；同时紧紧抓住国家“十三五”期间乘用车柴油化的新机遇，全力推进企业产业

规模，为企业赢得更大的发展空间。

未来，随着公司产品结构升级、产能释放及新业务的拓展，公司行业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。

4. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数波动上升，2017 年为 2.51 次；总资产周转次数和存货周转次数逐步上升，2017 年为 0.49 次和 4.68 次。跟踪期内，公司经营效率有所改善。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017年度合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司提供的2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2017 年纳入合并范围子公司 13 家，较 2016 年底增加 2 家（新设）。2018 年 1~3 月，公司合并范围较上年底无变化。跟踪期内，公司合并范围变化对财务报表可比性影响较小。

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

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

2. 资产质量

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

（1）流动资产

2015～2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.28%。截至 2017 年底，公司流动资产规模为 94.65 亿元，以货币资金（占 20.08%）、应收票据（占 22.20%）、应收账款（占 17.14%）、其他应收款（占 16.62%）和存货（占 15.81%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 19.00 亿元，同比下降 30.61%，主要系经营及投资活动大额流出所致。从构成来看，主要为银行存款（占 94.90%）；其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及定期存款；使用受限的货币资金为 0.97 亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至2017年底，公司应收票据为21.01亿元，同比增长44.59%，其中银行承兑汇票13.10亿元（占90.05%）。截至2017年底，公司已背书或已贴现但尚未到期的应收票据为6.34亿元，均为银行承兑汇票；已质押票据2.68亿元。

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

表 9　2017 年底公司应收账款前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	年限	占应收账款总额的比例
昆明公交集团有限责任公司	2.41	1~2 年	14.43
安徽江淮汽车集团股份有限公司	1.77	0~6 个月	10.61
中国重汽集团济南商用车有限公司	1.19	0~6 个月	7.14

[3]持有昆明公交 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。

中国重汽集团成都王牌商用车有限公司	0.78	0~6 个月	4.68
四川江淮汽车有限公司	0.71	0~6 个月	4.25
合计	**6.86**	--	**41.11**

资料来源：公司提供
注：昆明公交集团有限责任公司为关联方，其余均为外部单位。

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

截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 15.73 亿元（同比小幅增长），主要为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 10.80 亿元（构成主要为对外部单位的项目投资款），共计提坏账准备 718.38 万元，计提比例为 0.47%，计提比例低，主要系欠款单位大部分均存在股权质押。。截至 2018 年 4 月底，公司对昆明迅图投资 3.30 亿元已过账期，后续回收存在不确定性。跟踪期内，公司其他应收款规模大，坏账计提比例低，存在一定回收风险。公司其他应收款计提利息，计入其他业务收入。利率按照项目不同有区别，平均 8%左右。

表 10　2017 年底公司其他应收账款前五大客户情况
（单位：亿元、%）

单位名称	余额	年限	未计提理由	抵质押金额
南京凯尚信息科技有限公司	3.55	2-4 年	股权质押和土地质押	3.55
昆明迅图投资有限公司	3.30	1 年以内，1~2 年	股权质押	3.30
中国长城资产管理股份有限公司云南省分公司	2.70	1 年以内	股权质押	3.00
江苏凯尚节能科技有限公司	1.10	1~2 年	股权质押	1.10
昆明平板玻璃厂	1.06	1 年以内	预计无资金回收风险	1.00
合计	**11.75**	--	--	**11.75**

资料来源：公司提供
注：南京凯尚信息科技有限公司、江苏凯尚节能科技有限公司为公司子公司少数股东关联方，其他为外部单位。

截至2017年底公司存货账面余额为15.34亿元，其中，原材料4.87亿元（占31.78%）、库存商品（产成品）9.19亿元（占59.90%）、在产品1.26亿元（占8.22%）；共计提跌价准备0.37亿元，计提比例为2.41%，计提比例较低。

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

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产为67.69亿元，主要由固定资产（占46.80%）、在建工程（占11.38%）、无形资产（占18.39%）和商誉（占8.99%）组成。

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

截至2017年底，公司在建工程账面价值为7.70亿元，同比下降33.97%，主要系工程项目完工转固所致（本期在建工程完工转入固定资产金额合计9.88亿元）。期末在建工程未计提减值准备。

截至2017年底，公司土地使用权账面原值9.47亿元，同比增加2.38亿元，新增土地面积41.79万平方米，其中滇凯节能在海口建立项目园区购置生产经营用地28.16万平方米，新增账面原值1.50亿元；山东东虹、昆明客车及云内动力股份分别新增土地2.31万平、9.99万平和1.33万平，新增账面原值分别为0.42亿元、0.37亿元和0.06亿元。本期因抵押借款而受限0.98亿元。

截至2017年底，公司开发支出为4.88亿元，较2016年底增加3.44亿元，主要系增加了“3800混合动力合成箱项目”[4]研发支出2.97亿元所致。

[4]2017 年 8 月，公司与科力远混合动力技术有限公司（以下简称“CHS 公司”）签订合资协议书，共同投资设立了无锡明恒混合动力技术有限公司（以下简称“无锡明恒”；公司持股 51%，CHS 公司持股 49%），共同推进混合动力系统在柴油机领域的应用。2017 年 10 月，无锡明恒与 CHS 公司签订了《技术许可协议》及《委托开发合同》，无锡明恒委托 CHS 公司开发适配柴油的 CHS3800 纵置混合动力合成箱 A 样阶段项目，并通过技术培训和技术指导培养项目所需的技术人才，协助无锡明恒完成项目的试验验证和产业化。项目主要用于柴油混合动力汽车的混合动力系统，前期计划搭配云内动力股份国六发动机，形成混合动力总成，适用于皮卡、SUV、MPV、轻客、微卡、轻卡、中巴，后期开发可拓展汽油机车型配套。项目预计总

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

截至2018年3月底，公司合并资产总额178.11亿元，较上年底增长9.72%，主要系应收账款和存货增加所致。截至2018年3月底，公司应收账款22.61亿元，较上年底增长39.38%，主要系公司加大赊销力度抢占市场份额所致；同期存货19.18亿元，较上年底增长28.15%，系为传统旺季做储备增加存货（库存商品）所致。截至2018年3月底，公司其他流动资产7.09亿元，其中2亿元为委托贷款，主要系公司对昆明产业开发投资有限责任公司（以下简称“昆明产投”）的委托贷款。贷款利率为7.5%，贷款期限为1年，该笔贷款有担保。截至2017年底，昆明产投资产638.86亿元，所有者权益266.43亿元，2016年，实现营业收入3.63亿元，利润总额为-0.6亿元。截至2018年3月底，公司在建工程为9.99亿元，较上年底增长29.67%，主要系增加环保高效项目、欧六柴油机研发平台项目、滇凯节能异地搬迁项目、昆明客车搬迁项目所致。

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

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，其中应收账款、存货和其他应收款占比较大，对资金形成占用，且其他应收款存在一定回收风险；公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和商誉为主。公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

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

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

跟踪期内，公司少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 99.29 亿元，同比增长 25.75%，其中流动负债占 78.32%，非流动负债占 21.68%。

截至 2017 年底，公司流动负债 77.77 亿元，同比增长 43.36%，由短期借款（占 18.92%）、应付票据（占 17.68%）、应付账款（占 30.60%）和一年内到期的非流动负债（占 18.05%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 14.72 亿元，同比下降 12.44%，主要系偿还到期借款所致；构成以信用借款（占 75.77%）和保证借款（占 19.88%）为主。

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

截至 2017 年底，公司应付账款为 23.79 亿元，同比增长 68.41%，主要系公司销售规模持续扩大导致应付上游供货商的货款增加；构成为应付采购款 18.97 亿元（占 79.74%），应付工程款及设

投资 4 亿元，截至 2018 年 3 月底，累计研发投入 3.26 亿元（含增值税），2018 年 4~12 月预计研发投入 0.5 亿元。截至 2017 年底，完成了项目的 3D 详细设计及线束布置设计工作；预计 2019 年 10 月整体完工，2019 年 11 月可试生产，2020 年年初可小批量试生产。无锡明恒筹建阶段支出较大，加上 2017 年以来尚未实现营业收入，暂时处于亏损状态。

备款 4.82 亿元（占 20.26%）。从账龄分布看，1 年以内占 99.69%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.04 亿元，较 2016 年底增长 13.91 亿元，其中，一年内到期的长期借款 4.01 亿元；一年内到期的应付债券 10.00 亿元（指“12 云内债”，发行金额为 10 亿元，票面利率 6.05%，于 2018 年 8 月 27 日到期）。

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

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

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

表 11　公司前五大应付账款情况表　（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务增长迅速。截至 2017 年底，公司全部债务 67.58 亿元，其中短期债务占 70.29%，长期债务占 29.71%。2015～2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率不断上升，三年均值分别为 59.09%和 51.11%；长期债务资本化比率波动上升，三年均值为 25.78%。2017 年上述三项指标分别为 61.17%、51.74%和 24.15%。

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

跟踪期内，公司短期债务压力继续增大，债务规模持续增长，债务结构亟待改善。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入73.53亿元，同比增长58.45%，主要系国五排放政策的实施及未来环保要求的持续提高，公司产品转型升级，产品畅销且中高端产品订单增多所致。同期，公司营业成本为63.58亿元，同比增长64.63%，主要系收

入增多结转成本增加及原辅材料价格上涨所致。

2017年，公司期间费用7.95亿元，同比增长24.23%；构成主要为管理费用（3.83亿元），同比增长23.11%，主要系研究开发支出和员工薪酬的增长。2017年公司期间费用占营业收入的比重为10.81%，较2016年下降2.98个百分点，费用控制能力有所改善，但仍对利润侵蚀严重。

2017年，公司其他收益为0.84亿元，系取得的政府补助；公司是昆明市重点扶持企业之一，获得的政府补贴具有一定可持续性。

跟踪期内，公司总资本收益率和净资产均呈现下降趋势，2017年分别为3.55%和3.17%，。

2018年1～3月，公司实现营业收入21.09亿元，同比增长13.59%，系产品结构调整，中高端订单增多所致；同期营业利润率为16.13%，同比略有上升，主要系毛利率较高的产品销售占比上升所致。

跟踪期内，由于提前布局国V技术及产能，实现产品及技术升级，在行业政策推动及下游市场回暖的情况下，公司销售规模大幅增长；受销售返点抵消收入影响毛利率有所下滑；成本上升及非经营性损益下降导致公司利润水平有所下降。公司利润总额对政府补助等非经营性损益依赖程度高。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 58.58 亿元，较 2016 年增长 35.83%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 54.58 亿元，同比增长 32.10%，主要系公司产品结构调整销售规模大幅增长所致；公司经营活动现金流出为 65.77 亿元（主要以购买商品、接受劳务支付的现金及为主），较 2016 年增长 48.96%，同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.19 亿元，较 2016 年下降 6.17 亿元。2017 年，公司现金收入比分别为 74.23%，跟踪期内，公司收现质量有所弱化。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 17.22 亿元，同比增长 71.13%，主要系收回对昆明新都投资有限公司（以下简称“昆明新都”）的 5 亿元委托贷款；2017 年，公司投资活动现金流出为 25.31 亿元，同比增长 17.65%，主要系支付铭特科技股权款所致；同期，公司投资活动产生的现金净流出量为-7.61 亿元，较 2016 年增长 29.43%。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 39.44 亿元，较 2016 年下降 16.47%，主要是 2016 年公司通过非公开发行股票募集大量资金，而当期无相关流入所致；2017 年，公司筹资活动现金流出为 32.89 亿元，较 2016 年增长 9.57%，系偿还银行贷款增加所致；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.55 亿元，较 2016 年下降 61.93%。

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

跟踪期内，公司经营活动现金流入量快速增长，由于扩大赊销以抢占市场，公司经营获现能力弱化；由于产品升级换代、原料储备等经营性支出快速上升，经营活动现金净流量表现为持续净流出；考虑到未来在建拟建项目的持续投入，公司存在一定对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率为 121.70%，速动比率为 102.46%，2017 年经营现金流动负债比为-9.24%。截至 2018 年 3 月底公司流动比率为 116.27%，速动比率为 95.61%。跟踪期内，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司资产负债率为 61.17%；2017 年，公司 EBITDA 为 7.20 亿元，EBITDA 利息倍数 2.65 倍；全部债务/EBITDA 比为 9.39 倍。公司长期债务偿债能力一般。

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

截至 2018 年 3 月底，公司获得多家银行合计 74.57 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 27.68 亿元，间接融资渠道通畅；公司下属子公司为上市公司（股票代码：000903.SZ），具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

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

表 12 截至 2017 年底母公司其他应收款前五大客户情况 （单位：亿元、%）

单位名称	余额	年限	占其他应收款总额比例
云内同润投资有限公司	12.98	1-3 年	44.26
云内滇凯节能科技有限公司	11.26	1-4 年	38.38
昆明平板玻璃厂	1.06	1-3 年	3.61
昆明客车制造有限公司	0.96	1 年以内	3.27
遂宁云内动力机械制造有限公司	0.90	1-2 年	3.05
合计	**27.15**	--	**92.57**

资料来源：公司年报
注：昆明平板玻璃厂为外部单位，其余均为公司子公司。

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

2017年底，母公司负债总额为39.22亿元，同比增长13.59%；其中流动负债占52.62%，非流动负债占47.38%。流动负债中短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债[5]规模较大，分别为10.00亿元、4.03亿元和5.00亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为11.00亿元和7.49亿元。

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

有息债务方面，截至2017年底，母公司全部债务为37.70亿元，较上年底增长12.09%，主要系长期债务的增长；其中短期债务和长期债务占比分别为50.71%和49.29%；截至2018年3月底，母公司全部债务合计39.61亿元，较2017年底增加1.91个百分点，其中短期债务占53.12%，长期债务占46.88%。截至2018年3月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.50%、65.54%和47.24%，分别较上年底增加1.19个百分点、1.23个百分点和0.09个百分点。母公司债务规模和债务负担均有所加重。

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

2017年公司营业收入2.12亿元（主要为企业间拆解利息收入1.79亿元），同比增加0.02亿元。2015~2017年，母公司期间费用总额分别为0.25亿元、0.59亿元和0.90亿元，主要为管理费用和财务费用；三年期间费用占营业收入的比重分别为15.08%、28.27%和42.25%。2017年，母公司投资收益为0.29亿元，构成以成本法核算的长期股

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

权投资投资收益为主；母公司利润总额对下属子公司分红依赖较大。

2018年1~3月母公司实现收入0.57亿元，期间费用占营业收入的比重为42.33%，期间费用（主要是财务费用）上升较快。2018年第一季度，母公司营业利润率43.38%，同比有所下降，主要系柴油机成本上升所致。

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

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

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告（银行版）机构信用代码G1053010300102380R》，截至2018年4月27日，公司本部不存在未结清的关注类及不良类信贷信息记录，已结清的贷款中存在5笔关注类贷款（因公司在改制之前无主营业务收入，因此分类为“关注”类），均正常收回；整体看，公司过往履约情况良好。

9. 抗风险能力

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

十一、存续债券偿还能力分析

截至2018年3月底，公司一年内将到期的存续债券为“12云内债”、“16云内动力MTN001”和“17云内动力CP001”，发行额度分别为10亿元、7.5亿元和5亿元。

截至2017年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产对未来1年内将要到期的债务（合计15.00亿元）的保障倍数为2.60倍，保障程度较高；2017年，公司EBITDA为7.20亿元，是存续债券（合计22.50亿元）的0.32倍，对其覆盖程度低；公司经营活动现金流入量为58.58亿元，为存续期内债券额度的2.60倍，对其覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对公司存续期内债券的保障能力较好。

表13 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

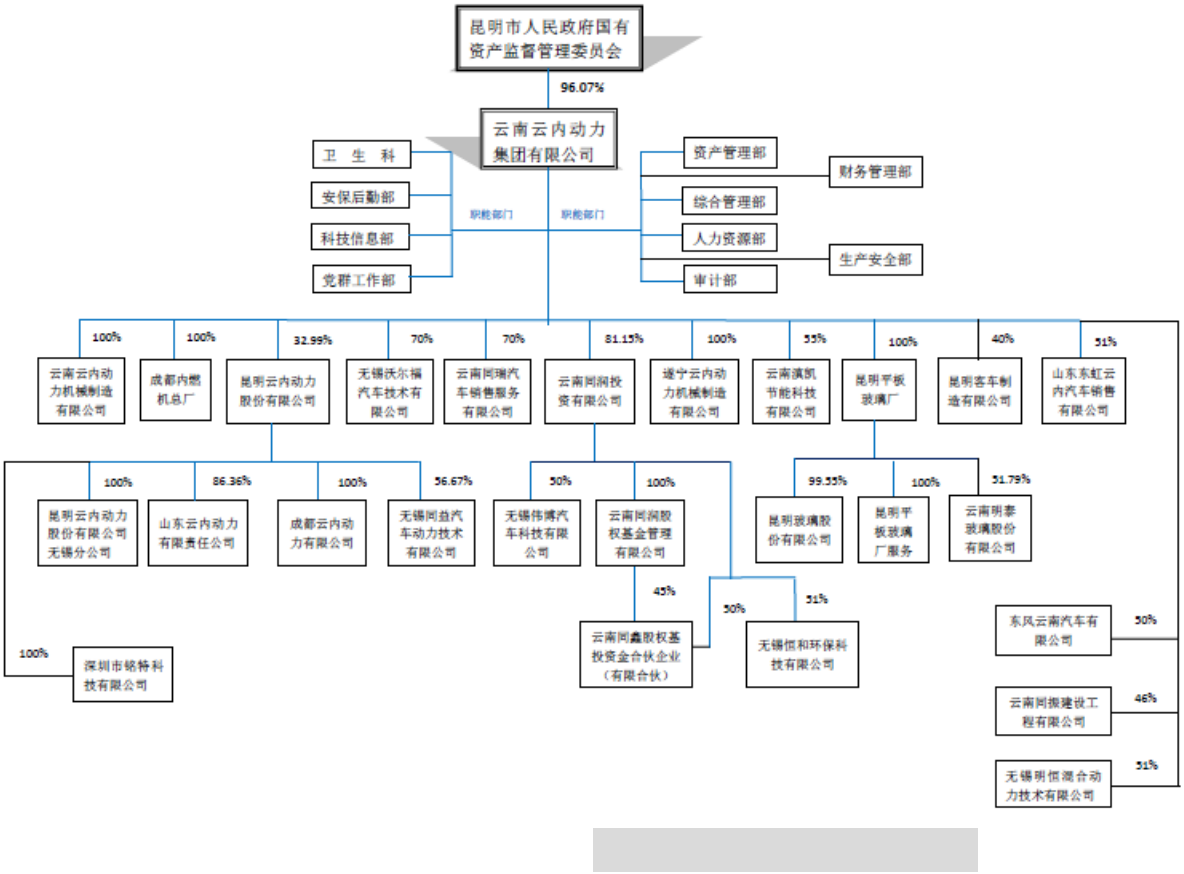
项 目	2017年底
一年内到期债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.60
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.60
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.32
EBITDA/应付债券余额	0.32

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，评级展望为稳定，并维持“16云内动力MTN001”的信用等级为AA，维持“17云内动力CP001”的信用等级为A-1。

附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权和组织结构图



附件 2　截至 2018 年 3 月底公司合并范围内一级子公司（单位：%）

下属企业	持股比	表决权	主营产品
云南云内动力机械制造有限公司	100.00	100.00	发动机铸件、曲轴等
昆明云内动力股份有限公司	33.05	33.05	柴油发动机及配件
云南同瑞汽车销售服务有限公司	70.00	70.00	汽车经销
无锡沃尔福汽车技术有限公司	70.00	70.00	发动机设计和研发
云南同润投资有限公司	81.15	81.15	股权投资
成都内燃机总厂	100.00	100.00	尚无具体业务
昆明客车制造有限公司	40.00	40.00	在建中，客车的生产销售
遂宁云内动力机械制造有限公司	100.00	100.00	在建中，汽车零部件生产销售
云南滇凯节能科技有限公司	55.00	55.00	在建中，新型材料的研发生产
山东东虹云内汽车销售有限公司	51.00	51.00	汽车经销
无锡恒和环保科技有限公司	51.00	51.00	汽车环保技术的研发
云南同振建设工程有限责任公司	46.00	46.00	建筑装饰工程设计与施工
无锡明恒混合动力技术有限公司	51.00	51.00	汽车混合动力技术的研发，汽车零部件及配件的制造、加工、技术推广及售后服务

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

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

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

附件 4　主要财务指标的计算公式（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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，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 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息