



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪228号

昆明云内动力股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“2012年昆明云内动力股份有限公司公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年六月二日

2012年昆明云内动力股份有限公司 公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	昆明云内动力股份有限公司		
担保主体	昆明交通产业股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	6 年期：2012/8/27-2018/8/27		
上次评级时间	2016/05/19		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	
	主体级别	AA	评级展望 稳定

概况数据

云内动力	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	35.41	36.71	44.80	46.03
总资产（亿元）	64.29	71.12	86.69	94.32
总债务（亿元）	14.91	21.93	23.91	26.14
营业总收入（亿元）	24.21	28.32	39.26	16.02
营业毛利率（%）	19.36	16.70	13.76	17.33
EBITDA（亿元）	4.01	4.53	5.29	-
所有者权益收益率（%）	4.38	4.66	4.99	10.24
资产负债率（%）	44.92	48.38	48.31	51.19
总债务/EBITDA（X）	3.72	4.84	4.52	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.63	4.37	4.63	-

昆明交产	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	286.11	298.58	307.54
总资产（亿元）	589.34	646.81	714.04
总债务（亿元）	243.61	236.85	298.87
营业总收入（亿元）	28.61	45.84	60.22
营业毛利率（%）	37.70	26.08	5.27
EBITDA（亿元）	12.66	13.22	14.45
营业外收入（亿元）	0.01	0.28	10.22
所有者权益收益率（%）	3.09	3.06	3.33
资产负债率（%）	51.45	53.84	56.93
总债务/EBITDA（X）	19.24	17.92	20.69
EBITDA 利息倍数（X）	10.29	5.27	0.71

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017 年一季度净资产收益率经年化处理。

基本观点

2016 年，昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力”或“公司”）通过提前布局国五技术和产能，实现产品及技术升级。在政策推动及下游行业回暖的情况下，公司实现柴油发动机销量和收入的大幅增长，细分领域市场占有率进一步提升，盈利能力向好。但中诚信证评也关注到钢材价格上涨导致公司成本控制压力加大对公司业务运营的稳定性和信用水平产生的影响。

中诚信证评维持云内动力主体信用级别 AA，评级展望为稳定；维持“2012 年昆明云内动力股份有限公司公司债券”信用级别为 AA⁺，该债项级别同时也考虑了昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保保证对本次债券本息偿付所起到的保障作用。

正面

- 细分行业的领先地位稳固。公司是国内最大的多缸小缸径柴油机生产企业之一，2016 年在细分领域的市场占有率为 11%，柴油机产销量位居市场前列。此外，“欧 VI 产品”项目的投建在提升公司产品研发及生产能力的同时，进一步确立其在国内多缸小缸径柴油机行业的领先地位。
- 提前布局国五技术和产能，收入规模稳步提升。2016 年公司提前布局国五技术和产能，实现产品及技术升级，已成为国内国五排放布局最全面的轻型柴油机生产企业。在汽车尾气排放标准升级、政策推动及下游市场回暖的背景下，当年公司收入规模大幅增长，行业竞争力进一步增强。
- 盈利能力提升。随着车用国五排放标准及非道路 T3 阶段排放标准的逐步实施，公司柴油机产品结构相应优化升级，销量及均价均实现增长，2017 年 1~3 月毛利率升至 17.33%，盈利

分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

郭世瑶 winkle92@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月2日

能力表现良好。

关注

- 原料价格上涨，毛利率长期承压。2016年公司钢材等原材料成本占当年柴油机产品总成本的比例为 81.00%，在钢铁去产能、基建需求有所复苏的背景下，未来国内钢材价格的上涨或导致对公司盈利长期承压。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项（一）

2016年11月23日，公司收到了中国证监会关于非公开发行股票正式核准文件。公司于2016年12月向8名特定投资机构非公开发行人民币普通股（A股）79,754,601股，发行价格为8.15元/股，募集资金总额为649,999,998.15元，实际募集资金净额为635,300,243.55元，将全部投入“欧VI柴油发动机研发平台建设及生产智能化改造项目”，以提高公司产品盈利能力，提升核心竞争力。该募集资金已于2016年12月9日全部到位，新增股份已于2016年12月21日在深圳证券交易所正式上市。本次发行完成后，云南云内动力集团有限公司仍为公司控股股东（持股比例为31.92%），实际控制人仍为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会。同时，公司自有资本实力得到增强，资本结构和资产流动性均有所改善。

本次募投项目包括两个子项目，即欧VI排放标准柴油发动机研发平台建设项目（云内动力东部技术中心项目二期）和欧VI排放标准柴油发动机生产的智能化改造项目。项目建设期两年，达产后将使公司具备生产欧VI标准的柴油机20万台/年的能力，产品结构的升级及产能的扩张有助于维持公司在柴油发动机领域的领先地位。

重大事项（二）

2017年3月，公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买贾跃峰、张杰明、周盛及华科泰瑞持有的深圳市铭特科技股份有限公司（以下简称“铭特科技”）100%股权，交易价格为8.35亿元，其中现金对价3.34亿元，剩余部分以发行股份支付，发行价格7.53元/股，发行数量为66,533,862股，交易对方承诺2016~2018年度标的资产预计实现扣非后净利润3,200万元、5,250万元和8,000万元。公司拟向包括云南云内动力集团有限公司在内的不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金用于铭特科技100%股权的收购，募集配套资金总额不超过3.49亿元。其中，云南云内动力集团有限公司承诺将以不超过2.5亿元认购本次募集配套资金发行的股份。

2017年5月17日，公司发布公告称已收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》，中国证监会依法对公司提交的《昆明云内动力股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

铭特科技系新三板挂牌公司，是国内工业级卡支付系统解决方案提供商，为加油（气）机、充电桩等提供工业级智能卡支付系统，同时也提供自助终端设备的支付系统。铭特科技先后取得了18项专利和32项软件著作权，有一定的开发经验。公司通过本次收购吸纳铭特科技先进技术和优秀人才，并借助软件控制、RFID技术、无线通信技术等大力发展汽车电子，借此进入汽车电子及物联网领域，延伸产业链，优化业务结构，形成协同效应。中诚信证评将持续关注该并购事项的进展，以及对公司经营产生的影响。

行业环境

2016年国内卡车行业回暖，总产销量超出市场预期，重卡、中卡销售表现良好，轻卡销量仍同比下降，但中高端轻卡销量平稳增长，且低速货车的彻底取消或将为轻卡带来较大的增量空间。

受国家供给侧改革、房地产市场拉动、公路铁路等基础设施建设投入增加以及《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（以下简称“新国标GB1589”）政策实施等因素影响，从2014年就处于低迷态势的卡车市场于2016年结束了下滑趋势，行业开始回暖。全年国内卡车产销量分别为315.11万辆和310.79万辆，同比分别增长11.23%和8.82%。

图 1：2010~2016 年卡车销量和同比增速

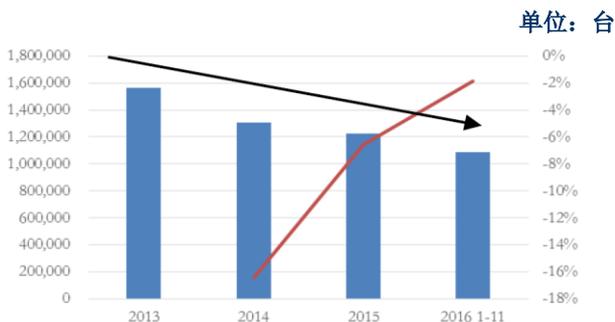


资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从细分市场来看，得益于国五标准的实施、推动及下游需求的回暖，2016 年中重卡市场成为卡车市场的最大亮点，其中中重卡销量 73.29 万辆，同比增长 33.08%，增幅远超行业整体水平，市场份额也较上年明显提高。中卡实现销售 22.91 万辆，同比增长 14.92%，主要受到以下因素影响：新一轮 5 年规划项目建设的启动、房地产开发投资增速的回升、环保升级的加速、国家对危化品专用车和渣土车超限超载的治理、新 GB1589 标准的实施等。2016 年，全国微卡总销量 60.61 万辆，同比增长 10.96%，略超行业整体增速。

2016 年轻卡市场销量为 153.98 万辆，同比仍下降 1.2%，成为 2016 年卡车市场中唯一同比下降的车型。与此同时，轻卡市场呈现出明显的分化趋势，其中中高端轻卡的销量平稳增长，而低端轻卡销量持续疲软。其原因一方面由于近两年经济增速放缓拖累消费增速放缓，而消费结构升级导致整个低端运输市场增长乏力；另一方面，由于低速货车与低端轻卡的目标客户之间存在重叠，低速货车的相对低价抢占了部分低端轻卡的市场，导致低端轻卡销量进一步下滑，轻卡总销量表现欠佳。

图 2：我国近五年来轻卡总销量及同比增速



资料来源：Wind

2014 年末，工信部发布通知，开展低速货车生产企业及产品升级并轨工作。通知要求，自 2017 年 1 月 1 日起，在《车辆生产企业及产品公告》管理中取消低速货车产品类别，相关企业应停止生产、销售低速货车产品。2017 年低速货车的彻底取消预计将为低端轻卡带来一定的增量空间。

基建项目迅速扩张驱动机械行业需求高速增长，同时受益于排放标准升级及卡车市场复苏，2016 年国内柴油发动机行业止跌回升。

据中汽协会资讯，2016 年全年，全国车用柴油机销量累计 2,883,693 台，当年柴油机市场表现良好，销量增幅达到 12.05%。2016 年国内车用柴油机行业呈现多头竞争的格局，行业集中度较高，同时商用车企业自配量上升，整车厂体系内柴油机厂商稳固提升自配量的份额，合资厂家依靠发动机产品成熟、质量稳定、可靠性强等优势，进一步占据了国内轻柴市场。此外，2016 年国内生产总值较上年增长 6.7%，宏观经济增速持续趋缓，车用国四、国五排放法规升级带来产品技术升级，购买成本的升高一定程度上抑制了市场需求。受以上多重因素影响，独立的发动机生产企业竞争环境日益激烈。

2016 年，车用柴油机市场累计销量前十企业共销售 2,414,090 台，合计份额达到 83.72%。2017 年 1~4 月，国内汽车用柴油机累计生产量和销售量分别为 1,268,120 台和 1,284,349 台，同比分别增长 27.10% 和 32.96%，销量排名前三的企业为广西玉柴机器集团有限公司、潍柴控股集团有限公司和江铃控股有限公司。

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 6,997 个项目、8.1 万亿元，增长至年末的 11,260 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。在基建项目的迅速扩张下，国内工程机械市场需求大幅回归，2016 年工程机械主要企业销售收入总额达 3,704 亿元，同比增长 13%，实现了 5 年以来的首次增长；工程机械用内燃机 2016 年全年实现 12% 的销量增速，并呈现

持续扩张趋势，2017年1月，工程机械用内燃机销售4.4万台，同比增长89%。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。

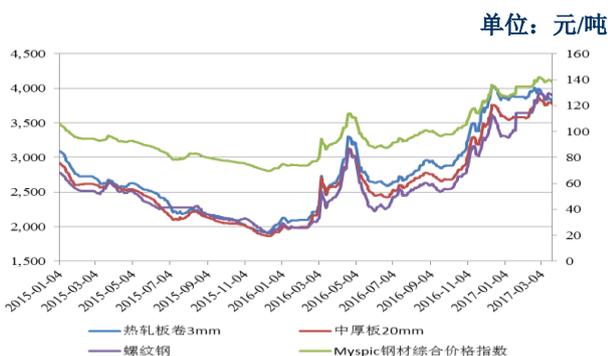
另一方面，2015年，国家环保部、工信部公布了分步实施机动车国五和非道路国III标准的时间轴，2016年4月起东部11省机动车实行国五标准，2017年起全国机动车实行国五标准，非道路机械全面推行国III标准。同时，轻型汽车国六排放标准已于2016年底发布，将于2020年在全国范围内正式实施。排放标准的升级将推动柴油机的升级换代，未来国五、国六逐步取代当前的国四。排放标准的升级对国内柴油机生产企业的产品结构带来的冲击应予以关注。

受钢铁行业去产能等因素影响，2016年以来钢材价格阶段性回升，长期来看，供给侧改革效果的体现或将带动钢材价格有所上涨。

2016年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化。根据中钢协统计数据，2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨，分别较上年上涨0.56%、1.35%和1.29%。

价格方面，受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，2016年钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢材价格大幅反弹，以螺纹钢为例，年末国内均价已由年初的1,996元/吨涨至3,315元/吨，涨幅超过60%；Myspic钢材综合价格指数升至127.70，同比增长74.86%。

图3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

中诚信证评认为，受短期钢材社会库存量较低

以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材需求的阶段性回暖对钢材价格反弹的支撑有限，短期内钢材价格仍将在底部波动；长期看，供给侧改革的效果体现或将带动钢材价格有所上涨。

业务运营

2016年公司提前布局国五技术及产能，实现产品及技术升级，在行业政策推动及下游市场回暖的行情下，当年产销量大幅增长，市场占有率迅速提升。此外，欧VI发动机项目的投建有助于维持公司在柴油发动机领域的领先地位。

公司成立至今主要从事柴油机的研发、生产和销售，其多缸小缸径柴油发动机开发、生产及销售能力居国内同行业前列。公司主要产品为发动机和配件，2016年业务占比分别为93.10%和3.66%，其中发动机可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、天然气发动机和双燃料动力发动机。目前，公司具备年产YN系列柴油30万台、D系列柴油机20万台的生产能力。

公司车用柴油机主要配套柴油乘用车和轻卡、轻客等商用车，非道路柴油机主要与工程机械（如装载机、推土机、压路机等）、农用机械（拖拉机和联合收割机等）、发电机组和叉车配套。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。

表1：2015~2016年公司业务构成情况

	单位：亿元、%			
	2015年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
柴油机业务	25.44	16.07	36.55	14.81
配件及其他	1.61	4.62	1.44	-14.94
其他	1.27	-	1.27	-
合计	28.32	16.70	39.26	13.76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

根据环保部和工信部的指示，全国自2017年1月1日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政

用途), 须符合国 V 标准要求; 7 月 1 日起, 重型柴油车将全面达到第五阶段排放标准, 2018 年 1 月 1 日, 轻型柴油车也将正式入列。此外, 2016 年也是非道路柴油机排放从国 II 切换国 III 的关键期。针对本次车用和非道路的排放标准的升级, 公司精准布局国五产品, 实现产品及技术的升级, 目前所有产品符合国四排放, 多数产品符合国五排放, 并具备升级国六的潜力, 成为目前国内国五排放布局最全面的轻型柴油机生产企业, 行业竞争力进一步增强, 为后期业务的发展奠定了良好的技术基础。

2016 年, 公司车用全系发动机产品完成国五开发及整车搭载应用标定工作, 截至工信部第 290 批整车公告显示, 公司 DEV 系列获得公告 1,132 个, YN 系列 1,523 个, 天然气系列 244 个, 其中 100 余个国五车型, 如江淮、上汽、福迪、长丰、北汽等汽车厂家已实现搭载, 并已大批量上市销售, 公司高端产品 D 系列发动机销量稳步增长。非道路方面, 公司在 T3 阶段率先推出国产共轨, 产品成功在上海龙工、合力、星光农机、中联重机等非道路行业内知名厂家实现批量搭载并已投放市场, 产销量同比大幅增长。产品系列的丰富使得公司成为国内国五排放布局最全面的轻型柴油发动机企业。

2016 年, 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, 当年累计销售各类型柴油机 317,160 台, 同比增长 45.51%, 多缸小缸径柴油机市场占用率由上年的 8.47% 提高到 11%, 行业地位进一步提升。

表 2: 2015~2016 年公司各类柴油发动机销售情况

单位: 台、亿元

系列名称	2015		2016	
	销量	收入	销量	收入
YN 系列	77,391	12.81	121,729	15.34
100/102 系列	84,835	6.87	90,583	7.17
D 系列	15,879	3.57	47,873	10.94
90/95 系列	39,397	2.19	56,975	3.10
合计	217,502	25.44	317,160	36.55

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

盈利方面, 钢材等原材料在公司营业成本中的占比较大, 2016 年达到了 81.00%, 2016 年以来, 受钢材价格的持续走高影响, 公司成本控制压力加大; 此外, 2016 年柴油机配件市场形势低迷, 高仿

件、假冒配件增多, 公司进一步加大促销力度以维护自身品牌形象, 导致当年配件业务毛利率由上年的 4.62% 下滑至 -14.94%, 当年综合毛利率为 13.76%, 同比下滑 2.94 个百分点。随着供给侧改革的持续深入及环保政策的落实, 中诚信证评关注未来钢材价格上涨对公司后续盈利带来的影响。

表 3: 2016 年公司柴油机营业成本构成情况

单位: 亿元

项目	2016	
	金额	占营业成本的比重
原材料	27.42	81.00%
人工工资	1.59	4.69%
折旧	0.78	2.32%
能源	0.29	0.86%
其他	0.39	1.15%
配件及其他	2.31	6.84%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着车用国五排放标准及非道路 T3 阶段排放标准的逐步实施, 公司柴油机产品销量高速增长, 加之产品单价的提高, 2017 年 1~3 月, 公司实现营业收入 16.02 亿元, 同比涨幅达到 72.27%。

2016 年, 公司非公开发行股票募集资金净额 6.35 亿元, 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”的投资。该项目建设期 2 年, 计划于 2018 年 12 月完成, 总投资金额约为 6.5 亿元。该项目具体包括: (1) 欧六排放标准柴油发动机研发平台建设项目, 投资预算 2.3 亿元。本项目针对欧 6 排放标准和测试要求, 采用成熟可靠、适用先进的方案, 在公司东部技术中心配备满足欧 6 排放标准和测试要求所需的柴油发动机测试设备, 升级现有排放测试系统, 建设针对欧 6 排放标准柴油发动机研发平台。(2) 多缸小缸径柴油发动机缸体、缸盖铸造数字化车间项目, 投资预算 0.8 亿元。本项目将云内动力铸造车间建设成为多缸小缸径柴油发动机缸体、缸盖铸造数字化车间。(3) 多缸小缸径柴油发动机制造数字化车间项目, 投资预算 1.4 亿元。本项目以提升柴油机的数字化设计和智能化生产水平为目标导向, 通过数字化车间技术在发动机行业的应用, 将云内动力第二联合车间建设成为汽车发动机制造数字化车间。(4) 欧六柴油发动机生产线适应性改造项目, 投资预算 2 亿元。本

项目以适应欧六发动机批量化生产为目标，通过对二联合现有有机加工、装配、热式后装生产线的技术改造，满足公司 D19、D20、D25、D30、YNF40 欧六柴油发动机的批量生产，五种产品的合计产能达到 20 万台/年。该项目的投建能够实现欧 VI 产品尽快进入市场，提升公司产品研发及生产能力，同时有助于公司确立在国内多缸小缸径柴油机行业的领先地位。

总体来看，得益于国五技术及产能的提前布局，公司 2016 年柴油机销量大幅增长，市场占有率及行业地位进一步提升，业务发展前景较好。

财务分析

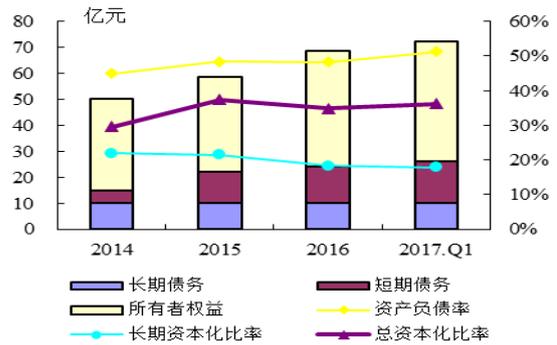
下列分析主要基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2016 年度审计报告，以及未经审计的 2017 年第一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且所用数据均为合并口径。

资本结构

2016 年公司运营情况良好，资产规模稳步增长，年末资产总额 86.69 亿元，同比增长 21.88%，同期负债规模合计 41.88 亿元，同比增长 21.70%。自有资本方面，2016 年公司非公开发行股票募集资金 6.35 亿元，加之当年利润留存积累规模的增长，公司自有资本实力增强，年末所有者权益合计 44.80 亿元，同比增长 22.04%。截至 2017 年 3 月底，公司总资产 94.32 亿元，总负债 48.28 亿元，所有者权益合计 46.03 亿元。

财务杠杆方面，受业务规模扩张影响，公司负债规模相应增加，2016 年末资产负债率和总资本化比率分别为 48.31% 和 34.80%，2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别提升至 51.19% 和 36.22%，但仍处于相对适中的水平。

图 4：2014-2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产结构方面，2016 年末公司流动资产合计 53.84 亿元，占资产总额的 62.11%，主要包括货币资金 22.87 亿元、应收票据 14.38 亿元、应收账款 4.81 亿元和存货 10.12 亿元。公司年末货币资金规模较大，其中银行存款 22.30 亿元，其他货币资金 0.57 亿元为银行承兑汇票保证金，整体流动性良好；应收账款账龄在一年以内的占比 92.28%，当年计提各类坏账准备 108 万元，账款回收风险较小；存货主要为原材料和库存商品。2017 年 3 月末，受产品销量增长影响，公司期末应收账款大幅增长 153.92%，为 12.20 亿元。2016 年末，公司非流动资产合计 32.85 亿元，占资产总额的 37.89%，包括固定资产 19.53 亿元、在建工程 6.49 亿元、无形资产 4.98 亿元和开发支出 1.43 亿元。

2016 年末，公司流动负债合计 30.08 亿元，占负债总额的 71.82%，包括应付票据 13.66 亿元、应付账款 13.38 亿元和其他应付款 1.60 亿元，其中其他应付款主要为收取的供应商原材料质量保证金。截至 2017 年 3 月末，公司应付票据、应付账款和其他应付款分别增至 15.77 亿元、16.81 亿元和 2.31 亿元，主要系业务扩张带来的经营性应付规模的增长。公司非流动负债主要为长期借款 10.00 亿元。

债务方面，截至 2016 年末，公司总债务 23.91 亿元，其中短期债务和长期债务规模分别为 13.91 亿元和 10.00 亿元，长短期债务比为 1.39 倍。2017 年 3 月末，公司长短期债务比为 1.61 倍，债务期限尚属合理。

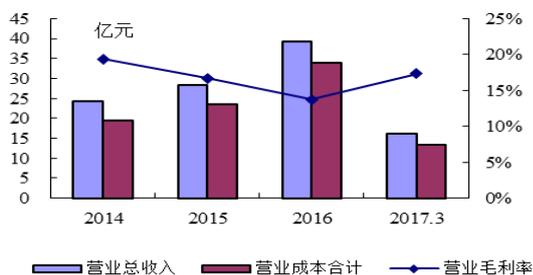
总体来看，2016 年公司非公开发行股票，自有资本实力增强，当前负债水平适中，财务结构较为稳健。

盈利能力

公司提前布局国五技术及产能，实现产品及技术升级，在行业政策推动以及下游市场回暖的背景下，2016年以来产销量的增长推动了整体收入规模的扩张。2016年，公司实现营业收入39.26亿元，同比增长38.63%；2017年1~3月，受益于尾气排放政策的日益严格，公司柴油发动机销量持续增长的同时，单价亦有所提高，一季度实现营业收入16.02亿元，同比增长72.27%。

2016年公司毛利率为13.68%，同比下降1.71个百分点，主要原因为：当年钢材等原材料采购成本占柴油机产品的总成本的比例为81.00%，2016年钢材价格震荡上扬，原材料采购成本上升，加之配件业务毛利率下滑至-14.94%，导致公司综合毛利率有所下滑。2017年一季度，公司柴油发动机单台售价提高，加之进一步加大了产品结构调整力度，当期毛利率提高至17.33%。

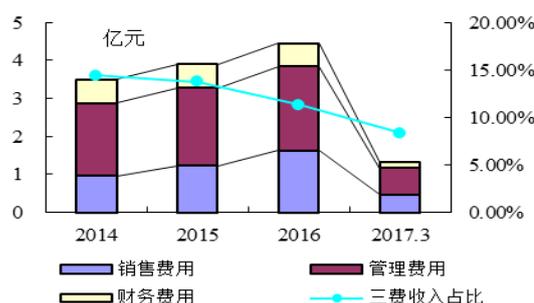
图 5：2014~2017.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

期间费用方面，2016年公司期间费用合计4.45亿元，同比增长13.95%，占营业收入的比例为11.32%。其中销售费用1.62亿元，同比增长31.76%，主要原因为柴油机销量上升，运输费及劳务费等相应增加；管理费用2.21亿元，同比增长8.37%，主要因公司员工薪酬增长；财务费用0.61亿元，同比小幅下降2.88%，公司货币资金较为充裕，受利息收入冲减影响，财务费用规模相对较小。2017年1~3月，公司三费合计1.34亿元，占营业收入的比例为8.34%，收入规模的增长使得公司期间费用对经营所得的侵蚀程度有所缓和。

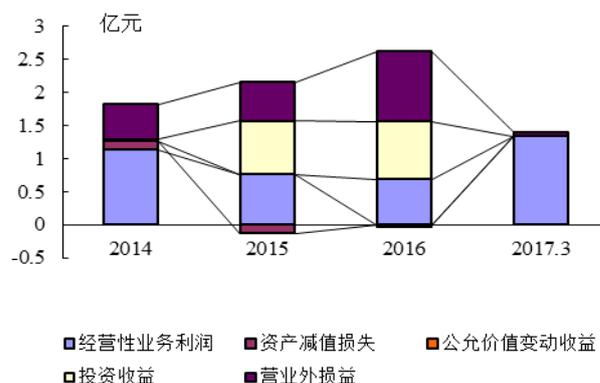
图 6：2014~2017.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。在收入规模大幅增长的情况下，毛利率的下滑以及期间费用支出的增加使得公司2016年经营性业务利润仍同比下滑9.81%，为0.68亿元；2015~2016年，公司分别取得投资收益0.81亿元和0.88亿元，主要为处置深圳高特佳集团股权（股权合计17.65%，分两次支付完成）产生的投资收益，截至2016年末，该股权转让事宜已完成，鉴于公司近年来通过联营企业及其他可供出售金融资产取得的投资收益较小，公司未来投资收益或将大规模回落；当年取得营业外损益1.06亿元，主要为政府补助，包括高效柴油技术类项目补助和昆明市对工业促增量扶持资金。公司柴油机技术方面储备丰富，目前在规模、成长性上均居昆明市装备制造业前列，是昆明市重点扶持企业之一，获得的政府补贴具备可持续性。2016年，公司最终实现净利润2.24亿元，同比增长30.56%；2017年1~3月，得益于收入的同比增长和毛利率的提升，公司经营性业务利润为1.33亿元，取得利润总额1.40亿元，当期净利润1.18亿元。

图 7：2014~2017.Q1 公司利润总额构成



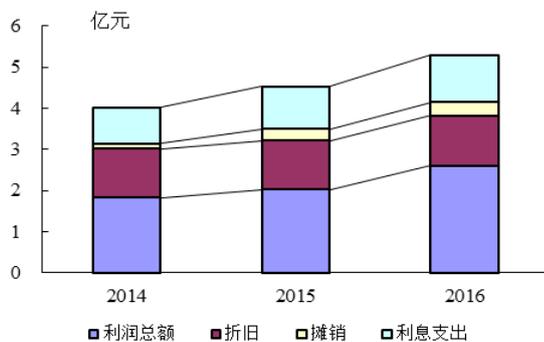
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

总体来看，在行业政策推动以及下游市场回暖的背景下，2016年以来公司收入规模实现增长，且2017年一季度产品销售单价的提升带动当期毛利率上升，加之期间费用控制能力的加强，整体盈利能力较强。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成。利润总额的增长使得公司 2016 年 EBITDA 规模相应增长。从 EBITDA 对债务本息保障程度来看，2016 年公司总债务/EBITDA 指标为 4.52 倍，EBITDA 利息保障倍数为 4.63 倍，EBITDA 对债务利息的覆盖程度高。

图 8：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2016 年公司采购环节票据结算的使用量增长，当年经营活动净现金流为 1.41 亿元，同比下滑 66.91%；同期，经营活动净现金流/总债务为 0.06 倍；经营活动净现金流利息保障倍数为 1.23 倍，经营性现金流对债务利息形成一定的保障。

表 4：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务 (亿元)	4.94	11.93	13.91	16.14
总债务 (亿元)	14.91	21.93	23.91	26.14
资产负债率 (%)	44.92	48.38	48.31	51.19
总资本化比率 (%)	29.62	37.40	34.80	36.22
EBITDA (亿元)	4.01	4.53	5.29	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.63	4.37	4.63	-
总债务/EBITDA (X)	3.72	4.84	4.52	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-1.16	4.10	1.23	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.07	0.19	0.06	-

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2016 年，公司共获得恒丰银行、中国银行、兴业银行等多家金融机构合计 34 亿元的授信额度，其中未使用额度为 20.84 亿元，此外，公司系 A 股上市公司，资本市场可作为其主要的筹资来源，为其日常经营和项目投资提供较好的资金支持。

或有事项方面，截至 2016 年末公司无未决诉讼仲裁形成的或有负债，且无对外担保事项。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产总额合计 4.06 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和票据质押等，占总资产的比重较小。

总体来看，2016 年以来，公司柴油机业务受益于国家政策面推动以及下游市场回暖，收入规模稳步提升，且盈利能力逐步增强，EBITDA 对债务本息的保障能力上升。同时，当年公司增资扩股，自有资本实力增强，负债水平适中，财务结构较为稳健，整体偿债能力很强。

担保实力

昆明交通产业股份有限公司（以下简称“昆明交产”）为“2012 年昆明云内动力股份有限公司公司债券”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

业务运营

昆明交产现有业务板块包括商贸物流、公路经营及建筑施工等，其中商贸物流板块业务包括整车销售、建材销售和贸易等，公路经营对象为其下属两条高速公路。2016 年昆明交产实现主营业务收入 59.81 亿元，同比增长 31.42%，主要来自于整车销售及建材销售收入的增加。

表 5: 2015~2016 年昆明交产主营业务构成情况

单位: 亿元

项目	2015	2016	
商贸物流 板块	购销收入	1.86	1.81
	整车收入	7.11	13.77
	建材销售	10.33	24.19
	贸易业	-	5.34
公路经营 板块	通行费收入	4.77	2.96
	公路维护、管养收入	0.36	-
	加油站经营权收入	6.60	-
	建筑施工	14.15	11.17
其他	项目管理收入	0.19	0.36
	其他	0.15	0.20
合计	45.51	59.81	

资料来源: 昆明交产提供, 中诚信证评整理

昆明交产拥有国家房屋建筑工程施工总承包一级、市政工程总承包一级和房地产开发二级资质等多项专业资质, 主要经营一级施工企业范围内的大型工业和民用建筑施工, 项目基本来自于云南省内, 2016 年实现建筑施工收入 11.17 亿元, 同比下滑 21.06%。

整车销售方面, 昆明交产目前拥有云南省猎豹系列、广汽长丰系列、帝豪系列、吉利系列等品牌的总代理权, 拥有 9 个国际标准的品牌专营 4S 店, 以及 20 余家分销网络和维修网点, 2016 年实现整车销售收入 13.77 亿元, 同比增长 93.67%。

昆明交产建筑材料业务收入来自于钢材销售、水泥销售及其他物资采购代办费收入, 其中钢材销售是其建筑材料销售板块的核心业务。昆明交产实行“以需定销”的业务模式, 与下游客户签订供货合同后, 向上游钢厂组织采购。2015 年以来, 昆明交产加大了与大型国有企业的合作, 对建材销售业务进行了大量的开拓, 该部分业务持续扩张, 2016 年, 昆明交产实现建材收入 24.19 亿元, 同比涨幅达到 134.17%。

昆明交产购销收入主要为粮食购销收入。昆明交产该部分业务包括大米、面粉、油脂、大豆和苞谷等各类粮食作物的购销、中转加工, 并提供仓储及停车服务。昆明交产以其自有的两条铁路转运线为基础, 按“以需定销、以销定采”的经营原则, 根据市场需求向东北米厂采购适合市场需要的产品,

再根据客户需求进行配送销售, 同时结合下游客户的销售量、确定采购数量, 从而保证了市场需求及合理库存。

昆明交产收费公路包括昆明市东绕城高速公路和高海高速公路两条, 路产合计里程为 55.71 公里, 经营情况较为稳定。根据昆明市人民政府相关文件, 上述两条高速公路在通车后 25 年经营期内, 每年均可获得昆明市人民政府一定的财政补贴, 其中东绕城高速公路每年补贴金额为 1.26 亿元, 高海高速补贴金额每年不固定。

2016 年, 昆明交产东绕城高速公路和高海高速公路车流量分别为 1,323.07 万辆和 429.40 万辆, 同比分别下滑 24.48% 和 21.64%。2016 年之前, 昆明交产将路产相关补贴计入当期营业收入, 2016 年, 受昆明市政府购买服务实施细则影响, 交通主管部门尚未完成昆明交产通行费收入结转流程, 昆明市财政局直接将高速公路的补贴补助发放至昆明交产, 昆明交产在收到该笔补贴款时, 将该笔款项计入营业外收入核算, 导致 2016 年通行费收入大幅下滑, 为 2.96 亿元。

表 6: 2015~2016 年昆明交产高速公路运营情况

单位: 万辆

路产名称	里程(公里)	车流量 (2015)	车流量 (2016)
东绕城高速公路	25.48	1,752	1,323.07
高海高速公路	30.23	548	429.40
合计	55.71	2,300	1,752.47

资料来源: 昆明交产提供, 中诚信证评整理

东绕城高速公路和高海高速公路均采用货车计重收费, 客车按行车里程收费。根据云南省发展和改革委员会、云南省交通运输厅《关于核定部分高速公路车辆通行费收费标准有关事项的通知》(云发改物价【2015】1078 号), 高海高速公路于 2015 年 8 月 6 日实施联网计重五类车型收费。

截至 2016 年末, 昆明交产目前在建高速公路共 4 条, 计划总投资 160.64 亿元, 已完成投资 64.20 亿元。当年末, 昆明交产拟建高速公路共 3 条, 合计总长度 169.60 公里, 总投资 477.61 亿元, 各条公路资本金比例及投资资金来源尚未确定。随着新路产的陆续建成及投入运营将有效提升昆明交产的通行费收入, 但其面临的资金压力将相应加大。

表 7：截至 2016 年末昆明交产在建及拟建项目

单位：公里、亿元

在建项目	总投资	累计投资	剩余投资
黄马高速路工程	50.93	46.27	4.66
昆明凉亭粮食转运站迁建项目	18.98	6.82	12.16
昆明市综合交通国际枢纽建设项目	49.55	5.32	44.23
滇中产业集聚区(新区)机场北高速公路	41.18	5.79	35.39
合计	160.64	64.20	96.44
拟建项目	里程	总投资	建设期
曲靖(三宝)至昆明长水高速(昆明段)	57.40	134.35	2017~2020
昆明(福德立交)至呈贡至宜良高速	52.00	241.26	2017~2020
昆明海口至易门高速	60.20	102	2017~2020
合计	169.60	477.61	-

资料来源：昆明交产提供，中诚信证评整理

总体来看，昆明交产目前所经营的路产仅有两条，通行费收入较为有限。随着在建及拟建公路的建成及通车，以及昆明周边路网效应的逐步显现，昆明交产未来通行费收入有望实现增长，但中诚信证评亦对其项目建设情况及资金压力予以关注。

财务分析

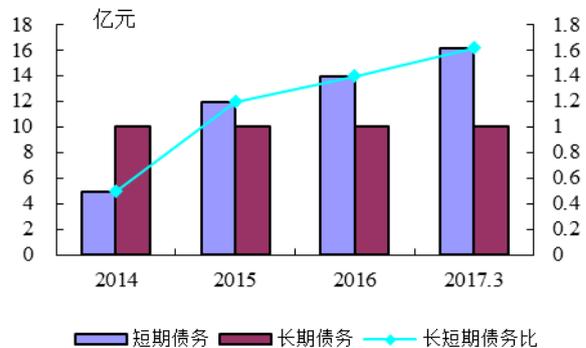
以下分析基于昆明交产提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2014 年审计报告、经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并取得标准无保留意见的 2015~2016 年审计报告，以及未经审计的 2017 年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。

从资本结构来看，昆明交产近年来资产规模稳步增长，截至 2016 年末，资产总额为 714.04 亿元，同比增长 10.39%，负债合计 406.50 亿元，同比增长 16.73%，所有者权益合计 307.54 亿元，同比增长 3.00%。当年末，昆明交产资产负债率和总资本化比率分别为 56.96% 和 49.29%，同比分别提高 3.12 个百分点和 5.05 个百分点，整体负债水平仍较为合理。

债务期限结构方面，截至 2016 年末，昆明交产总债务为 298.87 亿元，其中长期债务 190.61 亿元，短期债务 108.27 亿元，长短期债务比为 0.55

倍，昆明交产以长期债务为主的债务期限结构与其大规模资本支出需求的业务结构较为匹配，短期偿债压力较为可控。

图 9：2014~2017.Q1 昆明交产债务结构分析



资料来源：昆明交产年报，中诚信证评整理

从盈利能力来看，2016 年昆明交产实现营业收入 60.22 亿元，同比增长 31.36%，主要受益于建材销售和汽车销售业务的扩张。毛利率方面，2016 年昆明交产不再将补贴收入计入通行费收入中，导致该板块毛利率由上年的 47.88% 下滑至 7.64%，加之当年毛利率较低的建材销售和汽车销售业务合计占比提升至 63.47%，最终导致当年综合毛利率大幅下挫，由 2015 年的 26.08% 下降至 5.27%。

随着收入规模的增长和在建项目投资的推进，昆明交产管理费用和财务费用也呈现增长趋势。2016 年，昆明交产期间费用合计 2.81 亿元，当年三费收入比为 4.67%，期间费用控制能力有待加强。

利润总额方面，2016 年昆明交产实现利润总额 10.76 亿元，受毛利率大幅下滑影响，经营性业务利润由上年的 7.77 亿元下滑至 0.15 亿元。但得益于大规模的政府补贴，2016 年昆明交产取得营业外损益 10.21 亿元，主要为财政性资金补偿 1.26 亿元和经营亏损补助 8.92 亿元，经营性盈利对政府补贴的依赖程度较高，由于经营亏损补助不具备可持续性，中诚信证评对昆明交产未来盈利情况的稳定性予以关注。

偿债能力方面，2016 年末昆明交产总债务规模扩大至 298.87 亿元，同比增长 26.19%。当年昆明交产经营性现金流量净额为 39.02 亿元，同比增长 68.05%，经营活动净现金/总债务为 0.12 倍，经营性现金流对整体债务的保障程度较低。2016 年，昆

明交产 EBITDA 规模 14.45 亿元，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 20.69 倍和 0.71 倍，在建路产项目的增长使得昆明交产当年资本化利息规模相应扩张，导致当年经营所得对债务本息的保障力度有所下滑。

表 8：2014~2016 年昆明交产主要偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	243.61	236.85	322.29
资产负债率（%）	51.45	53.84	56.93
总资本化比率（%）	45.99	44.24	51.17
经营活动净现金流（亿元）	9.82	23.22	39.02
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.10	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	7.98	9.25	1.93
EBITDA（亿元）	12.66	13.22	14.45
总债务/EBITDA（X）	19.24	17.92	20.69
EBITDA 利息倍数（X）	10.29	5.27	0.71

资料来源：昆明交产年报，中诚信证评整理

财务弹性方面，昆明交产与国家开发银行、工商银行、中国农业银行等多家金融机构保持了良好的合作关系，截至 2016 年末，共获得银行授信额度 514.37 亿元，其中已使用额度 265.02 亿元，未使用额度 249.35 亿元，备用流动性较为充足。

或有事项方面，截至 2016 年末，昆明交产对外担保（不含对子公司担保）合计 51.00 亿元，占当年末净资产的比例为 16.58%，主要担保对象为昆明市高速公路建设开发股份有限公司和公司，昆明市高速公路建设开发股份有限公司为昆明交产参股公司，持股比例为 35.21%，其余主要股东昆明市国资委和昆明市交通投资有限责任公司持股比例分别为 45.76% 和 7.03%，该公司主要从事高速公路及配套设施的投资建设业务。昆明交产主要担保对象运营情况较好，截至目前尚未发生违约情形。

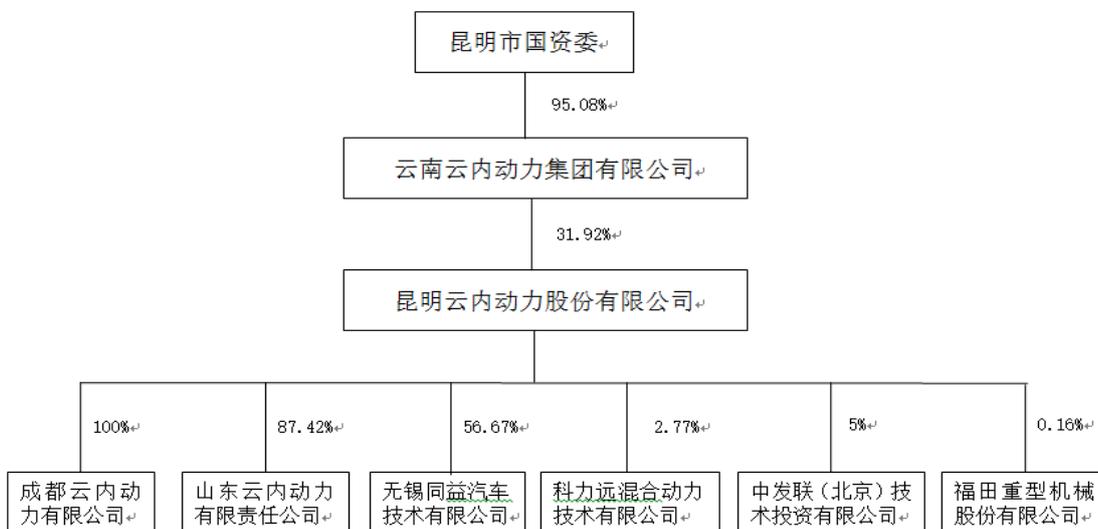
总体来看，昆明交产业务结构较为多元，收入规模逐年增长，但由于增量业务毛利率较低，对其盈利能力的贡献较为有限。得益于投资收益及政府补贴的补充，昆明交产整体盈利能力尚可，且随着未来在建及拟建高速公路的通车，其收入规模有望实现进一步增长。同时，昆明交产的负债水平仍较为合理，债务期限结构匹配，财务结构较稳健。中诚信证评认为昆明交产提供的全额无条件不可撤

销的连带责任保证担保对本次公司债券的按期偿还还可提供一定保障。

结 论

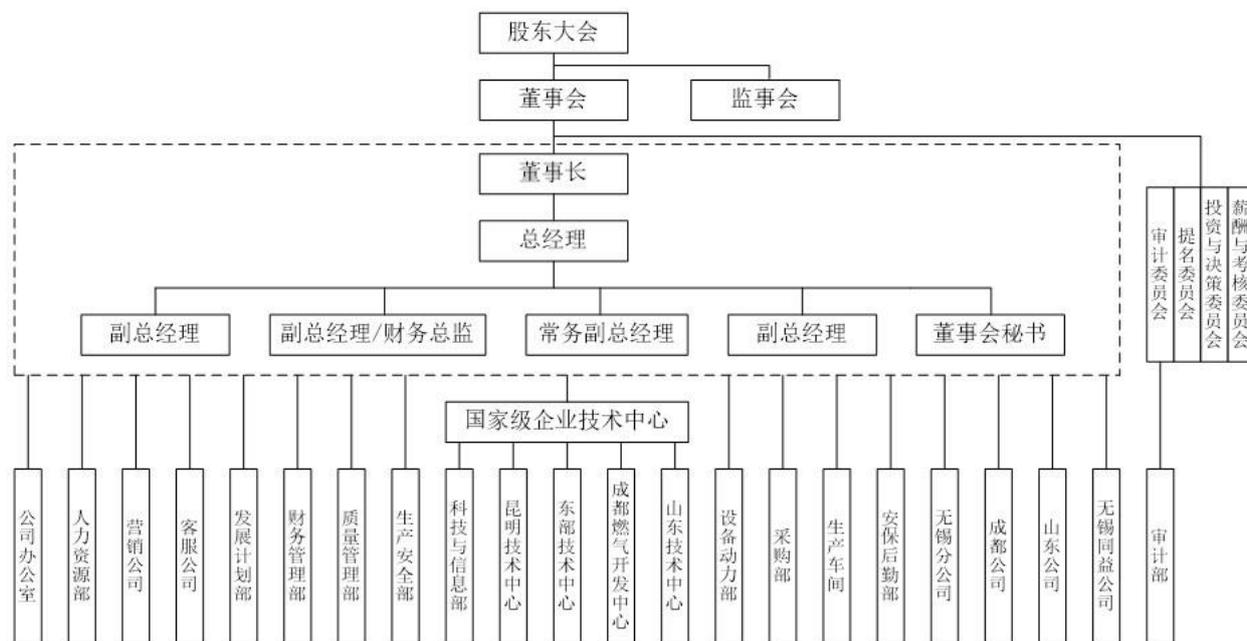
综上，中诚信证评维持云内动力主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“2012 年昆明云内动力股份有限公司公司债券”信用级别为 **AA⁺**。

附一：昆明云内动力股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：昆明云内动力股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：昆明云内动力股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	119,964.36	181,046.51	228,725.14	204,380.08
应收账款净额	53,401.02	54,055.84	48,056.14	122,024.68
存货净额	80,686.44	71,719.36	101,196.11	128,638.30
流动资产	378,346.71	409,863.18	538,360.31	611,182.46
长期投资	5,200.00	200.00	3,200.00	3,200.00
固定资产合计	204,780.94	241,258.62	260,138.95	262,387.94
总资产	642,922.28	711,245.18	866,853.86	943,195.71
短期债务	49,363.13	119,290.98	139,149.53	161,401.13
长期债务	99,699.73	100,000.00	100,000.00	100,000.00
总债务（短期债务+长期债务）	149,062.86	219,290.98	239,149.53	261,401.13
总负债	288,800.32	344,125.50	418,807.41	482,847.46
所有者权益（含少数股东权益）	354,121.96	367,119.68	448,046.45	460,348.24
营业总收入	242,100.47	283,179.28	392,562.54	160,249.60
三费前利润	46,247.07	46,542.12	51,245.53	26,706.63
投资收益	250.00	8,102.99	8,782.70	0.00
净利润	15,493.31	17,120.31	22,351.79	11,784.20
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	40,110.22	45,334.92	52,877.30	-
经营活动产生现金净流量	-10,064.28	42,501.49	14,063.87	-16,183.32
投资活动产生现金净流量	-19,019.28	16,289.23	-26,818.46	-2,471.18
筹资活动产生现金净流量	41,686.85	985.65	56,021.43	-8.00
现金及现金等价物净增加额	12,603.28	59,776.37	43,266.85	-18,662.50
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	19.36	16.70	13.76	17.33
所有者权益收益率（%）	4.38	4.66	4.99	10.24*
EBITDA/营业总收入（%）	16.57	16.01	13.47	-
速动比率（X）	1.64	1.49	1.45	1.32
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.19	0.06	-0.25*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.20	0.36	0.10	-0.40*
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.16	4.10	1.23	-10.12
EBITDA 利息倍数（X）	4.63	4.37	4.63	9.74
总债务/EBITDA（X）	3.72	4.84	4.52	-
资产负债率（%）	44.92	48.38	48.31	51.19
总资本化比率（%）	29.62	37.40	34.80	36.22
长期资本化比率（%）	21.97	21.41	18.25	17.85

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；带“*”财务指标已经年化处理。

附四：昆明交通产业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	505,659.48	458,212.10	996,183.48
应收账款净额	1,845,190.01	2,006,487.15	223,433.71
存货净额	542,901.78	554,358.13	297,037.77
流动资产	2,917,732.82	3,246,388.25	3,795,491.81
长期投资	1,882,054.91	2,069,428.05	2,262,222.23
固定资产合计	1,012,400.83	1,060,238.36	974,304.31
总资产	5,893,413.64	6,468,109.15	7,140,437.29
短期债务	1,285,215.32	682,961.25	1,082,686.49
长期债务	1,150,847.35	1,685,528.60	1,906,059.65
总债务（短期债务+长期债务）	2,436,062.67	2,368,489.85	2,988,746.15
总负债	3,032,302.10	3,482,272.36	4,064,991.87
所有者权益（含少数股东权益）	2,861,111.54	2,985,836.80	3,075,445.42
营业总收入	286,106.06	458,393.63	602,156.26
三费前利润	101,548.47	108,555.21	29,632.43
投资收益	13,643.12	17,060.31	6,235.48
营业外收入	767.32	2,791.3	102,193.95
净利润	88,424.39	91,274.13	102,372.57
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	126,646.94	132,178.63	144,465.77
经营活动产生现金净流量	98,186.17	232,196.40	390,195.57
投资活动产生现金净流量	-317,573.08	-333,458.78	-300,560.58
筹资活动产生现金净流量	170,408.90	-43,206.92	452,179.15
现金及现金等价物净增加额	-48,978.00	-144,469.30	541,814.14
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	37.70	26.08	5.27
所有者权益收益率（%）	3.09	3.06	3.33
EBITDA/营业总收入（%）	44.27	28.84	23.99
速动比率（X）	1.70	2.11	2.23
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.10	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.08	0.34	0.36
经营活动净现金/利息支出（X）	7.98	9.25	1.93
EBITDA 利息倍数（X）	10.29	5.27	0.71
总债务/EBITDA（X）	19.24	17.92	20.69
资产负债率（%）	51.45	53.84	56.93
总资本化比率（%）	45.99	44.24	49.29
长期资本化比率（%）	28.69	36.08	38.26

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。