

信用等级公告

联合[2006] 294 号

联合资信评估有限公司通过对中国北方机车车辆工业集团公司
2006 年 5 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国北方机车车辆工业集团公司
2006 年 5 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年八月十五日



中国北方机车车辆工业集团公司

2006年5亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

AAA

评级时间:

2006年8月15日

主要数据:

项 目	2003年	2004年	2005年
资产总额(万元)	2438033.91	2424557.03	2690348.57
所有者权益(万元)	922777.66	708109.47	721120.50
主营业务收入(万元)	1296782.09	1534888.73	1950162.97
利润总额(万元)	4786.96	7685.12	10124.26
资产负债比率(%)	58.98	67.77	70.18
全部债务资本化比率(%)	30.88	38.44	44.70
净资产收益率(%)	0.06	0.61	1.90
流动比率(%)	105.49	89.97	102.33
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	3.99	3.81
债务保护倍数(倍)	0.13	0.12	0.12

分析员

刘小平 张晓斌

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国北方机车车辆工业集团公司（以下简称“北车集团”或“公司”）是国资委下属的大型国有企业，公司是我国国内机车行业仅有的两家国有大型骨干企业之一，在机车、货车和客车方面生产规模较大。公司治理结构基本完善，整体管理水平较高，管理风险小。公司目前资产规模较大，盈利能力逐年增长，整体偿债能力正常。本期债券由中信银行提供担保，中信银行担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司拥有我国最大的轨道客车生产基地和货车出口基地，在客车和货车制造方面具有相对优势。

2. 根据我国政府制定的中长期铁路规划，在未来较长时期内，随着我国对铁路投资的加大，铁路车辆以及相关设备制造行业将迎来新一轮的发展机遇。

3. 公司作为国资委下属的大型国有企业，能够得到中央及地方政府部门支持。

关注

1. 公司产品和客户单一，在产品定价及部分材料采购方面受到一定的制约，加之公司目前社会负担较重，整体盈利水平不高。

2. 钢材价格的波动将对公司的生产成本产生较大影响。

一、发债主体概况

中国北方机车车辆工业集团公司是经国务院国函[2002]18号文批准，在原中国铁路机车车辆工业总公司所属部分企事业单位的基础上组建的国有大型骨干企业，由国务院国有资产监督管理委员会直接领导和管理，注册资本816472.70万元。

公司主要经营业务：从事铁路机车车辆，城市轨道交通车辆，铁路起重机械、各类机电设备及部件、电子设备、环保设备及产品的设计、制造、修理；组织产品销售及设备租赁；实业投资；资产管理。截至2005年底，公司下属全资子公司16家，控股子公司8家，参股子公司4家（详见附件4），下属子公司主要分布在东北。公司拥有员工10万余人，其中在岗员工80079人。

截至2005年底，公司资产总额2690348.57万元，负债总额1888097.48万元，所有者权益721120.50万元，少数股东权益81130.59万元。2005年实现主营业务收入1950162.97万元，利润总额10124.26万元；经营活动产生的现金流量净额-130331.80万元，现金及现金等价物净增加额26651.83万元。

公司地址：北京市海淀区羊坊店路11号；
法定代表人：崔殿国。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]2800号”文批准，公司计划于2006年发行人民币债券5亿元，债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为4.25%~4.35%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中信银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金5亿元人民币，将全部用于振兴东北老工业基地装备制造发展项目（扩大机车车辆产品出口技术改造等6个项目）、大功率风力发电机产业化项目、出口巴基斯坦69台机车项目。项目总投资233431万元，本期债券发行额将占项目总投资额度的21.42%，本期债券筹资项目概况见表1。

振兴东北老工业基地装备制造发展项目

(1)大连机车车辆有限公司扩大机车车辆产品出口技术改造项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改办工业[2004]2490号文批准，主要是通过技术改造，进一步提升大连机车车辆公司车体备料、焊接工艺水平和机车部件及整车试验的技术水平，提高机车车辆产品质量和耐久可靠性。建设内容为车体备料及焊接设备、机车部件与整车实验。建成后将形成年产新造出口机车80台的生产能力。项目总投资为19950万元，建设期2年。

(2)大连机车车辆有限公司企业技术中心内燃机车研发实验条件建设项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改高技[2004]1597号文批准。该项目为建造内燃机车大功率中速柴油机多缸机性能试验台；新增柴油机试验研究及排放测试用部分试验设备和柴油机数字虚拟设计软件及配套硬件。项目总投资为8739万元，建设期3年。

(3)长春轨道客车股份有限公司企业技术中心高速轨道客车研发平台建设项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改高技[2004]1597号文批准。该项目为建设计算机辅助工艺设计和管理平台、转向架试验室、车辆电气制动综合试验室、振动与噪声试验室、虚拟产品开发室等的研发与试验设施。项目总投资为12176.41万元，建设期2年，预计2007年投产。

(4)齐齐哈尔铁路车辆(集团)有限公司

快速、重载铁路货车自主化项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改办工业[2004]1855号文批准。本项目为建设快速、重载铁路货车研发与制造基地，以适应铁路货运装备向快速、重载发展的新形势。项目建成后，年产以70吨级通用敞车、棚车、平车和粮食漏斗车、煤炭漏斗车为代表产品的铁路货车6000辆；大型钢结构产品包括轨道起重机5台、长大货物车4辆；路用配件包括摇枕、侧架等供外配件3000份。总投资27000万元，建设期3年，预计2007年投产。

(5)沈阳机车车辆有限责任公司铁路提速货车改造及制造项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改工业[2004]1168号文批准。该项目为扩建南货分厂、新车分厂，改造货车新造分厂、北货分厂等生产车间及公用配套设备。补充新造货车生产线工装设备，增加关键加工设备和检测仪器。形成年修理提速铁路货车12000辆和新造货车2000辆的经营规模。项目总投资为14615万元，建设期2年。

(6)哈尔滨车辆有限责任公司搬迁改造项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改工业[2004]1953号文批准。本项目为新建货车制造、货车修理、配套部件等厂房及相关配套设施

施和购置设备。形成年产铁路货车1000辆和年修理铁路货车5000辆的经营规模。项目总投资47951万元，建设期2年，预计2006年投产。

永济电机厂大功率风力发电机产业化项目

该项目已经国家发展和改革委员会发改办工业[2004]2451号文批准。该项目为利用永济电机厂现有装备，针对风力发电机生产制造的关键环节进行技术改造，提高兆瓦级大功率风力发电机整体制造水平。形成年产1.3MW的兆瓦级风力发电机100台、750KW级风力发电机400台的生产能力。项目总投资为8000万元，建设期2年，预计2006年投产。

出口巴基斯坦69台内燃机车及提供技术转让项目

该项目为大连机车车辆厂向巴基斯坦铁道部出口69台整车、半散件和全散件，以及提供技术转让的合同。合同金额为8195.73万美元，截至2005年9月已向巴方出口31台整车、18台用于国外组装的大部件，预计2007年全部完成合同交付。

从以上项目情况看，公司本期债券募集资金主要用于东北工业企业改造项目，符合国家“振兴东北老工业基地”的发展战略。项目建成投产以后，有望显著增加公司经济效益，提高我国机车装备制造业的水平。

表1 企业债券筹资项目概况

项目名称	规划投资 (万元)	已完成投资 (万元)	项目状态	未完成部分 资金安排(万元)		项目建设期
				自有资金	企业债券	
扩大机车车辆产品出口技术改造项目	19950	950	在建	4000	15000	2006年~2007年
哈尔滨车辆有限责任公司搬迁改造项目	47951	45000	在建	1951	1000	2005年~2006年
大连机车企业技术中心内燃机车研发实验条件建设项目	8739	4769	在建	1970	2000	2005年~2007年
长客股份企业技术中心高速轨道客车研发平台建设项目	12176	9176	在建	2000	1000	2005年~2007年
沈阳机车铁路提速货车改革及制造项目	14615	13000	在建	615	1000	2005年~2006年
齐齐哈尔铁路车辆厂快速、重载铁路货车自主化项目	27000	10000	在建	12000	5000	2005年~2007年
永济电机厂大功率风力发电机产业化项目	8000	2000	在建	1000	5000	2005年~2007年
出口巴基斯坦69台内燃机车及提供技术转让项目	95000	—	—	—	—	2005年~2007年
合计	233431	84895	—	98536	50000	—

注：出口巴基斯坦69台内燃机车及提供技术转让项目规划投资栏中，该金额为合同金额，企业债募集资金用于补充流动资金的需要。

三、行业分析

公司属于交通运输设备制造业，主要产品为铁路机车车辆、城市轨道交通车辆、铁路起重机械、各类机电设备。

1. 行业现状

铁路是我国国民经济和社会发展的主动脉。在我国五大交通运输方式中一直处于首要地位。据铁道部统计，2005 年我国铁路运营里程已达 7.19 万公里，位居世界第三、亚洲第一。其中复线铁路 2.38 万公里，电气化铁路 1.83 万公里，均居亚洲第一。我国铁路以 7 万多公里线路完成换算周转量 2 万亿公里，已成为世界上铁路运输强度最大、运输效率最高的国家。铁路机车制造业为铁路运载设备提供了必要支持，因此具有重要地位。

据铁道部统计，2005 年我国铁路建设规模超过 1000 亿元，其中国家铁路机车新车购置费约在 210 亿元，旧车改造费约投入了 40 多亿元，二者合计年度投资已增长至 250 亿元左右，比 2004 年的 185 亿元增长了约 35%。在铁路 2006 年 10 月份第六次大提速的背景下，预计 2006 年旧车改造将投入 60 亿元左右，计划改造约 10 万辆货车。

目前，在国内铁路装备制造市场，北车集团和中国南方机车车辆工业集团公司（南车集团）占据了 90% 以上的市场份额，其他生产企业市场份额较小。

2. 行业关注

技术和制造能力

与发达国家相比，我国机车车辆在技术性能、制造工艺、质量及品种方面尚有相当大的差距。而且我国机车车辆配件工业在行业结构方面不尽合理，全行业的元器件、部件、组件专业化分工不够细，生产工艺落后，精度不高，制造水平低，良好的设计难以在产品中体现出来。

国际竞争

入世后国际知名的机车车辆配件制造企业或以政府贷款为优惠条件，或以租赁经营为手段，或以合资合作为跳板，将联手把产品、资金、技术推入国内市场，对中国的机车车辆配件工业带来严峻的挑战。

定价机制

由于目前国内用户单一，产品采购方处于市场强势地位，生产企业基本不具备讨价还价能力，在很大程度上影响了行业内企业的经营业绩。

3. 产业政策

国家对铁路车辆行业实行严格的行业管理，生产铁路车辆的企业均须铁道部批准。除上述生产准许制度外，铁路车辆生产企业必须具备完善的质量保证体系，生产的车型及有关技术条件和图纸须经铁道部批准，每种车型需有铁道部准予生产的批文。在铁路车辆生产企业，铁道部均派驻验收代表，对铁路货车车辆整车及关键零、部件的产品质量进行监督、验收，具备合格验收记录的铁路车辆才能进入铁路营业线运行。铁道部产品质量认证制度成为该行业的重要进入壁垒，短期内新进入者难以介入该行业，铁路车辆市场竞争格局相对稳定，业内现有企业可从行业发展机遇中受益。

在城市轨道交通建设方面，由于其具有投资巨大、牵涉面广、社会效益显著的特点，一直受到国家主管部门的高度重视，国内几乎所有的城市轨道交通建设项目都需国家发改委报请国务院审批。同时，依据 1999 年出台的《城市轨道交通设备国产化实施方案》，国家明确要求城市轨道交通项目无论使用何种建设资金，其全部轨道车辆和机电设备的平均国产化率要确保不低于 70%，并且指出城市轨道交通设备国产化工作的重点是轨道车辆和信号系统。我们认为，上述产业政策为公司在城轨、地铁车辆制

造领域的发展创造了良好的政策环境。

4. 未来发展

根据《中国铁路中长期发展规划》，到 2020 年，全国铁路营业里程将达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线，复线率和电化率均达到 50%。铁路复线化和电气化进程的加快将加速铁路车辆的更新换代，同时铁路客运的提速、路网规模的扩大也为轨道运输装备制造业的发展提供了较大的市场空间。

根据规划，2006 年到 2010 年，每年都有 1600 亿元左右的铁路固定资产投资，国内铁路建设市场的容量巨大。经验数据表明，铁路固定资产投资中的约 60% 用于铁道线基本建设投资，20% 用于线路和车辆的更新改造投资，另外 20% 用于机车车辆购置。因此，随着铁路固定资产投资的加大，铁路车辆以及相关设备制造行业市场前景良好。

四、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

企业规模

公司是国内铁路装备制造行业仅有的两家大型国有骨干企业之一，拥有我国最大的轨道客车生产基地和货车出口基地及我国第二大电力机车研制和生产基地，公司也是亚洲最大的货车修理公司和国内唯一拥有设计、制造主导权的铁路罐车生产基地。

截至 2005 年底，公司拥有年新造电力机车 370 台、内燃机车 460 台、铁路客车和动车组 2300 辆、城市轨道车辆 1100 辆、各型货车 26000 辆，年修理电力机车 260 台、内燃机车 600 台、客车 2500 辆、各型货车 32000 辆的能力，同时具有较强的配件配套生产能力。目前公司主导产品在国内城市轨道交通车辆市场上占有 70% 以上的份额，在国家铁路和地方铁路市场占有 50% 左右的份额。

竞争格局

目前，在国内铁路装备制造市场，公司和中国南方机车车辆工业集团公司（南车集团）占据了 90% 以上的市场份额。由于两大集团原主管单位为铁道部，且面临的终端客户主要也为铁道部，因此铁道部在采购过程中适当平衡两大集团的订单总量，这种特殊的格局使得行业计划色彩较浓，竞争并不激烈。另据铁道部资料显示，目前国内部分军工企业也具备铁路装备制造能力，如内蒙古一机集团、晋西机械工业集团和重庆重型铸锻厂等，由于上述三家军工企业规模和产能相对较小，因此对公司的影响较小。

铁路车辆制造行业由于政策和投资的限制，进入壁垒较高。随着铁路体制的改革，尤其是投融资体制的改革，将吸引部分民营资本进入到这一行业。但由于资本和技术能力的限制，目前民营企业尚难进入高端铁路运输设备制造领域，未对两大集团构成威胁。在货车制造方面，2005 年 9 月 16 日，济南东方新兴车辆有限公司首次出现在铁道部“铁路车辆设计生产维修被许可企业名录”中，民营企业在短期内对该行业还不构成实质性影响。从长期的角度看，未来如果铁道部管理体制和招标方式向市场化方向发生较大转变，则民营企业可能会对当前的竞争格局产生一定影响。

中国庞大的轨道交通装备制造业市场，吸引了庞巴迪、阿尔斯通、西门子、GE、日本铁路联合体等世界著名轨道交通装备大型企业集团，未来可能会对国内机车车辆企业构成一定的竞争压力。

综上所述，公司规模较大，比较优势明显，在同行业中竞争实力较强。

2. 人员素质

截至 2005 年底，公司拥有员工 10 万余人，其中在岗职工 80079 人。从岗位结构看，公司管理人员占总人数的 11.97%，技术人员占 9.95%，工人和生产人员占 66.50%，其他占

11.58%；从学历结构看，本科及以上学历占总人数的 13.47%，大专和高职占 21.31%；中等教育占 53.33%，初等教育及以下占 11.89%。可以看出，公司以生产人员为主，员工整体文化素质一般，符合公司所处行业特点。近年来，公司通过加大对内部管理人员的培养和培训、积极引进本科及以上学历的技术和管理人才，人员素质不断提高。

公司高层管理人员包括总经理、副总经理、党委书记、纪委书记、工会主席和总会计师共 7 名。公司法定代表人兼总经理崔殿国先生，1954 年出生，本科毕业于西安交通大学气体动力工程专业，硕士研究生毕业于东北财经大学 MBA 专业，高级工程师，曾任大连机车研究所党委书记、大连机车车辆厂党委书记，中车公司副总经理等职务。公司其他高级管理人员均具有大学本科及以上学历，并在系统内从事工作多年，具有丰富的行业生产、经营管理经验。

总的来看，公司高管人员综合素质较高，业务和管理能力较强，目前的人员结构和人才储备基本能适应公司发展的要求。

值得注意的是，公司离退休人员较多，2005 年离退休人员共 63057 人，社会负担较重。

3. 技术研发和产品创新能力

公司逐步形成了引进技术、消化吸收和自主研发的技术研发体系。在产品创新方面，公司先后研制成功我国首列时速 140 公里的电动车组、我国首列双层内燃动车组、我国首列磁悬浮客车；2002 年 11 月公司生产的具有自主知识产权的“中华之星”高速列车，最高时速达到 321.5km/h；2004 年 11 月公司研制成功我国首列跨坐式单轨城市轻轨客车，使我国成为世界上第二个掌握此项大型车辆制造技术的国家。目前公司承担了我国时速 200 公里动力车组及大功率内燃、电力机车技术引进和国产化的任务，并在筹备时速 300 公里以上动车组的研发工作。需要说明的是，目前公司中低端产品研发技术和创新能力较好，具有一定的国际竞争力，

但与国际同行业先进水平相比，公司高端产品如高速列车、核心技术和零部件等还存在一定的差距。公司与法国阿尔斯通、美国 EMD、日本东芝运输部门建立了合作伙伴关系，通过技贸结合、技术引进的方式不断提高高速列车的设计制造技术。

4. 外部环境

政策支持

近年来，中央、国务院提出了振兴东北老工业基地、振兴装备制造业和铁路跨越式发展的战略举措，为公司的发展创造了良好的外部条件。公司布局在东北老工业基地范围的企业共有 15 家，主要集中在齐齐哈尔、哈尔滨、长春、沈阳、大连等重要城市，公司内燃机车、轨道客车、铁路货车制造和修理等主要业务均在其中。公司的下属企业在税收减免、国债资金支持、国家政策性金融贷款和主辅分流减员增效等方面均得到国家有关部门和地方政府的大力支持。

税收优惠

公司自成立以来，一直执行合并缴纳所得税政策，根据国家税务总局国税函[2006]1072 号文件精神，从 2005 年起，公司将继续执行合并缴纳所得税政策；从 2002 年起，公司总部以及所属企业的货车修理业务免交增值税。

五、管理分析

1. 管理体制

公司不设股东会 and 董事会，由国务院国有资产监督管理委员会直接管理。根据国务院颁布的《国有企业监事会暂行条例》，国资委向公司派出了监事会，监事会由 9 人组成，主要负责检查企业贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况；检查企业财务，查阅企业财务会计资料及与企业经营管理活动有关的其他材料，验证企业财务会计报告的真实性、合法性；检查企业的经营效益、利润分配、国有资产保

值增值、资产运营等情况。

目前公司实行总经理负责制。总经理下设副总经理若干人，总会计师一人。公司可以自主决定内部管理体制和机构设置。

公司总部设办公室、企业管理部、规划发展部、财务部、人事部、劳动工资部、技术开发部、质量管理部、市场部、国际业务部、审计部、监察部、企业文化部、物流管理中心、信息中心和服务中心等16个职能部门，各部门分工明确（详见附件4）。

从管理体制来看，由于公司成立时间较晚，而下属子公司原先多为各自独立发展的企业，企业大而全且专业化分工不足，各自在人力、物力、财力等方面的管理自成体系。针对这种情况，近年来公司总部逐渐推进财务、物流一体化，以强化对下属子公司的管理。

2. 内部控制

战略管理方面，公司建立了从战略目标制订、实施、评价到再修订的一整套战略管理流程和制度规范。同时根据外部环境及内部资源条件的不断变化，及时进行战略调整，公司战略具有灵活性和可操作性。

资产管理方面，作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其经营管理的目标。公司总经理办公会负责管理全部国有资产。公司对子公司国有资产管理主要是实施股权管理，并全面实行资产经营责任制，以此作为依据考核子公司经营者的绩效。

预算管理方面，为提高资金使用效率，扩大融资范围，节约财务费用，确保资金安全，公司已经进行了全面预算的探讨和实践。由下属子公司针对成本、费用等多项内容编制预算，核定各种耗用量和标准价格指标并预测现金流量，由公司总部批复后执行。但目前公司的预算主要涉及财务方面，还未涉及到其他的经济行为。

财务管理方面，2006年7月，公司在中信

银行建立了内部结算中心，公司下属全资子公司均纳入了统一结算的范围。内部结算中心的成立为公司实施资金集中管理搭建了金融平台，加强了下属公司的各类专项资金的集中管理和控制力度，提高了资金使用效率。

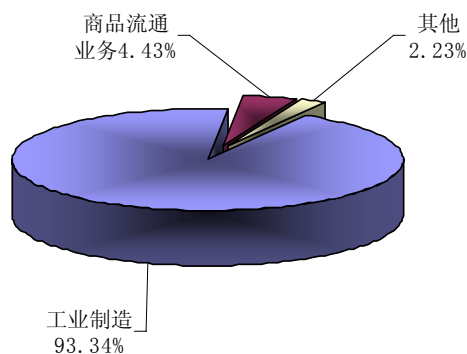
总体看，公司作为国务院直接管理的大型国有企业，基本建立健全了一整套管理办法和规章制度，近年来整体管理水平不断提高，管理风险低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务是机车制造，2005年，公司实现主营业务收入1950162.97万元。从图1可以看出，工业制造（机车制造及修理等）占93.34%，商品流通业务占4.43%，其他业务占2.23%，主营业务突出。

图1 2005年主营业务收入构成



2. 原料采购

集中采购

公司物资采购供应实行归口分级管理。为发挥集团公司的整体优势，凡国家统配或额度分配物资、对关系行车安全和产品质量的主要物资、需强制推行统一技术质量标准的专用物资以及消耗批量大的主要物资，由公司实行集中采购和集中委托采购。

目前公司集中采购的大宗物资主要为钢材、铸件等，一方面公司按照成本对标和成本

预算的管理办法，与国内主要大型钢铁企业签订长期供货协议，以保证长期、稳定地获得质优价廉的钢材；另一方面，公司正逐步推进财务、物流一体化，以提高整体议价能力。

通过实行集中统一管理，发挥整体采购优势，大大降低了整体采购成本。

自主采购

除上述物资以外，各下属工厂原材料采购主要是以自主采购为主，在规定金额以上原材料的采购需通过招标形式。

此外，我们也注意到，一方面，公司主要原材料为钢材（占材料成本的 50%以上），受供求关系、地区差价等的影响，钢材市场价格波动较大，这对公司生产成本和库存管理影响较大；另一方面，公司生产的轨道车辆主要销售给铁道部，其采购计划和采购品种在很大程度上受铁道部采购计划的影响。

3. 产品生产

公司的工业制造板块包括机车制造、客车制造、城市轨道车辆制造、货车制造、车辆修理及配件生产等。与南车集团相比，公司产品优势主要集中在客车和货车方面，而电力机车和内燃机车竞争力相对较弱。

机车制造

公司主要下属企业包括大同电力机车有限责任公司（大同机车）、北京二七机车厂（二七机车）和大连机车车辆有限责任公司（大连机车）。其中，大同机车主要生产电力机车，二七机车主要生产内燃机车，大连机车二者兼顾。三家企业生产规模及 2005 年产量见表 2。

表 2 机车企业生产规模及产量（单位：台）

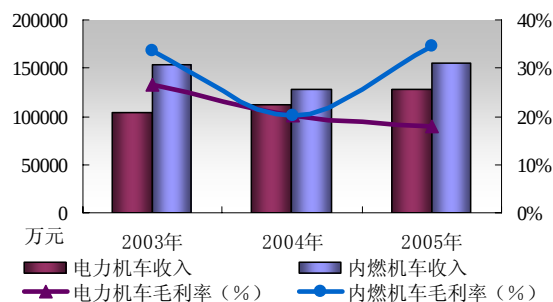
企业名称	产品名称	生产规模	2005 年产量
大同机车	电力机车	180	97
二七机车	内燃机车	130	148
大连机车	电力机车	100	40
	内燃机车	220	162

资料来源：公司提供

从图 2 可以看出，2003 年~2005 年，公司

电力机车销售收入逐年增长，2005 年，电力机车实现销售收入 127633.82 万元，毛利率为 17.95%，电力机车盈利能力正常；内燃机车销售收入、毛利率有所波动，2005 年内燃机车实现销售收入 155246.08 万元，毛利率为 34.56%，内燃机车盈利能力较强。

图 2 机车收入及毛利率



资料来源：公司提供

客车制造

公司下属唐山机车车辆厂（唐山机车）、长春轨道客车股份有限公司（长客股份）2 家企业负责客车的生产。主要产品为铁路客车和动车组，年生产能力 2300 辆。2003 年~2005 年客车的产量及销售情况见表 3。可以看出，受铁道部采购计划影响，公司客车产量逐年下降，远未达到公司生产能力。近三年，客车的销售收入及毛利率有所波动，2005 年实现销售收入 197209.05 万元，毛利率为 31.85%，盈利能力较强。

表 3 公司客车生产及销售情况

项目	2003 年	2004 年	2005 年
客车产量（辆）	1204	935	749
销售收入（万元）	142502.04	213271.42	197209.05
毛利率	29.40%	25.31%	31.85%

资料来源：公司提供

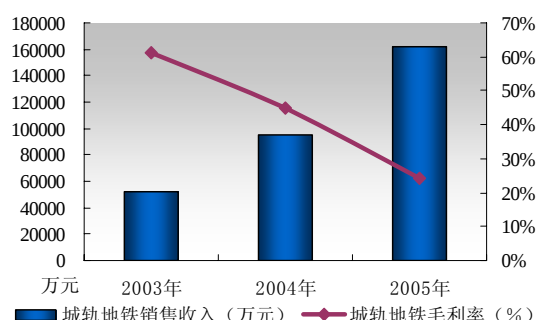
城市轨道车辆

近几年，各大城市加大了城市轨道交通的投资力度，城市轨道车辆的需求也随之增加。公司下属的长客股份是我国最大、最早从事城市轨道车辆研制、开发、制造企业，产品品种齐全，在国内各大城市及伊朗德黑兰有广泛应

用。另外，唐山机车和大连机车也是国内生产城市轨道交通车辆重要企业。

2003年~2005年，公司城市轨道交通客车的产量分别为124辆、108辆和326辆，产量呈现上升趋势。从图3可以看出，近三年公司城轨及地铁车辆销售收入逐年增长，毛利率逐年下降，2005年，实现销售收入162451.17万元，毛利率为24.17%。

图3 城轨及地铁销售收入及毛利率



资料来源：公司提供

货车制造

公司现具备年产26000辆货车的生产规模，主要由下属7家企业进行生产，分别是齐齐哈尔车辆（集团）有限责任公司、沈阳机车车辆有限责任公司、济南机车车辆厂、西安车辆厂、哈尔滨车辆有限责任公司、大连机车车辆有限责任公司和太原机车车辆厂。

从表4可以看出，公司货车销售量、销售收入有所波动，毛利率逐年下降。2005年，公司生产货车17900辆，实现销售收入484709.45万元，毛利率为64.23%，盈利能力强。

表4 公司货车生产及销售情况

项目	2003年	2004年	2005年
货车产量(辆)	15514	12774	17900
销售收入(万元)	364054.92	329707.90	484709.45
销售毛利率	91.57%	75.37%	64.23%

资料来源：公司提供

车辆修理及配件制造

公司下属企业多数具备机车修理资质，公司近三年车辆修理情况见表5。从表5可以看出，公司修理业务逐年增长，但是修理业务主

要客户是铁道部，公司在定价方面能力较弱，并且，随着近几年钢材价格的剧烈波动，维修成本较高，利润率较低。

表5 近三年公司车辆修理情况

种类	2003年	2004年	2005年	增长率
电力机车	91	116	141	24.48%
内燃机车	426	475	511	9.52%
客车	1600	2104	1937	10.03%
货车	20029	22093	23617	8.59%

资料来源：公司提供

4. 产品销售

国内销售

由于铁路产品的专用性特点，公司的客户90%以上集中在铁道部及各大铁路局。

为了解决对主要客户依赖程度高的问题，公司不断加强同主要客户、老客户的业务联系，在积极巩固已有市场份额的基础上，加大了城市轨道交通（地铁和轻轨）市场的拓展，同时积极开拓整车和零部件出口业务，以降低对铁道部的依赖，减轻公司的经营风险。

我们注意到，公司销售产品的议价能力弱，但公司通过与主要竞争对手南车集团的协商与合作，可在一定程度上减轻售价过低的压力；同时，由于铁道部在公司与南车集团的采购数量和价格并不完全取决于市场机制，而更多地取决于政府计划，这就决定了北车集团和南车集团产品国内市场份额长期处于相对稳定的状态。

国外销售

出口方面，公司产品销售对象主要是东南亚、非洲及澳大利亚等国家和地区，海外市场的开拓为公司增加了新的利润增长点。近三年，公司产品出口形势良好。2005年，公司出口收入28847.5万美元，同比增长55%。

综合来看，近三年公司机车生产销售总体保持较好的增长态势，经营风险较低，但随着主要原材料（钢铁）价格的上涨，公司产品的毛利率呈现下降趋势，盈利能力有所减弱。

5. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长5.05%，受清产核资的影响，公司所有者权益年均下降11.60%，资产规模增幅不大，主营业务收入和利润总额分别增长22.63%和45.43%，增幅较大。总体看，公司增长质量较好。

近三年，公司的销售债权周转次数和总资产周转次数逐年增长，存货周转次数有所波动，2005年，三项指标分别为4.99次、0.76次和2.60次。总体来看，公司近年来经营效率有所提高。

6. 发展规划

公司在“十一五”期间将紧密围绕铁道部推进机车车辆装备现代化和机车制造业现代化进程，积极落实整车和关键部件技术引进工作，缩小与国外的技术差距。在铁路装备制造技术升级和合资合作的基础上，推动城市轨道交通车辆制造技术升级，形成内燃机车、电力机车、客车及动车组、货车、电机电器制造出口基地，将公司建成国内轨道交通装备制造和维修的龙头企业。

公司未来五年经营预测见表6，根据前述分析，未来几年，随着公司本期债券募集资金项目和其他技术改造项目的建设投产，公司产品将进一步扩大，产品结构将更加优化，产品的技术含量和各项经济技术指标将会进一步改善，产品的市场竞争力进一步加强；公司作为我国国内机车行业仅有的两家国有大型骨干企业之一，主要机车产品市场占有率较高；“十一五”期间，国家将加大对铁路的投资力度，必将加大对机车制造行业的采购数额，公司的收入也将有稳定的来源。

综合以上情况判断，公司实现下述预测目标是可能的。

表6 未来五年经营预测

项目 (万元)	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
计划投资	130000	200000	158840	90350	37420
销售收入	2000000	2200000	2600000	2800000	3000000
利润总额	12000	20000	30000	38000	52000
净利润	8000	15000	22500	28500	39300
预计折旧	59000	66000	73000	78000	82000
预计摊销	10400	11700	13000	14000	14600
利息支出	27500	30200	35600	38400	41200
EBITDA	108900	127900	151600	168400	189800
短期债务	367800	404500	478000	514800	551600
长期债务	297000	326600	386000	415700	445400
少数股东权益	81600	83300	85800	89000	93400
所有者权益	725000	740000	763000	791000	830000
指标	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
全部债务资本化比率(%)	45.18%	47.03%	50.44%	51.39%	51.92%
净资产收益率(%)	1.10%	2.03%	2.95%	3.60%	4.73%
EBITDA利息倍数	3.96	4.24	4.26	4.39	4.61
债务保障倍数	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2003年财务报表已经天职孜信会计师事务所审计，2004年~2005年财务报表已经中洲光华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

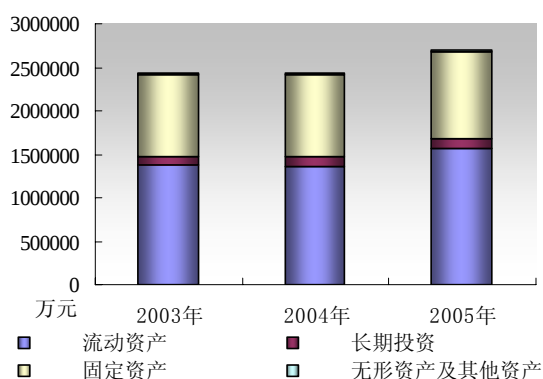
截至2005年底，公司资产总额2690348.57万元，负债总额1888097.48万元，所有者权益721120.50万元，少数股东权益81130.59万元。2005年实现主营业务收入1950162.97万元，利润总额10124.26万元；经营活动产生的现金流量净额-130331.80万元，现金及现金等价物净增加额26651.83万元。

2. 资产质量

公司近3年资产构成相对稳定，以流动资产和固定资产为主（参见图4）。截至2005年底，公司资产总额2690348.57万元，其中流动资产占58.26%，固定资产占36.89%，长期投资（4.20%）和无形资产及其他资产（0.65%）

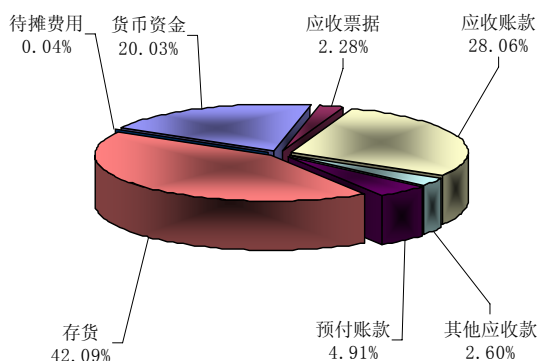
所占比例较小，资产构成基本合理。

图 4 公司资产构成图



截至 2005 年底，公司流动资产合计 1567435.71 万元，其中货币资金占 20.03%，应收票据占 2.28%，应收账款占 28.06%，其他应收款占 2.60%，预付账款占 4.91%，存货占 42.09%，待摊费用占 5.27%（参见图 5）。

图 5 2005 年底流动资产构成



2003 年~2005 年公司应收账款净额年均增长 6.83%。截至 2005 年底，应收账款净额 436893.88 万元，其中 1 年以内的占 84.40%，1~2 年的占 7.66%，2~3 年的占 3.19%，3 年以上的占 4.75%。2005 年底公司累计坏账准备余额 29155.91 万元，坏帐准备计提充分。由于公司的主要客户为铁道部，铁道部的支付能力有政府信用保证，应收账款不能收回的风险小。

2003 年~2005 年公司其他应收账款净额年均下降 27.37%。截至 2005 年底，其他应收账款净额 40444.67 万元，其中 1 年以内的占 67.02%，1~2 年的占 19.09%，2~3 年的占

4.85%，3 年以上的占 9.04%。2005 年底公司按账龄法提取坏账准备余额 16955.41 万元。公司应收账款总体质量较好，坏帐准备计提充分。

截至 2005 年底，公司存货净额 655398.04 万元，其中原材料 182973.04 万元，库存商品 114892.63 万元，自制半成品 341701.89 万元。2005 年底公司提取存货跌价准备 11566.97 万元。考虑到行业特性，公司存货的安全性较高。

2005 年底，公司长期投资 113945.55 万元，主要是对下属子公司和其他企业的投资。公司固定资产 992463.51 万元，占资产总额的 36.89%，主要是房屋建筑物、机器设备和土地，2005 年公司计提固定资产减值准备 25848.57 万元，计提较为充分。

总体看，公司资产流动性正常，资产结构基本合理，资产质量较好。

3. 负债和所有者权益结构分析

2005 年底，公司所有者权益 721120.50 万元。其中，注册资本 758288.86 万元，资本公积和未分配利润分别为 13873.23 万元和 -18389.71 万元，公司所有者权益以实收资本为主，其稳定性较好。

2003 年~2005 年，公司负债总额快速增长，2005 年底为 1888097.48 万元，三年平均增长率为 14.59%，主要来自长期负债的增加。2005 年底，公司流动负债占负债总额的 81.13%，其中短期借款占 16.96%，应付账款占 43.54%，其他应付款占 18.56%，一年内到期的长期负债占 11.99%；长期负债 355766.02 万元，占负债总额的 18.84%，其中长期借款占 81.39%。从长期借款的构成来看，信用借款所占比重由 2004 年的 13.27%增加到 2005 年的 83.01%，主要为国家开发银行提供的长期信用贷款，这表明政策性银行对公司的大力支持。

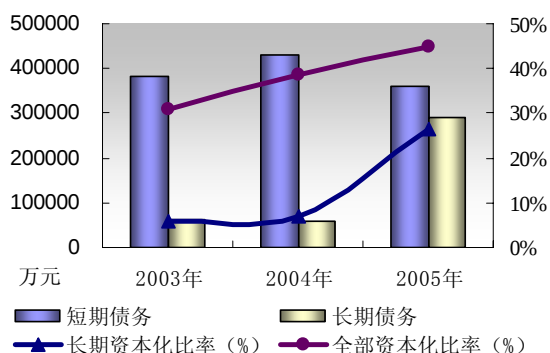
近三年负债水平呈上升趋势，负债比率平均值为 67.22%，2005 年底为 70.18%，负债水平较高。

受投资活动增加的影响，公司近几年债务

规模尤其是长期债务增长较快（见图6），公司债务结构得到改善。截至2005年底，公司长期债务占债务总额的44.67%，债务结构基本合理。

从图6可以看出，近三年，公司长期资本化比率和全部资本化比率逐年上升。2005年底，公司长期资本化比率和全部资本化比率分别为26.54%和44.70%，债务负担基本合理。

图6 近三年债务情况



2006年4月，公司成功发行了20亿元短期融资券，再考虑本期5亿元企业债券，以2005年底的财务数据为基准，企业债券和短期融资券发行后，预计资产负债率和全部资本化比率将分别上升至72.72%和52.83%，债务负担偏重。

未来几年，由于公司规划中的投资项目较多，对资金需求较大，债务总额可能出现一定程度增长，这与公司的预测趋势基本一致（参见表6）。

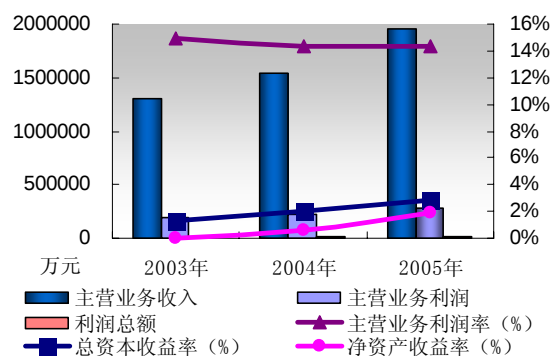
4. 盈利能力分析

公司主营业务收入年平均增长率22.63%，主营业务利润年平均增长率20.38%，均呈现出快速增长的趋势（参见图7）。2003~2005年，公司主营业务利润率分别为14.92%、14.38%和14.38%，基本保持稳定，主营业务利润率正常。

公司近三年利润总额年平均增长45.43%，明显高于主营业务收入的增幅。从盈利指标看，公司总资本盈利率和净资产收益率近三年逐年上升，2005年总资本盈利率、净资产收益率分

别为2.79%、1.90%，整体盈利能力偏低，主要原因在于：①铁道部长期以来对该行业采取“保本微利”的原则，公司产品销售时，议价能力受到限制，而在成本上涨的情况下，公司很难将成本上涨的压力进行转移。②较高的期间费用在一定程度上降低了公司的盈利能力。公司社会负担较重，管理费用率相对较高，2005年公司的管理费用率为11.28%。值得说明的是，目前公司已经完成了清产核资，2006年2月，国资委批准公司第三批66家主辅分离改制单位的方案，随着主辅分离和减员增效等工作的逐步推进，未来公司的管理费用率有望降低。

图7 公司盈利情况



从收入实现质量指标看，受公司主要客户铁道部付款方式的影响，公司收入的实现质量一般，2005年现金收入比率为98.18%。

2006年以来，公司各项业务继续保持良好的发展势头，随着国家对铁路投资力度的加大，机车制造行业将迎来较好的发展时期，公司未来盈利能力有望稳步提高（见表6）。

5. 现金流分析

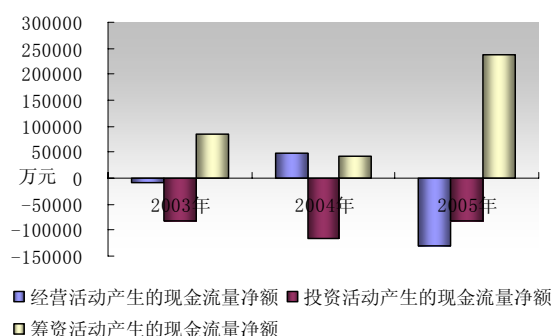
从经营活动来看，近三年，受结算周期、生产订单变化的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，2005年为1914604.59万元，但经营活动流入量呈现增长趋势。2005年为2569894.80万元；2003年~2005年，经营活动现金流出额年均增长35.51%，2005年为2700226.60万元，主要是购买商品和支付与其

他经营活动有关的现金。经营活动现金流出的逐年增长，导致近三年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，近三年分别为-9697.79万元、49160.63万元和-130331.80万元。

从投资活动来看，2003年~2005年，投资活动产生的现金流入金额相对较小，投资活动产生的现金流入分别为12860.38万元、7751.31万元和13975.23万元。近三年，由于项目投资活动较多，公司每年投资活动支付的金额较大，2005年为95197.91万元，主要是对固定资产的投资。近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2005年为-81222.68万元。

从筹资活动来看，2003年~2005年筹资活动现金流入年均增长46.42%，2005年为907078.86万元，主要是借款所收到的现金。近三年，筹资活动现金流出年均增长40.88%，主要是偿还债务，2005年筹资活动产生的现金流出为668669.61万元。2003~2005年，公司筹资活动产生的现金流量净额年平均增长率为66.33%，2005年为238409.25万元，总体看，公司经营发展对借款类筹资活动的依赖程度很高。

图8 现金流量结构



2006~2008年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部资金依然有较大的需求。随着投资项目的逐步投产，产量的增加，未来几年公司经营活动产生的现金流量有望增加，并在一定水平上保持稳定，公司现金流状况将有所改善。

6. 偿债能力分析

从短期支付能力看，2003年~2005年公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为99.25%和57.76%，2005年底分别为102.33%和59.54%，受轨道车辆等生产周期以及铁道部采购量增加的影响，公司存货规模较大，且增长较快，导致公司速动比率偏低。总体看，公司短期支付压力较大。

从长期支付能力看，2005年公司EBITDA利息倍数为3.81倍，利息支付能力一般；债务保护倍数为0.12倍，考虑到公司债务期限，公司对债务整体偿还能力一般。

综合来看，目前公司有一定的债务负担，盈利能力偏弱，公司整体债务偿还能力一般。未来几年，随着盈利能力和获现能力的增强，公司整体偿债能力有望提高（参见表6）。

表7 偿债能力

项目 (万元)	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)
折旧	54906.87	49321.90	55352.11	0.40
摊销	4822.77	6547.72	9818.27	42.68
利息支出	18670.00	21234.00	26774.00	19.75
利润总额	4786.96	7685.12	10124.26	45.43
EBITDA	83186.61	84788.73	102068.64	10.77
指标	2003年	2004年	2005年	平均值
流动比率(%)	105.49	89.97	102.33	99.25
速动比率(%)	66.39	49.02	59.54	57.76
EBITDA 利息 倍数(倍)	4.46	3.99	3.81	4.00
债务保护倍数 (倍)	0.13	0.12	0.12	0.12

表8反映了截至2006年6月底，公司所有长期债务的偿还期限分布，从中可以看出，2008年是公司偿还借款高峰，需还款金额234833万元，占目前长期债务金额的88.57%。2008年以后，公司每年长期债务偿还金额较小。本期企业债券额度为5亿元，由于发行额度相对较小，公司现有债务的偿还期限和数额的分布将有助于本次企业债券到期的偿付安排。

表 8 长期债务偿还期限分布

偿还分布年限(万元)	债务数额	占总债务比重
需 2006 年进行偿还	1500	0.57%
需 2007 年进行偿还	4400	1.66%
需 2008 年进行偿还	234833	88.57%
需 2009 年进行偿还	6400	2.41%
需 2010 年进行偿还	10000	3.77%
需 2011 年进行偿还	8000	3.02%
合计	265133	—

公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系,截至2006年7月底,公司获得的综合授信额度为190亿元,尚未使用额度160.53亿元,其中国家开发银行授信100亿元(已使用22亿元)属于中长期政策性贷款。可以看出,公司间接融资渠道畅通。此外,由于公司的特殊地位,公司在融资方面能够得到国家有关部门的大力支持。因此,公司的综合融资能力很强,预计能够有效降低债务偿还风险。

八、债权保护条款分析

公司已与中信银行签订担保意向书。我们的分析是建立在“中信银行为公司发行的本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保”在法律上生效的基础上。

1. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介,在国民经济发展中发挥着重要作用。2005年末中国银行业总资产高达37万亿元,同比增长18.4%,各项存款增加4.4万亿元,增长18.2%;各项贷款增加2.5万亿元,增长12.8%,余额达到20.7万亿元。银行在金融业中的主体地位进一步增强。

中国银行业的发展和监管呈现良好态势,稳健经营取得新成效,经营指标显著改善,所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。主要商业银行所有者权益达到1.1万亿元,增长19.2%;资本充足率达到8%的银行已达40家,比2005年初增加10家,达标行资产约占73%,比2005年初提

高25个百分点,银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2005年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来,一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重,积极推进银行业金融机构体制和机制改革,不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失,提高信贷资产质量,连续3年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。据统计,2005年12月末中国境内商业银行(包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行)不良贷款余额13133.6亿元,比2005年初减少5176.4亿元,不良贷款率为8.6%,比2005年初下降4.2个百分点。主要商业银行(国有商业银行和股份制商业银行)不良贷款余额12196.6亿元,比2005年初减少4985.9亿元,不良贷款率8.9%,比2005年初下降4.3个百分点。其中,国有商业银行不良贷款余额10724.8亿元,比2005年初减少5026.1亿元,不良贷款率10.5%,比2005年初下降5.1个百分点。股份制商业银行不良贷款余额1471.8亿元,比2005年初增加40.2亿元,不良贷款率4.2%,比2005年初下降0.7个百分点。

总体看来,我国银行业在良好的经营环境中,资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高,但与国际高水平银行相比,国内银行仍存在较大的差距。

2. 担保人担保能力分析

中信银行为创立于1987年的中信实业银行,2005年正式更为现名,隶属于中国中信集团公司。该行实行一级法人、两级管理体制。在近20年的发展中,中信银行创立了多个国内第一:1992年在国内首家开展速汇即付业务;同年在国内设立第一台外汇自动取款机;1993年,首次(自1911年以来)进入美国市场发行公募债券;1996年中信银行率先开办私人理财等商业银行新业务;1999年,“理财宝”被国家

工商局正式批准为国家注册商标，成为金融服务领域的第一个注册商标等等。

根据国际金融界的权威杂志《The Banker》按一级资本进行排名的全球1000家大银行中，中信银行由2003年的291位上升到2006年的188位，是国内第七大商业银行。同时2006年6月《The Banker》发布了“中国银行业100强”排行榜，中信银行的最新实际利润增长率排名位居所有上榜银行的第二位。目前，中信银行注册资本177.90亿元人民币，在全国42个大中城市设有416家分支机构，从业人员13485名。

截至 2005 年底，中信银行资产总额为 6119.35 亿元人民币，贷款余额 3706.04 亿元，存款余额 5059.35 亿元，所有者权益合计 213.40 亿元；2005 年实现税前利润 53.64 亿元人民币。

2006 年 6 月底，中信银行资本充足率和不良资产率分别为 9.44%和 2.51%，均达到监管要求。

本期债券占中信银行2005年底资产总额的0.08%、贷款总额的0.13%，所占比例很低；占其所有者权益的2.35%，占2005年利息收入的2.81%，立即偿还此笔担保债务对中信银行影响很小。

总体看，中信银行作为内地商业银行，拥有良好的资产质量、较强的盈利能力，良好的客户和区域资源、较为完善的风险控制体系和较好的发展前景。中信银行为本期债券提供担保，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	302628.56	284807.43	311834.77	1.51
短期投资	436.61	361.62	0.00	-100.00
应收票据	22223.68	20556.21	35475.40	26.34
应收股利	0.00	4.08	12.52	-
应收利息	87.74	55.20	84.51	-1.86
应收账款	382835.34	288172.28	436893.88	6.83
其他应收款	76680.95	60209.15	40444.67	-27.37
预付账款	75919.02	87758.90	76495.64	0.38
应收补贴款	24.29	0.00	0.00	-100.00
应收出口退税	1163.16	252.16	2596.41	49.41
存货	508611.13	620373.82	655398.04	13.52
待摊费用	563.53	573.84	593.53	2.63
待处理流动资产净损失	40.08	0.00	0.00	-100.00
其他流动资产	1018.37	0.00	7606.33	173.30
流动资产合计	1372232.48	1363124.69	1567435.71	6.88
长期投资	100139.44	104413.07	113945.55	6.67
其中：长期股权投资	98585.64	102884.37	113660.45	7.37
长期债权投资	1553.80	1528.70	285.10	-57.16
*合并价差	-1802.99	-1153.78	-976.58	-26.40
长期投资合计	98336.45	103259.29	112968.97	7.18
固定资产原价	1277267.87	1324111.36	1467780.22	7.20
减：累计折旧	478326.07	499934.11	533569.37	5.62
固定资产净值	798941.80	824177.25	934210.85	8.13
减：固定资产减值准备	0.00	26350.30	25848.57	-
固定资产净额	798941.80	797826.95	908362.27	6.63
工程物资	11107.40	26624.03	21343.77	38.62
在建工程	133382.62	116457.04	62757.47	-31.41
固定资产清理	390.15	148.87	0.00	-100.00
待处理固定资产净损失	22.63	0.00	0.00	-100.00
固定资产合计	943844.59	941056.90	992463.51	2.54
无形资产	12832.88	11329.99	11705.97	-4.49
递延资产（长期待摊费用）	10787.52	5786.17	4293.70	-36.91
其他长期资产	0.00	0.00	1480.71	-
无形及其他资产合计	23620.39	17116.15	17480.38	-13.97
递延税款借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	2438033.91	2424557.03	2690348.57	5.05

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负责				
短期借款	320834.47	342787.47	259780.77	-10.02
应付票据	58805.91	84231.96	94074.38	26.48
应付账款	480318.49	605637.24	667010.89	17.84
预收账款	192750.21	181773.06	207790.58	3.83
应付工资	43471.63	35964.76	35239.24	-9.97
应付福利费	31492.57	30455.12	29467.73	-3.27
应付利润（股利）	373.37	1635.14	260.57	-16.46
应交税金	8800.46	15924.66	5929.64	-17.92
其他应交款	2477.03	2344.65	3100.16	11.87
其他应付款	151176.80	209353.76	183720.02	10.24
预提费用	4608.92	2825.66	3462.57	-13.32
预计负债	0.00	0.00	5897.61	-
递延收益	287.73	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期负债	4478.00	2200.00	4740.00	2.88
其他流动负债	909.49	0.00	31307.05	486.71
流动负债合计	1300785.07	1515133.48	1531781.23	8.52
长期借款	57886.58	58506.61	289557.50	123.65
长期应付款	4789.16	242.53	242.53	-77.50
专项应付款	74159.54	69108.88	63263.50	-7.64
其他长期负债	50.96	0.00	2702.50	628.20
长期负债合计	136886.24	127858.02	355766.02	61.21
递延税款贷项	213.37	213.37	550.23	60.58
负债合计	1437884.69	1643204.87	1888097.48	14.59
*少数股东权益	77371.56	73242.69	81130.59	2.40
实收资本（股本）	820455.69	755193.53	758288.86	-3.86
国家资本	820455.69	755193.53	758288.86	-3.86
资本公积	82823.63	5944.25	13873.23	-59.07
盈余公积	19733.70	0.00	0.00	-100.00
其中：法定公益金	5111.65	0.00	0.00	-100.00
*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-8714.71	-19181.53	-32651.87	93.57
未分配利润	8479.34	-33846.78	-18389.71	-
所有者权益合计	922777.66	708109.47	721120.50	-11.60
负债和所有者权益总计	2438033.91	2424557.03	2690348.57	5.05

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1296782.09	1534888.73	1950162.97	22.63
其中：出口产品（商品）销售收入	13258.05	12416.10	60239.19	113.16
进口产品（商品）销售收入	1851.74	4971.60	4886.79	62.45
二、主营业务收入净额	1296782.09	1534888.73	1950162.97	22.63
减：主营业务成本	1081923.11	1306696.46	1661176.26	23.91
其中：出口产品（商品）销售成本	12316.66	10894.82	55187.46	111.68
主营业务税金及附加	8560.00	8241.11	8583.32	0.14
经营费用	13053.14	0.00	0.00	-100.00
加：代购代销收入	250.77	699.15	0.00	-100.00
三、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	193496.61	220650.30	280403.39	20.38
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	5778.04	4824.81	5896.71	1.02
减：营业费用	3960.37	23568.54	28304.05	167.34
管理费用	179344.71	177775.45	220006.03	10.76
财务费用	14550.72	15439.16	21757.98	22.28
汇兑净损失（汇兑净收益以“-”号填列）	0.00	619.76	-912.26	-
四、营业利润（亏损以“-”号填列）	1418.84	8691.97	16232.04	238.24
加：投资收益（损失以“-”号填列）	6506.58	6905.72	8895.85	16.93
补贴收入	1016.00	1711.59	1182.21	7.87
营业外收入	4870.91	4608.93	3589.36	-14.16
其他	1.12	0.00	0.00	-100.00
减：营业外支出	9019.57	14233.09	19775.21	48.07
其他支出	6.94	0.00	0.00	-100.00
五、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4786.96	7685.12	10124.26	45.43
减：所得税	2379.12	1634.87	4068.95	30.78
* 少数股东损益	2081.98	900.70	4760.70	51.22
加：* 未确认的投资损失	218.48	-813.20	12436.49	654.48
六、净利润（净亏损以“-”号填列）	544.33	4336.34	13731.11	402.25

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

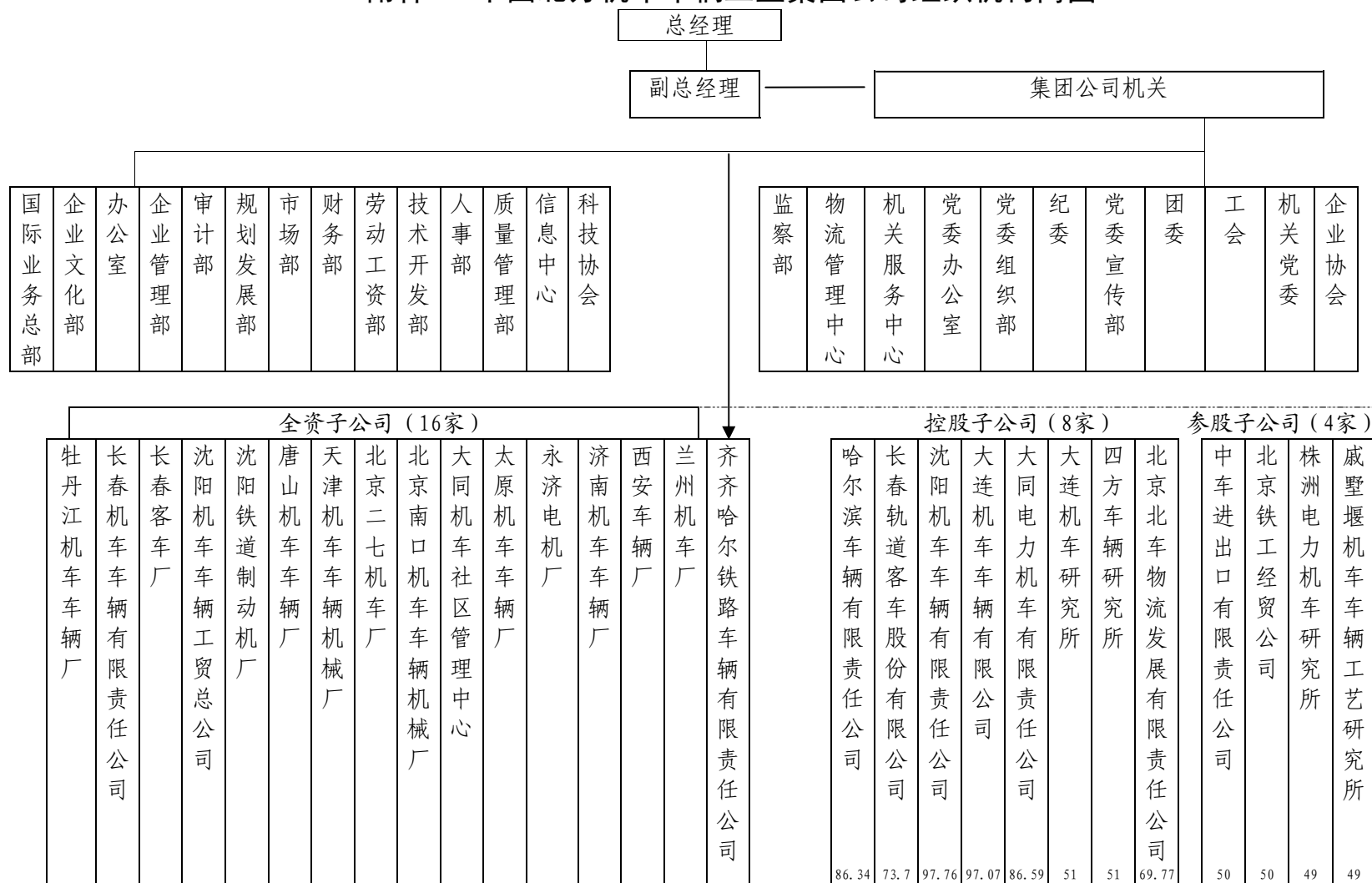
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1384034.09	1193630.89	1914604.59	17.62
收到的税费返还	857.27	3506.74	4042.48	117.15
收到的其他与经营活动有关的现金	75978.24	809874.76	651247.73	192.77
现金流入小计	1460869.60	2007012.40	2569894.80	32.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1033009.02	737917.85	1536133.49	21.94
支付给职工以及为职工支付的现金	206731.63	291142.35	313488.54	23.14
支付的各项税费	69705.15	63811.19	102845.53	21.47
支付的其他与经营活动有关的现金	161121.59	864980.37	747759.03	115.43
现金流出小计	1470567.39	1957851.76	2700226.60	35.51
经营活动产生的现金流量净额	-9697.79	49160.63	-130331.80	266.60
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	5206.04	2387.44	4688.38	-5.10
其中: 出售子公司所收到的现金	388.67	313.50	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	1777.68	491.94	993.41	-25.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所	2988.06	2337.40	4608.58	24.19
收到的其他与投资活动有关的现金	2888.60	2534.54	3684.86	12.94
现金流入小计	12860.38	7751.31	13975.23	4.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所	94675.28	121987.68	94013.95	-0.35
投资所支付的现金	1141.60	798.47	845.69	-13.93
其中: 购买子公司所支付的现金	678.69	0.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	621.06	338.27	-
现金流出小计	95816.88	123407.21	95197.91	-0.32
投资活动产生的现金流量净额	-82956.50	-115655.90	-81222.68	-1.05
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	10272.51	10972.91	3244.83	-43.80
借款所收到的现金	407205.43	577860.54	893824.13	48.16
收到的其他与筹资活动有关的现金	5610.64	13167.63	10009.90	33.57
现金流入小计	423088.59	602001.09	907078.86	46.42
偿还债务所支付的现金	317611.26	506552.52	644027.75	42.40
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	18955.72	22248.49	22451.18	8.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	343.79	30590.18	2190.68	152.43
现金流出小计	336910.77	559391.19	668669.61	40.88
筹资活动产生的现金流量净额	86177.82	42609.90	238409.25	66.33
四、汇率变动对现金的影响	692.30	0.00	-202.94	-
五、现金及现金等价物净增加额	-5784.18	-23885.37	26651.83	-

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
补充资料:				
一、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	544.33	4336.34	13731.11	402.25
加: *少数股东损益	2081.98	900.70	4760.70	51.22
减: *未确认的投资损失	218.48	-813.20	12436.49	654.48
加: 计提的资产减值准备	929.69	4821.28	9988.79	227.78
固定资产折旧	54906.87	49321.90	55352.11	0.40
无形资产摊销	1464.41	1522.64	1569.91	3.54
长期待摊费用摊销	3358.36	5025.08	8248.37	56.72
待摊费用减少(减: 增加)	-21.86	9.74	43.77	-
预提费用增加(减: 减少)	2623.08	-1791.45	650.91	-50.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1929.52	-1038.49	-401.80	-54.37
固定资产报废损失	722.37	0.00	29.50	-79.79
财务费用	14341.00	22248.49	26774.14	36.64
投资损失(减: 收益)	-6506.58	-6905.72	-8832.39	16.51
递延税款贷项(减: 借项)	213.37	0.00	0.00	-100.00
存货的减少(减: 增加)	-92129.49	-157866.96	-40513.50	-33.69
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-146703.07	28081.23	-409686.88	67.11
经营性应付项目的增加(减: 减少)	156625.75	99682.66	220389.97	18.62
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	-9697.79	49160.63	-130331.80	266.60
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
债务转为资本	6040.00	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	-
其他	739.19	0.00	0.00	-100.00
三、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	302628.56	284807.43	311834.77	1.51
减: 现金的期初余额	308412.74	308692.80	285182.94	-3.84
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-5784.18	-23885.37	26651.83	-

附件4 中国北方机车车辆工业集团公司组织机构简图



附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注： 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 企业债券信用等级设置及其含义

企业债券（公司债券）信用等级的设置采用三等十级制：一等（即投资级）包括四个信用等级，即 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级，二等（投机级）包括四个信用等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（倒闭级）包括两个信用等级，即 C 级和 D 级。

AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级债券为最高级债券，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级债券属高级债券，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级债券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级债券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级债券属于投机级债券。BB 级债券的投机性最低，CC 级债券的投机性最高。投机级债券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
C 级	C 级债券濒临破产，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级债券属破产债券。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 中国北方机车车辆工业集团公司 2006 年 5 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行公告[2005]第 30 号的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券的存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国北方机车车辆工业集团公司（北车集团）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的年度财务报告以及其他相关资料。北车集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北车集团的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现北车集团出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如北车集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北车集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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北车集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零六年八月