

中国北方机车车辆工业集团公司

2006年5亿元企业债券跟踪评级分析报告

(2007年)

债项

06 北车债
5 亿元人民币, 2006/11/1~2016/10/31, AAA

跟踪评级时间: 2007年7月5日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	2424557.03	2690348.57	3027819.73
所有者权益(万元)	708109.47	721120.50	803220.73
主营业务收入(万元)	1534888.73	1950162.97	2287518.91
利润总额(万元)	7685.12	10124.26	37406.68
资产负债率(%)	67.77	70.18	70.46
全部债务资本化比率(%)	38.44	45.87	46.04
流动比率(%)	89.97	102.33	94.96
净资产收益率(%)	0.61	1.90	2.20
EBITDA 利息倍数(倍)	3.99	3.82	4.90
债务保护倍数(倍)	0.12	0.12	0.12

注: 全部债务资本化比率和债务保护倍数为调整数

分析员

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

谭可

010-85679696-8879

tanke@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1. 公司基本情况

中国北方机车车辆工业集团公司(以下简称“公司”或“北车集团”)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2006年底,公司下属全资及控股子公司27家,下属子公司主要分布在东北。

公司地址:北京市海淀区羊坊店路 11 号;
法定代表人:崔殿国。

2. 行业现状

公司属于机械制造行业,主要产品为铁路机车车辆,城市轨道交通车辆等。

根据铁道部统计数据,“十五”期间,我国新建铁路投产里程 7063 公里,新建铁路复线投产里程 3556 公里。截至 2005 年底,我国铁路营业总里程达到 75438 公里,居世界第三、亚洲第一,其中国家铁路、地方铁路、合资铁路的营业里程占比分别为 82.5%、11.2%和 6.3%。全国铁路复线里程达到 25566 公里,复线率为 33.9%;全国铁路电气化里程达到 20151 公里,电化率为 26.7%。

“十五”期间，我国铁路完成基本建设投资3072亿元，年均投资600多亿元。近两年来，我国铁路建设速度加快，路网规模扩大，运输能力持续提高。据铁道部统计，2006年全年完成建设投资1550亿元，同比增长约75%，完成新线铺轨1040公里、复线铺轨997公里，投产新线1605公里、复线705公里、电气化铁路3960公里。2006年，京津、武广、郑西、石太等11条客运专线全面开工建设，京沪、浙赣、胶济等电气化改造工程相继建成投产。

据铁道部报道，2007年我国铁路固定资产投资拟开工项目70个，投资总规模约3320亿元，其中基本建设2560亿元、更新改造160亿元、机车车辆购置600亿元。目前，北车集团和中国南方机车车辆工业集团公司占据了国内90%以上的市场份额，铁道部对机车车辆采购金额的增加将为公司带来稳定的收入来源。

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。

3. 生产经营

截至2006年底，公司拥有年制造电力机车280台、内燃机车350台、客车1650辆、动车组30列、城市轨道车700辆、各类货车20000辆的生产能力，年修理电力机车200台、内燃机车460台、客车1900辆、各类货车25000辆的能力。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。

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。

2006年，公司将二七机车并入大连机车。

从表1可以看出，2006年，公司生产电力机车227台，较2005年增长65.69%；生产内燃机车209台，较2005年下降32.58%。

表1 2006年公司电力、内燃机车产量（单位：台）

产品名称	公司名称	2005年	2006年	变动率(%)
电力机车	大同机车	97	120	23.71
	大连机车	40	107	167.50
	合计	137	227	65.69
内燃机车	二七机车	148	60	-59.46
	大连机车	162	149	-8.02
	合计	310	209	-32.58

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，2006年，公司将唐山机车的客车业务重组并入长客股份。公司客车制造主要产品为铁路客车和动车组，2006年，公司生产客车1007辆，较2005年增长34.45%。可以看出，受铁道部采购计划影响，公司客车产量远未达到公司生产能力。

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、制造的企业，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，大连机车也是国内生产城市轨道交通车辆重要企业。2006年，公司生产城市轨道客车453辆（其中长客股份421辆，大连机车32辆），同比增长38.96%。

货车制造

公司货车主要由下属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（齐车公司）、沈阳机车车辆有限责任公司（沈阳机车）、济南机车车辆厂、西安车辆厂、哈尔滨车辆有限责任公司（哈尔滨车辆厂）、大连机车和太原机车车辆厂（太原机车）。2006年，公司生

产货车18453辆，较2005年增长3.09%。

车辆修理

公司下属企业多数具备机车修理资质，其中从事客车修理的企业主要包括长春客车厂、唐山机车和西安车辆厂，2006年公司完成客车修理1803辆，同比下降6.92%；从事货车修理的企业主要包括哈尔滨车辆厂、齐车公司、西安车辆厂、太原机车、沈阳机车，2006年公司完成货车修理25845辆，较2005年增加9.43%。

总体来看，2006年公司机车生产总体保持平稳增长态势，经营风险较低。

4. 财务状况

公司2006年财务报表已经天健华证中洲（北京）会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

财务构成

2006年，公司资产总额较2005年增加12.54%，主要是长期投资和固定资产增加所致。截至2006年底，公司资产总额3027819.73万元，其中流动资产占56.23%，固定资产占37.08%，长期投资占5.93%，无形资产及其他资产占0.76%，公司资产以流动资产和固定资产为主。

截至2006年底，公司流动资产1702543.17万元，较2005年增加8.62%，主要是货币资金和预付账款增加所致。流动资产中货币资金占22.68%，应收票据占2.06%，应收账款占27.25%，其他应收款占2.66%，预付账款占6.32%，存货占38.45%，公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

截至2006年底，公司应收票据35067.36万元，其中银行承兑汇票占85.64%，商业承兑汇票占14.36%，2006年公司应收票据与2005年基本持平。

截至2006年底，公司应收账款余额494260.87万元，其中1年以内占83.28%，1~2年占10.25%，2~3年占1.52%，3年以上占13.95%。2006年底，公司对应收账款提取坏账准备余额30351.32万元。

截至2006年底，公司其他应收款余额64792.62万元，其中1年以内占53.50%，1~2年占30.80%，2~3年占5.69%，3年以上占10.01%。2006年底，公司对其他应收款提取坏账准备余额19568.26万元。

截至2006年底，公司预付账款107675.42万元，较2005年增加40.76%，主要是增加工程款所致。

截至2006年底，公司存货654614.55万元，与2005年基本持平，其中原材料占34.35%，自制半成品及在产品占46.81%，库存商品占16.29%。2006年，公司未提取存货跌价准备。

截至2006年底，公司长期投资179439.23万元，较2005年增长58.54%，主要是对其他企业投资增加所致。

2006年，公司固定资产原值较2005年增加146678.56万元，主要是2006年增加房屋、建筑物和机器设备所致。截至2006年底，公司资产原值1612458.78万元，累计折旧592919.49万元，固定资产净值1019593.29万元。

截至2006年底，公司在建工程89594.62万元，主要是四方所200公里动车组、四方所产业园及唐山车辆厂龙门加工中心等工程。

截至2006年底，公司无形资产13478.23万元，较2005年增加1772.26万元，主要是下属公司增加软件和土地使用权所致。

总体看，公司资产结构基本合理，资产流动性正常，货币资金充足，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2006年底，公司所有者权益803220.73万元，其中实收资本占94.41%，资本公积占10.41%，未分配利润占-0.30%，未确认投资损失占-4.52%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。

截至2006年底，公司负债总额2133404.28万元，较2005年增加12.99%，主要是流动负债增加所致。

2006年，公司流动负债较2005年增加17.05%，主要是应付票据、应交税金和其他流

动负债增加所致。截至 2006 年底，公司流动负债 1792879.98 万元，其中短期借款占 8.64%，应付票据占 10.67%，应付账款占 41.93%，预收账款占 8.89%，其他应付款占 11.26%，其他流动负债占 12.58%（主要是应付 20 亿元短期融资券）。

截至 2006 年底，公司长期负债 339974.06 万元，其中长期借款占 55.47%，应付债券占 14.81%（全部为 2006 年发行 5 亿元企业债券），专项应付款占 28.86%。

截至 2006 年底，公司债务总额 763070.74 万元（含其他流动负债中的短期融资券），其中短期债务占 75.29%，长期债务占 24.71%，公司债务结构不合理。

截至 2006 年底，公司全部资本化比率和资产负债率分别为 46.04% 和 70.46%，与 2005 年相比略有提高，公司债务负担偏重。

盈利能力

2006 年，公司实现营业收入 2287518.91 万元，较 2005 年增长 17.30%；实现利润总额 37406.68 万元（其中营业外收入较 2005 年增加 7391.85 万元、营业外支出较 2005 年减少 10198.38 万元），较 2005 年分别增长 269.48%，2006 年公司盈利能力较 2005 年有所增强。

从盈利指标看，2006 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.18% 和 2.20%，较 2005 年略有提高，主营业务利润率为 14.16%，与 2005 年相比略有下降。总体看，公司 2006 年盈利能力弱。

现金流量

从经营活动来看，2006 年公司销售商品、接受劳务收到的现金为 2467859.69 万元，经营活动现金流入 2575080.27 万元；2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额 201499.95 万元，较 2005 年增加 331831.75，主要是支付其他与经营活动有关的现金减少所致。

从投资活动来看，2006 年公司投资活动产生的现金流入为 49475.18 万元，主要是收到其

他与投资活动有关现金；投资活动现金支出主要是购建固定资产所支付的现金，2006 年为 190696.85 万元。2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -141221.67 万元。

2006 年，公司筹资活动前现金流量净额为 60278.28 万元，公司经营活动产生的现金流能够满足投资活动需要。

从筹资活动来看，2006 年公司筹资活动现金流入主要是吸收投资和银行借款所收到的现金，筹资活动现金支出主要是偿还银行借款和支付一定数额的股利和银行利息。2006 年，公司筹资活动现金流量净额为 14980.32 万元。

总体看，2006 年公司经营活动获取现金能力较强，投资规模相对较小，经营活动产生的现金流能够满足公司投资需求。

偿债能力

从短期偿债指标看，2006 年公司流动比率和速动比率分别为 94.96% 和 58.45%，较 2005 年有所下降，总体看，公司短期支付压力较大。

从长期偿债指标看，2006 年公司 EBITDA 为 136618.11 万元，较 2005 年增长 33.97%，主要是利润总额增加所致。2006 年，公司 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数分别为 4.90 倍和 0.12 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力一般。

综合来看，目前公司债务负担偏重，盈利能力弱，公司整体债务偿还能力一般。

5. 本期债券及担保情况

经国家发展和改革委员会发改(2006)2340 号文件批准，公司于 2006 年 11 月 1 日发行企业债券 5 亿元，票面利率 4.25%，募集资金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，目前各项目进展正常。

本期债券由中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。

截至 2006 年底，中信银行资产总额为

7068.59 亿元人民币，贷款余额 4533.81 亿元，存款余额 6184.12 亿元，所有者权益合计 318.30 亿元；2006 年实现营业收入 178.30 亿元，净利息收入 164.73 亿元，税前利润 68.39 亿元，净利润 37.26 亿元。

2006 年底，中信银行资本充足率和不良资产率分别为 9.41% 和 2.50%，均达到监管要求。

2007 年 4 月 27 日，中信银行（股票代码：上海 601998，香港 998）作为第二家 A 股和 H 股同步上市的中资企业，分别在上海证券交易所、香港联合交易所同时挂牌上市。中信银行本次发行合计融资规模近 54 亿美元，是今年以来全球融资规模最大的 IPO，历史上第五大中资企业 IPO。本次募集的资金在扣除发行费用后全部用于补充资本金，中信银行的资本充足程度将得到大幅提升。

总体看，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。

6. 综合评价

综合以上，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，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。2006 年公司主营业务收入稳步增长，盈利能力弱，债务负担偏重。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。

积极因素

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. 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。

3. 2006 年公司主营业务收入稳步增长，盈利能力有所增强。

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. 公司短期支付能力较弱。

附件 1 主要财务数据

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	284807.43	311834.77	386212.00	16.45
应收票据	20556.21	35475.40	35067.36	30.61
应收账款	288172.28	436893.88	463909.55	26.88
其他应收款	60209.15	40444.67	45224.36	-13.33
存货	620373.82	655398.04	654614.55	2.72
流动资产合计	1363124.69	1567435.71	1702543.17	11.76
固定资产	941056.90	992463.51	1122767.64	9.23
资产总计	2424557.03	2690348.57	3027819.73	11.75
短期借款	342787.47	259780.77	154826.14	-32.79
应付票据	84231.96	94074.38	191378.50	50.73
应付账款	605637.24	667010.89	751709.64	11.41
预收账款	181773.06	207790.58	159470.60	-6.34
其他应付款	209353.76	183720.02	201803.18	-1.82
一年内到期的长期负债	2200.00	4740.00	2820.00	13.22
流动负债合计	1515133.48	1531781.23	1792879.98	8.78
长期借款	58506.61	289557.50	188582.91	79.53
应付债券			50354.17	--
负债合计	1643204.87	1888097.48	2133404.28	13.94
少数股东权益	73242.69	81130.58	91194.72	11.58
所有者权益合计	708109.47	721120.50	803220.73	6.50
主营业务收入	1534888.73	1950162.97	2287518.91	22.08
主营业务成本	1306696.46	1661176.26	1953086.76	22.26
主营业务利润	220650.30	280403.39	323988.84	21.17
利润总额	7685.12	10124.26	37406.68	120.62
净利润	4336.34	13731.11	17665.82	101.84
销售商品、提供劳务收到的现金	1193630.89	1914604.59	2467859.69	43.79
经营活动产生的现金流量净额	49160.63	-130331.80	201499.95	102.46
投资活动产生的现金流量净额	-115655.90	-81222.68	-141221.67	10.50
筹资活动前产生的现金流量净额	-66495.27	-211554.48	60278.28	--
筹资活动产生的现金流量净额	42609.90	238409.25	14980.32	-40.71
现金及现金等价物净增加额	-23885.37	26651.83	75258.60	--
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
管理费用率(%)	11.58	11.28	10.84	11.12
销售债权周转次数(次)	4.30	4.99	4.71	4.71
存货周转次数(次)	2.31	2.60	2.98	2.74
总资产周转次数(次)	0.63	0.76	0.80	0.76
主营业务利润率(%)	14.38	14.38	14.16	14.27
现金收入比(%)	77.77	98.18	107.88	98.95
净资产收益率(%)	0.61	1.90	2.20	1.79
长期债务资本化比率(%)	6.99	26.54	17.41	18.07
全部债务资本化比率(%)	38.44	45.87	46.04	44.47
资产负债率(%)	67.77	70.18	70.46	69.84
流动比率(%)	89.97	102.33	94.96	96.17
速动比率(%)	49.02	59.54	58.45	56.89
EBITDA 利息倍数(倍)	3.99	3.82	4.90	4.39
债务保护倍数(倍)	0.12	0.12	0.12	0.12

附件 2 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% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年平均增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/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)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

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

附件3 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。