

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1122 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国北方机车车辆工业集团公司 “06北车债” AAA的信用等级。

特此公告。



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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

中国北方机车车辆工业集团公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
06 北车债	5 亿元	2006/11/1~ 2016/11/1	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	70.31	87.49	108.97
资产总额(亿元)	853.41	1040.79	1137.22
所有者权益(亿元)	274.11	320.93	373.24
短期债务(亿元)	124.06	258.25	344.44
全部债务(亿元)	129.29	265.68	349.88
营业收入(亿元)	648.26	892.34	922.95
利润总额(亿元)	24.82	36.71	41.19
EBITDA(亿元)	41.37	63.58	70.30
经营性净现金流(亿元)	7.55	-46.16	18.18
营业利润率(%)	13.27	13.14	14.21
净资产收益率(%)	7.60	9.87	9.41
资产负债率(%)	67.88	69.16	67.18
全部债务资本化比率(%)	32.06	36.67	48.38
流动比率(%)	105.69	104.95	99.07
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	4.18	4.98
EBITDA 利息倍数(倍)	9.28	4.66	5.11
经营现金流动负债比(%)	1.44	-7.11	2.58

分析师

丁 伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国北方机车车辆工业集团公司（以下简称“公司”）收入和资产规模保持持续增长态势，公司继续保持在国内轨道交通装备市场较高的市场占有率，行业领先地位进一步巩固。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产品的生产销售对铁路总公司招标依赖度较大对公司生产经营带来的负面影响。

中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，中信银行主体长期信用等级为AAApi，整体担保实力强，进一步增强“06北车债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持“06北车债”AAA 的信用等级。

优势

1. 根据铁路投资“十二五”发展规划，未来三年有近9千公里的高铁新线投入运营；城镇化将加快城市轨道交通（地铁、轻轨）投资项目的推进，未来国内对轨道交通设备的需求将保持较快增长。
2. 作为国内轨道交通装备制造行业双寡头企业之一，公司在铁路机车车辆和城市轨道交通车辆的制造和维修服务方面具有领先的规模和技术优势，市场占有率保持较高水平。
3. 跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长。

关注

1. 公司主要生产产品的生产销售依赖于铁路总公司招标采购计划，铁道总公司招标采购的波动，定价、结算方式等方面的政策变动，对公司盈利能力或现金流会产生重要影响，跟踪期内公司应收账款大幅增长。

2. 钢材、铝材和铜等原材料占公司成本比重较大，原材料价格的大幅波动对公司经营及盈利水平产生不利影响。
3. 公司债务负担逐年加重，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国北方机车车辆工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国北方机车车辆工业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国北方机车车辆工业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国北方机车车辆工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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81.65亿元。2008年6月26日，经国务院国资委批准，北车集团联合大同前进投资有限责任公司、中国诚通控股集团股份有限公司和中国华融资产管理公司共同发起设立中国北车股份有限公司（以下简称“中国北车”），注册资本58亿元，北车集团持股99.01%。中国北车（601299）于2009年12月29日在上交所挂牌上市交易162500万股，2012年3月，中国北车配售发行2020.06万股。截至2013年3月底，公司持有中国北车61.49%的股份，为中国北车的控股股东。截至2012年底，公司注册资本119.93亿元。

公司主要经营铁路机车车辆，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2012年底，公司下属全资及控股的三级以上（包括三级）子企业55家，其中二级子公司16家，三级子公司39家。

截至2012年底，公司合并资产总额1137.22亿元，所有者权益373.24亿元（少数股东权益129.87亿元）。2012年公司实现营业收入922.95亿元，利润总额41.19亿元。

公司注册地址：北京市丰台区芳城园一区15号楼；法定代表人：崔殿国。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个

百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日

起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

公司属于轨道交通装备行业，该行业发展与铁路和城市轨道交通投资密切相关。

铁路建设的发展直接拉动车辆装备和大型养路机械的需求，高速动车组、大功率机车、大型养路机械、新型重载快捷货车等新技术装备将进入密集生产、密集运用的周期。随着铁路基本建设的快速扩张，铁路车辆购置投资也大幅增长。目前，中国铁路用占世界6%的营业里程完成了占世界25%的总工作量，是世界上最繁忙的铁路。随着国民经济的快速发展，对交通物流的需求也快速增长，现有的交通网络已无法满足经济增长的需要。同时，城市化进程的加速对城际快速客运轨道交通也产生了巨大需求。

目前，中国铁路建设主要采用部省合作模式，即：由铁路总公司（原铁道部）和地方政府或有关企业等在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，进行包括客运专线、城际铁路、区际通道在内

的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的全过程管理。合资公司一般由铁路总公司控股并负责铁路资产后续的运营管理工作。在全国铁路规划中，总公司负责拟订铁路投资建设计划，负责建设项目前期工作，管理建设项目等。

“十一五”期间，全国铁路基本建设投资完成1.98万亿元；新线投产1.47万公里；复线投产1.12万公里、电气化投产2.13万公里。全路复线率、电气化率分别达到41%、46%。2010年，我国铁路建设加快推进。大规模铁路建设高效推进，一批重点项目建成投产，京沪高铁全线铺通，投产新线4986公里，全国铁路营业里程达到9.1万公里，高铁运营里程达到8358公里。2011年全国铁路实际完成基本建设投资4690亿元，完成新线铺轨3176公里、复线铺轨2468公里，投产新线2022公里、复线1752公里、电气化铁路2647公里。

2011年以来铁道部压缩了先有投资的计划，随后产生了“保在建、上必须、重配套”的发展方式。未来五年，新线投产总规模控制在3万公里以内，安排基建投资2.8万亿元，比“十一五”分别增长了87.5%和41.4%。到2015年全国铁路营业里程将由现在的9.1万公里增加到12万公里左右，其中快速铁路（时速200公里以上）4.5万公里左右、西部地区铁路5万公里左右，复线率和电化率分别达到50%和60%以上。以上情况表明铁路建设发展速度或将出现变化，但铁路投资减速不影响高铁完工高峰期的到来。随着在建高铁的陆续完工，未来我国铁路将实现客货运输的分离与高效化，从而促进客货运量的快速增长、提升铁路运输的市场份额。据铁道部预测，到2015年，全国铁路旅客发送量将完成30亿人左右；到2020年，铁路客运量将达到50亿人。即“十二五”期间铁路客运量的年均增速为12.35%，明显高于“九五”和“十五”期间2.58%和7.75%的年复合增长，铁路客运增速将达到一个相对的顶峰。

2012年，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成约6309.80亿元，其中基建投资约5185.06亿。分别较上年增长7.0%和12.7%。截至2012年底，全国铁路营业里程达到9.8万公里，居世界第二位；高铁运营里程达到9356公里，居世界第一位；中国铁路完成的旅客周转量、货物发送量、货

物周转量、换算周转量均居于世界第一位。根据“十二五”后三年铁路建设规划，2013年全国铁路安排固定资产投资6500亿元，其中基本建设投资5200亿元、投产新线5200公里以上。预计未来我国铁路建设投资规模仍将保持扩张趋势。

表1 铁路网建设规划（单位：公里）

铁路建设规划		“十五”计划 2001-2005	“十一五”规划 2006-2010	“十二五”规划 2011-2015
全国铁路营业里程	期末总计	75000	90000	120000
	年均增加	1400	3000	3000
客运专线	期末总计	--	7000	-
	年均增加	--	1400	-
复线	期末总计	25000	40500	60000
	年均增加	1000	3100	-
电气化	期末总计	20000	40500	72000
	年均增加	1020	4100	-

资料来源：中国北车招股说明书

随着城市社会经济的迅速发展，城市化水平日益提高，城市常住人口日益密集，机动车数量迅速增加，给城市的交通体系带来巨大的压力。而轨道交通安全、舒适、准时、快速，是缓解城市交通拥堵的最佳选择。目前，中国百万人以上的大城市中，已有多个大城市向国家主管部门上报了新增的轨道交通建设规划。截至2012年年底，北京、上海、广州等15个城市开通了城市轨道交通，运营线路里程达2058公里。预计到2015年，全国运营总里程约3500多公里，在线运营车辆将达到约25000辆。中国城市轨道交通行业将步入快速发展的阶段，中国将成为世界最大的城市轨道交通建设市场。

原材料方面，轨道交通装备行业的主要原材料和零部件包括：钢材、铝材、铜材、装饰件、制动机、电机、变压器、变流器、控制柜、高低压电器、柴油机、车轮、车轴、齿轮传动装置、轴承、摇枕、侧架、制动梁、枕弹簧、缓冲器和车钩等。原材料占生产成本的比例约

为80%，占比较高。尽管行业内企业对上游行业采用招标、邀标等采购方式，但仍然无法完全规避原材料价格波动对生产成本的影响。以钢材为例，近几年钢材价格指数经历了大幅波动，原材料价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力；将直接影响生产企业的利润空间和盈利水平。

目前，国内轨道交通设备制造行业为中国北方机车车辆工业集团公司和中国南方机车车辆工业集团公司双寡头局面，但轨道交通装备行业的买方议价能力很强，铁道部及其所属的铁路局作为最重要的客户，不仅决定着轨道交通装备行业的需求数量与结构，而且还决定着该行业的技术发展方向及政策。由于铁道部采取“保本微利”的定价原则与“成本加成”的定价方式，使得行业内公司的利润水平受到很大限制，毛利率的变化主要取决于铁道部定价政策变化和原材料价格等因素。同时，铁道部在结算方式、预付比例等方面的政策变化将对其上游客户的资金周转带来一定影响。

按照《“十二五”综合交通运输体系规划》，到2015年，全国铁路的总里程要达到12万公里，即未来三年内，每年将开通6600公里左右的新线，每年的投资总额近5000亿。城市轨道交通方面，据中国轨道交通协会统计，国内批复可研报告的28个城市，批复总投资12364亿元，累计完成投资5459亿元。2012年，我国城市轨道交通建设完成投资1914亿元，比上年增长286亿元，增长17.6%。预计“十二五”期间，将完成投资超过万亿元

根据铁路投资“十二五”发展规划，未来三年有近9千公里的高铁新线投入运营；城镇化将加快城市轨道交通（地铁、轻轨）投资项目的推进；总体看，未来国内对轨道交通设备的需求仍会保持较快增长。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司为国务院国有资产监督管理委员会的全资企业，跟踪期内，公司股权结构未发生变化。

2. 企业规模

作为国内轨道交通装备制造行业双寡头之一，公司在铁路及城市轨道交通装备市场处于国内领先地位。跟踪期内，公司与西门子、阿尔斯通、庞巴迪等国际知名企业合作开发生产的高速动车组、大功率电力机车、大功率内燃机车等产品表现尤为突出。

公司初步实现了机车战略超越、客车快速增长、货车持续领跑及多元经营规模扩张的目标，在技术和市场上的战略优势正在逐步显现，不仅适应了中国轨道交通的发展需求，而且出口到30多个国家地区。以“70吨、80吨级提速、重载货车成功应用和货车120km/h提速改造完成”为标志，公司主导并顺利实现了中国铁路货车第三次大的升级换代；拥有两个国际领先的动车组技术平台，CRH5动车组批量投入运

营，CRH3动车组创造了时速394.3公里“中华第一速”；城市轨道车辆技术和市场保持行业领先；拥有国际领先的三个产品系列的大功率交流传动电力机车技术平台，和谐2型、和谐3型电力机车大批量投入运营，占和谐型电力机车总量的70%以上。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司实现营业收入922.95亿元，同比增长3.43%。公司机车和动车组业务分别实现收入192.65亿元和238.60亿元，分别同比增长4.31%和同比下降0.37%。公司其他业务（工程施工和设备租赁）实现收入129.15亿元，同比下降13.94%。公司客车、货车、城轨地铁车辆业务收入增长较快，分别实现收入62.27亿元、151.20亿元和90.55亿元，同比增长70.46%、47.60%和20.16%。工程机械及机电产品业务收入58.53亿元，同比下降37.98%，主要由于受宏观经济增长放缓导致行业景气度低迷所致。毛利率方面，2012年公司毛利率14.73%，同比增长1.24个百分点。

机车新造方面，受益于海外市场的开拓，2012年，公司生产客车1580台，同比增长76.34%。受铁路项目投资的放缓，公司机车和动车组分别生产840台和936台，同比下降22.87%和19.31%。

表2 2011~2012年公司新造业务情况

（单位：台、辆）

主营业务	2011年	2012年
机车	1089	840
客车	896	1580
动车组	1160	936
城轨地铁车辆	1350	1481
货车	28180	27466

资料来源：公司提供

2012年,公司开发研制多个重大重点产品。CRH380B型高寒动车组投入批量运用,是目前世界设计时速最高,达到国际领先水平的高速动车组。时速200-250公里CRH3A型、CRH3G型城际动车组完成总组装。国家科技项目智能列车、谱系化列车研制按照计划积极推进。

作为公司主要的运营主体,中国北车股份有限公司(以下简称“中国北车”)制造的CRH380B承担了世界上第一条高寒地区高速铁路——哈大高铁的全部运营任务;2011年开通的京沪高铁所配置动车,中国北车占60%以上。机车业务形成具备较强的市场竞争能力的产品结构,截至2012年底,大功率机车累计招标6280台,中国北车占58%,已全部投入运营,其中客运大功率机车全部为北车生产。铁路货车在技术、市场方面持续领先。城轨地铁方面,2012年,在国内12个城市的19个整车招议标项目中,中国北车中标金额及数量均居首位。在巩固轨道交通业务的同时,中国北车加快核心关键零部件、固定装备业务向相关多元领域拓展,整合内外资源,物流服务、租赁业务、工程总承包等现代服务业务取得了较好的成绩,在节能环保、风电装备、新材料等新领域也取得了突破性的进展

2012年,公司技术创新体系建设取得重大进展。包括动车组与机车牵引与控制国家重点实验室和高速列车系统集成国家工程实验室等2个国家级研发机构,5个核心关键技术研发单位,4个系统部件研制企业和4个整车制造企业在内的中国北车电力牵引核心关键技术与产品的研发体系基本形成。同时,高速列车系统集成国家工程实验室13个试验台投入使用,在动车组产品开发中开始发挥重要作用。2012年,公司申请专利1345件,其中发明专利696件,发明专利占比达51.7%,获得3项中国专利优秀奖,申报PCT专利48件、国外专利32件,获得澳大利亚授权专利5件、美国授权专利4件。

总体来看,随着2013年铁路总公司改制结

束和动车、机车、客车等车辆招标重启,以及城市轨道交通(地铁、轻轨)项目进一步推进,公司未来新接订单和在手订单将大幅增加,有助于公司收入的持续增长。

八、财务分析

1. 盈利能力

2012年,公司实现营业收入922.95亿元,较上年增长3.43%,其中货车、客车及地铁等车辆实现收入增长加快。2012年,公司营业成本787.04亿元,同比增长1.95%,营业利润率升至14.21%。

2012年,公司期间费用同比有所增长,占营业收入的10.39%。其中,销售费用和管理费用逐年增加,分别同比增长17.64%和13.41%。总体看,公司期间费用控制能力一般。

2012年,公司实现利润总额41.19亿元,同比增长12.19%,净利润35.11亿元,同比增长10.81%。

从盈利指标看,2012年公司净资产收益率和总资产收益率同比均有所下降,净资产收益率由2011年9.87%下降至9.41%,总资产收益率由2011年9.87%下降至9.41%。

总体看,公司整体盈利能力一般。但公司作为国内轨道交通设备制造业双寡头之一,随着公司产品结构的改善及关键零部件自主研发能力的提升,公司盈利能力有望提升。

2. 现金流分析

跟踪期内,从经营活动看,2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为922.25亿元,同比增长3.25%;经营活动现金流入为939.28亿元,同比增长1.24%;经营活动现金流出为921.10亿元,同比下降5.43%,主要由于公司购买商品、接受劳务支付的现金减少所致;相应经营活动现金流量净额为18.18亿元。从收入实现质量看,2012年公司现金收入比为99.92%,较2011年下降了0.18个百分点。

从投资活动看, 2012 年公司投资活动现金流入为 6.23 亿元, 同比增长 63.08%; 投资活动现金流出为 76.70 亿元, 主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金; 相应投资活动产生的现金流量净额为-70.47 亿元。筹资活动前现金流量净额为-52.29 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额未能覆盖投资活动产生的现金净流出, 考虑到未来仍有较大规模资本支出, 公司存在对外融资的需求。

从筹资活动看, 2012 年公司筹资活动产生的现金流入为 598.33 亿元, 筹资活动现金流出 530.00 亿元; 相应筹资活动现金流量净额为 68.34 亿元。

总体看, 公司经营活动获取净现金的能力有所提升; 资本支出有所减少, 筹资压力仍然较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底, 公司合并资产总额 1137.22 亿元, 同比增长 9.26%, 主要来自于货币资金、应收账款与固定资产的增长。截至 2012 年底公司流动资产为 697.12 亿元, 占 61.30%, 非流动资产 440.10 亿元, 占比 38.70%, 跟踪期内公司资产结构变化不大。

截至 2012 年底, 公司货币资金 99.84 亿元, 同比增长 26.72%, 主要由于借款增加所致。其中, 现金占比 0.01%、银行存款占比 97.15%、其他货币资金占比 2.84%。

截至 2012 年底, 公司应收账款账面余额 222.85 亿元, 同比增长 37.25%, 主要由于主要客户结算时间延长所致。从账龄上看, 一年以内应收账款占比 86.68%, 一至二年占比 10.40%, 二年以上占比 2.92%。公司共计提坏账准备 4.49 亿元, 计提比例 2.02%。

截至 2012 年底, 公司固定资产原值 303.88 亿元, 同比增长 23.61%, 在建工程转入 0.30 亿元。主要由房屋及建筑物 (占比 44.60%) 和

机器设备 (占比 46.99%) 构成。累计折旧合计 93.69 亿元, 减值准备合计 2.21 亿元, 账面价值 207.98 亿元。

所有者权益

截至 2012 年底, 公司所有者权益 373.24 亿元, 其中股本占比 49.28%、资本公积占比 28.62%、专项储备 0.07%、盈余公积 0.25%、一般风险准备占比 0.01%、未分配利润占比 21.78%。归属母公司所有者权益占比 65.20%, 少数股东权益占比 34.80%。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底, 公司全部债务总额达到 349.88 亿元, 同比增长 31.69%, 其中短期债务 344.44 亿元, 占比 98.44%, 短期债务构成为短期借款 103.83 亿元 (占比 30.14%)、交易性金融负债 0.09 亿元 (占比 0.03%)、应付票据 96.96 亿元 (占比 28.15%) 和其他流动负债 (短期融资券) 140.00 亿元 (占比 40.65%); 长期债务 5.44 亿元, 占比 1.56%, 由长期借款 (占比 8.09%) 和应付债券 (占比 91.91%) 构成。公司短期债务占比较高, 债务结构有待改善。

从债务指标看, 截至 2012 年底, 公司整体资产负债率同比有所下降, 为 67.18%; 全部债务资本化比率为 48.38%, 同比增长 11.71 个百分点; 长期债务资本化比率为 1.44%, 同比下降 0.82 个百分点。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 99.07% 和 58.19%; 公司经营现金流动负债比为 2.58%, 较 2011 年有所提升。考虑到公司货币资金较为充裕, 公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看, 2012 年公司 EBITDA 为 70.30 亿元, 同比增长 10.57%。EBITDA 利息倍数有所提升, 2012 年为 5.11 倍; 由于债务规模增长较快, 全部债务/EBITDA 升至 4.98 倍。总体看, 公司长期偿债能力较好。

在或有负债方面，截至 2012 年底，公司对外担保合计 7.15 亿元，对公司实际运营影响很小。

5. 存续期内债券偿还能力

经国家发展和改革委员会发改(2006)2340 号文件批准，公司 2006 年度 5 亿元企业债券“06 北车债”（简称“存续期债券”）于 2006 年 11 月发行，采用固定利率形式，票面利率 4.25%，期限 10 年，每年付息一次。2012 年底，公司现金类资产为 108.97 亿元，为存续期债券的 21.79 倍；公司 EBITDA 为 70.30 亿元，为存续期债券的 14.06 倍；经营活动净现金流为存续期内债券的 3.64 倍。综合看，公司自身对存续期债券的保障能力强。

“06 北车债”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。经联合资信公开评级，中信银行主体长期信用等级为 AAApi，具备稳定的信用水平与极强的担保实力，其担保有助于增强“06 北车债”本息偿还的安全性。

6. 过往债务履约情况

根据资本市场过往记录，截至 2013 年 3 月底，公司没有未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为国内轨道交通装备制造行业双寡头企业之一，公司在铁路机车车辆和城市轨道交通车辆的制造和维修服务方面具有领先的规模和技术优势，市场占有率保持在较高水平。总体看，公司抗风险能力很强。

九、 结论

综合考虑，联合资信维持“06 北车债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	637215.71	787878.74	998420.83	25.17
交易性金融资产	5498.74	3091.78	1964.98	-40.22
应收票据	60354.62	83971.36	89346.95	21.67
应收账款	1084881.24	1591891.63	2183630.93	41.87
预付款项	1001763.65	777757.33	578005.56	-24.04
应收利息	13.46	162.05	174.30	259.83
应收股利	0.00	6390.44	2585.25	
其他应收款	80319.74	80143.01	108037.87	15.98
存货	2576352.96	3369062.42	2876478.63	5.66
一年内到期的非流动资产	64335.98	101086.93	116146.74	34.36
其他流动资产	31870.99	14538.72	16418.74	-28.23
流动资产合计	5542607.09	6815974.40	6971210.78	12.15
非流动资产：				
可供出售金融资产	33894.65	17278.23	18519.39	-26.08
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	93303.99	116428.25	438225.03	116.72
长期股权投资	141818.58	193219.51	196198.67	17.62
投资性房地产	16834.57	16479.61	16459.10	-1.12
固定资产	1405488.44	1624418.67	2079837.14	21.65
在建工程	405058.29	660280.24	529796.99	14.37
工程物资	66540.17	11537.24	10196.38	-60.85
固定资产清理	530.01	217.73	76.38	-62.04
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	722406.79	813364.36	868671.96	9.66
开发支出	862.03	21.46	0.00	-100.00
商誉	0.00	0.00	1355.75	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	811.36	274.17	611.56	-13.18
递延所得税资产	22294.37	31336.58	33924.15	23.36
其他非流动资产	81614.15	107071.63	207097.34	59.30
非流动资产合计	2991457.38	3591927.70	4400969.84	21.29
资产总计	8534064.48	10407902.09	11372180.62	15.44

附件 1-2 合并资产负债表（负债）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	123975.12	959051.98	1038260.00	189.39
交易性金融负债	6192.70	2204.58	926.65	-61.32
应付票据	705330.02	809866.85	969607.31	17.25
应付账款	1791885.67	2277904.58	2369529.72	14.99
预收款项	1777487.40	1143333.12	652901.26	-39.39
应付职工薪酬	112229.90	109503.72	105865.90	-2.88
应交税费	22545.04	41785.56	91845.25	101.84
应付利息	4368.94	22777.19	21786.50	123.31
应付股利	0.00	11078.99	12683.73	
其他应付款	255162.85	253684.08	283130.46	5.34
一年内到期的非流动负债	6000.00	12544.65	35628.24	143.68
其他流动负债	438796.39	850461.32	1454215.31	82.05
流动负债合计	5243974.02	6494196.61	7036380.35	15.84
非流动负债：				
长期借款	2236.55	24310.98	4348.34	39.44
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
长期应付款	241610.01	307180.74	208084.00	-7.20
专项应付款	57365.42	61422.81	58182.25	0.71
预计负债	2513.55	528.90	528.90	-54.13
递延所得税负债	3185.67	1354.70	0.00	-100.00
其他非流动负债	192070.01	259577.43	282249.41	21.22
非流动负债合计	548981.21	704375.56	603392.91	4.84
负债合计	5792955.23	7198572.17	7639773.25	14.84
所有者权益：				
实收资本(或股本)	986050.34	1199314.34	1199314.34	10.29
资本公积	734948.59	701193.53	696524.27	-2.65
专项储备			1722.50	
盈余公积	1399.87	2147.38	6040.34	107.72
一般风险准备			150.00	
未分配利润	130692.79	328844.62	529988.07	101.38
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	1853091.59	2231499.88	2433739.52	14.60
少数股东权益	888017.66	977830.05	1298667.84	20.93
所有者权益合计	2741109.25	3209329.93	3732407.36	16.69
负债和所有者权益总计	8534064.48	10407902.09	11372180.62	15.44

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	6482578.79	8923410.81	9229456.50	19.32
减: 营业成本	5603533.21	7720054.25	7870359.26	18.51
营业税金及附加	18968.74	30885.07	47675.83	58.54
销售费用	112112.95	147156.16	173117.64	24.26
管理费用	488825.29	601265.37	681917.33	18.11
财务费用	42320.40	125992.48	103690.84	56.53
资产减值损失	22090.96	31915.65	25161.31	6.72
加: 公允价值变动收益	-4113.17	3081.16	151.13	
投资收益	15941.59	51690.17	26605.14	29.19
其中: 对合营企业投资收益	27427.65	24704.13	24100.23	-6.26
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	206555.65	320913.14	354290.56	30.97
加: 营业外收入	133369.20	72832.33	75214.30	-24.90
减: 营业外支出	91682.46	26639.49	17639.33	-56.14
其中: 非流动资产处置损失	6205.07	2274.69	2818.95	-32.60
三、利润总额	248242.40	367105.98	411865.53	28.81
减: 所得税费用	40036.26	50236.93	60749.08	23.18
四、净利润	208206.13	316869.05	351116.45	29.86
其中: 归属于母公司的净利润	132151.83	204568.04	223698.35	30.11
少数股东损益	76054.30	112301.02	127418.10	29.44

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	7487022.00	8932175.49	9222501.96	10.99
收到的税费返还	46793.33	28018.10	55628.76	9.03
收到其他与经营活动有关的现金	195597.34	317795.64	114635.83	-23.44
经营活动现金流入小计	7729412.67	9277989.23	9392766.56	10.24
购买商品、接受劳务支付的现金	6645856.81	8208699.84	7628979.47	7.14
支付给职工以及为职工支付的现金	583739.06	747951.40	827656.82	19.07
支付的各项税费	188180.08	305099.02	420108.19	49.41
支付其他与经营活动有关的现金	236156.07	477814.93	334244.59	18.97
经营活动现金流出小计	7653932.03	9739565.19	9210989.07	9.70
经营活动产生的现金流量净额	75480.64	-461575.95	181777.48	55.19
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	5721.58	4257.46	1982.77	-41.13
取得投资收益收到的现金	12303.28	12247.23	11118.63	-4.94
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	29984.03	9678.66	4748.45	-60.20
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2432.45	0.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	21441.93	12040.10	44486.01	44.04
投资活动现金流入小计	71883.26	38223.45	62335.85	-6.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	772425.84	764259.64	618238.18	-10.54
投资支付的现金	31662.15	48526.87	58649.23	36.10
取得子公司等支付的现金净额	2567.87	0.00	90069.09	492.25
支付其他与投资活动有关的现金	3463.53	358.65	66.60	-86.13
投资活动现金流出小计	810119.39	813145.15	767023.10	-2.70
投资活动产生的现金流量净额	-738236.13	-774921.70	-704687.25	-2.30
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	19487.41	213716.90	217874.68	234.37
取得借款收到的现金	2698364.52	5023286.37	5765462.85	46.17
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	80904.54	0.00	
筹资活动现金流入小计	2717851.93	5317907.81	5983337.53	48.37
偿还债务支付的现金	2595979.15	3804244.51	5021443.69	39.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43975.46	123516.48	192821.71	109.40
支付其他与筹资活动有关的现金	2178.85	6494.92	85721.10	527.23
筹资活动现金流出小计	2642133.47	3934255.90	5299986.50	41.63
筹资活动产生的现金流量净额	75718.46	1383651.90	683351.02	200.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1509.17	-2766.23	241.50	-60.00
五、现金及现金等价物净增加额	-585527.85	144388.02	160682.76	
加: 期初现金及现金等价物余额	1214071.90	628544.05	772932.08	-20.21
六、期末现金及现金等价物余额	628544.05	772932.08	933614.84	21.88

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	208206.13	316869.05	351116.45	29.86
加: 资产减值准备	22090.96	31915.65	25161.31	6.72
固定资产折旧及其他	106583.36	127176.77	151740.88	19.32
无形资产摊销	20165.01	23073.80	25697.70	12.89
长期待摊费用摊销	645.86	612.44	234.15	-39.79
处置固定资产、无形资产等损失	2318.51	289.46	-1719.76	
固定资产报废损失	0.00	26.99	154.00	
公允价值变动损失	4113.17	-3081.16	-151.13	
财务费用	18555.42	92512.34	104360.45	137.16
投资损失	-15941.59	-51690.17	-26605.14	
递延所得税资产减少	7640.28	-9862.28	-4295.54	
递延所得税负债增加	-1547.83	1104.94	149.44	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-1159880.06	-803157.58	503941.50	
经营性应收项目的减少	-250960.35	-414572.92	-852261.92	
经营性应付项目的增加	1113491.75	227206.69	-114303.35	
其他	0.00	0.00	18558.43	
经营活动产生的现金流量净额	75480.64	-461575.95	181777.48	55.19

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.42	6.46	4.06
存货周转次数(次)	2.84	2.60	2.74
总资产周转次数(次)	0.84	0.94	0.81
现金收入比(%)	115.49	100.10	99.92
盈利能力			
营业利润率 (%)	13.27	13.14	14.21
总资本收益率(%)	6.27	7.73	6.76
净资产收益率(%)	7.60	9.87	9.41
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	1.87	2.26	1.44
全部债务资本化比率(%)	32.06	36.67	48.38
资产负债比率(%)	67.88	69.16	67.18
偿债能力			
流动比率(%)	105.69	104.95	99.07
速动比率(%)	56.57	53.08	58.19
经营现金流动负债比(%)	1.44	-7.11	2.58
EBITDA 利息倍数(倍)	9.28	4.66	5.11
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	4.18	4.98
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	-0.67	5.93
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.41	-10.49	-0.15
现金偿债倍数(倍)	14.06	17.50	21.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	154.59	185.56	187.86
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.51	-9.23	3.64

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
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%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

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

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 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务