

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1070 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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(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：2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	87.49	108.97	115.08
资产总额(亿元)	1040.79	1137.22	1281.60
所有者权益(亿元)	320.93	373.24	415.62
长期债务(亿元)	7.43	5.43	58.95
全部债务(亿元)	265.68	349.72	349.80
营业收入(亿元)	892.34	922.95	985.60
利润总额(亿元)	36.71	41.19	49.64
EBITDA(亿元)	63.58	70.30	85.50
经营性净现金流(亿元)	-46.16	18.18	37.92
营业利润率(%)	13.14	14.21	16.82
净资产收益率(%)	9.87	9.41	10.16
资产负债率(%)	69.16	67.18	67.57
全部债务资本化比率(%)	45.29	48.37	45.70
流动比率(%)	104.95	99.07	102.90
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	4.97	4.09
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	5.11	5.69
经营现金流负债比(%)	-7.11	2.58	5.06

注：公司计入其他流动负债的短期融资券已调整至短期债务

分析师

史延 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，2014年5月子公司中国北车实现港股上市，募集资金94.16亿港元，为公司发展提供有力资金支持。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的稳定性带来的影响。

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. 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。
2. 跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长，盈利能力较强。
3. 子公司中国北车于2014年5月实现港股上市，募集资金94.16亿港元，为公司发展提供有力支持。

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. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比很高，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，2014年5月，中国北车发行200332万H股（股票代码：06199）。截至2013年底，公司持有中国北车61.57%的股份，为中国北车的控股股东；2013年，根据财企【2013】411号和财企【2012】390号文件，财政府部国资委拨款60198万元，增加国家资本金。截至2013年底，公司注册资本125.95亿元。

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2013年底，公司下属全资及控股的二级以上（包括三级）子公司15家。

截至2013年底，公司合并资产总额1281.60亿元，所有者权益415.62亿元（含少数股东权益141.56亿元）。2013年公司实现营业收入

985.60亿元，利润总额49.64亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政

策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、

回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立

法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

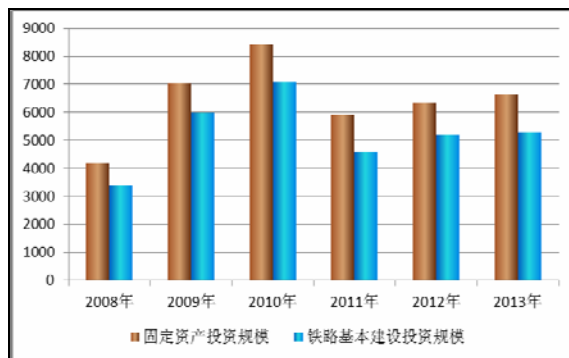
四、行业分析

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。

1. 铁路投资概况

铁路作为现代主要运输方式之一，在工业化和城市化进程中，为支持经济发展和社会进步发挥了重要作用，具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

图1 近年来中国铁路投资情况（单位：亿元）



资料来源：原铁道部统计公报，中国铁路总公司网站

基本建设方面，“十一五”期间，铁路建设保持快速增长；“十二五”期间，铁路建设仍将保持一定规模。根据中国铁路总公司披露的信息，2013年，全国铁路固定资产投资完成6638亿元，较2012年增长5.20%；投产铁路新线5586公里，其中高铁1672公里。截至2013年底，全国铁路营业里程达10.3万公里，其中，高铁运营里程1.1万公里，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”铁路建设规划，2014年国家铁路安排固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上。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，其中高速铁路（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，未来中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。据原铁道部预测，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。预计未来中国铁路建设投资规模仍将保持扩张趋势。

2. 城市轨道交通投资情况

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，中国百万人口以上的大城市中，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2013年底，全国累计有19个城市建成投运城轨线路87条，运营里程2539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

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。

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。

截至目前，全国铁路运营里程已突破10万公里，其中，高速铁路营业里程突破1万公里，在建规模1.2万公里。根据调整后的《中长期铁路网规划》，到2015年，中国高速铁路运营里程将达1.9万公里，快速客运网基本覆盖省会及50万以上人口城市。2014~2015年，国家铁路要完成固定资产投资1.2万亿元，“十三五”期间铁路投资仍将在高位运行。2014年，铁路安排固定资产投资6300亿元，高铁客运专线密集开通，铁路既有线路运输能力逐步释放，机车、客车、货车更新换代逐步加快，动车组需求将集中释放。随着铁路改革不断深化，市场化程度进一步提高，将给公司带来新的机遇。

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. 企业规模和竞争力

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。公司已经形成年新造电力和内燃机车830台，动车组、铁路客车和城市轨道车辆4700辆，各型货车28000辆的能力；拥有年修理机车860台，动车组及各类轨道客车3650辆，各型货车32000辆的能力，产品制造技术、主要工艺装备和计量检测手段达到国际领先水平。

公司拥有4个国家级研发机构、8个国家级企业技术中心、27个省级研发中心、2个海外研发中心，7个专项技术研发中心，5个博士后工作站，4个院士专家工作，公司已经成为中国轨道交通装备自主创新的核心企业之一。跟踪期内，公司共申请专利1135件，其中，发明专利590件，PCT专利60件，美国、欧洲、澳大利亚等国外专利45件。2013年，公司继续加大科技投入力度，全年科技支出48.79亿元，占营业收入的4.95%。2013年，公司时速250公里的城际动车组获得中国工业设计红星奖至尊金奖。

近年来，公司产品结构不断优化，高速动车组、大功率交流传动机车、重载快捷货车和城轨车辆等高端轨道交通装备技术实现了重大跨越。在关键系统和重要零部件方面，围绕整机产品开发、制造进一步提高了制动系统、牵引控制系统、网络控制系统、空气弹簧、齿轮箱等关键系统和重要零部件国产化水平，自主开发的“北车心”NECT牵引电传动系统和网络控制系统已实现装车运营。

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

1. 经营状况

2013年，公司实现营业收入985.60亿元，同比增长6.79%。从收入结构看，与2012年相比，新造业务占比有所下降，配件业务、维修及改造业务、物流贸易、工程收入占比有所上升，

整体变化不大。

表1 2012~2013年公司收入结构（单位：亿元，%）

业务板块	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新造业务	534.35	57.90	17.38	518.70	52.63	22.32
配件业务	122.34	13.26	22.91	140.99	14.31	20.46
维修及改造业务	64.14	6.95	7.75	81.55	8.27	13.54
物流贸易	173.37	18.78	2.47	189.61	19.24	2.45
工程收入	16.39	1.78	1.90	35.92	3.64	9.97
房地产、物业				3.57	0.36	26.47
技术服务、租赁	8.43	0.91	56.89	11.68	1.19	55.97
其他	3.92	0.43	16.62	3.57	0.36	24.60
合 计	922.95	100.00	14.73	985.60	100.00	17.48

资料来源：公司2013年审计报告

2013年，公司取得了中国铁路总公司全部高寒动车组订单，当年交付动车组936辆，与2012年持平；机车方面，继牵引电传动和网络控制系统研发成功后，公司研制出了具有自主知识产权的新型机车制动系统，进一步增强了对机车核心技术的掌控能力。因客户采购减少，2013年，公司交付机车车辆634辆，同比下降24.52%；城轨车辆方面，2013年，公司获得超过2000辆（列）的订单，市场份额超过50%。同时，公司取得了地铁、轻轨、单轨地铁、“有辫”现代有轨电车、“无辫”现代有轨电车、磁悬浮列车全系列产品斩获订单的业绩，其中，“无辫”现代有轨电车和磁悬浮列车为国内首次采购。由于交货期不均衡，2013年，公司生产城轨车辆1106辆，同比下降 25.32%。货车方面，公司在整车制造、配件研发、修理技术方面仍然保持优势地位，公司于2013年11月开始组建的国家重载快捷铁路货车工程技术研究中心是中国铁路货车制造领域唯一国家工程技术中心。2013年，公司交付货车25111辆，同比下降8.57%；客车方面，受海外市场需求增加影响，2013年公司交付客车1732辆，同比增长9.62%。

表2 2012~2013年公司新造及修理业务量情况

业 务	单 位	2012 年	2013 年
机车新造	台	840	634
传统客车新造	辆	1580	1732
动车组新造	辆	936	936
城轨地铁车辆新造	辆	1481	1106
货车新造	辆	27466	25111
机车修理	台	1228	1074
传统客车修理	辆	2262	2182
动车组修理	辆	592	1008
城轨地铁车辆修理	辆	122	226
货车修理	辆	27947	23867

资料来源：公司提供

新增订单方面，2013年，公司新签订单1305.7亿元，较2012年的802.6亿元增长65.7%，截至2013年底未完成合同额818亿元。2013年，公司新签订单增长主要来自于铁路总公司动车组的订单。

销售方面，2013年，公司国际市场销售收入占比7.80%，较2012年的10.50%有所下降，主要是由于根据出口订单的交付周期，2013年交付量有所减少。客户方面，公司前五大客户占年度销售总额的比例为59.00%，占比较高，主要是由于铁路总公司及所属铁路局是公司最主要的客户。

公司非轨道交通业务主要包括物流贸易、工程、房地产、物业、技术服务、租赁等，其中，房地产、物业属于新增业务；2013年，上述各业务板块收入均较2012年有所提高，整体经营较为稳定。

2. 未来发展

2014年，公司固定资产投资计划投资约59亿元，主要为高速动车组、大功率交流传动机车、重载货车和城市轨道车辆造修基地，关键系统和重要零部件研发和产业化制造平台，风电装备、煤机装备、环保产品制造平台等项目建设，推进公司业务多元化、区域化、全球化拓展。2014年，固定资产投资资金来源主要为已募集资金、企业自有资金及银行

贷款等。

2014年5月，中国北车H股发行成功，募集资金约94.16亿港元，拟用于战略新兴产业及现代服务业务、海外市场建设及高端项目研发、大连试验铁路线建设、偿还银行贷款等用途。

八、财务分析

公司提供的 2013 年的合并财务报表已经众环海华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年，公司合并范围（三级以上子公司）较上年有所变化，4 家企业不再纳入，新纳入合并范围的主体 5 家。由于新纳入合并范围的主体资产规模不大，对财务数据可比性的影响不大。

截至 2013 年底，公司资产总额 1281.60 亿元，所有者权益合计 415.62 亿元（含少数股东权益 141.56 亿元）。2013 年公司实现营业收入 985.60 亿元，利润总额 49.64 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 985.60 亿元，同比增长 6.79%；公司营业成本 813.37 亿元，同比增长 3.35%，低于营业收入增幅，营业利润率升至 16.82%，同比增加 2.61 个百分点。

2013 年，公司期间费用占营业收入的比重为 11.18%，较 2012 年的 10.39% 增加 0.79 个百分点，公司费用控制水平变化不大。

2013 年，公司实现利润总额 49.64 亿元，同比增长 20.52%；净利润 42.21 亿元，同比增长 20.21%。

从盈利指标看，2013 年公司净资产收益率和总资本收益率同比均有所提高，净资产收益率由 2012 年 9.41% 提高至 10.16%，总资本收益由 2012 年 6.43% 提高至 7.24%。

跟踪期内，公司收入和利润规模稳步增长，受益于收入结构调整及成本控制，营业利润率有所提高，整体盈利能力有所增强。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 981.81 亿元，同比增长 6.46%，与营业收入的增长幅度较为一致；经营活动现金流入为 995.00 亿元，同比增长 5.93%；经营活动现金流净额为 37.92 亿元，同比增长 108.61%。从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比为 99.62%，较 2012 年下降了 0.30 个百分点，基本变化不大。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金流入为 12.92 亿元，同比增长 107.23%，增长主要来自于收回投资收到的现金；投资活动现金流出为 70.70 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金；投资支付的现金为 16.93 亿元，同比增长 188.64%；相应投资活动产生的现金流量净额为 -57.78 亿元。考虑到公司 2014 年的投资计划，预计 2014 年公司投资活动现金流出仍将保持较大规模。

公司筹资活动现金流入主要来自于取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2013 年公司筹资活动产生的现金流入为 920.29 亿元，筹资活动现金流出 916.13 亿元；相应筹资活动现金流量净额为 4.16 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。

跟踪期内，公司经营活动获取现金的能力有所提高，但仍无法满足投资活动需求。2014 年 5 月，中国北车 H 股成功发行，募集资金 94.16 亿港元，将明显缓解公司的外部筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1281.60 亿元，同比增长 12.70%，主要来自于应收账款、固定资产、无形资产的增长。截至 2013 年底公司流动资产为 770.73 亿元，占 60.14%，非流动资产 510.87 亿元，占比 39.86%，跟踪期内公司资产结构变化不大。

截至 2013 年底，公司货币资金 99.68 亿元，

与 2012 年底基本持平,从构成看,银行存款 88.74 亿元,占 89.03%,其他货币资金 10.92 亿元,占 10.96%,其中,10.91 亿元为履约保函保证金、银行承兑汇票保证金和信用证保证金等受限资金。

截至 2013 年底,公司应收账款账面余额 315.33 亿元,同比增长 41.50%,主要由于主要客户结算时间延长所致;计提坏账准备 11.04 亿元,计提比例 3.50%,计提比例一般;采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中,1 年以内占 87.14%,1~2 年占 9.21%,2 年以上占 3.65%。

截至 2013 年底,公司固定资产原值 348.82 亿元,同比增长 14.79%;从构成看,主要由房屋及建筑物(占比 44.06%)和机器设备(占比 47.27%)构成;累计折旧合计 110.52 亿元,减值准备合计 2.18 亿元,账面价值 236.12 亿元。公司固定资产成新率 67.69%,成新率一般。

截至 2013 年底,公司在建工程 51.79 亿元,主要为大连机车旅顺基地建设项目、退城入园项目工程、高速检测列车及时速 400 公里以上高速动车组研发和试验、重载快捷项目等。

截至 2013 年底,公司无形资产账面价值 97.06 亿元,同比增长 11.73%,主要来自于土地使用权和特许权的增加。从构成看,土地使用权占 93.16%,特许权占 2.33%,其他为软件、专利权、非专利技术等。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益 415.62 亿元,同比增长 11.35%,主要来自于未分配利润的增长,从构成看,实收资本占 30.36%,资本公积占 16.30%,盈余公积占 0.24%,未分配利润占 18.98%,少数股东权益占 34.13%,总体看,公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底,公司负债合计 865.98 亿元,同比增长 13.35%,从构成看,流动负债占比 86.49%,非流动负债占比 13.51%,流动负债占比较 2012 年底下降 5.61 个百分点。流动负

债构成以短期借款(占 14.80%)、应付票据(占 10.69%)、应付账款(占 37.59%)、预收款项(占 13.85%)、其他流动负债(占 14.43%)为主。

截至 2013 年底,公司非流动负债 117.01 亿元,同比增长 93.92%,增长主要来自于长期借款和应付债券。2013 年,公司发行了“13 北车集 MTN1”(20 亿元,5 年)和“13 北车集 MTN2”(20 亿元,7 年),导致当期应付债券规模大幅增长。

截至 2013 年底,公司其他非流动负债 30.56 亿元,同比增长 8.27%,全部来自于递延收益的增加,主要包括科技拨款、拆迁补偿款、政府贴息等的增加。

截至 2013 年底,公司全部债务总额达到 349.80 亿元,与上年底持平,其中,短期债务 290.85 亿元,占比 83.15%。跟踪期内,公司短期债务占比有所下降,但仍然偏高,公司债务结构有待改善。

从债务指标看,截至 2013 年底,公司资产负债率为 67.57%,较 2012 年略有增长;长期债务资本化率为 12.42%,较 2012 年增加 10.98 个百分点;全部债务资本化率为 45.70%,较 2012 年略有下降。

跟踪期内,公司债务规模快速增长,债务负担适宜,且债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 102.90%和 71.18%,均较 2012 年底有所增长;公司经营现金流动负债比为 5.06%,较 2012 年的 2.58%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强。

从长期偿债能力指标看,2013 年公司 EBITDA 为 85.50 亿元,同比增长 21.62%。EBITDA 利息倍数由 2012 年的 5.11 倍提高至 5.69 倍;全部债务/EBITDA 由 2012 年的 4.97 倍下降至 4.09 倍。总体看,公司长期偿债能力较强。

在或有负债方面，截至 2013 年底，公司对外担保合计 7.03 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。2013 年底，公司现金类资产为 115.08 亿元，为“06 北车债”的 23.02 倍；公司 EBITDA 为 85.50 亿元，为“06 北车债”的 17.10 倍；经营活动净现金流为“06 北车债”的 3.64 倍。综合看，公司“06 北车债”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 A+，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 2014 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。

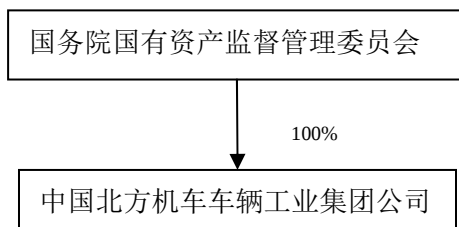
7. 抗风险能力

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 股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	87.49	108.97	115.08
资产总额(亿元)	1040.79	1137.22	1281.60
所有者权益(亿元)	320.93	373.24	415.20
短期债务(亿元)	258.25	344.29	290.85
长期债务(亿元)	7.43	5.43	58.95
全部债务(亿元)	265.68	349.72	349.80
营业收入(亿元)	892.34	922.95	985.60
利润总额(亿元)	36.71	41.19	49.64
EBITDA(亿元)	63.58	70.30	85.50
经营性净现金流(亿元)	-46.16	18.18	37.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.33	4.67	3.60
存货周转次数(次)	2.60	2.52	3.10
总资产周转次数(次)	0.94	0.85	0.81
现金收入比(%)	100.10	99.92	99.62
营业利润率(%)	13.14	14.21	16.82
总资本收益率(%)	7.41	6.43	7.24
净资产收益率(%)	9.87	9.41	10.16
长期债务资本化比率(%)	2.26	1.44	12.42
全部债务资本化比率(%)	45.29	48.37	45.70
资产负债率(%)	69.16	67.18	67.57
流动比率(%)	104.95	99.07	102.90
速动比率(%)	53.08	58.19	71.18
经营现金流动负债比(%)	-7.11	2.58	5.06
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	5.11	5.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	4.97	4.09

附件 3 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+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%
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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。