跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1114 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国中车集团公司“06北车债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

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

中国中车集团公司企业债跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	103.39	536.19	448.41
资产总额(亿元)	1281.60	3128.54	3281.02
所有者权益(亿元)	415.62	1051.64	1167.69
长期债务(亿元)	58.95	179.25	224.50
全部债务(亿元)	457.85	719.08	660.97
营业收入(亿元)	985.60	2250.27	2437.33
利润总额(亿元)	49.54	138.78	163.02
EBITDA(亿元)	85.40	216.27	240.68
经营性净现金流(亿元)	37.92	247.67	127.12
营业利润率(%)	16.81	19.61	19.80
净资产收益率(%)	10.13	11.09	11.34
资产负债率(%)	67.57	66.39	64.41
全部债务资本化比率(%)	52.42	40.61	36.14
流动比率(%)	102.90	117.87	124.39
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	3.32	2.75
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	7.60	11.77
经营现金流动负债比(%)	5.06	13.97	7.34

注：1.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
2.其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；
3.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；
4.2014 年财务数据采用 2015 年期初数。

分析师
姜 帆 贺苏凝
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，原北方机车车辆工业集团公司（以下简称“北车集团”）吸收合并原中国南车集团公司（以下简称“南车集团”），更名为中国中车集团公司（以下简称“公司”或“中车集团”）。合并完成后，公司收入和资产规模大幅增长，且在国内轨道交通装备市场占有率及行业领先地位进一步巩固。子公司原中国北车股份有限公司于 2015 年 6 月与原中国南车股份有限公司合并，合并后新公司更名为中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”），公司直接及间接持有中国中车 55.92%的股权。同时，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. 中国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。
2. 跟踪期内，北车集团与南车集团完成合并，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，市场占有率及行业领先地位显著。
3. 跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长，盈利能力较强。
4. 跟踪期内，公司债务负担持续下降，财务弹性良好。

关注

1. 公司主要产品的生产销售依赖于铁路总公司招标采购计划，铁路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. 合并后公司下属子公司众多，对公司的管理能力提出了更高的要求，协同效果存在不确定性。

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）与中国中车集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中车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，未因中国中车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中车集团公司提供，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至“06 北车债”到期日有效；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中车集团公司“06 北车债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国中车集团公司（以下简称“公司”或“中车集团”）前身为中国北方机车车辆工业集团公司（以下简称“北车集团”），系于 2002 年 3 月 4 日经国务院以国函[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。期间经多次增资扩股，截至北车集团与原中国南车集团公司（以下简称“南车集团”）合并完成前，北车集团注册资本增至 119.93 亿元。2015 年 8 月，根据国资发改革[2015]102 号《关于北方机车车辆工业集团公司与南车集团公司重组的通知》，北车集团吸收合并南车集团，更名为“中国中车集团公司”，更名后北车集团与南车集团的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务均由中国中车集团公司承继及承接，注册资本为 230.00 亿元。

公司经营范围：授权范围内的国有资产和国有股权经营管理、资本运营、投资及投资管理、资产管理及资产受托管理；交通和城市基础设施、新能源、节能环保装备的研发、销售、租赁、技术服务；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；货物进出口、技术进出口、代理进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）截至 2015 年底，公司下属全资及控股的二级以上子公司 35 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 3281.02 亿元，所有者权益合计 1167.69 亿元（含少数股东权益 591.89 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 2437.33 亿元，利润总额 163.02 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、重大事项

1. 南北车集团合并

公司前身北车集团与南车集团于 2015 年 8 月 5 日签署了《中国北方机车车辆工业集团公司与中国南车集团公司之合并协议》。协议约定北车集团吸收合并南车集团，南车集团注销，北车集团更名为“中国中车集团公司”，南车集团的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务均由合并后企业承继。《合并协议》约定合并完成后，公司持有中国中车 55.92%股份，中国中车纳入公司合并范围。本次合并已经国务院国资委以《关于中国北方机车车辆工业集团公司与中国南车集团公司重组的通知》（国资发改革[2015]102 号）批准，已经中国证券监督管理委员会核准，并已通过中华人民共和国商务部反垄断审查。

2015 年 9 月 24 日，北车集团完成工商变更登记，更名为“中国中车集团公司”，注册资本为 230.00 亿元人民币。

2. 中国中车非公开发行股票

2016 年 5 月，中国中车发布非公开发行股票预案，发行对象为中车集团、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）、国开投资发展基金管理（北京）有限责任公司（以下简称“国开投资发展”）、上海兴瀚资产管理有限公司（以下简称“兴瀚资管”）及上海招银股权投资基金管理有限公司（以下简称“上海招银”）共计 5 名特定对象。其中，国开投资发展通过其管理的两支已依法办理了备案的私募投资基金认购，分别为国开精诚（北京）投资基金有限公司（以下简称“国开精诚”）、国开思远（北京）投资基金有限公司（以下简称“国开思远”）。预计募集总额不超过 120 亿元（以现金认购），

用于偿还有息负债及补充营运资金。

按本次发行数量 1385681291 股，其中中车集团认购 692840646 股计算，本次非公开发行完成后，中车集团将合计持有中国中车约 55.63%股权，仍为中国中车控股股东，中国中车实际控制人仍为国务院国资委。因此，本次发行不会导致中国中车实际控制权发生变化。上述方案尚待取得有关审批机关的批准或核准，仍存在较大不确定性。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

五、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建设密切相关。

1. 铁路建设概况

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。

根据国家铁路局发布的《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 25.35 亿人，比上年增加 2.30 亿人，增长 10.0%。其中，国家铁路 24.96 亿人，增长 9.9%。全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里，增长 6.4%。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨，下降 11.9%。其中，国家铁路 27.14 亿吨，下降 11.6%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里，下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0%。零散货物运量同比增长 18.7%，集装箱发送量同比增长 20.2%。建设 95306 网站，网上货运业务受理超过 99%。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。全年共投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

2015 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。

中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到实行特殊运价的国铁线路及国铁控股合资铁路可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平，按照煤炭货运周转量 1 万亿吨公里计算，上述价格调整将使全行业大约降低收入 100 亿元。

2013 年 5 月 6 日召开的国务院常务会议提出要“形成铁路投融资体制改革方案，支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，引导社会资本投资既有干线铁路”，被列入 2013 年深化经济体制改革的重点工作。

2013 年 8 月 19 日，中国政府网发布《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建

设的意见》（国发[2013]33 号）。意见提出：一、推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；二、不断完善铁路运价机制，稳步理顺铁路价格关系；三、建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，为社会资本进入铁路创造条件；四、加大力度盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用；五、强化企业经营管理，努力提高资产收益水平；六、加快项目前期工作，形成铁路建设合力。以上六条改革意见旨在增强中铁总公司的自身盈利能力和外部融资能力。

2014 年 4 月 2 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年 2000—3000 亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行 1500 亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。以上铁路投融资体制深化改革措施将缓解铁路建设资金压力，项目资金保障性将得到加强。

2015 年 7 月 30 日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会资本投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

2015 年 8 月 11 日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资 80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至 2015 年 7 月份，社会投资已达 40 亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015 年 9 月 7 日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

总体来看，考虑到国民经济发展，铁路在中国经济发展中的重要基础作用和战略地位不会改变，当前和今后一个时期，中国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。

2. 城市轨道交通建设情况

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有

效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

（1）行业需求分析

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。2004 年与 2000 年前相比，公共交通承担的运量从 35%下降到 26.5%；小轿车承担的运量从 6%上升到 23.2%，城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

“十一五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至 2014 年底，中国共有 22 座城市开通轨道交通运营线路 95 条。总里程 2933.26 公里，其中地铁运营线路长 2491 公里、轻轨运营线路 217 公里。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 7395 公里，保守投入预计将达 3 万亿元。2050 年规划的线路将增加至 289 条，总里程数达 11700 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

（2）行业竞争概况

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密集度客流的出行问题方面均有明显优势。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1：2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

六、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

公司是中国最大的轨道交通装备制造企业。公司拥有完整的轨道交通装备产品组合，包括铁路电力机车、内燃机车、客车、货车、动车组和城轨地铁车辆，同时具备对上述产品的修理能力，能够满足客户对制造及修理不同轨距与供电方式轨道交通装备产品多样化的需求和全方位的服务。此外，公司还生产轨道交通装备产品配套的牵引系统、网络控制系统、制动系统、齿轮传动系统、换热冷却系统等关键核心系统及涡轮增压器、大功率半导体器件等关键零部件产品。

凭借公司在轨道交通装备行业的技术优势，围绕“全面打造以轨道交通装备为核心，跨国经营、全球领先的大型综合性产业集团”的理念，依托公司在轨道交通装备行业的强大

市场地位和客户资源优势，近年来公司不断拓展延伸产业，进入清洁能源、节能环保、信息技术服务、新材料等领域，努力发展风电装备、节能环保装备、电动汽车、现代信息技术等新兴产业和金融服务、现代物流、信息服务等现代服务，形成能够产生协同作用的产业组合。

公司拥有 9 个国家级研发机构、19 个国家级企业技术中心、41 个省级研发中心、9 个海外研发中心，14 个博士后工作站，10 个院士专家工作站。此外，公司拥有包括中国工程院院士在内的一批专家级人才，组成完整的产品研发、工艺、质量控制等人才队伍。截至 2015 年底，中车集团拥有 66 名首席专家、390 名资深专家、1500 名专家、140 名享受国务院特殊津贴的专家、7900 余名高级职称人才与 51000 余名其他各类专业技术及经营管理人才。

公司拥有完善的技术研发和创新体系：产品技术研发体系基本涵盖了从嵌入式底层软件技术到应用级控制软件技术，从基础技术、行业共性技术到研发与生产技术，从系统集成技术到产品工程化实现技术的全技术链。产品技术研发平台涵盖从芯片到板卡，从零件到部件，从系统到整机整车的全产品链。

七、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。

八、经营分析

1. 经营状况

公司主要从事轨道交通装备及重要零部件的研发、制造、销售、修理和租赁，以及依托轨道交通装备专有技术的延伸产业，公司其他业务板块主要包括机电产品制造、新能源及环保设备研发制造、新材料、工程机械、融资租赁、金融服务等领域。2015 年，公司实现营业收入 2437.33 亿元，同比增长 8.31%，从收入结构看，以轨道交通装备板块为主，占比为 63.13%，较 2014 年略有增长；此外延伸产业以及新兴业务也成为公司核心业务的重要补充，2015 年，公司实现延伸产业收入 515.80 亿元，实现其他收入 382.96 亿元。

表1　2014~2015年公司收入结构（单位：亿元，%）

业务板块	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
轨道交通装备	1413.57	62.82	1538.57	63.13
延伸产业	415.27	18.45	515.80	21.16
其他	421.43	18.73	382.96	15.71
合计	**2250.27**	**100.00**	**2437.33**	**100.00**

资料来源：公司提供

2. 轨道交通装备

公司的轨道交通装备业务主要包括动车组与客车业务、机车业务、货车业务和城轨车辆业务等。

采购方面，公司实行集中采购和分散采购相结合的采购模式，将普通物料的需求汇集，并集中选择供应商实行统一采购，实现批量采购折扣；特殊物料的采购则由各子公司负责，选择合适的供应商并谈判签订合同。集中采购和分散采购相结合的采购模式有利于保证原料供应，降低采购成本。

生产方面，近年来北车集团和南车集团均实行“以销定产”的生产模式，合并后，采用多品种、批量或小批量的柔性生产模式，在提高生产效率的同时，及时满足用户的个性化需求。根据客户的订货合同来安排、组织生产，既避免成品积压，又可以根据订单适当安排生产满足客户需求。目前公司铁路机车、客车、

货车、动车组和城轨地铁车辆的主要新造和修理基地共 24 家，从 2013~2015 年的产量情况来看，各类产品的新造和修理业务量多呈现一定波动，主要受产品交付进度安排的影响。

销售方面，公司产品的国内市场销售全部为直接销售，不通过代理商和中间商；在国际市场上，一般采用自营或代理的方式开展出口业务。定价方面，通过招标议标的方式确定最终价格，其中招标议标的基础价格以成本加成的方式确定。客户方面，公司前五大客户占年度销售总额的比例为 54.73%，集中度较高，铁路总公司及所属铁路局是公司最主要的客户。

3. 延伸产业

公司延伸产业以风电装备、新材料、新能源汽车以及环保装备为重点，通过对国家产业政策、行业发展环境和发展趋势的研究，大力推进新产业发展规划，促进新产业稳健发展。受益于国家新能源政策的持续释放、对节能环保的日益重视，新产业业务实现较快增长。2015 年公司以 PPP 模式成功中标江苏省常熟市村镇污水处理项目，实现了农村分散污水治理市场突破；同时公司通过并购英国 SMD 公司在深海机器人市场实现突破，增强船舶海工装备市场竞争力。目前，公司在环保水处理板块已成为国内村镇污水治理领域首选供应商，船舶与海工装备领域的深海机器人在全球市场份额中排名第三，此外光伏发电、智能装备、重型工程机械及矿山机械、信息及软件产业等各细分业务板块均呈现良好发展势头。

4. 其他业务

其他业务以金融、类金融和物流服务为重点，通过开展资源整合和业务重组，促进服务业稳健发展，制造业和服务业不断融合。为降低企业成本、增加创收，公司加快金融与类金融业务发展，促进公司内部成员企业相互协作。此外，公司对轨道交通乘客信息服务系统开始进行运营测试。物流业务管理方面，公司积极创新商业模式，运用精益管理理念、专业物流方案设计和信息化手段，转变物流管理模式，打造企业物流业务托管、物资管理咨询、储运一体化循环服务平台，提供专业化服务；物流贸易以集中采购为基础，公司构建了“中车购”电子商务平台，加快向电商模式发展；同时供应链管理平台不断优化、完善。截至 2015 年末，线上采购率达到 68%以上。

5. 未来发展

“十三五”期间，公司将做强做优轨道交通装备产业，加快自主创新步伐，不断提升国际化经营水平，成为全球轨道交通装备行业的引领者；大力发展新能源、节能与新能源汽车、环保水处理等高端装备，积极发展现代服务业，成为多业务协同发展、跨国经营、全球领先的高端装备系统解决方案供应商，力争在 2020 年进入世界 500 强前 200 名。为了实现以上公司发展目标，未来几年公司各主要业务单元的发展规划如下：①轨道交通装备产业：按照“补强提升”的原则，重组整合国内相关资源，尽快补齐产业链，加速海外布局，使轨道交通装备产业链更加完整、布局更加合理、技术更加领先、龙头地位更加稳固，成为跨国经营、全球领先的轨道交通装备系统解决方案供应商。②新产业：坚持“高端定位、相关多元、资源匹配、行业领先”的原则，围绕交通、能源、生态环保等高端装备，借助中车品牌优势，立足国内，放眼全球，加快打造风力发电装备、节能与新能源汽车、环保水处理等若干个核心竞争能力突出、行业地位领先的支柱产业。③现代服务业：围绕两化融合、产融结合和服务转型，重点发展融资租赁、项目总包、高端装备全生命周期服务、孵化和培育新业务等，支撑制造业转型升级、做强做优做大，打造新的增长极。

九、募集资金使用情况

公司于 2006 年 11 月发行 5 亿元的 10 年期的企业债券（“06 北车债”），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。截至目前上述项目已全部建设完成，运转正常。

十、财务分析

公司提供的 2015 年合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2015 年，公司经过业务重组，吸收合并南车集团，出于数据可比性考虑，与 2014 年的相关比较以 2015 年期初数作为比较基数。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 3281.02 亿元，所有者权益合计 1167.69 亿元（含少数股东权益 591.89 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 2437.33 亿元，利润总额 163.02 亿元。

1. 盈利能力

得益于中国轨道交通建设投资持续增长及公司合并后竞争力的不断提升，2015 年，公司实现营业收入 2437.33 亿元，同比增长 8.31%；公司营业成本 1941.07 亿元，同比增长 8.07%，低于营业收入增幅，营业利润率升至 19.80%，同比增加 0.19 个百分点。

2015 年，公司期间费用合计 319.66 亿元，同比增长 7.80%，主要由于公司加大科研投入带来的技术开发费增加，以及经营规模的扩大，管理机构的人员薪酬、折旧费等费用相应增加所致；构成以管理费用为主，包括管理人员工资及相关费用、折旧费、技术开发费等。2015 年，公司期间费用占营业收入的比重为 13.12%，较 2014 年略有下降。

2015 年，公司实现利润总额 163.02 亿元，同比增长 17.47%；净利润 132.44 亿元，同比增长 13.56%。

从盈利指标看，受净利润同比增幅大于所有者权益同比增幅的影响，2015 年公司净资产收益率和总资本收益率同比均小幅增长，净资产收益率由 2014 年 11.09%增至 11.34%，总资本收益由 2014 年 7.91%增至 8.00%。

跟踪期内，公司收入和利润规模持续增长，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. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2601.97 亿元，同比下降 7.86%，受此影响 2015 年公司现金收入比为 106.76%，较 2014 年下降了 18.73 个百分点，收入实现能力有所下降；由于购买商品、接受劳务支付的现金减少导致 2015 年公司经营活动现金流出量有所下降，为 2546.97 亿元；经营活动现金流净额为 127.12 亿元，同比下降 48.68%，主要是公司作为轨道交通装备制造企业，经营受到客户结算模式、生产周期的影响，同时部分货款回款滞后造成经营活动现金净流量的减少。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入为 280.90 亿元，同比增长 231.88%，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 346.60 亿元，主要为投资支付的现金 240.14 亿元，同比增长 45.00%；相应投资活动产生的现金流量净额为-65.71 亿元，公司经营活动现金流量净额能覆盖当期投资需求。

从筹资活动看，2015 年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，2015 年公司筹资活动产生的现金流入为 1082.94 亿元，筹资活动现金流出为 1218.55 亿元；相应筹资活动现金流量净额为-135.61 亿元，同比下降 225.39%，主要是公司 2014 年发行的债务融

资工具于 2015 年陆续到期所致。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，但收入实现能力有所下降；公司经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资性资本支出。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司合并资产总额3281.02亿元，同比增长 4.87%。截至 2015 年底，公司流动资产为 2154.90 亿元（占 65.68%），非流动资产 1126.12 亿元（占 34.32%），跟踪期内公司资产结构变化不大。

截至 2015 年底，公司货币资金 404.95 亿元，同比下降 19.70%，一方面是由于公司 2014 年底因主要客户集中支付货款使公司年末持有货币资金增加较多，另一方面是由于 2014 年中国北车首次公开发行 H 股募集资金尚未全部使用，引致 2014 年货币资金较多；从构成看，银行存款 371.83 亿元，占 91.82%，其他货币资金 33.09 亿元，占 8.17%，其中，46.50 亿元为银行承兑汇票保证金和存放央行准备金等受限资金。

截至 2015 年底，公司应收账款 727.17 亿元，同比增长 23.85%，主要由于跟踪期内公司业务扩张所致；2015 年公司已计提坏账准备 44.68 亿元，计提比例 5.79%，计提较充分；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 333.45 亿元中，1 年以内占 78.62%，1~2 年占 13.08%，2 年以上占 8.30%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 43.87 亿元，同比增长 120.31%，其中，按成本计量的可供出售金融资产 17.35 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 26.52 亿元，总体看，可供出售金融资产规模较大，且跟踪期内增长较快。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 868.13 亿元，从构成看，主要由房屋及建筑物（占 45.74%）和机器设备（占 45.91%）构成；累计折旧合计 300.25 亿元，减值准备合计 5.03 亿元，账面价值 562.85 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 88.44 亿元，主要为旅顺项目、退城入园项目工程、旅顺产业基地建设项目、中国北车珠海基地一期项目等。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 183.63 亿元，同比增长 13.42%，主要是新购入土地使用权所致。从构成看，土地使用权占 82.04%，非专利技术占 7.72%，其他为软件、特许权、专利权等。

截至 2015 年底，公司商誉为 13.15 亿元，同比增长 66.05%，主要系当期公司下属子公司株洲南车时代电气股份有限公司收购 Specialist Machine Developments（SMD）Limited 的 100%的股权及通过 SMD Investment 收购 Bywell Holdings Limited 的 100%股权及其下属子公司所致。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 1167.69 亿元，同比增长 11.04%，主要来自于实收资本和未分配利润的增长；其中归属于母公司所有者权益占 49.31%，少数股东权益占 50.69%，归属于母公司的所有者权益中实收资本占 39.94%，资本公积占 18.17%，未分配利润占 40.81%。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 2113.33 亿元，同比小幅增长 1.75%，从构成看，流动负债占 81.97%，非流动负债占 18.03%，流动负债占比较 2014 年底下降 3.38 个百分点。流动负债构成以应付票据（占 13.19%）、应付账款（占 48.44%）和预收款项（占 17.47%）为主。

截至 2015 年底，公司非流动负债 381.02 亿元，同比增长 25.22%，增长主要来自于长期借款、应付债券和预计负债。其中，长期借款 56.39 亿元，同比增长 58.82%，主要由于公司调整负债结构，增加了长期借款所致；2015 年，公司发行了“15 南车集 MTN001”（30 亿元，5

年）导致当期应付债券规模大幅增长。

截至 2015 年底，公司全部债务总额 660.97 亿元，较上年底下降 8.08%，其中，短期债务 436.47 亿元，占 66.03%。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 2015 年底，公司资产负债率为 64.41%，较 2014 年减少 1.98 个百分点；长期债务资本化比率为 16.13%，较 2014 年增加 1.57 个百分点；全部债务资本化比率为 36.14%，较 2014 年有所下降。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担适宜，但债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 124.39%和 86.58%，均较 2014 年底有所增长；公司经营现金流动负债比为 7.34%，较 2014 年的 13.97%大幅下降。考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 240.68 亿元，同比增长 11.29%。EBITDA 利息倍数由 2014 年的 7.60 倍增至 11.77 倍；全部债务/EBITDA 由 2014 年的 3.32 倍降至 2.75 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

在或有负债方面，截至 2015 年底，公司对外担保合计 2000 万元，对公司实际运营影响很小。

银行授信方面，截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度总量为 1816.50 亿元，尚未使用的授信额度为 1659.30 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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。2015 年底，公司现金类资产为 448.41 亿元，为“06 北车债”的 89.68 倍；公司 EBITDA 为 240.68 亿元，为“06 北车债”的 48.14 倍；经营活动净现金流为“06 北车债”的 25.42 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 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 2015 年底，公司没有未偿还的不良贷款，过往债务履约情况良好。

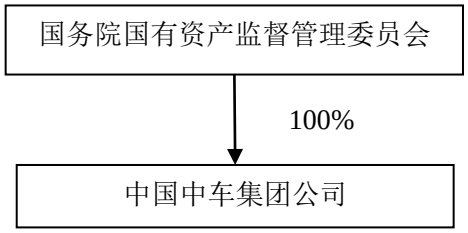
7. 抗风险能力

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。

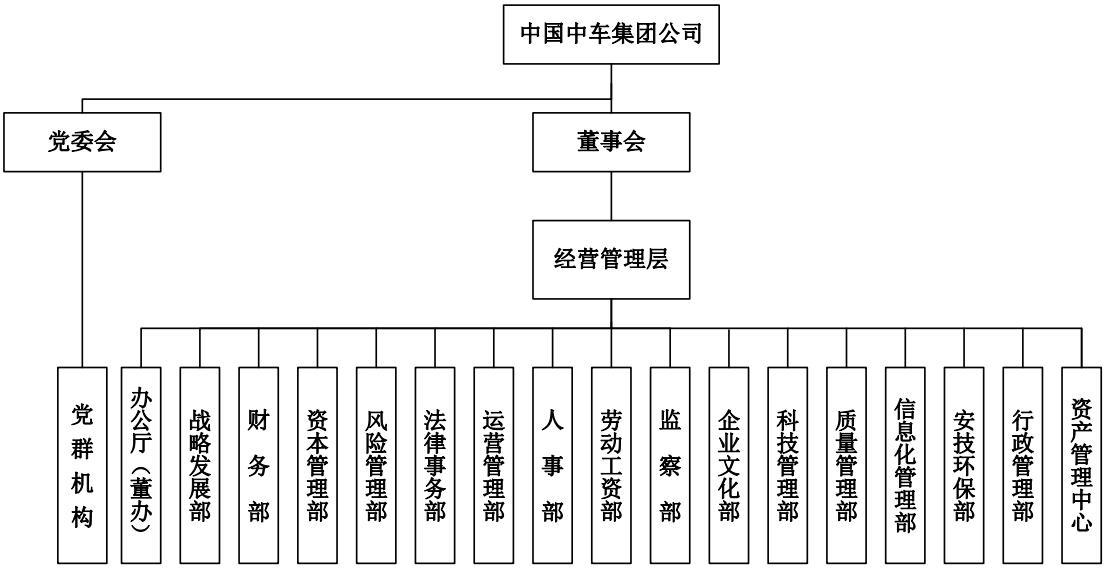
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持“06 北车债”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	103.39	536.19	448.41
资产总额(亿元)	1281.60	3128.54	3281.02
所有者权益(亿元)	415.62	1051.64	1167.69
短期债务(亿元)	398.90	539.83	436.47
长期债务(亿元)	58.95	179.25	224.50
全部债务(亿元)	457.85	719.08	660.97
营业收入(亿元)	985.60	2250.27	2437.33
利润总额(亿元)	49.54	138.78	163.02
EBITDA(亿元)	85.40	216.27	240.68
经营性净现金流(亿元)	37.92	247.67	127.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.60	4.52	3.23
存货周转次数(次)	3.10	4.04	2.97
总资产周转次数(次)	0.81	1.02	0.76
现金收入比(%)	99.62	125.49	106.76
营业利润率(%)	16.81	19.61	19.80
总资本收益率(%)	6.11	7.91	8.00
净资产收益率(%)	10.13	11.09	11.34
长期债务资本化比率(%)	12.42	14.56	16.13
全部债务资本化比率(%)	52.42	40.61	36.14
资产负债率(%)	67.57	66.39	64.41
流动比率(%)	102.90	117.87	124.39
速动比率(%)	71.18	81.10	86.58
经营现金流动负债比率(%)	5.06	13.97	7.34
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	3.32	2.75
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	7.60	11.77

注：1.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
2.其他流动负债中的超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；
3.长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；
4.2014 年财务数据采用 2015 年期初数。

附件 3　有关指标计算公式

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/营业收入×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
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%

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

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　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，中长期债券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