中国中车集团有限公司
主动评级

信用等级： AAA_{pi}	评级展望：稳定
个体级别：aa_{pi}	外部支持：+3
评级时间： 2022 年 10 月 12 日	

注：本次评级适用评级方法和模型：中国工商企业主体信用评级方法通用类（2020_06）。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	884.34	655.06	1062.20	1099.25
资产总额(亿元)	4304.98	4367.3	4782.78	5139.17
所有者权益(亿元)	1625.97	1733.46	1900.61	1910.38
短期债务(亿元)	628.54	500.83	559.35	621.85
全部债务(亿元)	840.02	776.48	926.49	1091.02
营业总收入(亿元)	2397.52	2399.7	2384.29	850.38
利润总额(亿元)	133.51	156.09	153.39	44.74
EBITDA(亿元)	231.00	251.06	250.03	-
经营净现金流(亿元)	163.68	-21.11	168.17	-63.69
营业毛利率(%)	22.93	22.39	21.01	20.20
EBIT 利润率(%)	6.45	7.30	7.26	-
总资产报酬率(%)	3.73	4.04	3.79	-
资产负债率(%)	62.23	60.31	60.26	62.83
全部债务资本化比率(%)	34.06	30.94	32.77	36.35
流动比率(倍)	1.19	1.24	1.33	1.33
现金类资产/短期债务(倍)	1.41	1.31	1.90	1.77
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	3.09	3.71	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	10.06	11.57	11.30	-

资料来源：公开资料，公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责条款：*1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。*

评级结论

中国中车集团有限公司（以下简称“公司”）于 2002 年 7 月成立，是在中国北方机车车辆工业集团公司吸收合并中国南车集团公司的基础上组建的国有独资企业。2017 年 9 月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，并更为现名，控股股东和实际控制人均为国务院国资委。公司旗下中国中车股份有限公司为 A+H 股上市公司（以下简称“中国中车”，股票代码 601766.SH，1766.HK），截至 2022 年 6 月末，公司持有中国中车 51.35%的股权（A 股持股比例 50.73%；H 股持股比例 0.62%）。公司业务板块由铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业及现代服务业务构成。公司为全球最大的轨道交通装备制造商和全面解决方案供应商之一，具有很高的市场地位。尽管近年来，铁路和城市轨道交通投资有所下滑，但基于“十四五”规划逐步实施，铁路和城市轨道作为重大项目投资仍为轨道交通装备行业的持续发展提供支撑；公司在轨道交通装备领域技术优势凸显，且产品丰富，产业链完整，整体竞争实力很强。此外，近年来公司积极布局新产业，并推动现代服务业的发展，已成为公司运营新亮点，并有效分散轨道交通装备单一行业的波动风险。公司资产持续增长，有息债务负担很轻，经营获现能力较强，长短期偿债指标表现很好，外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素，中债资信评定公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

铁路装备行业受国家铁路局规划影响较大，存在很强的产业政策、资金和技术壁垒，在国内处于寡头垄断状态，主要竞争对手为国外大型轨道交通设备制造公司。近年来，铁路固定资产投资额有所下滑，但长期看国家重大项目的推进及“十四五”规划逐步实施将对铁路装备行业的发展提供驱动力。近年来，城市轨道交通投资有所放缓，但中国城市轨道交通运营里程逐年增加，且根据中国对“全国 123 出行交通圈”等建设规划方案，城轨投资建设仍具有可持续性，受益于此，城轨装备领域面临较为广阔的发展空间。

■ 资源配置

●规模和市场地位：公司是全球轨道交通装备制造行业龙头企业，也是国内最大的综合轨道交通装备制造商，行业地位很高。

●铁路装备：铁路装备主要由中国中车负责，该板块业务是公司营业收入和利润的第一大来源，公司铁路装备业务产品型谱丰富，包括动车组、机车、客车和货车等，且规模与技术优势明显。近年来，受产品销量减少的影响，收入呈现下滑，且受生产成本增加，毛利率亦呈现下滑。公司下游客户集中度很高，主要集中在中国国家铁路集团有限公司，业绩易受中国铁路规划影响。近年来，

公司大力拓展海外业务，海外收入快速增长，但面临一定汇率风险。公司在手订单充足，能够支撑未来业务发展。

●城轨与城市基础设施：该业务板块主要包括城市轨道车辆、城轨工程总包及其他工程总包。公司城轨地铁产品品种齐全、产业链完整，且技术优势明显。近年来，受城轨地铁销量的下降，该板块业务收入呈现减少，但受益于产品结构优化调整，该板块毛利率呈现上升。

●新产业：公司新产业业务包括风电装备、高分子复合材料、新能源汽车、环保产业、船舶与海工装备、光伏发电、智能装备（含工业机器人）、重型工程机械及矿山机械、信息及软件技术等，业务较为分散。近年来，该板块业务收入贡献逐年提升，已发展成为公司第二大业务板块，多元化的业务结构有利于抵御轨道交通领域的波动性风险。近年来，主要受风电抢装潮结束，风电产品市场需求热度下降，公司调整产品结构和产品价格，导致该板块营业毛利率呈现下降。

●现代服务业：公司现代服务业主要包括金融类业务、物流和贸易类业务等。公司旗下拥有财务公司，有利于公司降低融资成本。公司购建“中车购”电子商务平台，加快物流贸易业务向电商模式转型。近年来，该板块业务收入主要在租赁和物流业务收入增长的带动下保持增长，营业毛利率呈现波动提升。

●盈利能力和现金流：近年来，尽管铁路装备、城轨及城市基础设施两大板块业务收入呈现收缩，但在新产业和现代服务业快速发展的带动下，公司营业收入基本保持稳定，同期受钢材价格上涨，以及风电设备价格调整的影响，公司营业毛利率呈现下滑。近年来，公司期费控制较好，销售、管理费用呈现缩减，期费收入比呈现下行，但仍无法弥补营业毛利率的下行幅度，公司经营性业务利润规模呈现收缩，但仍为公司利润主要来源。公司投资净收益主要来自公司每年对联营和合营企业的投资收益，近年来，投资净收益呈现收缩。此外，公司处置土地使用权实现收益较多，带动资产处置收益大幅增长，对利润形成补充。近年来，除 2020 年度公司经营活动现金流受疫情影响较大，客户回款延迟，导致公司经营活动呈现现金净流出，其他完整年度经营活动保持较大规模净流入，经营获现较强。同期投资活动净现金流出规模较大，主要是对在建项目持续投资建设，同时新增了较多结构性存款所致。近年来，公司经营活动净现金流基本可以覆盖投资活动现金净流出，整体筹资压力不大。公司为集团统一授信，截至 2021 年末，公司未使用的银行授信 755.20 亿元，备用流动性充足。

●管理与战略：截至 2021 年末，公司主要在建项目 10 个，合计投资 167.55 亿元，其中投资规模较大的项目包括：旅顺项目（56.71 亿元）、汽车组件配套建设项目（33.38 亿元）、北车北京轨道交通装备产业园建设项目一期工程项目（24.90 亿元）、沙井驿站新厂区建设项目（17.00 亿元），截至 2021 年末，已累计投资达 125.11 亿元，未来仍有一定资本支出。

■ **债务政策**

●资产质量：近年来，公司资产规模持续增长，公司资产结构偏重流动资产，资产主要由现金类资产、应收类款项、存货、固定资产等构成。其中，应收类款项近年来持续增长，存货亦持续增长，对公司资金形成较大占用。截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计 189.37 亿元，占资产比例较小。整体看，公司资产质量尚可。

●资本结构和偿债指标：近年来公司负债保持增长，结构偏重流动负债，主要受益于公司及子公司运营稳定带动权益增厚，公司资产负债率基本保持稳定。由于公司对上游供应商主要采取信用付款，对下游客户按进度收取定金及进度款，公司非有息负债规模较大，有息债务负担很轻，但有息债务规模亦呈现增加，如考虑 19.60 亿元的永续债，截至 2022 年 6 月末，公司全部债务增加至约 1091.02 亿元，全部债务资本化比率上升至 36.35%。近年来，公司短长期偿债指标维持很好水平。

●母公司方面，公司盈利及资产主要集中在上市子公司中国中车，扣除上市公司后，非上市部分盈收规模很小，净利润主要来自投资收益和资产处置收益，截至 2022 年 6 月末，母公司有息债务规模约为 507.99 亿元，同期末货币资金 137.52 亿元，截至 2022 年 6 月末，母公司持有上市公司股权市值约为 761.83 亿元（未抵质押），整体看偿债压力可控。

●对外担保：截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额 26.59 亿元，担保比率较小。

■ **外部支持**

受益于国内行业政策壁垒，公司在国内轨道交通装备制造行业具有领先地位。作为国务院国资委直属企业，公司在政策、资金、研发、生产及资源协调等方面获得政府提供的支持。公司每年获得政府给予的科技项目拨款及在改制科研机构方面给予的经费补贴等政府补助。此外，2020 年公司将获得的资本性财政资金转增实收资本，公司实收资本由 230.00 亿元增加至 248.61 亿元。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“–”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国中车集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。