



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G468-1号

## 中国中车股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国中车股份有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一六年八月十八日

## 中国中车股份有限公司 2016年公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券等级</b>	AAA
<b>主体等级</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	中国中车股份有限公司
<b>发行规模</b>	本期债券基础发行规模为人民币20亿元，可超额配售报超过人民币20亿元
<b>债券期限</b>	本期债券为单一品种，发行期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
<b>债券利率</b>	本期债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利
<b>偿还方式</b>	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券本息支付将按照债券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单，本息支付的具体事项按照债券登记机构的相关规定办理

### 概况数据

中国中车	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	467.83	1,021.77	1,135.75	1,157.73
总资产（亿元）	1,224.16	2,988.14	3,116.94	3,186.63
总债务（亿元）	257.73	637.91	554.80	569.08
营业总收入（亿元）	993.76	2,219.77	2,419.13	403.31
营业毛利率（%）	17.72	20.23	20.21	23.19
EBITDA（亿元）	85.40	218.31	245.03	-
所有者权益收益率（%）	10.90	12.08	12.41	8.48
资产负债率（%）	61.78	65.81	63.56	63.67
总债务/EBITDA（X）	3.02	2.92	2.26	-
EBITDA利息倍数（X）	14.12	8.31	16.81	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2016年第一季度所有者权益收益率经年化处理；  
3、2013年数据采用原中国南车股份有限公司2014年年报期初重述数据，2014年、2015年和2016年第一季度数据分别采用中国中车股份有限公司2015年年报期初重述数据、期末数据和未经审计的2016年第一季度报表期末数据。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国中车股份有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用级别为AAA。该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”或“公司”）主体信用级别为AAA，评级展望稳定。该级别反映了中国中车偿还债务的能力极强，受不利经济环境的影响很小，违约风险极低。中诚信证评肯定了轨道交通装备制造业较好的行业前景，公司在国内轨道交通装备市场具有显著地位以及财务实力强大等优势对公司业务发展及信用质量的支持。但同时，中诚信证评也关注到公司客户集中度较高，管理难度加大和海外政治、汇率波动等因素对公司信用水平可能产生的影响。

### 正面

- 公司所处行业前景较好。目前我国铁路建设仍保持较大规模，同时城市轨道交通建设进入高峰期，国内轨道交通装备制造业具备较好的行业发展前景；此外，“高铁走出去”已成为国家层面的重大战略，且在“一带一路”、“中国制造2025”等国家战略的推动下，行业发展空间较大。
- 公司行业地位显著。中国南车与中国北车合并成为中国中车后，资产、收入及利润规模大幅提升，成为全球最大的轨道交通装备制造商，在轨道交通行业具备显著的竞争优势，在国际市场亦拥有较高的市场占有率，整体具有极强的竞争实力和抗风险能力。
- 公司财务实力强大。合并后的中国中车继续保持稳定的财务结构，获现能力能够对债务本息形成有力保障；此外作为A股和H股上市公司，中国中车能够通过资本市场直接进行权益融资，拥有充足的财务弹性。

## 分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

余岑 cyu@ccxr.com.cn

田联 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年8月18日

## 关注

- 客户集中度较高。来自中国铁路总公司的订单占公司总订单的比例较大，公司订单规模、收入规模和利润水平受国家政策及中国铁路总公司的规划安排影响较大，需关注国内铁路固定资产投资放缓对公司盈利能力和偿债能力产生的影响。
- 管理难度加大。合并后的中国中车旗下子公司众多，在管理方面面临较大挑战；此外，公司在业务、技术及内控等层面的整合协调亦存在不确定性。
- 政治、汇率波动风险。近年来，公司海外订单规模逐年增加，海外市场销售收入上升，公司也因此面临一定的政治和汇率波动风险。



## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

中国中车是由中国南车股份有限公司(以下简称“中国南车”)和中国北车股份有限公司(以下简称“中国北车”)按照对等原则合并组建的A+H股上市公司。中国南车是2007年12月经国务院国有资产监督管理委员会批准,由中国南车集团公司(原中国南方机车车辆工业集团公司,以下简称“南车集团”)联合中国南车集团投资管理公司(原北京铁工经贸公司)共同发起设立的股份有限公司,中国南车于2008年8月实现A+H股上市。中国北车是2008年6月经国务院国有资产监督管理委员会批准,由中国北方机车车辆工业集团(以下简称“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的股份有限公司,中国北车于2009年12月实现A股上市,于2014年6月实现H股上市。2015年8月,南车集团和北车集团签署合并协议,成立中国中车集团公司(以下简称“中车集团”)。截至2016年3月末,中车集团持有公司54.18%的股份,公司实际控制人为国务院国资委。

中国中车是全球最大的轨道交通装备制造和全面解决方案供应商之一,主要从事铁路机车、客车、货车、动车组、城轨地铁车辆及重要零部件的研发、制造、销售、修理和租赁。同时利用轨道交通装备的核心技术积极拓展新能源汽车、风电装备、高分子复合材料等国家战略性新兴产业,并开展类金融、物流、贸易等现代服务业。

截至2015年末,公司资产总额3,116.94亿元,所有者权益合计1,135.75亿元,资产负债率为63.56%;2015年,公司实现营业总收入2,419.13亿元,净利润140.98亿元,经营活动净现金流为149.82亿元。

截至2016年3月末,公司资产总额3,186.63亿元,所有者权益合计1,157.73亿元,资产负债率为63.67%;2016年1~3月,公司实现营业总收入403.31亿元,净利润24.49亿元,经营活动净现金流-46.30亿元。

## 本期债券概况

表 1: 本期公司债券概况

债券概况	
债券名称	中国中车股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)
发行规模	本期债券基础发行规模为人民币 20 亿元,可超额配售报超过人民币 20 亿元
债券期限	本期债券为单一品种,发行期限为 5 年期,附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	本期债券票面年利率将根据网下询价簿记结果,由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券票面利率采取单利按年计息,不计复利
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次,最后一期利息随本金一起支付。本期债券本息支付将按照债券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单,本息支付的具体事项按照债券登记机构的相关规定办理
募集资金用途	本期债券所募资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债和/或补充流动资金

资料来源:公司提供

## 行业分析

### 宏观经济

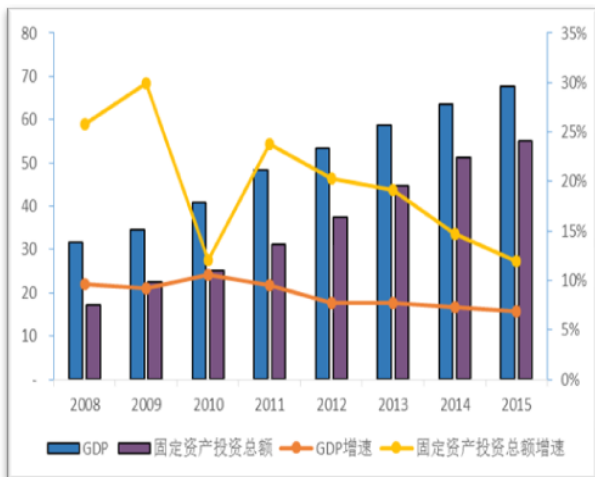
近年来我国经济保持平稳运行,但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。2015年,国内GDP实现676,700亿元,按可比价格计算,同比增长7.27%,增速较上年下降0.42个百分点。规模以上工业增加值同比增长6.1%,增速同比下降2.2个百分点;固定资产投资(不含农户)同比名义增长10.0%,较2014年的15.7%降幅明显,其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外,近年来国际国内需求增长减慢,2015年,社会消费品零售总额同比名义增长10.7%,进出口总额同比下降7.0%。2015年,全国公共财政预算收入同比增长8.4%,增速较上年有所下滑,政府性基金收入同比下降21.8%。针对经济下行压力增大、财政增收困难,国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外,围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路,国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略,深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略,在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。

2015年底的中央经济工作会议指出,结构性供给侧改革将是2016年经济工作的重心,去产能、去

库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量，结构性改革仍是调控核心。“十三五”规划已经明确提出协调发展等五大发展理念，是对未来五年经济、金融、社会等多方面发展总体规划和总纲领。中诚信证评认为，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。全面深化改革、促进创新发展将释放新的动力和活力，更大幅度地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会发展提供动力。宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用。

图 1：2008~2015 年全国 GDP、固定资产投资额

单位：万亿元



数据来源：国家统计局，中诚信证评整理

## 铁路建设行业

交通运输是社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转和协调发展的先决条件，是国民经济发展的基础。铁路运输作为我国交通运输综合体系的重要组成部分，在国民经济中占据重要地位，是国民经济的先行产业。经过近几年的大规模建设，我

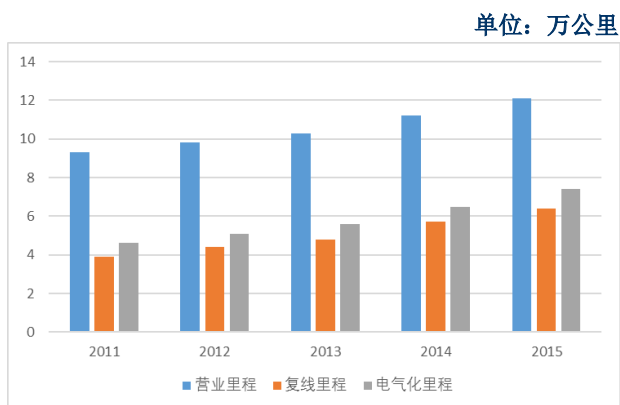
国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构有所优化，技术装备先进化水平也有了显著提高。

2013年，全国路网大中型项目达332个，投资总规模为5,308.05亿元，新线建设和既有线扩能改造分别占投资总规模的80.8%和19.2%，为了提高整体路网的运营效率，既有线路扩能改造投资占比有所上升。新线建设方面，2013年全年完成新线建设投资4,291亿元，共投产新线5,586公里，其中高速铁路1,672公里，津秦、西宝、宁杭、盘营、杭甬等高铁新线陆续开通运营。既有线扩能改造方面，2013年，我国既有扩能改造完成投资1,017.05亿元，投产复线4,180公里、电气化铁路4,810公里。

截至2014年末，全国铁路营业里程达到11.2万公里，比上年增长8.4%。路网密度116.48公里/万平方公里，比上年增加9.04公里/万平方公里。其中，复线里程5.7万公里，比上年增长17.7%，复线率50.8%，比上年提高4.0个百分点；电气化里程6.5万公里，比上年增长16.9%，电化率58.3%，比上年提高4.2个百分点。西部地区铁路营业里程4.4万公里，比上年增加4,020公里、增长10.2%。

截至2015年末，我国铁路营运里程达到12.1万公里，同比增长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4,401公里，增长10.1%。

图 2：2011~2015 年全国铁路营业里程

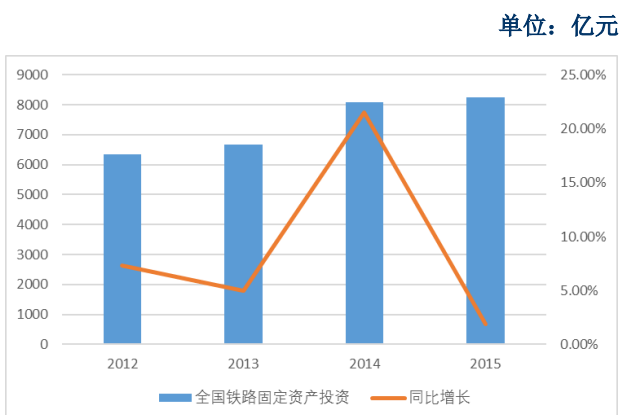


数据来源：铁道统计公报，中诚信证评整理

2015年11月，国家发展改革委和交通运输部联合印发《城镇化地区综合交通网规划》，对全国21个城镇化地区内部交通网进行规划，计划至2020年，城际铁路运营里程达到3.6万公里。预计未来1至2年，我国铁路建设仍将维持较大规模投资。

在投资方面，2014年，国务院决定加大铁路建设力度，推进铁路投融资体制改革，适度扩大铁路固定资产投资规模，当年铁路运输业固定资产投资完成额为7,801.33 亿元，同比大幅增长16.60%。2015年中国铁路建设再攀高峰，完成固定资产投资8,238亿元，同比增长13.10%。2016年中国铁路总公司计划开工项目45个，包括贵阳至南宁客运专线等，铁路计划投产新线3,200余公里，其中高铁里程1,300余公里，铁路投资今年有望再创新高。整体来看，铁路投资规模不断扩大以及以高铁为代表的铁路运营里程的增长将有效拉动铁路装备的市场需求，为公司后续发展提供良好的驱动力。

图 3：2011~2015 年全国铁路固定资产投资情况



数据来源：铁道统计公报，中诚信证评整理

## 城市轨道交通建设

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。目前随着我国城市化进程的持续推进，道路交通资源与居民出行需求之间的矛盾日益突出，我国已进入地下空间资源开发利用的高速发展期。近年来，国家先后批复了徐州市、成都市、杭州市、无锡市等8个城市新一轮轨道交通近期建设规划，批复总里程超过800公里，批复总投资近8,000亿元。截至2015年末，我国已有27座城市（含港台）的城市轨道交通系统开通运营轨道交通110条，运营线路长度3,375.90公里。2015年，全国超过35个城市建设城市轨道交通，城市轨道交通建设进入高峰期。未来，我国轨道交通行业的快速发展将给公司带来巨大的发展空间和良好的发展机遇。

## 海外市场

高铁海外市场主要涵盖欧、美、非及亚洲诸国内高铁线路的建设以及国际间连接欧亚大陆的高铁线路建设两部分。截至2015年末，全球已通车运营高铁的国家为18个，通车里程达29,750公里。其中，中国通车里程数居世界第一，为14,955公里，占全球总通车里程的50%；西班牙通车里程数3,100公里，为全球第二，欧洲第一。全球已通高铁国家主要集中在欧洲（西班牙、法国、德国等）、亚洲（中国、日本），非洲、北美和拉丁美洲。同时澳洲修建高铁的潜力也十分巨大。根据德国SCIVerkehr铁路工业信息咨询公司的相关统计，预计2018年全球轨道交通装备市场规模将突破1,900亿欧元。

据统计，全球正在建设高铁的国家有15个，在建里程达15,958公里。其中，中国在建里程全球第一，为8,798公里，占全球在建里程的55.13%。由于海外不同国家工程建设条件、施工难度等的不同，其在建高铁工期变化幅度也很大，通车年份主要集中在2015年、2020年、2030年前后三个时间段。



目前，全球有超过20个国家规划高铁4万余公里，保守估计，未来10年全球新增里程1万公里，未来10年海外高铁市场容量2~3万亿，动车需求较大。国外高铁线路建设订单主要通过招投标方式取得，我国高铁建设具有技术、成本等多方面竞争优势。截至目前，欧亚、中亚、泛亚和中俄加美等多条高铁线路已在规划或建设中，中国已与包括美国、俄罗斯、巴西、泰国、缅甸在内约30个国家洽谈高铁技术引进或签署合作开发方案，为全球主要高铁车辆供应商之一的中国中车带来较大的市场机遇。

国际间高铁线路的建设则将主要依托“一带一路”战略规划的逐步落实。“一带一路”规划将在推动区域经济一体化、欧亚大陆经济融合的同时逐步解决我国行业产能过剩，资源过度集中、区域经济发展不平衡等问题。作为实现区域经济一体化的桥梁，高铁线路的建设将在“一带一路”规划中起到关键作用。预计未来在融合区域经济，实现互联互通的同时，高速铁路建设将迎来前所未有的发展机遇，进而带动包括轨道交通装备在内的一系列产业的发展。

**表 2：主要国家高铁规划情况**

国家/区域	高铁规则
俄罗斯	计划修建高铁近 50,000 公里，20,000 公里新铁路
东南亚	规划中的“新马高速铁路”里程约 400 公里；泰国计划修建两条长约 1,392 公里的高速铁路；越南远景规划 1,570 公里的高速铁路
印度	计划推出连接印度四大城市的“钻石四边形高速铁路”里程长达4,500公里
欧洲	法、德、西班牙等国计划修建高铁 1 万公里
非洲	阿尔及利亚规划高铁66公里；南非规划高铁721公里；摩洛哥规划到2035年高铁里程达1,500公里
墨西哥	规划 3 条高铁，用于连接国内各大城市
美国	计划到2030年建成长达5,000公里的国家高速铁路
南美洲	巴西计划修建518公里高铁；阿根廷计划投资40亿美元修建710公里高铁

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 行业政策

2013年5月国务院下发《关于2013年深化经济体制改革重点工作的意见》进一步为铁路行业市场化改革提出意见和建议；2013年8月，国务院下发

《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[2013]33号，以下简称“《意见》”），明确指出推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；对铁路运价机制不断完善，建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，全面开放铁路建设市场，向地方政府和社会资本放开城际铁路、市域（郊）铁路、资源开发性铁路和支线铁路的所有权、经营权，鼓励社会资本投资建设铁路；盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用等政策。

2014年4月，国家发改委下发通知，新建的准池铁路开通运营后，货物运价实行市场调节，由铁路运输企业与用户、投资方协商确定具体运价水平，这是国内放开铁路运输价格的首次尝试，预计实施后，将对推进铁路投融资体制改革，鼓励、引导社会资本投资建设铁路，促进铁路健康可持续发展发挥积极作用。

2014年4月，国务院下发《关于铁路发展基金设立方案的批复》（国发[2014]52号），原则同意发展基金设立方案。2014年6月，国家发展改革委会、财政部、交通运输部以发改基础[2014]1433号印发《铁路发展基金管理办法》。发展基金是中央政府支持的、以财政性资金为引导的多元化铁路投融资市场主体，设立目的旨在创新投融资工具吸引社会资金投入，扩大建设资本来源，推动投资主体多元化，促进铁路行业持续健康发展。发展基金存续期15~20年。公司为政府出资人代表，作为铁路发展基金主发起人；社会投资人作为优先股股东，不直接参与基金经营管理。发展基金主要用于国家批准的铁路项目资本金，规模不低于基金总额的70%；其余资金投资铁路土地综合开发等经营项目。发展基金的设立标志着铁路投融资体制改革迈出了实质性步伐，将有力保证中长期铁路投资的资金来源。

2014年8月，国务院印发《关于支持铁路建设实施土地综合开发意见》，对土地综合开发进行细化，对存量和增量土地形成明确建议，有助于铁路运输企业扩大融资规模，实现收入方式的多样化。

2015年1月30日，国家发改委发布《关于调整



铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》(以下简称“通知”),《通知》明确,适当提高国家铁路货物统一运价,由平均每吨公里14.51分钱提高到15.51分钱,并作为基准价,允许适当上浮,上浮幅度最高不超过10%,下浮仍不限,在上述浮动范围内,铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。理顺化肥、磷矿石运价水平,取消优惠运价。规范价外收费行为,取消铁路运输企业收取的“大宗货物综合物流服务费”。上述措施自2015年2月1日起实行,其中运价上浮政策自2015年8月1日起实行。该运价上调方案可以缓解铁路运输业的成本压力,政策出台符合预期。2015年12月,国家发改委印发《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》(发改价格[2015]3070号),决定从2016年1月1日起放开高铁动车票价,改由铁路总公司自行定价。高铁定价权的放开有助于提高铁路行业的盈利水平和市场化运营水平,更有利于吸引社会资本进入铁路建设领域。

2016年3月,国家发改委、交通运输部联合印发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》指出,2016至2018年,拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项,涉及项目总投资约4.7万亿元。其中,铁路和城市轨道交通项目是建设“重头戏”,重点推进103个城市轨道交通项目前期工作,新建城市轨道交通2,000公里以上,涉及投资约1.6万亿元。

## 竞争优势

### 公司在全球轨道交通装备制造行业地位显著,具有完整的产品组合和优化的产品体系

公司承继了原中国南车和原中国北车的全部业务和资产,承继了中国轨道交通装备制造业的百年积淀,是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商。作为中国轨道交通装备行业的龙头企业,也是世界轨道交通装备制造行业的领军企业,公司在经营规模、核心技术研发、产业化能力、生产制造工艺等方面处于国际领先地位。公司以高速动车组、大功率机车、铁路货车、城市轨道交通车辆为代表的系列产品,已经全面达到世界先进

水平,能够适应各种复杂的地理环境,满足多样化的市场需求,公司制造的高速动车组系列产品,已经成为中国向世界展示发展成就的重要名片。目前,公司产品现已出口全球六大洲一百多个国家和地区,并逐步从产品出口向技术输出、资本输出和全球化经营转变。

公司拥有完整的轨道交通装备产品组合,通过持续的创新能力和技术改造,公司已建成一批具有国际先进水平、制造规模处于全球领先的高速动车组、电力机车、内燃机车、城轨车辆、铁路货车等研发制造基地,不仅能满足国内波动性市场需求,而且能快速响应全球轨道交通装备市场需求。另外,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。同时,公司以精益管理为主要手段持续提升经营管理能力,建立了先进的质量控制体系和具有先进制造技术的全产业链生产保障体系,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,产品质量稳步提升。

凭借在轨道交通装备行业的技术优势,公司紧紧抓住“一带一路”和全球轨道交通装备产业大发展等战略机遇,大力实施国际化、多元化、协同化发展战略,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新产业领域,进入风电装备、新材料、新能源汽车以及环保装备等新兴产业和类金融服务、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。

### 公司具备强大的研发能力和领先的技术优势,形成了完善的服务体系和成熟的客户开发能力

公司拥有完整配套、自主开发、设备先进、大规模的轨道交通装备研发、制造和修理体系;具有强大的研究开发及技术商业化的能力;现代化研发设计体系日臻完善、产品技术和制造质量居于国际领先水平。目前,公司拥有1个企业中央研究院、4个专业研究所和11个海外研发中心,10家国家级研

发机构、20个国家级企业技术中心。

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。此外，公司与多家国内外研究机构建立合作关系。2015年，公司主持制定IEC等国际标准5项、参与制定国际标准42项；获得授权专利3,188件，其中授权发明专利1,006件；申请海外专利158件，授权海外专利23件。凭借强大的研发实力，公司正在引领中国轨道交通装备行业由“中国制造”向“中国创造”的跨越。

公司本着“用户第一”的指导思想，真诚地为用户着想，不断完善服务体系，提高服务效率；对客户开展售前、售中及售后服务，持续提高顾客满意度；为顾客提供技术咨询和技术指导，帮助顾客选择合适的产品，对用户进行操作和修理等培训。此外，公司建立了用户质量信息反馈、处理渠道和机制，并定期走访用户，邀请用户召开质量座谈会，及时受理投诉等；承诺并实施24小时不间断服务，及时为用户提供所需的配件，开展用户满意度调查并分析改进，将服务人员作为特殊岗位人员定期培训和竞争上岗。

公司具有强大的客户开发能力。过去几年，公司的路外市场和海外市场均有很大增长。路外市场方面，公司的主要客户为合资铁路、地方铁路、城轨交通运营商、港口或大型工矿企业，近年来销售量逐年增长；海外市场方面，公司凭借产品综合性价比高、稳定性强、修理费用低、交货期短等优势，不仅继续巩固了亚洲、非洲市场，而且拓展了中东、中亚、南亚、澳洲、南美和东欧市场，促进了出口贸易的快速增长。

### 公司拥有优秀的管理团队和专业人才队伍

公司拥有一批具有丰富实践经验和奉献精神的高级管理人才，经营管理层主要人员大多具有超过20年以上的轨道交通装备行业工作经验，尤其是在新产品研发和项目经营管理方面拥有丰富的管

理技能和专业知识。公司在轨道交通装备行业成功运营多年，在国内与国际市场份额的日益增加，与优秀的管理团队密不可分，管理团队多年丰富的管理技能和营运经验将继续为公司的未来发展提供重要的驱动力。同时，公司以精益生产和精细化管理为核心，不断推进信息化与各项业务的深度融合；持续完善绩效考核体系，提高EVA的考核权重，深入开展对标活动，坚持目标引领强化质量管理，鼓励企业持续改进，引导企业更加注重发展质量和效益。

公司拥有包括中国工程院院士在内的一批专家级人才，对企业具有较高忠诚度，组成完整的产品研发、工艺、质量控制等人才队伍。截至2016年3月31日，公司拥有中国工程院院士2名，新世纪百万人才工程国家级人选8名，350余名享受政府特殊津贴的专家、1,100余名教授级高级工程师、7,700余名高级技术专业人才及23,000余名各类工程技术人员。公司作为世界最大的轨道交通装备制造制造商之一，具备吸引行业专业人才的优势，同时，公司非常重视招聘、培训及留用人才，并将人才视为支持公司未来发展不可或缺的一环。

## 业务运营

### 业务概况

中国中车承继了原中国南车和原中国北车的全部业务和资产，承继了中国轨道交通装备制造业的百年积淀，是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商。中国中车主要从事铁路机车、客车、货车、动车组、城轨地铁车辆及重要零部件的研发、制造、销售、修理和租赁。公司是全球最大的轨道交通装备制造和全面解决方案供应商之一。同时利用轨道交通装备的核心技术积极拓展新能源汽车、风电装备、高分子复合材料等国家战略性新兴产业，并开展类金融、物流、贸易等现代服务业。

2014~2015年，公司分别实现营业收入2,219.77亿元和2,419.13亿元。从2014和2015年营业收入构成来看，铁路装备业务分别产生收入1,264.16亿元和1,301.99亿元，分别占同期营业收入

的56.95%和53.82%，系公司最主要的收入来源；此外，2014~2015年，城轨与城市基础设施分别实现收入180.57亿元和246.13亿元，分别占同期营业收入的8.13%和10.17%；新产业分别实现收入413.52亿元和529.21亿元，分别占同期营业收入的18.63%和21.88%；现代服务分别产生收入361.51

亿元和341.80亿元，分别占同期营业收入的16.29%和14.13%。2016年1~3月，公司实现营业收入403.31亿元，铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业和现代服务分别产生收入216.96亿元、38.72亿元、103.98亿元和43.64亿元，分别占当期营业收入的53.80%、9.60%、25.78%和10.82%。

表 3：2014~2016.Q1 中国中车营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2014		2015		2016.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
铁路装备	1,264.16	56.95	1,301.99	53.82	216.96	53.80
城轨与城市基础设施	180.57	8.13	246.13	10.17	38.72	9.60
新产业	413.52	18.63	529.21	21.88	103.98	25.78
现代服务	361.51	16.29	341.80	14.13	43.64	10.82
<b>合计</b>	<b>2,219.77</b>	<b>100.00</b>	<b>2,419.13</b>	<b>100.00</b>	<b>403.31</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

生产研发方面，公司实行“以销定产”的生产模式，根据客户的订单合同安排、组织生产，既避免了产品积压又可以根据订单适当安排生产满足客户需求。公司主要采用多品种、批量或小批量的柔性生产模式，在提高生产效率的同时，及时满足客户的个性化需求。同时，公司十分注重技术研发，2015年，公司发生研发投入99.50亿元，同比增长18.84%，主要研发方向为中国标准动车组等产品开发及轨道交通领域基础性、前瞻性、核心关键技术。

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。对于关乎行车安全的物资均由物流事业部统一采购，实现批量采购折扣；其他物料的采购由各子公司负责，根据相关规定，通过招投标等方式，选择合适的供应商谈判签订合同。集中采购和分散采购相结合的方式有利于保证原材料供应，同时降低采购成本。公司原料采购渠道较为分散，2015年，公司向前五大供应商采购金额为160.10亿元，占年度采购总额的10.09%。采购结算方面，由于公司采购的铜、钢、铝等主要原材料属于大宗商品，且采购金额和数量都较大，因此主要采用票据方式付款。

销售方面，公司产品在国内市场全部为直接销售；在国际市场上，公司一般采用自营或代理的方式开展出口业务。在营销策略方面，公司营销理念

包括品牌战略；技术领先及技术跟随；低成本优势策略；以客户为中心，加强供应商的管理和合作，实现产业链的共同发展等。公司秉承“为用户着想，让用户满意”的宗旨，以“诚信为本，创新为魂，崇尚行动，勇于进取”为核心价值观，努力发展同公司客户的长期商业合作伙伴关系。一方面，通过高技术和高质量的产品，以及优秀的售后服务，赢得客户的信赖；另一方面，通过在客户方案设计阶段的早期参与，引导客户的需求，并且广泛参与项目投标，扩大市场范围。订单方面，2015年公司加强运营监控，全力拓展市场，全年实现市场签约额2,875亿元，其中海外市场拓展迅速，国际业务实现出口签约额57.81亿美元。截至2015年末，公司在手订单2,144亿元，对未来业务的开展提供的强大的支撑。客户集中度方面，2015年公司对前五大客户销售收入为1,324.09亿元，占当年营业收入的54.73%，客户集中度较高，中国铁路总公司以及所属铁路局及公司是公司最大客户。

## 铁路装备

公司铁路装备业务主要包括动车组、机车、客车、货车及轨道工程机械等业务。2015年，铁路装备业务实现收入1,301.99亿元，同比增长2.99%。其中，动车组、机车、客车和货车销售收入分别占铁路装备业务收入比重的59.33%、24.96%、7.89%



和7.82%。受市场需求变化的影响，2015年公司产品结构有所变化，动车组销量同比增长，客车、货车销量则有所下滑。2015年，公司实现动车组业务收入772.48亿元，销售动车组3,782辆；机车业务收入324.92亿元，销售机车2,365台；客车业务收入102.79亿元，销售客车2,254辆；货车业务收入101.78亿元，销售货车15,797辆。

公司的铁路装备业务主要包括动车组和客车业务、机车业务和货车业务等。伴随着我国铁路快速发展，铁路客车技术不断升级换代、产品平台持续完善，公司铁路客车形成了多样化、系列化的产品结构，包括高速动车组、城际动车组、内燃动车组和25型系列铁路客车等。其中铁路客车产品主要有时速120~200公里座车系列、卧车系列、餐车、行李车、发电车、特种车和高原车等；高速动车组主要由时速250公里和350公里两个速度等级系列化产品。

公司在铁路客车领域具有雄厚的自主研发能力和制造能力。公司拥有超过2,000人的铁路客车研发团队，建有国家工程实验室、多条试验线及国家级企业技术中心、博士后科研工作站等，承担了大量的国际合作项目、国家级重点项目及新产品研发项目。2015年，公司完成时速350公里中国标准动车组型式试验；完成CRH380AM高速综合检测列车型式试验。

通过持续的创新能力建设和技术改造，公司已建成具有国际先进水平、制造规模处于全球领先的高速动车组研发制造基地。2015年，持续增长的高速铁路里程继续保持着对高速动车组的大量需求，同时也推动了中国中车动车组业务的发展。公司动车组业务全年实现营业收入772.48亿元，销售动车组3,782辆。

机车业务方面，公司已形成了较为完整的产业链体系，旗下拥有一系列机车造修企业和配件生产企业。目前，公司机车业务已形成了直流传动和交流传动两大主要平台，覆盖了窄轨、标轨、宽轨各系列，全面搭建并掌握了总成、车体、转向架、牵引变流器、网络控制系统、制动系统和驱动装置9大核心技术。公司构建了HXN（和谐内燃）和HXD

（和谐电力）两大系列产品平台，机车产品涵盖HXD1/HXD2/HXD3/HXN3/HXD5等5大系列17个品种。

公司在电力机车和内燃机车领域积极推进铁路重载、高速、交流传动等技术进步，不断推出性能的系列产品，满足轨道交通领域客运、货运多层次多形式的需求。2015年，公司获准建设大功率交流传动电力机车系统集成国家重点实验室；公司成功研制SDA1型交流传动内燃机车并出口澳大利亚，出口澳大利亚窄轨漏斗铁路货车被科技部评为国家重点新产品；成功研制4,400马力内燃调车机车填补了我国空白；在30吨轴重大功率货运电力机车方面具备批量制造能力。

市场领域方面，2015年公司机车业务实现营业收入324.92亿元，销售机车2,365台，产品覆盖国铁18个路局及国内全部工矿企业，海外市场主要进入非洲、澳洲、中亚、中东、东南亚和南亚等98个国家和地区。

铁路货车以货物为主要运输对象，按用途可分为通用货车和专用货车，其中通用货车包括敞车、棚车和平车等多种货物运输车辆；专用货车包括煤车、集装箱车和散装水泥车等运输某一种运输的车辆。2015年，受国内经济增速持续下滑的影响，国内铁路货运需求相应放缓，铁路货车采购总量减少。面对市场压力，公司大力开拓市场，加强产品研发与市场营销工作的融合。2015年公司销售货车15,797辆，货车业务实现营业收入101.78亿元，货车销量出现下降但仍保持较高的销售规模。

## 城轨与城市基础设施

公司城轨与城市基础设施业务主要包括城市轨道交通车辆和非铁路总公司采购的城际动车组、市域列车。公司是城轨地铁产品品种最齐全、产业链最完整的企业之一，拥有城市轨道交通各类整车研制技术，全面掌握车体、转向架、列车牵引控制、牵引变流器、牵引电机、制动系统、信号系统等关键技术，具备较强的核心竞争力。得益于强大的研发、制造能力，公司能够提供时速80/100/120公里多个速度等级、铝合金、不锈钢、碳钢多种车体材质，A型、B型、L型地铁以及市域列车、现代有轨电车、

单轨车、胶轮车、磁浮车等多种类型的城市轨道交通车辆产品。

公司在城轨交通领域不断完善技术创新体系，核心技术实力得到增强。2015年，公司获批建设轨道交通车辆系统集成国家工程实验室；同时成功试运营首台具有自主知识产权的中低速磁悬浮列车；完成自主化的时速250公里和时速160公里城际动车组运营考核；在储能式100%低地板轻轨车、悬挂式公交系统车辆等产品研发方面进展顺利。

近年来轨道交通产业的快速发展为公司城轨业务提供了良好的外部环境，截至2015年末，我国已有22座城市开通运营了城市轨道交通，已交付以及待交付的城轨车辆总数超过23,000辆。2015年全年公司销售城轨地铁4,024辆，实现销售收入225.91亿元，保持较快增长。

## 新产业

公司新产业板块主要包括通用机电、新能源装备及新材料等业务。2014~2015年，新产业业务分别实现收入413.52亿元和529.21亿元，其中2015年营业收入较2014年同比增长27.98%，主要系公司有效开拓市场，发电设备和汽车装备收入提升所致。2015年，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，公司新产业业务规模实现较快增长。公司通过并购国外BOGE公司进一步增强市场竞争力；通过并购英国SMD公司，在深海机器人领域实现突破，增强了公司船舶海工装备的市场竞争力；以PPP模式成功中标江苏常熟村镇污水处理项目；搭建了从风电叶片、风电电机到风电整机的完整产业链；联合宁波市政府并购整合了宁波申江控股旗下的商用车公司，成立浙江南车电车有限公司，定位于基于超级电容的新能源客车的研制及销售。

## 现代服务业

公司现代服务业以金融类业务、物流及贸易类业务为主。2014~2015年，现代服务业务分别实现收入361.51亿元和341.80亿元，其中2015年该业务板块收入同比下滑5.45%，主要系物流、贸易类业务收入减少所致。2015年以来，公司以金融、类金融和物流服务为重点，积极开展资源整合和业务重

组，促进现代服务业稳健发展，制造业和服务业融合不断加快；加快金融与类金融业务发展充分发挥金融机构优势，促进内部成员企业互相协作，降低企业成本，创收增效成果显著。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，构建“中车购”电子商务平台，加快向电商模式发展，供应链管理平台不断优化、完善，线上采购率达到68%以上。

## 战略规划

公司“十三五”期间战略规划的指导思想为：以中长期发展战略为指引，以转型升级、跨国经营为主线，以稳增长、调结构、强素质为主基调，坚持创新、协同、融合、高端的发展理念，实现更高质量、更有效率和更可持续发展，为以轨道交通装备为核心，全球领先、跨国经营的高端装备系统解决方案供应商奠定坚实基础。

公司依托轨道交通装备业务优势，面向交通、能源、工业和环保领域，以战略性新兴产业和生产性服务业为重点，聚焦目标，整合资源，打造铁路装备、城市基础设施、新产业和现代服务四大业务板块。铁路装备方面，公司将抓住国内铁路稳步发展机遇，推进技术创新和管理水平提升，优化业务结构和资源配置，加强协同平台建设，探索业务模式创新，核心技术引领行业发展，加快由提供产品向提供全面解决方案、由制造型企业向“制造+服务”转变。城轨与城市基础设施业务方面，抓住国家加快推进城镇化建设、大力发展绿色公交的机遇，以提供城市轨道交通全链条系统解决方案为发展方向，以产融结合和产业转型为发展路径，延展城市轨道交通相关功能设施和城轨产业链，通过整合、并购、合资、合作等手段，发展信号、供电系统、运营等相关业务，建立差异化竞争优势。新产业业务方面，通过创新产业投融资渠道、创新业务模式和探索新的体制机制，以风电装备、高分子复合材料、环保产业、新能源汽车为重点，培育一批核心竞争能力突出、行业地位领先的未来发展业务

群。现代服务业方面，公司将主要依托金融与类金融业务和物流业务，立足中车品牌，专注产融结合，优化存量业务，拓展增量业务，境内外并举、内外部结合，引入新体制、新机制和高端人才，培育高利润业务群。国际业务方面，以技术领先、品牌领先、市场地位领先为定位，建立全球化运营平台，成为当地受人尊敬的优秀企业公民，实现全球化经营、本土化运作，融合全球文化。

## 公司治理

### 治理结构

公司已经按照《公司法》等法律法规的相关要求，建立了包括股东大会、董事会和监事会在内的健全有效的法人治理结构。根据《公司章程》，股东大会为发行人的最高权力机构，董事会和监事会对股东大会负责。董事会是公司的常设决策机构，向股东大会负责，按《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和政府各有关监管机构颁发的有关规定赋予的职责和程序，对公司经营活动中的重大决策进行审议并做出决定。董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会，并制定了相应的工作细则。

2013年至南北车合并，中国南车共计召开了6次股东大会、19次董事会；南北车合并至本报告出具日，中国中车共计召开了2次股东大会、15次董事会。最近三年的股东会会议、董事会会议的召集、召开、出席、表决程序均符合法律法规、《公司章程》和议事规则的有关规定。相关会议通过的决议合法有效。

### 内控管理

公司制定了《内部控制制度管理规定》，建立了完整的公司内控体系，包括投资者关系管理、人力资源管理、财务控制、物资装备管理、行政事务管理、市场营销管理、科技管理、海外业务管理、战略研究与新事业管理、质量管理、审计监察管理等十一大管理体系，并在上述各领域制定了专门的管理规章制度进行规范。公司现有的各项内部控制制度健全且能够被有效执行，适应公司管理和发展的要求，保证了公司会计资料的真实性、合法性和

完整性，确保了公司财产物资安全、完整，并且能够严格按照法律、法规和公司章程所规定的信息披露要求，真实、准确、完整、及时地报送及披露信息。

## 财务分析

以下财务分析是基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014、2015年度审计报告以及未经审计的2016年第一季度财务报表，其中2013年数据采用原中国南车股份公司2014年年报期初重述数据，2014年、2015年和2016年第一季度数据分别采用中国中车股份有限公司2015年年报期初重述数据、期末数据和2016年第一季度报表期末数据。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且所用数据均为合并口径。

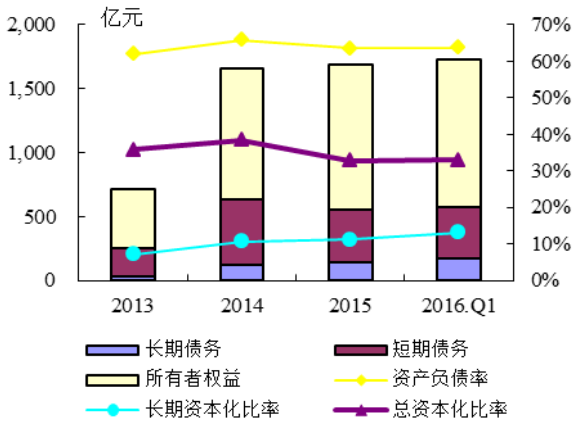
### 资本结构

近年来，随着我国对交通运输基础设施建设投资力度的不断增强以及我国轨道运输规模的不断增长，公司经营规模不断扩大，资产规模不断提升。2014（重述）~2015年末公司资产总额分别为2,988.14亿元和3,116.94亿元，增长率为4.31%。同期，随着业务规模的扩大及项目投资的推进，公司负债规模亦小幅上升。2014（重述）~2015年负债总额分别为1,966.36亿元和1,981.19亿元，增长率为0.75%。所有者权益方面，得益于利润的积累，公司自有资本实力不断提升，2014（重述）~2015年公司所有者权益（含少数股东权益）分别为1,021.77亿元和1,135.75亿元，增长率为11.15%。

财务杠杆比率方面，2014（重述）~2015年公司资产负债率分别为65.81%和63.56%，总体较为稳定；近两年公司总资本化比率分别为38.44%和32.82%，得益于以经营性债务为主的负债结构，公司总资本化比率低于行业平均水平。



图 4: 2013~2016.Q1 公司资本结构



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

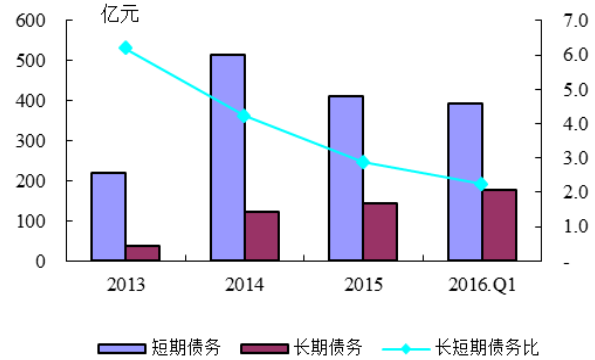
从资产构成来看, 公司资产以流动资产为主, 2014 (重述)~2015 年末公司流动资产占总资产的比重分别为 67.01%和 65.83%。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主, 其中应收账款为流动资产最主要的构成部分, 2014 (重述)~2015 年末公司应收账款分别为 584.24 亿元和 725.14 亿元, 占总资产比重分别为 19.55%和 23.26%。非流动资产方面, 公司非流动资产以固定资产和无形资产为主, 因公司主要从事轨道交通装备的生产制造, 故固定资产规模占比较大, 2014 (重述)~2015 年末公司固定资产规模分别为 502.60 亿元和 534.97 亿元, 分别占总资产规模的 16.82%和 17.16%。

从负债构成来看, 公司负债以流动负债为主, 2014 (重述)~2015 年末公司流动负债分别为 1,729.13 亿元和 1,690.91 亿元, 分别占负债总额的 87.94%和 85.35%。2015 年末, 公司流动负债主要包括应付票据 227.90 亿元、应付账款 831.79 亿元和预收账款 296.93 亿元, 其中应付账款规模较大, 主要是由于轨道交通设备生产周期较长。非流动负债方面, 长期借款和应付债券为其主要构成部分, 2015 年末分别为 66.34 亿元和 76.83 亿元。

从有息债务规模来看, 近年来随着经营规模的扩大和建设项目的推进, 公司债务规模基本呈波动态势。2014 (重述)~2015 年末公司总债务分别为 637.91 亿元和 554.80 亿元。债务结构方面, 公司债务以短期债务为主, 2014 (重述)~2015 年末公司短期债务分别为 515.75 亿元和 411.64 亿元, 占总债务的比重分别为 80.85%和 74.20%, 长、短期债

务比 (短期债务/长期债务) 分别为 4.22 和 2.88 倍。公司长期债务占比逐年增加, 但与短期债务相比, 长期债务占比仍较低, 债务结构有待继续优化。

图 5: 2013~2016.Q1 公司长短期债务情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

另截至 2016 年 3 月末, 公司总资产 3,186.63 亿元, 总负债 2,028.90 亿元, 所有者权益合计 1,157.73 亿元, 自有资本实力得到进一步加强; 同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.67%和 32.96%, 与上年末基本持平。

综合来看, 随着公司业务的发展, 公司资产和权益规模平稳增长; 公司负债水平适中, 但债务结构以短期债务为主, 具有一定的短期偿债压力。

### 盈利能力

在政府的大力支持下, 近年来我国轨道交通装备行业快速发展, 公司积极开拓新业务并加快海外业务布局, 收入规模不断增长。2014 (重述)~2015 年及 2016 年第一季度, 公司分别实现营业总收入 2,219.77 亿元、2,419.13 亿元和 403.31 亿元。分业务板块来看, 2015 年公司业务分为铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业和现代服务等四大业务板块, 其中铁路装备业务为公司收入最主要的来源, 占比为 53.82%。2015 年, 铁路装备业务的营业收入平稳增长, 较上年增长 2.99%; 城轨与城市基础设施业务和新产业业务营业收入增长较快, 分别较上年增长 36.31%和 27.98%, 主要系城轨地铁车辆交付增加和市场有效开拓所致; 公司缩减了毛利率较低的物流、贸易类业务, 导致现代服务业务营业收入较上年减少 5.45%。

毛利率方面, 受产品和业务结构调整等因素影响, 2014 (重述)~2015 年及 2016 年第一季度, 公

司营业毛利率分别为 20.23%、20.21% 和 23.19%，中间虽有所波动，但总体仍呈上升趋势。分业务板块来看，2015 年铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业和现代服务等四大业务板块毛利率分别为 23.75%、12.63%、23.01% 和 7.84%，分别较上年减少 0.6、减少 1.7、增加 1.1 和增加 1.0 个百分点。

期间费用方面，随着公司业务规模的扩大，三费支出逐年上升，其中规模较大的研发投入使得管理费用一直是公司期间费用的最主要组成部分，2015 年，公司管理费用较上年增长 14.80%，主要是研发费用、无形资产摊销、工资性费用等支出增长所致，其中研发支出 99.50 亿元，较上年增长 18.84%。公司费用控制良好，多年来销售费用的增长幅度与销售规模的增长幅度基本一致，2015 年公司销售费用较上年增长 7.45%，同期营业总收入较上年增长 8.98%。财务费用方面，由于公司负债以经营性负债为主且有息债务中融资成本较低的应付票据占比较大，因此公司利息支出一直处于较低水平。2015 年，公司财务费用同比减少 67.48%，主要系短期融资券和借款等有息负债相应利息支出减少以及汇兑收益同比增加所致。2014（重述）~2015 年及 2016 年第一季度，公司三费收入占比分别 13.01%、12.79% 和 15.62%，较为稳定。

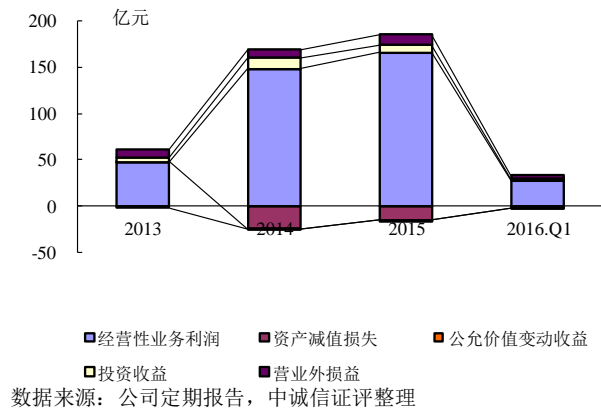
表 4：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	31.05	74.02	79.54	13.09
管理费用	86.88	194.53	223.32	46.92
财务费用	4.64	20.31	6.60	3.00
三费合计	122.57	288.85	309.45	63.00
营业总收入	993.76	2,219.77	2,419.13	403.31
三费收入占比 (%)	12.33	13.01	12.79	15.62

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2014（重述）~2015 年及 2016 年第一季度，公司实现利润总额分别为 144.84 亿元、170.48 亿元和 30.81 亿元，其中经营性业务利润分别为 148.29 亿元、166.36 亿元和 27.82 亿元。2015 年经营性业务利润增加主要是市场开拓有效，产品交付量增长所致。

图 6：2013~2016.Q1 公司利润总额构成分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

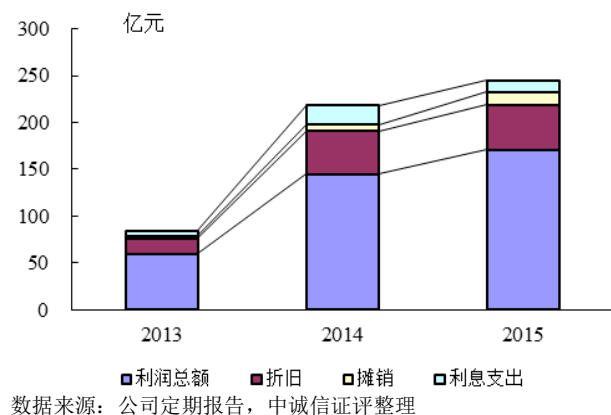
总体来看，得益于市场需求的增长，公司业务规模持续扩大，营业收入规模逐年提升，毛利率处于行业较好水平，费用控制能力较好，整体盈利能力很强。

### 偿债能力

从债务规模来看，公司一直坚持稳健的财务政策，债务规模保持适中水平。截至 2015 年末，公司总债务规模为 554.80 亿元，其中短期债务为 411.64 亿元，占总债务的 74.20%。截至 2016 年 3 月末，公司总债务为 569.08 亿元，较上年末增长 2.57%，短期债务占比下降至 69.11%，公司债务仍以短期债务为主，但短期债务占比进一步下降。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。其中受益于收入规模增长以及主营业务较强的盈利能力，公司利润总额保持较快增长，2014（重述）~2015 年，公司实现利润总额分别为 144.84 亿元和 170.48 亿元。此外随着固定资产规模的扩大，公司折旧、摊销等刚性支出较高，进一步充实 EBITDA 规模。2014（重述）~2015 年，公司 EBITDA 分别为 218.31 亿元和 245.03 亿元。

图 7：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 对债务本息的保障程度看,2014(重述)~2015 年公司总债务/EBITDA 分别为 2.92 和 2.26 倍;同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.31 和 16.81 倍,公司 EBITDA 偿债指标随公司盈利及债务的不同幅度的波动而有所波动,但总体仍维持在良好水平,公司 EBITDA 对公司债务本息的保障程度很强。

经营性现金流方面,2014(重述)~2015 年公司经营性净现金流分别为 284.37 亿元和 149.82 亿元。2015 年,由于销售收入增加和期末产品的集中交付,应收账款规模较上年增长 24.12%至 725.14 亿元,公司收现水平降低;同期预收账款较上年减少 17.30%至 296.93 亿元,主要受这两个因素的影响,公司经营活动现金流量净额较上年减少 47.32%。2014(重述)~2015 年公司经营活动净现金/总债务分别为 0.45 和 0.27 倍,经营活动净现金流/利息支出分别为 10.83 和 10.28 倍。公司经营性现金流对债务本息保障能力保持在很强水平。

**表 5: 2013~2016.Q1 公司偿债能力分析**

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务(亿元)	257.73	637.91	554.80	569.08
EBITDA(亿元)	85.40	218.31	245.03	-
资产负债率(%)	61.78	65.81	63.56	63.67
长期资本化比率(%)	7.09	10.68	11.19	13.18
总资本化比率(%)	35.52	38.44	32.82	32.96
EBITDA 利息倍数(X)	14.21	8.31	16.81	-
总债务/EBITDA(X)	3.02	2.92	2.26	-
经营活动净现金/总债务(X)	0.21	0.45	0.27	-0.33
经营活动净现金/利息支出(X)	9.07	10.83	10.28	-

注:2016.Q1 经营性活动净现金/总债务经年化处理

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

银行授信方面,截至 2016 年 3 月末,公司共获得国家开发银行、建设银行和交通银行等多家金融机构合计 1,250.48 亿元的综合授信额度,其中未使用额度为 1,020.39 亿元。此外,作为 A 股和 H 股上市公司,中国中车在资本市场拥有畅通的直接融资渠道,后备流动性充足。

或有负债方面,截至 2016 年 3 月末,公司无对外担保(不含对全资及控股子公司担保)。

受限资产方面,截至 2015 年末,公司受限资

产总额合计 61.38 亿元,占总资产比重较小,为 1.97%。

未决诉讼方面,截至 2016 年 3 月末,公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体来看,尽管公司短期债务规模较大,但其盈利能力很强,EBITDA 对债务本息有很强的覆盖能力,同时,公司融资渠道通畅,现金获取能力较为稳定,整体竞争实力及实际偿债能力极强。

## 结论

综上,中诚信证评评定中国中车主体信用等级为 **AAA**,评级展望稳定;评定“中国中车股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)”的信用等级为 **AAA**。



## 关于中国中车股份有限公司

### 2016年公司债券（第一期）跟踪评级安排

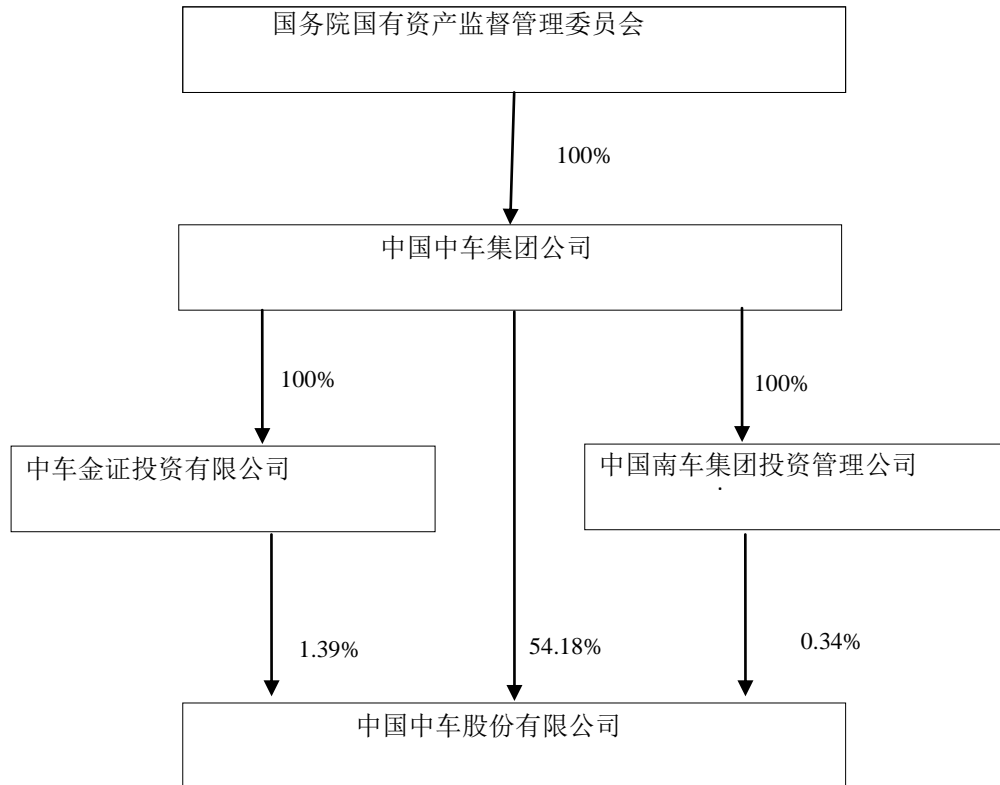
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

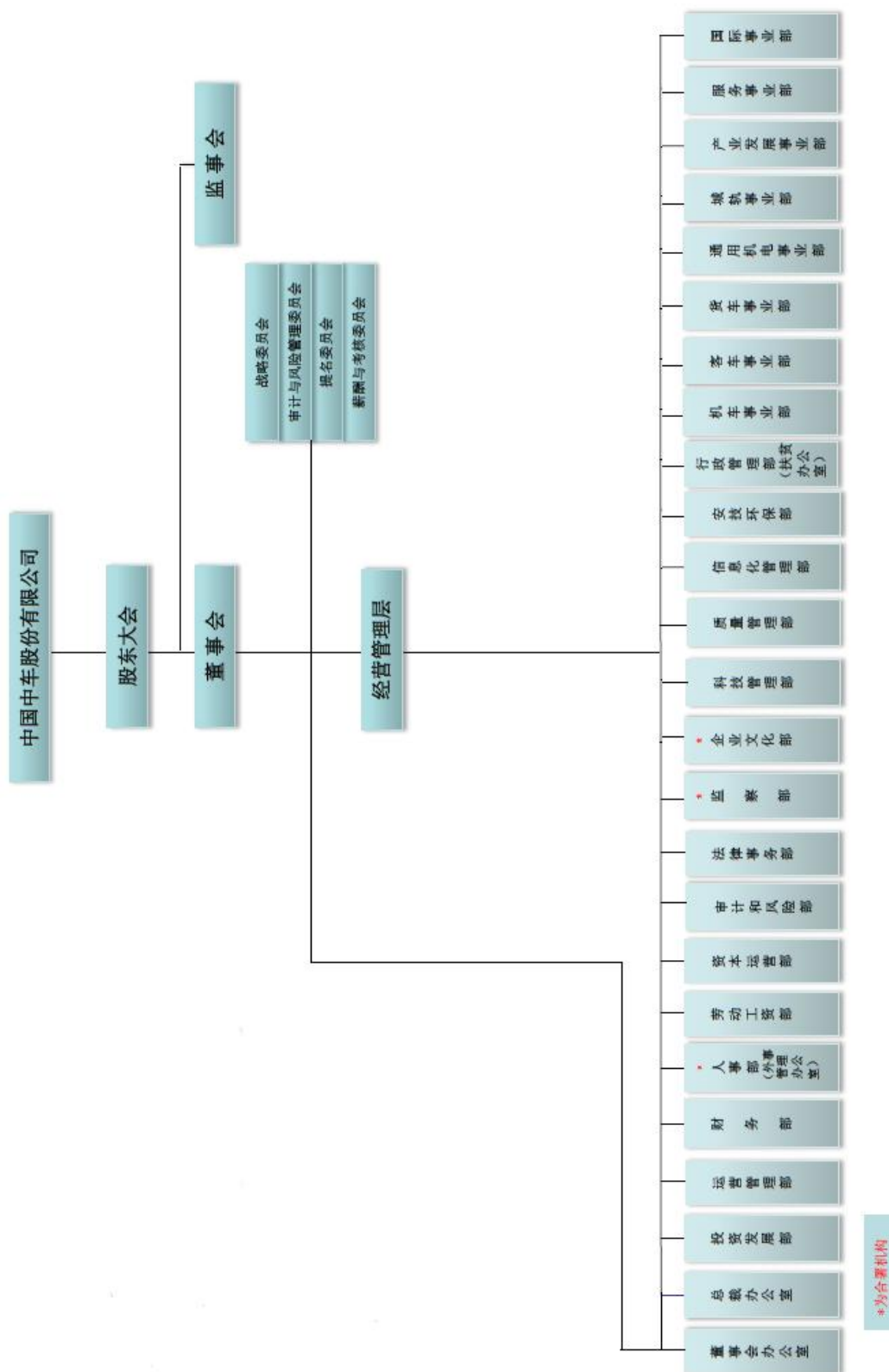
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国中车股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：中国中车股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）





**附三：中国中车股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	1,647,022.33	4,889,621.20	3,936,868.70	3,456,844.40
应收账款净额	3,440,311.03	5,842,371.90	7,251,439.80	7,491,324.90
存货净额	1,796,992.19	5,966,640.30	5,978,620.10	6,621,136.60
流动资产	8,369,387.80	20,022,683.10	20,517,803.00	20,733,659.20
长期投资	366,245.84	583,558.90	696,731.40	1,186,060.70
固定资产合计	2,570,140.05	5,881,721.80	6,313,075.60	6,324,684.70
总资产	12,241,581.09	29,881,367.60	31,169,372.90	31,866,279.80
短期债务	2,220,497.85	5,157,496.90	4,116,401.40	3,932,910.50
长期债务	356,851.05	1,221,596.40	1,431,625.30	1,757,897.50
总债务（短期债务+长期债务）	2,577,348.90	6,379,093.30	5,548,026.70	5,690,808.00
总负债	7,563,309.47	19,663,644.70	19,811,915.60	20,288,999.60
所有者权益（含少数股东权益）	4,678,271.62	10,217,722.90	11,357,457.30	11,577,280.20
营业总收入	9,937,602.52	22,197,655.50	24,191,263.60	4,033,097.10
三费前利润	1,706,192.90	4,371,355.20	4,758,105.10	908,187.80
投资收益	49,007.88	120,537.40	80,078.00	18,824.20
净利润	510,104.94	1,234,636.10	1,409,787.80	244,927.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	853,973.43	2,183,096.90	2,450,269.40	-
经营活动产生现金净流量	545,315.61	2,843,745.50	1,498,151.00	-463,028.50
投资活动产生现金净流量	-734,426.30	-1,978,483.00	-539,187.00	-1,076,854.70
筹资活动产生现金净流量	147,878.09	727,246.30	-1,668,742.10	657,305.80
现金及现金等价物净增加额	-49,551.32	1,584,195.30	-708,996.50	-879,809.90
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	17.72	20.23	20.21	23.19
所有者权益收益率（%）	10.90	12.08	12.41	8.48
EBITDA/营业总收入（%）	8.59	9.83	10.13	-
速动比率（X）	0.97	0.81	0.86	0.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.21	0.45	0.27	-0.33
经营活动净现金/短期债务（X）	0.25	0.55	0.36	-0.47
经营活动净现金/利息支出（X）	9.07	10.83	10.28	-
EBITDA 利息倍数（X）	14.21	8.31	16.81	-
总债务/EBITDA（X）	3.02	2.92	2.26	-
资产负债率（%）	61.78	65.81	63.56	63.67
总资本化比率（%）	35.52	38.44	32.82	32.96
长期资本化比率（%）	7.09	10.68	11.19	13.18

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2016年第一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标均经年化处理；

3、2013年数据采用原中国南车股份公司2014年年报期初重述数据，2014年、2015年和2016年第一季度数据分别采用中国中车股份有限公司2015年年报期初重述数据、期末数据和未经审计的2016年第一季度报表期末数据。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务 = 总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入-营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务+所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体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	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。