



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪091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公司已发行的“中国中车股份有限公司13南车02公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月十四日

中国中车股份有限公司 13 南车 02 公司债券跟踪评级报告（2018）

债券名称	中国南车股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）		
债券简称	5 年期品种：13 南车 01，已兑付 10 年期品种：13 南车 02		
债券代码	5 年期品种：122251，已兑付 10 年期品种：122252		
发行主体	中国中车股份有限公司		
发行规模	5 年期品种：15 亿元，已兑付 10 年期品种：15 亿元		
存续期限	5 年期品种：2013/04/22~2018/04/22 10 年期品种：2013/04/22~2023/04/22		
上次评级时间	2017/05/17		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

中国中车	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	1,135.75	1,238.16	1,418.69	1,433.17
总资产（亿元）	3,116.94	3,383.22	3,751.71	3,723.88
总债务（亿元）	557.13	649.40	747.37	699.48
营业总收入（亿元）	2,419.13	2,297.22	2,110.13	329.23
营业毛利率（%）	20.21	20.79	22.68	22.73
EBITDA（亿元）	245.03	245.44	232.21	-
所有者权益收益率（%）	12.41	11.22	9.17	4.28
资产负债率（%）	63.56	63.40	62.19	61.51
总债务/EBITDA（X）	2.27	2.65	3.22	-
EBITDA 利息倍数（X）	16.81	18.31	13.90	-
中车集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	1,167.69	1,281.75	1,412.42	1,427.01
总资产（亿元）	3,281.02	3,588.71	4,052.87	4,090.62
总债务（亿元）	660.97	770.05	973.62	956.91
营业总收入（亿元）	2,437.33	2,330.93	2,169.34	338.09
营业毛利率（%）	20.36	20.93	22.76	22.95
EBITDA（亿元）	240.68	244.92	218.00	-
所有者权益收益率（%）	11.34	10.40	7.59	4.01
资产负债率（%）	64.41	64.28	65.15	65.12
总债务/EBITDA（X）	2.75	3.14	4.47	-
EBITDA 利息倍数（X）	13.00	12.79	8.53	-

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、中国中车及中车集团 2016 年财务数据均采用 2017 年年报期初重述数据；
3、2018 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

跟踪期内，轨道交通装备产业发展良好，中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”或“公司”）作为行业龙头企业，市场地位稳固，核心主业铁路装备以及城轨与城市基础设施板块发展稳健，在手订单充足，未来业务发展得到保障。同时，公司财务杠杆水平维持较合理水平，财务结构稳健，且保持了较强的盈利能力及获现能力，财务实力极强。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司的客户集中度依然较高，且随着海外业务布局的不断推进，面临的业务及风险管理压力上升等因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持中国中车主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“中国中车股份有限公司 13 南车 02 公司债券”信用等级为 AAA，该债项级别同时也考虑了中国中车集团有限公司（以下简称“中车集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保对本期债券本息偿付所起到的保障作用。

正面

- 轨道交通装备行业发展前景良好。随着高铁“走出去”、服务“一带一路”战略以及城市轨道交通投资的持续推进，我国轨道交通装备行业迎来发展机遇，同时在轨交装备存量增长下，后期维修保养市场发展空间较大，为公司发展创造了良好的环境。
- 行业龙头地位稳固，在手订单量充足。作为轨道交通装备制造龙头企业，公司在轨道交通装备制造领域保持绝对优势地位，竞争实力极强，2017 年新签订单约 3,141 亿元，同比增长 19.61%，期末在手订单约 2,434 亿元，同比增长 29.40%，在手订单储备充足，未来业务发展得到保障。
- 财务实力强大。2017 年公司财务杠杆水平维持较合理水平，财务结构稳健，且保持了较强的



分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月14日

盈利能力及获现能力，EBITDA 及经营性现金流对债务利息的保障程度较高，加之充沛的货币资金储备，公司财务实力极强。

- 担保方的担保实力极强。担保方中车集团具有突出的行业地位和极强的综合竞争实力，抗风险能力及整偿债能力极强，可为本期债券本息的偿付提供有力支持。

关注

- 客户集中度较高。2017年公司对第一大客户铁路总公司（含所属铁路局及公司）销售额占其年度销售总额的比例达 47.97%，客户集中度较高，其订单规模、收入规模和利润水平受中国铁路总公司的规划安排及国家政策影响较大，需关注单一客户需求波动对公司盈利及偿债能力产生的影响。
- 经营及风险管理压力将增大。公司旗下子公司众多，且随着海外业务布局不断推进，公司在日常经营及汇率波动风险等方面的管理压力将增大。

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委托方构成委托关系外，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）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

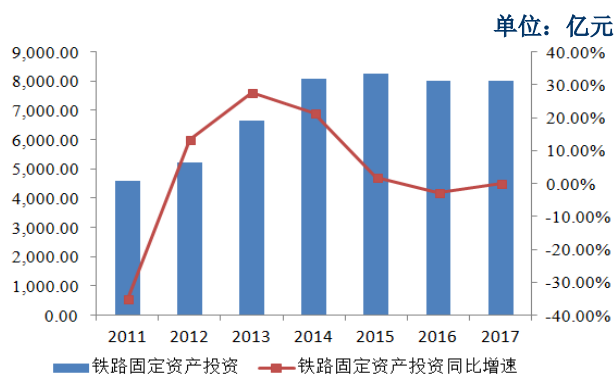
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

随着高铁“走出去”、服务“一带一路”战略以及城市轨道投资的持续推进，我国轨道交通装备行业将迎来发展机遇，同时在轨道交通装备存量持续增长下，维修保养市场发展前景良好

在当前我国经济转型升级、进入新常态的关键时期，铁路建设发展对稳增长、调结构、惠民生所具有的重要意义日益凸显。2017年，全国铁路行业固定资产投资完成8,010亿元，其中国家铁路完成7,606亿元；投产新线3,038公里（其中高速铁路2,182公里），“四纵四横”高铁网提前建成运营。根据中国铁路总公司规划，2018年将安排全国铁路固定资产投资7,320亿元，较上年减少680亿元，同比下降8.5%，为近四年来首次低于8,000亿元，其中机车车辆投资计划减少至800亿元，同比下降20.0%，投产新线4,000公里（其中高铁3,500公里）。尽管2018年铁路固定资产投资规划有所下滑，但全年高铁新线投产里程较2017年增长约60%，对动车组需求将增大，预计2018/2019年动车组交付量可分别达400/450标准列。此外，中央经济工作会议提出扩大铁路货运规模，2018年一季度机车招标量超预期，预计全年铁路设备采购量将在年初铁路工作会议既定目标下有所上调。目前我国高铁在建里程达1.3万公里，2018年预计通车3,500公里，2019~2020年也将有大量线路建成通车，2020年全国高铁运营里程或将大幅超出十三五规划中的3万公里。未来随着我国铁路投产新线加快以及高速铁路迎来通车高峰，动车组的需求量仍将得到支撑。

图1：2011~2017年我国铁路固定资产投资情况



资料来源：铁道部，中诚信证评整理

2017年国家铁路完成旅客发送量30.84亿人，较上年增长9.6%，旅客周转量13,456.92亿人公里，同比增长7.0%；当年全国铁路完成货运总发送量36.89亿吨，较上年增长10.7%，货运总周转量26,962.20亿吨公里，同比增长13.3%。目前，我国铁路完成的客运周转量与货物周转量已居世界第一位，持续增长的铁路负荷使得行业长期需求依然旺盛。

路网方面，截至2017年末我国铁路营业里程达到12.7万公里，较上年增长2.4%，其中复线里程7.2万公里，较上年增长5.4%，复线率56.5%，较上年提高1.6个百分点；电气化里程8.7万公里，较上年增长7.8%，电化率68.2%，较上年提高3.4个百分点。未来我国铁路网建设将持续推进，国家《中长期铁路网规划》提出，要完善普速铁路网，建成高速铁路网，打造综合交通枢纽，构建现代综合交通运输体系。根据国家铁路局发布《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，“十三五”期间，铁路固定资产投资规模将达3.5~3.8万亿元，其中基本建设投资约3万亿元，建设新线3万公里。2016年7月20日，国家发改委向全国印发修编的《中长期铁路网规划》，总体目标为：到2020年铁路网规模达到15万公里，覆盖80%以上城市，到2025年进一步扩大铁路网络覆盖，铁路网规模达到17.5万公里，其中高速铁路3.8万公里。

铁路移动装备方面，截至2017年末我国铁路机车拥有量为2.1万台，较上年减少372台，其中内燃机车占40.4%，较上年下降1.4个百分点，电力机车占59.5%，较上年提高1.4个百分点。2017年末全国铁路客车拥有量为7.3万辆，较上年增加0.2万辆，其中动车组2,935标准组、23,480辆，较上年增加349标准组、2,792辆；全国铁路货车拥有量为79.9万辆，较上年增加3.5万辆。随着轨道交通装备存量的增长，大量轨道交通装备进入维修期，同时受技术更新换代等因素的持续影响，预计未来轨道交通装备维修保养市场规模将保持较快增速。

城市轨道交通建设投资持续增长。2017年我国城市轨道交通快速发展，运营规模、客运量、在建线路

长度、规划线路长度均创历史新高，可研批复投资额、投资完成额均为历年之最。根据《城市轨道交通 2017 年度统计和分析报告》显示，截至 2017 年末，中国大陆地区共 34 个城市（新增石家庄、贵阳、厦门、珠海 4 个城市）开通城轨交通，共计开通城轨交通线路 165 条，运营线路长度达到 5,032.7 公里，均创历史新高，其中 2017 年新增运营线路 32 条，同比增长 24.1%，新增运营线路长度 879.9 公里，同比增长 21.2%。据不完全统计，城轨交通 2017 年全年完成客运量 184.8 亿人次，同比增长 23.9 亿人次，增幅为 14.9%。

从建设方面看，据不完全统计，截至 2017 年末，中国大陆地区有 56 个城市（部分地方政府批复项目未纳入统计）开工建设城轨交通，共计在建城轨交通线路 254 条，在建线路长度达 6,246.3 公里，在建城市数量、在线线路数量和在建线路长度均已超过已投运规模，其中 2017 年在建线路长度增加 609.8 公里，较上年增幅为 10.8%。此外，截至 2017 年末，国家发改委批复的 43 个城市（不含包头市）在建线路可研批复投资额累计达到 38,756.1 亿元，创历史新高，其中 2017 年完成投资 4,761.6 亿元，同比增长 23.8%，占可研批复投资的 12.3%。线网规划方面，截至 2017 年末，中国大陆地区城轨交通建设项目已获批复的城市（包含地方政府批复的 18 个城市）为 62 个，规划线网长度 7,424 公里。

2018 年 3 月，国家发改委向各地发出《关于进一步加强城市轨道交通规划建设工作的意见》（以下简称“《意见》”）。根据《意见》，发改委拟提高轨道交通审批门槛，将在地铁和轻轨的审批条件中，把地方财政收入、GDP 等指标要求提高到原有规定的 3 倍（公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值 3,000 亿元以上，市区常住人口原则上在 300 万人以上，远期客流规模达到单向高峰小时 3 万人以上），并新增城市近三年的政府债务率不应高于 120%，作为建设规划审批和项目新开工的基本条件，目前正在各省部级政府部门征求意见，并将形成新的正式文件，替代 15 年前的“81”号文。根据新规定，目前发改委已经批复建设规划

的 43 个地铁、轻轨城市中完全符合上述新规定的有 30 个，13 个城市不符合新规定，部分城市规划线路受到影响。但从里程上来看，已获批复的 2.1 万公里中仅约有 2,700 公里不符合新标准，因而新规实质影响不大，2018 年城市轨道交通建设还将保持高速增长。据统计，2018 年前两个月全国各地已开工建设 8 条共 186 公里的轨交线路，全年全国计划新开工 50 余条，总里程约 1,340 公里的城市轨道交通线路，总投资预计将超过 7,700 亿元，“十三五”末期全国轨道交通总里程可能大幅超出预期。

随着高铁“走出去”及服务“一带一路”战略的持续推进，我国轨道交通国际化发展面临机遇。近年来，全球主要经济体和众多发展中国家均公布了铁路（尤其是高速铁路）的发展规划，如俄罗斯计划在 2030 年前建设 5,000 公里高速铁路和 2 万公里新铁路、巴西计划将铁路里程加倍等，全球轨道交通行业正面临高铁经济蓬勃发展的契机。根据德国 SCI Verkehr 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。我国高速铁路飞速发展，高铁外交以及“一带一路”倡议等，使世界对中国铁路产品的认可度大大提升，为我国轨道交通装备“走出去”、加快国际化经营提供了重要发展时机。

总体来看，未来我国铁路建设投资将维持在较高的水平，城市轨道交通仍将保持快速发展，同时随着轨道交通装备存量的增长，大量轨道交通装备进入维修期，未来轨道交通装备维修保养市场规模将保持较快增长，轨道交通行业发展环境良好。

业务运营

公司主要从事铁路机车、货车、客车及动车组、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，公司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。

作为国内轨道交通高端装备制造龙头企业，公司在铁路设备制造领域保持绝对优势地位，其高速动车组、大功率机车、重载货车、城轨车辆等轨道交通装备整机产品达到世界先进水平，系全球技术

领先的轨道交通装备供应商。目前，公司拥有 11 个国家级研发机构、20 个国家级企业技术中心、13 个海外研发中心，形成了由工程院院士领衔、“中车科学家”担纲的高级人才队伍。2017 年公司国家科技体制改革试点高速列车技术创新中心正式注册运行，牵头实施的国家重点研发计划先进轨道交通重点专项进展顺利；时速 350 公里“复兴号”高速动车组批量投入运行，标准动车组研制达到全面自主化、标准化新高度；时速 250 公里标准动车组、160 公里快捷货车、驮背运输车等各种高端铁路装备研制取得积极进展，无人驾驶技术等重大专项取得突破。2017 年，公司获得中国发明专利金奖 2 项，获外观设计专利金奖 1 项，有两项成果荣获国家科学技术进步奖二等奖，同时公司位居《财富》世界 500 强第 318 位，入选最具影响力的创新公司。

表1：2017年公司各业务板块收入及毛利率情况

单位：亿元				
	收入	较上年 增减 (%)	毛利率	较上年 增减(个 百分点)
铁路装备	1,081.72	1.19	25.80%	0.46
城轨与城市 基础设施	335.77	23.72	16.86%	0.59
新产业	538.50	-7.08	23.69%	-0.18
现代服务	154.13	-59.15	9.96%	3.54
合计	2,110.13	-8.14	22.68%	1.89

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2017 年公司实现营业收入 2,110.13 亿元，同比下降 8.14%，其中铁路装备板块实现收入 1,081.72 亿元，同比增长 1.19%；城轨与城市基础设施板块实现收入 335.77 亿元，同比增长 23.72%；新产业板块实现收入 538.50 亿元，同比下降 7.08%；现代服务板块实现收入 154.13 亿元，同比下降 59.15%。整体来看，2017 年公司因业务战略调整主动缩减物流业务规模，使得现代服务板块收入大幅下降，但得益于核心主业铁路装备板块的稳健发展以及城轨与城市基础设施板块业绩的持续增长，全年营业收入下滑幅度有限。

2017 年公司客车及动车组业务下滑，但国内货运需求的提升及城轨建设的持续推进较好地支撑了铁路装备及城市轨道交通装备业务的稳健发展，同时公司行业地位稳固，在手订单充足，将有效保障未来业务发展

2017 年公司铁路装备板块、城轨与城市基础设施板块分别实现收入 1,081.72 亿元和 335.77 亿元，分别较上年同比增长 1.19% 和 23.72%，合计占全年营业收入的 67.18%，较上年提升 8.83 个百分点。

表2：2017年公司轨道交通装备产品收入及销量

单位：亿元、辆、%				
	收入	增幅	销量	增幅
机车	234.37	88.93	1,531	27.69
客车	51.84	-38.14	103	-91.88
动车组	575.41	-23.44	2,752	-23.39
货车	220.10	101.02	51,473	181.97
城轨地铁	335.77	23.72	6,298	26.92
合计	1,417.49	5.75	62,157	112.31

注：公司机车业务统计中包含了轨道工程机械产品

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

具体来看，国内货运需求的提升带动了公司机车及货车产品的销售，2017 年公司销售机车 1,531 台（含轨道工程机械产品），同比增长 27.69%，机车业务实现收入 234.37 亿元，同比增长 88.93%；销售货车 51,473 辆，同比增长 181.97%，货车业务实现收入 220.10 亿元，同比增长 101.02%。2017 年公司销售客车 103 辆，同比减少 91.88%，客车业务实现收入 51.84 亿元，同比减少 38.14%，高铁大规模开行导致普通客车需求量下降，当年公司客车业务收入亦出现下降。2016 年为动车组招标小年，2017 年公司动车组交付量下降，全年销售动车组 2,752 辆，同比减少 23.39%，动车组业务实现营收 575.41 亿元，同比减少 23.44%，随着 2017 年以来动车组招标量的回升，后期公司动车组业务将有望恢复增长。此外，在城市轨道交通建设高景气度下，2017 年公司销售城轨地铁 6,298 辆，同比增长 26.92%，城轨地铁业务实现收入 335.77 亿元，同比增长 23.72%。

从销售客户来看，2017 年公司对前五名客户销售额 1,152.14 亿元，占年度销售总额 54.59%，其中铁路总公司（含所属铁路局及公司）系公司最大的

客户，公司向其的销售额占公司年度销售总额的比例为 47.97%，客户集中度较高，国家政策及中国铁路总公司的规划安排将较大程度影响公司的订单规模、收入规模和利润水平。

国际市场方面，公司积极把握“一带一路”建设和“走出去”战略发展机遇，大力拓展海外市场，目前各类轨道交通装备实现全面出口，出口产品覆盖全球 104 个国家和地区。2017 年，公司海外业务布局不断加速，马来西亚制造中心成为东盟地区经贸合作的亮点和“一带一路”示范基地，美国波士顿制造基地研制的具有自主知识产权地铁车辆成功下线，芝加哥基地本地化建设进展顺利，印度尼西亚雅万高铁项目成为中国高铁标准“走出去”第一单，并相继获得巴基斯坦机车、沙特地铁等维保订单，高铁成为落实国家制造强国、交通强国、实施“走出去”的战略的典范，中国中车的全球影响力和国际知名度显著提升。2017 年公司对其他国家或地区实现收入 192.20 亿元，占营业收入的 9.11%，同比增长 0.88%，主要是按照境外订单交付周期，当年产品交付量有所增加。但随着海外业务布局的不断加速，公司先后在北美、拉美等海外区域设立公司，异地经营及汇率风险等将增大公司的业务及风险管理压力。

表3：2015~2017年公司订单承接情况

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
新签订单	2,875	2,626	3,141
期末在手订单	2,144	1,881	2,434

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2017 年，公司新签订单约 3,141 亿元（其中国际业务签约额约 57 亿美元），同比增长 19.61%，期末在手订单约 2,434 亿元，同比增长 29.40%。2018 年 1~3 月，公司新签订单约 487.4 亿元。总体来看，公司订单承接情况良好，订单储备充足，将有效保障公司未来业务发展。

同时，伴随着轨道交通装备存量的快速增长，大量轨道交通装备进入维修期，技术更新换代更加紧迫，轨道交通装备维修服务市场将保持较快增速。尤其在高速动车组方面，目前动车检修共有五个级别，其中一、二级修为低级修，多由铁路路局

负责，而三、四、五级修则属于高级修，需要进厂检修。作为世界一流的动车制造基地，中国中车累计交付的动车组体量大，检修业务将成为公司未来稳定的增收业务，并且随着业务向后期运营和维护环节延伸，公司由制造业向制造服务业转身的步伐加快，对其利润的保持与提升也将起到促进作用。

总体而言，在普通客车需求量下降以及动车组招标量减少影响下，2017 年公司客车及动车组业务下滑，但国内货运需求的提升及城轨建设的高景气较好地支撑了铁路装备和城市轨道交通装备业务的稳健发展，未来随着铁路及城轨交通建设的持续推进，以及存量轨道交通装备陆续进入维修期，轨道交通装备行业需求提升下公司发展空间仍较大。

公司紧跟国家战略和产业政策延伸产业，丰富业务体系，但因业务战略调整主动缩减物流业务规模，使其对整体收入的贡献度下降

近年来，公司依托轨道交通装备核心专有技术，紧跟国家战略和产业政策延伸产业，丰富业务体系，目前形成新产业、现代服务业两大业务板块。

公司新产业业务包括通用机电、新能源装备及新材料等业务，2017 年公司风电装备进入欧盟市场，未来三年内将为德国的风电巨头提供 100 台以上风力发电机；收购的德国 BOGE 公司获得大众公司、戴姆勒公司的订单；城乡环保污水处理业务订单不断取得新进展。全年公司新产业实现收入 538.50 亿元，同比减少 7.08%，主要是风电装备和机车配件等交付量减少所致。

公司现代服务业以金融类业务、物流及贸易类业务为主。公司以金融、类金融和物流服务为重点，加强内部金融服务，以融促产，拓展金融服务业务，推进制造业和服务业融合；积极探索“互联网+高端装备+制造服务”业务，稳步推进“数字化中车”建设；积极稳妥开展现代物流贸易，以强化集中采购为基础，加快“中车购”电子商务平台业务发展，促进现代服务业务稳步发展。2017 年公司因业务战略调整主动缩减物流业务规模，使得现代服务板块收入大幅下降，全年实现收入 154.13 亿元，同比减少 59.15%。

总体来看，公司利用自身资源及优势，积极发

展延伸产业，对公司收入形成补充，但受物流业务规模缩减影响，延伸产业对整体收入贡献度下降。

财务分析

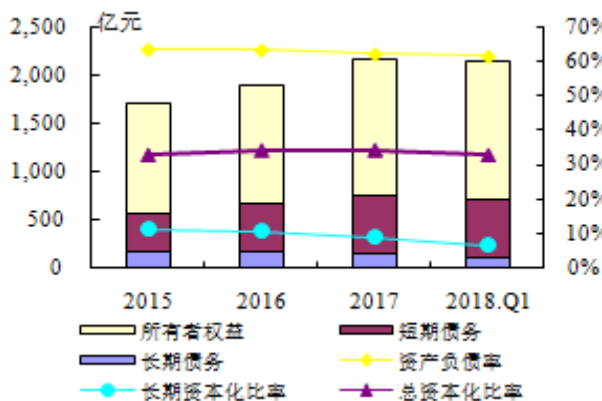
以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告，以及未经审计的 2018 年一季度报表，其中 2016 年度数据采用 2017 年年报期初重述数据。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且所用数据均为合并口径。

资本结构

近年公司整体经营表现平稳，资产及负债规模稳步增长，2017年末公司资产总额3,751.71亿元，同比增长10.89%，同期末负债合计2,333.01亿元，同比增长8.76%。所有者权益方面，2017年1月公司非公开发行股票募集资金119.34亿元，自有资本实力进一步增强，年末所有者权益合计1,418.69亿元，同比增长14.58%。财务杠杆方面，2017年末公司资产负债率和总资本化比率分别为62.19%和34.50%，整体负债水平基本维持稳定，且处于相对合理水平。

截至2018年3月末，公司资产和负债规模分别为3,723.88亿元和2,290.71亿元，所有者权益小幅增至1,433.17亿元。同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别为61.51%和32.80%，财务杠杆比率略有下降。

图 2：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



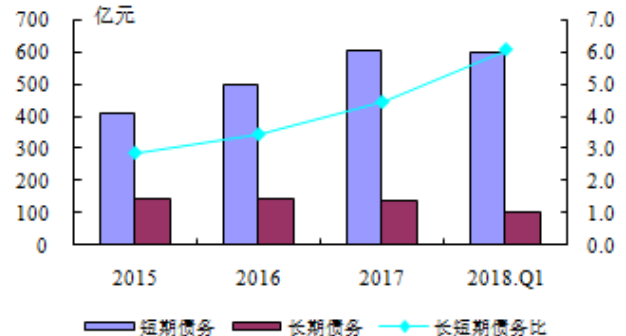
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

资产结构方面，2017年末公司流动资产合计2,554.71亿元，同比增长15.81%，占资产总额的68.09%，主要由货币资金、应收票据、应收账款和

存货构成。具体来看，2017年末公司货币资金余额608.86亿元，其中受限货币资金46.22亿元，整体资产流动性较好；应收票据余额270.71亿元，同比增长79.28%，包括银行承兑汇票107.72亿元和商业承兑汇票162.99亿元；应收账款余额776.73亿元，公司客户以中国铁路总公司等大型国有企业为主，应收账款回收风险较小，但货款回收周期较长，对流动资金形成较大占用；存货余额552.22亿元，主要系公司轨道交通装备等业务下的原材料、在产品及产成品等。同期末，公司非流动资产合计1,197.00亿元，同比增长1.68%，主要包括长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产。其中长期应收款103.65亿元，包括融资租赁款、施工款及BOT特许经营权应收款、分期收款销售商品及质保金；长期股权投资112.14亿元，同比增长32.36%，主要由于当年公司合营及联营企业增加；固定资产572.36亿元；无形资产177.83亿元。

债务方面，2017年末公司总债务为747.37亿元，同比增长15.09%；2018年一季度偿还部分短期借款，截至3月末，总债务规模降至699.48亿元。从债务结构来看，2017年公司短期借款规模大幅增长47.44%，年末长短期债务比（短期债务/长期债务）由年初的3.32倍升至4.23倍；2018年公司可转换债券可赎回时间不足一年，重分类至一年内到期的非流动负债，3月末长短期债务进一步上升至6.08倍，债务期限结构有待优化。

图 3：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

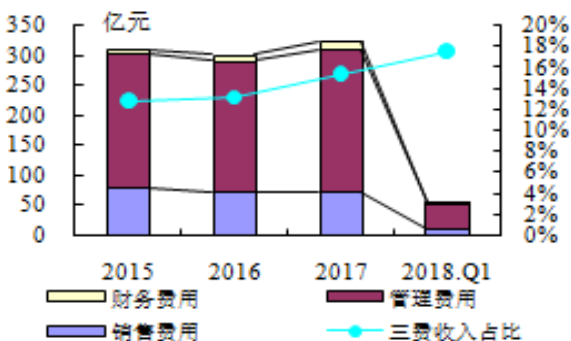
总体来看，尽管以短期债务为主的债务结构仍有待优化，但随着业务的发展，公司资产和负债规模逐年扩张，而自有资本实力稳步增长，财务杠杆比率适中。

盈利能力

2017年公司核心主业铁路装备业务发展稳健，城市轨交装备业务持续增长，但受物流业务规模缩减以及新产品交付量下降影响，当年实现营业收入2,110.13亿元，同比下降8.14%。2018年1~3月，公司实现营业收入329.23亿元，同比微降1.99%，但公司在手订单充足，同时随着国内轨道交通行业的发展以及公司国际化战略的实施，未来业务发展空间依然较大。毛利率方面，2017年公司营业毛利率为22.68%，较上年提升1.89个百分点，主要受益于公司缩减了获利水平较低的物流业务规模；2018年1~3月，营业毛利率为22.73%，继续保持上升态势，整体毛利水平较高。

期间费用方面，公司销售费用主要系销售人员职工薪酬、预计产品质量保证准备等，2017年合计72.18亿元，基本与上年持平；管理费用包括管理人员职工薪酬、技术研发费用等，2017年公司发生职工安置费11.50亿元，管理费用同比增长9.49%至239.11亿元；财务费用以利息支出为主，2017年公司债务规模扩张，利息支出相应增加，当年财务费用为12.54亿元，同比增长24.92%。2017年公司三费合计323.82亿元，同比增长7.61%，三费收入占比为15.35%，较上年增加2.25个百分点。2018年1~3月，公司三费合计57.74亿元，三费收入占比上升至17.54%。总体来看，公司三费规模及三费收入占比均呈现上升趋势，期间费用控制能力有待加强。

图 4：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

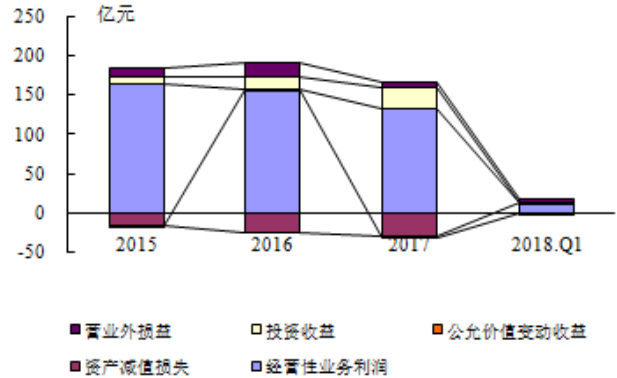


资料来源：公司年报，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2017年经营性业务利润为133.64亿元，同比减少15.41%，主要受收入下滑及期间费用上升的影响。此外，当年公司合计取得投资收益及营业外损益

33.50亿元，一定程度弥补了经营性业务利润下滑的影响。2017年公司利润总额为153.99亿元，同比下降8.98%，最终取得净利润为130.12亿元，同比下降6.35%，当年净资产收益率为9.17%，较上年下滑2.05个百分点，但整体盈利能力仍处于高水平。

图 5：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



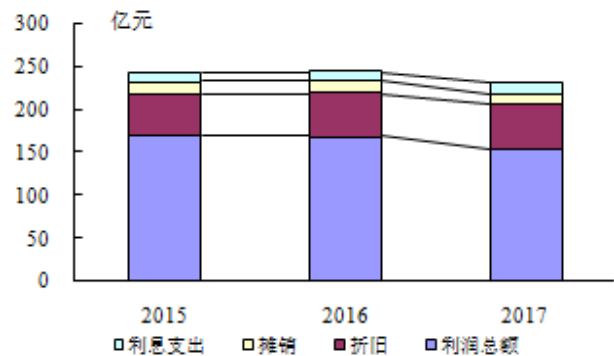
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

总体来看，公司行业地位突出，核心主业发展稳健，毛利率处于较高水平，整体盈利能力很强。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，2017年在利润总额减少影响下，公司全年 EBITDA 小幅下滑 5.39%至 232.21 亿元。从 EBITDA 对债务本息保障程度来看，当年公司总债务/EBITDA 指标为 3.22 倍，EBITDA 利息保障倍数为 13.90 倍，EBITDA 对债务利息的覆盖程度高。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从经营性现金流情况来看，公司盈利能力良好，且对上游供应商具有较高的议价能力，商业信用融资能力强，整体经营性现金流表现良好。2017年公司经营活动净现金流为162.09亿元，同期经营活动净现金流/总债务为0.22倍，经营活动净现金

流利息保障倍数为 9.70 倍。同时，2017 年末公司现金比率为 0.44，货币资金/短期债务为 1.01 倍，货币资金对短期债务的覆盖水平高。

表 4：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	411.64	499.04	604.60	600.71
总债务 (亿元)	557.13	649.40	747.37	699.48
资产负债率 (%)	63.56	63.40	62.19	61.51
总资本化比率 (%)	32.91	34.40	34.50	32.80
EBITDA (亿元)	245.03	245.44	232.21	-
EBITDA 利息倍数 (X)	16.81	18.31	13.90	-
总债务 /EBITDA (X)	2.27	2.65	3.22	-
经营活动净现金流 /利息支出 (X)	10.28	15.65	9.70	-
经营活动净现金流 /总债务 (X)	0.27	0.32	0.22	-0.54

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2017 年末，公司共获得银行授信合计 2,131.00 亿元人民币和 11.65 亿美元，其中未使用授信额度为 1,815.83 亿元人民币和 2.97 亿美元。此外，作为 A 股和 H 股上市公司，公司在资本市场拥有畅通的直接融资渠道，备用流动性充足。

或有事项方面，截至 2017 年末，公司担保总额 508.23 亿元，包括对外担保 74.41 亿元和对子公司担保 438.82 亿元，担保总额占净资产（担保金额 / 归属于母公司所有者权益）的比例为 41.81%。公司担保集中于对子公司担保，担保风险相对可控。未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产总额合计 90.42 亿元，占总资产的比重较小，为 2.41%。

总体来看，公司作为轨道交通装备制造龙头企业，持续保持着稳固的行业地位，竞争实力极强，核心主业保持稳健发展。同时，公司自有资本实力稳步提升，财务杠杆比率处于合理水平，且其盈利能力及获现能力较强，EBITDA 及经营性现金流对债务本息保障程度高，加之持有大量现金资产，整体偿债能力极强。

担保实力

中车集团为 13 南车 02 公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

业务运营

从业务来看，中国中车主要经营铁路机车车辆、动车组、城市轨道交通车辆及重要零部件的研发、设计、制造、修理、销售、租赁和技术服务，系中车集团最主要的子公司。2017 年末，中国中车占中车集团总资产的 92.57%，2017 年中国中车营业收入占中车集团营业收入的 97.27%，中国中车具体业务运营情况如前所述。除中国中车所经营业务外，中车集团业务还包括少部分铁路配件制造等业务以及少量非轨道交通装备业务，如钢结构、棕纤维、复合反渗透膜等，但业务收入占比很小。

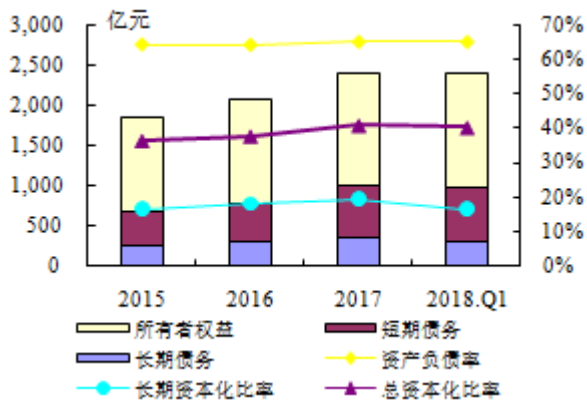
整体来看，中车集团的收入及利润主要来源于中国中车，在轨道交通装备制造行业具有突出的行业地位和极强的综合竞争实力。

财务分析

以下分析基于中车集团提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告，以及未经审计的 2018 年一季度报表，其中 2016 年度数据采用 2017 年年报期初重述数据。

从资本结构来看，近年中车集团资产规模稳步增长，2017 年末资产总额为 4,052.87 亿元，同比增长 12.93%；负债合计 2,640.45 亿元，同比增长 14.46%。同时，受益于历年利润积累，中车集团当年末所有者权益合计 1,412.42 亿元，同比增长 10.19%。同期末，中车集团资产负债率和总资本化比率分别为 65.15% 和 40.80%，分别较上年上升 0.87 个百分点和 3.27 个百分点，财务杠杆比率仍维持在较合理水平。截至 2018 年 3 月末，中车集团资产总额及总负债分别为 4,090.62 亿元和 2,663.61 亿元，所有者权益 1,427.01 亿元，期末资产负债率和总资本化比率分别为 65.12% 和 40.14%。

图 7: 2015~2018.Q1 中车集团资本结构分析



资料来源: 中车集团年报, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 截至 2017 年末, 中车集团总债务为 973.62 亿元, 同比增长 26.44%, 其中长期债务 336.97 亿元, 短期债务 636.65 亿元, 长短期债务比为 1.89 倍, 较上年略有上升。2018 年 3 月末, 中车集团总债务为 956.91 亿元, 长短期债务比为 2.41 倍, 中车集团债务仍以短期债务为主, 债务期限结构有待优化。

从盈利能力来看, 2017 年中车集团实现营业收入 2,169.34 亿元, 同比下滑 6.93%; 营业毛利率为 22.76%, 较上年提升 1.83 个百分点, 保持了良好的初始获利水平。当年中车集团取得净利润 107.15 亿元, 同比下滑 19.64%, 净资产收益率为 7.59%, 仍保持在高水平。2018 年 1~3 月, 中车集团实现营业收入 338.09 亿元, 同比小幅下滑 1.32%, 营业毛利率为 22.95%, 当期取得净利润 14.29 亿元。

偿债能力方面, 2017 年中车集团经营活动净现金流为 177.24 亿元, 保持了良好的现金流入状态, 当年 EBITDA 规模为 218.00 亿元, 良好的获现能力使其对债务本息的覆盖仍保持在高水平。当年中车集团经营活动净现金流/利息支出、总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 6.94 倍、4.47 倍和 8.53 倍。

表 5: 2015~2018.Q1 中车集团主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	436.47	493.60	636.65	676.64
总债务 (亿元)	660.97	770.05	973.62	956.91
资产负债率 (%)	64.41	64.28	65.15	65.12
总资本化比率 (%)	36.14	37.53	40.80	40.14
EBITDA (亿元)	240.68	244.92	218.00	-
EBITDA 利息倍数 (X)	13.00	12.79	8.53	-
总债务/EBITDA (X)	2.75	3.14	4.47	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.87	11.26	6.94	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.19	0.28	0.18	-0.25

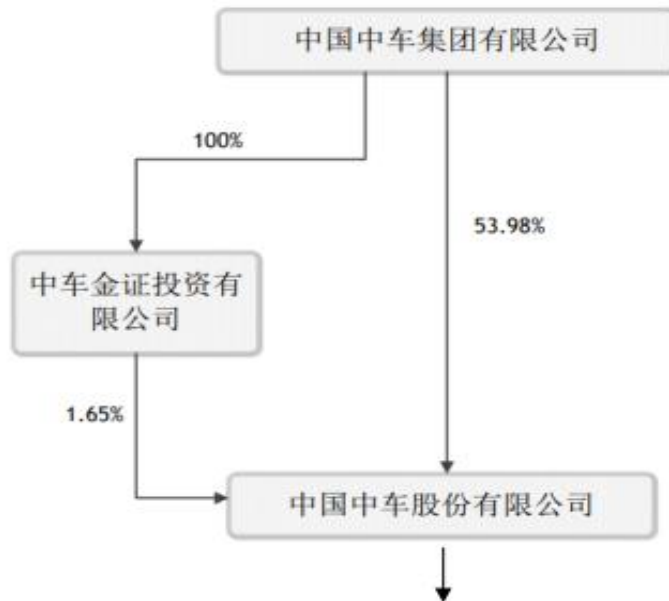
资料来源: 中车集团年报, 中诚信证评整理

综合来看, 中车集团具有突出的行业地位和极强的综合竞争实力, 抗风险能力及整偿债能力极强。中诚信证评认为中车集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期公司债券的按期偿还可提供有力的保障。

结 论

综上, 中诚信证评维持中国中车股份有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持“中国中车股份有限公司 13 南车 02 公司债券”信用级别为 **AAA**。

附一：中国中车股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）

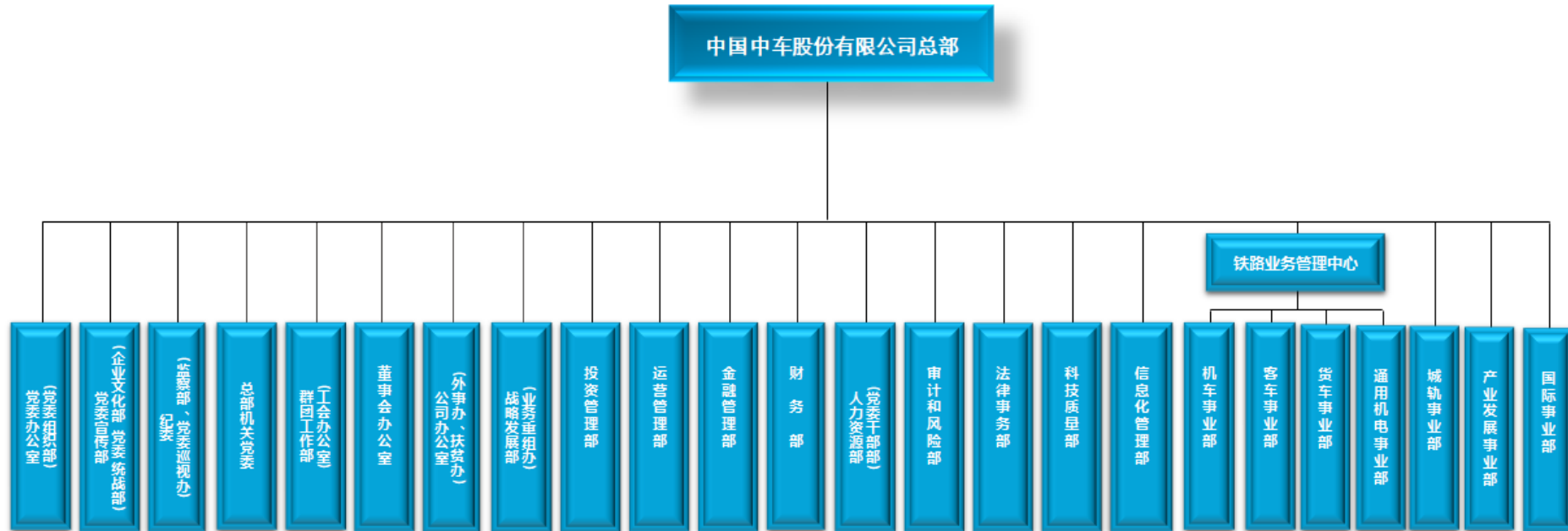


重要子公司情况			
公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	是否合并报表
中车长春轨道客车股份有限公司	93.54	93.54	是
中车株洲电力研究所有限公司	100.00	100.00	是
中车株洲电力机车有限公司	100.00	100.00	是
中车青岛四方机车车辆股份有限公司	97.81	97.81	是
中车唐山机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车大连机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车齐齐哈尔交通装备有限公司	100.00	100.00	是
中车长江车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车投资租赁有限公司	100.00	100.00	是
中车戚墅堰机车有限公司	100.00	100.00	是
中车戚墅堰机车车辆工艺研究所有限公司	100.00	100.00	是
中车资本管理有限公司	100.00	100.00	是
中车南京浦镇车辆有限公司	100.00	100.00	是
中国中车香港资本管理有限公司	100.00	100.00	是
中车建设工程有限公司	100.00	100.00	是
中车北京二七机车有限公司	100.00	100.00	是
中车永济电机有限公司	100.00	100.00	是
中车青岛四方车辆研究所有限公司	100.00	100.00	是
中车山东机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车财务有限公司	91.36	91.36	是
中车株洲电机有限公司	100.00	100.00	是
中车沈阳机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车西安车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车资阳机车有限公司	99.61	99.61	是
中车北京南口机械有限公司	100.00	100.00	是
中车大同电力机车有限公司	100.00	100.00	是
中国中车（香港）有限公司	100.00	100.00	是

中车成都机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车贵阳车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车深圳资本管理有限公司	100.00	100.00	是
中车眉山车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车大连电力牵引研发中心有限公司	100.00	100.00	是
中车大连机车研究所有限公司	100.00	100.00	是
中车四方车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车太原机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车物流有限公司	100.00	100.00	是
中车石家庄车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车工业研究院有限公司	100.00	100.00	是
中车国际有限公司	100.00	100.00	是
北京北车中铁轨道交通装备有限公司	51.00	51.00	是
中车信息技术有限公司	51.00	51.00	是
中车澳大利亚有限公司	100.00	100.00	是
南非中车车辆有限公司	66.00	66.00	是
株洲中车时代电气股份有限公司	52.03	52.03	是
株洲时代新材料科技股份有限公司	39.55	51.02	是

资料来源：公司年报

附二：中国中车股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：中国中车股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	3,936,868.70	4,559,702.50	6,088,639.20	4,151,630.90
应收账款净额	7,251,439.80	7,405,276.90	7,767,293.50	8,475,498.60
存货净额	5,978,620.10	5,441,822.90	5,522,199.80	6,968,919.10
流动资产	20,517,803.00	22,059,709.60	25,547,121.00	25,190,632.40
长期投资	696,731.40	1,325,810.80	1,544,855.40	1,687,919.00
固定资产合计	6,313,075.60	6,734,969.50	6,694,510.40	6,683,436.80
总资产	31,169,372.90	33,832,222.00	37,517,088.70	37,238,831.60
短期债务	4,116,401.40	4,990,352.40	6,045,983.20	6,007,116.30
长期债务	1,454,856.70	1,503,600.60	1,427,684.50	987,712.50
总债务（短期债务+长期债务）	5,571,258.10	6,493,953.00	7,473,667.70	6,994,828.80
总负债	19,811,915.60	21,450,664.40	23,330,148.40	22,907,125.50
所有者权益（含少数股东权益）	11,357,457.30	12,381,557.60	14,186,940.30	14,331,706.10
营业总收入	24,191,263.60	22,972,159.70	21,101,256.00	3,292,291.30
三费前利润	4,758,105.10	4,589,096.00	4,574,610.10	714,187.30
投资收益	80,078.00	161,309.60	269,430.80	2,591.50
净利润	1,409,787.80	1,389,441.30	1,301,155.00	153,432.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,450,269.40	2,454,420.50	2,322,089.70	-
经营活动产生现金净流量	1,498,151.00	2,097,894.50	1,620,905.60	-938,900.00
投资活动产生现金净流量	-539,187.00	-2,470,856.90	-297,472.90	-432,014.30
筹资活动产生现金净流量	-1,668,742.10	130,637.80	674,939.10	-509,002.70
现金及现金等价物净增加额	-708,996.50	-193,743.80	1,967,336.00	-1,911,566.60
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	20.21	20.79	22.68	22.73
所有者权益收益率（%）	12.41	11.22	9.17	4.28*
EBITDA/营业总收入（%）	10.13	10.68	11.00	-
速动比率（X）	0.86	0.90	0.98	0.89
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.32	0.22	-0.54*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.36	0.42	0.27	-0.63*
经营活动净现金/利息支出（X）	10.28	15.65	9.70	-
EBITDA 利息倍数（X）	16.81	18.31	13.90	-
总债务/EBITDA（X）	2.27	2.65	3.22	-
资产负债率（%）	63.56	63.40	62.19	61.51
总资本化比率（%）	32.91	34.40	34.50	32.80
长期资本化比率（%）	11.36	10.83	9.14	6.45

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、公司2015~2017年末的长期应付款中包含应付融资租赁款，2016~2017年末其他非流动负债中包含可转换债券，中诚信证评将其调整至长期债务计算相关指标；3、带“*”财务指标已经年化处理。

附四：中国中车集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	4,049,500.39	4,659,837.16	6,318,449.45	4,408,382.87
应收账款净额	7,271,671.43	7,466,112.29	8,042,615.50	9,005,284.60
存货净额	6,551,467.52	6,308,171.04	6,377,355.67	7,826,333.40
流动资产	21,548,989.82	23,252,902.03	27,211,125.93	27,350,437.15
长期投资	849,600.87	1,701,951.24	2,094,472.86	2,386,980.66
固定资产合计	6,647,478.51	7,071,111.91	7,118,446.30	7,111,053.37
总资产	32,810,213.60	35,887,056.52	40,528,703.45	40,906,172.37
短期债务	4,364,670.95	4,936,049.69	6,366,496.82	6,766,437.40
长期债务	2,245,024.16	2,764,427.86	3,369,703.36	2,802,650.69
总债务（短期债务+长期债务）	6,609,695.10	7,700,477.56	9,736,200.18	9,569,088.10
总负债	21,133,294.84	23,069,548.62	26,404,505.42	26,636,073.39
所有者权益（含少数股东权益）	11,676,918.76	12,817,507.90	14,124,198.04	14,270,098.98
营业总收入	24,373,283.09	23,309,272.49	21,693,414.01	3,380,858.76
三费前利润	4,825,177.11	4,680,677.90	4,710,807.87	739,911.66
投资收益	83,219.48	109,503.69	111,662.42	14,687.69
净利润	1,324,432.60	1,333,372.73	1,071,467.11	142,943.95
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,406,834.92	2,449,175.68	2,180,022.18	-
经营活动产生现金净流量	1,271,161.84	2,155,147.66	1,772,422.91	-607,351.75
投资活动产生现金净流量	-657,050.10	-2,728,958.98	-915,100.16	-913,510.91
筹资活动产生现金净流量	-1,356,058.50	330,555.09	1,249,732.98	-330,394.88
现金及现金等价物净增加额	-740,899.14	-194,289.65	2,076,116.99	-1,882,915.56
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	20.36	20.93	22.76	22.95
所有者权益收益率（%）	11.34	10.40	7.59	4.01*
EBITDA/营业总收入（%）	9.87	10.51	10.05	-
速动比率（X）	0.87	0.91	0.98	0.88
经营活动净现金/总债务（X）	0.19	0.28	0.18	-0.25*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.29	0.44	0.28	-0.36*
经营活动净现金/利息支出（X）	6.87	11.26	6.94	-
EBITDA 利息倍数（X）	13.00	12.79	8.53	-
总债务/EBITDA（X）	2.75	3.14	4.47	-
资产负债率（%）	64.41	64.28	65.15	65.12
总资本化比率（%）	36.14	37.53	40.80	40.14
长期资本化比率（%）	16.13	17.74	19.26	16.42

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、中车集团2015~2017年末的长期应付款中包含应付融资租赁款，2016~2017年末其他非流动负债中包含可转换债券，中诚信证评将其调整至长期债务计算相关指标；3、带“*”财务指标已经年化处理。

附五：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）

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费（财务费用+管理费用+销售费用）

附六：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。