

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

中國中車股份有限公司

CRRC CORPORATION LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代碼：1766)

海外監管公告

此海外監管公告是根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B 條作出。

茲載列中國中車股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的《中國中車股份有限公司 2016 年公司債券(第一期)跟蹤評級報告(2019)》，僅供參閱。

承董事會命
中國中車股份有限公司
董事長
劉化龍

中國·北京

二零一九年五月十四日

於本公告日期，本公司的執行董事為劉化龍先生、孫永才先生及徐宗祥先生；非執行董事為劉智勇先生；獨立非執行董事為李國安先生、吳卓先生及辛定華先生。



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪156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已发行的“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
二零一九年五月十四日

中国中车股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	中国中车股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）		
债券简称	16 中车 01		
债券代码	136671.SH		
发行主体	中国中车股份有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2016/08/30-2021/08/30，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/05/14		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

中国中车	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	1,238.16	1,419.20	1,496.85
总资产（亿元）	3,383.22	3,752.06	3,575.23
总债务（亿元）	645.73	742.25	499.23
营业总收入（亿元）	2,297.22	2,110.13	2,190.83
营业毛利率（%）	20.79	22.68	22.16
EBITDA（亿元）	245.44	232.08	234.08
所有者权益收益率（%）	11.22	9.16	8.68
资产负债率（%）	63.40	62.18	58.13
总债务/EBITDA（X）	2.63	3.20	2.13
EBITDA 利息倍数（X）	18.31	13.89	14.43

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 及 2017 年度数据均采用下年年报期初重述数据。

基本观点

2018 年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，公司财务杠杆水平降幅明显，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”）也关注到公司资产减值损失规模持续扩大，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级别 AAA，评级展望为稳定；维持“中国中车股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

正 面

- 行业发展前景良好。2018 年我国铁路及城轨建设投资依然保持高位，为公司发展创造了良好的环境，未来在公转铁战略方针逐步推进下，货车及机车需求将迎来大幅增量，同时随着铁路投产新线加快以及高铁迎来通车高峰，动车组的需求量仍将得到支撑。
- 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，核心主业保持稳健发展。2018 年公司新签订单约 3,049 亿元，期末在手订单约 2,327 亿元，在手订单储备充足，未来业务发展得到保障。
- 财务实力强大。2018 年公司财务杠杆水平降幅明显，财务结构较稳健，且保持了较强的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提升，整体财务实力极强。

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

2019年5月14日

关 注

- 资产减值损失规模持续扩大。2018年公司资产减值损失合计 30.38 亿元（包括信用减值损失 16.30 亿元），同比增长 9.48%，持续增长的资产减值损失对公司盈利产生一定负面影响，后期相关资产减值及款项回收情况值得关注。
- 客户集中度较高。2018 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 51.69%，客户集中度较高，其订单规模、收入规模和利润水平易受中国铁路总公司的规划安排及国家政策影响，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 and 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。

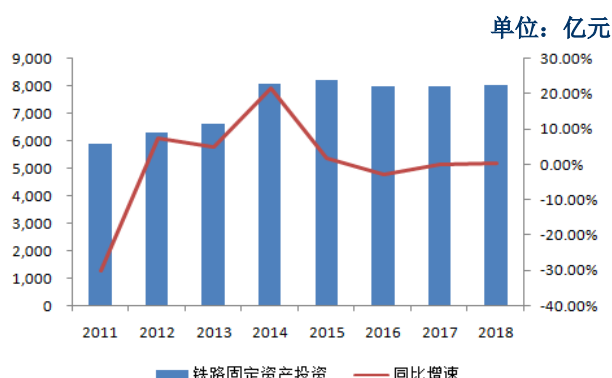
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业关注

2018 年我国铁路及城轨建设投资依然保持高位，为公司发展创造了良好的环境，未来在公转铁战略方针逐步推进下，货车及机车需求将迎来大幅增量，同时随着铁路投产新线加快以及高铁迎来通车高峰，动车组的需求量仍将得到支撑

2018 年全国铁路固定资产投资完成 8,028 亿元，仍维持 8,000 亿元以上高位，投产新线 4,683 公里（其中高铁 4,100 公里），同比增长 54.15%。根据中国铁路总公司的会议，2019 年铁路工作的主要目标包括：全国铁路固定资产投资保持强度规模，优质高效完成国家下达的任务目标，确保投产新线 6,800 公里，其中高铁 3,200 公里，投产新线总里程较 2018 年同比大幅增加。

图 1：2011~2018 年我国铁路固定资产投资情况



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

路网方面，截至 2018 年末我国铁路营业里程达到 13.1 万公里，较上年增长 3.1%，其中高铁营业里程 2.9 万公里以上。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。根据《中长期铁路网规划》，我国铁路建设总体目标为：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 2018 年末我国铁路机车拥有量为 2.1 万台，与上年基本持平；全国铁路客车拥有量 7.2 万辆，较上年减少 0.1 万辆，其中动车组 3,256 标准组、26,048 辆，较上年增加 321 标准组、2,568 辆；全国铁路货车拥有量为 83.0 万辆，较上年增加 3.1 万辆。2018 年以来，我国多部委屡提“提升铁路运量”，7 月国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，正式定下大宗货物公路汽车运输转向铁路运输（以下简称“公转铁”）的战略方针。据中国铁路总公司《2018-2020 年货运增量行动方案》显示，到 2020 年，全国铁路货运量要达到 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%，货车、机车需求将迎来巨大增量。动车组方面，未来三年面临在建高铁通车高峰，动车组经历小年后将迎来小高潮，每年至少 300 列以上的需求确定性较强，随着我国铁路投产新线加快以及高铁迎来通车高峰，动车组的需求量仍将得到支撑。

从后期维修保养市场来看，随着我国铁路运营时间的延长，线路和列车特别是动车逐步进入不同的检测及维修阶段，轨交运维需求将稳步提升。根据中国铁路总公司官网公告，2015 年高级修招标中，动车组三级修的招标数量为 213 列，四级修为 0 列；2016 年动车组三级修招标数量为 269 列，并首次出现四级修，招标数量为 7 列；2017 年动车组三级修招标数量为 467 列，四级修招标数量 22 列；2018 年两次高级修招标中，动车组三级修招标数量 365 列，四级修招标数量 15 列，整体维修需求呈现扩大趋势。

城市轨道交通方面，2018 年我国城轨交通依然保持快速发展，规划、在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。根据《城市轨道交通 2018 年度统计和分析报告》显示，截至 2018 年末，中国大陆地区共 35 个城市（较 2017 年新增乌鲁木齐一市）开通城轨交通，共计开通城轨交通线路 185 条，运营线路长度达到 5,761.4 公里，其中 2018 年新增运营线路 20 条，新增运营线路长度 728.7 公里。据不完全统计，截至 2018 年末，全国城轨交通累计配属车辆 5,898 列，同比增长 21.1%，当年完成运营里程 35.1 亿车公里，较上年增长

19.4%。

从城轨建设情况看，截至 2018 年末，中国大陆地区有 53 个城市（部分由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 258 条，在建线路长度达 6,374 公里，同比增长 2%，建设规模平稳增长。据不完全统计（不含地方政府批复项目的建设资金完成情况），截至 2018 年末，中国大陆地区在建线路可研批复投资累计 42,688.5 亿元，其中初设批复投资累计 35,035.2 亿元。2018 年中国大陆地区完成建设投资 5,470.2 亿元，同比增长 14.9%，其中全年完成车辆购置费用 378.4 亿元。从规划情况来看，截至 2018 年末，据不完全统计，共有 63 个城市（含地方政府批复的 19 个城市）的城轨交通线网规划获批，其中城轨交通线网建设规划在实施的城市共计 61 个，在实施的建设规划线路总长 7,611 公里（不含已开通运营线路）。

2018 年 7 月 13 日，国务院发布《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（以下简称“52 号文”），提高了城市修建地铁及轻轨的条件。相比原来的 81 号文，52 号文主要变动有：一般公共预算收入方面，地铁的门槛由原来的大于等于 100 亿元，变为大于等于 300 亿元；GDP 方面，地铁的门槛由原来的大于等于 1,000 亿元，变为大于等于 3,000 亿元；人口方面，数字没有改变，但把“城区人口”变为“市区常住人口”。新规对于准入门槛的规定，客观体现了“量力而行、有序发展”的方针，部分城市已经在建的城市轨道工程并没有遭到“一刀切”的叫停，受影响比较大的是尚未动工或者尚未获得批复的新路线，同时号召各地政府选择更合适自己的交通制式，全面多方位地发展有轨电车、磁悬浮、跨座式单轨等多种制式。据测算，在已获得批复的规划里程中，受新规影响的只有 174 公里，占总规划里程数 2%；若不考虑批复与否，受影响里程数达 2,700 公里，占总规划里程数 25%。由于地铁项目一般建设周期为 4~6 年，且已开工项目不受影响，因此未来三年内计划通车的项目受到的影响较小。

此外，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。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，城轨交通建设仍将持续推进，同时随着技术的更新换代及保有量的稳定增长，轨道交通装备维修保养市场规模预期保持较快增长，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，积极拓展新能源汽车、风电装备以及高分子复合材料等国家战略性新兴产业，并开展类金融、物流和贸易等现代服务业。2018 年公司实现营业收入 2,190.83 亿元，同比增长 3.82%，业务规模稳步提升。

表 1：2018 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	1,205.71	11.46	25.17%	-0.63
城轨与城市 基础设施	347.61	3.52	17.22%	0.36
新产业	497.00	-7.71	21.13%	-2.56
现代服务	140.51	-8.84	12.26%	2.30
合计	2,190.83	3.82	22.16%	-0.52

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

作为轨道交通装备制造龙头企业，公司具备明显的规模及技术优势，轨道交通装备业务销售规模连续多年位居全球首位，行业地位稳固

公司系全球规模最大、品种最全、技术领先的

轨道交通装备供应商，轨道交通装备业务销售规模连续多年位居全球首位。公司积极践行交通强国战略，加快结构改革和转型升级，2018 年时速 350 公里长编复兴号动车组、160 公里动力集中动车和 17 辆超长编组动车组等相继投入运行，复兴号动车实现谱系化发展，时速 160 公里中速磁悬浮城轨列车成功下线，首条智轨快运系统示范线开通运营，跨座单轨、悬挂单轨以及无人驾驶地铁列车等新型城轨车辆实现新突破，轨道交通装备行业地位更加巩固。

技术研发方面，2018 年公司国家高速列车技术创新中心建设积极推进，蒂森克虏伯磁技术研究室入住国家高速列车技术创新中心，国家高速列车产业计量测试中心正式获得批准筹建，土耳其和南非两个海外技术研发中心实现挂牌，海外研发中心数量达到 15 个，海外研发资源整合利用能力不断增强。据 2018 年年报披露，公司拥有一支由 14 名中车科学家、77 名首席技术专家、467 名资深技术专家及 2,248 名技术专家为核心的技术人才队伍；全年专利授权总数为 2,497 项，其中发明专利授权数量为 1,145 项，海外专利授权数量为 60 项；获得专利金奖 1 项，银奖 4 项，优秀奖 10 项，累计获奖量全国排名第二。整体看，公司创新科研体系持续完善，技术研发能力强。

2018 年公司铁路装备及城市轨道交通装备业务依然保持稳健发展，且现有在手订单充足，未来业务发展得到保障

2018 年，公司核心主业铁路装备板块和城轨与城市基础设施板块分别实现收入 1,205.71 亿元和 347.61 亿元，分别较上年同比增长 11.46% 和 3.52%，合计占全年营业收入的 70.90%，较上年提升 3.72 个百分点。

表 2：2018 年公司轨道交通装备产品收入及变动情况

单位：亿元、%

	收入	增幅
机车	261.39	11.53
客车	74.30	43.33
动车组	667.26	15.96
货车	202.76	-7.88
城轨地铁	321.59	-4.22
合计	1,527.30	7.75

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，2018 年公司机车业务实现收入 261.39 亿元，同比增长 11.53%，货车业务实现收入 202.76 亿元，同比减少 7.88%，随着国家“公转铁”政策逐步推行，货车及机车业务将迎来发展机遇。受益于客车需求量的提升，2018 年公司客车业务实现收入 74.30 亿元，同比增长 43.33%。当年动车组业务实现收入 667.26 亿元，同比增长 15.96%，随着我国铁路投产新线加快以及高铁迎来通车高峰，未来动车组需求量仍将得到保障。此外，2018 年公司城轨地铁实现收入 321.59 亿元，同比减少 4.22%。总体来看，未来随着铁路及城轨交通建设的持续推进，公司业务发展空间依然较大。

从销售客户来看，2018 年公司对前五名客户销售额 1,266.28 亿元，占年度销售总额 57.80%，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 51.69%，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。

国际业务方面，公司积极把握“一带一路”、“走出去”发展机遇，大力实施国际化战略，拓展海外市场，2018 年出口产品覆盖全球 105 个国家和地区。同时，公司积极创新经营模式，持续推进“产品+技术+服务+资本+管理”组合输出，签约新加坡地铁翻新项目，签署新西兰轨道交通解决方案服务合作协议，轨道车辆维保服务订单实现新突破。公司持续加强海外资源配置，深入推进海外市场基地的本土化制造，马来西亚制造中心成为东盟地区经贸合作的重点和“一带一路”示范基地，首批具有自主知识产权的橙线地铁列车在美国波士顿生产基地成功

下线，标志中国高端装备在发达国家“制造+技术+服务”全方位合作实现新突破；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，高铁已成为落实国家制造强国、交通强国战略、实施“走出去”的典范，公司国际影响力和知名度显著提升。2018 年公司对其他国家或地区实现收入 193.66 亿元，同比增长 0.76%，占营业收入的 8.84%。但随着海外业务布局的不断加速，公司先后在北美和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 3：2016~2018 年公司订单承接情况

单位：亿元

	2016	2017	2018
新签订单	2,626	3,141	3,049
期末在手订单	1,881	2,434	2,327

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2018 年，公司新签订单约 3,049 亿元（其中国际业务签约额约 430 亿元），同比减少 2.93%，期末在手订单约 2,327 亿元，同比减少 4.40%。尽管 2018 年公司新签及在手订单均有所减少，但整体规模仍处于较高水平，现有订单储备充足，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。

总体来看，2018 年公司铁路装备和城市轨道交通装备业务发展稳健，海外业务的进一步发展提升了公司国际影响力和知名度，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，但因业务战略调整剥离新能源汽车业务并缩减物流贸易业务规模，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，目前形成新产业和现代服务业两大业务板块。

公司新产业板块包括通用机电、新能源装备及新材料等业务，近年积极发挥核心技术优势，以新能源、新材料、环境治理、动力装置和海工装备为重点，聚焦细分市场，整合资源，加快市场开发，培育新的业务增长点。2018 年公司特种变压器首次进入船舶领域；风电叶片市场占有率稳居全国前三；高分子复合材料产业已在行业树立起以技术领先的领导者形象；城乡污水处理装备核心技术不断突破，国产净化槽污水处理装备成功下线，环保污水处理总包业务稳步增长。2018 年 9 月公司下属子公司中车株洲电力机车有限公司将所持有的浙江中车电车有限公司 51%的股权转让给公司控股股东中国中车集团有限公司下属子公司湖南中车时代电动汽车股份有限公司和中车株洲电力机车实业管理有限公司。受新能源汽车业务转让影响，全年公司新产业板块实现收入 497.00 亿元，同比减少 7.71%。

公司现代服务业板块以金融类业务、物流及贸易类业务为主。公司坚持“产融结合、以融促产”，加强风险防控，规范金融服务平台、投融资平台、金融租赁平台建设，推进制造业与服务业融合发展。2018 年智慧物流产业在中车产业链中得到广泛应用，公司获得工信部批复立项 7 个智能制造项目，两化融合发展指数达到 79.5，中车数字化取得进步。全年公司现代服务板块实现收入 140.51 亿元，同比减少 8.84%，主要是公司主动缩减毛利水平较低的物流贸易业务规模，但受益于此，当年该业务板块毛利率较上年增加 2.30 个百分点至 12.26%。

总体来看，公司利用自身资源及优势，积极发展延伸产业，非传统业务收入已成为公司收入的重

要组成部分，但受新能源汽车业务剥离及物流贸易业务规模缩减影响，延伸产业对整体收入贡献度下降。

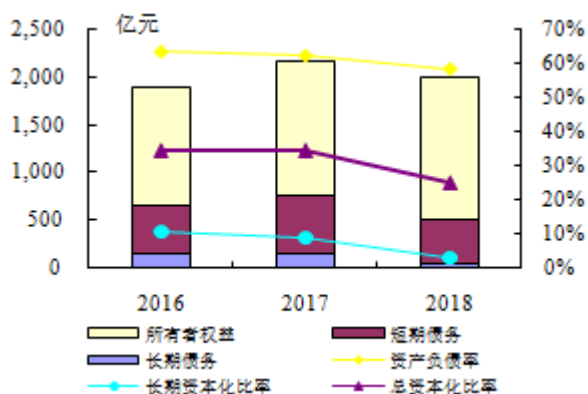
财务分析

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 2016~2018 年度审计报告，其中 2016 及 2017 年度数据均采用下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，2018年在降杠杆调控下资产及负债规模均有所下降，年末资产总额3,575.23亿元，同比减少4.71%，负债合计2,078.38亿元，同比减少10.91%。所有者权益方面，公司经营效益良好，经营积累使得公司自有资本实力进一步增强，年末所有者权益合计1,496.85亿元，同比增长5.47%。财务杠杆方面，2018年末公司资产负债率和总资本化比率分别为58.13%和25.01%，分别较上年下降4.04个百分点和9.33个百分点，负债水平降幅明显。

图 2：2016~2018 年公司资本结构分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

资产结构方面，2018年末公司流动资产合计2,275.12亿元，同比减少10.96%，占资产总额的63.64%，主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货、合同资产及一年内到期的非流动资产构成。2018年末公司货币资金381.71亿元（其中银行存款346.63亿元），同比减少37.32%，主要是当年偿还大量债务所致。同期末公司应收票据及应收账款分别

为154.75亿元和642.06亿元，同比分别减少42.86%和17.34%，主要系当年公司开展中车信托资产支持票据项目及应收账款保理终止确认116.96亿元应收账款以及执行新收入准则部分款项转入合同资产及其他债权投资核算引起。当年公司计提应收账款信用损失准备7.41亿元，转回2.09亿元，核销3.00亿元，年末累计信用损失准备余额50.43亿元，计提比例7.28%。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，当年应收账款周转效率为3.09次，较上年提升0.31次。2018年末公司存货551.22亿元，规模保持相对稳定，主要包括原材料163.16亿元、在产品277.89亿元和产成品105.98亿元，当年计提存货跌价准备3.09亿元，转出6.68亿元，年末累计存货跌价准备20.74亿元，计提比例3.63%；合同资产146.58亿元，系执行新收入准则新增，包括销售商品及工程承包合同资产；一年内到期的非流动资产116.47亿元，同比减少6.11%，主要包括一年内到期的长期应收款61.02亿元和一年内到期的发放贷款和垫款46.57亿元。

非流动资产方面，2018年末公司非流动资产合计1,300.11亿元，同比增长8.61%，主要包括长期应收款、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产。其中长期应收款78.09亿元，同比减少24.66%，包括融资租赁款、工程施工款及BOT特许经营权应收款、分期收款销售商品。2018年公司长期应收款（包含一年内到期的长期应收款）计提信用损失准备9.79亿元（主要为融资租赁款信用损失准备），核销2.10亿元，年末信用损失准备余额26.46亿元（其中融资租赁款信用损失准备23.85亿元），计提比例为15.98%。近年公司下属子公司中车投资租赁有限公司部分融资租赁项目出现逾期，公司持续计提较大规模信用损失准备，对盈利产生一定负面影响，中诚信证评将持续关注后期融资租赁款信用损失及款项回收情况。2018年末公司长期股权投资137.66亿元，同比增长22.76%，主要由于当年公司对合营及联营企业投资增加；固定资产和无形资产分别为573.91亿元和166.50亿元，规模较上年变动不大；其他非流动资产138.26亿元，同比增长

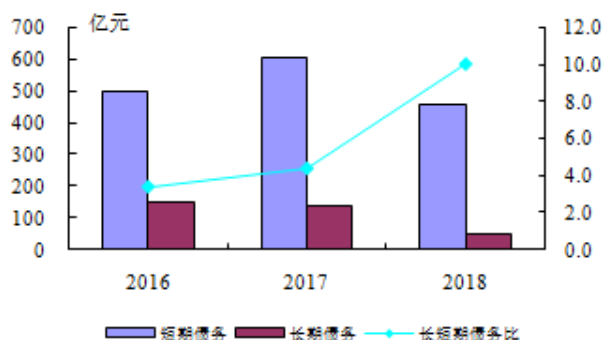
284.00%，主要因执行新收入准则下新增合同资产非流动部分。

负债结构方面，2018年末公司流动负债合计1,883.51亿元，同比减少7.43%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2018年公司降杠杆成效显著，有息负债规模大幅下降，其中年末短期借款86.34亿元，同比减少73.38%，借款条件以保证和信用为主。年末公司应付票据和应付账款分别为219.79亿元和991.90亿元，规模与上年相当；合同负债223.36亿元，主要是执行新收入准则下，已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务转入本科目核算所致；一年内到期的非流动负债117.87亿元，同比增长161.11%，主要是一年内到期的长期借款及应付债券（“14北车MTN002”20亿元中票于2019年3月到期兑付；2016年6亿美元H股可转换债券回售权条款于2019年2月生效，公司于当月赎回2.40亿美元）大幅增加。

2018年末公司非流动负债为194.87亿元，同比减少34.63%，主要包括长期借款、应付债券、长期应付职工薪酬、预计负债和递延收益。年末公司长期借款8.80亿元，同比减少80.27%，主要受借款规模下降及一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债核算影响；应付债券35.00亿元，同比减少61.65%，主要是一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债以及“13南车01”15亿元公司债券到期兑付。2018年末公司长期应付职工薪酬、预计负债（主要为产品质量保证金）和递延收益（为各项政府补助）分别为35.99亿元、53.89亿元和55.03亿元，规模均较上年变动不大。

债务期限结构方面，2018年末公司总债务为499.23亿元，同比减少32.74%，债务规模大幅下降，其中短期债务453.99亿元，同比减少24.91%，长期债务45.23亿元，同比减少67.14%，因长期债务较短期债务降幅更大，2018年末长短期债务比由年初的4.39倍升至10.04倍，债务期限结构有待优化。

图 3：2016~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

总体来看，2018年公司长短期债务比进一步上升，债务期限结构有待优化，但整体财务杠杆水平降幅明显，财务结构仍较为稳健。

盈利能力

因业务战略调整转让新能源汽车业务并缩减物流贸易业务规模，2018年公司新产业及现代服务板块收入下滑，但得益于核心主业铁路装备以及城轨与城市基础设施板块业绩的稳步增长，全年营业收入维持小幅增长。2018年公司实现营业收入2,190.83亿元，同比增长3.82%。同时，公司现有在手订单充足，随着国内轨道交通行业的发展以及国际化战略进一步推进，未来业务发展空间依然较大。营业毛利率方面，2018年公司综合毛利率为22.16%，基本与上年持平，获利空间较为稳定。

期间费用方面，2018年公司预计产品质量保证准备增加，加之海外收入增长引起运输费增加，销售费用同比增长7.31%至77.46亿元；管理费用合计134.31亿元，同比减少3.69%，主要是职工安置费、无形资产摊销等支出减少；研发费用为108.97亿元，同比增长9.22%；财务费用12.79亿元，同比增长2.08%，主要受汇兑损失同比增加影响。2018年公司期间费用合计333.53亿元，同比增长2.96%，期间费用率为15.22%，与上年基本持平，期间费用控制能力有待加强。

表 4：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元

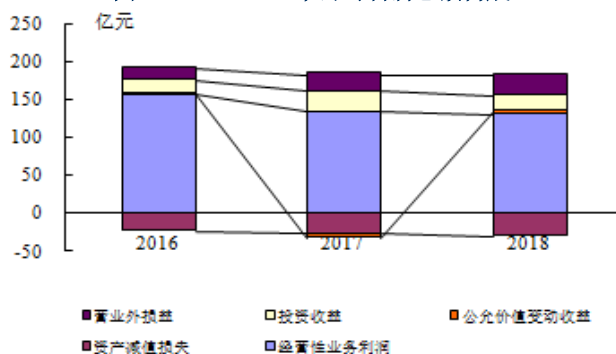
	2016	2017	2018
销售费用	72.50	72.18	77.46
管理费用	218.38	139.46	134.31
研发费用	-	99.77	108.97
财务费用	10.04	12.53	12.79
期间费用合计	300.91	323.95	333.53
营业总收入	2,297.22	2,110.13	2,190.83
期间费用率	13.10%	15.35%	15.22%

注：根据财会〔2018〕15号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，2016年度未追溯调整

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、投资收益及营业外损益构成。2018年公司经营性业务利润为131.65亿元，同比减少1.39%，依然是利润总额最主要的来源；受处置子公司产生的投资收益减少等因素影响，投资收益同比减少23.77%至20.54亿元；营业外损益为27.41亿元，同比增长12.08%，主要因科技项目拨款等政府补助增加。此外，2018年公司发生资产减值损失30.38亿元（包括信用减值损失16.30亿元），同比增长9.48%，主要包括长期应收款信用减值损失9.79亿元、应收票据及应收账款信用减值损失5.94亿元和商誉减值损失5.30亿元等。综上，2018年公司利润总额为153.42亿元，最终取得净利润为129.99亿元，规模保持相对稳定，当年所有者权益收益率为8.68%，较上年小幅下滑0.48个百分点，但整体盈利能力仍处于高水平。

图 4：2016~2018 年公司利润总额构成



注：中诚信证评将 2016~2018 年其他收益及资产处置收益纳入营业外损益列示，将 2018 年信用减值损失纳入资产减值损失列示

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

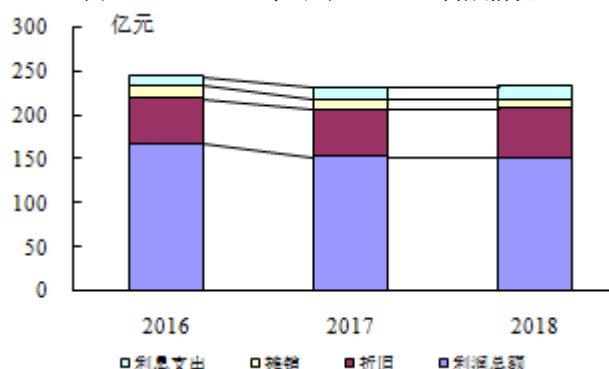
总体来看，公司行业地位突出，竞争优势明显，核心主业铁路装备以及城轨与城市基础设施板块业绩稳步增长，且整体获利空间较为稳定，盈利能

力维持较高水平。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，2018 年 EBITDA 规模为 234.08 亿元，规模与上年基本持平。从 EBITDA 对债务本息保障程度来看，当年公司总债务/EBITDA 指标从上年的 3.20 倍降至 2.13 倍，EBITDA 利息保障倍数从上年的 13.89 倍升至 14.43 倍，EBITDA 对债务利息的覆盖程度有所提升。

图 5：2016~2018 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。2018 年公司销售回款较上年增加，全年经营活动净现金流为 188.69 亿元，同比增长 16.59%，同期经营活动净现金流/总债务为 0.38 倍，经营活动净现金/利息支出为 11.63 倍，经营性现金流对债务本息的保障能力随之提升。此外，2018 年末公司货币资金/短期债务为 0.84 倍，货币资金对短期债务的覆盖水平依然较高。

表 5：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	499.04	604.60	453.99
总债务（亿元）	645.73	742.25	499.23
资产负债率（%）	63.40	62.18	58.13
总资本化比率（%）	34.28	34.34	25.01
EBITDA（亿元）	245.44	232.08	234.08
EBITDA 利息倍数（X）	18.31	13.89	14.43
总债务/EBITDA（X）	2.63	3.20	2.13
经营活动净现金流/利息支出（X）	15.65	9.69	11.63
经营活动净现金流/总债务（X）	0.32	0.22	0.38

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司共获得银行授信合计 1,545.00 亿元人民币和 5.69 亿美元，其中未使用授信额度为 1,326.07 亿元人民币和 5.62 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 2018 年末，公司担保总额 502.57 亿元，包括对外担保 58.19 亿元和对子公司担保 444.39 亿元，担保总额占净资产的比例为 33.58%。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 2018 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

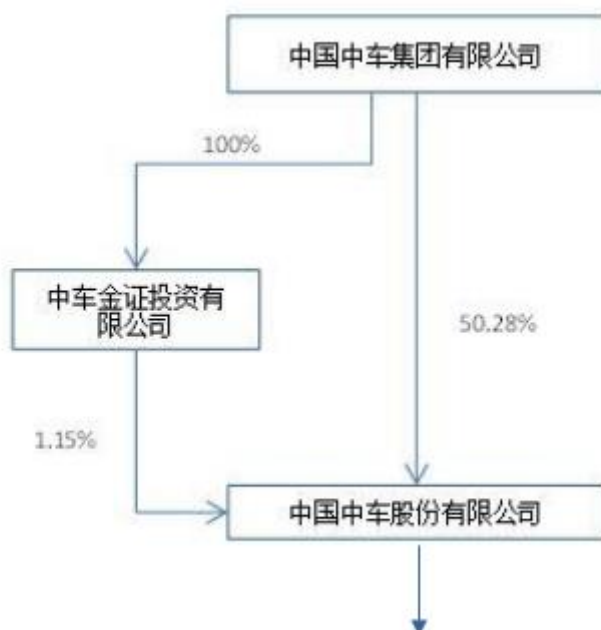
受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产总额合计 98.03 亿元，包括货币资金 50.28 亿元、应收票据及应收账款 45.08 亿元、长期应收款（含一年内到期）2.44 亿元、固定资产 0.17 亿元和无形资产 0.07 亿元，占期末净资产的比重为 6.55%。

总体来看，作为轨道交通装备制造龙头企业，公司保持着稳固的行业地位，竞争实力极强，核心主业稳健发展。同时，2018 年公司财务杠杆比率降幅明显，且仍保持较强的盈利能力及获现能力，EBITDA 及经营性现金流对债务本息保障程度提升，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持中国中车主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“中国中车股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

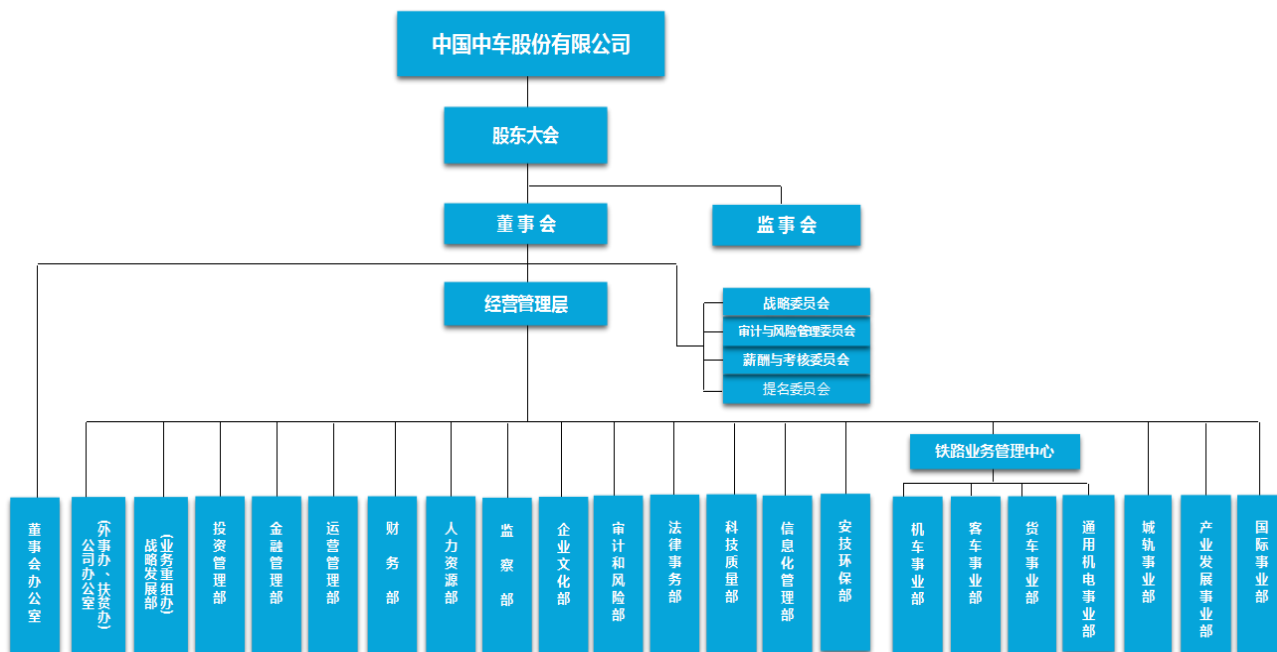
附一：中国中车股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



公司名称	重要子公司情况		
	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
中车青岛四方机车车辆股份有限公司	97.81	97.81	是
中车株洲电力机车研究所有限公司	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
中车四方车辆有限公司	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
中车齐车集团有限公司	100.00	100.00	是
中车株洲电机有限公司	100.00	100.00	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 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	4,559,702.50	6,090,228.70	3,817,100.80
应收账款净额	7,405,276.90	7,767,453.10	6,420,560.30
存货净额	5,441,822.90	5,523,483.50	5,512,150.00
流动资产	22,059,709.60	25,550,402.00	22,751,212.80
长期投资	1,325,810.80	1,544,855.40	1,376,579.20
固定资产合计	6,734,969.50	6,694,662.80	6,673,747.20
总资产	33,832,222.00	37,520,646.80	35,752,305.00
短期债务	4,990,352.40	6,045,983.20	4,539,936.40
长期债务	1,466,990.90	1,376,508.90	452,320.60
总债务（短期债务+长期债务）	6,457,343.30	7,422,492.10	4,992,257.00
总负债	21,450,664.40	23,328,684.60	20,783,842.30
所有者权益（含少数股东权益）	12,381,557.60	14,191,962.20	14,968,462.70
营业总收入	22,972,159.70	21,101,293.50	21,908,264.10
三费前利润	4,589,096.00	4,574,497.10	4,651,822.50
投资收益	161,309.60	269,430.80	205,392.60
净利润	1,389,441.30	1,299,741.80	1,299,850.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,454,420.50	2,320,809.30	2,340,848.50
经营活动产生现金净流量	2,097,894.50	1,618,434.40	1,886,934.40
投资活动产生现金净流量	-2,470,856.90	-297,498.10	-433,332.40
筹资活动产生现金净流量	130,637.80	674,939.10	-3,196,406.50
现金及现金等价物净增加额	-193,743.80	1,964,839.60	-1,741,544.90
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	20.79	22.68	22.16
所有者权益收益率（%）	11.22	9.16	8.68
EBITDA/营业总收入（%）	10.68	11.00	10.68
速动比率（X）	0.90	0.98	0.92
经营活动净现金/总债务（X）	0.32	0.22	0.38
经营活动净现金/短期债务（X）	0.42	0.27	0.42
经营活动净现金/利息支出（X）	15.65	9.69	11.63
EBITDA 利息倍数（X）	18.31	13.89	14.43
总债务/EBITDA（X）	2.63	3.20	2.13
资产负债率（%）	63.40	62.18	58.13
总资本化比率（%）	34.28	34.34	25.01
长期资本化比率（%）	10.59	8.84	2.93

注：1、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2016~2018年末的长期应付款中包括应付融资租赁款，中诚信证评在计算债务指标时将其调整计入长期债务；3、公司2018年末其他流动负债中包括超短期融资券，中诚信证评在计算债务指标时将其调整计入短期债务；4、2016及2017年度数据均采用下年年报期初重述数据。

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

期间费用率=（财务费用+管理费用+研发费用+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-期间费用（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。