



中国中车集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1820 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国中车集团有限公司	AAA/稳定
---------------------	-------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“16 中车 G2”、“18 中车 G1”、“19 中车 G2”	AAA
--------------------	---	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于轨道交通行业良好的发展前景，中国中车集团有限公司（以下简称“中车集团”或“公司”）行业地位显著、主业订单充足以及综合财务实力很强等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司对单一客户依赖度较大以及经营管理压力或将加大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国中车集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：受政策调整等影响，国家铁路固定资产投资大幅下降、行业竞争显著加剧、公司短期债务急剧增加严重影响短期流动性等因素。

正面	
■	随着国内铁路网、城轨网等项目建设持续推进，轨道交通装备市场需求维持高位
■	公司作为全球轨道交通装备制造行业龙头企业，市场地位显著
■	核心主业经营稳健，在手订单量充足，多元化业务结构亦增强了整体抗风险能力
■	备用流动性充足，综合财务实力很强
关注	
■	轨道交通装备行业集中度高，公司对单一客户依赖度仍较大
■	受业务领域较广、海外市场拓展等因素影响，公司经营管理压力或将加大

项目负责人：黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn
项目组成员：黄仁昊 rhuang@ccxi.com.cn
刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中车集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	4,367.25	4,782.78	5,119.35	5,322.25
所有者权益合计（亿元）	1,732.53	1,900.61	2,010.02	2,019.24
总负债（亿元）	2,634.72	2,882.17	3,109.33	3,303.01
总债务（亿元）	796.78	953.87	1,116.02	1,194.07
营业总收入（亿元）	2,399.70	2,384.29	2,333.98	338.71
净利润（亿元）	129.66	130.24	141.43	9.90
EBIT（亿元）	156.99	130.27	153.79	--
EBITDA（亿元）	237.25	212.45	239.57	--
经营活动净现金流（亿元）	-21.11	168.17	139.65	-83.51
营业毛利率(%)	22.39	21.01	21.56	21.34
总资产收益率(%)	3.59	2.85	3.11	--
EBIT 利润率(%)	6.54	5.46	6.59	--
资产负债率(%)	60.33	60.26	60.74	62.06
总资本化比率(%)	31.56	33.59	35.95	37.41
总债务/EBITDA(X)	3.36	4.49	4.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.93	9.60	11.75	--
FFO/总债务(X)	0.29	0.19	0.17	--

注：1、中诚信国际根据中车集团提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年数据分别为 2021 年、2022 年财务报告期初数，2022 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具中的永续债。

评级历史关键信息 1

中国中车集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/05/25	盛京京、刘冠男	中诚信国际装备行业评级方法与模型 C060000 2019_03	阅读全文
AAA/稳定 ⁶	--	2015/10/16	--	--	阅读全文
AAA/稳定 ⁵	--	2013/01/04	牛兴华、刘璇、汪晓星	--	阅读全文
AAA/稳定 ⁴	--	2012/07/09	汪晓星、钮楠	--	阅读全文
AA+/稳定 ³	--	2008/05/19	董大为、张铮硕	--	阅读全文
AA/列入信用评级观察名单 ²	--	2008/03/06	--	--	阅读全文
AA/稳定 ¹	--	2007/01/17	张愈强、潘鑫、朱慧	--	阅读全文

注：中诚信国际口径，2015 年原中国北方机车车辆工业集团有限公司（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”），同时原北车集团更名为中国中车集团公司（后经改制更为现名）；注 1、2、3、5 为原北车集团评级历史信息，注 4 为原南车集团评级历史信息，注 6 为合并后的中国中车集团公司首次评级信息。

评级历史关键信息 2

中国中车集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/08/06	邬敏君、许芳芳	中国装备制造行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/02/23	龚天璇、李荣一、李诗哲	中国装备制造行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
兵工集团	5,197.39	58.70	5,562.28	189.61	87.65
中航工业	12,796.18	67.64	5,550.62	189.33	428.10
中车集团	5,119.35	60.74	2,333.98	141.43	139.65

中诚信国际认为，中车集团系全球轨道交通装备制造行业龙头企业，规模优势和市场地位显著，多元化的业务结构亦提升了整体抗风险能力，综合竞争力极强；财务方面，中车集团资产规模和财务杠杆水平适中，经营活动获现能力较强，公司收入规模低于可比企业，但利润率优于可比公司平均水平。

注：“兵工集团”为“中国兵器工业集团有限公司”简称，“中航工业”为“中国航空工业集团有限公司”简称。

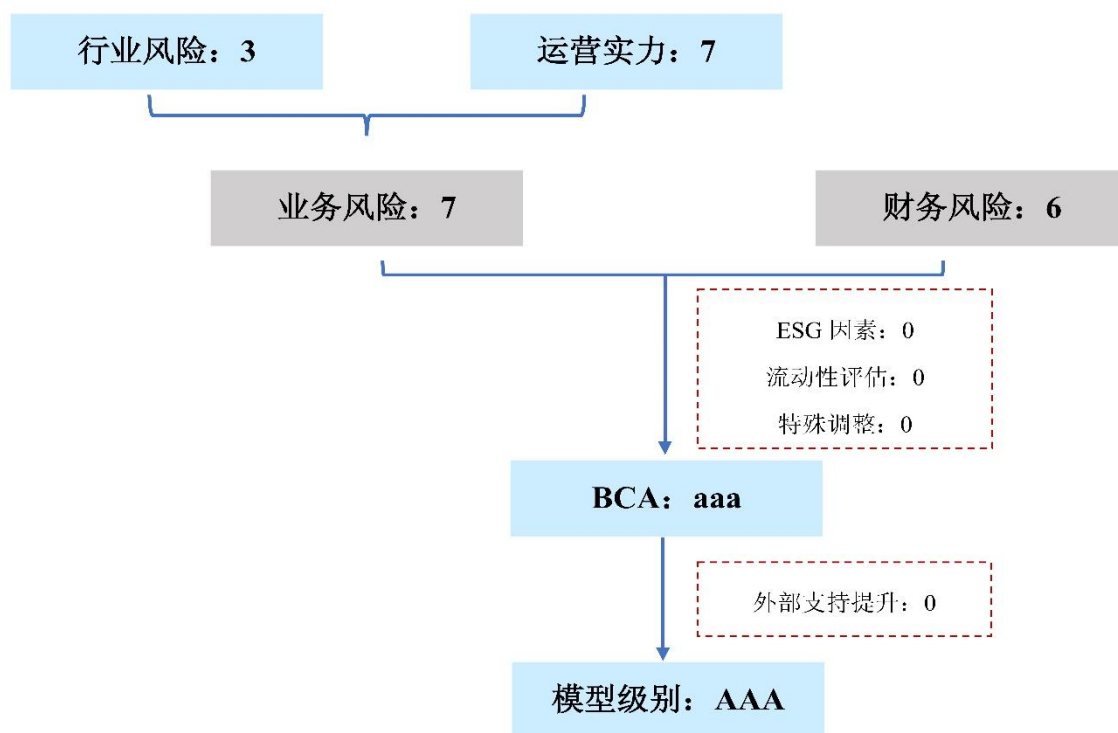
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 中车 G2	AAA	AAA	2022/05/25	15.00	0.30	2016/3/3~2026/3/3(5+5)	回售、调整票面利率选择权
18 中车 G1	AAA	AAA	2022/05/25	25.00	0.60	2018/9/10~2023/9/10(3+2)	回售、调整票面利率选择权
19 中车 G2	AAA	AAA	2022/05/25	10.00	10.00	2019/8/14~2029/8/14(5+5)	回售、调整票面利率选择权

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

● 评级模型

中国中车集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险:

中车集团属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；中车集团在轨道交通装备制造领域的市场地位显著，核心主业经营稳健，在手订单量充足，虽然单一客户占比较高，但多元化的业务结构增强了整体抗风险能力，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

中车集团资产规模保持增长，财务杠杆较为稳定；近年来盈利能力稳步提升，经营获现亦保持较好水平，且备用流动性充足，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中车集团个体基础信用等级无影响，中车集团具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

作为国务院国资委直属企业，公司业务开展受益于国内行业政策壁垒，可获得政府的强有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2022 年末，“16 中车 G2”、“18 中车 G1”、“19 中车 G2”的募集资金均已按照募集说明书约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

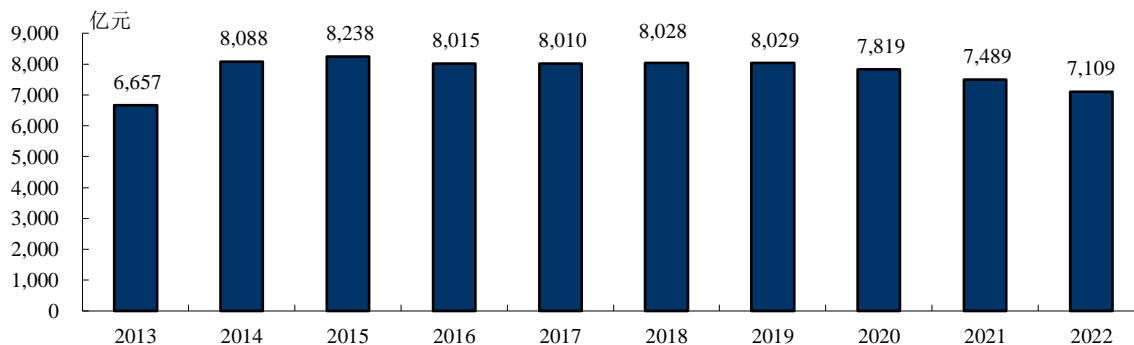
近期关注

中诚信国际认为，近年来铁路建设有序推进，投资规模稳定，路网结构进一步优化，优质增量供给持续提升；我国城轨交通运营里程逐年增加，为城轨装备产业提供了有效的需求拉动与广阔的发展空间。

近年来，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）始终保持较大规模。

随着铁路大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，且列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。从新线投产里程来看，近年投产新线里程波动变化且高铁在建设中占据重要地位，2020~2022 年，投产新线分别为 4,933 公里、4,208 公里和 4,100 公里，其中高速铁路分别为 2,521 公里、2,168 公里和 2,082 公里¹。

图 1：2013~2022 年全国铁路固定资产投资情况



资料来源：2021 年及以前数据来自铁道统计公报，2022 年数据来自交通运输部网站，中诚信国际整理

从全国铁路路网建设现状来看，根据国家铁路局网站公开信息，截至 2022 年末，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，其中，高速路营业里程达到 4.2 万公里；复线率 59.6%；电化率 73.8%。我国建成世界上最大的高速铁路网和先进的铁路网。2023 年，中国铁路将继续加快实施《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》102 项重大工程中的铁路项目，加强区域间基础设施互联互通，高质量推进川藏铁路等国家重点工程，有序推进新藏、滇藏铁路前期工作，投产新线 3,000 公里以上，其中高铁 2,500 公里。新线建成投产、既有线改造和枢纽及客运站陆续建成提高了铁路的运输能力，缓解了运能不足的压力，并部分缓解了通道“瓶颈”制约，路网质量得到提高。

此外，随着城市化进程的持续推进，我国已进入地下空间资源开发利用的高速发展期。截至 2022 年末，中国大陆地区共有 55 个城市开通城市轨道交通运营线路 308 条，运营线路总长度 10,287.45 公里，当年新增运营里程 1,080.63 公里。城轨运营产业的蓬勃发展带来了对运输车辆需求的持续增长，据不完全统计，截至 2022 年末，全国城轨交通累计配属车辆 10,425 列，较上年增长 7.94%；同期末，中国内地在建城市轨道交通线路可研批复投资累计 46,208.39 亿元，当年完成建设投资 5,443.97 亿元，同比下降 7.10%。此外，2023 年 40 个可统计城市的计划完成投资额合计约 4,358 亿元，其中预计车辆购置投资合计约 190 亿元。在建项目和规划项目的持续推进，有助于进一步推动国内城轨市场对车辆购置的需求，受益于此，城轨装备领域面临较为广阔的发展空间。

中诚信国际认为，中车集团作为全球轨道交通装备制造领域的头部企业，研发实力雄厚，在手订单充足，且多元化的业务布局使其综合抗风险能力稳步提升，对整体信用实力提供有力支撑，但需关注单一客户占比较高对经营业绩的潜在影响。

公司系轨道交通装备制造领域的龙头企业，市场地位显著，研发实力雄厚，国际化战略不断推进，充足的在手订单为未来业务发展提供了强大支撑，但目前对单一客户的依赖度仍较高。

¹ 2019~2021 年数据来自铁道统计公报，2022 年数据来自中国国家铁路集团有限公司网站。

作为全球轨道交通装备制造行业的龙头企业，公司轨道交通装备产品处于世界领先水平，经过多年发展逐渐形成以轨道交通装备为核心、以战略性新兴产业为主体的多元业务架构，主要由中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”）负责经营。中国中车现主要从事铁路机车、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。中国中车仍是我国动车组的唯一生产厂商，拥有动车组整车和核心零部件生产企业，以“复兴号”为代表的动车组产品具有自主知识产权，产业链条完整，规模及技术优势明显。

技术研发方面，2022 年中国中车研发投入 132.92 亿元，占其营业总收入的比重为 5.96%，维持较高水平；全年申请专利 5,374 项，获得第二十三届中国专利金奖 1 项、银奖 4 项、优秀奖 3 项。重大成果方面，公司新型“复兴号”高速动车组创交会时速 870 公里的世界新纪录，时速 600 公里磁浮交通系统示范项目具备线路试验条件，3000 马力节能环保型调车机车（轻混）、BH1 型冷藏车取得型号许可和制造许可等。整体来看，中国中车研发实力强大，技术优势明显，且近年来研发项目进展顺利，对公司的持续发展形成有力支持。

采购方面，中国中车仍实行集中采购和分散采购相结合的模式。2022 年，中国中车向前五名供应商采购金额合计 83.55 亿元，占年度采购总额的 6.47%，采购集中度较低。由于中国中车采购的铜、钢、铝等主要原材料属于大宗商品，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，中国中车实行“以销定产”的经营模式，国内市场全部采用直销模式，国际市场一般通过自营或代理的方式开展出口业务。轨道交通产品的单体价值量较高，采购方式主要为招标或议标，基础价格主要以成本加成方式确定。订单方面，2022 年中国中车新签订单约 2,791 亿元，较上年有所增长；截至当年末，中国中车在手订单约 2,501 亿元。整体来看，中国中车订单规模仍维持在较高水平，对公司未来业务发展和业绩稳定提供了强大支撑。

2022 年，由于国铁集团招标规模减少，中国中车动车组及客车销量及销售收入较上年进一步下降，中国中车铁路装备业务整体收入同比降幅约 8%。受益于下游需求持续拉动，中国中车机车业务销售逐年改善，销量及收入均实现较快增长。中国中车货车亦具备很强的技术能力和装备能力，2022 年其货车销量和销售收入均有不同程度增长。

表 1：近年来中国中车铁路装备产品销量

	2020	2021	2022
动车组（辆）	1,897	1,292	732
机车（台）	569	744	976
货车（辆）	33,875	33,739	37,908
客车（辆）	246	1,019	471

资料来源：中国中车年报，中诚信国际整理

表 2：近年来中国中车铁路装备业务收入构成（亿元）

	2020	2021	2022
动车组	538.96	410.99	291.74
机车	158.14	229.05	275.46
货车	148.91	159.82	202.30
客车	58.89	106.99	62.30

合计	904.90	906.85	831.80
----	--------	--------	--------

资料来源：中国中车年报，中诚信国际整理

公司城轨与城市基础设施业务主要包括城市轨道车辆、城轨工程总包及城市交通规划设计等，已形成自主研发、系统配套、规模经营的产业集群，2022 年该板块实现营业收入 557.29 亿元，较上年略有增加。公司城轨地铁产品品种齐全、产业链完整，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，具备很强的核心竞争力。受全国主要城市轨道交通规划及建设的周期性影响，2022 年公司城轨地铁实现销量 6,375 辆，同比有所下滑。

中国中车客户集中度很高，2022 年前五大客户的销售收入合计 868.96 亿元，占其营业总收入的比重为 38.98%，其中第一大客户为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”，含所属铁路局集团及其子公司），中国中车当年对其销售收入占营业总收入的比例为 32.01%，国家政策和铁路规划调整或将对公司订单规模、收入和利润水平及账款回收产生较大影响。

此外，公司大力实施国际化战略，目前已成为全球领先的轨道交通装备系统解决方案供应商。公司国际业务主要包括铁路机车、高速动车组、重载货车以及城轨地铁车辆等产品的出口，并践行“产品+技术+服务+资本+管理”全要素经营理念，产品已覆盖全球六大洲超过 110 个国家和地区。2022 年，中国中车新签国际订单约 509 亿元，年末在手国际订单约 989 亿元；当年国际业务实现收入超过 240 亿元，同比增幅超 20%，国际化战略稳步推进。

跟踪期内，公司多元化的产业布局较为成熟，业务覆盖领域广，有助于抵御轨道交通市场的波动性风险，但整体经营管理压力或将加大。

公司新产业主要包括机电业务和新兴业务，近年来收入贡献逐年提升，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。其中，机电业务主要包括牵引电传动与网络控制系统等，主要与公司干线铁路和城际铁路动车组与机车、城市轨道车辆、轨道交通工程机械等整机产品配套，部分产品以部件的方式独立向第三方客户提供。受益于国家深入实施“互联网+”、“双创”等系列行动以及新能源政策的实施和对节能环保的日益重视，公司新兴产业重点发展了新能源装备和新材料等细分领域的业务。新能源装备方面，公司在风电装备领域搭建了从风电叶片、风电电机到风电整机的完整产业链，风电叶片市场占有率稳居全国前列。新材料方面，公司高分子复合材料板块已成为全球唯一一家同时为 GE、庞巴迪、阿尔斯通等世界知名机车车辆制造商提供弹性元件的供应商，行业地位显著。

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，并不断促进服务业和传统制造业的协同发展。金融类业务方面，公司下属财务公司充分发挥金融机构优势，促进内部成员企业间相互协作，降低融资成本，近年来创收增效成果显著。物流和贸易业务方面，公司构建“中车购”电子商务平台，加快物流贸易业务向电商模式转型。**中诚信国际认为**，公司旗下子公司众多，业务覆盖领域广，且随着近年来海外市场的逐步拓展，在日常经营及汇率风险等方面的管理压力或将加大。

公司主要在建项目涉及多个业务领域，未来投资压力不大。

截至 2022 年末，公司重要在建项目涉及多个业务领域，投资预算合计约 170 亿元，其中多数项目已完成较大规模的累计投资，未来仍有一定资本支出，但整体投资压力不大。

表 3：截至 2022 年末公司重要在建项目情况（亿元）

项目名称	投资预算	累计投资占预算比例	工程进度	资金来源
澄江县农村生活污水处理及人居环境提升项目	10.02	84.00%	99.00%	自筹
长春中车轨道车辆有限公司整体搬迁建设项目	11.21	65.28%	65.28%	自筹
旅顺项目	56.71	82.42%	82.42%	借款
常州市新北区生活污水处理项目	13.94	31.92%	31.92%	资本金及借款
北车北京轨道交通装备产业园建设项目一期工程	24.90	98.00%	98.00%	自筹及贷款
漳浦西北片区项目	3.00	56.45%	80.00%	借款
沙文三期	2.82	77.33%	80.00%	自筹及贷款
大轴重交流传动机车关键件研发制造技术改造项目	8.50	82.00%	82.00%	借款
汽车组件配套建设项目	33.38	90.00%	90.00%	自筹
沙井驿站新厂区建设	17.00	93.00%	93.00%	借款
合计	171.46	--	--	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中车集团利润总额同比提升，整体盈利能力维持较高水平；债务规模上升，但期限结构有所改善，且财务杠杆较为稳定；经营获现能力较强，偿债指标处于较好水平。

2022 年，公司收入和毛利率基本保持稳定，利润总额同比提升，整体盈利能力保持在较高水平。

跟踪期内公司储能设备、新能源汽车零部件、风电装备等新产业业务有所增长，但受下游主要客户招标规模变动的影 响，2022 年铁路装备业务收入同比减少较多，叠加同期物流业务规模减少，现代服务业务收入下降，使得营业总收入较上年略有下滑，但各项业务毛利率水平基本稳定。2023 年一季度，公司营业总收入同比增长 4.09%至 338.71 亿元，营业毛利率为 21.34%，仍处于较好水平。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铁路装备	904.98	24.78	906.78	23.10	831.74	24.50
城轨与城市基础设施	580.47	19.44	545.99	22.24	555.86	21.71
新产业	787.37	20.52	784.38	16.62	843.12	17.53
现代服务	126.88	--	147.14	--	34.48	--
合计/营业毛利率	2,399.70	22.39	2,384.29	21.01	2,265.20	21.56

资料来源：公司债券报告，中诚信国际整理

为提高经营效率，公司持续加强费用管控力度，2022 年期间费用整体减少，主要系当期汇兑收益较高，冲抵部分财务费用所致。公司聚焦主业发展，对外参股投资较少，投资收益对利润的贡献度不大，经营性业务利润仍是利润总额的最主要来源，营业毛利率提升使得当年经营性业务利润同比增长，亦使得利润总额有所上升。同期，资产减值损失和信用减值损失主要为根据库龄等因素计提的存货跌价以及坏账损失，对利润的侵蚀效应较上年有所弱化。2023 年一季度，公司利润总额保持同比增长。从盈利指标来看，2022 年公司 EBITDA 和总资产收益率均有所回升，

整体盈利能力维持较高水平。

表 5: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	401.25	375.60	369.40	66.98
期间费用率	16.72	15.75	15.83	19.78
经营性业务利润	140.63	122.27	133.52	5.72
资产减值损失	12.40	18.19	6.23	-0.13
信用减值损失	3.70	8.02	6.93	0.50
投资收益	11.17	9.43	9.87	3.25
资产处置收益	11.39	32.07	25.96	0.16
利润总额	156.09	153.39	161.97	12.82
EBITDA	237.25	212.45	239.57	--
总资产收益率	3.59	2.85	3.11	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司资产和权益规模随业务扩张而有所增长, 财务杠杆比率变化不大; 总债务同比上升, 但期限结构有所改善。

近年末, 公司流动资产占比维持在 60%以上。具体来看, 2022 年末货币资金同比增加较多, 其中受限资金 28.69 亿元, 主要为下属财务公司存放于中央银行的法定准备金存款, 受限比例为 4.49%。同期末, 存货规模变化不大, 应收账款同比增长较多, 其中一年以内应收账款占比约为 83.54%, 期末坏账准备余额为 53.48 亿元, 上述科目合计占流动资产比重超过 50%, 形成较大资金占用, 中诚信国际将对公司应收账款回收及存货减值风险保持关注。非流动资产中, 固定资产和以长期合同资产为主的其他非流动资产占比较高。截至 2023 年 3 月末, 存货余额保持一定涨幅, 整体资产规模小幅上升。

流动负债占总负债比重超过 75%。其中, 公司对上游供应商主要采用信用付款, 对下游客户按进度收取定金及进度款, 应付类款项随公司业务开展而有所波动。2022 年以来, 公司新增较多长期借款, 总债务持续增长; 截至 2023 年 3 月末, 短期债务占比降至 44.83%, 债务期限结构有所改善。

得益于公司及下属子公司业务运营稳定且盈利能力较强, 2022 年末的未分配利润及少数股东权益均同比增长, 所有者权益保持上升趋势。同期末, 公司资产负债率较上年末变化不大; 受有息债务增加影响, 总资本化比率略有上升, 但仍处于较低水平。

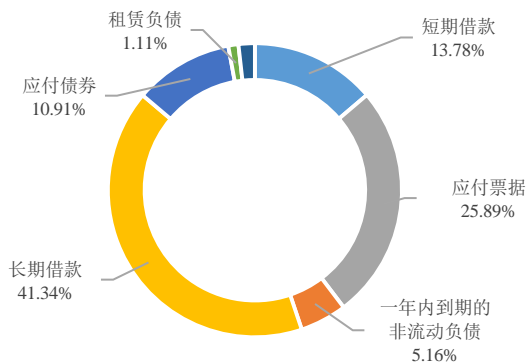
表 6: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	358.04	542.38	638.57	663.91
应收票据	134.67	340.26	198.59	203.09
应收账款	752.89	761.62	920.06	880.36
存货	740.49	743.25	772.00	890.11
固定资产	623.41	638.22	664.47	650.70
总资产	4,367.25	4,782.78	5,119.35	5,322.25
应付账款	1,108.26	1,243.59	1,345.96	1,354.97
总负债	2,634.72	2,882.17	3,109.33	3,303.01
短期债务	503.05	559.35	554.52	535.35
总债务	796.78	953.87	1,116.02	1,194.07
实收资本	248.61	248.61	254.33	254.33

未分配利润	404.66	444.33	488.15	490.77
少数股东权益	957.41	1,064.85	1,117.13	1,123.73
所有者权益	1,732.53	1,900.61	2,010.02	2,019.24
资产负债率	60.33	60.26	60.74	62.06
总资本化比率	31.56	33.59	35.95	37.41

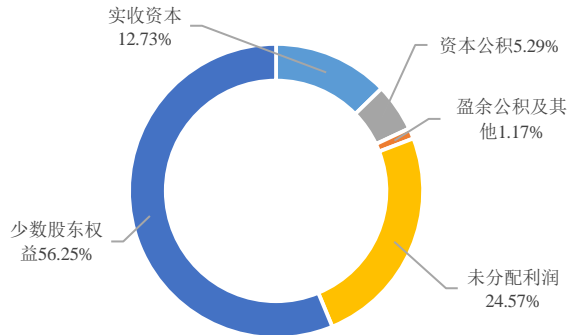
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司保持较强的经营获现能力，投资增幅趋于平稳，筹资活动现金流波动较大，各项偿债指标仍处于较好水平。

2022 年，公司经营获现能力保持稳定，仍保持较大规模的经营活动现金净流入；2023 年一季度，经营活动现金流受季节性因素影响呈现净流出状态，但缺口较上年同期有所收窄。近年来，公司对汽车组件配套建设项目、旅顺项目和沙井驿站新厂区等项目持续投资建设，但 2022 年投资于结构性存款等产品支付的现金大幅减少，投资活动现金净流出金额有所回落。筹资活动方面，公司 2022 年净筹资规模有所下降，整体现金流平衡情况较好。

偿债指标方面，2022 年末有息债务同比增加，EBITDA 对债务本金的保障程度有所减弱，但能很好覆盖利息支出；同期，公司经营活动净现金流对总债务仍能形成一定保障，且能够覆盖利息支出。此外，2022 年末非受限货币资金保持较大规模，对短期债务偿付的保障程度较高。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	-21.11	168.17	139.65	-83.51
投资活动净现金流	18.59	-155.04	-78.56	-60.20
筹资活动净现金流	-57.02	144.42	-9.70	144.12
经营活动净现金流/利息支出	-0.97	7.60	6.85	--
EBITDA 利息保障倍数	10.93	9.60	11.75	--
FFO/总债务	0.29	0.19	0.17	--
总债务/EBITDA	3.36	4.49	4.66	--
非受限货币资金/短期债务	0.66	0.92	1.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 203.41 亿元，约占期末总资产的 3.97%，规模较小，其中以法定准备金存款为主的货币资金 28.69 亿元，用于借款质押、已背书贴现未到期的应收票据 104.01 亿元，用于借款质押、政府监管的无形资产 21.84 亿元。同期末，公司对外担保余额为

25.05 亿元，占同期末净资产的比例为 1.25%，主要为对关联方提供的担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，2020~2023 年 5 月末，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，中车集团主要装备产品销量同比提升。
- 2023 年，中车集团稳步推进在建项目建设，投资支出较以往年份相对稳定。
- 2023 年，中车集团外部融资需求小幅增长。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	33.06	35.26	35.45~37.25
总债务/EBITDA(X)	4.42	4.57	4.80~5.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中车集团的备用流动性充足，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

截至 2022 年末，公司货币等价物（不含受限货币资金）的账面价值合计 971.64 亿元，能够完全覆盖一年内到期的短期债务；同期末，银行授信总额和未使用授信额度基本保持稳定，备用流动性充足。此外，核心子公司中国中车作为 A+H 股上市企业，股权融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于到期债务偿付、新基地项目建设和研发、管理费用等。2020~2022 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出合计约 188.77 亿元，凭借自有资金和多重外部融资渠道能够实现债务本息的偿付。综上所述，公司的流动性状况很好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，中车集团注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司坚持绿色、低碳、循环发展理念，2022 年中国中车有 7 家子公司被国家工业和

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

信息化部列入绿色工厂公示名单，为绿色制造体系创建、“双碳”目标实现奠定了坚实基础。

社会方面，公司员工培养体系和薪酬激励体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

作为国务院国资委直属企业，公司业务开展受益于国内行业政策壁垒，可获得政府的强有力支持。

公司为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，其业务开展受益于国内行业政策壁垒，在我国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，公司在政策方面具有一定优势，且能够在资金、研发、生产及资源协调等方面获得政府提供的强有力支持。此外，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，为公司发展带来一定的支持。

同行业比较

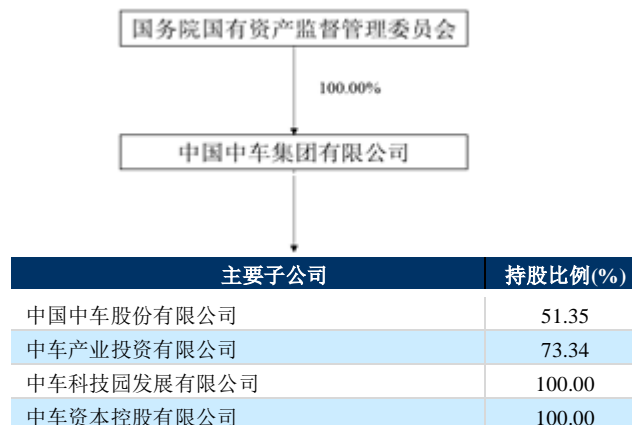
中诚信国际选取了兵工集团和中航工业作为中车集团的可比公司，上述公司均为装备制造类企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中车集团系全球轨道交通装备制造行业龙头企业，规模优势和市场地位显著，业务特性决定了其单一客户占比较高，但多元化的产业结构亦提升了整体抗风险能力，综合竞争力极强；财务方面，与各细分领域龙头企业相比，中车集团资产规模和财务杠杆水平适中，总债务持续增长，但期限结构有所改善，偿债指标处于较好水平，经营获现能力较强，收入规模虽然略低，但整体盈利能力优于可比公司平均水平。

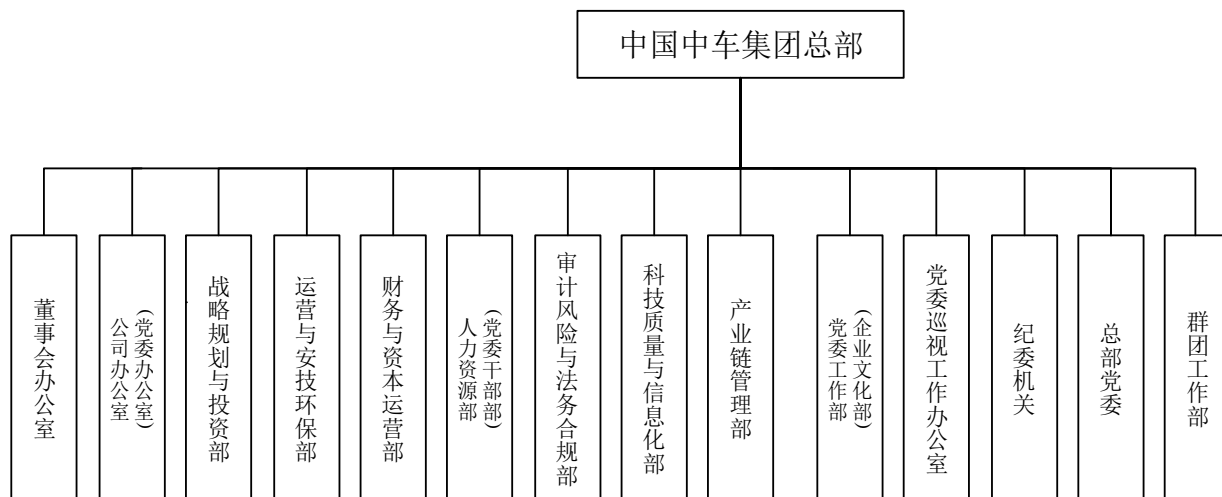
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国中车集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 中车 G2”、“18 中车 G1”和“19 中车 G2”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国中车集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



注：截至 2022 年末，公司合计持有中国中车 14,736,252,450 股（包括 A 股股份 14,558,389,450 股，H 股股份 177,863,000 股），约占中国中车已发行股份总数的 51.35%。



资料来源：公司提供

附二：中国中车集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3,580,444.31	5,423,824.72	6,385,650.71	6,639,137.36
应收账款	7,528,901.95	7,616,173.33	9,200,555.06	8,803,599.47
其他应收款	427,585.95	640,645.29	546,204.27	748,443.49
存货	7,404,927.54	7,432,489.90	7,719,951.43	8,901,053.31
长期投资	2,301,341.81	2,704,867.51	2,733,489.79	2,781,135.91
固定资产	6,234,054.95	6,382,230.28	6,644,666.59	6,507,021.81
在建工程	1,207,568.58	930,801.71	658,997.33	695,352.62
无形资产	1,889,584.21	1,904,223.77	1,892,563.59	1,871,135.87
资产总计	43,672,458.46	47,827,824.51	51,193,475.57	53,222,501.54
其他应付款	1,323,390.42	1,350,277.36	1,303,502.59	1,879,297.14
短期债务	5,030,498.35	5,593,461.34	5,545,249.71	5,353,520.13
长期债务	2,937,335.96	3,945,200.87	5,614,971.17	6,587,211.48
总债务	7,967,834.32	9,538,662.20	11,160,220.88	11,940,731.62
净债务	4,651,774.96	4,398,061.02	5,061,453.52	5,301,594.26
负债合计	26,347,184.14	28,821,724.56	31,093,293.01	33,030,146.27
所有者权益合计	17,325,274.32	19,006,099.95	20,100,182.56	20,192,355.28
利息支出	217,057.84	221,334.36	203,847.00	--
营业总收入	23,996,981.76	23,842,915.43	23,339,797.01	3,387,066.88
经营性业务利润	1,406,260.87	1,222,726.67	1,335,178.46	57,235.62
投资收益	111,717.43	94,260.66	98,739.70	32,486.87
净利润	1,296,577.92	1,302,400.95	1,414,330.33	98,996.14
EBIT	1,569,949.30	1,302,708.73	1,537,878.80	--
EBITDA	2,372,469.47	2,124,488.97	2,395,738.50	--
经营活动产生的现金流量净额	-211,122.80	1,681,661.51	1,396,531.65	-835,149.46
投资活动产生的现金流量净额	185,872.13	-1,550,424.80	-785,616.16	-602,045.10
筹资活动产生的现金流量净额	-570,161.99	1,444,207.50	-97,006.69	1,441,236.51
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	22.39	21.01	21.56	21.34
期间费用率(%)	16.72	15.75	15.83	19.78
EBIT 利润率(%)	6.54	5.46	6.59	--
总资产收益率(%)	3.59	2.85	3.11	--
流动比率(X)	1.27	1.33	1.39	1.41
速动比率(X)	0.92	1.01	1.07	1.05
存货周转率(X)	2.52	2.54	2.42	1.28*
应收账款周转率(X)	3.13	3.09	2.74	1.50*
资产负债率(%)	60.33	60.26	60.74	62.06
总资本化比率(%)	31.56	33.59	35.95	37.41
短期债务/总债务(%)	63.14	58.64	49.69	44.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	0.15	0.11	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.09	0.26	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.97	7.60	6.85	--
总债务/EBITDA(X)	3.36	4.49	4.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.38	0.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.93	9.60	11.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.23	5.89	7.54	--
FFO/总债务(X)	0.29	0.19	0.17	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他流动负债的带息债务及其他权益工具中的永续债；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn