



中国中车集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 0965 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 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”、“19 中车 G2”、“24 中车集
MTN001”

AAA

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。

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、业务结构多元、综合财务实力很强等方面优势以及国内铁路运营快速复苏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。

可能触发评级上调因素：不适用。

调级因素

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

- 公司作为全球轨道交通装备制造行业龙头企业，跟踪期内保持极强的市场竞争力
- 2023年以来铁路客货运量的提升带动轨交装备市场需求复苏，公司收入及利润有所增长
- 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，且市场需求易受经济周期波动影响
- 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： 汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员： 王 歆 shwang02@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	4,782.78	5,119.35	5,437.04	5,471.09
所有者权益合计（亿元）	1,900.61	2,010.02	2,108.41	2,119.06
总负债（亿元）	2,882.17	3,109.33	3,328.62	3,352.03
总债务（亿元）	953.87	1,116.02	1,132.19	1,161.93
营业总收入（亿元）	2,384.29	2,333.98	2,443.73	337.49
净利润（亿元）	130.24	141.43	143.89	14.70
EBIT（亿元）	130.27	153.79	176.23	--
EBITDA（亿元）	212.45	239.57	260.69	--
经营活动净现金流（亿元）	168.17	139.65	138.38	133.60
营业毛利率(%)	21.01	21.56	22.51	24.97
总资产收益率(%)	2.72	3.11	3.34	--
EBIT 利润率(%)	5.46	6.59	7.21	--
资产负债率(%)	60.26	60.74	61.22	61.27
总资本化比率(%)	33.59	35.95	35.38	35.86
总债务/EBITDA(X)	4.49	4.66	4.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.60	11.75	10.00	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.17	0.19	--

注：1、中诚信国际根据中车集团提供的其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 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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 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。

● 同行业比较（2023 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	5,584.16	57.50	5,416.10	200.34	91.13
中航工业	13,305.63	66.69	5,869.80	210.52	17.22
中车集团	5,437.04	61.22	2,443.73	143.89	138.38

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，业务多元化程度高，综合竞争力极强，符合可比企业平均水平；财务方面，中车集团资产规模和财务杠杆水平适中，收入规模低于可比企业，但利润率和经营获现能力更优。

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

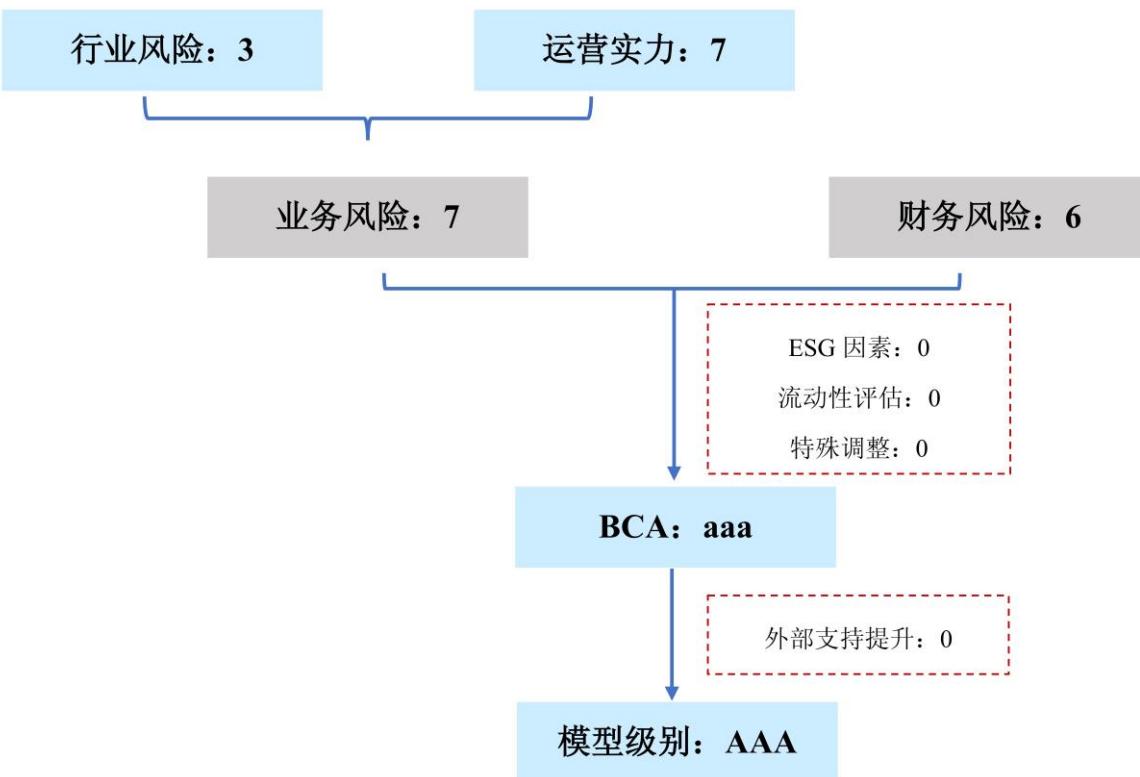
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
16 中车 G2	AAA	AAA	2023/6/28 至本 报告出具日	15.00/0.30	2016/3/3~2026/3/3 (5+5)	回售、调整票面利率选择权
19 中车 G2	AAA	AAA	2023/6/28 至本 报告出具日	10.00/10.00	2019/8/14~2029/8/14 (5+5)	回售、调整票面利率选择权
24 中车集 MTN001	AAA	AAA	2024/2/23 至本 报告出具日	20.00/20.00	2024/3/1~2034/3/1	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中车集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/2/23 至本报告出具日

● 评级模型

中国中车集团有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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支持，可获得政府的强有力支持，跟踪期内外部支持无变化。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。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年以来铁路建设有序推进，投资规模稳中有增，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增速放缓，存量市场仍可为城轨装备产业提供一定的需求拉动。

2023 年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）回升至 7,645 亿元，同比增长 7.5%，达到近三年来的高点，全年投产新线 3,637 公里，其中高速铁路 2,776 公里，高速铁路网建设进一步完善；同时，铁路运营也迅速恢复，铁路客货运均创历史最好水平，铁路装备需求随之增长。根据中国国家铁路集团有限公司工作会议，2024 年国家铁路目标完成旅客发送量 38.55 亿人、货物发送量 39.31 亿吨，全面完成国家铁路投资任务，投产新线 1,000 公里以上；2024 年 1~3 月全国铁路固定资产投资累计完成 1,248 亿元，同比增长 9.9%，仍将对各类铁路运输装备下游需求起到较好支撑。

城市轨道交通方面，根据中国城市轨道交通协会的统计，2023 年全国新增红河州、滁州、许昌 3 个城轨交通运营城市，新增城轨交通运营线路 884.55 公里；当年城轨交通线路建设投资额同比下降 7.10%，全国城轨交通累计配属车辆 10,425 列，较上年增长 7.94%，整体来看新增投运里程增速较历史高峰期有所降低。随着在建项目和规划项目的持续推进，国内城轨市场对车辆购置的需求仍有一定保障，加之运营车辆检修和线路升级改造需求有所增长，城轨装备领域仍有一定发展空间。

中诚信国际认为，跟踪期内中车集团在全球轨道交通装备制造领域保持龙头地位，下游需求回升明显，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，但需关注订单易受经济周期波动影响、单一客户占比较高对经营业绩的潜在影响以及对下属多业务板块子公司的管理问题。

2023 年以来公司产权结构及两会一层未发生变动，合并范围及业务结构无重大变化，战略方向始终较为明确。

截至 2024 年 3 月末，国务院国资委持有公司 100.00% 股份，为公司控股股东及实际控制人。2023 年以来，出于业务发展等多方面的需要，公司新设、合并或注销清算部分子公司，但体量均较小，对合并范围和业务结构不会产生重大影响；为推进国有金融企业战略性重组和专业化整合，2023 年 12 月中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“外贸金租”）吸收合并公司下属中车金融租赁有限公司（以下简称“中车金租”）²，当年末完成股权交割，中车金租不再纳入公司合并报表范围。

¹ 根据国务院国资委的任命，跟踪期内公司董事、总经理发生变动，系正常人事变动，对公司日常经营管理无影响。

² 外贸金租通过向中车金租现有股东增发股权的方式转换该等股东所持有的中车金租股权，交易完成后，公司以所持中车金租 9% 股权换股取得外贸金租 2.59% 股权，子公司中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”）以所持中车金租 81% 股权换股取得外贸金租 23.20% 股权。

未来公司在发展方向上仍坚持以轨道交通装备为核心，风电装备、新能源客车、新材料为重要增长极以及若干业务增长点的“一核三极多点”业务结构，建立和完善全寿命服务周期服务体系，加快向“制造+服务”和系统解决方案提供商转型；其中，核心子公司中国中车提出加快构建轨道交通装备和清洁能源装备“双赛道双集群”的产业发展新格局。

2023 年以来，公司保持在轨道交通装备制造领域的龙头地位，市场竞争力极强，铁路装备业务明显复苏，充足的在手订单为未来业务发展提供了强大支撑，但跟踪期内城轨车辆订单有所下滑。

公司是全球轨道交通装备制造行业的龙头企业，核心主业轨道交通装备产品主要由其子公司中国中车负责经营。2023 年以来国内铁路客运及货运量复苏，其中高铁动车组客流占比持续提升，中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）随之加大了对动车组及客车的招标力度；凭借市场地位及技术优势³，中国中车中标份额保持高位，2023 年动车组及客车销量及收入均明显回升，铁路装备修理改装等后市场业务量也保持高位，共同带动其铁路装备业务收入同比提升 18.05%。2024 年一季度，动车组销售、高级修合同签订和产品交付延续增势，中国中车铁路装备板块收入同比大幅增长超过 50%。

表 1：近年来中国中车铁路装备产品销售情况（亿元）

销量	2021	2022	2023
动车组（辆）	1,292	732	1,324
机车（台）	744	976	883
货车（辆）	33,739	37,908	33,690
客车（辆）	1,019	471	1,240
收入	2021	2022	2023
动车组	410.99	291.74	418.29
机车	229.05	275.46	279.85
货车	159.82	202.30	186.78
客车	106.99	62.30	96.99

资料来源：中诚信国际整理

受运营里程增速放缓影响，新造城轨车辆的新增需求减少，2023 年中国中车销售城轨地铁 5,684 辆，同比下降约 11%，收入随之降至 402.37 亿元；虽然通过提升全生命周期服务及系统集成能力，其城轨车辆维修和城轨工程业务有所增长，但当年公司城轨及城市基础设施板块整体收入仍同比回落。

从订单及客户结构方面来看，2023 年中国中车新签订单同比增长约 7%至 2,986 亿元，其中国际业务新签占比约为 20%，期末在手订单 2,793 亿元；2024 年一季度新签订单 408 亿元，同比有所下滑，主要系城轨车辆合同额下降所致。而由于公司核心客户为国铁集团、各地铁路局及城轨地铁运营公司，2023 年前五大客户销售额占比为 43.23%，公司对主要客户仍保持一定依赖。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司市场地位稳固、在手订单充足、与主要客户关系稳定，具备极强的竞争实力；但亦需对客户集中度高、城轨业务增长乏力、轨交板块整体经营易受经济周期性波动的影响等问题保持关注。

³ 截至 2023 年末中国中车拥有 11 个国家级研发机构、22 个国家认定企业技术中心、16 个行业研发机构及 18 家海外研发中心；2023 年研发投入近 150 亿元，占其营业收入的比重达到 6.32%。

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，2023 年以来收入贡献保持提升态势，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，机电业务仍以向公司轨道交通整机产品提供系统和零部件配套为主，经营较为稳定。新兴产业方面，得益于国内风电及光伏产业稳中向好、储能和氢能行业需求逐渐释放，跟踪期内新能源装备业务保持较快增速，2023 年公司风电装机容量 3.32GW，下属公司株洲时代新材料科技股份有限公司销售风电叶片 15.89GW，风电叶片市场占有率为行业第二，储能设备新签订单及销售收入亦有所增长。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，芳纶材料和电容隔膜材料新产品实现批量供应，行业地位显著。此外，跟踪期内物流贸易、产业金融等其他业务更加聚焦于服务主业，公司适度压缩上述业务规模，2023 年收入小幅下降。

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。

表 2：近年来公司主营业务板块收入及毛利率构成（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铁路装备	906.78	23.10	831.74	24.50	981.86	25.57
城轨与城市基础设施	545.99	22.24	555.86	21.71	500.07	21.98
新产业	784.38	16.62	843.12	17.53	869.27	19.15
现代服务及其他	147.14	--	103.26	--	92.53	--
营业总收入/营业毛利率	2,384.29	21.01	2,333.98	21.56	2,443.73	22.51

资料来源：中诚信国际整理

公司主要在建项目涉及多个业务领域，未来投资压力不大。

公司重要在建项目涉及风电、汽车组件、轨道交通设备、新能源乘用车电驱系统等多个业务领域，主要实施主体为中国中车及其下属子公司；项目总投资 187.36 亿元，截至 2023 年末已投资 65.20 亿元，同时另有一个投资约为 10 亿元的拟建项目，整体来看未来仍有一定资本支出；资金来源以自筹和借款为主，但目前货币资金较为充裕、银行授信额度充裕，整体投资压力不大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中车集团收入及利润总额同比提升，整体盈利能力较好；总资产稳步增长，受益于中车金租出表，债务规模和财务杠杆控制在良好水平；经营获现能力稳定，偿债指标整体优化。

盈利能力

随着国铁集团等对铁路装备招标的快速回暖以及新能源装备行业需求的持续增长，2023 年公司收入规模保持增长，产品和业务结构的优化带动毛利率进一步提升；叠加处置子公司股权带来较多投资收益以及获得的政府补助增多，当期经营性业务利润及利润总额均同比增加，盈利能力指标随之改善；但销售规模的扩大造成信用和资产减值损失计提相应增加，对利润的侵蚀加大。2024 年第一季度，铁路装备收入继续保持较大增幅，但受地铁车辆交付量下降、风电零部件收

入减少、中车金租出表等多重因素影响，其余板块收入均同比下滑，营业总收入与上年同期基本持平；得益于利润空间较高的铁路装备收入占比上升，当期毛利率升至 24.97%，利润总额增幅超过 50%。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，轨道交通装备及风电产品回款周期均较长，同时为应对需求的增长公司相应增加备货，2023 年末应收账款⁴、存货及合同资产均增长较多，形成较大资金占用；随着年初货款的集中收回，2024 年 3 月末应收账款大幅回落，货币资金相应增加且始终保持在较充裕的水平。跟踪期内长期股权投资增幅较大，主要系外经贸成为公司联营企业所致。负债规模的扩张主要来源于经营性债务，由于处置带息负债规模较大的子公司中车金租，公司整体债务控制良好，加之未分配利润不断积累，跟踪期内公司资本结构稳健，且债务期限结构维持较好水平。

现金流及偿债情况

受 2023 年国铁集团要求的交车时间较晚而回款集中在次年年初影响，2023 年公司经营活动净现金流未出现明显增长；同期项目投建、研发支出投入及对合联营企业的投资强度仍保持一定规模，投资活动现金净流出与上年基本持平；故对外融资需求不大，但较高的债务及上市公司对少数股东分红规模造成筹资活动净流出同比扩大。得益于盈利能力提升及营运现金流增长，跟踪期内公司偿债指标整体改善，EBITDA 可对利息形成数倍覆盖，同时较为充裕的现金流和资金储备以及外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力保持较好水平。截至 2023 年末，公司母公司口径共获得银行授信额度 1,497.41 亿元，其中尚未使用额度为 1,044.29 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司对合并口径内非上市公司实行资金集中管控，通过一体化统筹择优运作、配置资金，合并口径内上市公司资金具备一定自主性；中国中车下属的财务公司按照与公司订立的金融服务框架协议向公司及其附属公司提供存贷款服务。

表 3：近年来公司主要财务状况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产减值损失	-18.19	-6.23	-13.03	-0.03
信用减值损失	-8.02	-6.93	-14.03	-0.35
投资收益	9.43	9.87	23.54	2.57
经营性业务利润	122.27	133.52	149.96	14.69
利润总额	153.39	161.97	166.11	19.45
总资产收益率	2.72	3.11	3.34	--
货币资金	542.38	638.57	618.22	742.52
应收账款	761.62	920.06	1,083.10	843.25
存货	743.25	772.00	853.30	1,006.66
长期股权投资	214.49	237.79	301.74	307.50
总资产	4,782.78	5,119.35	5,437.04	5,471.09
短期债务/总债务	58.64	49.69	40.26	50.69
总债务	953.87	1,116.02	1,132.19	1,161.93
未分配利润	444.33	488.15	537.14	537.67
所有者权益	1,900.61	2,010.02	2,108.41	2,119.06

⁴ 截至 2023 年末一年以内的应收账款占比为 83.67%，累计计提坏账准备 63.32 亿元，集中度亦较高。

资产负债率	60.26	60.74	61.22	61.27
总资本化比率	33.59	35.95	35.38	35.86
经营活动净现金流	168.17	139.65	138.38	133.60
投资活动净现金流	-155.04	-78.56	-82.51	-59.26
筹资活动净现金流	144.42	-9.70	-64.72	34.33
EBITDA 利息保障倍数	9.60	11.75	10.00	--
FFO/总债务	0.19	0.17	0.19	--
总债务/EBITDA	4.49	4.66	4.34	--

注：资产减值损失和信用减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要承担战略管控、运营支撑、投融资等职责，实际开展业务规模较小，利润主要来源于投资收益。母公司资产主要为长期股权投资和其他应收款，负债以银行借款和应付债券为主，由于承担对外融资工作并向子公司提供内部借款，母公司口径有息债务金额较大、总资本化比率高于合并口径。但考虑到母公司拥有较为充裕的资金储备和稳定的投资收益，加之畅通的外部融资渠道，整体流动性很强。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 92.10 亿元，占同期末总资产比重的 1.69%，受限比例低，其中以法定准备金存款为主的货币资金 27.83 亿元，用于借款质押、已背书贴现未到期的应收票据 31.74 亿元，用于借款质押的无形资产 22.58 亿元。同期末公司对外担保余额为 28.67 亿元，占净资产的比重较低，被担保方主要为关联方企业。此外，公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2024 年，轨道交通装备领域需求延续增长态势，中车集团订单交付平稳，收入持续提升，利润空间保持相对稳定。

——2024 年，中车集团稳步推进在建项目建设，投资支出与以往年份基本持平。

——2024 年，中车集团回款节奏平稳，外部融资需求稳定。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
------	----------	----------	----------

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

总资本化比率(%)	35.95	35.38	33.50~35.00
总债务/EBITDA(X)	4.66	4.34	4.00~4.30

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

ESG⁶表现方面，公司坚持绿色、低碳、循环发展理念，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，2023年中国中车发布“双碳”行动方案，绿色制造体系建设项目入选国家级、央企级“ESG卓越实践案例”；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，与前次ESG评估无重大变化。流动性评估方面，中车集团经营获现能力强，未使用授信额度充足；同时下属有多家A股上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性很强。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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支持，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支持，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。

跟踪债券信用分析

“16中车G2”和“19中车G2”募集资金分别为15.00亿元和10.00亿元，分别用于补充流动资金及偿还公司有息债务，截至目前均已按用途使用。

“16中车G2”和“19中车G2”均设置时点回售条款及调整票面利率条款，其中“16中车G2”已在2021年进行回售和票面利率调整⁷，跟踪期内未到达“19中车G2”的回售登记期和票面利率调整时点⁸，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“16中车G2”、“19中车G2”和“24中车集MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业龙头地位，多元化板块有助于分散风险，收入及利润水平回升，流动性良好、再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，公司存续债券期限较长，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

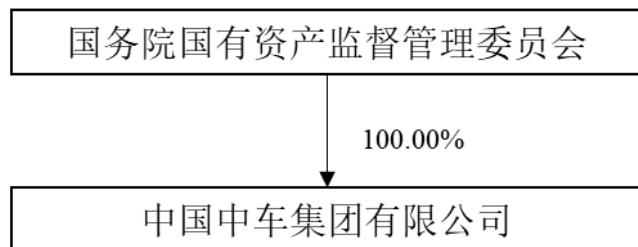
综上所述，中诚信国际维持中国中车集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“16中车G2”、“19中车G2”和“24中车集MTN001”的信用等级为**AAA**。

⁶ 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。

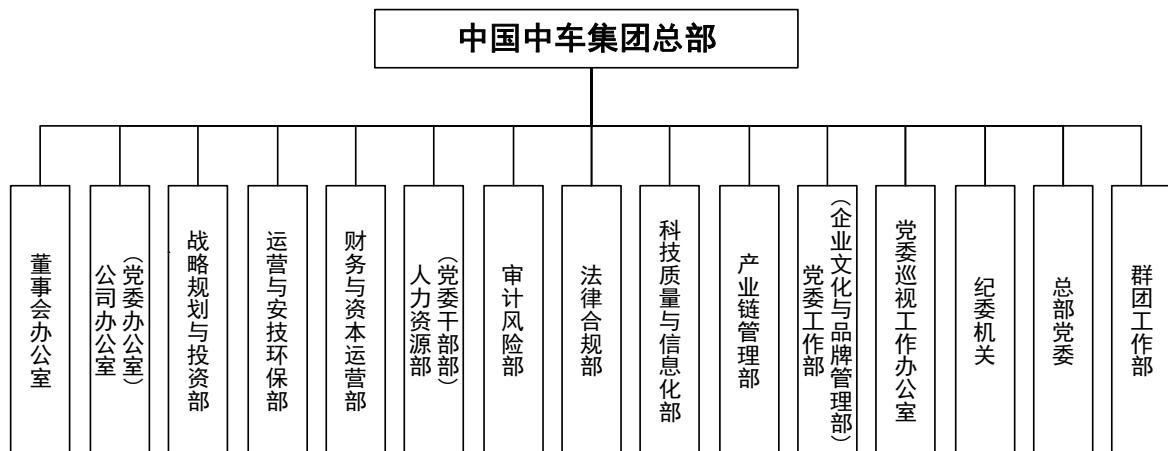
⁷ 回售金额14.70亿元，票面利率由3.23%调整至3.50%。

⁸ 行权日为2024年8月14日，由于规模不大，公司面临的赎回压力较小。

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 2023 年末）



主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
中国中车股份有限公司	中国中车	51.40%	4,717.92	1,965.23	2,342.62	145.70



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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	542.38	638.57	618.22	742.52
应收账款	761.62	920.06	1,083.10	843.25
其他应收款	64.06	54.62	41.30	47.31
存货	743.25	772.00	853.30	1,006.66
长期投资	270.49	273.35	351.01	381.62
固定资产	638.22	664.47	658.24	647.07
在建工程	93.08	65.90	69.52	72.12
无形资产	190.42	189.26	197.08	194.59
资产总计	4,782.78	5,119.35	5,437.04	5,471.09
其他应付款	135.03	130.35	125.59	128.10
短期债务	559.35	554.52	455.79	588.99
长期债务	394.52	561.50	676.40	572.94
总债务	953.87	1,116.02	1,132.19	1,161.93
净债务	439.81	506.15	541.80	419.41
负债合计	2,882.17	3,109.33	3,328.62	3,352.03
所有者权益合计	1,900.61	2,010.02	2,108.41	2,119.06
利息支出	22.13	20.38	26.06	--
营业总收入	2,384.29	2,333.98	2,443.73	337.49
经营性业务利润	122.27	133.52	149.96	14.69
投资收益	9.43	9.87	23.54	2.57
净利润	130.24	141.43	143.89	14.70
EBIT	130.27	153.79	176.23	--
EBITDA	212.45	239.57	260.69	--
经营活动产生的现金流量净额	168.17	139.65	138.38	133.60
投资活动产生的现金流量净额	-155.04	-78.56	-82.51	-59.26
筹资活动产生的现金流量净额	144.42	-9.70	-64.72	34.33
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	21.01	21.56	22.51	24.97
期间费用率(%)	15.75	15.83	16.71	21.65
EBIT 利润率(%)	5.46	6.59	7.21	--
总资产收益率(%)	2.72	3.11	3.34	--
流动比率(X)	1.33	1.39	1.42	1.36
速动比率(X)	1.01	1.07	1.08	0.98
存货周转率(X)	2.53	2.42	2.33	1.09*
应收账款周转率(X)	3.08	2.75	2.44	1.40*
资产负债率(%)	60.26	60.74	61.22	61.27
总资本化比率(%)	33.59	35.95	35.38	35.86
短期债务/总债务(%)	58.64	49.69	40.26	50.69
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.15	0.11	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.26	0.22	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.60	6.85	5.31	--
总债务/EBITDA(X)	4.49	4.66	4.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.43	0.57	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.60	11.75	10.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.89	7.54	6.76	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.17	0.19	--

注：1、2024 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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额 (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
	现金周转天数 ×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
现金流	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
偿债能力	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中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)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	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/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