



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪102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13南车01、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；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年五月十七日

中国中车股份有限公司 13 南车 01、13 南车 02 公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	中国中车股份有限公司		
担保主体	中国中车集团公司		
发行规模	13 南车 01：人民币 15 亿元 13 南车 02：人民币 15 亿元		
存续期限	13 南车 01：2013/04/22-2018/04/22 13 南车 02：2013/04/22~2023/04/22		
上次评级时间	2016/05/20		
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	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	1,021.77	1,135.75	1,238.05	1,374.91
总资产（亿元）	2,988.14	3,116.94	3,383.11	3,441.76
总债务（亿元）	637.91	554.80	643.75	578.80
营业总收入（亿元）	2,219.77	2,419.13	2,297.22	335.92
营业毛利率（%）	20.23	20.21	20.79	22.08
EBITDA（亿元）	218.31	245.03	245.57	-
所有者权益收益率（%）	12.08	12.41	11.24	4.36
资产负债率（%）	65.81	63.56	63.41	60.05
总债务/EBITDA（X）	2.92	2.26	2.62	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.31	16.81	18.32	-
中车集团	2014	2015	2016	
所有者权益（亿元）	1,051.64	1,167.69	1,281.75	
总资产（亿元）	3,128.54	3,281.02	3,588.71	
总债务（亿元）	719.08	660.97	770.05	
营业总收入（亿元）	2,250.27	2,437.33	2,330.93	
营业毛利率（%）	20.18	20.36	20.93	
EBITDA（亿元）	216.27	240.68	244.92	
所有者权益收益率（%）	11.09	11.34	10.40	
资产负债率（%）	66.39	64.41	64.28	
总债务/EBITDA（X）	3.32	2.75	3.14	
EBITDA 利息倍数（X）	7.66	13.00	12.79	

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、2014 年财务数据分别采用中国中车股份有限公司和中国中车集团公司 2015 年年报期初重述数据；
3、2017 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

2016 年，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了轨道交通装备产业良好的发展前景，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，所拥有的突出、稳固的市场地位以及强大的财务实力等能持续保障公司业务发展及信用质量水平。不过，中诚信证评也关注到公司的客户集中度依然较高，且随着海外业务及资产规模的增大，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。

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 13 南车 01、13 南车 02 公司债券”信用级别为 AAA，该债项级别同时也考虑了中国中车集团公司（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对本次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，市场需求将持续释放。2016 年国家及各级政府继续推进我国铁路网及城市轨道交通投资建设，轨道交通装备市场需求水平维持高位，且随着“一带一路”等国家层面战略的推进以及维修保养市场增长，行业未来发展空间依然较大，为公司发展创造了良好条件。
- 行业龙头地位稳固，在手订单量较充足。2016 年公司继续提升技术实力、调整产品结构，在全球轨道交通装备行业的优势地位稳固，虽受经济下行影响，业绩有所下滑，但全年新签订单约 2,626 亿元，其中国际业务签约额约 81 亿美元，期末在手订单约 1,881 亿元，较充足的订单量能有效保障公司未来发展。
- 财务实力强大。2016 年公司继续保持了很强的盈利能力及获现能力，EBITDA 及经营性现金流对债务本息的保障程度高，且货币资金对短

分析师

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

朱洁 zhujie@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月17日

关注

- 客户集中度较高。公司来自中国铁路总公司的订单占比较高，2016年对其销售占比为46.44%，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，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，且随着海外公司的设立，海外订单规模的逐年增长，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。

期债务的覆盖亦处于高水平(货币资金/短期债务为0.91倍)，加之充沛的备用流动性，公司强大的财务实力使其具备极强的偿债能力。

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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

重大事项说明

为适应发展需要，中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”或“公司”）于 2017 年 1 月以人民币 8.51 元/股价格非公开发行 1,410,105,755 股 A 股普通股，由中国中车集团公司（以下简称“中车集团”）、国开金融有限责任公司、国开投资发展基金管理（北京）有限责任公司、上海兴瀚资产管理有限公司及上海招银股权投资基金管理有限公司认购。此次非公开发行，公司募集资金总额为人民币 11,999,999,975.05 元，扣除发行费用后，募集资金净额为人民币 11,934,105,066.24 元，上述资金将全部用于偿还有息负债及补充营运资金（募集资金净额中 60 亿元用于偿还有息负债）。本次发行完成后，中车集团仍为公司控股股东，同时公司的自有资本实力增强，资产流动性和资本结构得到改善。

基本分析

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，中国中车在铁路设备制造领域保持着绝对优势地位。2016 年公司实现营业收入 2,297.22 亿元，同比下降 5.04%，其中铁路装备板块实现收入 1,068.97 亿元，同比下降 17.90%；城轨与城市基础设施板块实现收入 271.41 亿元，同比增长 10.27%；新产业板块实现收入 579.54 亿元，同比增长 9.51%；现代服务板块实现收入 377.31 亿元，同比增长 10.39%。整体来看，2016 年公司铁路装备板块主要产品订单减少、交付量下降，但得益于城轨与城市基础设施等板块业绩的较好提升，公司营业收入下滑幅度较小。

2016 年我国铁路固定资产投资所有下滑，但仍维持在高水平，未来随着铁路网建设、高铁“走出去”、服务“一带一路”战略以及城市轨道交通投资的加快推进，我国轨道交通装备及维修保养市场将保持增长，产业发展前景良好

铁路固定资产投资总体将维持高水平。相较于 2015 年全国完成铁路总投资 8,238 亿元，其中机车车辆投资完成约 1,400 亿元，投产新线 9,531 公里（其中高速铁路 3,306 公里）；2016 年全国完成铁路固定资产投资 8,015 亿元，其中机车车辆投资完成约 920 亿元，投产新线 3,281 公里（其中高速铁路 1,903 公里），各项指标值都出现一定下滑。不过，从近年的铁路固定资产实际投资额来看，2016 年我国铁路固定资产投资仍处于历史高位。同时，根据中国铁路总公司提出的铁路建设计划，2017 年全国铁路行业投资在保持上年规模的基础上，全面完成国家下达的固定资产投资计划，2017 年铁路固定资产投资总投资将维持高位。

表 1：2009~2016 年我国铁路固定资产投资情况

单位：亿元			
年份	计划固定资产投资额	实际投资额	计划完成率
2009	7,007	7,013	100.09%
2010	8,235	8,427	102.33%
2011	8,500	5,906	69.48%
2012	5,000	6,340	126.79%
2013	6,500	6,657	102.42%
2014	6,300	8,088	128.38%
2015	8,000	8,238	102.98%
2016	8,000	8,015	100.19%

资料来源：铁道统计公报，中诚信证评整理

路网方面，2016 年末我国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%，其中高速铁路 2.2 万公里以上。未来我国铁路网建设将持续推进，根据国家发改委发布的《中长期铁路网规划》（2016 版本），到 2020 年我国铁路网规模达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80% 以上的大城市；到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右，铁路投资将超过 3.5 万亿元，铁路装备投资规模将达到 5,000 亿元；到 2030 年，基本实现内外互联互通、区际多路畅通、

省会高铁连通、地市快速通达、县域基本覆盖的铁路网络。

铁路移动装备方面，截至 2016 年末全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台；全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆，其中动车组 2,586 标准组、20,688 辆，比上年分别增加 380 标准组、3,040 辆；全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆，比上年增加 4.1 万辆。2012~2016 年上半年期间，我国铁路机车和客车的招标数量较为平稳，2016 年下半年受中国铁路总局换届及中国标准体系未确立等因素影响，铁路车辆购置低于预期。目前，我国铁路机车和客车替换需求稳定，且“十三五”规划期间铁路建设力度不断加大，对运力的需求依然存在，机车和客车的招标规模有望持续，为行业龙头企业中国中车的发展奠定了坚实基础。

城市轨道交通建设投资持续发力。根据《城市轨道交通 2016 年度统计和分析报告》显示，截至 2016 年末，中国大陆地区共 30 个城市（新增福州、东莞、南宁、合肥 4 个城市）开通城轨交通运营，运营线路 133 条，总长度达 4,152.8 公里，同比增长 14.78%，其中 21 个城市拥有 2 条及以上城轨交通线路，城轨交通网络化运营已成趋势。据不完全统计，城轨交通全年完成客运量总计 160.9 亿人次，同比增长 16.6%。其中，北京客运量达到 36.6 亿人次（不含 77 公里市域快轨），首次实现日均客运量超千万人次。

从建设方面看，截至 2016 年末，中国大陆地区有 48 个城市（部分地方政府批复项目未纳入统计）在建线路总规模 5,636.5 公里，同比增长 26.7%。其中，23 个城市在建线路超过 100 公里，成都、武汉、广州、青岛、北京 5 市在建线路均超过 300 公里。同时，据不完全统计，截至 2016 年末，中国大陆地区在建线路可研批复投资累计 34,995.4 亿元；初设批复投资累计 28,458.6 亿元。2016 年全国城轨完成投资 3,847 亿元，同比增长 4.45%。

从规划方面看，截至 2016 年末，据不完全统计，中国大陆地区已获得城轨交通建设项目批复的城市有 58 个（包括地方批复的淮安、南平、珠海、

红河州、文山州、韩城、黄果树、三亚、黄石、泉州、台州、德令哈、天水、毕节 14 个城市），规划线路总规模为 7,305.3 公里。其中，50 个城市批复规划线路均超过 2 条，线网规模超 100 公里的有 28 个城市。据不完全统计，58 个城市已批复规划线路总投资 37,018.4 亿元，其中，14 个城市投资计划超过 1,000 亿元。从成本结构来看，轨道交通项目中机电设备和车辆合计约占 30% 左右，随着我国城市轨道交通建设的持续推进，为在国内城轨车辆领域占据绝对优势地位的中国中车带来较大的市场机遇。

海外市场潜力巨大，随着高铁“走出去”及服务“一带一路”战略的推进，我国轨道交通发展空间加大。根据国际铁路联盟发布的全球高铁发展状况报告显示，目前全球已建成运营的高铁里程为 35,000 公里，在建的高铁里程为 15,452 公里，已规划即将建设的高铁里程为 4,264 公里，长期规划建设的高铁里程为 32,065 公里，其中美洲的巴西、墨西哥、美国、加拿大共计 2,829 公里，非洲的埃及、摩洛哥和南非合计 4,080 公里。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。

总体来看，随着铁路网、城轨网建设以及国家发展政策的加大推动，我国轨道交通装备产业将保持发展态势；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，未来轨道交通装备维修保养市场规模将保持较快增长，轨道交通产业的行业环境良好。

凭借显著的技术优势、完整的产品组合及持续优化的产品体系，2016 年公司在轨道交通装备领域的行业领先地位稳固

作为全球轨道交通装备制造行业的龙头企业，公司高速动车组、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。同时，公司持续完善技术创新体系，高速动车组牵引控制系

统、制动系统、永磁电传动系统、大功率 IGBT 等为代表的一系列核心技术取得实质突破，无人驾驶技术、工业以太网等关键技术取得较好进展，在 2016 年的第 18 届中国专利奖评选中，获得发明专利金奖 2 项，居于装备制造业第一位，并入列“2016 全球企业研发投入排行榜”，全球排名第 96 位。在 2016 年 7 月《财富》发布世界 500 强排行榜中，公司排名第 266 位，位居中国企业第 54 位。

表2：公司2016年各业务板块收入及毛利率情况

单位：亿元、%

	金额	毛利率	毛利率比上年增减
铁路装备	1,068.97	25.34	增加 1.59 个百分点
城轨与城市基础设施	271.41	16.27	增加 3.64 个百分点
新产业	579.54	23.87	增加 0.86 个百分点
现代服务	377.31	6.42	减少 1.42 个百分点
合计	2,297.22	20.79	增加 0.58 个百分点

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

同时，公司依托轨道交通装备的核心技术，以新能源汽车、风电装备、环保水处理装备、新材料等为重点，向战略新兴产业、价值链高端转移，加快产业结构调整 and 转型升级，目前具备成熟完整的风力发电装备产业链，拥有 2,000 台套/年的风电整机制造能力；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；工业传动系统拥有核心技术，具有较强竞争力和品牌形象。

2016 年公司实现营业收入 2,297.22 亿元，当年新签订单约 2,626 亿元（其中国际业务签约额约 81 亿美元，同比增长 40%），期末在手订单约 1,881 亿元。2017 年 1~3 月公司营业收入 335.92 亿元，同比下滑 16.71%，但较充沛的订单能有效保障公司业务发展需求。同时，随着产品结构的调整、技术实力的提升，以及整合带来协同效应，公司主要业务板块毛利率继续保持增长，综合营业毛利率上升至 20.79%。

总体看，公司拥有显著的技术优势、完整的产品组合及持续优化的产品体系，在轨道交通装备领域的行业领先地位稳固，并具有较强的全球竞争力。

面对经济下行，国内货车市场低迷，加之高铁设备的替代效应，公司机车业务大幅萎缩，轨道交通业务收入整体下滑；未来随着城市轨道交通大发展和铁路网建设推进，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 2016 年实现收入 2,297.22 亿元，其中轨道交通业务 1,340.38 亿元（包含的铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务分别占营业收入的 46.54% 和 11.81%）同比下滑 12.27%。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 335.92 亿元，其中轨道交通业务实现收入 186.07 亿元（包含的铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务分别占营业收入的 39.01% 和 16.39%）同比下滑 27.22%。同期，公司实现铁路装备业务收入 131.03 亿元，同比下滑 39.61%；城轨与城市基础设施业务收入 55.04 亿元，同比增长 42.16%。

表3：公司2016年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
机车业务	124.05	-61.82%	1,199	-49.30%
客车业务	83.80	-18.47%	1,269	-43.70%
动车组业务	751.62	-2.70%	3,592	-5.02%
货车收入	109.49	7.58%	18,255	15.56%
城轨地铁	271.41	20.14%	4,962	23.31%
合计	1,340.38	-12.27%	29,277	3.74%

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，2016 年公司实现机车业务收入 124.05 亿元，销售机车 1,199 台（含轨道工程机械产品），受近两年国内货车市场低迷，客车牵引机车需求被替代等影响，我国机车市场需求大幅萎缩，当年公司机车业务呈现深度下滑；2017 年 1~3 月公司机车业务收入 15.61 亿元。2016 年公司客车业务收入 83.80 亿元，销售客车 1,269 辆，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；2017 年 1~3 月公司客车业务收入 4.07 亿元。公司 2016 动车组业务实现营收 751.62 亿，销售动车组 3,592 辆，基本与上年保持稳定。2014~2015 的动车招标高峰年保证了公司 2015~2016 年动车组交付量维持高位，但 2016 年为

动车组招标小年，预计公司 2017 年动车组交付量将有所下滑，2017 年 1~3 月动车组业务收入 72.02 亿元。2016 年公司货车业务收入 109.49 亿元，销售货车 18,255 辆，随着煤炭货运缺口需求以及公路运费提升，货车需求将有所回升，2017 年年初新招标货车量达到 4 万台，相比 2016 年全年增长 58%，2017 年 1~3 月公司货车业务收入 39.33 亿元。同时，凭借强大的研发、制造能力，公司 2016 年城轨地铁业务实现收入 271.41 亿元，销售城轨地铁 4,962 辆，保持较快增速；2017 年 1~3 月公司城轨地铁业务实现收入 55.04 亿元，同比增长 42.16%。未来我国各级政府把轨道交通建设作为稳增长的重要举措，把城市综合交通体系作为推动新型城镇化建设的重要内容，国内轨道交通装备需求维持高位，并将带动公司城轨地铁业务较快增长。

销售模式方面，由于单位产品的价值量较高，行业的销售模式主要为参与招标或议标，通过投标或与客户基于历史价格进行沟通和商议后最终定价并获得订单。2016 年公司对前五名客户销售额 1,213.95 亿元，占年度销售总额 52.84%，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 46.44%，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，公司通过抓住“一带一路”、国际产能合作等战略机遇，积极开展国际业务，2016 年对其他国家和地区实现收入 190.51 亿元，受境外订单交付周期的影响，使当期交付的产量减少，收入同比下滑 28.30%。随着公司以轨道交通装备业务为重点，向全球市场深入的步伐加快，中车品牌区域影响力不断提，2016 年公司成相继获得肯尼亚内燃机车、泰国 BTS 地铁、印度地铁、巴基斯坦货车等订单，传统市场地位继续巩固；成功中标芝加哥地铁、澳大利亚墨尔本地铁订单，获得捷克动车组订单，铁路装备产品进入发达国家成为常态。当年公司国际业务签约额约 81 亿美元，同比增长 40%，国际业务成为公司新的增长亮点。不过，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。

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，检修业务将成为其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，近年国内经济面临持续下行压力，机车业务需求萎缩，以及高铁通行产生的产品替代效应，2016 年公司轨道交通业务出现较快下滑，但凭借稳固的行业地位、领先的技术优势，中国中车在全球轨道交通装备行业竞争中保有优势，未来行业的高位投资需求将为公司业绩提升提供有力保障。

公司延伸产业紧跟国家战略和产业政策，呈现良好的发展势头

公司紧跟国家战略和产业政策延伸产业、丰富业务体系，其培育的新产业和现代服务业务 2016 年业绩增长较快。具体来看，2016 年公司新产业业务板块营收 579.54 亿元，同比增长 9.51%；现代服务业务板块实现收入 377.31 亿元，同比增长 10.39%。

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，2016 年受益于国家新能源政策持续释放、节能环保业务日益重视，新能源汽车产业、环保装备业务实现较快发展，以及并购整合德国 BOGE 公司、英国 SMD 公司成效显著，公司风电装备和新能源汽车及汽车装备等业务交付量增加，带动收入增长。

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，充分发挥金融机构优势，大力推进制造业和服务业融合，促进现代服务业稳健发展；物流贸易以集中

采购为基础，“中车购”电子商务平台日趋完善，线上采购率达到 68% 以上。

总体来看，公司紧跟国家战略及产业政策延伸产业、丰富业务体系，近年持续发展的新产业和现代服务业务为公司带来了新的业绩增长点。

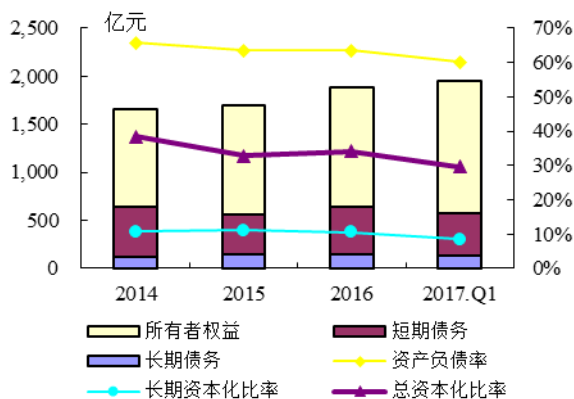
财务分析

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 年、2015 年及 2016 年度审计报告，以及未经审计的 2017 年一季度报表。其中，2014 年度数据采用中国中车股份有限公司 2015 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

2016 年公司整体经营表现平稳，资产规模稳步增长，年末公司资产总额 3,383.11 亿元，同比增长 8.54%，同期末负债合计 2,145.06 亿元，同比增长 8.27%。自有资本方面，2016 年公司继续保持较强盈利能力，自有资本实力有所夯实，年末所有者权益合计 1,238.05 亿元，同比增长 9.01%。2017 年 1 月公司非公开发行成功募集资金 119.34 亿元，自有资本实力进一步增强，3 月末净资产规模增至 1,374.91 亿元。财务杠杆方面，2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.41% 和 34.21%，仍处于相对适中水平。受益于增发融资，2017 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 60.05% 和 29.63%。

图 1：2014~2017.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，2016 年末公司流动资产合计

2,205.89 亿元，占资产总额的 65.20%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。具体来看，当年末公司货币资金 455.95 亿元，主要由银行存款构成，所有权或使用受限货币资金规模较小（为 45.61 亿元）；应收账款余额 740.53 亿元，公司的客户优质使其应收账款的回款风险可控；存货余额 544.16 亿元，主要系公司轨道交通等业务下的原材料及在产品及产成品等。同期末，公司非流动资产合计 1,177.21 亿元，同比增长 10.52%，主要包括长期应收款（110.12 亿元）、固定资产（569.39 亿元）、在建工程（93.27 亿元）和无形资产（175.52 亿元），其中长期应收款包括融资租赁款、施工款及 BOT 特许经营权应收款以及分期收款销售商品及质保金，融资租赁款增加带动当年公司长期应收款同比增长 3.66%。

债务方面，截至 2016 年末公司总债务 643.75 亿元，较上年同期增长 16.03%；不过，2017 年公司增发资金到位，偿还部分有息负债，3 月末总债务规模降至 578.80 亿元。从债务结构来看，2016 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.45 倍，较上年增加 0.57 倍；2017 年 3 月末的长短期债务比为 3.50 倍，公司债务结构以短期债务为主。

总体来看，随着公司业务的发展，公司自有资本实力增强，负债水平适中，但以短期债务为主的债务结构，使其面临一定的短期偿债压力。

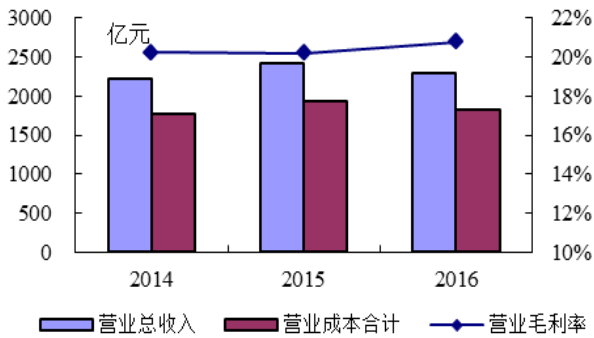
盈利能力

2016 年公司实现营业收入 2,297.22 亿元，同比下滑 5.04%，主要产品交付量下降影响公司业务增长表现。2017 年 1~3 月受生产周期和在手订单交付期影响，公司营业收入为 335.92 亿元，较上年同期下滑 16.71%。但公司 2016 年新签订单约 2,626 亿元，其中国际业务签约额约 81 亿美元，期末在手订单约 1,881 亿元，较充足的订单量能有效保障公司未来发展。同时，公司主要产品具备核心技术及制造优势，市场竞争能力强，未来随着轨道交通行业需求的持续释放，公司业务发展空间较大。

营业毛利率方面，2016 年公司营业毛利率为 20.79%，2017 年 1~3 月为 22.08%，继续保持上升态势，整合效应及产品结构调整等持续助力公司毛利

率维持在较高水平。

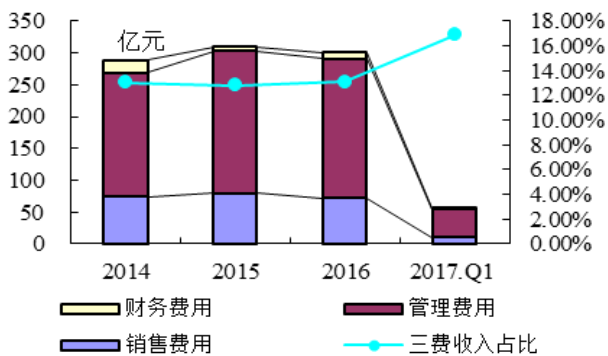
图 2：2014~2016 年公司收入成本分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

期间费用方面，公司销售费用控制良好，多年来其增长幅度与销售规模的增长幅度基本一致，2016年较上年下降8.85%，为72.50亿元；为保持技术领先，公司研发投入规模较大，并使得管理费用一直为公司期间费用的最主要组成部分，2016年为218.29亿元；财务费用方面，公司2016年利息收入减少及汇兑收益下降，导致财务费用增加，但整体仍处于较低水平，2016年为10.04亿元。2016年公司三费合计300.82亿元，较上年下滑2.79%，但受收入下滑影响，当年三费收入占比为13.10%，相较上年小幅上升。2017年1~3月公司三费合计56.68亿元，较上年同期继续保持下降趋势，但收入的下降使其三费收入占比上升至16.87%。

图 3：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

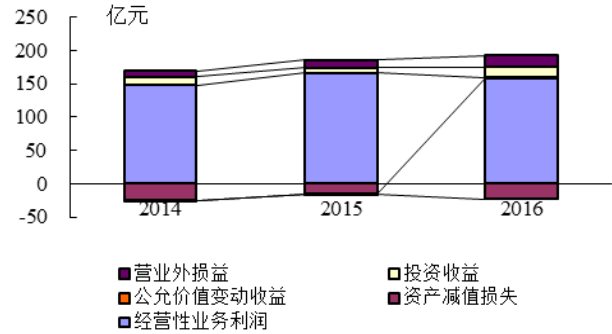


资料来源：公司年报，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，受收入下滑影响，公司2016年取得经营性业务利润158.09亿元，同比下滑4.97%；但当年投资收益及营业外损益规模合计33.53亿元，一定程度弥补公司经营性业务利润下滑，最终取得利润总额169.35亿元，净利润139.10亿元，基本与上年持平。同时，2016

公司净资产收益率仍处于11.24%的高水平。

图 4：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

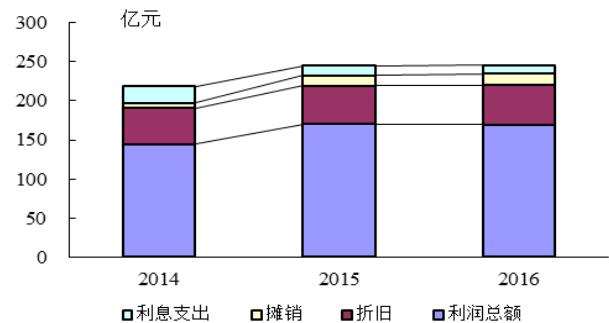
总体来看，公司业务竞争优势明显，毛利率处于行业较高水平，费用控制能力良好，整体盈利能力很强。

偿债能力

债务规模来看，2016 年末公司总债务规模为 643.75 亿元，出现较快增长，且其中短期债务 499.04 亿元，占比较大。

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧构成。2016 年公司上述两项均保持平稳，当年 EBITDA 为 245.57 亿元，基本与上年持平。从 EBITDA 对债务本息保障程度来看，公司 2016 年总债务/EBITDA 指标为 2.62 倍，EBITDA 利息保障倍数为 18.32 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度高。

图 5：2014~2016 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，公司业务盈利能力良好，且下游客户信誉度较高，对上游供应商具有一定的议价能力，整体经营性现金流表现较好。2016 年公司经营活动净现金流为 209.86 亿元，同期经营活动净现金流/总债务为 0.33 倍；经营活动净现金流利息保障倍数为 15.66 倍。同时，公司 2016 年末现金比率为 0.33，货币资金/短期债务为 0.91

倍，货币资金对短期债务的覆盖水平高。

表 4：2014-2017.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务（亿元）	515.75	411.64	499.04	450.21
总债务（亿元）	637.91	554.80	643.75	578.80
资产负债率（%）	65.81	63.56	63.41	60.05
总资本化比率（%）	38.44	32.82	34.21	29.63
EBITDA（亿元）	218.31	245.03	245.57	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.31	16.81	18.32	-
总债务/EBITDA（X）	2.92	2.26	2.62	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	10.83	10.28	15.66	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.45	0.27	0.33	-1.07

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2016 年末，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 1,775.40 亿元人民币和 1 亿美元的综合授信额度，其中未使用额度为 1,456.10 亿元人民币。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。

或有事项方面，截至 2016 年末，公司无对外担保（不含对全资及控股子公司担保）；对子公司担保 405.90 亿元，其中对全资子公司担保余额为 188.26 亿元，对控股子公司担保余额为 217.64 亿元。当年末公司担保总额占净资产（担保金额/归属于母公司所有者权益）比例为 38.71%。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产总额合计 73.82 亿元，占总资产比重较小，为 2.18%。

未决诉讼方面，截至 2016 年末，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，但其盈利能力及获现能力很强，EBITDA 及经营性现金流对债务本息的覆盖程度高，加之手持大量现金资产，整体竞争实力及偿债能力极强。

担保实力

中车集团为 13 南车 01、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。截至 2016 年末，中国中车占中车集团总资产和当年营业收入的比重分别为 94.27% 和 98.55%，具体运营情况如前所述。

除中国中车所经营业务外，中车集团业务还包括少部分的铁路配件制造等业务以及少量非轨道交通装备业务，例如钢结构、棕纤维、复合反渗透膜等，但业务收入占比很小。2016 年，中车集团实现营业收入 2,330.93 亿元。

整体来看，中车集团以轨道交通装备业务为主，非轨道交通装备相关业务占比很小。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。

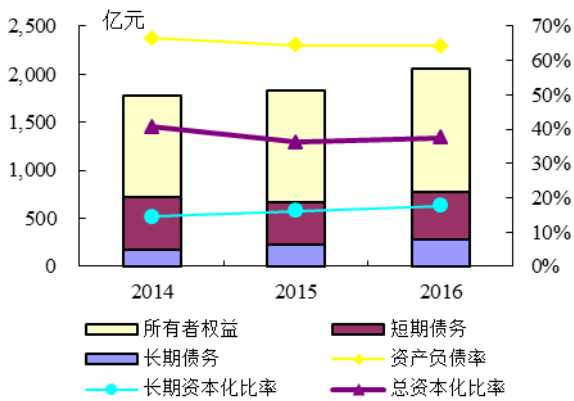
财务分析

以下分析基于中车集团提供的经大华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2015、2016 年度审计报告，其中 2014 年财务数据已重述。

从资本结构来看，中车集团近年资产规模稳步增长，截至 2016 年末资产总额达到 3,588.71 亿元，同比增长 9.38%；负债合计 2,306.95 亿元，同比增长 9.16%。同时，受益于良好的盈利及利润积累，中车集团当年末所有者权益合计 1,281.75 亿元，同比增长 9.77%。同期，中车集团资产负债率和总资本化比率分别为 64.428% 和 37.53%，同比下降 0.13 个百分点和上升 1.39 个百分点，其负债规模仍维持在较合理水平。

从债务期限结构来看，截至 2016 年末，中车集团总债务为 770.05 亿元，其中长期债务 276.44 亿元，短期债务 493.60 亿元，长短期债务比 1.79 倍，较上年有所上升。

图 6：2014~2016 年中车集团资本结构分析



资料来源：中车集团提供，中诚信证评整理

从盈利能力来看，2016 年中车集团实现营业收入 2,330.93 亿元，同比下滑 4.37%。毛利率方面，得益于较好的成本控制能力，中车集团当年毛利率为 20.93%，同比增长 0.57 个百分点，保持了良好的初始获利水平；当年其取得净利润 133.34 亿元，净资产收益率保持在 10.40% 的较高水平。

偿债能力方面，2016 年末中车集团总债务规模扩大至 770.05 亿元，同比增长 16.50%。但当年中车集团经营活动净现金达 215.51 亿元，保持了良好的现金流入状态，且 EBITDA 规模增至 244.92 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。2016 年中车集团的经营活动净现金流/利息支出、总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 11.26、3.14 和 12.79 倍。

表 5：2014-2016 年中车集团主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016
短期债务 (亿元)	539.83	436.47	493.60
总债务 (亿元)	719.08	660.97	770.05
资产负债率 (%)	66.39	64.41	64.28
总资本化比率 (%)	40.61	36.14	37.53
EBITDA (亿元)	216.27	240.68	244.92
EBITDA 利息倍数 (X)	7.66	13.00	12.79
总债务/EBITDA (X)	3.32	2.75	3.14
经营活动净现金流/利息支出 (X)	8.77	6.87	11.26
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.34	0.19	0.28

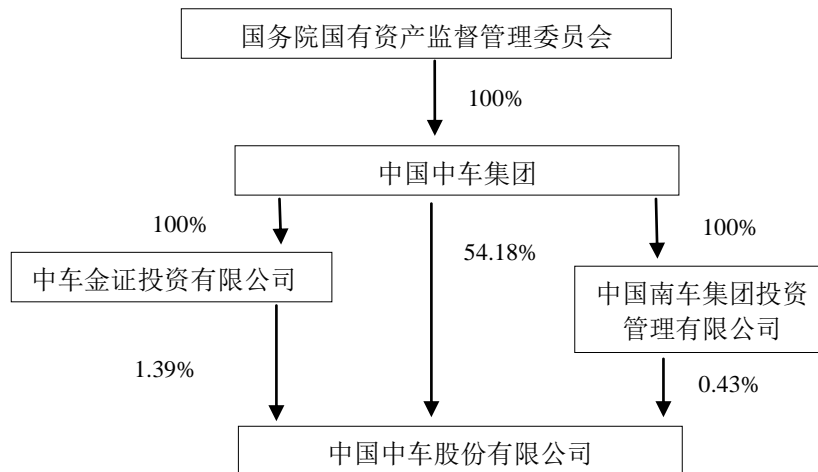
资料来源：中车集团提供，中诚信证评整理

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，具备极强的抗风险能力，其偿债能力极强。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次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 01、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 2016 年 12 月 31 日）

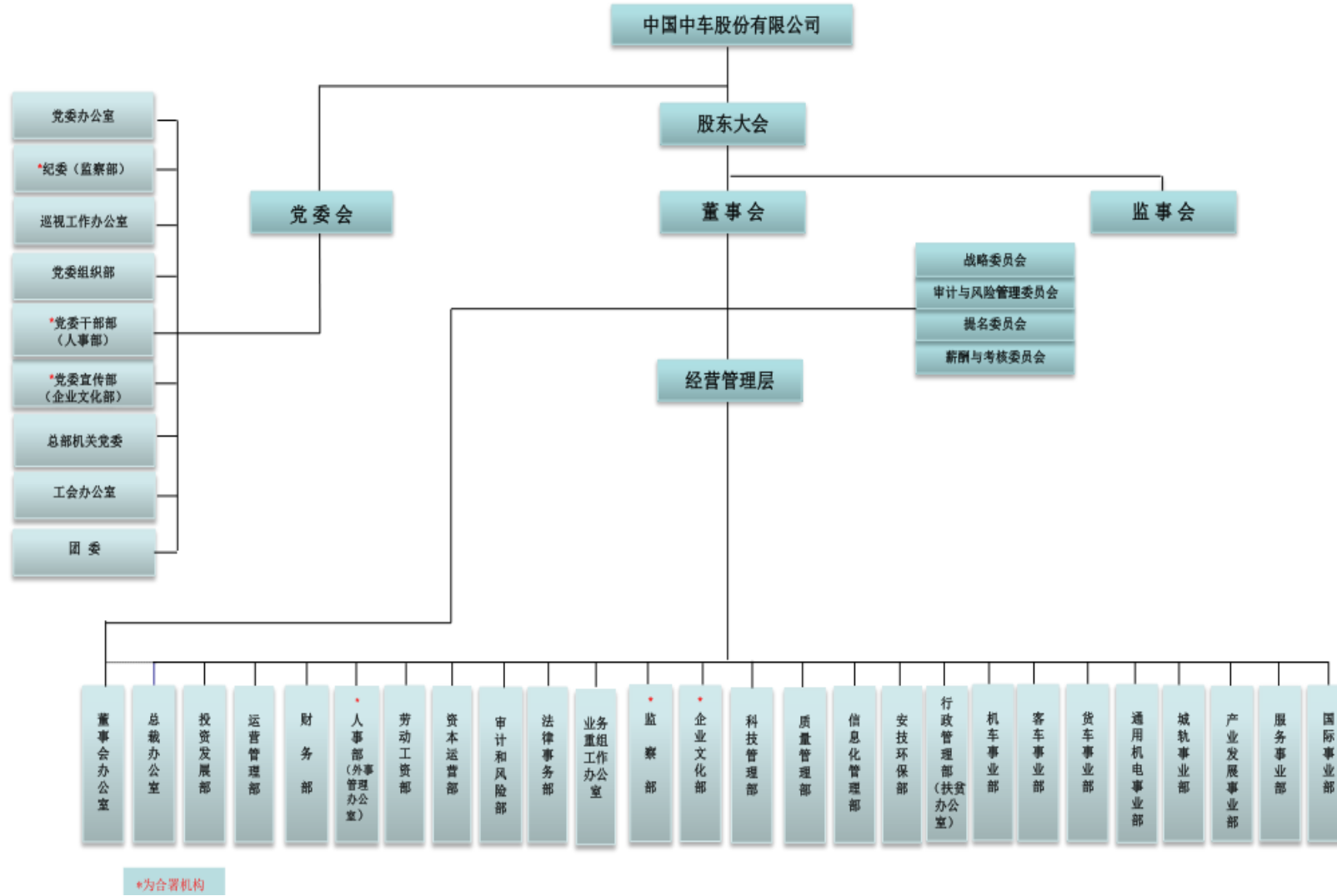


重要子公司情况			
公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	是否合并报表
中车长春轨道客车股份有限公司	93.54	93.54	是
中车株洲所	100.00	100.00	是
中车株洲电力机车有限公司	100.00	100.00	是
中车青岛四方机车车辆股份有限公司	97.81	97.81	是
中车唐山机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车大连机车车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车齐齐哈尔交通装备有限公司	100.00	100.00	是
中车长江车辆有限公司	100.00	100.00	是
中车投资租赁有限公司	100.00	100.00	是
中车戚墅堰机车有限公司	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
北车投资租赁有限公司	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

中车洛阳机车有限公司	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
中车北京二七车辆有限公司	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
中车兰州机车有限公司	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
美国中车麻省公司	100.00	100.00	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
北车（马来西亚）股份有限公司	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	51.81	52.61	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 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司年报

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）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	4,889,621.20	3,936,868.70	4,559,498.30	3,517,451.40
应收账款净额	5,842,371.90	7,251,439.80	7,405,287.20	7,866,642.00
存货净额	5,966,640.30	5,978,620.10	5,441,616.40	6,408,804.30
流动资产	20,022,683.10	20,517,803.00	22,058,928.00	22,547,454.10
长期投资	583,558.90	696,731.40	1,325,810.80	1,355,775.00
固定资产合计	5,881,721.80	6,313,075.60	6,734,791.10	6,728,131.10
总资产	29,881,367.60	31,169,372.90	33,831,061.20	34,417,645.40
短期债务	5,157,496.90	4,116,401.40	4,990,352.40	4,502,060.10
长期债务	1,221,596.40	1,431,625.30	1,447,141.20	1,285,970.00
总债务（短期债务+长期债务）	6,379,093.30	5,548,026.70	6,437,493.60	5,788,030.10
总负债	1,489,472.10	1,611,158.00	1,877,995.30	20,668,551.20
所有者权益（含少数股东权益）	10,217,722.90	11,357,457.30	12,380,461.60	13,749,094.20
营业总收入	22,197,655.50	24,191,263.60	22,972,215.40	3,359,233.30
三费前利润	4,371,355.20	4,758,105.10	4,589,150.80	706,152.80
投资收益	120,537.40	80,078.00	161,309.60	15,511.50
净利润	1,234,636.10	1,409,787.80	1,390,990.90	149,928.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,183,096.90	2,450,269.40	2,455,669.80	-
经营活动产生现金净流量	2,843,745.50	1,498,151.00	2,098,637.90	-1,552,855.70
投资活动产生现金净流量	-1,978,483.00	-539,187.00	-2,470,853.90	493,384.80
筹资活动产生现金净流量	727,246.30	-1,668,742.10	130,637.80	555,585.50
现金及现金等价物净增加额	1,584,195.30	-708,996.50	-192,997.50	-505,620.40
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	20.23	20.21	20.79	22.08
所有者权益收益率（%）	12.08	12.41	11.24	4.36*
EBITDA/营业总收入（%）	9.83	10.13	10.69	6.46
速动比率（X）	0.81	0.86	0.90	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.45	0.27	0.33	-1.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.55	0.36	0.42	-1.38
经营活动净现金/利息支出（X）	10.83	10.28	15.66	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.31	16.81	18.32	-
总债务/EBITDA（X）	2.92	2.26	2.62	-
资产负债率（%）	65.81	63.56	63.41	60.05
总资本化比率（%）	38.44	32.82	34.21	29.63
长期资本化比率（%）	10.68	11.19	10.47	8.55

注：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；带“*”财务指标已经年化处理。

附四：中国中车集团公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	5,042,721.16	4,049,500.39	4,659,837.16
应收账款净额	5,871,420.12	7,271,671.43	7,466,112.29
存货净额	6,517,730.10	6,551,467.52	6,308,171.04
流动资产	20,893,314.35	21,548,989.82	23,252,902.03
长期投资	704,198.62	849,600.87	1,701,951.24
固定资产合计	6,198,316.98	6,647,478.51	7,071,111.91
总资产	31,285,372.41	32,810,213.60	35,887,056.52
短期债务	5,398,316.22	4,364,670.95	4,936,049.69
长期债务	1,792,508.12	2,245,024.16	2,764,427.86
总债务（短期债务+长期债务）	7,190,824.34	6,609,695.10	7,700,477.56
总负债	20,768,993.75	21,133,294.84	23,069,548.62
所有者权益（含少数股东权益）	10,516,378.66	11,676,918.76	12,817,507.90
营业总收入	22,502,676.78	24,373,283.09	23,309,272.49
三费前利润	4,413,258.85	4,825,177.11	4,680,677.90
投资收益	87,596.29	83,219.48	109,503.69
净利润	1,166,243.43	1,324,432.60	1,333,372.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,162,725.00	2,406,834.92	2,449,175.68
经营活动产生现金净流量	2,476,717.53	1,271,161.84	2,155,147.66
投资活动产生现金净流量	-1,986,042.84	-657,050.10	-2,728,958.98
筹资活动产生现金净流量	1,081,474.67	-1,356,058.50	330,555.09
现金及现金等价物净增加额	1,564,013.55	-740,899.14	-194,289.65
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	20.18	20.36	20.93
所有者权益收益率（%）	11.09	11.34	10.40
EBITDA/营业总收入（%）	9.61	9.87	10.51
速动比率（X）	0.81	0.87	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.34	0.19	0.28
经营活动净现金/短期债务（X）	0.46	0.29	0.44
经营活动净现金/利息支出（X）	8.77	6.87	11.26
EBITDA 利息倍数（X）	7.66	13.00	12.79
总债务/EBITDA（X）	3.32	2.75	3.14
资产负债率（%）	66.39	64.41	64.28
总资本化比率（%）	40.61	36.14	37.53
长期资本化比率（%）	14.56	16.13	17.74

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2014~2015年末的其他流动负债为短期融资券；2014~2016年末的长期应付款中包含应付融资租赁款，2016年末其他非流动负债中包含可转换债券，中诚信证评将其分别调整至短期、长期债务计算相关指标。

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。