

中国国际金融有限公司
关于中国南车股份有限公司、
中国北车股份有限公司合并
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



2015年1月

目 录

目 录	1
第一节 释义	3
第二节 绪言	12
第三节 声明与承诺	13
第四节 本次交易的基本情况	15
一、 本次合并的背景及目的.....	15
二、 本次合并的具体方案.....	16
三、 本次合并构成重大资产重组.....	22
四、 本次合并不构成关联交易.....	22
五、 本次合并不构成借壳上市.....	23
六、 本次交易的决策过程和批准情况.....	23
七、 本次合并对合并双方的影响.....	24
八、 本次交易风险因素.....	25
第五节 中国南车基本情况	32
一、 中国南车概况.....	32
二、 中国南车设立及重要股本变动.....	32
三、 中国南车最近三年及一期主营业务发展情况.....	33
四、 中国南车最近两年及一期主要财务数据及财务指标.....	37
五、 中国南车控股股东、实际控制人及最近三年变动情况.....	38
六、 中国南车主要下属企业情况.....	39
七、 中国南车对外担保及主要负债、或有负债情况.....	40
八、 中国南车非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况.....	40
九、 中国南车处罚、诉讼、仲裁情况.....	40
十、 中国南车及其董监高的诚信状况.....	40
十一、 中国南车最近三年重大资产重组情况.....	41
十二、 中国南车最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次合并的关系.....	41
十三、 中国南车的股票期权计划情况.....	42
十四、 中国南车与中国北车不存在关联关系.....	43
第六节 中国北车基本情况	44
一、 中国北车概况.....	44
二、 中国北车设立及重要股本变动.....	44
三、 中国北车最近三年及一期主营业务发展情况.....	46
四、 中国北车最近两年及一期主要财务数据及财务指标.....	50
五、 中国北车控股股东、实际控制人及最近三年变动情况.....	50
六、 中国北车主要下属企业情况.....	52
七、 中国北车主要资产情况.....	53

八、	中国北车对外担保及主要负债、或有负债情况.....	54
九、	中国北车非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况.....	54
十、	中国北车处罚、诉讼、仲裁情况.....	54
十一、	中国北车及其董监高的诚信状况.....	54
十二、	中国北车最近三年重大资产重组情况.....	55
十三、	中国北车最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次合并的关系.....	55
十四、	中国北车的股票期权计划情况.....	55
十五、	中国北车与中国南车不存在关联关系.....	56
第七节 独立财务顾问意见		57
一、	基本假设.....	57
二、	本次交易的合规性分析.....	57
三、	本次交易的定价依据及公平合理性分析.....	61
四、	交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析.....	65
五、	合并后新公司的行业地位和竞争优势分析.....	75
六、	合并后新公司的持续经营能力、未来发展前景.....	78
七、	本次交易对合并后新公司治理机制的影响.....	81
八、	本次资产交付安排的说明.....	81
九、	本次交易不构成关联交易.....	82
十、	本次合并不构成借壳上市.....	82
十一、	独立财务顾问核查意见.....	82

第一节 释义

在本报告中，除另有说明外，下列词语或简称具有如下特定含义：

一、一般释义

中国南车	指	中国南车股份有限公司
中国北车	指	中国北车股份有限公司
本次合并、本次交易	指	按照合并双方约定的合并原则，技术上采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并；合并后新公司承继及承接中国南车与中国北车的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务，从而实现双方对等合并的行为。详见“第四节 本次交易的基本情况”-“二、本次合并的具体方案”
合并双方	指	中国南车和中国北车
合并后新公司	指	中国南车和中国北车实施本次合并后的公司
南车集团	指	中国南车集团公司
北车集团	指	中国北方机车车辆工业集团公司
独立财务顾问报告、本报告	指	本《中国国际金融有限公司关于中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并之独立财务顾问报告》
合并预案	指	《中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并预案》
合并报告书	指	《中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并报告书（草案）》
《合并协议》、合并协	指	中国南车与中国北车于 2014 年 12 月 30 日签署的附

议		生效条件的《中国南车股份有限公司与中国北车股份有限公司之合并协议》
A 股股票/A 股	指	以人民币标明股票面值、在上交所上市挂牌交易的股份有限公司人民币普通股股票
A 股换股股东	指	于换股实施股权登记日收市后登记在册的中国北车全体 A 股股东，包括未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的中国北车 A 股股东以及中国北车 A 股异议股东的现金选择权提供方
A 股换股实施日	指	A 股换股股东将其所持中国北车的 A 股股份按换股比例转换为中国南车为本次合并发行的 A 股股票之日，该日期将由合并双方另行协商确定并公告
H 股股票/H 股	指	在香港联交所上市挂牌交易的股份有限公司普通股股票
H 股换股股东	指	于换股实施股权登记日收市后登记在册的中国北车全体 H 股股东，包括未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的中国北车 H 股股东以及中国北车 H 股异议股东的现金选择权提供方
H 股换股实施日	指	H 股换股股东将其所持中国北车的 H 股股份按换股比例转换为中国南车为本次合并发行的 H 股股票之日，该日期将由合并双方另行协商确定并公告
定价基准日、首次董事会决议公告日	指	中国南车和中国北车分别审议本次合并有关事宜的首次董事会决议公告日
换股	指	根据《合并协议》的约定，并经中国南车和中国北车各自的股东大会、类别股东会及有权监管机构批准，本次合并中，A 股换股股东将所持中国北车的 A 股股票按换股比例转换为中国南车为本次合并所发行的

		A 股股票, H 股换股股东将所持中国北车的 H 股股票按换股比例转换为中国南车为本次合并所发行的 H 股股票的行为
换股实施股权登记日	指	用于确定有权参加换股的中国北车股东名单及其所持股份数量的上交所和香港联交所的某个交易日。换股实施股权登记日将由合并双方另行协商确定并公告
换股实施日	指	A 股换股实施日或 H 股换股实施日, 视情况而定
换股股东	指	A 股换股股东和 H 股换股股东
换股比例	指	根据《合并协议》的约定, 本次合并中每股中国北车股票能换取中国南车股票的比例, 确定为 1:1.10, 即中国北车 A 股股东持有的每一股中国北车 A 股股票可以换取 1.10 股中国南车 A 股股票, 中国北车 H 股股东持有的每一股中国北车 H 股股票可以换取 1.10 股中国南车 H 股股票
异议股东	指	就中国南车而言, 指在中国南车审议本次合并的股东大会和相应的类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票的股东; 就中国北车而言, 指在中国北车审议本次合并的股东大会和相应的类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票的股东
现金选择权	指	就中国南车而言, 本次合并中中国南车赋予中国南车异议股东的权利; 申报行使该权利的中国南车异议股东可以在现金选择权申报期内, 要求现金选择权提供方按照 5.63 元/股的价格受让其所持有的全部或部分

中国南车 A 股股票，及/或要求现金选择权提供方按照 7.32 港元/股的价格受让其所持有的全部或部分中国南车 H 股股票。就中国北车而言，本次合并中中国北车赋予中国北车异议股东的权利；申报行使该权利的中国北车异议股东可以在现金选择权申报期内，要求现金选择权提供方按照 5.92 元/股的价格受让其所持有的全部或部分中国北车 A 股股票，及/或要求现金选择权提供方按照 7.21 港元/股的价格受让其所持有的全部或部分中国北车 H 股股票

现金选择权申报期 指 就中国南车而言，中国南车异议股东可以申报行使现金选择权的期间，具体时间将另行确定并公告。就中国北车而言，中国北车异议股东可以申报行使现金选择权的期间，具体时间将另行确定并公告

现金选择权实施日 指 就中国南车而言，现金选择权提供方向有效申报行使现金选择权的中国南车 A 股和 H 股异议股东分别支付现金对价，并受让其所持有及有效申报的相关中国南车 A 股股票和 H 股股票之日，具体日期将由合并双方另行协商确定并公告。就中国北车而言，现金选择权提供方向有效申报行使现金选择权的中国北车 A 股和 H 股异议股东分别支付现金对价，并受让其所持有及有效申报的相关中国北车 A 股股票和 H 股股票之日，具体日期将由合并双方另行协商确定并公告

国投公司 指 国家开发投资公司

国新公司 指 中国国新控股有限责任公司

现金选择权提供方 指 就中国南车而言，在本次合并中向行使现金选择权的中国南车股东支付现金对价从而受让相应中国南车股票的机构。就中国北车而言，在本次合并中向行使

		现金选择权的中国北车股东支付现金对价从而受让相应中国北车股票的机构
权利限制	指	权属关系存在争议，或存在质押、司法冻结、查封或适用法律或受约束协议限制转让等其他情形
交割日	指	A 股换股实施日和 H 股换股实施日中的较晚者，或合并双方另行约定的其他日期
时代新材	指	株洲时代新材料科技股份有限公司
时代电气	指	株洲南车时代电气股份有限公司
国务院	指	中华人民共和国国务院
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
香港证监会	指	香港证券及期货事务监察委员会
有权监管机构	指	对本次合并具有审批、核准权限的国家有关主管部门及境内外监管机构，包括但不限于国务院国资委、商务部、中国证监会、香港证监会、上交所、香港联交所等
上交所	指	上海证券交易所
香港联交所	指	香港联合交易所有限公司
结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司和/或香港中央结算有限公司（视上下文而定）
铁总	指	中国铁路总公司及其下属铁路局等企业
中金公司、本独立财务顾问	指	中国国际金融有限公司

长城证券、中国北车独立财务顾问	指	长城证券有限责任公司
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 109 号）
26 号准则	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2014 年修订）》
上交所上市规则	指	《上海证券交易所股票上市规则》
中国法律	指	适用的中国法律、行政法规、规章和规范性文件
香港法律	指	适用的香港法律、行政法规、规章和规范性文件（包括但不限于香港上市规则和香港收购合并守则）
香港上市规则	指	香港联合交易所有限公司证券上市规则
香港收购合并守则	指	香港公司收购、合并及股份回购守则
香港证监会执行人员	指	香港证监会企业融资部执行董事或执行董事之任何委托代表
清洗豁免	指	香港证监会执行人员根据香港收购合并守则第 26 条因以下情况对北车集团、南车集团及/或两集团合并后的承继实体及其各自的一致行动人依据香港收购合并守则第 26 条附注 1 就合并后新公司中非其持有的已发行股份发出全面强制收购要约的义务授予豁免：(i) 本次合并的完成；或(ii) 北车集团和南车集团任何未来可能的合并
元	指	人民币元，中国的法定流通货币

港元	指	香港的法定流通货币
香港	指	中华人民共和国香港特别行政区
中国	指	中华人民共和国，仅为本报告之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区
浦镇公司	指	南车南京浦镇车辆有限公司
株机公司	指	南车株洲电力机车有限公司
资阳公司	指	南车资阳机车有限公司
四方股份公司	指	南车青岛四方机车车辆股份有限公司
戚墅堰公司	指	南车戚墅堰机车有限公司
眉山公司	指	南车眉山车辆有限公司
二七公司	指	南车二七车辆有限公司
长江公司	指	南车长江车辆有限公司
洛阳公司	指	南车洛阳机车有限公司
成都公司	指	南车成都机车车辆有限公司
四方有限公司	指	南车四方车辆有限公司
石家庄公司	指	南车石家庄车辆有限公司
北车齐齐哈尔公司	指	北车齐齐哈尔铁路车辆有限责任公司
长客股份公司	指	长春轨道客车股份有限公司
沈车公司	指	中国北车集团沈阳机车车辆有限责任公司
大连机辆公司	指	中国北车集团大连机车车辆有限公司
唐山客车公司	指	唐山轨道客车有限责任公司
二七装备公司	指	北京二七轨道交通装备有限责任公司

同车公司	指	中国北车集团大同电力机车有限责任公司
太原装备公司	指	太原轨道交通装备有限责任公司
济南装备公司	指	济南轨道交通装备有限责任公司
西安装备公司	指	西安轨道交通装备有限责任公司
兰州机车公司	指	北车兰州机车有限公司
上海轨发公司	指	上海轨道交通设备发展有限公司

二、专业词汇释义

机车车辆	指	包括铁路机车、客车、货车、动车组及各类自轮运转特种设备的统称
列车	指	按照铁路运输类别、性质以及编组计划等要求，由不同动力单元组合的机车车辆的总称，可以是机车牵引车辆（客车或货车），也可以是自带动力的固定编组的动力集中型或动力分散型动车组
机车	指	牵引铁路客货车辆的动力车（俗称火车头），其本身不载旅客或货物
内燃机车	指	以内燃机为动力的机车。中国铁路内燃机车所使用的内燃机，绝大部分为柴油机
电力机车	指	从接触网获取电能，用牵引电动机驱动的机车
动车组	指	由具有牵引动力装置的动车车辆和不具备牵引动力装置的拖车车辆（有时还有控制车）组成的固定编组使用的列车
货车	指	以运输货物为主要目的的铁道车辆，包括用于铁路线路施工、桥梁架设、轨道检测等特殊用途的车辆
地铁车辆	指	在地铁线路上可编入列车中运行的单节车，包括有动

力的动车和无动力的拖车

“一带一路” 指 “丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”

“三网融合” 指 干线铁路、城际铁路网络、城市轨道交通系统三个层次组成完整的轨道交通网络

IGBT 指 绝缘栅双极型晶体管，是功率变换装置的关键部件，被称作牵引变流器的“CPU”，直接决定机车功率等级与操控的灵活性，是实现现代机车车辆高速和重载十分重要的器件，广泛应用于轨道交通、新能源装备、船舶驱动、航空航天等关系国计民生的重要领域，节能效果显著

特别说明：本报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于采用四舍五入的运算法则造成的。

第二节 绪言

中国南车与中国北车按照“坚持对等合并、着眼未来、共谋发展，坚持精心谋划、稳妥推进、规范操作”的合并原则，技术上采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并。本次交易完成后，合并后新公司同时承继及承接中国南车与中国北车的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。本独立财务顾问接受中国南车委托，为本次交易出具意见，并制作本报告。

本报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、26号准则、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规、文件的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责精神，经审慎尽职调查后出具的，旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，以供中国南车全体股东及有关方面参考。

第三节 声明与承诺

本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问受中国南车的委托担任本次合并的独立财务顾问，与中国南车不存在利害关系，就本次交易发表意见是完全独立的；

2、本报告所依据的文件、材料由中国南车、中国北车等提供。中国南车、中国北车已承诺所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

3、对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及文件作出判断；

4、本报告是基于中国南车和中国北车均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的；

5、本报告不构成对中国南车的任何投资建议，对于投资者根据本报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

6、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和本核查意见做任何解释或说明；

7、本独立财务顾问的职责范围并不包括应由中国南车董事会负责的对本次交易商业可行性的评论。本报告旨在通过对《中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并报告书（草案）》所涉内容进行详尽核查和深入分析，就本次交易是否合法、合规以及对对中国南车全体股东是否公平、合理发表独立意见；

8、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读中国南车董事会发布的《中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并报告书（草案）》、独立董事意见、与本次交易有关的财务报告和法律意见书等文件之全文。

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，承诺如下：

1. 本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与合并双方披露的文件内容不存在实质性差异；

2. 本独立财务顾问已对合并双方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3. 本独立财务顾问有充分理由确信中国南车委托本独立财务顾问出具意见的本次交易方案符合法律、法规以及中国证监会和上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4. 本独立财务顾问有关本次交易事项的专业意见已提交中金公司内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

5. 本独立财务顾问在与中国南车接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

第四节 本次交易的基本情况

一、 本次合并的背景及目的

（一） 本次合并的背景

1、 全球轨道交通行业面临高铁经济蓬勃发展的最佳契机

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，全球轨道交通市场正快速成长。中国国家领导人提出了加强“互联互通”及建设“一带一路”的战略构想，未来十年计划将对外相关投资 1.2 万亿美元。筹建丝路基金、亚洲基础设施投资银行和金砖国家开发银行等举措，也将为亚太及全球发展中国家基础设施建设提供资金支持。全球轨道交通行业面临广阔的市场空间。

2、 中国轨道交通“三网融合”蕴含巨大的市场空间

中国轨道交通经过近年的快速发展，已经具备了较好的基础，未来将以干线铁路、城际铁路网络和城市轨道交通系统“三网融合”为发展目标，组成全国范围内完整的轨道交通网络。推进轨道交通“三网融合”将为整个轨道交通装备市场的增长带来新的机遇。

干线铁路方面，我国高铁营业里程在 2013 年底达到 11,028 公里，2008-2013 年复合增长率达到 75%；根据国家干线铁路规划，高速铁路还将继续保持快速增长。

城际铁路网络方面，截至 2014 年底，各城市群规划城际铁路总里程超过 2 万公里，其中预计 2016-2020 年竣工里程有望达到 1.2 万公里，为城际铁路专用动车组带来巨大的市场需求增量。

城市轨道交通系统方面，截至 2014 年底，全国共有 37 个城市的建设规划获批准，中国城市轨道交通建设进入高峰期，城轨地铁装备市场同样也面临广阔的发展空间。

（二） 本次合并的目的

在国内外轨道交通市场快速发展的背景下，中国南车、中国北车作为我国轨道交通装备制造业领军企业和全球重要的轨道交通装备制造及解决方案提供商，拟通过本次

合并进行重组整合，以提升合并后新公司的业务规模，增强盈利能力，打造以轨道交通装备为核心，跨国经营、全球领先的大型综合性产业集团，进而提升全体股东的利益。本次合并将主要从以下三方面推动上述战略目标的实现：

1、提升国际化

合并后新公司将把握全球轨道交通市场快速发展的历史机遇，扩大全球市场份额，加快国际化进程。着力统一布局海外投资，避免资源浪费，提高投资效率；整合海外销售队伍，制定统一的海外市场拓展战略，集中力量在国际竞争中获得更加有利的地位；统一品牌形象，集中双方优势参与国际竞争。

2、增强协同性

合并双方将在研发、生产、采购、销售等领域充分发挥协同效应，实现资源合理配置，提升公司整体实力。通过统筹研发资源，构建可持续发展的研发体系，融合双方优势技术，加速实现核心技术突破；优化产品体系，实现产品的谱系化、标准化和模块化，为客户创造更大价值；实现生产基地专业化、地域化分工，统筹规划未来投资，提高生产和投资效率；实现供应体系、销售体系全球整合，充分挖掘规模效应和协同效应。

3、拓展多元化

合并后新公司将利用轨道交通装备板块的既有资源促进新产业发展，实现业务多元化发展，提高公司抗风险能力。

二、 本次合并的具体方案

（一） 合并双方

本次合并的合并双方为中国南车和中国北车。

（二） 合并方式

中国南车与中国北车按照“坚持对等合并、着眼未来、共谋发展，坚持精心谋划、稳妥推进、规范操作”的合并原则，技术上采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并，即中国南车向中国北车全体 A 股换股股东发行中国南车 A 股股票、向中国北车

全体 H 股换股股东发行中国南车 H 股股票，并且拟发行的 A 股股票将申请在上交所上市流通，拟发行的 H 股股票将申请在香港联交所上市流通，中国北车的 A 股股票和 H 股股票相应予以注销。合并后新公司同时承继及承接中国南车与中国北车的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。合并后新公司将采用新的公司名称和组织机构代码、股票简称和代码、法人治理结构、战略定位、组织架构、管理体系、公司品牌等（其中股票简称和代码的变更取决于可操作性的进一步论证），从而实现双方的对等合并。本次合并应具有《公司法》规定的效力并应当符合香港上市规则和香港收购合并守则的规定。

其中，就合并后新公司的名称，合并双方初步拟定中文名称：中国中车股份有限公司；中文简称：中国中车；英文名称：CRRC Corporation Limited；英文简称：CRRC。合并后新公司的名称最终以国家工商行政管理总局及香港公司注册处核准登记的名称为准。

（三）换股对象

本次合并中，换股对象为换股实施股权登记日收市后登记在册的中国北车的全体股东。

（四）换股价格和比例

本次合并中，中国南车和中国北车的 A 股和 H 股拟采用同一换股比例进行换股，以使同一公司的所有 A 股股东和 H 股股东获得公平对待，从而同一公司的不同类别股东持有股比的相对比例在合并前后保持不变。本次合并的具体换股比例为 1:1.10，即每 1 股中国北车 A 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 A 股股票，每 1 股中国北车 H 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 H 股股票。

上述换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。具体而言，中国南车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.63 元/股和 7.32 港元/股；中国北车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.92 元/股和 7.21 港元/股；根据该等参考价并结合前述换股比例，中国南车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格分别确定为 5.63 元/股和 7.32 港元/股，中国北车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格分别确定为 6.19 元/股和 8.05 港元/股。

中国北车换股股东取得的中国南车 A 股股票或 H 股股票应当为整数，如其所持有的中国北车 A 股股票按换股比例可获得的中国南车 A 股股票的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，每一位 A 股换股股东依次送一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于余股时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。H 股换股的零碎股处理方法与前述 A 股换股的零碎股处理方法相同。

如中国北车股东所持有的中国北车 A 股股票或者 H 股股票存在权利限制，则该等股票将在换股时全部被相应转换为中国南车发行的 A 股股票或者 H 股股票，原在该等中国北车股票上设置的权利限制将在换股后的中国南车相应股票之上继续有效。

（五） 中国南车异议股东的保护机制

为充分保护中国南车股东的利益，中国南车同意赋予其异议股东以现金选择权。有权行使现金选择权的中国南车A股异议股东，可就其有效申报的每一股中国南车A股股份，在现金选择权实施日，根据《合并协议》的有关内容，获得由现金选择权提供方按照定价基准日前20个交易日中国南车的A股股票交易均价，即每股5.63元支付的现金对价，同时，异议股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。有权行使现金选择权的中国南车H股异议股东，可就其有效申报的每一股中国南车H股股份，在现金选择权实施日，根据《合并协议》的有关内容，获得由现金选择权提供方按照定价基准日前20个交易日中国南车的H股股票交易均价，即每股7.32港元支付的现金对价，同时，异议股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。

中国南车将安排相关 A 股异议股东现金选择权提供方、相关 H 股异议股东现金选择权提供方，以上述现金对价分别收购中国南车异议股东要求售出的中国南车 A 股股份和 H 股股份。在此情况下，该等中国南车异议股东不应再向中国南车或任何同意本次合并的中国南车的股东主张现金选择权。

中国南车异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）就中国南车A股股东而言，在中国南车审议本次合并的股东大会和A股类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；就中国南车H股股东而言，在中国南车审议本次合并的股东大会和H股类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均

投出有效反对票；（2）自适用于该类别股东的中国南车审议本次合并的股东大会、类别股东会的股权登记日起，作为有效登记在中国南车股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（3）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的中国南车异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：（1）存在权利限制的中国南车股份；（2）其合法持有人已向中国南车承诺放弃现金选择权的股份；（3）中国南车董事、监事及高级管理人员持有的中国南车股份；（4）其他根据适用法律不得行使现金选择权的股份。

如果《合并协议》规定的生效或实施条件未能全部满足或因其他原因导致本次合并不能实施，则中国南车异议股东无权行使现金选择权。

中国南车异议股东现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的申报、结算和交割等）由中国南车与现金选择权提供方协商一致后确定，并依据法律、法规以及上交所的规定及时进行信息披露。

中国南车A股异议股东现金选择权提供方为国投公司或其境内全资下属公司及国新公司或其境内全资下属公司。中国南车H股异议股东现金选择权提供方为国投公司或其境外全资下属公司及国新公司或其境外全资下属公司。

（六） 中国北车异议股东的保护机制

为充分保护中国北车异议股东利益，中国北车将赋予其异议股东以现金选择权。有权行使现金选择权的中国北车 A 股异议股东，可以就其有效申报的每一股中国北车 A 股股份，在现金选择权实施日，根据《合并协议》的有关内容，获得由现金选择权提供方按照定价基准日前 20 个交易日中国北车的 A 股股票交易均价，即每股 5.92 元支付的现金对价，同时，异议股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。有权行使现金选择权的中国北车 H 股异议股东，可以就其有效申报的每一股中国北车 H 股股份，在现金选择权实施日，根据《合并协议》的有关内容，获得由现金选择权提供方按照定价基准日前 20 个交易日中国北车的 H 股股票交易均价，即每股 7.21 港元支付的现金对价，同时，异议股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。本次合并中，中国北车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格分别确定为 6.19 元/股和 8.05 港元/股，与中国北车异议股东现金选择权价格存在差异的原因是，考虑到中国北车换股股东在换

股完成后将持有合并后新公司的股票，需承担股票价格波动等若干风险，因此，中国北车换股价格相比中国北车定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价和 H 股股票交易均价存在溢价，即与中国北车异议股东现金选择权价格存在差异。

中国北车将安排相关 A 股异议股东现金选择权提供方、相关 H 股异议股东现金选择权提供方，以上述现金对价分别收购中国北车异议股东要求售出的中国北车的 A 股股份和 H 股股份。在此情况下，该等中国北车异议股东不应再向中国北车或任何同意本次合并的中国北车的股东主张现金选择权。

于换股实施日，换股实施股权登记日收市后登记在册的中国北车全体股东持有的中国北车股票，包括未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的中国北车股东持有的中国北车股票，以及现金选择权提供方因提供现金选择权而持有的中国北车股票，将全部按上述规定的换股比例分别转换为中国南车为本次合并发行的 A 股股票或者 H 股股票。

中国北车异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）就中国北车 A 股股东而言，在中国北车审议本次合并的股东大会和 A 股类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；就中国北车 H 股股东而言，在中国北车审议本次合并的股东大会和 H 股类别股东会上就关于本次合并方案的相关议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；（2）自适用于该类股东的中国北车审议本次合并的股东大会、类别股东会的股权登记日起，作为有效登记在中国北车股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（3）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的中国北车异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：（1）存在权利限制的中国北车股份；（2）其合法持有人已向中国北车承诺放弃现金选择权的股份；（3）中国北车董事、监事及高级管理人员持有的中国北车股份；（4）其他根据适用法律不得行使现金选择权的股份。

如果《合并协议》规定的生效或实施条件未能全部满足或因其他原因导致本次合并不能实施，则中国北车异议股东无权行使现金选择权。

现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的申报、结

算和交割等)由中国北车与现金选择权提供方协商一致后确定,并依据法律、法规以及上交所的规定及时进行信息披露。

中国北车 A 股异议股东现金选择权提供方为国投公司或其境内全资下属公司及国新公司或其境内全资下属公司。中国北车 H 股异议股东现金选择权提供方为国投公司或其境外全资下属公司及国新公司或其境外全资下属公司。

(七) 本次合并涉及的债权债务处置及债权人保护的相关安排

合并双方将按照中国法律的相关规定向各自的债权人发出有关本次合并事宜的通知和公告,并将依法按照各自债权人的要求清偿债务或提供充分有效的担保;就合并双方尚在存续期的超短期融资券、短期融资券、中期票据等非金融企业债务融资工具及公司债,双方将分别组织召开债务融资工具持有人会议及债券持有人会议,审议本次合并事宜。双方所有未予偿还的债务、尚须履行的义务、责任在交割日后将由合并后新公司承担。

(八) 本次合并涉及的相关资产过户或交付的安排

自交割日起,中国南车和中国北车的全部资产(包括其直接投资之全部公司的股权)、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务将由合并后新公司享有和承担。

(九) 员工安置

本次合并完成后,中国南车和中国北车全体员工的劳动合同由合并后新公司继续履行。

(十) 利润分配及滚存利润安排

在交割日之前,合并双方均不得进行任何权益分派、公积金转增股本、配股等除权除息事项;截至交割日的合并双方滚存未分配利润将由合并后新公司的全体股东共同享有。本次合并完成后,合并后新公司将综合中国南车与中国北车 2014 年度净利润、现金流等因素,统筹考虑并安排 2014 年度利润分配事宜。

三、 本次合并构成重大资产重组

本次合并中，合并任何一方 2013 年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额均占另一方同期经审计的资产总额的比例 50% 以上，合并任何一方 2013 年度经审计的合并财务会计报告期末资产净额均占另一方同期经审计的资产净额的比例 50% 以上且超过 5,000 万元，合并任何一方 2013 年度所产生的营业收入均占另一方同期经审计的营业收入的比例达到 50% 以上，按照《重组办法》第十二条的规定，本次合并对合并双方均构成重大资产重组。

四、 本次合并不构成关联交易

根据上交所上市规则第 10.1.3 条，具有以下情形之一的法人或其他组织，为上市公司的关联法人：(i) 直接或者间接控制上市公司的法人或其他组织；(ii) 由上述第(i)项直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；(iii) 由上交所上市规则第 10.1.5 条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；(iv) 持有上市公司 5% 以上股份的法人或其他组织；(v) 中国证监会、上交所或者上市公司根据实质重于形式原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能导致上市公司利益对其倾斜的法人或其他组织。根据上交所上市规则第 10.1.4 条，上市公司与前述第(ii)项所列法人受同一国有资产管理机构控制的，不因此而形成关联关系，但该法人的法定代表人、总经理或者半数以上的董事兼任上市公司董事、监事或者高级管理人员的除外。根据上交所上市规则第 10.1.6 条，具有以下情形之一的法人或其他组织或者自然人，视同上市公司的关联人：(i) 根据与上市公司或者其关联人签署的协议或者作出的安排，在协议或者安排生效后，或在未来十二个月内，将具有上交所上市规则第 10.1.3 条或者上交所上市规则第 10.1.5 条规定的情形之一；(ii) 过去十二个月内，曾经具有上交所上市规则第 10.1.3 条或者上交所上市规则第 10.1.5 条规定的情形之一。

根据上述规定，中国南车与中国北车之间不存在关联关系，本次合并不构成中国南车的关联交易，亦不构成中国北车的关联交易。

五、 本次合并不构成借壳上市

本次合并不会导致中国南车控制权变更，因此，本次合并不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形，即不构成借壳上市。

六、 本次交易的决策过程和批准情况

（一） 本次交易已获得的授权、批准和核准

（1） 2014年12月29日~30日召开的中国南车第三届董事会第七次会议审议通过；

（2） 2014年12月29日~30日召开的中国北车第二届董事会第三十七次会议审议通过；

（3） 2015年1月20日召开的中国南车第三届董事会第八次会议审议通过；

（4） 2015年1月20日召开的中国北车第二届董事会第三十八次会议审议通过；

（5） 有关本次合并拟分别发送给中国南车H股股东和中国北车H股股东的通函已通过香港证监会执行人员的审查。

（二） 本次交易尚需获得的授权、批准和核准

（1） 中国南车股东大会、A股类别股东会 and H股类别股东会审议通过；

（2） 中国北车股东大会、A股类别股东会 and H股类别股东会审议通过；

（3） 国务院国资委对本次合并的批准；

（4） 中国证监会对本次合并涉及的相关事项的核准；

（5） 中国南车作为换股对价发行中国南车H股获得香港联交所的上市批准；

（6） 本次合并所必要的中国境内外反垄断申报的正式提交并通过审查；

（7） 香港证监会执行人员已授予清洗豁免且没有撤回或撤销该等授予，以及清洗豁免所有的条件（其中包括由出席中国南车股东大会的无利害关系股东所持表决权过

半数通过)均已实现。

在上述程序全部履行完毕之前,不得实施本次合并,但在不影响本次合并效力的前提下,上述第(6)项可由合并双方适当豁免。

七、 本次合并对合并双方的影响

(一) 本次合并对合并后新公司股权结构的影响

本次合并完成后,合并后新公司股份总数为 27,288,758,333 股,其中 A 股为 22,917,692,293 股,占股份总数的 83.98%,H 股为 4,371,066,040 股,占股份总数的 16.02%,股本结构如下表所示:

股东	中国南车		中国北车		合并后新公司	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
A 股股东	11,779,000,000	85.34%	10,126,083,903	82.60%	22,917,692,293	83.98%
其中:南车集团及其下属企业	7,889,406,857	57.15%	-	-	7,889,406,857	28.91%
北车集团及其下属企业	-	-	6,700,158,074	54.65%	7,370,173,881	27.01%
其他 A 股股东	3,889,593,143	28.18%	3,425,925,829	27.95%	7,658,111,555	28.06%
H 股股东	2,024,000,000	14.66%	2,133,696,400	17.40%	4,371,066,040	16.02%
合计	13,803,000,000	100.00%	12,259,780,303	100.00%	27,288,758,333	100.00%

(二) 本次合并对合并后新公司主要财务指标的影响

单位:万元

	中国南车		中国北车		合并后新公司(备考)	
	2014 年 10 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 10 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 10 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	15,006,067	12,112,941	15,651,671	12,015,892	30,530,113	24,029,923
总负债	9,964,387	7,497,478	10,701,928	8,059,328	20,560,601	15,478,564
净资产	5,041,680	4,615,463	4,949,743	3,956,564	9,969,512	8,551,359
归属于母公	3,975,444	3,655,990	4,772,339	3,778,034	8,728,127	7,415,524

司股东权益合计						
资产负债率	66.40%	61.90%	68.38%	67.07%	67.35%	64.41%
	2014年1-10月	2013年度	2014年1-10月	2013年度	2014年1-10月	2013年度
营业收入	9,467,726	9,788,630	7,451,568	9,724,067	16,740,457	19,325,905
营业利润	649,807	505,303	526,904	482,614	1,176,690	972,818
利润总额	695,773	593,347	541,282	509,913	1,237,032	1,088,161
净利润	574,374	507,415	457,000	422,600	1,031,351	914,916
归属于母公司股东的净利润	454,527	413,997	445,586	412,856	900,178	811,853
经营活动产生的现金流量净额	198,852	541,185	-1,163,548	488,678	N/A	N/A
毛利率	21.28%	17.24%	19.42%	17.62%	20.47%	17.27%
基本每股收益 (元/股)	0.33	0.30	0.39	0.40	0.33	0.30

注：上述主要财务指标均已经审计。

八、 本次交易风险因素

投资者在评价本次合并时，除本报告和与本报告同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

（一） 与本次合并相关的风险

1、 本次合并审批风险

本次合并已分别取得中国南车董事会和中国北车董事会审议批准，尚须获得中国南车和中国北车各自的股东大会、A股类别股东会 and H股类别股东会审议通过，国务院国资委、中国证监会、香港联交所、商务部、境外反垄断审查机构及其他有权监管机构的批准、核准，以及获得香港证监会执行人员对有关事项授予的豁免。截至本报告签署日，上述待审批事项尚未完成。本次合并能否完成上述待审批事项，以及完成该等待审批事项的时间均存在不确定性，提醒广大投资者注意投资风险。

2、 现金选择权相关风险

本次合并将赋予中国南车的异议股东和中国北车的异议股东以现金选择权。如本次

合并方案未能获得中国南车或中国北车各自的股东大会、A 股类别股东会或 H 股类别股东会或相关政府部门的批准或核准，导致本次合并最终不能实施，则中国南车的异议股东和中国北车的异议股东不能行使现金选择权。

中国南车的异议股东和中国北车的异议股东须持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日，且在现金选择权有效申报期内进行申报，在有效申报期外进行的现金选择权申报均为无效。若中国南车的异议股东和中国北车的异议股东申报行使现金选择权时即期股价高于现金选择权价格，异议股东申报行使现金选择权将可能使其利益受损。

此外，投资者申报行使现金选择权还可能丧失未来合并后新公司股价上涨的获利机会。

3、强制转股风险

本次合并需取得中国南车和中国北车各自的股东大会、A 股类别股东会和 H 股类别股东会表决通过。中国南车和中国北车股东大会或类别股东会的表决结果对各自公司全体股东具有约束力，包括在其各自股东大会或类别股东会上投反对票、弃权票或未出席股东大会或类别股东会也未委托他人代为表决的股东。在实施本次合并方案时，未有效申报行使现金选择权的中国北车股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的换股比例被强制转换为合并后新公司的新增股份。对于已经设定了质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的中国北车股份，该等股份在换股时一律转换成合并后新公司的股份，原在中国北车股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应的合并后新公司股份上继续有效。

4、债权债务转移风险

本次合并涉及中国北车债权债务的转移，其中债务的转移须取得债权人的同意，包括部分业务合同主体变更须取得合同对方的同意；如相关合同对方不同意合同主体变更，则可能导致一定的违约风险。合并双方将积极争取中国北车的债权人对于本次合并的同意，然而能否取得全部债权人的同意具有一定的不确定性。根据《公司法》等法律法规的要求，中国南车和中国北车将在各自股东大会审议通过本次合并之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告，将应债权人的要求依法清偿债务或者提供相

应的担保。尽管合并双方将积极向债权人争取对本次合并的谅解与同意，但仍然存在可能会有债权人要求清偿债务或者提供相应担保的相关风险。

5、本次合并交割风险

中国北车直接持股的控股子公司、参股公司中有限责任公司的相关股权转让至合并后新公司需要取得该等公司其他股东的同意，其中境外公司的股权转让还需取得境外投资政府主管部门的批准。如中国北车的长期股权投资、注册商标、专利权等主要资产存在抵押、质押等权利限制，诉讼、仲裁或司法强制执行等重大争议或者妨碍权属转移的其他情形，可能导致本次合并存在潜在不利影响和风险等。另外，本次合并的合并双方均为上交所和香港联交所两地上市公司，市场上尚无先例，合并方案的实施亦涉及境内外证券市场的多方面衔接，因此，不排除一些不可预见的因素可能对本次合并的交割带来不利影响。

(二) 与合并后新公司相关的风险

1、产业政策变化风险

中国南车和中国北车所处的轨道交通装备制造业受到国家产业政策和行业规划的影响。国家发改委和国家铁路局是中国铁路运输和城市轨道交通运输发展的主要政策制订者。目前国家鼓励发展轨道交通装备制造业，但如果未来的产业政策或行业规划出现变化，将可能导致合并后新公司的市场环境和发展空间出现变化，如合并后新公司不能及时适应并调整经营策略，将给合并后新公司的经营带来风险。

中国有相对独立的铁路技术规范和行业标准，目前中国铁路正处于高速发展期，中国的铁路技术标准正在与国际接轨。中国南车和中国北车一直主持和参与起草中国铁路技术规范和标准，如果中国南车和中国北车不能持续对上述标准和规范的制定实施重大影响或及时调整并适应上述标准和规范的变化，将给合并后新公司的正常经营带来风险。

2、环保监管的风险

我国政府目前正在逐步实施日趋严格的环保法律和法规，同时颁布并执行更加严格的环保标准。尽管近年来中国南车和中国北车为遵守环保法规而支付的支出不断提高，

该项支出预算仍可能不足，而需要花费更多的成本和资本性支出，有可能给合并后新公司的业务经营和财务状况带来不利影响。

3、财政补贴变动的风险

中国南车和中国北车近年获得的财政补贴较高，2012年和2013年中国南车财政补贴收入分别为6.64亿元和9.99亿元，占同期利润总额的比例分别为11.87%和16.83%。2012年和2013年中国北车财政补贴收入分别为3.99亿元和5.73亿元，占同期利润总额的比例分别为7.82%和13.80%。如合并后新公司财政补贴收入减少，将会对经营业绩和财务状况产生一定不利影响。

4、经营风险

(1) 国内外市场竞争加剧风险

中国轨道交通装备制造行业未来将进一步加大开放力度。随着行业准入可能进一步放开和国外厂商利用技术输出渠道在零部件方面的渗透，合并后新公司面对国外领先的轨道交通装备制造商的竞争压力将逐步加大。在城轨地铁车辆领域，目前行业的国内外参与者数量较多，随着行业的发展，竞争将可能进一步加剧。并且，中国南车和中国北车本次合并后，双方共同的原有客户的可选供应商减少了一家，可能需要相应增加其他轨道交通装备制造商作为备选供应商，导致间接培育了合并后新公司的潜在竞争对手。

此外，伴随着国际化的步伐，合并后新公司在海外市场的参与程度将不断提高，将与国际竞争对手开展更多直接和频繁的业务竞争。如合并后新公司不能有效应对前述竞争，将可能影响公司业务发展，导致利润率水平降低和市场占有率的下滑。

(2) 宏观经济周期性波动的风险

我国国民经济的发展具有周期性波动的特征，合并后新公司所处的轨道交通装备制造业作为国民经济的基础性行业之一，行业发展与国民经济的景气程度有很强的相关性。近年来，随着我国国民经济持续快速增长，对铁路和城市轨道交通的快速发展构成有力支撑，国家对行业的支持力度进一步增强。地方铁路、大型工矿企业、港口等项目的建成投产和扩能改造，也促使对铁路运输装备需求的较大增长。但是，国民经济周期性的变化会直接导致经济活动对铁路和城市轨道交通装备的需求变化。宏观经济环境的

不确定因素都可能对铁路和城市轨道交通装备的需求带来不利影响。

（3） 主要原材料价格波动的风险

合并后新公司的生产组织模式为订单式生产，即根据不同产品所面对客户的具体订约合同来安排采购、组织生产、交付货品，因此生产周期相对较长。合并后新产品所需的主要原材料为钢材、铝材和铜材，在公司产品生产成本中所占比例较高，如果未来原材料价格出现明显上涨，而公司产品价格无法及时作出相应调整，将可能会对合并后新公司的实际盈利能力造成不利影响。

（4） 其他运输形式竞争的风险

中国的运输方式主要有航空、铁路、公路、水路和管道五大类运输方式。在国内，客运以铁路、航空和公路运输为主，货运大多以铁路、公路和水路运输为主，液体和气体的运输主要以管道为主。如果客运和货运现有竞争格局发生转变，引起铁路总体运输量的降低，将可能降低对铁路交通装备的需求，从而影响合并后新公司的业务、财务状况和经营业绩。

（5） 产品质量风险

合并后新公司为轨道交通装备制造企业，产品质量与社会公众的切身利益息息相关。尤其是随着大量动车组的投入使用，产品质量和运行安全成为社会持续关注的焦点。产品质量出现任何问题都可能对业务经营产生不利影响，甚至在一定时间内对行业的发展造成冲击。

（6） 技术创新风险

中国南车和中国北车已各自在技术创新方面取得相当的进步，技术实力不断增强。当前，国内外轨道交通运输装备的产品面临着持续的升级换代，对合并后新公司的持续创新能力提出了挑战；伴随着产品的升级，对产品质量和可靠性也提出了更高要求，这也在技术创新方面给公司提出了新的挑战。合并后新公司如果不能在上述领域成功应对技术创新的挑战，保持和增强技术竞争力，将会对公司的经营情况产生不利影响。

（7） 铁路建设调整投资规模的风险

合并后新公司的业务与国家在铁路建设和城市轨道交通建设等方面的投入具有较大相关性，如果国家在铁路建设和城市轨道交通建设等方面的投入有重大削减，尤其是对机车、客车、货车和城轨地铁车辆采购金额有重大削减，将会对业绩产生不利影响。

（8） 保险不足或意外事件的风险

中国南车和中国北车目前主要投保了财产一切险、机器损坏险、机动车辆保险、货物运输保险（含进出口货运险）、雇主责任险、公众责任险、产品责任险等险种。

合并后新公司将尽最大努力为所面对的若干风险投保，但已购买保险可能不足以弥补公司所有的潜在损失。如果保险赔付不足，则可能会对合并后新公司的业务造成不利影响。

此外，如果发生恐怖袭击、环保事件及其它重大安全事故等意外事件，引起铁路和城轨地铁运输系统使用量的下降，也可能间接导致公司产品需求下降。

（9） 拓展新市场、新业务的风险

合并后新公司在积极巩固轨道交通装备行业现有市场地位和扩大产业优势的同时，正在积极开拓国际市场和相关多元市场，打造新能源、新材料、金融与服务和其他新产业，这些都将为公司带来持续增长空间。新公司在前述各市场和产业领域的开拓，一旦不能成功或无法达到预期目标，将可能对经营业绩的增长产生不利影响。

5、 内部整合风险

本次合并完成后，合并后新公司的业务范围和产品类型将大幅增加，且由于中国南车、中国北车各业务板块分布于不同的地理区域，涉及下属子公司较多，进一步增加了内部组织架构整合的复杂性，可能导致合并后新公司对采购、生产、销售等各项业务的整合到位需要一定时间；此外，中国南车和中国北车在本次合并前均拥有完整的人员编制，合并后新公司需要根据新的业务和管理架构进行人事整合，可能需要经历较长的过程。因此，合并后新公司在短期内实现采购、生产、销售、人事、管理等各方面的有效整合具有一定难度，协同效应的发挥可能在短期内无法达到预期。

6、 股票价格波动风险

合并后新公司的股票价格不仅取决于合并后新公司的发展战略和经营业绩，还受宏观经济周期、利率、资金供求关系等众多因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动，因此，投资者在考虑投资合并后新公司股票时，应预计到前述各类因素可能带来的投资风险，并做出审慎判断。

7、财务风险

本次合并完成后，合并后新公司资产规模、负债规模均将大幅上升；流动比率及速动比率有所降低；同时资产负债率有所上升，2014年10月31日的资产负债率从交易前的66.40%上升至交易后的67.35%。合并后新公司面临一定的资本结构变化带来的整合风险。

第五节 中国南车基本情况

一、 中国南车概况

中文名称： 中国南车股份有限公司
英文名称： CSR CORPORATION LIMITED
成立时间： 2007 年 12 月 28 日
法定代表人： 郑昌泓
企业性质： 股份有限公司
注册资本： 13,803,000,000.00 元
税务登记号码： 京税证字 110108710935222 号
组织机构代码： 71093522-2
公司住所： 北京市海淀区西四环中路 16 号
公司办公地址： 北京市海淀区西四环中路 16 号
经营范围： 铁路机车车辆、城市轨道交通车辆、各类机电设备及零部件、电子电器及环保设备产品的研发、设计、制造、修理、销售、租赁与技术服务；信息咨询；实业投资与管理；进出口业务。

二、 中国南车设立及重要股本变动

（一） 设立

经国务院同意，国务院国资委于 2007 年 11 月 23 日以《关于中国南方机车车辆工业集团公司整体重组改制并境内外上市的批复》（国资改革[2007]1289 号）批准南车集团整体重组改制并境内外发行股票及上市的方案。2007 年 12 月 26 日，国务院国资委以《关于设立中国南车股份有限公司的批复》（国资改革[2007]1588 号）批准南车集团联合北京铁工经贸公司（后更名为“中国南车集团投资管理公司”）共同作为发起人以发起方式设立中国南车。中国南车于 2007 年 12 月 28 日在国家工商行政管理总局注册登记，并领取了《企业法人营业执照》，注册资本为 700,000 万元，总股本为 700,000 万股，其中南车集团持股 98.57%，北京铁工经贸公司持股 1.43%。

（二） 境内外首次公开发行

经中国证监会以证监许可[2008]961 号文批准，以及分别经中国证监会以证监许可[2008]883 号文批准和经香港联交所批准，中国南车于 2008 年 8 月完成了 A+H 境内外首次公开发行，其中发行 A 股 300,000 万股，发行 H 股 184,000 万股（含行使超额配售选择权发行的 24,000 万股）。A+H 境内外首次公开发行完成后，中国南车的股份总数增加至 1,184,000 万股。中国南车于 2008 年 10 月 7 日就境内外首次公开发行完成了工商变更登记。

（三） 2012 年非公开发行 A 股

经中国证监会《关于核准中国南车股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2012]210 号）批准，中国南车于 2012 年 3 月向南车集团等十名特定对象非公开发行 196,300 万股 A 股股票。2012 年 3 月 15 日，中国南车在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成了该次发行的股份登记手续。该次非公开发行完成后，中国南车注册资本变更为 1,380,300 万元。

截至本报告签署之日，中国南车总股本为 13,803,000,000 股，股本结构如下表所示：

股东	持股数量（股）	持股比例（%）
一、南车集团及其下属企业	7,889,406,857	57.15
二、其他股东	5,913,593,143	42.84
其中：其他 A 股股东	3,889,593,143	28.18
H 股股东	2,024,000,000	14.66
总股本	13,803,000,000	100.00

三、 中国南车最近三年及一期主营业务发展情况

中国南车主要从事铁路机车、客车、货车、动车组、城轨地铁车辆及重要零部件的研发、制造、修理、销售和租赁，以及轨道交通装备专有技术延伸产业等。中国南车是全球主要的轨道交通装备制造和全面解决方案供应商之一。同时依托轨道交通装备的核心技术，中国南车不断拓展其他业务领域，寻求多元化发展，业务范围也涉及新能源、新材料、新能源汽车、工程机械，以及总包业务、融资租赁、金融服务等领域。

中国南车最近三年一期营业收入情况如下表所示：

单位：万元

分类	2014年1-10月		2013年	
	金额	占比	金额	占比
机车	1,675,356	17.70%	1,997,573	20.41%
客车	542,946	5.73%	661,865	6.76%
货车	527,538	5.57%	997,887	10.19%
动车组	3,029,207	32.00%	1,933,811	19.76%
城轨地铁	1,077,483	11.38%	829,320	8.47%
新产业	1,161,013	12.26%	1,311,507	13.40%
其他	1,454,183	15.36%	2,056,667	21.01%
合计	9,467,726	100.00%	9,788,630	100.00%

单位：万元

分类	2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比
机车	1,449,733	16.03%	1,790,461	22.18%
客车	777,675	8.60%	637,828	7.90%
货车	1,047,036	11.58%	972,623	12.05%
动车组	2,164,183	23.93%	2,110,676	26.15%
城轨地铁	798,858	8.83%	825,543	10.23%
新产业	1,095,941	12.12%	1,168,153	14.47%
其他	1,712,198	18.91%	565,797	7.02%
合计	9,045,624	100.00%	8,071,081	100.00%

(一) 主要产品及其用途

业务	类别	特定产品/服务
轨道交通装备产品制造及修理	动车组	时速 200 公里以下动车组、时速 200 公里及以上和 300 公里及以上的动车组
	机车	直流和交流电力机车，交流、直流、交直流传动和液力传动内燃机车，用于客运与货运
	客车	座车、卧车、餐车、发电车及双层铁路客车
	货车	敞车、棚车、平车、罐车、漏斗车及其他专用货车
	城轨地铁车辆	地铁车辆、轻轨车辆、城际列车及有轨电车

业务	类别	特定产品/服务
新产业业务	新材料	包括弹性组件产品、桥梁与建筑减隔震产品、绝缘材料及制品、工程塑料及制品、复合反渗透膜和环保水处理工程。
	新能源装备	包括风电设备（风电整机、叶片、电机、齿轮箱、变流器等）、节能与新能源汽车、光伏产品、分布式电站。
	电传动及工业自动化	包括工业用电机及变压器、工业变流及电气装置（电能治理、高压变频、软启动、工业整流、工业传动、防爆变频、船舶系统集成）、工业用内燃机（发动机、曲轴、零部件）和齿轮传动系统
	工程机械	包括轨道工程机械（轨道工程机械整车、电气系统及零部件）和民用工程机械（桩工机械、起重机械、混凝土机械、煤炭机械、特种工程机械、矿用自卸车整车产品及零部件）
其他业务	包括了现代物流、金融服务、工程总包等业务	

（二）主营业务情况

1、主要生产基地

截至 2014 年 10 月末，中国南车铁路机车、客车、货车、动车组和城轨地铁车辆的主要新造和修理基地共 12 家，具体如下表：

名称	机车		客车		货车		动车组		城轨	
	新造	修理	新造	修理	新造	修理	新造	修理	新造	修理
资阳公司	√									
戚墅堰公司	√	√								
株机公司	√						√		√	√
四方股份公司			√				√	√	√	√
浦镇公司			√	√			√	√	√	√
长江公司					√	√				
眉山公司					√					
二七公司					√	√				
洛阳公司		√								
成都公司		√		√						
四方有限公司				√			√	√		
石家庄公司					√	√				
共计（家）	3	3	2	3	4	3	4	3	3	3

2、主要消费群体

(1) 国内市场

铁路产品：铁总，中国神华、中国石化、中国石油等大型工矿企业或港口等。

城轨地铁车辆：各大中城市的城轨交通运营商。

(2) 国外市场

中国南车出口地区涉及欧洲、美洲、大洋洲、非洲、亚洲等。目前，中国南车的产品已累计出口到全球 80 多个国家和地区。2012 年、2013 年及 2014 年 1-11 月，中国南车海外新增订单金额分别为 22.2 亿美元、22.3 亿美元和 36.9 亿美元。

3、报告期内前五名客户销售情况

2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年 1-10 月，中国南车向前五名客户合计的销售总额占当期销售总额的比例分别为 60.40%、53.24%、47.23% 及 54.77%。其中，向铁总的销售总额占当期销售总额的比例分别为 55.16%、42.10%、40.62% 及 46.24%。

(三) 报告期内主要产品的原材料和能源及其供应情况

中国南车产品的主要原材料是钢材、铝材和铜材。

2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年 1-10 月，中国南车对前五大供应商的采购金额合计分别为 798,422 万元、1,158,510 万元、797,846 万元和 895,040 万元，占中国南车总采购额的比例分别为 13.99%、17.65%、11.76% 和 12.09%。报告期内，中国南车向单个供应商的采购比例未超过总额的 50%，不存在严重依赖个别供应商的情况。

(四) 研发机构和人员情况

中国南车不断加大科技投入，形成了比较完整的技术创新体系。目前，中国南车已经拥有 6 个国家级研发机构，7 个国家级企业技术中心，17 个省级研发机构，以及 9 个博士后工作站和 6 个院士工作站。同时，中国南车在英国成立了大功率半导体研发中心，并在德国建立了中德轨道交通技术联合研发中心。

中国南车高度重视科技人才队伍建设，根据企业发展战略制订企业人才发展规划，选拔有创新意识和创新能力的科技拔尖人才，进行重点培养，建成具有不同梯次的专家

和技术带头人队伍。截至 2014 年 10 月 31 日，中国南车拥有中国工程院院士 2 名，新世纪百万人才工程国家级人选 6 名，省部级及以上专家人才共计 110 余名，163 名享受政府特殊津贴的专家、448 名教授级高级工程师、3,600 余名高级技术专业人才及 23,700 余名各类工程技术人员。

四、 中国南车最近两年及一期主要财务数据及财务指标

(一) 合并资产负债表主要数据

单位：万元

	2014 年 10 月 31 日 (经审计)	2013 年末 (经审计)	2012 年末 (经审计)
总资产	15,006,067	12,112,941	10,521,730
总负债	9,964,387	7,497,478	6,570,744
净资产	5,041,680	4,615,463	3,950,986
归属于母公司股东权益合计	3,975,444	3,655,990	3,275,543

(二) 合并利润表主要数据

单位：万元

	2014 年 1-10 月 (经审计)	2013 年 (经审计)	2012 年 (经审计)
营业收入	9,467,726	9,788,630	9,045,624
营业利润	649,807	505,303	495,831
利润总额	695,773	593,347	559,267
净利润	574,374	507,415	485,222
归属于母公司股东的净利润	454,527	413,997	400,946

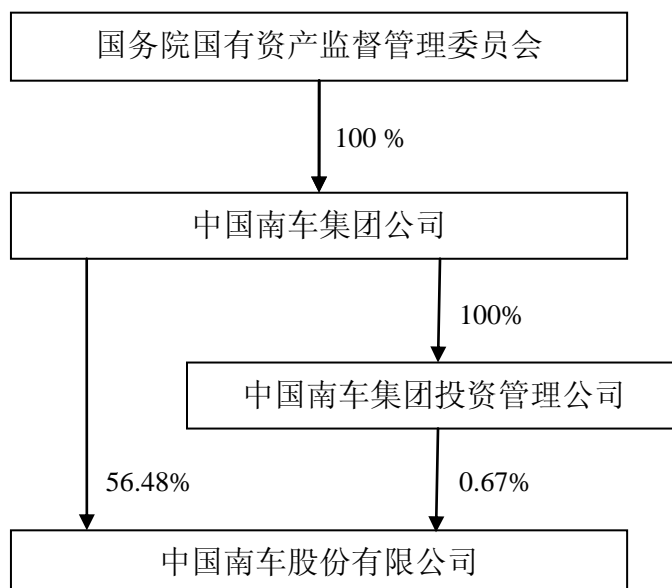
(三) 其他主要财务指标

	2014 年 1-10 月/ 2014 年 10 月 31 日 (经审计)	2013 年/2013 年末 (经审计)	2012 年/2012 年末 (经审计)
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	198,852	541,185	239,469
资产负债率 (%)	66.40	61.90	62.45
毛利率 (%)	21.28	17.24	17.75
基本每股收益 (元/股)	0.33	0.30	0.30

五、 中国南车控股股东、实际控制人及最近三年变动情况

（一） 中国南车的控股股东和实际控制人概述

中国南车的控股股东为南车集团，实际控制人为国务院国资委，最近三年未发生变更。截至本报告签署之日，中国南车的股权结构如下图所示：



（二） 中国南车控股股东基本情况

中国南车控股东南车集团的基本情况如下：

名称：中国南车集团公司
注册地址：北京市海淀区羊坊店路 11 号
注册资本：9,261,822,000 元
法定代表人：郑昌泓
邮政编码：100036
工商注册号：1000000000036868
经营范围：铁路机车车辆、城市轨道交通车辆、机电设备及零部件、电子电器及环保设备相关产品的设计、制造、修理；设备租赁；以上相关产品的销售；技术服务、信息咨询；实业投资；资产受托管理；进出口业务；建筑设备安装；化工材料（不含危险化学品）、建筑材料的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可

开展经营活动)

六、 中国南车主要下属企业情况

截至本报告签署之日，中国南车拥有全资和控股一级子公司 21 家（其中全资子公司 18 家）。该等下属企业的简要情况如下表所示：

序号	公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (元)
	轨道交通装备制造类下属企业		
1	南车株洲电力机车有限公司	100.00	4,184,195,800
2	南车青岛四方机车车辆股份有限公司	97.81	4,003,794,100
3	南车株洲电力机车研究所有限公司	100.00	4,184,500,000
4	南车长江车辆有限公司	100.00	2,383,868,800
5	南车戚墅堰机车车辆工艺研究所有限公司	100.00	1,560,000,000
6	南车南京浦镇车辆有限公司	100.00	1,759,840,000
7	南车戚墅堰机车有限公司	100.00	1,092,742,757
8	南车资阳机车有限公司	99.61	834,225,725
9	南车株洲电机有限公司	100.00	848,180,000
10	南车二七车辆有限公司	100.00	381,873,228
11	南车洛阳机车有限公司	100.00	508,956,400
12	南车工业研究院有限公司	100.00	200,000,000
13	南车眉山车辆有限公司	100.00	337,848,600
14	南车四方车辆有限公司	100.00	293,095,500
15	南车石家庄车辆有限公司	100.00	204,621,800
16	南车国际装备工程有限公司	100.00	600,000,000
17	南车贵阳车辆有限公司	100.00	550,000,000
	非轨道交通装备制造类下属企业		
18	中国南车（澳洲）有限公司	100.00	澳大利亚元1,000,000
19	南车投资租赁有限公司	100.00	2,300,000,000
20	中国南车（香港）有限公司	100.00	港币400,000,000
21	南车财务有限公司	91.00	1,000,000,000

此外，中国南车间接持股的时代电气（03898.HK）为于香港联交所上市的公司，中国南车间接持股的时代新材（600458.SH）为于上交所上市的公司。

七、 中国南车对外担保及主要负债、或有负债情况

截至 2014 年 10 月 31 日，中国南车不存在对全资、控股子公司之外的其他第三方提供担保的情况，亦不存在重大或有负债。中国南车截至 2014 年 10 月 31 日的主要负债情况如下：

单位：万元

	2014 年 10 月 31 日 (经审计)
短期借款	855,054
流动负债合计	8,678,450
长期借款	273,492
应付债券	370,000
非流动负债合计	1,285,936
负债合计	9,964,387

八、 中国南车非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况

截至 2014 年 10 月 31 日，中国南车不存在非经营性资金被控股股东及其关联方占用的情况，不存在为关联方提供担保的情况。

九、 中国南车处罚、诉讼、仲裁情况

截至本报告签署之日，中国南车未因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查。中国南车及其董事、监事和高级管理人员最近五年未受到过刑事处罚和与证券市场有关的行政处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

十、 中国南车及其董监高的诚信状况

中国南车及其董事、监事、高级管理人员最近五年诚信状况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到上交所纪律处分的情

况。

十一、 中国南车最近三年重大资产重组情况

中国南车最近三年内未进行过重大资产重组。

十二、 中国南车最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次合并的关系

中国南车最近十二个月的重重大资产收购、出售情况详见下表，具体情况请参见具体公告内容。

公告时间	公告名称	交易标的	交易情况
2014年9月17日	中国南车股份有限公司关于本公司间接控股子公司时代新材境外收购完成的公告（2014-044）	ZF Friedrichshafen AG(德国采埃孚腓特烈集团)旗下拥有的BOGE橡胶与塑料业务全部资产	中国南车间接控股子公司时代新材料收购 ZF Friedrichshafen AG（德国采埃孚腓特烈集团）旗下拥有的BOGE橡胶与塑料业务全部资产，收购的价款为：（1）290,000,000 欧元的固定金额；（2）减去在生效日存在的生效日金融债务总额；（3）加上在生效日存在的生效日现金总额；（4）加上生效日贸易营运资金的总额超出目标贸易营运资金的金额，或者减去生效日贸易营运资金的总额低于目标贸易营运资金的金额。
2014年11月29日	中国南车股份有限公司关于与南方汇通股份有限公司资产交易涉及的关联交易公告（临2014-061）	南方汇通股份有限公司拥有的铁路货车业务相关的资产及负债、全资子公司贵州南方汇通物流贸易有限责任公司100%的股权、控股子公司贵州汇通申发钢结构有限公司60.80%的股权和控股子公司青岛汇亿通铸造有限公司51%的股权；南车贵阳车辆有限公司拟现金购买的中国南车下属全资子公司南车株洲电力机车研究所有限公司所持贵阳时代沃顿科技有限公司36.79%的股权进行置换，且南车贵阳车辆有限公司以现金购买南车株洲电力机车研究所有限公司所持贵阳时代沃顿科技有限公司36.79%的股权与资产置换同时进行、互为前提；拟收购资产和拟出售资产均以具有证券业务资格的评估机构以2014年9月30日为基准日出具的并经中国南车集团公司备案的资产评估报告列载的评估结果作为定价依据，并由南方汇通股份有限公司和南车贵阳车辆有限公司协商确定交易对价；拟收购资产和拟出售资产置换的差额部分由南车贵	南方汇通股份有限公司以其拥有的铁路货车业务相关的资产及负债、全资子公司贵州南方汇通物流贸易有限责任公司100%的股权、控股子公司贵州汇通申发钢结构有限公司60.80%的股权和控股子公司青岛汇亿通铸造有限公司51%的股权与南车贵阳车辆有限公司拟现金购买的中国南车下属全资子公司南车株洲电力机车研究所有限公司所持贵阳时代沃顿科技有限公司36.79%的股权进行置换，且南车贵阳车辆有限公司以现金购买南车株洲电力机车研究所有限公司所持贵阳时代沃顿科技有限公司36.79%的股权与资产置换同时进行、互为前提；拟收购资产和拟出售资产均以具有证券业务资格的评估机构以2014年9月30日为基准日出具的并经中国南车集团公司备案的资产评估报告列载的评估结果作为定价依据，并由南方汇通股份有限公司和南车贵阳车辆有限公司协商确定交易对价；拟收购资产和拟出售资产置换的差额部分由南车贵

公告时间	公告名称	交易标的	交易情况
		限公司 36.79% 的股权	阳车辆有限公司以现金补足。

上述重大资产交易情况与本次合并没有关系。2014 年 12 月 19 日南方汇通股份有限公司召开 2014 年第三次临时股东大会，审议通过了上述中国南车与南方汇通股份有限公司的资产置换暨关联交易方案及其他相关议案，南车集团下属企业与中国南车之间的同业竞争问题已得到解决。

十三、 中国南车的股票期权计划情况

经中国南车董事会、监事会、股东大会、A 股类别股东会 and H 股类别股东会审议通过、独立董事发表意见，国务院国资委原则同意并经中国证监会审核无异议，中国南车建立了股票期权计划。中国南车股票期权的授予日为 2011 年 4 月 27 日，截至 2011 年 4 月 29 日，中国南车与全部 327 名激励对象签订了《股票期权授予协议》，共授予股票期权 36,605,000 份，已完成股票期权授予。在满足若干生效条件的前提下，各激励对象可按以下安排分三批行权：（1）第一个行权期为自授予日起 24 个月后的首个交易日至授予日起 60 个月的最后一个交易日，可以行权不超过获授期权总量 1/3 的股票期权；（2）第二个行权期为自授予日起 36 个月后的首个交易日至授予日起 72 个月的最后一个交易日，可以行权不超过获授期权总量 1/3 的股票期权；（3）第三个行权期为自授予日起 48 个月后的首个交易日至授予日起 84 个月的最后一个交易日，可以行权不超过获授期权总量 1/3 的股票期权。

因中国南车 2012 年度业绩未达到设定的营业收入增长条件，故第一批股票期权未生效，未满足生效条件的股票期权全部作废，已由中国南车统一注销。因中国南车 2013 年度业绩未达到设定的财务业绩条件，故第二批股票期权未生效，未满足生效条件的股票期权将全部作废，已由中国南车统一注销。截至本报告签署日，中国南车已经授予但未生效的股票期权数量为 11,766,546 份。

中国南车就终止股票期权计划需履行以下程序：（1）中国南车董事会审议批准；（2）中国南车独立董事认可；（3）中国南车监事会审议批准；（4）相关激励对象出具无异议函；（5）中国南车股东大会、A 股类别股东会及 H 股类别股东会审议批准。

中国南车 2015 年 1 月 20 日召开的第三届董事会第八次会议和第三届监事会第六次会议审议通过了《关于终止<中国南车股份有限公司股票期权计划>的议案》，批准为保证本次合并的顺利推进、根据本次合并的需要并结合股票期权计划的相关规定及实施情况，中国南车拟在本次合并完成的前提下终止中国南车股票期权计划。中国南车独立董事对此已发表意见认可。股票期权计划的相关激励对象已向中国南车出具书面确认，同意在本次合并完成的前提下放弃其根据股票期权计划已获授予但尚未生效的股票期权。中国南车终止股票期权计划尚需提交中国南车股东大会、A 股类别股东会及 H 股类别股东会审议批准，相关议案须经出席会议股东所持表决权三分之二以上通过。

十四、 中国南车与中国北车不存在关联关系

中国南车与中国北车之间不存在关联关系。截至本报告签署之日，中国南车未向中国北车推荐董事或者高级管理人员。

第六节 中国北车基本情况

一、 中国北车概况

中文名称： 中国北车股份有限公司

英文名称： CHINA CNR CORPORATION LIMITED

成立时间： 2008年6月26日

法定代表人： 崔殿国

企业性质： 股份有限公司

注册资本： 12,259,780,303元

税务登记号码： 京税证字 110106710935521号

组织机构代码： 71093552-1

公司住所： 北京市丰台区芳城园一区 15 号楼

公司办公地址： 北京市丰台区芳城园一区 15 号楼

经营范围： 铁路机车车辆（含动车组）、城市轨道车辆、工程机械机电设备、电子设备及相关部件产品的研发、设计、制造、维修及服务和相关产品销售、技术服务、及设备租赁业务；进出口业务；与以上业务相关的实业投资；资产管理；信息咨询业务。

二、 中国北车设立及重要股本变动

（一） 设立

经国务院同意，国务院国资委于 2008 年 3 月以《关于中国北方机车车辆工业集团公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资改革[2008]294 号）批准北车集团整体重组改制设立中国北车。经国务院国资委以《关于设立中国北车股份有限公司的批复》（国资改革[2008]570 号）批准，北车集团将其与铁路机车车辆（含动车组）、城市轨道车辆、工程机械、机电设备、环保设备、相关部件等产品的开发设计、制造、修理等主营业务相关的所属 20 家全资和控股子公司的股权以及北车集团总部的电子设备和车辆等资产与现金作为出资，并联合大同前进投资有限责任公司、中国诚通控股集团有限公

司、中国华融资产管理公司发起设立中国北车。中国北车于 2008 年 6 月 26 日在国家工商行政管理总局登记注册，注册资本为 580,000 万元，总股本为 580,000 万股，其中北车集团持股 91.23%，大同前进投资有限责任公司持股 7.78%，中国诚通控股集团有限公司持股 0.58%，中国华融资产管理公司持股 0.41%。

（二） 境内首次公开发行

经中国证监会《关于核准中国北车股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2009]1270 号）核准，中国北车于 2009 年 12 月 18 日首次公开发行 A 股 250,000 万股。2009 年 12 月 29 日，中国北车在上交所挂牌上市交易。首次公开发行完成后，中国北车的股份总数增加至 830,000 万股。中国北车于 2010 年 1 月 21 日就首次公开发行完成了工商变更登记。

（三） 2012 年 A 股配股

经中国证监会《关于核准中国北车股份有限公司配股的批复》（证监许可[2012]184 号）核准，中国北车于 2012 年向原 A 股股东配售 A 股 2,020,056,303 股。中国北车于 2012 年 4 月 10 日就该次配股完成了工商变更登记手续。该次配股完成后，中国北车的股份总数由增加至 10,320,056,303 股。

（四） 境外首次公开发行

经中国证监会《关于核准中国北车股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2014]404 号）批准以及经香港联交所批准，2014 年 5 月，中国北车完成了 H 股境外首次公开发行并上市，共发行 H 股 1,939,724,000 股（含行使超额配售权发行的 118,524,000 股）。境外首次公开发行完成后，中国北车的股份总数增加至 12,259,780,303 股。

截至本报告签署之日，中国北车总股本为 12,259,780,303 股，股本结构如下表所示：

股东	持股数量（股）	持股比例（%）
一、北车集团及其下属企业	6,700,158,074	54.65
二、其他股东	5,559,622,229	45.35
其中：其他 A 股股东	3,425,925,829	27.95
H 股股东	2,133,696,400	17.40
总股本	12,259,780,303	100.00

三、 中国北车最近三年及一期主营业务发展情况

中国北车主要从事轨道交通装备（含动车组及城市轨道车辆）、工程机械、机电设备、环保设备、相关部件等产品的研发、制造、修理及技术服务、设备租赁等。中国北车是全球主要的轨道交通装备制造和全面解决方案供应商之一。中国北车近年来也不断拓展其他业务板块，包括机电产品及清洁能源和节能环保设备制造、原材料贸易、轨道交通装备及机械设备融资租赁与城轨及其他相关项目管理承包服务。

中国北车最近三年一期营业收入情况如下表所示：

单位：万元

业务板块	2014年1-10月		2013年	
	金额	占比	金额	占比
轨道交通业务	5,595,580	75.09%	6,852,272	70.47%
机车	1,331,026	17.86%	1,708,544	17.57%
客车	471,971	6.33%	806,067	8.29%
货车	744,961	10.00%	1,335,571	13.73%
动车组	2,629,393	35.29%	2,410,726	24.79%
城轨地铁	418,229	5.61%	591,364	6.08%
通用机电业务	124,605	1.67%	179,960	1.85%
现代服务业务	1,355,676	18.19%	2,274,488	23.39%
战略新兴产业	375,707	5.04%	417,347	4.29%
合计	7,451,568	100.00%	9,724,067	100.00%

单位：万元

业务板块	2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比
轨道交通业务	6,685,393	72.46%	7,063,968	79.27%
机车	1,638,303	17.76%	2,102,598	23.60%
客车	549,764	5.96%	408,944	4.59%
货车	1,453,940	15.76%	1,414,295	15.87%
动车组	2,229,230	24.16%	2,500,371	28.06%
城轨地铁	814,156	8.82%	637,760	7.16%

业务板块	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
通用机电业务	226,216	2.45%	132,009	1.48%
现代服务业务	2,030,319	22.01%	1,497,994	16.81%
战略新兴产业	284,164	3.08%	217,015	2.44%
合计	9,226,092	100.00%	8,910,986	100.00%

(一) 主要产品及其用途

业务	类别	特定产品/服务
轨道交通装备产品制造及修理	动车组	时速 200 公里及以下、时速 200 公里及以上和时速 300 公里及以上的电动车组，内燃动车组
	机车	直流和交流电力机车，交流、直流、交直流传动和液力传动内燃机车，用于客运、货运和工矿企业及站场用车辆调度
	客车	座车、卧车、餐车、发电车及双层铁路客车
	货车	敞车、棚车、平车、罐车、漏斗车及其他专用货车
	城轨地铁车辆	地铁车辆、轻轨车辆、城际列车、单轨车、磁浮车及有轨电车
	轨道工程机械装备及轨道交通装备核心系统及部件	铁路起重机、路基处理车、钢轨打磨列车、边坡清筛机及接触网多功能综合作业车、城轨交通屏蔽门、机车柴油机、牵引系统、网络控制系统、制动系统、齿轮传动系统、换热冷却系统、弹簧与空气弹簧、高压电气涡轮增压器、密接式车钩及关键铸造、锻压零部件
机电产品制造	电机及齿轮箱等机电设备	用于石油钻探机、采矿机械及冶金机械的电机及齿轮箱、空压机
	电子电气设备	IGBT 组件、变流器及逆变器、其他动力/电力产品
现代服务业务	物流、贸易服务	原材料贸易，包括钢材、煤炭、矿石及化工产品；物流仓储及加工
	项目管理承包服务	城轨及其他相关项目管理承包服务
	金融服务	财务公司业务
	融资租赁服务	轨道交通装备与机械设备融资租赁
新产业	能源装备	风力发电设备、LNG 储运装备
	环保设备与系统	真空卫生系统、污水处理系统以及相关解决方案，活性炭产品研制、销售
	工程机械和智能装备	煤炭、矿山、油田工程机械，城市智能立体车库、智能工器具
	企业资源规划及其他信息技术服务	企业资源规划服务及系统解决方案、能源管理服务、软件测试及验证服务及系统解决方案以及设备资产信息化管理服务

（二）主营业务情况

1、主要生产基地

截至 2014 年 10 月末，中国北车机车、客车、货车、动车组和城轨地铁车辆的主要新造和修理基地共 12 家，具体如下表：

名称	机车		客车		货车		动车组		城轨	
	新造	修理	新造	修理	新造	修理	新造	修理	新造	修理
北车齐齐哈尔公司					√	√				
长客股份公司			√	√			√	√	√	√
沈车公司					√	√				
大连机车公司	√	√							√	√
唐山客车公司			√	√			√	√	√	√
二七装备公司	√	√								
同车公司	√	√								
太原装备公司		√			√	√				
济南装备公司					√					
西安装备公司				√	√	√				
兰州机车公司		√								
上海轨发公司									√	√
共计（家）	3	5	2	3	5	4	2	2	4	4

2、中国北车产品的主要消费群体

（1）国内市场

中国北车铁路产品（包括机车、客车、动车组、货车等）的主要消费群体为铁总，以及大秦铁路、中国神华、中国石油、大连北良企业集团有限公司等大型运输或工矿企业。

城轨地铁车辆的主要客户为各大中城市的城轨交通运营商。

（2）国外市场

中国北车产品已经出口至大洋洲、东南亚、拉丁美洲、中亚、南亚、中东、非洲、欧洲及北美洲超过 80 个国家及地区。2012 年、2013 年及 2014 年 1-11 月，中国北车海外新增订单金额分别为 13.4 亿美元，17.3 亿美元和 27.9 亿美元。

3、报告期内前五名客户销售情况

2011-2013 年及 2014 年 1-10 月各期，中国北车向前五名客户合计的销售额占当期销售总额的比例分别为 62.2%、56.3%、59.0% 及 63.4%。其中，向铁总的销售额占当期销售总额的比例分别为 58.9%、47.8%、48.6% 及 55.1%。

（三）报告期内主要产品的原材料和能源及其供应情况

中国北车产品的主要原材料是钢材、铝材和铜材。

2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年 1-10 月，中国北车对前五大供应商的采购金额合计分别为 1,114,603 万元、858,128 万元、902,679 万元及 820,802 万元，占中国北车总采购额的比例分别为 17.7%、16.6%、23.2% 及 12.20%。报告期内，中国北车向单个供应商的采购比例未超过总额的 50%，不存在严重依赖个别供应商的情况。

（四）研发机构和人员情况

中国北车拥有世界领先的轨道交通装备研发平台：拥有国家级研发机构 4 个，国家级企业技术中心 8 个，省级研发机构 28 个，海外研发中心 3 个，博士后工作站 5 个，院士专家工作站 5 个。

中国北车拥有一支经验丰富、行业技术领先的研发团队和一批国家、省（部）级专家人才，组成了完整的产品研发、工艺、质量控制和售后技术服务等人才队伍。中国北车决策层高度重视人才战略的实施，力求使人才优势转化为产业优势，从根本上提高企业的执行力、创造力和市场竞争能力。

截至 2014 年 10 月 31 日，中国北车拥有 30 名首席专家、108 名资深专家、915 名专家、190 多名享受国务院特殊津贴的专家、3,900 多名高级职称人才与 20,700 多名其他各类专业技术及经营管理人才。

四、 中国北车最近两年及一期主要财务数据及财务指标

(一) 合并资产负债表主要数据

单位：万元

	2014年10月31日 (经审计)	2013年末 (经审计)	2012年末 (经审计)
总资产	15,651,671	12,015,892	10,658,199
总负债	10,701,928	8,059,328	7,033,342
净资产	4,949,743	3,956,564	3,624,857
归属于母公司股东权益合计	4,772,339	3,778,034	3,467,114

(二) 合并利润表主要数据

单位：万元

	2014年1-10月 (经审计)	2013年 (经审计)	2012年 (经审计)
营业收入	7,451,568	9,724,067	9,226,092
营业利润	526,904	482,614	364,230
利润总额	541,282	509,913	415,463
净利润	457,000	422,600	355,152
归属于母公司股东的净利润	445,586	412,856	339,975

(三) 其他主要财务指标

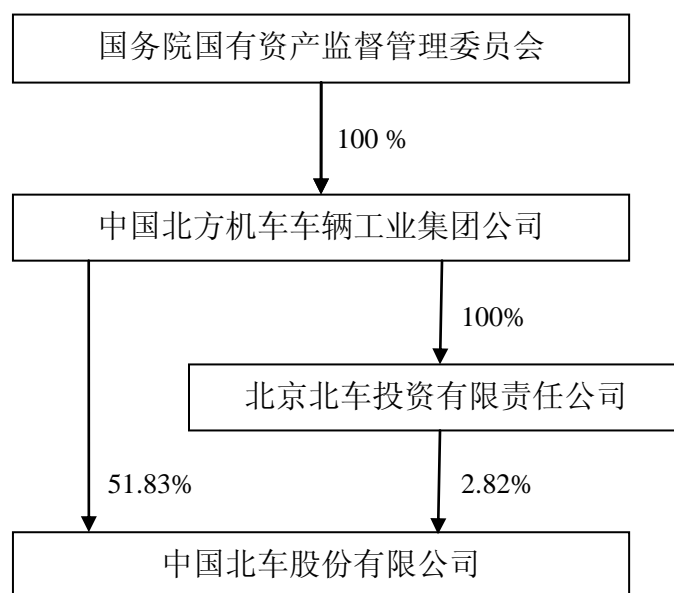
	2014年1-10月/ 2014年10月31日 (经审计)	2013年/2013年末 (经审计)	2012年/2012年末 (经审计)
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-1,163,548	488,678	179,590
资产负债率(%)	68.38	67.07	65.99
毛利率(%)	19.42	17.62	14.69
基本每股收益(元/股)	0.39	0.40	0.34

五、 中国北车控股股东、实际控制人及最近三年变动情况

(一) 中国北车的控股股东和实际控制人概述

中国北车的控股股东为北车集团，实际控制人为国务院国资委，最近三年未发生变更，且自上市以来中国北车的实际控制人未发生变更。截至本报告签署之日，中国北车

的股权结构如下图所示：



（二）中国北车控股股东基本情况

中国北车控股股东北车集团的基本情况如下：

名称：中国北方机车车辆工业集团公司

注册地址：北京市丰台区芳城园一区 15 号楼

注册资本：1,199,314.3 万元

法定代表人：崔殿国

邮政编码：100078

工商注册号：100000000036833

经营范围：从事铁路机车车辆、城市轨道交通车辆、铁路起重机械、各类机电设备及部件、电子设备、环保设备及产品的设计、制造、修理；组织产品销售及设备租赁；实业投资；资产管理；进出口业务；从事与以上业务相关产品的销售、技术服务；信息咨询；建筑设备的安装；建筑材料的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

六、 中国北车主要下属企业情况

截至本报告签署之日，中国北车拥有全资和控股一级子公司 29 家（其中全资子公司 21 家）。该等下属企业的简要情况如下表所示：

序号	公司名称	持股比例(%)	注册资本(万元)
	轨道交通装备制造类下属企业		
1	北车齐齐哈尔铁路车辆有限责任公司	100.00	300,000
2	唐山轨道客车有限责任公司	100.00	225,700
3	长春轨道客车股份有限公司	93.54	580,795
4	中国北车集团大连机车车辆有限公司	100.00	244,300
5	北京二七轨道交通装备有限责任公司	100.00	39,600
6	北京南口轨道交通机械有限责任公司	100.00	30,500
7	天津机辆轨道交通装备有限责任公司	100.00	16,600
8	中国北车集团大同电力机车有限责任公司	100.00	65,600
9	太原轨道交通装备有限责任公司	100.00	32,700
10	永济新时速电机电器有限责任公司	100.00	63,000
11	济南轨道交通装备有限责任公司	100.00	108,870
12	西安轨道交通装备有限责任公司	100.00	61,000
13	北车兰州机车有限公司	100.00	22,926
14	中国北车集团大连机车研究所有限公司	100.00	18,600
15	青岛四方车辆研究所有限公司	100.00	60,600
16	北京北车中铁轨道交通装备有限公司	51.00	2,000
17	上海轨道交通设备发展有限公司	51.00	67,604
18	中国北车集团沈阳机车车辆有限责任公司	100.00	95,153
19	北车大连电力牵引研发中心有限公司	100.00	38,800
20	北车南方有限公司	100.00	50,000
	非轨道交通装备制造类下属企业		
21	北车(香港)有限公司	100.00	3,071
22	北车建设工程有限责任公司	100.00	30,000
23	北京清软英泰信息技术有限公司	51.00	1,700
24	北车进出口有限公司	100.00	10,000
25	北京北车物流发展有限责任公司(注1)	92.00	30,000
26	北车投资租赁有限公司	100.00	100,000
27	北车(美国)公司(注2)	51.00	投资总额为50万美元

序号	公司名称	持股比例(%)	注册资本(万元)
28	北车车辆(南非)公司	66.00	投资总额为274.3兰特
29	中国北车集团财务有限公司	91.66	120,000

注 1：中国北车通过其他五家下属子公司持有北京北车物流发展有限责任公司剩余 8% 股权。

注 2：中国北车通过其下属子公司长春轨道客车股份有限公司持有北车（美国）公司剩余 49% 的股权。

七、中国北车主要资产情况

（一）长期股权投资

截至本报告签署之日，中国北车直接投资的全资、控股子公司共 29 家，其中全资子公司 21 家，该等企业的名单请见本报告“第六节 中国北车基本情况” - “六、中国北车主要下属企业情况”。

前述全资、控股子公司均合法有效存续，中国北车持有的该等公司股权权属清晰，不存在质押、司法查封或冻结等权利限制。

（二）土地使用权

截至本报告签署之日，中国北车本部不拥有土地使用权。

（三）房屋

截至本报告签署之日，中国北车本部不拥有房屋所有权。

（四）商标

截至本报告签署之日，中国北车本部在中国境内拥有的注册商标共计 18 项。该等注册商标不存在质押、司法查封或冻结等权利限制。

（五）专利

截至本报告签署之日，中国北车本部在中国境内拥有的授权专利共计 113 项。该等专利不存在质押、司法查封或冻结等权利限制。

八、 中国北车对外担保及主要负债、或有负债情况

截至 2014 年 10 月 31 日，中国北车不存在对全资、控股子公司之外的其他第三方提供担保的情况，亦不存在重大或有负债。中国北车截至 2014 年 10 月 31 日的主要负债情况如下：

单位：万元

	2014 年 10 月 31 日 (经审计)
短期借款	1,505,085
流动负债合计	9,691,472
长期借款	79,864
应付债券	397,323
非流动负债合计	1,010,456
负债合计	10,701,928

九、 中国北车非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况

截至 2014 年 10 月 31 日，中国北车不存在非经营性资金被控股股东及其关联方占用的情况，不存在为关联方提供担保的情况。

十、 中国北车处罚、诉讼、仲裁情况

截至本报告签署之日，中国北车未因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查。中国北车及其董事、监事和高级管理人员最近五年未受到过刑事处罚和与证券市场有关的行政处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

十一、 中国北车及其董监高的诚信状况

中国北车及其董事、监事、高级管理人员最近五年诚信状况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到上交所纪律处分的情

况。

十二、 中国北车最近三年重大资产重组情况

中国北车最近三年内未进行过重大资产重组。

十三、 中国北车最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次合并的关系

中国北车最近十二个月内不存在重大资产收购、出售情况。

十四、 中国北车的股票期权计划情况

经中国北车董事会、监事会、股东大会审议通过、独立董事发表意见，国务院国资委原则同意并经中国证监会审核无异议，中国北车建立了股票期权计划，采用分期授予、每期分批生效的方式。中国北车首次股票期权的授予日为 2012 年 11 月 1 日，中国北车已于授予日向全部 340 名激励对象授予了股票期权共 85,333,500 份。在满足若干生效条件的前提下，授予激励对象的股票期权按 33%、33%、34% 的比例在三个行权生效日分三批生效，每个行权生效日分别为自授予日起算满 24 个月/2 年、36 个月/3 年、48 个月/4 年后的首个交易日。

因中国北车 2013 年度业绩未达到设定的营业收入增长条件，故第一批股票期权未生效，未满足生效条件的股票期权全部作废，已由中国北车统一注销。截至本报告签署日，中国北车已经授予但未生效的股票期权数量为 57,173,445 份。

中国北车就终止股票期权计划需履行以下程序：（1）相关激励对象出具书面同意；（2）中国北车董事会审议批准，并由独立董事发表独立董事意见；（3）中国北车监事会审议批准；（4）中国北车股东大会、A 股类别股东会及 H 股类别股东会审议批准。

中国北车 2015 年 1 月 20 日召开的第二届董事会第三十八次会议和第二届监事会第二十五次会议审议通过了《关于终止〈中国北车股份有限公司股票期权激励计划〉的议

案》，同意公司在本次合并完成的前提下终止《中国北车股份有限公司股票期权激励计划》。中国北车独立董事对此已发表意见认可。股票期权激励计划的相关激励对象已向中国北车出具书面确认，同意在本次合并完成的前提下放弃其根据股票期权激励计划已获授予但尚未生效的股票期权。中国北车终止股票期权激励计划尚需提交中国北车股东大会、A 股类别股东会及 H 股类别股东会审议批准，相关议案须经出席会议股东所持表决权三分之二以上通过。

十五、 中国北车与中国南车不存在关联关系

中国北车与中国南车之间不存在关联关系。截至本报告签署之日，中国北车未向中国南车推荐董事或者高级管理人员。

第七节 独立财务顾问意见

一、 基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

（一）本次交易合并双方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）本次交易合并双方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；

（三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计等文件真实可靠；

（四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能按时完成；

（五）国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；

（六）本次交易合并双方所在地区的社会、经济环境无重大变化；

（七）无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、 本次交易的合规性分析

（一） 本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次合并符合国家产业政策，在重大方面符合环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，符合《重组办法》第十一条第（一）项的规定。

（二） 本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次合并完成后，合并后新公司的股本总额增至 272.89 亿股，其中社会公众股占比超过合并后新公司总股本的 10%，符合《证券法》和《上海证券交易所股票上市规则》有关上市股权分布的要求。

综上所述，本次交易完成后，不会导致合并后新公司不符合股票上市条件，符合《重组办法》第十一条第（二）项的规定。

（三） 本次合并所涉及的中国南车的换股价格和中国北车的换股价格定价公允，不存在损害中国南车及其股东、中国北车及其股东合法权益的情形

本次合并中，中国南车和中国北车的 A 股和 H 股拟采用同一换股比例进行换股，以使同一公司的所有 A 股股东和 H 股股东获得公平对待，从而同一公司的不同类别股东持有股比的相对比例在合并前后保持不变。本次合并的具体换股比例为 1:1.10，即每 1 股中国北车 A 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 A 股股票，每 1 股中国北车 H 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 H 股股票。

上述换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。具体而言，中国南车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.63 元/股和 7.32 港元/股；中国北车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.92 元/股和 7.21 港元/股；根据该等参考价并结合前述换股比例，中国南车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格分别确定为 5.63 元/股和 7.32 港元/股，中国北车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格分别确定为 6.19 元/股和 8.05 港元/股。

根据《重组办法》的规定，（1）上市公司发行股份购买资产所涉及发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据；和（2）换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

据此，中国南车可供选择的 market 参考价如下：

股份类别	首次董事会决议公告日之前的交易均价		
	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
A 股（元/股）	5.63	5.44	5.12
H 股（港元/股）	7.32	7.19	6.59

中国北车可供选择的 market 参考价如下：

股份类别	首次董事会决议公告日之前的交易均价
------	-------------------

	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
A 股（元/股）	5.92	5.50	5.21
H 股（港元/股）	7.21	6.91	-

注：中国北车于 2014 年 5 月完成 H 股境外首次公开发行，故无前 120 个交易日交易均价。

在本次交易中，中国南车和中国北车之所以选择首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为参考价，主要的考虑是，就这三个可供选择的市場参考价而言，前 20 个交易日的交易均价最能反映市场的最新情况，特别是体现了近期展现的铁路行业的发展现状和前景，因此能够较好地体现合并双方股东的权益并维护该等股东的利益。

综上所述，本次交易定价公允，中国南车和中国北车的换股价格均不低于相关市场参考价的 90%，符合《重组办法》第四十五条和第五十条的规定，不存在损害中国南车及其股东、中国北车及其股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十一条第（三）项的规定。

（四）本次交易所涉及的中国北车的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在实质性法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易所涉及的中国北车的注册商标、专利等主要资产于本次交易完成后完成权属转移不存在实质性法律障碍；中国北车直接持有的控股子公司、参股公司中有限责任公司的相关股权转让至合并后新公司需要提前取得该等公司其他股东的同意，其中境外公司的股权转让还需取得境外投资政府主管部门的批准，待取得该等同意和批准后，完成权属转移不存在实质性法律障碍。

本次合并完成后，中国南车原有的债权债务和中国北车原有的债权债务由合并后新公司享有和承担；中国南车和中国北车将在各自股东大会、类别股东会审议通过本次合并议案之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告，将应债权人的要求依法清偿债务或者提供相应的担保。本次交易相关债权债务处理方式合法。

综上所述，本次合并所涉及的主要资产权属清晰，主要资产过户或者转移不存在实质性法律障碍，相关债权债务处理方式合法，符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

（五） 本次交易有利于合并后新公司增强持续经营能力，不存在可能导致合并后新公司的主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次合并完成后，合并后新公司将承继及承接中国南车和中国北车的全部资产（包括其直接投资之全部公司的股权）、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，并继续从事轨道交通装备制造等业务。合并后新公司主营业务清晰、突出，资产规模进一步扩大，资产盈利能力进一步增强。本次交易有利于合并后新公司增强持续经营能力，不存在可能导致合并后新公司主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（五）项的规定。

（六） 本次交易有利于合并后新公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

南车集团已出具承诺，保证在资产、人员、财务、机构和业务方面与合并后新公司保持分开，并严格遵守中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，不利用第一大股东地位违反上市公司规范运作程序，干预合并后新公司经营决策，损害合并后新公司和其他股东的合法权益。北车集团已出具承诺，保证在资产、人员、财务、机构和业务方面与合并后新公司保持分开，并严格遵守中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，不利用第二大股东地位违反上市公司规范运作程序，干预合并后新公司经营决策，损害合并后新公司和其他股东的合法权益。该等措施有利于完善合并后新公司的治理机制，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（六）项的规定。

（七） 本次交易有利于合并后新公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

中国南车及中国北车均已经按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规以及规范性文件的规定，设置了股东大会、董事会、监事会等内部组织机构，并建立了公司治理制度和内部控制制度。合并后新公司将依据相关法律、法规的要求，根据实际情况对相关公司治理制度和内部控制制度进行修订，以适应合并后新公司的业务运作及法人治理的要求，继续完善上市公司法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（七）项的规定。

三、 本次交易的定价依据及公平合理性分析

(一) 市场参考价格的选择

本次合并的具体换股比例为 1:1.10，即每 1 股中国北车 A 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 A 股股票，每 1 股中国北车 H 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的中国南车 H 股股票。上述换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。中国南车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.63 元/股和 7.32 港元/股；中国北车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.92 元/股和 7.21 港元/股。

根据《重组办法》的规定，(1) 上市公司发行股份购买资产所涉及发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据；和 (2) 换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

据此，中国南车可供选择的市场参考价如下：

股份类别	首次董事会决议公告日之前的交易均价		
	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
A 股（元/股）	5.63	5.44	5.12
H 股（港元/股）	7.32	7.19	6.59

中国北车可供选择的市场参考价如下：

股份类别	首次董事会决议公告日之前的交易均价		
	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
A 股（元/股）	5.92	5.50	5.21
H 股（港元/股）	7.21	6.91	-

注：中国北车于 2014 年 5 月完成 H 股境外首次公开发行，故无前 120 个交易日交易均价。

由于中国南车和中国北车均为 A+H 上市公司，其股票在二级市场的历史交易价格可以公允地反映合并双方的价值。在本次交易中，中国南车和中国北车之所以选择首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为参考价，主要的考虑是，就这三个可

供选择的的市场参考价而言，前 20 个交易日的交易均价最能反映市场的最新情况，特别是体现了近期展现的铁路行业的发展现状和前景，因此能够较好地体现合并双方股东的权益并维护该等股东的利益。

（二） 同一换股比例的确定

本次合并中，中国南车和中国北车的 A 股和 H 股拟采用同一换股比例进行换股，以使同一公司的所有 A 股股东和 H 股股东获得公平对待，从而同一公司的不同类别股东持有股比的相对比例在合并前后保持不变。

本次合并的具体换股比例为 1:1.10。中国南车和中国北车在本次合并前的 A 股股东和 H 股股东各自占中国南车和中国北车总股本的比例以及在本次合并后各自占合并后新公司总股本的比例如下：

	合并前各自股本结构		合并后新公司	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
中国南车 A 股股东	11,779,000,000	85.34%	11,779,000,000	43.16%
中国南车 H 股股东	2,024,000,000	14.66%	2,024,000,000	7.42%
中国南车合计	13,803,000,000	100.00%	-	-
中国北车 A 股股东	10,126,083,903	82.60%	11,138,692,293	40.82%
中国北车 H 股股东	2,133,696,400	17.40%	2,347,066,040	8.60%
中国北车合计	12,259,780,303	100.00%	-	-
合并后新公司合计	-	-	27,288,758,333	100.00%

（三） 分析方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、现金流折现法等方法进行交易价格合理性分析。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立、利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

此外，本次合并属于公开市场合并，交易双方为上市公司，交易双方股票在二级市场已经形成历史交易价格，故市场价格也是衡量本次交易定价合理性的重要参考。

根据本次交易的实际情况，因缺乏相关的可靠的财务预测数据，无法使用现金流折现法进行分析。因此，主要采用可比公司法并结合对历史交易价格的比较对本次合并价格的合理性进行分析。

（四）可比公司法分析

可比公司法，是指对公司价值进行分析时，重点关注并以具有相似业务的上市公司估值为基础以判断相关公司估值倍数的合理性。

在 A 股市场，本次交易的可比公司为 A 股上市铁路设备制造企业，主要企业的名称、股票代码、市值和净利润情况如下表所示：

公司名称	股票代码	市值 (万元)	2013 年度归属于母 公司股东净利润 (万元)
中国南车	601766.SH	8,005,740	413,997
中国北车	601299.SH	7,907,558	412,856
晋西车轴	600495.SH	1,651,865	11,438
北方创业	600967.SH	1,220,254	25,852
南方汇通	000920.SZ	803,910	6,516
康尼机电	603111.SH	685,302	11,699
北方股份	600262.SH	345,100	11,831

数据来源：Wind 资讯，截至 2014 年 12 月 30 日

综合考虑产品、市值规模、利润规模等因素，上述可比公司中，与中国北车最为可比的是中国南车；其余可比公司的利润规模、市值规模均未达到中国南车或中国北车的 25%，业务和产品也与中国南车及中国北车存在较大差异，可比性较低。

本次交易中，根据市场参考价并结合前述换股比例，中国北车的 A 股股票换股价格确定为 6.19 元/股。该等换股价格所对应的 2013 年市盈率与中国南车基于首次董事会决议公告日前 20 个交易日交易均价（即中国南车换股价格）对应的 2013 年市盈率比较如下：

	中国南车	中国北车
A 股股票换股价格（元/股）	5.63	6.19
A 股股票换股价格对应市值（万元）	7,771,089	7,588,804

2013年归属于母公司股东的净利润（万元）	413,997	412,856
A股股票换股价格对应的市盈率（倍）	18.77	18.38

注：中国北车2014年5月发行了H股，上述测算基于中国北车H股发行后的总股本。

如上表所示，本次合并中，中国南车换股吸收合并中国北车的换股价格所对应的市盈率水平近似，体现了对等合并的原则，定价公允、合理。

（五）与历史交易价格比较

本次交易中，中国南车的A股股票换股价格确定为5.63元/股，该换股价格与首次董事会决议公告日之前一段时间中国南车A股股票交易均价比较如下：

首次董事会决议公告日	中国南车A股交易均价 (元/股)	中国南车A股换股价格/ 中国南车A股交易均价
前1个交易日	5.96	94.46%
前5个交易日	5.83	96.57%
前10个交易日	5.74	98.08%
前15个交易日	5.68	99.12%
前20个交易日	5.63	100.00%

本次交易中，中国北车的A股股票换股价格确定为6.19元/股。该换股价格与首次董事会决议公告日之前一段时间中国北车A股股票交易均价比较如下：

首次董事会决议公告日	中国北车A股交易均价 (元/股)	中国北车A股换股价格/ 中国北车A股交易均价
前1个交易日	6.60	93.79%
前5个交易日	6.30	98.25%
前10个交易日	6.11	101.31%
前15个交易日	6.01	103.00%
前20个交易日	5.92	104.56%

如上表所示，中国南车和中国北车的A股股票换股价格与首次董事会决议公告日前1个交易日、前5个交易日、前10个交易日、前15个交易日和前20个交易日的A股交易均价相比，差异均在合理范围内。

此外，本次合并的具体换股比例为1:1.10；中国南车A股和中国北车A股历史交易均价所对应的换股比例如下：

	1个交易日	20个交易日	60个交易日
中国南车A股交易均价（元/股）	5.96	5.63	5.44

中国北车 A 股交易均价（元/股）	6.60	5.92	5.50
对应的 A 股换股比例	1.107	1.052	1.011

如上表所示，本次合并中 1:1.10 的换股比例处于中国南车 A 股和中国北车 A 股近期历史交易均价比例的合理范围内。

综合上述换股价格和换股比例与历史交易价格的比较，本次交易定价公允、合理。

（六） 本次合并的估值情况

根据《重组办法》、26 号准则等 A 股上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求，为了给合并双方董事会提供参考，分析本次合并的定价是否公允、合理以及是否存在损害上市公司及其股东利益的情形，本独立财务顾问就本次合并出具了《中国国际金融有限公司关于中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并之估值报告》。本独立财务顾问认为，该报告的假设前提遵循了市场通用的惯例或准则，符合本次合并的实际情况，具有合理性；该报告运用了符合市场惯例且符合本次交易实际情况的分析方法，与报告的目的具有相关性。

四、 交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析

（一） 交易完成后的财务状况分析

1、 交易前后的资产构成分析

截至 2014 年 10 月 31 日和 2013 年 12 月 31 日，中国南车合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的主要资产构成对比情况如下表所示：

单位：万元

2014 年 10 月 31 日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
流动资产：				
货币资金	2,133,267	14.22%	3,613,478	11.84%
交易性金融资产	1,103	0.01%	1,498	0.00%
应收票据	465,425	3.10%	646,384	2.12%
应收账款	3,743,583	24.95%	7,783,900	25.50%
应收股利	514	0.00%	2,064	0.01%

2014年10月31日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
预付款项	513,843	3.42%	1,106,056	3.62%
其他应收款	214,541	1.43%	388,201	1.27%
存货	3,112,760	20.74%	6,492,805	21.27%
可供出售金融资产	55,530	0.37%	55,530	0.18%
一年内到期的非流动资产	125,357	0.84%	596,745	1.95%
其他流动资产	126,823	0.85%	202,306	0.66%
流动资产合计	10,492,746	69.93%	20,888,967	68.42%
非流动资产：				
发放贷款及垫款	10,290	0.07%	10,290	0.03%
可供出售金融资产	102,755	0.68%	107,923	0.35%
长期应收款	446,903	2.98%	1,179,819	3.86%
长期股权投资	316,100	2.11%	531,342	1.74%
投资性房地产	-	-	8,349	0.03%
固定资产	2,369,201	15.77%	4,677,324	15.32%
工程物资	-	-	6,141	0.02%
在建工程	383,433	2.56%	981,052	3.21%
无形资产	568,893	3.79%	1,538,252	5.04%
开发支出	6,168	0.04%	6,168	0.02%
商誉	65,510	0.44%	66,866	0.22%
长期待摊费用	3,341	0.02%	4,673	0.02%
递延所得税资产	108,875	0.73%	176,065	0.58%
其他非流动资产	131,852	0.88%	346,882	1.14%
非流动资产合计	4,513,321	30.07%	9,641,146	31.58%
资产总计	15,006,067	100.00%	30,530,113	100.00%

(续上表)

2013年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
流动资产：				
货币资金	1,640,014	13.54%	2,573,218	10.71%
交易性金融资产	1,099	0.01%	1,590	0.01%
应收票据	619,620	5.12%	763,457	3.18%

2013年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
应收账款	3,412,080	28.17%	6,367,168	26.50%
应收股利	1,069	0.01%	3,139	0.01%
预付款项	487,572	4.03%	969,000	4.03%
其他应收款	159,152	1.31%	305,195	1.27%
存货	1,772,112	14.63%	3,636,080	15.13%
可供出售金融资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	60,070	0.50%	483,972	2.01%
其他流动资产	142,490	1.18%	172,110	0.72%
流动资产合计	8,295,278	68.50%	15,274,929	63.57%
非流动资产：				
发放贷款及垫款	3,000	0.02%	3,000	0.01%
可供出售金融资产	70,884	0.59%	78,725	0.33%
长期应收款	231,672	1.91%	938,610	3.90%
长期股权投资	295,362	2.44%	493,785	2.05%
投资性房地产	-	-	8,427	0.04%
固定资产	2,156,266	17.80%	4,426,929	18.42%
工程物资	-	-	1,730	0.01%
在建工程	363,793	3.00%	882,275	3.67%
无形资产	520,130	4.29%	1,481,058	6.16%
开发支出	6,117	0.05%	6,117	0.03%
商誉	6,139	0.05%	7,494	0.03%
长期待摊费用	3,484	0.03%	3,972	0.02%
递延所得税资产	58,619	0.48%	103,753	0.43%
其他非流动资产	102,197	0.84%	319,119	1.33%
非流动资产合计	3,817,663	31.50%	8,754,994	36.43%
资产总计	12,112,941	100.00%	24,029,923	100.00%

注：中国南车根据财政部2014年3月颁布的《企业会计准则第2号-长期股权投资》（修订）关于核算范围的变化，将2014年10月31日金额为人民币12,891万元（2013年12月31日：人民币3,891万元）的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资归类为可供出售金融资产，并相应调整了2013年12月31日比较数字。

由上表数据显示，本次交易完成后，截至 2014 年 10 月 31 日，中国南车的资产总额将从交易前的 1,500.61 亿元上升至交易后的 3,053.01 亿元，增长幅度达到 103.45%，资产规模将大幅上升。从资产结构分析，本次合并完成后，合并后新公司的长期应收款占总资产的比例有所增加主要因为中国北车的长期应收款占总资产的比例相对于中国南车较高；投资性房地产及工程物资为合并后新增科目，原因是中国北车于合并前拥有相关资产所致。整体而言，交易前后上市公司的资产结构保持稳定，经营风险得到有效控制，资产实力得到提升。

2、交易前后的负债构成分析

截至 2014 年 10 月 31 日和 2013 年 12 月 31 日，中国南车合并报表与模拟交易完成后的备考合并报表之间的主要负债构成对比情况如下表所示：

单位：万元

2014 年 10 月 31 日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
流动负债：				
短期借款	855,054	8.58%	2,360,138	11.48%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	82	0.00%
应付短期融资券	500,000	5.02%	2,198,097	10.69%
吸收存款及同业存放	671	0.01%	39,408	0.19%
应付票据	1,155,067	11.59%	2,135,546	10.39%
应付账款	4,060,800	40.75%	7,818,558	38.03%
预收款项	1,138,871	11.44%	1,878,353	9.14%
应付职工薪酬	187,827	1.88%	284,694	1.38%
应交税费	109,047	1.09%	213,578	1.04%
应付利息	18,135	0.18%	81,808	0.40%
应付股利	3,254	0.03%	18,350	0.09%
其他应付款	469,642	4.71%	792,968	3.86%
一年内到期的非流动负债	180,082	1.81%	442,629	2.15%
流动负债合计	8,678,450	87.09%	18,264,210	88.84%
非流动负债：				
长期借款	273,492	2.74%	353,356	1.72%
应付债券	370,000	3.71%	767,323	3.72%

2014年10月31日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
长期应付款	18,034	0.18%	18,555	0.09%
预计负债	213,489	2.14%	213,489	1.04%
递延所得税负债	13,289	0.13%	13,398	0.07%
其他非流动负债	397,633	4.01%	930,271	4.52%
非流动负债合计	1,285,937	12.91%	2,296,391	11.16%
负债合计	9,964,387	100.00%	20,560,601	100.00%

(续上表)

单位：万元

2013年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
流动负债：				
短期借款	507,573	6.77%	1,569,053	10.14%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	120	0.00%
应付短期融资券	200,000	2.67%	1,199,436	7.75%
吸收存款及同业存放	3,316	0.04%	45,535	0.29%
应付票据	1,357,496	18.11%	2,148,066	13.88%
应付账款	3,179,812	42.41%	5,900,463	38.12%
预收款项	714,179	9.53%	1,725,725	11.15%
应付职工薪酬	76,141	1.02%	162,849	1.05%
应交税费	157,413	2.10%	378,696	2.45%
应付利息	12,782	0.17%	40,931	0.26%
应付股利	7,993	0.11%	20,127	0.13%
其他应付款	341,958	4.56%	608,374	3.94%
一年内到期的非流动负债	141,357	1.89%	223,167	1.44%
流动负债合计	6,700,020	89.36%	14,022,540	90.59%
非流动负债：				
长期借款	56,851	0.76%	198,379	1.28%
应付债券	300,000	4.00%	300,000	1.94%
长期应付款	-	-	3,121	0.02%
预计负债	114,808	1.52%	114,808	0.74%
递延所得税负债	6,121	0.08%	6,239	0.04%

2013年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
其他非流动负债	319,678	4.26%	833,477	5.38%
非流动负债合计	797,458	10.64%	1,456,024	9.41%
负债合计	7,497,478	100.00%	15,478,564	100.00%

由上表数据，本次交易完成后，截至2014年10月31日，中国南车的负债总额将从交易前的996.44亿元上升至交易后的2,056.06亿元。其中，应付短期融资券与吸收存款及同业存放占总负债的比例增加幅度较大，主要因为中国北车持有发行在外的短期融资券以及吸收存款及同业存放占总负债的比例较中国南车更高。截至2014年10月31日，交易后中国南车流动负债占总负债的比例从交易前的87.09%增长至交易后的88.84%，合并后新公司的短期偿债压力无重大变化，基本保持稳定。整体上，交易前后中国南车的负债结构未发生重大变化，基本不会造成流动性风险和短期资金压力。

3、偿债能力分析

本次交易前后中国南车偿债能力指标如下表所示：

项目	2014年10月31日		2013年12月31日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产负债率	66.40%	67.35%	61.90%	64.41%
流动比率	1.21	1.14	1.24	1.09
速动比率	0.85	0.79	0.97	0.83

上述财务指标的计算公式为：

资产负债率=总负债/总资产；

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。

本次交易后，中国南车的流动比率及速动比率有所降低，主要原因是交易前中国北车资产结构中非流动资产占总资产的比例较中国南车更高；资产负债率水平在交易后有所上升，截至2014年10月31日，从交易前的66.40%上升至交易后的67.35%，主要因为交易前中国北车资产负债率水平较中国南车更高，但交易完成后，合并后新公司的资产负债率、流动比率及速动比率水平仍保持在合理范围内，因此本次交易后合并后新公司的偿债能力水平基本保持稳定。

本次交易完成后，中国南车所属行业未发生变化，仍属于申银万国三级行业分类中的“铁路设备”行业。截至 2013 年 12 月 31 日，申银万国“铁路设备”行业上市公司中剔除本次交易涉及的中国南车和中国北车外，可比上市公司的偿债能力指标如下：

证券代码	证券简称	偿债能力		
		流动比率	速动比率	资产负债率
000920.SZ	南方汇通	1.29	0.98	45.69%
600262.SH	北方股份	1.53	0.96	67.64%
600495.SH	晋西车轴	3.55	2.91	21.34%
600967.SH	北方创业	2.14	1.81	32.20%
603111.SH	康尼机电	1.33	1.04	67.43%
均值		1.97	1.54	46.86%
中值		1.53	1.04	45.69%
中国南车		1.24	0.97	61.90%
合并后备考		1.09	0.83	64.41%

数据来源：Wind 资讯，可比上市公司为申银万国“铁路设备”行业。

注：申银万国“铁路设备”行业企业中，由于永贵电器的营业收入及净利润水平远低于行业平均水平，其数据可比性较低，故未将其纳入考虑范围，下同。

由上表可见，合并后新公司备考流动比率及速动比率低于同行业上市公司，资产负债率高于同行业上市公司，主要由于交易前中国南车及中国北车的流动比率、速动比率低于同行业上市公司，资产负债率高于同行业上市公司。但由于行业自身特点，合并后新公司的流动比率、速动比率以及资产负债率仍处于合理范围内，因此本次交易完成后中国南车的偿债能力水平基本保持稳定，流动性风险并不显著。合并后新公司，将随本次交易协同效应的逐渐显现，达到各业务板块协同发展、各类资源充分共享，从而实现总体偿债能力的逐步改善。

4、资产运营效率分析

本次交易完成前后，中国南车的资产运营效率的指标比较如下：

单位：次

项目	2014 年 1-10 月 / 2014 年 10 月 31 日 ¹		2013 年度 / 2013 年 12 月 31 日 ²	
	交易前	交易后	交易前	交易后

¹ 2014 年 1-10 月相关周转率已经简单年化处理。

² 2013 年相关周转率的计算中，存货平均余额、应收账款（含应收票据）平均余额、流动资产平均余额及总资产平均余额均为 2013 年 12 月 31 日余额。

项目	2014年1-10月 / 2014年10月31日 ¹		2013年度 / 2013年12月31日 ²	
	存货周转率	3.64	3.13	4.41
应收账款周转率	2.76	2.58	2.77	2.71
流动资产周转率	1.21	1.11	1.26	1.27
总资产周转率	0.84	0.74	0.86	0.80

上述财务指标的计算公式为：

- ①存货周转率=营业成本/存货平均余额；
 ②应收账款周转率=营业收入/应收账款（含应收票据）平均余额；
 ③流动资产周转率=营业收入/流动资产平均余额；
 ④总资产周转率=营业收入/总资产平均余额。

由上表可见，本次交易前中国南车的营运指标与备考营运指标相比，存货周转率、应收账款周转率，流动资产周转率及总资产周转率均出现小幅下降，但资产运营效率水平并未受到较大影响。本次交易后，随着合并后新公司的协同效应的逐渐显现，其资产运营效率有望得到提升。

同行业可比上市公司 2013 年 12 月 31 日的资产运营效率指标如下：

证券代码	证券简称	资产运营效率		
		存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
000920.SZ	南方汇通	5.85	7.10	1.02
600262.SH	北方股份	1.58	3.74	0.64
600495.SH	晋西车轴	5.81	7.40	0.88
600967.SH	北方创业	7.49	8.99	0.92
603111.SH	康尼机电	2.91	2.52	0.85
均值		4.73	5.95	0.86
中值		5.81	7.10	0.88
中国南车		4.41	2.77	0.86
合并后备考		4.37	2.71	0.80

数据来源：Wind 资讯，可比上市公司为申银万国“铁路设备”行业。

由上表所示，本次交易前的中国南车的存货周转率与应收账款周转率均低于行业平均水平，总资产周转率与行业平均水平相当，其原因是中国南车所处轨道交通装备制造行业的自身特点（如前期研发及制造投资大、回收期较长）使得中国南车与中国北车的存货周转率与应收账款周转率相对较低。本次交易完成后，中国南车的存货周转率、应

收账款周转率以及总资产周转率均有所降低，待合并后新公司逐步统筹生产、供应、销售体系，实现资源合理配置后，资产运营效率指标有望改善。

（二）盈利能力分析

1、交易前后盈利能力比较

项目	2014年1-10月		2013年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
全面摊薄净资产收益率	13.72%	12.38%	11.32%	10.95%
毛利率	21.28%	20.47%	17.24%	17.27%
净利率	6.07%	6.16%	5.18%	4.73%

注：上述财务指标的计算公式为：

①全面摊薄净资产收益率=本年（期）归属于母公司股东的净利润/本年（期）末归属于母公司所有者权益；上表 2014 年 1-10 月该指标已年化处理；

②毛利率=（本年（期）营业收入-本年（期）营业成本-本年（期）营业税金及附加）/本年（期）营业收入；

③净利率=本年（期）净利润/本年（期）营业收入。

如上表所示，本次交易完成后，中国南车 2013 年的全面摊薄净资产收益率由 11.32% 下降至 10.95%，2014 年 1-10 月的全面摊薄净资产收益率由 13.72% 下降至 12.38%；2013 年的毛利率由 17.24% 上升至 17.27%，2014 年 1-10 月的毛利率由 21.28% 下降至 20.47%；2013 年的净利率由 5.18% 下降至 4.73%，2014 年 1-10 月的净利率由 6.07% 上升至 6.16%。

相较 2013 年度各项盈利数据，2014 年 1-10 月简单年化后全面摊薄净资产收益率、毛利率、净利率均保持基本稳定状态。本次交易完成后，合并后新公司将优化管理架构和资源配置，降低管理费用和财务费用，进一步提升盈利能力。

2、交易前后盈利规模比较

根据经审计的中国南车 2013 年和 2014 年 1-10 月合并财务报表以及合并后新公司 2013 年和 2014 年 1-10 月备考合并财务报表，分析如下：

单位：万元

2014 年 1-10 月	交易前	交易后	变化数额	变化率
营业收入	9,467,726	16,740,457	7,272,731	76.82%
营业利润	649,807	1,176,690	526,883	81.08%
利润总额	695,773	1,237,032	541,259	77.79%

净利润	574,374	1,031,351	456,977	79.56%
归属于母公司股东净利润	454,527	900,178	445,651	98.05%
2013年度	交易前	交易后	变化数额	变化率
营业收入	9,788,630	19,325,905	9,537,275	97.43%
营业利润	505,303	972,818	467,515	92.52%
利润总额	593,347	1,088,161	494,814	83.39%
净利润	507,415	914,916	407,501	80.31%
归属于母公司股东净利润	413,997	811,853	397,856	96.10%

注：变化数额=交易后数值—交易前数值

与交易前相比，中国南车的营业收入规模及利润规模均实现较大幅度增长。本次交易完成后，合并后新公司整体盈利规模将较大幅度提高，有利于未来的融资、并购等资本运作。

3、交易前后每股收益及每股净资产比较

2014年1-10月	交易前	交易后
基本每股收益（元/股）	0.33	0.33
每股净资产（元/股）	2.88	3.20
2013年度	交易前	交易后
基本每股收益（元/股）	0.30	0.30
每股净资产（元/股）	2.65	2.72

注：交易后基本每股收益=备考合并归属于母公司股东净利润 / 本次交易后的总股本；交易后每股净资产=备考合并归属于母公司所有者权益 / 本次交易后的总股本

从上表可知，本次交易完成后，合并后新公司备考基本每股收益保持稳定，每股净资产得到了一定程度的提高。

4、与同行业可比上市公司比较

本次交易后，合并后新公司与同行业可比上市公司 2013 年度盈利能力指标比较情况如下：

证券代码	证券简称	盈利能力		
		毛利率（%）	净利率（%）	全面摊薄净资产收益率（%）
000920.SZ	南方汇通	18.92	5.34	6.03
600262.SH	北方股份	20.14	4.62	10.71

证券代码	证券简称	盈利能力		
		毛利率 (%)	净利率 (%)	全面摊薄净资产收益率 (%)
600495.SH	晋西车轴	10.91	4.47	3.88
600967.SH	北方创业	17.89	8.13	11.77
603111.SH	康尼机电	38.59	11.20	27.33
	均值	21.29	6.75	11.94
	中值	18.92	5.34	10.71
	中国南车	17.24	5.18	11.32
	合并后备考	17.27	4.73	10.95

数据来源：Wind 资讯，可比上市公司为申银万国“铁路设备”行业。

注：上表中同行业可比上市公司数据为 2013 年度的数据，合并后新公司数据为中国南车 2013 年备考合并数据。

如上表所示，本次交易完成后，合并后新公司 2013 年度备考报表全面摊薄净资产收益率、毛利率及净利率均略低于申银万国“铁路设备”行业平均水平，主要原因是合并后新公司所处轨道交通装备制造行业的自身特点使得合并后新公司的全面摊薄净资产收益率、毛利率及净利率相对申银万国“铁路设备”行业平均水平较低。

5、资本性支出分析

报告期内，中国南车及中国北车的资本性支出主要用于建造物业、机械设备及在建工程等。2014 年 1-10 月、2013 年度及 2012 年度，中国南车的资本性支出为 493,708 万元、473,278 万元及 369,650 万元；中国北车的资本性支出为 342,036 万元、617,045 万元及 540,053 万元。资本性支出增强了中国南车及中国北车的业务能力和可持续发展能力，进一步提高了经营规模和经营实力。

截至 2014 年 10 月 31 日，中国南车及中国北车的重大在建工程项目资金来源大部分依靠借款及自有资金。待交易完成且相关项目完工后，合并后新公司在产品生产能力及相关技术方面将进一步提升，竞争优势将得到加强。

五、合并后新公司的行业地位和竞争优势分析

1、全球轨道交通装备行业的领先企业

中国南车和中国北车是国内两大综合轨道交通装备制造企业，也是全球大型的轨道交通装备制造和全面解决方案供应商之一。合并后新公司 2013 年模拟备考营业收入将达到 1,932.59 亿元，将跻身于世界五百强之列，在全球轨道交通装备行业的地位将得到进一步提升。

2、完整的产品组合和优化的产品体系

中国南车和中国北车在轨道交通装备新造和检修业务方面均具有较强实力，是全球轨道交通装备制造领域少数实现了机车、客车、货车、动车组和城轨地铁车辆产品类型全覆盖的企业，能够满足客户对制造、修理不同轨距、不同供电方式轨道交通产品和多样化服务的需求。

通过优化双方的产品体系，合并后新公司将实现谱系化、标准化和模块化。产品开发方面，拥有充分融合的技术优势和丰富的产品特性，为客户提供多样化的产品选择，实现组合销售和交叉销售；产品生产制造环节，依托标准化的采购及生产体系，拥有较强的成本管理能力和产品平台及组建的模块化使合并后新公司具备为客户提供灵活组合的定制化产品的能力。

3、强大的研发能力和技术优势

本次合并前中国南车和中国北车均拥有强大的研究开发体系及技术商业化的能力。合并双方现代化研发设计体系日臻完善，产品技术和制造质量接近国际水平，创新产品屡创佳绩：如中国南车在大功率电力机车、超高速动车组、关键零部件及关键系统方面拥有较强的技术优势；而中国北车在大功率内燃机车、重载货车及高寒动车组等方面技术相对领先。合并后新公司将进一步融合双方的优势技术，加速实现核心技术的突破，进一步提高创新能力。

合并后新公司在整合中国南车和中国北车现有研发资源后，将拥有 10 个国家级研发机构、15 个国家级企业技术中心、45 个省级研发机构，以及 5 个海外研发中心，包括中国唯一的重载或快捷铁路货车国家工程技术研究中心、变流技术国家工程中心等多个世界领先的轨道交通装备研发平台。此外还拥有 14 个博士后工作站和 11 个院士专家工作站，研发实力雄厚。合并后新公司将拥有涵盖从嵌入式底层软件技术到应用级控制软件技术，从基础技术、行业共性技术到研发与生产技术，从系统集成技术到产品工程化实现技术的全技术链。

4、突出的生产制造能力和经验

合并后新公司拥有全球技术领先的高速动车组研发制造基地、全球一流的电力机车研发制造基地、行业领先的柴油机及大功率内燃机车研发制造基地、中国唯一的货车整车疲劳振动实验台和国内最大的城轨地铁车辆国产化定点企业，生产基地数量多、产品齐全、覆盖地域广，具有强大的生产能力和制造优势。

此外，中国南车和中国北车是全球主要的高速动车制造商，所掌握的高寒动车组的技术和运行经验为全球独有。未来合并后新公司在新造和运维方面仍将拥有丰富的经验优势。而成本低、交货快等“中国制造”优势将有助于合并后新公司进一步提高国际市场的竞争能力。

5、广泛的销售网络和全球知名的品牌

本次合并前，中国南车和中国北车拥有广泛的销售网络，国内轨道交通装备市场客户覆盖铁总及其下属企业、地方铁路公司、城轨地铁运营商以及大型工矿、石油化工企业等；非轨道交通装备市场客户包括物流运输公司、石油钻探公司、港口及大型工矿企业、风机制造商及电力公司等；合并双方的产品均已经出口至东南亚、大洋洲、南美洲、非洲、欧洲及北美洲等 80 多个国家和地区，品牌影响力不断增强，“中国北车”和“CNR”、“中国南车”和“CSR”品牌在国内外轨道交通装备制造行业已经具有很高的知名度和美誉度。

合并后新公司将整合双方的销售网络和客户资源，拥有高效的销售队伍和统一的品牌形象，具有更强的海外竞争力和品牌影响力。

6、多元化的产业结构和较强的抗风险能力

中国南车和中国北车依托轨道交通装备行业的技术、市场、人才、管理、资金等优势，近年来逐步进入了新能源、新材料、金融与服务和其他新产业等产业领域，培育了风电装备、电动汽车、船舶推进系统、现代信息技术等多种战略性新兴业务，金融与服务领域相关业务也形成了一定规模。

合并后新公司将拥有多元化的产业结构：

(1) 利用强大的研发资源加强拓展新能源领域。风电设备方面，合并后新公司在风电整机、风电叶片和风电电机等方面的技术实力处于行业前列，行业地位和竞争力有

望得到大幅提升；新能源汽车方面，截至 2013 年底，新公司国内混合动力客车累计推广量位列全国前两位，具有生产大批量、多品种高端新能源客车整车的实力，是国内唯一完整具备整车、系统、关键零部件生产能力的企业。

(2) 在新材料领域争取早日实现跨越式发展。合并后新公司将在高分子复合材料及汽车减震元器件领域拥有显著的技术优势，销量位列全国非轮胎橡胶制品行业第一位，在轨道交通、风电、汽车、特种装备和环保产业领域均拥有较强的市场地位和优质的客户群体，有望形成收入规模达百亿的重要业务板块。

(3) 金融与服务业务将围绕轨道交通装备产品的生产与销售提供一系列增值服务。合并后新公司将借助财务公司平台，更好地在公司内部实现资金融通，降低财务费用，同时增强融资租赁的业务开拓能力，更好地支持主业发展，形成新的业绩增长点。

(4) 继续不断培育包括通用机电、工程机械、大功率 IGBT 组件和信息技术等新的盈利增长点。合并后新公司在 IGBT 领域的整体技术达到国际领先水平，是国内唯一自主掌握 IGBT 芯片研发、模块封装和系统技术应用的企业。

各业务板块将发挥协同效应，使合并后新公司具有较强的抗风险能力。

六、 合并后新公司的持续经营能力、未来发展前景

(一) 本次合并对新公司持续经营能力的影响

中国南车和中国北车作为中国轨道交通装备制造业领军企业和全球主要的轨道交通装备制造商及解决方案提供商之一，拟通过本次合并发挥规模效应、增强技术实力、优化全球产业布局和资源配置，实现打造以轨道交通装备为核心，跨国经营、全球领先的大型综合性产业集团的战略目标。中国南车、中国北车将在合并完成后对业务、资产、财务、人员、机构进行详细梳理和妥善安排，确保合并后新公司的高效运作和经营战略的稳步推进。通过对合并后新公司的有效整合、充分发挥规模效应和协同效应，并进一步加强持续经营能力：

1、融合双方的技术和研发资源，提升创新能力

中国南车、中国北车将在合并后统筹双方研发资源，避免重复开发造成的资源浪费，

提高研发效率；集中优质资源投入基础性研究、共性技术研究、前瞻性研究和战略性新兴产业研究；整合双方既有研究资源及技术成果，构建新公司统一的知识管理平台，提升公司的创新能力。

合并后新公司将进一步融合双方优势技术，提高创新能力，通过技术互补加快实现核心技术领域的突破，提高国产化率水平。

2、整合双方的海外资源，提高国际竞争力

中国南车、中国北车在海外市场开拓方面均有丰富的经验和强大的网络，通过整合双方的海外资源，可以进一步提升合并后新公司的竞争力。

统筹海外市场方面：合并后新公司将进一步整合中国南车、中国北车的海外市场和客户资源，统一筹划海外市场开拓及相关投资，提高市场开拓效率和资源利用效率。

共享销售网络方面：制定统一的海外市场拓展策略，共享销售网络资源，整合海外销售队伍，提升在国际市场上的竞争力。

统一品牌形象方面：整合双方的品牌影响力，集中双方优势参与国际竞争。

3、优化双方的产品体系，更好地满足客户需求

中国南车、中国北车经过多年的发展，拥有动车组、机车、客车、货车、城轨地铁等多种产品体系，合并后新公司将进一步优化整合双方的产品体系，包括：

（1）进一步形成全系列产品谱系：全系列产品体系的构建有助于充分融合双方优势技术，为客户提供更优质、更多样的产品选择，增加对客户组合销售和交叉销售机会；

（2）推行产品的标准化：有助于推进规模化采购和生产，提高生产效率；

（3）实现产品平台和组件的模块化：有助于为客户提供灵活组合的定制化产品，更好地挖掘市场需求。

4、统筹双方的生产、采购及销售体系，提升资源使用效率

合并后新公司将进一步实现生产基地的专业化和地域化分工，统筹规划未来投资，具体体现在：

（1）专业化分工：通过专业化分工安排提高生产批量，产生规模效应，提高生产

效率和经济效益；

(2) 地域化分工：合并后新公司将全国布局生产，降低生产成本，通过统筹分配产能资源，实现就近生产并提高交货速度、降低运输费用和售后服务成本；

(3) 统筹规划投资：国内外新增投资将按照收益最大化原则，对资源进行合理配置，提升投资回报率。

另外，合并后新公司将在销售体系上整合销售网络资源，统一销售策略。在供应体系方面，通过整合双方的国内外供应商体系，统一采购标准，优化配置原有的资源和供应商，实现采购规模效应。

5、促进新产业发展，打造多元化业务板块

本次合并有利于合并后的新公司在技术、市场、人才、管理、资金等方面节约出大量资源，这些资源均可以用于支持新产业的发展，提高公司的整体抗风险能力。

(二) 本次合并后新公司的未来发展前景及战略计划

合并后的新公司在业务布局上将形成以轨道交通装备为核心，新能源、新材料、金融与服务和其他新产业快速发展的产业格局，为巩固并提升合并后新公司在国际高端装备市场的竞争地位及市场影响力奠定重要基础。

合并后新公司的战略定位为打造以轨道交通装备为核心，跨国经营、全球领先的大型综合性产业集团。合并后新公司将主要采取“六大措施”确保该战略目标的实现：

1、巩固国内市场：依托“三网融合”行业发展前景，在经营效率和创新能力提升的基础上，进一步巩固国内市场。

2、开拓国外市场：把握全球互联互通的历史机遇，加快构建全球化产业布局，提升国际竞争力。

3、优化资源配置：建立标准化、谱系化、模块化的产品体系，统筹研发资源，规划新增投资，有效提升企业效率，实现可持续发展。

4、推进技术创新：在各业务板块建立基础性研究、共性技术研究、前瞻性研究和本土化研究齐头并进的技术研发体系，推动企业可持续发展。

5、拓展多元化业务：将现有产业的富余资源逐步转移到多元化产业板块，努力培育上下游优质战略新兴产业，积极推动多元化发展。

6、提升品牌影响：制定统一的品牌和文化战略，提升企业的品牌影响力和团队凝聚力。

七、 本次交易对合并后新公司治理机制的影响

本次合并前，中国南车、中国北车已经按照有关法律法规的规定清晰界定资产，建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立和人员独立。

本次合并完成后，合并后新公司的运营将继续独立于实际控制人及其控制的其他企业，设立独立的劳动、人事、薪酬管理体系，建立适应公司发展需要的组织机构，独立行使经营管理职权。因此，本次合并不会对合并后新公司治理产生不利影响。

八、 本次资产交付安排的说明

根据《合并协议》相关内容，自交割日起，中国南车和中国北车的全部资产（包括其直接投资之全部公司的股权）、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务将由合并后新公司享有和承担。交割日是指 A 股换股实施日和 H 股换股实施日中的较晚者，或合并双方另行约定的其他日期。

《合并协议》就违约责任约定如下：“如果《合并协议》一方违反其声明、保证、承诺或存在虚假陈述行为，不履行其在《合并协议》项下的任何责任与义务，则构成违约，违约方应当根据另一方的请求继续履行义务、采取补救措施，或给予其全面、及时、充分、有效的赔偿。非因双方的过错导致本次合并不能生效或不能完成的，合并双方均无须对此承担违约责任。”

本独立财务顾问认为，本次交易约定的资产交付安排不会导致合并后新公司在交易完成后不能及时获得对价，且相关违约责任的约定合法有效。

九、 本次交易不构成关联交易

根据上交所上市规则第 10.1.3 条，具有以下情形之一的法人或其他组织，为上市公司的关联法人：(i) 直接或者间接控制上市公司的法人或其他组织；(ii) 由上述第(i)项直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；(iii) 由上交所上市规则第 10.1.5 条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；(iv) 持有上市公司 5%以上股份的法人或其他组织；(v) 中国证监会、上交所或者上市公司根据实质重于形式原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能导致上市公司利益对其倾斜的法人或其他组织。根据上交所上市规则第 10.1.4 条，上市公司与前述第(ii)项所列法人受同一国有资产管理机构控制的，不因此而形成关联关系，但该法人的法定代表人、总经理或者半数以上的董事兼任上市公司董事、监事或者高级管理人员的除外。根据上交所上市规则第 10.1.6 条，具有以下情形之一的法人或其他组织或者自然人，视同上市公司的关联人：(i) 根据与上市公司或者其关联人签署的协议或者作出的安排，在协议或者安排生效后，或在未来十二个月内，将具有上交所上市规则第 10.1.3 条或者上交所上市规则第 10.1.5 条规定的情形之一；(ii) 过去十二个月内，曾经具有上交所上市规则第 10.1.3 条或者上交所上市规则第 10.1.5 条规定的情形之一。

根据上述规定，中国南车与中国北车之间不存在关联关系，本次合并不构成中国南车的关联交易，亦不构成中国北车的关联交易。

十、 本次合并不构成借壳上市

本次合并不会导致中国南车控制权变更，因此，本次合并不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形，即不构成借壳上市。

十一、 独立财务顾问核查意见

(一) 中金公司内核意见

经过对合并报告书和信息披露文件的严格核查和对项目组人员的询问，中金公司内

核小组对本次交易的内核意见如下：同意就《中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并报告书（草案）》出具独立财务顾问报告，并将本报告上报中国证监会审核。

（二）独立财务顾问结论性意见

本独立财务顾问认为：

- 1、本次交易符合《重组办法》第十一条的各项规定；
- 2、本次交易不会导致中国南车控制权变更，不构成《重组办法》第十三条规定的借壳上市；
- 3、本次合并的换股比例系以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定，本次交易定价公允、合理，本次合并的估值假设前提、分析方法合理，不存在损害中国南车及其股东合法权益的情形；
- 4、本次交易有助于合并后新公司提升行业地位、改善产品结构、降低经营风险、增强财务实力，随着交易完成后资源的整合和协同效应的体现，合并后新公司可持续发展能力有望进一步增强，能够维护全体股东的长远利益；
- 5、本次交易有利于合并后新公司保持健全有效的法人治理结构，有利于合并后新公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；
- 6、《合并协议》约定的资产交付安排不会导致中国南车向中国北车换股股东发行股份后不能及时获得对价，相关违约责任的约定合法有效；
- 7、中国南车与中国北车之间不存在关联关系，本次合并不构成中国南车的关联交易，亦不构成中国北车的关联交易。

（本页无正文，为《中国国际金融有限公司关于中国南车股份有限公司、中国北车股份有限公司合并之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表： _____

丁学东

投资银行部门负责人： _____

黄朝晖

内核负责人： _____

石芳

财务顾问主办人： _____

陈洁

马青海

项目协办人： _____

马欢

中国国际金融有限公司

签署日期： 年 月 日