



信用等级通知书

信评委函字[2017]G291-1号

南方汇通股份有限公司：

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拟发行的“南方汇通股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十六日

南方汇通股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	南方汇通股份有限公司
发行规模	本次发行的公司债券票面总额不超过人民币3.60亿元（含3.60亿元），采用分期发行的方式，其中首期基础发行额度为1.00亿元，可超额配售不超过2.60亿元
债券期限	本期债券期限为5年期固定利率债券（附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率	本期公司债券票面利率通过簿记建档方式确定，在其存续期的前3年内固定不变。如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后2年票面利率为前3年票面利率加上调基点，在其存续期后2年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后2年票面利率仍维持原有票面利率不变
担保主体	中国中车集团公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

南方汇通	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益合计（亿元）	10.91	10.76	9.02	9.21
总资产（亿元）	15.72	16.73	17.87	17.62
总债务（亿元）	0.96	1.44	1.17	1.18
营业总收入（亿元）	20.62	9.05	10.09	2.48
营业毛利率（%）	22.40	44.05	43.94	44.66
EBITDA（亿元）	3.61	1.80	2.17	-
所有者权益收益率（%）	22.12	11.26	14.95	14.98
资产负债率（%）	30.57	35.67	49.53	47.72
总债务/EBITDA（X）	0.26	0.80	0.54	-
EBITDA 利息倍数（X）	35.38	39.27	34.91	-

中车集团	2014	2015	2016
所有者权益合计（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

基本观点

中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）评定“南方汇通股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。该级别主要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保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定南方汇通股份有限公司（以下简称“南方汇通”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体南方汇通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。中诚信证评肯定了公司具有一定的市场知名度和行业地位、核心业务稳步发展以经营性现金流对债务本息的保障程度较高等因素对公司信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到复合反渗透膜行业尚未形成统一国家标准，处于初期阶段；绿色睡眠用品存在一定的竞争和替代风险等因素对公司信用质量产生的影响。

正面

- 具有一定的市场知名度和行业地位。公司参与了“863”、“973”、“国家振兴装备制造计划”等多个国家级项目，其复合反渗透膜产品通过了美国国家卫生基金会/美国国家标准学会 58、61 等标准认证；同时，公司是国内行业标准《床垫用棕纤维丝》（QB/T4457-2013）和《棕纤维弹性床垫》（QB/T2600-2003）的主导起草单位、《软体家具棕纤维弹性床垫》（GB/T26706-2011）的主要起草单位，在业内具有较高的市场知名度和行业地位。
- 核心业务稳步发展。2014~2016 年公司复合反渗透膜业务收入分别为 4.13 亿元、5.25 亿元和 5.92 亿元，复合增长率为 19.73%；同期棕

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、2017年第一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA指标经年化处理。

分析师

孟一波 ybmeng@ccxr.com.cn

吴振华 zhhwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月26日

纤维产品销售收入分别为 3.05 亿元、3.20 亿元和 3.71 亿元，复合增长率为 10.29%。同时，公司 2017 年 1~3 月已实现营业收入 2.48 亿元，较上年同期增长 4.13%，整体业务保持稳步发展趋势。

- 获现能力较强，经营性现金流对债务本息的保障程度较高。公司经营性现金流状况较好，2014~2016 年经营性净现金流/总债务分别为 0.63 倍、1.53 倍和 1.62 倍；同期经营活动净现金流利息保障倍数分别为 5.92 倍、48.10 倍和 30.41 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度较高。
- 担保方中车集团实力极强。本期债券由中车集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，担保人中车集团系全球最大的轨道交通装备制造制造商，业务成长性良好，资产和权益规模大，具备极强的财务实力，整体运营状况良好，担保实力极强。

关注

- 复合反渗透膜行业尚未形成统一国家标准，处于初期阶段。我国复合反渗透膜行业尚未形成统一的国家标准，各企业参照行业标准对膜产品进行质量控制，产品质量参差不齐，不利于行业内企业发展。
- 绿色睡眠用品存在一定的竞争和替代风险。目前国内绿色睡眠用品市场竞争较为激烈，与弹簧床垫相比，棕床垫产品上市时间较短，市场认知度较低，面临一定的竞争和替代风险。尽管公司子公司自然科技在棕床垫行业内较为领先，但可能面临棕床垫总体市场萎缩的风险。

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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

概 况

发行主体概况

南方汇通股份有限公司（以下简称“南方汇通”或“公司”）成立于 1975 年，前身系铁道部贵阳车辆工厂，是铁道部内迁西南的重点大三线企业之一，1994 年更名为贵阳车辆厂。1998 年经铁道部、国家经贸委批准，由中国铁路机车车辆工业总公司独家发起，将下属全资子公司贵阳车辆厂的主体经营性资产进行整体重组，剥离非经营性资产，设立南方汇通股份有限公司（筹），1999 年 4 月 23 日，根据中国证监会“证监发行字（1999）43 号”文批准，南方汇通股份有限公司（筹）向社会公开发行人人民币普通股 7,000 万股，并于 1999 年 5 月 11 日正式成立南方汇通股份有限公司。公司发行在外的普通股股票于 1999 年 6 月 16 日在深交所上市（股票简称：南方汇通），股票代码为 000920。2014 年公司以其拥有的铁路货车相关资产及子公司股权与南车贵阳车辆有限公司（以下简称“南车贵阳”）以现金购买的中车株洲电力机车研究所有限公司（以下简称“株洲所”）持有的贵阳时代沃顿科技有限公司（以下简称“时代沃顿”）36.79%股权进行置换¹。差额部分由南车贵阳以现金作为对价向南方汇通补足。南方汇通置出资产包括本部铁路货车业务相关资产及负债和持有的青岛汇亿通 51%股权、申发钢构 60.80%股权、汇通物流 100%股权。本次交易完成后，公司将铁路货车业务置出，保留了复合反渗透膜以及棕纤维业务作为主营业务。截至 2017 年 3 月 31 日，公司总股本为 4.22 亿股，其中中车产业投资有限公司（以下简称“中车产投”）共持有公司 17,994 万股股份，占本公司总股本的 42.64%，为公司的第一大股东。中车产投是中车集团的全资子公司，公司实际控制人系国务院国资委。

2014 年，公司主营业务为铁路货车相关业务、复合反渗透膜业务和棕纤维产品业务；自重大资产重组之后，2015 年起公司不再从事铁路货车相关业务，保留了复合反渗透膜业务和棕纤维产品业务作为主营业务，并新增了净水设备业务。截至 2017

年 3 月末，公司直接或间接控制的子公司共 3 家，包括时代沃顿、贵州大自然科技股份有限公司（以下简称：“自然科技”）和贵州中车汇通净水科技有限公司（以下简称“净水科技”）；参股公司共 2 家，包括北京智汇通盛资本管理有限公司和贵州南方汇通世华微硬盘有限公司，全部为联营企业。其中时代沃顿主营复合反渗透膜业务。自然科技主营各类家具、床上用品、家居用品、工业民用植物纤维材料的研制、生产、销售及技术服务。净水科技主营净水设备及污水处理设备的生产、设计、销售及服务。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 17.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 9.02 亿元，资产负债率 49.53%。2016 年公司实现营业收入 10.09 亿元，实现净利润 1.35 亿元，经营活动净现金流 1.89 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司总资产为 17.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 9.21 亿元，资产负债率为 47.72%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.48 亿元，净利润 0.35 亿元，经营活动净现金流 0.15 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	南方汇通股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本次发行的公司债券票面总额不超过人民币 3.60 亿元（含 3.60 亿元），采用分期发行的方式，其中首期基础发行额度为 1.00 亿元，可超额配售不超过 2.60 亿元
债券期限	本期债券期限为 5 年期固定利率债券（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率	本期公司债券票面利率通过簿记建档方式确定，在其存续期的前 3 年内固定不变。如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 年票面利率为前 3 年票面利率加上调基点，在其存续期后 2 年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变
还本付息期限和方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保主体	中车集团
担保方式	全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保
募集资金用途	补充公司营运资金、调整公司债务结构（包括但不限于偿还银行贷款）

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

¹ 重组后公司对时代沃顿的持股比例为 79.61%。

行业分析

复合反渗透膜行业

薄膜材料是原子、分子或离子沉积在基片表面形成的二维材料。膜材料（或薄膜）所涉及的制造和应用领域十分广泛，包括建筑建材、节能环保、医药、电子、食品、交通、能源、化工等各个行业。膜材料主要可分为功能性薄膜和选择性分离膜两种。其中，功能性薄膜品种多样、功能各异，可应用于电子、电器、电气绝缘、标牌/铭牌、线路板、仪器仪表、医药、汽车、印刷包装、建筑建材、新能源等各行业，根据其用途、功能不同可分为以下几大类：1、防护阻隔用膜，例如包装用膜、手机防护膜、标签膜、护卡膜、缠绕拉伸膜、太阳能电池用薄膜等；2、光学薄膜，包括汽车防爆膜、建筑膜、玻璃窗膜、液晶显示用薄膜、感光胶片等；3、电子电气膜，如电容器用薄膜、抗静电薄膜、绝缘膜等；4、建筑膜材，包括粘结膜、防水隔膜、防水透气膜等；5、其他特种膜，如转移膜、离型薄膜等。而选择性分离膜中已产业化的技术主要有：用于水处理行业的微滤（简称 MF）、超滤（UF）、纳滤（NF）、反渗透（RO），以及其他应用于其他领域的离子交换膜电渗析（ED）、透析（D）、气体分离（GS）、渗透汽化（PV）及蒸汽渗透（VP）等等。

微滤、超滤、纳滤、反渗透这四种方法主要应用于海水淡化，城市污水处理等水处理领域，还有部分应用于工业过滤提纯，应用较为广泛。离子交换膜电渗析（ED）方法主要靠电场对溶液中的离子进行选择性透过，实现淡化或浓缩。产品主要用于生化制品脱盐浓缩，化工清洁生产、苦咸水淡化和食盐生产。由于 ED 比 RO 的处理成本低，因此特别适用于农村安全用水工程（例如防治硝酸盐致癌，骨骼氟中毒等）。蒸汽渗透用于气体混合物的分离，主要用于聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯生产中的单体回收，天然气生产中的 C3 及以上气体和酸性气体脱除，液化气的回收，炼油厂装车站台和加油站的油气回收等。气体膜分离技术也是气体混合物的分离方法，主要用于富氮、富氧、氢回收、天然气中酸性气体（H₂S、CO₂ 等）脱除、空气和天

然气脱湿等方面。渗透汽化技术是利用液体（气体）混合物中组分在致密膜中溶解扩散速率不同而实现混合物分离。目前主要集中在有机物脱水，有机物/有机物分离的工业应用，仅限于 MTBE（无铅汽油添加剂）/甲醇、ETBE/乙醇。透析技术是通过浓度梯度差异，借助于膜的扩散使各种溶质得以分离。该方法在医学上主要用于血液透析（又称人工肾）及由此发展起来的血液滤过、血液灌流、血浆分离等医学用途。此外在工业上，通过扩散渗析过程进行酸碱回收。根据中国膜工业协会的统计，目前水处理方面的应用约占国内分离膜市场的 85% 份额，是分离膜的主要应用领域。目前我国膜法水资源化技术的应用领域主要集中在污水、废水处理及回用领域，未来给水净化领域将是膜法水资源化技术最为重要的应用领域之一。

从国内膜行业的发展情况来看，我国膜技术发展活跃、膜市场增长较快，微滤膜、反渗透膜、超滤膜及纳滤膜已先后应用于膜法水资源化领域。膜法水资源化技术广泛应用于市政污水处理及回用、工业废水处理及回用、给水净化、海水淡化等领域，技术进步与创新的速度不断加快。膜及膜组件的制造技术呈现多元化，系列化膜应用工艺逐步形成，膜组件产品性价比逐步提高。

目前，国内高压、中、低压及超低压膜反渗透膜都已能够实现国产化。但国内生产企业主要通过引进国外生产线的方式生产，只掌握了部分核心技术，国内技术水平相对落后阻碍行业发展，且出于技术保护的目的，国内企业很难通过购买的方式引进国外企业的先进技术。此外，工业配套能力不足，国内制膜用原料、辅料性能较弱，关键生产设备和配套零部件主要依赖进口也很大程度上影响了行业的发展。国内产品在抗污染性、抗清洗性、抗氧化性方面尚存不足。但国内高端市场主要仍由陶氏化学等国外企业占据。国内纳滤膜市场的规模大约是反渗透市场规模的十分之一左右，内资企业只有约三四家能够生产纳滤膜，产量和产品性能都显不足，尚未批量生产，应用领域与规模也有待拓展。目前行业内膜及膜组件无特定行业标准，生产企业主要是根据下游客户的相关标准要求进行生产，因

而较多采用“以销定产”的方式进行生产。同时由于膜原件及组件属于耗材，需定期更换，因而不具有特定的行业周期性。膜及膜组件的需求与市政输水管网改造等水处理工程投资呈正相关关系，具有一定的投资季节性。此外，行业还具有区域性特性，膜及膜组件产品销售区域主要为工业发达地区及水质较差的区域。

国内市场需求方面，目前，复合反渗透膜产品已经广泛应用于市政污水处理、工业废水处理以及沿海缺水地区的海水净化等多个水资源处理领域，随着国内对于再生水利用的重视度增强，水资源处理行业对于上游的膜及膜组件产品的需求将进一步提高。我国人均水资源拥有量不足世界人均占有量的 1/4，排在第 121 位，是全球 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。而我国仍处在以重化工为特征的工业化中期阶段，城镇化、工业化造成的水体污染加剧了水资源短缺，城市及农村居民的用水安全已成为关系到国计民生的大事。近年《“十二五”期间全国城镇污水处理及做再生废物设施建设》、《重点流域水污染防治规划（2011-2015 年）》等上千亿投资的规划方案纷纷出台，推动水处理行业快速发展。根据住房城乡建设部发布《关于全国城镇污水处理设施 2016 年第三季度建设和运行情况的通报》（建城函【2016】243 号），截至 2016 年 9 月底，全国设市城市、县（以下简称城镇，不含其它建制镇）累计建成污水处理厂 3,976 座，污水处理能力达 1.7 亿立方米/日。全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,238 座，形成污水处理能力 1.4 亿立方米/日。全国已有 1,472 个县城建有污水处理厂，占县城总数的 94.30%；累计建成污水处理厂 1,738 座，形成污水处理能力 0.3 亿立方米/日。此外，根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》和《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》的要求，“十三五”期间我国将加大农业面源污染防治力度，统筹农村饮水安全，并实现城镇生活污水垃圾处理设施全覆盖和稳定运行。未来节能减排仍将是各级政府的重点抓手，而水处理作为节能减排领域重要的一环，未来在政策鼓励及社会资本的推动下，市场规模有

望快速扩张，从而带动复合反渗透膜市场需求的提升。

市场需求的快速增长促进膜行业市场的扩大，而另一方面，产业政策扶持也有效保障了膜行业的快速发展：国务院发布的《中国制造 2025》、《“十二五”节能环保产业发展规划》、《国务院关于印发《中国制造业转型升级规划》、《国务院关于印发《战略性新兴产业发展规划》、《国家科学技术部印发的《高性能膜材料科技发展“十二五”专项规划》、国家工业与信息化部印发《2015 年石化化工行业运行情况》、《新材料产业“十二五”发展规划》、贵州省政府出台的《贵州省“十二五”新兴产业发展规划》等规划文件中，均将高性能膜材料作为重要发展方向，膜技术产业成为我国重点发展的战略性新兴产业。

床垫行业

家具作为工业化产品的历史始自 19 世纪末，经过百余年的发展，家具市场已成为一个充分竞争而又趋于成熟的市场。专业化的分工和协作促成了家具产业链的形成，家具企业的制造能力不断加强，家具市场规模不断增大。中国家具工业经过多年来的发展，已形成了一定的产业规模，在国际家具生产、技术和贸易中已占有一定地位。因此，家具行业是我国重点产业调整和轻工业振兴规划的重点行业，相关政府部门出台了一系列的产业政策用于支持行业发展、提升行业内企业竞争力，例如国务院办公厅于 2009 年 5 月 18 日发布的《轻工业调整和振兴规划》，工业和信息化部于 2012 年 1 月 19 日发布的《轻工业调整和振兴规划以及《轻工业“十二五”发展规划》均提出了有利于家具行业发展的相关规划。此外，国家积极推进城镇化，为城镇化发展出台了一系列政策，有效拓展了居民消费增长空间。加快城市化和小城镇化建设步伐，将进一步促进我国的居民住宅建设，有利于家具行业快速发展。

在床垫行业，美国是世界上第一大床垫生产国。在过去十年间，中国的产量实现了快速扩张，目前已成为世界床垫主要生产国，也是世界第二大床垫市场。中国是拥有 13 亿人口的大国，床垫作为人们的生活必需品，特别是在婚嫁、乔迁等活动

中不可缺少，人口数量的增多必然增加床垫的销售量。生活水平的提高促使人们对睡眠环境、床垫质量和外观等感性要求也越来越多，床垫生产技术的更新换代满足了各种人群的需要，从而加快了床垫的更换频率。美国人把床垫当成易耗品，更换期较短；而在国内，床垫是更换期 10 年左右的耐用品。消费习惯改变将进一步扩大市场需求。与此同时，床垫领域也与家具行业表现为相同的行业集中度低、企业差距显著的特点。床垫企业总量虽多，但专业程度差异大，生产能力大且具有产品设计能力的企业较少，全国性品牌屈指可数，且各品牌占全国市场的份额均较小，市场竞争激烈。

市场情况方面，伴随国民经济持续快速发展，中国家具制造业持续发展，产业规模不断扩大，作为家具行业中的细分子行业，床垫生产行业也呈现出不断成长的趋势，并逐步形成了三大类产品格局，即传统弹簧床垫、棕床垫和乳胶床垫。鉴于弹簧床垫发展历史相对较久，市场认知度较高，目前市场仍以弹簧床垫为主。棕床垫作为新兴市场产品，其相对于传统床垫，具有更天然健康、安全舒适的特点，但其上市时间较短，市场认知度相对较低，在床垫市场份额较少，因此也面临一定的竞争和替代风险。随着居民越来越重视床垫舒适、环保性，棕床垫具有较大的市场潜力。

行业关注

1、复合反渗透膜行业尚未形成统一国家标准，处于初期阶段。我国复合反渗透膜行业尚未形成统一的国家标准，各企业参照行业标准对膜产品进行质量控制，产品质量参差不齐，不利于行业内企业发展。

2、绿色睡眠用品存在一定的竞争和替代风险。目前国内绿色睡眠用品市场竞争较为激烈，与弹簧床垫相比，棕床垫产品上市时间较短，市场认知度较低，面临一定的竞争和替代风险。尽管公司子公司自然科技在棕床垫行业内较为领先，但可能面临棕床垫总体市场萎缩的风险。

竞争实力

具有一定的市场知名度和行业地位

复合反渗透膜方面，目前国内能够生产超滤膜企业众多，但反渗透膜长期依靠进口。除时代沃顿外，其他复合反渗透膜的主要供应商包括美国陶氏化学、日东电工—海德能美国海德能公司、日本东丽株式会社、美国 GE（通用电气）水处理与工艺过程处理集团等国际企业。公司反渗透膜业务运营的主体为时代沃顿，拥有多系列多规格品种的复合反渗透膜和纳滤膜产品，主要产品通过了美国国家卫生基金会/美国国家标准学会 58、61 等标准认证，并已出口多个国家，在同行业中具有良好的产品性价比，市场知名度较高。同时，公司还参与“863”、“973”、“国家振兴装备制造计划”等多个国家级项目，与多所知名高校和科研院所建立了长期的合作关系，具有一定的行业地位。棕纤维方面，公司是国内大型的植物床垫生产制造企业之一，是行业标准《棕纤维弹性床垫》（QB/T2600-2003）的主导起草单位；是床垫国家标准《软体家具棕纤维弹性床垫》（GB/T26706-2011）的主要起草单位；也是行业标准《床垫用棕纤维丝》（QB/T4457-2013）的主导起草单位，在业内具有较高的行业地位。

公司重视研发投入，研发实力较强

为保持市场竞争力，公司近年来维持了较高的研发投入规模，2014~2016 年度，研发支出分别为 1.02 亿元、1.06 亿元和 1.03 亿元，占当期营业收入比重分别为 4.97%、11.73%和 10.17%。截至 2016 年末公司累积获得发明专利 79 项、实用新型专利 195 项和外观设计专利 27 项。核心技术方面，公司反渗透膜技术具有自主知识产权，实现了干式膜元件（相比湿式膜，干式膜能够降低膜污染、成本更低且运输方便）的规模化生产，目前技术已处于国内行业领先水平。

业务运营

2014 年底公司实施重大资产重组，剥离了铁路货车业务的相关资产，保留了复合反渗透膜和棕纤维产品的产销业务。2014~2016 年，公司分别实现

营业收入 20.62 亿元、9.05 亿元和 10.09 亿元，其中 2015 年营业收入因铁路货车业务的剥离而大幅减小。从目前公司核心产品复合反渗透膜和棕纤维产品近年来的销售情况来看，2014~2016 年复合反渗透膜业务收入分别为 4.13 亿元、5.25 亿元和 5.92 亿元，复合增长率为 19.73%；同期棕纤维产品销售收入分别为 3.05 亿元、3.20 亿元和 3.71 亿元，复合增长率为 10.29%。同时，公司 2017 年 1~3 月已实现营业收入 2.48 亿元，较上年同期增长 4.13%，业务发展表现稳定。

表 2：公司营业收入结构情况

类别	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.Q1
复合反渗透膜	4.13	5.25	5.92	1.57
棕纤维产品	3.05	3.20	3.71	0.83
新造货车	1.44	0.00	0.00	0.00
厂修货车	5.86	0.00	0.00	0.00
货车配件	1.51	0.00	0.00	0.00
其他主营产品	4.63	0.60	0.46	0.08
合计	20.62	9.05	10.09	2.48

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

复合反渗透膜业务

复合反渗透膜系列产品广泛应用于饮用纯水、工业用高纯水、食品饮料、海水淡化、市政供水处理等行业，业内主要研发制造的产品包括工业通用膜元件、海水淡化膜元件、抗污染膜元件、抗氧化膜元件和家用膜元件等，目前公司生产的复合反渗透膜主要应用在家用领域，少部分应用于海水淡化、工业水回用领域。2016 年，公司复合反渗透膜业务实现主营业务收入 5.92 亿元，占当年公司主营业务收入的 58.67%，系公司最主要的一项业务。

从产品细分来看，目前公司复合反渗透膜产品主要包括反渗透家用膜元件、纳滤膜元件、工业通用膜元件、海水淡化膜元件、抗污染膜元件和抗氧化膜元件。其中工业通用膜元件主要用于对不同含盐量的地表水、地下水、自来水及市政用水等水源的脱盐处理；海水淡化膜元件主要用途是对海水淡化及高浓度苦咸水的脱盐处理；抗污染膜元件用于废水回用及对高污染水源的处理，具有更强的抗结垢和抗有机物、微生物污染的性能，从而降低膜元

件的污染速度，延长使用寿命；抗氧化膜元件主要用于含盐量约 10,000ppm 以下的地表水、地下水、自来水及市政用水等水源的脱盐处理，特别是市政及工业中水回用、电镀废水等具有微生物污染和含有氧化性物质水源的处理；反渗透家用膜元件主要用于各种家用纯水机，以及医院和实验室所用纯水装置等小型系统中；纳滤膜元件用于去除水中的有机物、微生物、病毒和大部分的二价及以上金属离子，而保留部分的纳、钾、钙、镁等离子。

生产模式方面，公司目前采取“以销定产”的生产模式，其复合反渗透膜产品实行流水线作业模式，自动化程度较高，从原材料到最后成品会经过加热、制膜、压片、成形等若干道流程。产能方面，近年来复合反渗透膜业务开展良好，产能进一步扩大，2014~2016 年复合反渗透膜业务产能分别为 1,150.00 万平米、1,320.00 万平米和 1,700.00 万平米。产量方面，公司产品市场反馈较好，产量逐年增长，2014~2016 年产量分别为 613.67 万支、795.40 万支和 815.02 万支。

表 3：2014~2016 年复合反渗透膜产能与产量情况

指标	2014	2015	2016
产能（万平米）	1,150	1,320	1,700
产量（万支）	613.67	795.40	815.02

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司根据国内市场情况建立相对应的产品营销网络，其中南方因水中微生物和有机物较多，是公司家用复合反渗透膜产品的主销市场，产品集中销往江浙沪地区和珠三角地区；北方工业较为发达，是公司工业用复合反渗透膜产品的销售集中地。营销模式方面，当前公司主要采取“直销+经销”模式，并且以直销模式为主，经销模式为辅，截至 2016 年末已拥有 1 全国总经销商和 3 个一级经销商。2014~2016 年公司实现复合反渗透膜产品销量 522.96 万支、763.10 万支和 909.86 万支，近三年销量复合增长率为 31.90%，处于较好发展态势。

表 4：2014~2016 年复合反渗透膜销售情况

指标	2014	2015	2016
销量（万支）	522.96	763.10	909.86

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司近年来复合反渗透膜产能及产量规模进一步扩大，反渗透膜产品销售情况较好，

业务开展良好。

棕纤维产品业务

棕纤维产品业务系由公司下属子公司自然科技负责运营。大自然科技成立于 2010 年，主要从事植物纤维弹性材料及制品、健康环保家具寝具、棕榈综合开发产品的研发、制造及销售业务，其主要产品为“大自然”牌床垫、床具和枕头，作为居民家居生活用品使用。2016 年，公司棕纤维产品业务实现主营业务收入 3.71 亿元，占当年营业收入的 36.77%，系公司第二大业务。

生产模式方面，公司床垫等相关产品均自行生产，其他实木家具以及部分寝具类产品采用委托外加工模式。目前公司床垫产品形成了一个系列、多项产品的体系，具体包括婴幼儿床垫、成人床垫、老年床垫、酒店床垫、医用床垫、舰艇床垫等，具有透水透气、静音、抑菌等功能特点。近年来公司棕纤维产品产能维持稳定，2014~2016 年棕纤维产品产能均为 70,000 立方米。2014~2016 年，公司棕纤维产品产量分别为 43,266 立方米、51,146 立方米和 58,157 立方米，随着产量的增加，产能释放率持续提升。

表 5：2014~2016 年棕纤维产品产能与产量情况

指标	2014	2015	2016
产能（立方米）	70,000	70,000	70,000
产量（立方米）	43,266	51,146	58,157

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售模式方面，公司棕纤维床垫产品主要采取设立城市总经销商模式，同时兼顾自营店面直销和网络销售等。截至 2016 年末，公司全国共计拥有 1000 余家合作经销商，除新疆与台湾外覆盖了所有省会城市。近年来随着经销渠道的不断扩张，以及网络销售的逐步发展，公司棕纤维床垫产品销量实现了持续增长。2014~2016 年公司棕纤维产品销量分别为 48,589 立方米、54,604 立方米和 57,644 立方米。其中，2014~2016 年公司实现床垫销量分别为 45,243 立方米、48,601 立方米和 55,315 立方米；同期枕头销量分别为 809 立方米、477 立方米和 356 立方米。

表 6：2014~2016 年棕纤维产品销售情况

指标	2014	2015	2016
棕纤维产品销量	48,589	54,604	57,644
其中床垫（立方米）	45,243	48,601	55,315
枕头（立方米）	809	477	356

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司棕纤维产品业务近年来业务状况良好，随着产销量的提升，产能利用率将得到改善。

原材料采购

公司制定了相关内部控制制度对采购流程进行了规范，原材料采购采取长期框架与按需采购相结合的采购模式，其中大部分原材料在境内采购，少部分特殊材料需进口。

表 7：截至 2016 年公司前五大供应商情况

供应商名称	单位：亿元、%	
	采购额	占年度采购总额比例
F 供应商	0.70	13.32
G 供应商	0.29	5.58
中车贵阳车辆有限公司	0.27	5.16
H 供应商	0.25	4.70
广州市航讯进出口贸易有限公司	0.21	3.99
合计	1.73	32.74

注：由于复合反渗透膜行业是高度竞争行业，因涉及时代沃顿的商业机密，为维护公司及全体股东的利益，时代沃顿的主要供应商的名称以英文字母代替

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

结算模式方面，公司在采购过程中对于大部分货物均采用 QC 系统货到验收并支付的方式，对原材料的质量进行有效控制，主要原辅料的合格率须达到 100%才予以验收通过。对于供给较为紧张、自身储备不足的原料，公司一般支付 30 天的银行承兑汇票；对于议价能力较强的原材料，公司一般支付 60 天的商业票据；包装材料等辅料一般在 90 天左右支付货款。采购审批方面，对于 20 万元以下的采购合同，由子公司采购部门经理批准并备案；20~50 万元的合同由子公司总经理审批并由采购中心核准通过后方可执行；50 万元以上的采购合同需要上报公司总经理进行审批。公司每年年初制定当年的销售计划，并根据销售计划分别制定当年的生产及采购计划，并安排落实资金，基本按实际

需求采购。

公司治理和管理

治理结构

公司按照相关法律的规定，建立了较为完善的公司治理结构，包括股东大会、董事会、监事会和各职能部门，并制定了相应的议事规则。

公司自变更为股份公司以来，股东大会一直按照《公司法》、《公司章程》和《股东大会议事规则》规范运作。公司股东大会是公司的权力机构。公司董事会由5名董事组成，其中董事长1名。非独立董事任期三年，任期届满，可连选连任；独立董事任期三年，任期届满，可连选连任，但是连任时间不得超过六年。董事会为股东会常设执行机构，负责公司的重大决策，向股东会负责。公司由股东选举产生监事3名，监事任期三年，任期届满，可连选连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，总理由董事会聘任；其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任，工作对总经理负责。

历次股东大会、董事会、监事会均按照《公司章程》及其他相关法律法规规定的程序召集、召开，严格按照相关规定进行表决并形成决议，会议决议内容符合法律规定的职权范围，决议的签署合法、有效。股东大会、董事会、监事会机构和制度的建立及执行，对完善公司治理结构和规范本公司运作发挥了积极作用。

内部管理

公司下设人力资源部、项目开发部、运营发展部、公司办公室、综合管理部、信息化办公室、财务部、审计和风险部、监察处及企业文化部等机构。其中，项目开发部负责新项目开发、新项目孵化管理、股权投资及并购、进出口业务、翻译。综合管理部负责组织实施公司战略规划、运营管理、绩效管理、投资及权益管理、人力资源管理、法律事务及合同管理、精益生产管理、工业园区管理、行政文秘、应急管理、保密及信访等工作。财务部负责财务管理、资金管理、预算管理、会计业务核算及财务报告编制、成本管理等。审计和风险部负责审

计工作、风险管理、内部控制和其他相关工作。

公司内部管理涉及财务管理、人事管理、采购管理、审计管理、生产管理、专项管理等方面。公司制定了风险防范控制规范、绩效考核管理规范、质量控制规范、财务管理规范、派驻财务总监规范、资金管理规范等一系列制度。

经营管理方面，公司独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有完整的法人财产权，能够有效支配和使用人、财、物等要素，组织并实施经营活动。

预算管理制度方面，公司实行纵向分级预算管理体制。预算所涉及的会计报表和财务指标的经济含义与计算方法，参照财政部颁布的有关财务会计法规执行。全面预算由业务预算、财务预算与资本预算构成。公司预算管理流程是由预算编制、预算执行和控制、预算调整、预算考核与分析等阶段构成的预算管理循环。

总体来看，公司的治理结构健全，运作上不存在重大违法违规情形。公司建立了健全的内控制度，能够较好地保障了公司各项业务的顺利运行，整体经营管理效率较高。

战略规划

未来公司将在继续推进各项业务稳步发展和加强股权管理的基础上，以复合反渗透膜业务为核心，围绕健康、环保等公司战略发展领域，在充分论证且条件具备的基础上拓展业务领域、优化资产结构和产业布局，不断提升公司整体盈利能力和抗风险能力。

公司将继续推进各项业务抓住市场机遇、立足技术研发、着力延伸领域研究、加强品牌建设和市场推广，加强人才队伍建设，实现各项业务营业收入和利润的持续稳定增长。公司将继续加强股权管理，推进精益管理，发掘创新潜能，完善公司治理，建立健全内部控制体系，持续提升经营管理和规范运作水平。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016年的审计报告以及公司提供的未经

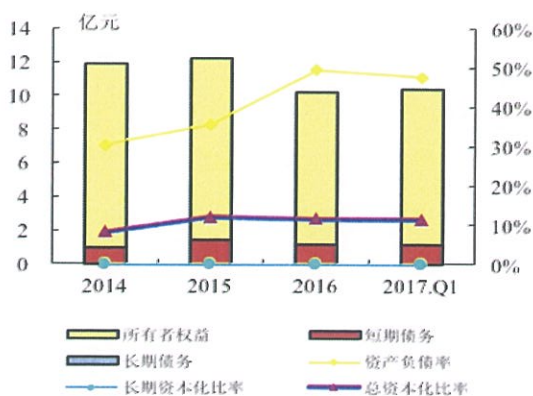
审计的 2017 年 3 月末财务报表。

资本结构

2014~2016 年末，公司总资产分别为 15.72 亿元、16.73 亿元和 17.87 亿元。其中 2014 年因公司实施重大资产重组，剥离了铁路货车业务相关资产，使得当年末总资产及负债规模大幅减少。从近两年来看，公司新厂房（此前主要租赁厂房经营）的建设并投产使得总资产规模增加。同时，公司长期资产投资的增加使其对债务融资的需求上升，负债规模有所扩大。2014~2016 年末，公司总负债分别为 4.81 亿元、5.97 亿元和 8.85 亿元。同期，公司所有者权益合计分别为 10.91 亿元、10.76 亿元和 9.02 亿元，股东分配利润使得所有者权益规模有所减少。截至 2017 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 17.62 亿元、8.41 亿元和 9.21 亿元。

从财务杠杆比率来看，2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 30.57%、35.67%和 49.53%，呈现一定的上升态势，但整体维持在较低水平；同期总资本化比率分别为 8.05%、11.82%和 11.46%。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.72%和 11.34%。总体来看，公司财务杠杆较为合理。

图 1：2014~2017.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司非流动资产分别为 10.13 亿元、12.24 亿元、12.93 亿元和 12.82 亿元，占总资产的比重分别为 64.43%、73.14%、72.32%和 72.76%，资产以非流动资产为主。公司非流动资产主要为可供出售金融

资产和固定资产。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 5.43 亿元，占非流动资产的比重为 41.97%，主要为公司持有的其他公司的股份，其中按公允价值计量和成本计量的可供出售金融资产分别为 2.82 亿元（持有的海通证券股份）和 2.61 亿元；固定资产 5.24 亿元，占非流动资产的比重为 40.55%，主要为房屋建筑物、机器设备及运输设备等，2016 年公司大自然沙文工业园区项目及时代沃顿生产线建设部分完工转入固定资产，使得固定资产规模较年初增长 24.09%；无形资产 1.01 亿元主要为土地使用权。流动资产方面，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动资产分别为 5.59 亿元、4.49 亿元、4.95 亿元和 4.80 亿元，占总资产的比重分别为 35.57%、26.86%、27.68%和 27.24%。截至 2016 年末，公司流动资产主要包括货币资金 3.00 亿元、应收账款 0.34 亿元和存货 1.25 亿元。其中，年末受限货币资金为 0.2 亿元，整体流动性较好；公司销售回款较快，应收账款规模很少，且账龄基本在 1 年内，应收账款回收风险可控；年末存货以原材料为主，其中原材料、在产品、产成品及发出商品占比分别为 49.79%、14.48%、14.98%和 15.46%，公司接单采购和生产，存货跌价风险较小。总体来看，公司资产质量较好，但资产以长期资产为主，资产流动性相对较弱。

负债构成方面，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动负债分别为 2.57 亿元、4.25 亿元、6.03 亿元和 5.65 亿元，占负债总额的比重分别为 53.51%、71.24%、68.16%和 67.24%。2016 年末公司流动负债主要包括预收款项 1.01 亿元、应付账款 1.06 亿元、其他应付款 2.46 亿元和一年内到期的非流动负债 0.88 亿元。其中预收账款为公司预收的订金；应付账款为公司应付的材料款、劳务及设备款等；其他应付款主要为拆借款；一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期应付款。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司非流动负债分别为 2.23 亿元、1.72 亿元、2.82 亿元和 2.75 亿元。截至 2016 年末，公司非流动负债主要由长期应付款和递延收益组成，其中长期应付款 1.17 亿元，系应付股权款；递延收益 1.02 亿元，主要为抗污染复合反渗透膜及

组件产业化项目及沙文工业园项目等收到的政府补助。公司刚性债务规模较小，短期偿债压力较小。

总体来看，公司资产以长期资产为主，负债主要为流动负债，资产结构与负债结构的匹配度欠佳，但其负债水平较低，资产质量优质，财务结构仍较稳健。

盈利能力

受货车业务剥离的影响，2014年公司收入规模大幅下滑。2015和2016年，公司营业收入分别为9.05亿元和10.09亿元；2017年1~3月，公司营业收入为2.48亿元，同比增长4.13%。

营业毛利率方面，公司复合反渗透膜技术含量较高，棕纤维产品定位高端，上述业务均具有较高的获利空间，2014~2016年及2017年1~3月，公司营业毛利率分别为22.40%、44.05%、43.94%和44.66%。其中，公司2014年毛利率处于较低水平主要源于原铁路货车业务毛利率较低，拉低了综合获利水平所致。

表 8：2014~2016 年公司主要产品毛利率

项目名称	2014	2015	2016
复合反渗透膜	51.11	50.88	52.97
棕纤维产品	33.23	39.34	33.10

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2014~2016年公司期间费用分别为3.80亿元、2.62亿元和3.16亿元。近三年公司管理费用支出分别为2.78亿元、1.75亿元和2.15亿元，为期间费用的最主要支出部分。公司管理费用主要包括技术开发费用、人工费用和折旧费用等，其中研发投入费用支出规模较大，2016年技术开发费用占管理费用的比重为47.91%，此外，受人工成本上升及折旧费用增加影响，公司管理费用规模大幅上升。同期，公司销售费用分别为0.99亿元、0.90亿元和0.97亿元；财务费用分别为0.03亿元、-0.04亿元和0.05亿元。2014年公司进行了重大资产重组，原主营铁路货车业务相关的资产、人员等置出导致2015年管理费用和财务费用较2014年度减少。2016年公司负债规模上升，使得利息支出增加。2014~2016年公司三费收入占比分别为18.43%、28.91%和31.30%，期间费用支出有待控制。

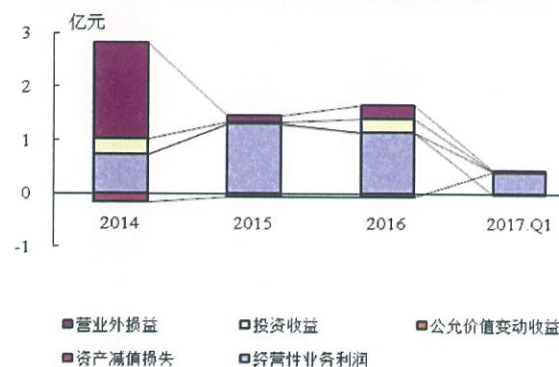
表 9：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用	0.99	0.90	0.97
管理费用	2.78	1.75	2.15
财务费用	0.03	-0.04	0.05
三费合计	3.80	2.62	3.16
营业总收入	20.62	9.05	10.09
三费收入占比	18.43	28.91	31.30

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2014~2016年，公司经营性业务利润分别分0.73亿元、1.30亿元和1.15亿元，经营性业务利润持续增长；同期，公司投资收益分别为0.30亿元、0.41亿元和0.27亿元，主要源于可供出售金融资产在持有期间分享的投资收益；营业外损益分别为1.81亿元、0.12亿元和0.25亿元，主要为政府项目补助，其中2014年获得的补助金额较大。2014~2016年，公司利润总额分别为2.68亿元、1.42亿元和1.61亿元。

图 2：2014~2017.Q1 公司利润总额变化及其构成

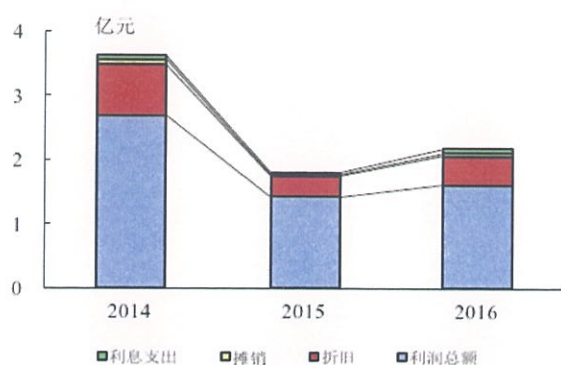


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受2014年货车业务剥离影响，公司收入规模有所下降，近两年复合反渗透膜业务及棕纤维业务发展状况良好，收入呈现一定的回升，加之业务获利空间较大，盈利能力表现较强。

偿债能力

图 3：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 3.61 亿元、1.80 亿元和 2.17 亿元。其中，公司利润总额分别为 2.68 亿元、1.42 亿元和 1.61 亿元；同期折旧分别为 0.80 亿元、0.33 亿元和 0.45 亿元。其中，公司 2014 年重组前获得的政府补助较多、折旧规模较大，使得当年 EBITDA 较大。近两年随着经营性业务利润的提升，公司 EBITDA 有所增加。

从经营活动现金流方面来看，公司收入持续增长，上下游结算周期较为匹配，经营性现金流表现较好，2014~2016 年公司经营性净现金流分别为 0.60 亿元、2.20 亿元和 1.89 亿元；同期，公司经营性净现金流/总债务分别为 0.63 倍、1.53 倍和 1.62 倍；同期经营活动净现金流利息保障倍数分别为 5.92 倍、48.10 倍和 30.41 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度高。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2014~2016 年，公司总债务/EBITDA 分别为 0.26 倍、0.80 倍和 0.54 倍；同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 35.38 倍、39.27 倍和 34.91 倍，处于较高水平，对债务利息覆盖程度较好。

表 10：2014~2017.Q1 公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016	2017.Q1
EBITDA (亿元)	3.61	1.80	2.17	-
总债务/EBITDA (X)	0.26	0.80	0.54	-
EBITDA 利息倍数 (X)	35.38	39.27	34.91	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.63	1.53	1.62	0.50
经营活动净现金流/利息支出 (X)	5.92	48.10	30.41	8.10
资产负债率 (%)	30.57	35.67	49.53	47.72
总资本化比率 (%)	8.05	11.82	11.46	11.34
长期资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2017 年 3 月末，公司对下属子公司担保余额为 1,568 万元，无对外担保，或有负债风险较小。截至 2017 年 3 月末，公司不存在未决诉讼仲裁形成的或有负债。

财务弹性方面，截至 2017 年 3 月末，公司获得银行授信额度总计 2.2 亿元，其中未使用授信额度 2.04 亿元，能够为公司偿付债务提供一定的流动性支持。

整体来看，公司当前业务运营状况稳定，刚性债务规模较小，负债率一直处于较低水平，且经营性现金流表现较好，对债务本息的保障程度高，公司偿债能力很强。

担保情况

中国中车集团公司（简称“中车集团”）就本期债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

担保方概况

中车集团前身为中国北方机车车辆工业集团公司（以下简称“北车集团”），是经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，在原中国铁路机车车辆工业总公司所属部分企事业单位的基础上组建的全资国有大型骨干企业，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）履行出资人职务对其进行领导和监管。2015 年 8 月 5 日，北车集团同原中国南车集团公司（以下简称“南车集团”）签署了《中国北方机车车

辆工业集团公司与中国南车集团公司之合并协议》，由北车集团吸收合并南车集团，南车集团注销，同时北车集团更为现名。合并后，中车集团仍由国务院国资委全资控股，截至 2016 年 12 月 31 日，中车集团注册资本 230.00 亿元。

吸收合并前的北车集团和南车集团均是国内轨道交通装备制造龙头企业，合并后的中车集团成为全球最大的轨道交通装备制造制造商，在国内市场处于垄断地位。中车集团目前主要从事轨道交通装备及重要零部件的研发、制造、销售、修理和租赁，以及依托轨道交通装备专有技术的延伸产业。中车集团作为国内最大的综合轨道交通装备制造企业，在中国铁路轨道交通装备新造市场占有率大于 90%（按中国轨道交通装备新造市场新车销售金额统计），中国城市轨道交通装备新造市场占有率约 97%（按中国城轨车辆整车新造市场 2016 年公开招标数据统计）。截至 2016 年末，中车集团全资及控制的二级以上（包括二级）子公司共 113 家，其中一级子公司 34 家，二级子公司 79 家。

截至 2016 年 12 月 31 日，中车集团资产总额为 3,588.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 1,281.75 亿元，资产负债率为 64.28%；2016 年中车集团实现营业总收入 2,330.93 亿元，净利润 133.34 亿元，经营活动净现金流 215.51 亿元。

业务运营

中车集团目前主要从事轨道交通装备及重要

零部件的研发、制造、销售、修理和租赁，以及依托轨道交通装备专有技术的延伸产业。近年来，中车集团不断拓展其他业务板块，包括机电产品制造、新能源及环保设备研发制造、新材料、工程机械、融资租赁和金融服务等领域。作为全球轨道交通装备制造行业的龙头企业，中车集团高速动车组、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。

2014~2016 年，中车集团分别实现营业总收入 2,250.27 亿元、2,437.33 亿元和 2,330.93 亿元，其中 2016 年收入规模同比减少 4.37%。分板块来看，中车集团轨道交通装备业务包括高速动车组、机车、城轨、货车和客车等产品的新造、维修改造及配件等，2016 年实现收入 1,340.32 亿元，同比减少 12.89%，占营业总收入的比重为 57.50%；延伸产业主要包括机电设备、新能源及环保设备、工程机械、汽车装备、复合新材料等业务，当年实现收入 595.94 亿元，同比增长 15.54%，业务占比为 25.57%；其他业务 2016 年实现收入 394.66 亿元，同比增长 3.06%，业务占比为 16.93%。2016 年国内宏观经济仍处于弱势状态，铁路装备市场需求下滑，当年中车集团轨道交通装备板块主要产品订单减少、交付量下降，但得益于延伸产业板块收入增长较快，中车集团整体营业规模保持相对稳定，主业稳定性表现良好。

表 11：2014~2016 年中车集团营业收入分业务板块收入及占比情况

业务板块	2014		2015		2016	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
轨道交通装备	1,413.57	62.82	1,538.57	63.13	1,340.32	57.50
延伸产业	415.27	18.45	515.80	21.16	595.94	25.57
其他	421.43	18.73	382.96	15.71	394.66	16.93
合计	2,250.27	100.00	2,437.33	100.00	2,330.93	100.00

资料来源：中车集团提供，中诚信证评整理

轨道交通装备

中车集团轨道交通装备业务经营主体主要为中国中车及其下属子公司。生产方面，近年来中车集团轨道交通装备产品实行“以销定产”的生产模式，采用多品种、批量或小批量的柔性生产模

式，在提高生产效率的同时，及时满足用户的个性化需求。中车集团根据客户的订货合同来安排、组织生产，既避免成品积压，又可以根据订单适当安排生产满足客户需求。目前中车集团铁路机车、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 23 家。

采购方面，中车集团实行集中采购和分散采购相结合的采购模式，将普通物料的需求汇集，并集中选择供应商实行统一采购，实现批量采购折扣；特殊物料的采购则由各子公司负责，通过招投标等方式，选择合适的供应商并谈判签订合同。集中采购和分散采购相结合的采购模式有利于中车集团保障原料供应，降低采购成本。

表12：2015~2016年中国中车轨道交通装备产品收入及销量

单位：亿元、辆

产品	2015		2016	
	收入	销量	收入	销量
机车	324.92	2,365	124.05	1,199
客车	102.79	2,254	83.80	1,269
动车组	772.48	3,782	751.62	3,592
货车	101.78	15,797	109.49	18,255
城轨地铁	225.91	4,024	271.41	4,962
合计	1,527.88	28,222	1,340.37	29,277

注：中国中车机车业务统计中包含了轨道工程机械产品

资料来源：中国中车公告，中诚信证评整理

销售方面，中车集团产品在国内市场销售全部为直接销售，不通过代理商和中间商；在国际市场上，一般采用自营或代理的方式开展出口业务。定价方面，中车集团主要通过招标议标的方式确定最终价格，其中招标议标的基础价格以成本加成的方式确定。从细分产品销量来看，轨道交通装备业务经营主体中国中车 2016 年机车销售 1,199 辆（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因素影响，机车市场需求大幅萎缩，当年机车业务深度下滑；由于高铁大规模开行而停开普通客车，2016 年客车需求量下降，当年客车销量为 1,269 辆；2016 年中车中车动车组销量为 3,592 辆，与上年保持相对稳定；货车方面，随着煤炭货运缺口需求以及公路运费提升，2016 年货车需求有所回升，当年销量为 18,255 辆，同比有所上升。城轨地铁方面，近年来国内各大城市大规模修建地铁，市场需求维持高位，中国中车依托其极强的技术实力和良好的产品品质，2016 年城轨地铁产品销量保持增长，为 4,962 辆。

近年来，中车集团加强国内外市场开拓，新增订单量充足，产品目前已出口澳大利亚、美国和德

国等 100 多个国家和地区，在海外市场拥有较高市场占有率，品牌影响力逐步扩大。2015 年中国中车全年新签订单 2,875 亿元（其中国际业务签约额 57.81 亿美元），期末在手订单为 2,144 亿元；2016 年中国中车新签订单约 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，订单储备量充足，将有效保障中车集团未来业务发展。

从销售客户来看，中车集团客户集中度较高，2015~2016 年前五大客户销售金额合计占营业总收入的比重分别为 54.33%和 52.08%，其中中国铁路总公司及各铁路局是中车集团最大的客户，其余还包括各地铁路局、城轨地铁运营公司以及大型工矿企业等。总体来看，中车集团销售订单规模和营业收入受中国铁路总公司的规划安排影响较大，对单一客户依赖度较大。

机车业务

中车集团研发制造的和谐型机车可适应不同区域、不同气候条件、不同功率等级的运输需求，极大地缓解了中国铁路货运繁忙区段运输紧张的局面。运营主体方面，中车集团机车新造业务主要由大连机车、二七机车、大同电力机车、资阳机车等 6 家公司承担；修理业务主要由大连机车、二七机车、大同电力机车及太原机车等 7 家公司负责，其中太原机车作为中国最大的电力机车检修基地，是我国唯一一家电力机车专业化修理企业，产品几乎涵盖所有的电力汽车的修理，特别是在高端产品的改造和修理上，一直走在行业前列。

研发实力方面，近年来中车集团机车产品研发不断实现突破，其中 4,400 马力交流传动内燃调车机车实现批量销售；高原客运电力机车完成优化调整；30t 轴重货运机车完成设计；HXN3 型高原内燃机车登上世界屋脊；160 公里快捷客货运机车和 27T 及以上大轴重重载货运机车等产品的研发进展顺利。在国际市场上，中车集团作为中国铁路装备企业，在马来西亚建成投产第一个海外制造基地，成为“国际产能合作”的新亮点；出口澳大利亚 SDA1 型交流传动内燃机车研制成功；SRS 公铁两用高空作业车顺利完成 CE 认证，获得欧盟准入资

格；南非本地化电力机车成功下线。另外，中车集团把握可持续发展大趋势，在着力推动铁路重载、高速、交流传动技术进步的同时，更加注重节能环保技术的开发和应用，引领中国铁路牵引动力新型装备的发展。

市场方面，近年随着中国高速、重载铁路的发展，中车集团机车业务已形成较为完整的产业链体系，以多年创新积累和超前设计理念为依托，不断满足用户定制化和多样性的需求，巩固持续发展优势，国内市场份额不断提升。

总体看，中车集团机车业务具有较强的研发实力，引领中国铁路牵引动力新型装备的发展，在国内机车市场上占有重要份额，未来业务仍较大的发展空间。

客车业务

中车集团客车新造及修理业务主要依托长春轨道客车公司、唐山机车公司、南京浦镇车辆公司、四方车辆公司等。其中长春轨道客车公司建有国内规模最大、装备最强的转向架生产线、车体生产线、装配生产线和调试线，是我国最大的铁路客车研发、生产和出口基地，具有较强的自主研发能力，销售收入多年居国内同行业首位；唐山机车公司传统普通碳钢客车的市场份额一直稳定在 20% 左右，目前正在以 25 型高档客车模块化研制为基础，加强铁路客车产品标准化、系列化、模块化的研究，构建包括国际铁路市场客车在内的一系列铁路客车技术平台，是国内一流的客车制造商。

中车集团拥有国内铁路客车的主要研发制造基地，并批量为国内生产和出口时速 120 公里等级、时速 160 公里等级的铁路客车。基于铁路市场对集中供电、配备空调及带集便器的高档客车的需求，中车集团通过开展模块化设计、加强准高速客车技术创新、推行精益生产，在产品的质量、效率和效益上持续提升，增强了在传统客车市场的竞争力。

总体看，近年来随着高铁的快速发展，我国铁路客运新增采购中传统客车的占比有所下降，未来传统客车业务大幅扩张的潜力不大。但随着铁路电气化设施的改造、既有线路提速、旅客对出行要求提升等，高档旅客列车的需求将逐渐增多，传统客

车产品结构将有所调整。

动车组业务

从运营主体来看，中车集团动车组业务运营主体主要包括长客股份、唐山客车、四方股份、株机公司和浦镇公司等整车企业，以及株洲所、电机公司、戚墅堰厂等核心部件企业。

产品谱型方面，中车集团动车组车型主要包括时速分别为 200 公里和 300 公里以上的动车组；其中时速 200 公里以上动车组以与阿尔斯通合作的 CRH5 型动车组为代表，包括 CRH1、CRH2 等，其网络系统、牵引控制系统、转向架、车体钢结构、空调系统等均具备国际先进水平，且车辆寿命、平稳性、安全性、舒适性、先进性、车辆的维护便捷性等在国内外同行业中首屈一指，具有很强的市场竞争力和广阔的市场前景；时速 300 公里以上动车组以唐山客车公司与西门子合作生产的 CRH4“和谐号”动车组为代表，是首列国产时速 350 公里的动车组，创造了时速 394.3 公里的“中华第一速”，标志着中国铁路技术装备现代化取得又一重大成果，中国由此成为世界上仅有的几个能制造时速 350 公里高速铁路交通装备的国家之一，同时还包括 CRH2-300、CRH380A 和 CRH380AL 动车组型号等。

技术研发方面，近年来中车集团产品技术水平实现重大跨越，其中 CRH2G 型耐高寒抗风沙动车组完成试制，列车可在高寒、风沙、高海拔、强紫外线等恶劣环境条件下运行，同时也能在高温下运行。此外，中车集团在高速动车组前瞻性研发项目亦取得重大进展，其中世界设计时速最高、实现多项重大技术原创、达到国际领先水平的 CRH380B 型高寒动车组投入批量运用；国内首列永磁高速列车成功下线；国内首列智能化高速列车样车通过验收；CRH380AM 型综合检测列车上线试验，将对动车组的技术完善起到助推作用；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；时速 350 公里中国标准动车组完成运营考核并获得国家型号许可，时速 350 公里卧铺动车组、时速 250 公里标

准动车组、货运动车组的研发进展顺利；中国标准动车组以时速超过 420 公里、相对速度 840 公里/小时交汇通过，成功完成运用考核。

2017 年 1 月 3 日，国家铁路局向长客股份、四方股份颁发了中国标准动车组（中国标动）型号合格证和制造许可证。未来标准动车组命名将不再采用 CRH 序列，四方股份生产的“蓝海豚”动车组命名为 CR400AF，长客股份生产的“金凤凰”动车组被命名为 CR400BF。新的中国标准动车组实现了车辆统一、互联互通，具备互操作功能规范，11 个系统的 96 个关键部件均可通用。

中国标动型号合格证和制造许可证的颁发标志着中国标准动车组具备了大规模生产许可条件和上线商业运营资格。中车集团为国内唯一一家拥有中国标动型号合格证和制造许可证的企业，体现了较强技术实力和竞争优势。

总体看，中车集团动车组业务研发技术实力较强，随着中国标动规范的制定，未来中车集团动车组将实现标准化生产，助力动车组业务板块进一步做大做强。

货车业务

中车集团货车制造能力强，产品覆盖敞、棚、平、罐、漏斗以及长达货物特种车等全部车型。中车集团货车业务新造及修理主体主要包括齐齐哈尔装备公司、沈阳机车公司、太原机车公司、西安车辆公司等公司，其中齐齐哈尔装备公司主持起草了中国铁路货车代表产品的设计，是中国铁路货车设计、制造的骨干企业和出口基地，也是中国铁路货车研发、制造领域的领军企业。济南装备公司建有国内一流的货车柔性生产线，具备“多品种、小批量、快节奏、低成本”的生产能力，能够制造目前国内在用的所有型号货车，并自主开发设计了国内第一辆活动棚钢卷运输专用平车。西安车辆公司主持起草了铁路罐车行业标准，是中国铁路货车制造骨干企业，也是国内唯一拥有铁路罐车设计、制造主导权的国有大型企业，在国内外享有良好的企业信誉和市场声誉。

研发方面，近年来，中车集团研制的 27t 轴重 DZ2 型摆式和 DZ3 型副构架式转向架批量装车运

用考验，各项性能指标表现优异；优化设计的新型 30t 轴重铝合金煤炭漏斗车，可实现载重 100t、自重小于 20t 的技术指标，性能达到世界领先水平；完成了 160km/h 快捷棚车技术经济性论证、技术方案设计和样机试制，可满足电商货物铁路快捷运输需求；驮背运输车 and 时速 160-200 公里系列快捷货车等重点科研产品进展顺利。在海外市场，中车集团铁路货车技术实现由引领国内向引领国际的快速转变。中车集团出口澳大利亚 40t 轴重矿石车列入国家重点新产品计划，成为世界上自重最轻，载重最大的货车产品；ZK1 型 32.5t 货车转向架经过美国铁路运输技术中心 TTCI 试验测试，性能达到国际领先水平；装有符合 UIC 标准 160km/h 转向架的快捷行包专用车样车经过环线试验，指标优良；研制的 KM80 型煤炭漏斗车和 KZ80 型石砟漏斗车具有国内领先水平。中车集团提供多种高品质产品可满足海外客户不同的铁路货运需求。

近年来，在国内铁路货运需求放缓，铁路货车采购总量减少的情况下，中车集团大力开拓企业自备车市场，加强产品研发与市场营销工作的融合，保持了货车造修业务市场份额的基本稳定。

总体来看，中车集团货车业务技术实力较强，通过加强产品研发与市场拓展，近年货车造修业务市场份额基本稳定，竞争优势仍较明显。

城轨交通业务

中车集团是拥有城轨地铁产品品种最齐全、产业链最完整的企业之一，产品类型主要包括时速 80、100、120 公里等多个速度等级，铝合金、不锈钢、碳钢多种车体材质，A 型、B 型、C 型地铁、L 型直线电机车辆以及市域列车、现代有轨电车、轻轨车辆、单轨车、胶轮车、磁浮车等多种类型。运营主体方面，中车集团城轨交通产品新造及修理业务主要由长春轨道客车、大连机车、唐山机车等 6 家公司承接，另浦镇车辆公司也负责城轨新造业务。其中长春轨道客车公司目前产销总量在国内各大城轨地铁制造厂家中位居第一；大连机车公司利用传统机车车辆技术与当今最先进的 VVVF 传动技术的成功集成。中车集团城轨地铁业务已构建形成自主研发、系统配套、规模经营的产业集群。中

车集团拥有城市轨道交通各类整车研制技术，全面掌握车体、转向架、列车牵引控制、牵引逆变器、牵引电机、制动系统和信号系统等关键技术，以此构筑了城轨交通业务的核心竞争力。

近年来，中车集团多个符合绿色智能发展方向的新型城轨车辆产品获得应用，在业界产生广泛影响。低地板现代有轨电车是地面城轨交通的主力，中车集团以永磁直驱、铰接式大容量宽车体、无网储能运行等领先技术，贴近用户需求，从而迅速抢占这一新兴市场。中车集团世界首创的纯超级电容储能 100%低地板现代有轨电车研制成功，亮相德国柏林轨道交通技术展获得普遍关注。此外，中车集团为哈尔滨成功研制了国内首列耐高寒地铁车辆，并获得了德国 IF 汉诺威工业设计大奖。2016 年，中车集团国内首条中低速磁悬浮快线正式投入运营，北京磁悬浮列车成功交付；首列悬挂式轨道列车、首列新能源空铁列车成功下线。此外，在海外市场方面，中车集团成功中标香港史上最大地铁采购和伊朗地铁项目，后者刷新了地铁出口订单新纪录；还获得以色列 120 列轻轨车订单，实现以色列市场整车订单的突破；此外，中车集团先后中标美国波士顿、芝加哥和洛杉矶等地铁车辆项目。

总体来看，中车集团全面掌握城轨地铁产品关键技术，具有较强的总体集成能力，并不断研发新产品，向绿色智能方向发展。随着我国城市化建设不断推进，各主要城市均开始大力建设轨道交通，中车集团城轨交通业务将迎来较大的市场空间。

延伸产业

近年来，中车集团依托轨道交通装备核心专有技术，不断发展新材料、新能源装备、电传动及工业自动化等延伸产业。

在新材料领域，中车集团于 2014 年 9 月整体收购德国 ZF（采埃孚）集团旗下的 BOGE（博戈）公司橡胶与塑料业务，并购完成后，中车集团在世界非轮胎橡胶行业排名大幅提升至第 15 位左右。中车集团旗下南方汇通股份有限公司（以下简称“南方汇通”）下属控股子公司贵阳时代沃顿科技有限公司是国内技术领先、经营规模最大的复合反渗透膜专业化生产企业，拥有自主知识产权，生产的

复合反渗透膜和纳滤膜产品品质已达到国际先进水平，通过美国 NSF/ANSI58 和 NSF/ANSI61 认证。中车集团成功取得 GE 油气集团深海钻井平台 Packer 项目隔流密封系统首批样品订单，成为 GE 油气集团在中国的第一家非金属材料的供应商。此外，中车集团已在高分子复合材料产业树立起以技术领先的领导者形象。

在新能源客车领域，中车集团混合动力客车累计推广量位居全国前列，是完整具备整车、系统、关键零部件生产能力的企业；并击败多名国际知名竞争对手，助力巴西世界杯，为中车集团的新能源客车进入国际市场带来示范效应。

风电产业方面，中车集团风电业务在风电电机、变频器技术、风电设备传动装置技术方面得到海内外的认可，自主研发的双馈电机变频器已通过地面满功率联调试验并实现市场订单生产，打破了该领域国外技术的垄断。在关键部件制造能力方面，中车集团风电装备塔筒、风电电机、IGBT 核心控制元器件、风电装备传动装置均已达到生产制造条件与资质，并已实现批量生产。在整机制造方面，中车集团引进了海外发电机型技术，在技术引进平台基础上研制出更为先进的风电机组，并已成功下线试运行，中车集团通过技术引进方式，在既有风电业务核心资源优势基础上，进一步延伸拓展风电机组产销市场，形成规模化的风电机组生产能力。目前，中车集团已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。

在船舶电驱动领域，中车集团与新加坡 TY Marine Pte Ltd 公司签订了 94.2 米自升自航居住船的电力推进系统项目合同，成为该类船型全球最先进的系统集成总包商；推出首套船用电力推进系统，并已顺利装载在国家海洋局“向阳红 10 号”海洋综合考察船上；在工业传动领域，中车集团成功交付神华北电 220 吨级电动轮总成，打破了国外企业对大吨位电动轮总成的垄断局面；大功率交直交冶金轧机主传动半实物仿真平台已趋成熟，填补了国内冶金轧机主控系统研发和测试领域的空白。

在其他领域，中车集团国内首条（世界第二条）8 英寸 IGBT 芯片生产线成功投产，打破了国外技

术和产业垄断；80T履带式强夯机（CHUY800型）的成功下线，标志着中车集团已具备自主研发大吨位强夯机的能力；SRS公铁两用高空作业车顺利完成CE认证，获得欧盟准入资格；通过并购英国SMD公司，深海机器人市场实现突破，增强船舶海工装备市场竞争能力；中车集团的工业传动系统拥有核心技术，具有较强竞争力和品牌形象。

总体来看，中车集团紧跟国家战略及产业政策延伸产业、丰富业务体系，近年持续发展的延伸产业业务为中车集团带来了新的业绩增长点。未来中车集团将利用自身资源和优势，重点发展战略新兴业务布局，未来非传统业务收入规模将有望持续提升，成为收入的重要组成部分；此外，多元化布局亦有助于抵抗单一行业波动风险，整体抗风险能力亦将得到增强。

综合来看，中车集团作为国内轨道交通装备行业龙头企业，轨道交通装备业务整体运营良好，订单储备量充足，同时延伸产业近年来发展迅速，整体竞争优势明显。另一方面，中车集团客户集中度很高，未来业务发展受中国铁路总公司的规划安排影响较大，中诚信证评对此予以持续关注。

发展规划

“十三五”期间，中车集团将做强做优轨道交通装备产业，加快自主创新步伐，不断提升国际化经营水平，成为全球轨道交通装备行业的引领者；承载国家战略，聚焦高端装备，通过外部并购整合和内部资源重组，大力发展新能源客车、新能源、环保水处理等高端装备，发展现代服务业，成为以轨道交通装备为核心，多元发展、跨国经营、受人尊敬的国际化公司。

为了实现以上发展目标，未来几年各主要业务单元的发展规划如下：

轨道交通装备产业方面，中车集团将按照“补强提升”的原则，重组整合国内相关资源，尽快补齐产业链，加速海外布局，使轨道交通装备产业链更加完整、布局更加合理、技术更加领先、龙头地位更加稳固，成为跨国经营、全球领先的轨道交通装备系统解决方案供应商。

新产业方面，中车集团将坚持“高端定位、相

关多元、资源匹配、行业领先”的原则，围绕交通、能源、生态环保等高端装备，借助中车品牌优势，立足国内，放眼全球，加快打造风力发电装备、新能源客车、环保水处理等若干个核心竞争能力突出、行业地位领先的支柱产业。

现代服务业方面，中车集团将围绕两化融合、产融结合和服务转型，重点发展融资租赁、项目总包、高端装备全生命周期服务、孵化和培育新业务等，支撑制造业转型升级、做强做优做大，打造新的增长极。

表 13：2017~2019 年中车集团在建及拟投资项目情况

单位：亿元

项目名称	起止时间	总投资	截至 2016 年末已投
投资设立中车环境公司	2017.01 至 2017.12	8.00	0.00
参与中车股份公司定向增发	2017.01 至 2017.01	60.00	0.00
参股国有企业结构调整基金	2016 至 2017	10.00	2.00
兰州公司整体搬迁工艺水平提升	2015/3 至 2017/10	23.98	0.00
中车北京轨道交通装备产业园建设项目（一期工程）	2015/4 至 2017/6	23.50	1.07
大连公司旅顺基地二期建设项目（机车板块）	2017/1 至 2020/12	19.87	0.91
大连公司旅顺基地二期建设项目（柴油机板块）	2012/5 至 2017/12	14.29	2.52
唐山公司高速动车组试验线及制造能力提升技术改造项目	2011/5 至 2018/12	13.40	9.44
齐齐哈尔公司重载快捷铁路货车制造工艺技术水平提升改造项目	2011/3 至 2017/12	11.95	10.26
广州和谐型大功率机车新造基地建设项目	2010/1 至 2017/12	11.50	9.16
时代电气创新实验平台建设工程项目	2017/5 至 2019/12	9.56	0.00
唐山公司高速动车组检修基地建设项目	2011/5 至 2017/12	9.20	8.43
四方股份公司芝加哥生产基地建设项目	2017/1 至 2018/12	8.71	0.00
长客股份公司美国春田生产基地建设项目	2015/9 至 2018/2	7.00	1.96
长客股份公司研发能力提升暨国家轨道客车系统集成工程技术研究中心建设项目	2015/11 至 2018/11	7.50	0.71
唐山公司高速检测列车及时速 400 公里以上高速动车组研发和试验平台建设	2012/1 至 2017/12	6.10	5.28

长客股份公司出口车试验验证系统建设项目	2017/7 至 2019/6	5.90	0.00
时代电气高压 IGBT 芯片及中低压模块生产线扩能改造项目	2017/6 至 2018/12	5.05	0.00
合计	-	255.51	51.75

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

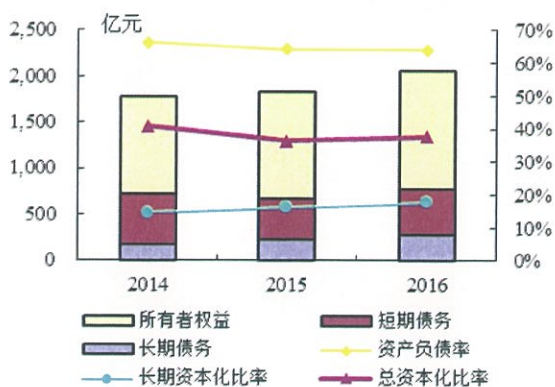
从未来三年在建及拟投资项目来看，中车集团未来将在环保、轨道交通和 IGBT 等多个领域加大投资力度，规划投资达 255.51 亿元，相关项目的推进落实将进一步增强竞争实力。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2016 年审计报告。其中，2014 年度数据采用公司 2015 年年报期初重述数据。中车集团各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

图 4：2014~2016 年中车集团资本结构



资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

中车集团所处的轨道交通装备制造业属于资本密集型行业，相关投资及运营资金需求大，作为行业龙头企业，中车集团整体资产规模较大。近年来中车集团业务发展较快，资产规模持续扩张。2014~2016 年末，中车集团资产总额分别为 3,128.54 亿元、3,281.02 亿元和 3,588.71 亿元，年均复合增长率为 7.10%；同期负债总额分别为 2,076.90 亿元、2,113.33 亿元和 2,306.95 亿元，年均复合增长率为 5.39%。自有资本实力方面，受益于良好的经营效益，经营积累使得自有资本实力不断夯实，2014~2016 年末，中车集团所有者权益分别为

1,051.64 亿元、1,167.69 亿元和 1,281.75 亿元。

财务杠杆比率方面，2014~2016 年末中车集团资产负债率分别为 66.39%、64.41%和 64.28%，总资本化比率分别为 40.61%、36.14%和 37.53%。近三年中车集团财务杠杆比率保持相对稳定。

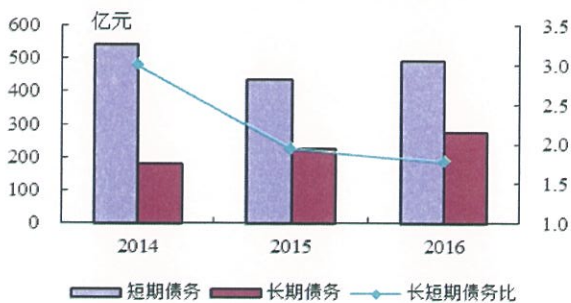
从资产结构来看，中车集团资产以流动资产为主，2014~2016 年末，流动资产占总资产的比重分别为 66.78%、65.68%和 64.79%。2016 年末，中车集团流动资产总额 2,325.29 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。中车集团货币资金年末余额 465.98 亿元，其中使用受限的货币资金合计 45.99 亿元，占比 9.87%，整体流动性良好；应收账款年末余额为 746.61 亿元，主要为应收客户货款，年末计提坏账准备 44.29 亿元，考虑到应收客户以中国铁路总公司等大型国有企业为主，故账款回收风险不大；存货年末余额为 630.82 亿元，主要由原材料（190.71 亿元）、自制半成品及在产品（245.91 亿元）和库存商品（产成品）（144.85 亿元）构成，年末计提跌价准备 38.36 亿元；中车集团在手订单较多，同时产品生产周期相对较长，整体存货规模较大。2016 年末中车集团非流动资产合计 1,263.42 亿元，占总资产的比重为 35.21%，主要由固定资产和无形资产构成。中车集团固定资产年末余额为 598.00 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备；无形资产年末余额为 178.98 亿元，主要包括土地使用权、专利权和软件等。

负债结构方面，中车集团负债以流动负债为主，2014~2016 年末，流动负债占负债总额的比重分别为 85.35%、81.97%和 80.79%。2016 年末，中车集团流动负债合计 1,863.80 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项构成。中车集团年末短期借款余额 219.24 亿元，为银行短期借款，借款方式包括质押、保证和信用等；应付票据系中车集团开具的银行承兑汇票，年末余额 199.82 亿元；应付账款主要为应付原辅料采购款，账龄一年以内占比 93.23%；预收款项主要为客户预付合同款。2016 年末中车集团非流动负债为 443.16 亿元，主要包括长期借款、应付债券、预计负债和递延收益。中车集团长期借款为银行长期借款，年末余额

34.44 亿元；应付债券余额 237.26 亿元，主要包括中期票据、公司债券和美元可转债（中国中车于 2016 年 2 月发行 6 亿美元可转债）。中车集团预计负债年末余额 52.40 亿元，主要为产品质量保证金（45.38 亿元）；递延收益为取得的政府补助，年末余额 63.76 亿元。

债务期限结构方面，2016 年末中车集团总债务 770.05 亿元，同比增长 16.50%，其中短期债务 493.60 亿元，长期债务 276.44 亿元。随着中车集团近年长期债券的发行，债务期限结构有所优化，2014~2016 年末长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 3.01 倍、1.94 倍及 1.79 倍。但整体来看，目前中车集团债务结构仍以短期债务为主，债务期限结构仍有待改善。

图 5：2014~2016 年中车集团长短期债务情况



资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务发展，中车集团近年资产和负债规模逐年扩张，资产质量较好，财务杠杆保持相对稳定，财务结构较为稳健。中车集团目前债务以短期债务为主，债务期限结构仍有待优化。

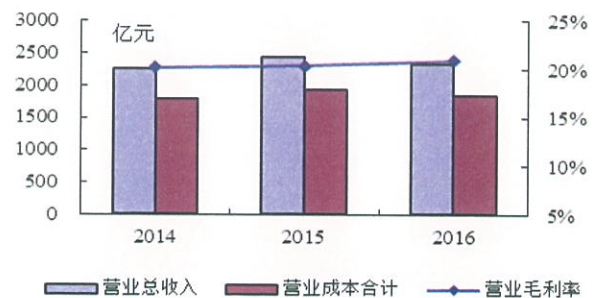
盈利能力

收入方面，2014~2016 年中车集团分别实现营业收入 2,250.27 亿元、2,437.33 亿元和 2,330.09 亿元。2016 年中车集团轨道交通装备板块主要产品订单减少、交付量下降，但得益于延伸产业板块收入增长较快，整体营业规模保持相对稳定，当年同比减少 4.37%。中车集团整体营收规模较大，主业稳定性表现良好。

毛利率方面，中车集团轨道交通装备产品市场竞争力强，技术含量高，同时得益于合并重组整合效应和业务结构调整等因素推动，中车集团近三年营业毛利率呈现逐年上升趋势，2014~2016 年营业

毛利率分别为 20.18%、20.36%和 20.93%。

图 6：2014~2016 年中车集团收入成本构成



资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，中车集团期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。中车集团管理费用主要包括职工薪酬、技术研发费、无形资产摊销和折旧费等，2016 年管理费用同比减少 2.21%，主要系本年根据财政部相关文件规定，将原计入管理费用的税金调整计入税金及附加所致；销售费用主要由职工薪酬、预计产品质量保证准备等组成，当年中车集团收入减少及产品结构不同使预计产品质量保证准备减少，同时海外收入下降使得运输费和海外销售费用减少，当年销售费用同比减少 8.41%。中车集团财务费用主要包括利息收入、利息支出和汇兑损益，2016 年财务费用同比增长 53.98%，主要系利息收入减少及汇兑收益下降（2016 年为 -1.23 亿元，同比减少 65.22%），导致财务费用增加。2014~2016 年中车集团三费合计金额分别为 296.52 亿元、319.66 亿元和 312.23 亿元，占营业总收入的比例分别为 13.18%、13.12%和 13.39%，三费收入占比保持相对稳定，整体费用控制能力表现良好。

表 14：2014~2016 年中车集团期间费用分析

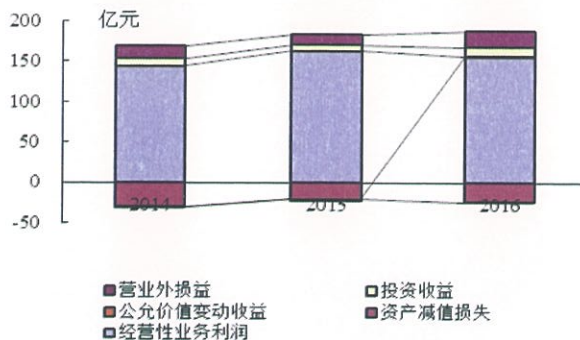
项目	单位：亿元		
	2014	2015	2016
销售费用	75.36	81.10	74.28
管理费用	200.07	230.26	225.17
财务费用	21.09	8.30	12.77
三费合计	296.52	319.66	312.23
营业总收入	2,250.27	2,437.33	2,330.93
三费收入占比	13.18%	13.12%	13.39%

资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，中车集团利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。中车集

团经营规模较大，且毛利率较高，2014~2016年经营性业务利润分别为144.80亿元、162.86亿元和155.84亿元。另外，中车集团参股子公司、合营公司和联营公司经营状况较好，每年为中车集团带来较为客观的投资收益，为中车集团利润总额形成一定补充，2014~2016年投资收益分别为8.76亿元、8.32亿元和10.95亿元。同时，中车集团每年还享受政府给予的科技项目拨款及在改制科研机构方面给予的经费补贴等政府补助，同期中车集团分别获得政府补助14.90亿元、19.39亿元和18.20亿元。综上，2014~2016年中车集团分别实现利润总额138.78亿元、163.02亿元和163.84亿元，同期净资产收益率分别为11.09%、11.34%和10.40%，整体盈利表现很强。

图 7：2014~2016 年中车集团利润总额构成

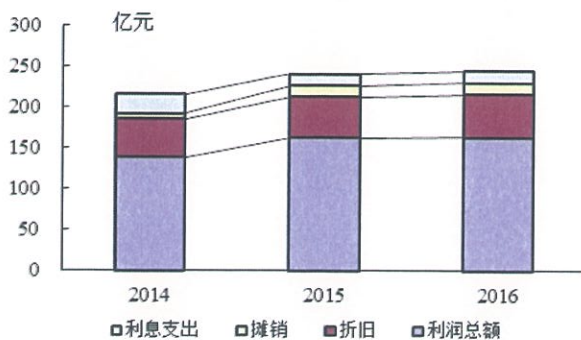


资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

总体来看，中车集团经营规模较大，尽管当年轨道交通装备业务有所下滑，但受益于延伸产业的快速发展，整体业务收入保持相对稳定。中车集团业务具有竞争优势，营业毛利率较高，整体盈利能力很强。

偿债能力

图 8：2014~2016 年中车集团 EBITDA 构成



资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

2014~2016年，中车集团 EBITDA 分别为216.27亿元、240.68亿元和244.92亿元，主要由利润总额和折旧构成。中车集团对厂房及设备长期资产不断增加投入，历年折旧规模逐年增大，同时2016年中车集团经营效益良好，利润总额有所增长，当年 EBITDA 同比增长1.76%。从 EBITDA 对债务本息的保障来看，中车集团2014~2016年总债务/EBITDA 指标分别为3.32倍、2.75倍和3.14倍，EBITDA 利息保障倍数分别为7.66倍、13.00倍和12.79倍，EBITDA 对债务本息保障程度高。

经营活动现金流方面，中车集团业务盈利能力很强，同时上下游货款收付进度控制较好，近年来经营活动现金流保持净流入。2014~2016年中车集团经营活动净现金流分别为247.67亿元、127.12亿元和215.51亿元，同期经营活动净现金/总债务分别为0.34倍、0.19倍和0.28倍，经营活动净现金/利息支出分别为8.77倍、6.87倍和11.26倍，经营性净现金流对债务利息的保障程度较高。此外，中车集团持有大量现金资产，2014~2016年末现金比率分别为28.45%、23.38%和25.39%，同期货币资金/短期债务为0.93倍、0.93倍和0.94倍，对短期债务的覆盖水平高。

表 15：2014~2016 年中车集团主要偿债指标

指标	2014	2015	2016
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
资产负债率 (%)	66.39	64.41	64.28
总资本化比率 (%)	40.61	36.14	37.53
经营活动净现金流 (亿元)	247.67	127.12	215.51
经营活动净现金/总债务 (X)	0.34	0.19	0.28
经营活动净现金/利息支出 (X)	8.77	6.87	11.26
EBITDA (亿元)	216.27	240.68	244.92
总债务/EBITDA (X)	3.32	2.75	3.14
EBITDA 利息倍数 (X)	7.66	13.00	12.79

资料来源：中车集团审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至2016年12月末，中车集团取得主要合作银行授信额度合计为人民币2,310.40亿元，美元1亿元，其中已使用授信额度人民币321.96亿元，尚未使用的银行授信额度为人民币1,988.44亿元，美元1亿元；此外，作为中国中车、时代新材和南方汇通的控股公司，能够通过

上述上市子公司在资本市场直接进行权益融资，亦有助于提高财务弹性。中车集团整体备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2016 年末，中车集团受限资产账面价值合计 74.19 亿元，其中包括货币资金 45.99 亿元（主要为银行承兑汇票保证金 22.54 亿元和下属财务公司存放于中央银行法定准备金存款 18.82 亿元）、应收票据 24.11 亿元、应收账款 3.38 亿元（应收账款保理）、固定资产 0.67 亿元（银行借款担保）和无形资产 0.04 亿元（银行借款担保），整体受限资产占总资产的比重小，为 2.07%。

截至 2016 年末，中车集团担保余额 57.92 亿元，其中对内担保 57.35 亿元，对外担保 0.57 亿元。中车集团对内担保对象包括中国中车（担保余额 30 亿元）和中车股权投资有限公司（担保余额 27.15 亿元）等 5 家子公司；对外担保系由子企业中国中车集团大连大力轨道交通装备有限公司对其改制的集体企业银行贷款提供担保 0.57 亿元。总体来看，中车集团对外担保所形成的或有负债风险较小。此外，截至 2016 年末，中车集团无未决的重大诉讼或仲裁事项。

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，其整体偿债能力极强。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期公司债券的按期偿还可提供有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评评定南方汇通股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“南方汇通股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于南方汇通股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

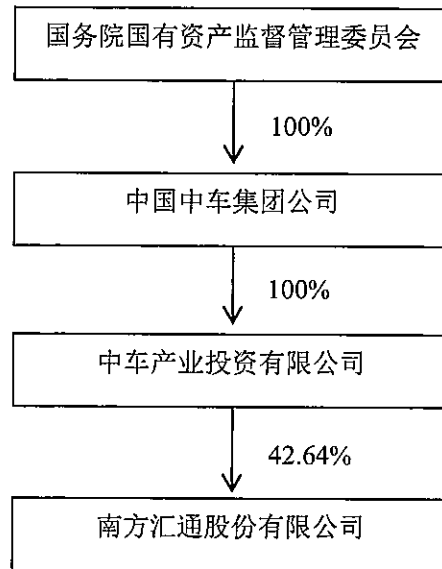
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

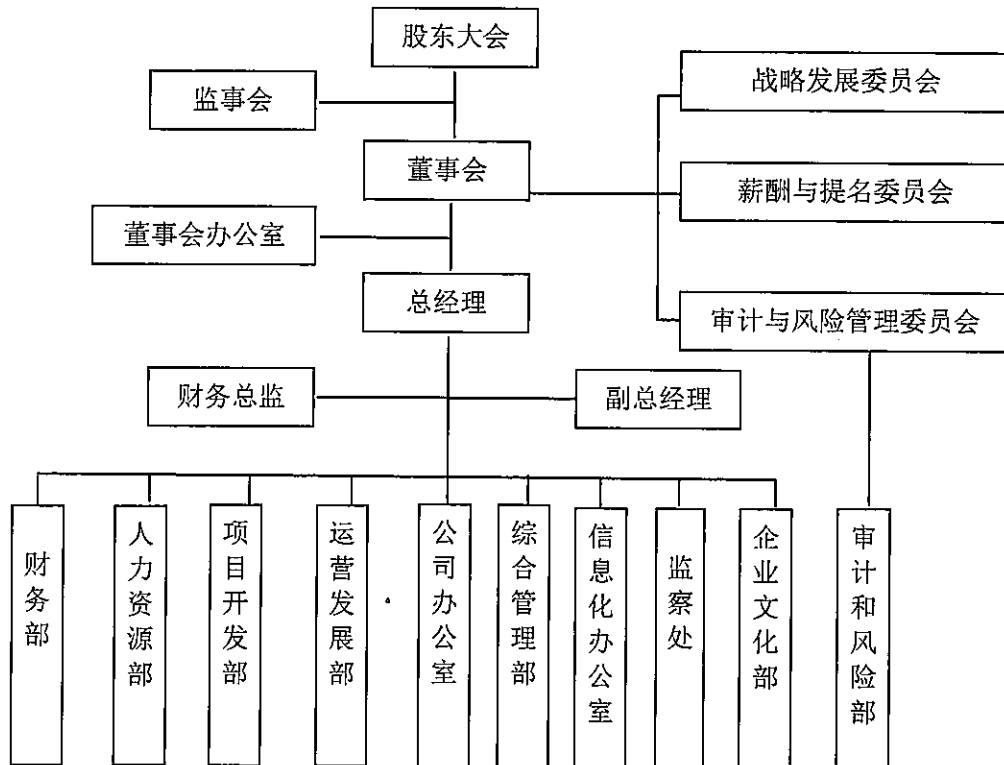
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：南方汇通股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：南方汇通股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：南方汇通股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	30,629.42	20,574.94	30,035.41	24,209.26
应收账款净额	2,975.54	5,675.84	3,368.93	4,790.00
存货净额	12,810.28	12,001.71	12,542.35	11,096.13
流动资产	55,925.46	44,939.70	49,466.77	48,002.74
长期投资	45,942.45	52,671.07	54,546.13	52,488.20
固定资产	8,277.14	42,239.80	52,415.10	51,205.02
总资产	157,210.39	167,315.41	178,725.23	176,183.79
短期债务	9,559.56	14,426.40	11,673.90	11,779.43
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务	9,559.56	14,426.40	11,673.90	11,779.43
总负债	48,065.57	59,688.34	88,522.56	84,072.37
所有者权益合计	109,144.82	107,627.06	90,202.68	92,111.42
营业总收入	206,211.89	90,459.36	100,938.01	24,797.59
三费前利润	45,333.57	39,205.03	43,068.98	10,781.58
投资收益	3,011.81	406.37	2,676.31	1.21
净利润	24,146.91	12,123.63	13,483.84	3,450.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	36,134.37	17,991.25	21,688.86	-
经营活动产生现金净流量	6,044.78	22,038.43	18,891.64	1,482.45
投资活动产生现金净流量	-22,580.51	-35,370.34	-11,284.29	-6,953.51
筹资活动产生现金净流量	-3,792.98	6,373.48	2,932.94	-192.00
现金及现金等价物净增加额	-20,243.89	-6,690.81	10,619.08	-5,663.12
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	22.40	44.05	43.94	44.66
所有者权益收益率（%）	22.12	11.26	14.95	14.98
EBITDA/营业总收入（%）	17.52	19.89	21.49	-
速动比率（X）	1.68	0.77	0.61	0.65
经营活动净现金/总债务（X）	0.63	1.53	1.62	0.50
经营活动净现金/短期债务（X）	0.63	1.53	1.62	0.50
经营活动净现金/利息支出（X）	5.92	48.10	30.41	8.10
EBITDA 利息倍数（X）	35.38	39.27	34.91	-
总债务/EBITDA（X）	0.26	0.80	0.54	-
资产负债率（%）	30.57	35.67	49.53	47.72
总资本化比率（%）	8.05	11.82	11.46	11.34
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

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、2017年1-3月所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标均经年化处理。

附四：中国中车集团公司主要财务数据及指标

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、2014年财务数据采用公司2015年年报期初重述数据；

3、2014~2015年末其他流动负债均为短期应付债券，在计算债务指标时调整计入短期债务；

4、2014~2016年末长期应付款中融资租赁款，以及2016年末其他非流动负债中2016可转换债券（嵌入衍生金融工具），在计算债务指标时调整计入长期债务。

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）

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。



营业执照

发行使用

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201612280299

名称 中诚信证券评估有限公司

类型 一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室

法定代表人 关敬如

注册资本 人民币 5000.0000 万元整

成立日期 1997 年 8 月 20 日

营业期限 1997 年 8 月 20 日 至 2017 年 8 月 19 日

经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。

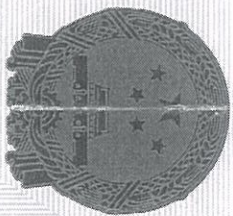
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2016 年 12 月 8 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称:中诚信证券评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:关敬如

注册地址:上海市青浦区新业路599号1幢968室

编号: ZPJ001

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年1月20日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



孟一波，证件号码:33042419831225003X，于2014年11月29日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201412311033442031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



孟一波，证件号码:33042419831225003X，于2014年11月29日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201412311139445031



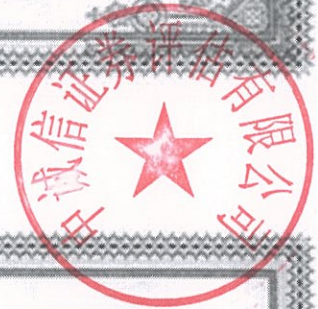
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴振华，证件号码:330421198801020092，于2015年11月28日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201512313239473031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴振华，证件号码:330421198801020092，于2015年11月28日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201512313292162031

