

信用评级公告

联合〔2023〕3454号

联合资信评估股份有限公司通过对神州高铁技术股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持神州高铁技术股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20高铁01”和“20高铁02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

神州高铁技术股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
神州高铁技术股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 高铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 高铁 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 高铁 01	5 亿元	5 亿元	2023/08/20
20 高铁 02	4 亿元	4 亿元	2023/12/08

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债项均由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对神州高铁技术股份有限公司（以下简称“公司”或“神州高铁”）的评级，反映了公司在轨道交通安全检测监测技术、数据采集分析技术、智能化维护技术的研发与应用等方面具备综合优势。2022 年，公司调整董事会和监事会人员构成、细化股权董事工作职责，公司实际控制人国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）和控股股东中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）继续推动公司在战略、业务、管理、人员等各方面与国投集团的深度融合；国投集团对公司财务管理进一步整合，维持下属财务公司对公司的授信额度，并在业务拓展方面持续给予公司有利支持；公司加大应收账款的回款力度、压降债务规模，经营性现金净流入持续改善；公司存量订单相对稳定，对后续业务经营形成一定支撑。同时，联合资信也关注到，公司受到外部环境影响、部分项目进度延迟，营业总收入同比下降，公司计提大额资产减值损失和信用减值损失，利润持续亏损；公司收到深圳证券交易所 2022 年年报问询函；应收账款和存货对营运资金占用依旧明显；长短期偿债能力指标表现较弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对公司发行的公司债券“20 高铁 01”和“20 高铁 02”还本付息提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中投保担保实力强，有效提升了“20 高铁 01”和“20 高铁 02”偿付安全性。

未来，依托国投集团基础产业布局，公司推动主业向新客户、新需求拓展，在轨道交通运维行业中形成的品牌、专业和技术等优势有望得到显现。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在轨道交通行业具备综合竞争优势。公司具备完善的轨道交通运营检修装备产业链基础，旗下多家子公司处于细分行业龙头地位。在轨道交通安全检测监测技术、数据采集

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a
个体调整因素：公司债务规模下降，经营性现金净流入持续改善，资金结构优化，财务费用下降；公司存量订单相对稳定，对后续业务经营形成一定支撑				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：国投集团对公司的职能定位清晰，公司调整董事会和监事会人员构成，细化股权董事工作职责，扩大管理覆盖面；完善了内控管理制度、财务管理制度和人员选拔机制，持续推动与国投集团的管理融合；国投集团对公司财务管理进一步整合，维持下属财务公司对公司的授信额度，延续银行授信支持力度，并在业务拓展方面持续给予公司有利支持；国投集团下属担保公司中投保为公司发行债券提供担保，体现了实际控制人对公司的支持力度				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：宁立杰 蒲雅修

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

分析技术、智能化维护技术的研发与应用等方面具备综合优势。

2. 公司在国投集团体系内的职能定位清晰，2022 年国投集团延续对公司的支持力度。国投集团明确公司定位为高端装备制造板块业务开拓、资源整合的唯一载体，跟踪期内，国投集团调整董事会和监事会人员构成、细化股权董事工作职责，推动公司在战略、业务、管理、人员等各方面与国投集团的深度融合；国投集团对公司财务管理进一步整合，维持下属财务公司对公司的授信额度，并在业务拓展方面持续给予公司有利支持。

3. 中投保对公司发行的公司债券“20 高铁 01”和“20 高铁 02”还本付息提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中投保信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了“20 高铁 01”和“20 高铁 02”偿付安全性。

关注

1. 公司收到深圳证券交易所 2022 年年报问询函。公司于 2023 年 5 月 5 日收到深圳证券交易所下发的《关于对神州高铁技术股份有限公司 2022 年年报的问询函》（公司年报部年报问询函（2023）第 62 号）。深圳证券交易所公司年报部对公司所处行业环境、持续经营能力、是否存在流动性风险、计提减值准备的合理性等十方面问题提出了问询。

2. 公司营业总收入同比下降，利润持续亏损。受到外部环境影响、部分项目进度延迟，公司营业总收入同比下降，公司计提大额资产减值损失和信用减值损失，利润持续亏损。

3. 公司应收账款和存货对营运资金占用依旧明显。截至 2022 年底，公司应收账款和存货占流动资产的比重分别为 46.04% 和 20.85%；截至 2023 年 3 月底，公司应收账款和存货占流动资产的比重分别为 43.35% 和 19.67%。

4. 公司长短期偿债能力指标表现较弱。截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率分别为 85.89% 和 67.98%，现金短期债务比为 0.24 倍，短期偿债能力指标有所弱化。2022 年，公司 EBITDA 为 -5.72 亿元，EBITDA 对利息和全部债务不具备保障能力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.73	13.73	7.66	9.69
资产总额(亿元)	128.28	123.79	112.48	114.55
所有者权益(亿元)	66.69	53.36	44.80	44.51
短期债务(亿元)	29.24	33.48	32.37	35.15
长期债务(亿元)	13.62	14.13	6.41	6.69
全部债务(亿元)	42.86	47.61	38.77	41.85
营业总收入(亿元)	19.18	22.15	17.73	4.31
利润总额(亿元)	-8.68	-13.54	-8.97	-0.21
EBITDA(亿元)	-6.30	-9.95	-5.72	--
经营性净现金流(亿元)	5.20	4.59	5.73	-1.04
营业利润率(%)	37.04	32.76	34.58	36.18
净资产收益率(%)	-13.38	-25.84	-18.91	--
资产负债率(%)	48.02	56.90	60.17	61.15
全部债务资本化比率(%)	39.13	47.15	46.39	48.46
流动比率(%)	134.72	110.31	85.89	84.84
经营现金流动负债比(%)	11.34	8.28	9.73	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.41	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.89	-5.02	-3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	-6.80	-4.78	-6.78	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	79.21	84.14	75.02	/
所有者权益(亿元)	33.79	30.22	26.77	/
全部债务(亿元)	35.19	38.58	29.13	/
营业总收入(亿元)	1.38	0.27	0.07	/
利润总额(亿元)	-4.17	-11.97	-3.66	/
资产负债率(%)	57.35	64.09	64.31	/
全部债务资本化比率(%)	51.02	56.08	52.10	/
流动比率(%)	54.02	51.49	38.64	/
经营现金流动负债比(%)	3.23	10.24	15.41	/

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部 2023 年一季度财务报告未披露; 4. “--”表示指标不适用, “/”表示数据未获取; 5. 其他流动负债中的有息债务计入全部债务
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史: _

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 高铁 01 20 高铁 02	AAA	AA	稳定	2022/06/01	杨 涵 高佳悦	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
20 高铁 02	AAA	AA	稳定	2020/11/17	唐玉丽 李敬云	一般工商企业主体信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 高铁 01	AAA	AA	稳定	2020/08/06	唐玉丽 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (主体)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受神州高铁技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

神州高铁技术股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于神州高铁技术股份有限公司（以下简称“公司”或“神州高铁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为深圳市锦兴实业股份有限公司。1989年10月11日，公司经深圳市人民政府深府办〔1989〕570号文批准成立，经中国人民银行深圳经济特区分行（1989）深人银复字第122号文批准，公司以内部发行方式按每股面值10元发行普通股100万股，共计1000万元，以此作为注册资本。1992年，经深交所深证市字〔1992〕第10号文批准，公司股票于1992年5月7日在深圳证券交易所上市流通，股票代码：000008.SZ。1999年以来，公司经过多次增资扩股和股权变更，并先后更名为广东亿安科技股份有限公司、广东宝利来投资股份有限公司，于2015年3月10日变更为现名。2016年10月21日，公司原控股股东、实际控制人文炳荣先生及其一致行动人深圳市宝安宝利来实业有限公司（以下简称“宝利来实业”）与北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海淀国投公司”）签署了《关于神州高铁技术股份有限公司股份转让协议书》，文炳荣先生和宝利来实业分别向海淀国投公司转让其持有的30000万股、5000万股公司股份。股权转让完成后，海淀国投公司持有公司35000万股股份，占公司总股本12.42%，是公司第一大股东。2018年11月，中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）通过要约收购成为公司控股股东。截至2023年3月底，公司股本为27.16亿股，国投高新持有公司7.12亿股份（持股比例26.23%，无质押），公司实际控

制人为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）。

2022年，公司主营业务较上年未发生重大变化；截至2022年底，公司纳入合并范围共42家公司。

截至2022年底，公司合并资产总额112.48亿元，所有者权益44.80亿元（含少数股东权益1.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入17.73亿元，利润总额-8.97亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额114.55亿元，所有者权益44.51亿元（含少数股东权益1.05亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.31亿元，利润总额-0.21亿元。

公司注册地址：北京市海淀区高粱桥斜街59号院1号楼16层1606；法定代表人：王志全。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 高铁 01	5.00	5.00	2020/8/20	3年
20 高铁 02	4.00	4.00	2020/12/8	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

公司业务主要是为轨道交通安全运营提供监测、检测、维修、保养设备和服务及整体解决方案，属轨道交通运营维护行业。

1. 行业概况

近年来，中国铁路投资规模有所回落，运营维护以覆盖存量市场为主；城市轨道交通建设稳定发展，运维需求不断增长。

轨道交通营运安全、维护行业是轨道交通行业的重点子行业。轨道交通涵盖铁路及城市轨道交通两个主要领域，需要轨道、机车、车辆、通信、电力、信号等多个系统相互协同才能完成轨道交通的正常运营，对安全性要求极高。

长期以来，由于中国铁路建设与经济高速发展的不匹配，导致铁路承载的运输任务繁重，运输密度和紧张程度位居世界第一。为了提升中国铁路路网的规模和质量，国家出台了《中长期铁路网规划》（2016—2030 年），提出加强客运专线、区际干线和煤运系统的建设，提高路网质量，扩大运输能力，形成功能完善、点线协调的客货运输网络。

据国家铁路集团有限公司统计，2022 年全国铁路固定资产投资完成 7109 亿元，同比减少 5.07%，投产新线 4100 公里，其中高速铁路 2082 公里。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》确定的 102 项重大工程中的铁路项目顺利推进；京雄商高铁雄安新区至商丘段、天津至潍坊高速铁路、瑞金至梅州铁路等 26 个项目开工建设，和田至若羌铁路、合杭高铁湖杭段、银川至兰州高铁中卫至兰州段等 29 个铁路项目建成投产。截至 2022 年底，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，其中高铁 4.2 万公里。

城市轨道交通方面，城市轨道交通与城市发展关系密切，是国家战略的重点推进方向。根据中国城市轨道交通协会发布的《2022 年度统计和分析报告》，截至 2022 年底，中国内地共有 53 座城市开通城市轨道交通运营线路 290 条，运营线路总长度 9584.00 公里，其中当年新增运营线路长度 847.00 公里。2022 年共完成建设投资 5443.97 亿元，在建线路总长 6350.55 公里，年度完成投资额同比略有回落。2022 年城市轨道交通累计完成客运量 193.02 亿人次，同比下降 18.54%，总客运周转量为 1584.37 亿人次公里，同比下降 20.05%，与上年同期相比全年客运水平整体下降。

2. 行业竞争

轨道交通行业内多数企业规模较小，集中度低，但在部分细分领域，行业壁垒较高，市场参与度低，垄断程度较高。

轨道交通运营安全、维护行业由多种不同的技术细分领域和市场细分领域构成，产品种类繁多，定制化程度较深，加之中国轨道交通运营维护产业发展较为滞后，导致行业内多数企业规模较小，行业集中度低。但就细分领域来说，个别领域市场化程度较低，参与企业少，行业壁垒较高。以信号系统维护业务为例，国内仅有四家公司拥有车站计算机联锁设备的信号系统牌照，分别为中国铁路通信信号股份有限公司、卡斯柯信号有限公司、中国铁道科学研究院通信信号研究所和北京交大微联科技有限公司（以下简称“交大微联”）；而高速铁路供电安全检测监测系统（6C）系统尚处于发展初期，市场较为封闭，1C业务是由中国铁道科学研究院主要承接，而6C业务目前并未向市场放开。

3. 行业关注

（1）研发资金的投入不足

由于轨道交通运营安全、维护行业的非标准、定制化特性，系统解决方案项目的执行需经过前期整体技术方案的咨询、设计，同时相关系统具有技术含量高、成套化、智能化、信息化等特点，研发难度较大，整个系统需投入大量资金推动研发工作。由于行业整体的基础理论研究相对滞后，资金投入不足导致企业开发的新技术转化为生产力存在一定时滞，制约行业的快速发展。

（2）国内企业规模相对较小

中国轨道交通运营安全、维护服务尚处于初创发展阶段，多数企业规模偏小，技术力量薄弱，与国际知名企业相比，在平台化系统规模、资金实力等方面存在一定差距。特别是随着中国铁路设备走向国门，中国轨道交通运营安全、维护服务在国际市场仍缺乏足够的影响力。

（3）高端技术人才缺乏

轨道交通行业是技术密集型产业，具有系统项目规模大、技术体系复杂的特点，要求从业技术人员既要有较高的软硬件技术水平，又要有丰富的轨道交通运营维护领域从业经验和项目实施经验。因此，行业对高端复合型人才有较

大需求，而高端技术人才的缺乏成为制约行业发展的瓶颈之一。

4. 行业发展

（1）国铁市场

2022年全国铁路固定资产投资完成7109亿元，投产新线4100公里；截至2022年底，全国铁路营业里程达到15.5万公里，其中高铁4.2万公里。长期看，“十四五”时期全国铁路固定资产投资规模与“十三五”期间总体相当。2025年底全国铁路营业里程将达到16.5万公里，其中高铁约5万公里；至2027年将达到17万公里，其中高铁5.3万公里。近几年国铁投资较2019年的高点有所回落，未来仍将持续投入，将进入市场发展平台期。

（2）城轨市场

2022年城市轨道交通共完成建设投资5443.97亿元，新增运营线路长度1080.63公里；截至2022年底，中国内地共有55座城市开通城市轨道交通运营路线308条，运营线路总长度10287.45公里。根据“十四五”规划，中国城市轨道交通运营线路规模将接近13000公里，运营城市有望超过60座。未来城市轨道交通行业将处于稳定发展期，且规划更加科学、城轨交通多制式协调发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司控股股东为国投高新，持股比例为26.23%，公司实际控制人为国投集团。控股股东持有公司股份未质押。

2. 企业规模和竞争力

公司是国投集团下属上市公司及其混合所有制试点企业，职能定位清晰，享有国投集团给予的业务和融资支持，公司已具备机车、车辆、信号、供电等专业领域系统布局整合能力。

公司是国投集团下属上市公司，是国内领先的轨道交通运营检修装备与数据、线路运营、

维保服务企业。国投集团明确公司定位为高端装备制造板块业务开拓、资源整合的唯一载体，在资金支持、业务拓展、产业整合、研发项目孵化等方面为公司提供有力支撑。近年来，国投集团增加对公司财务管理的整合力度，并将公司纳入集团合并授信体系。截至2023年3月底，国投集团下属财务公司对公司授信仍维持20亿元额度，下属公司中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为公司发行债券提供担保，有效提升了公司对外融资能力。公司作为国投集团下属成员公司享受国投集团给予的筹融资支持，有效提升了公司的偿债能力。

公司主要客户是国铁集团、各城市轨道交通公司和各地方铁路公司，形成了国内轨道交通行业涵盖车辆检修、信号控制、车载电子、钢轨线路、轨边检测、供电检测、货站监测等全专业领域的运营维保平台体系。公司为中国全部85个高铁动车检修基地和段所、60余个机车和车辆检修基地和段所、15个高铁焊轨基地、40余条城市轨道交通线路、330余个货站、500余条货运专用铁路等提供了核心检修装备，为2600余个高铁和地铁车站、60余个货运专用铁路车站提供了信号控制系统，为高铁、地铁车辆提供了各类车载核心装备。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91110000192184333K），截至2023年5月8日，公司本部不存在未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中包含4笔短期借款记录，为公司重组前（1999年至2005年）产生的历史问题及银行系统问题引起，均已正常结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司调整董事会和监事会人员构成，细化股权董事工作职责，完善了内控管理制度、财务管理制度和人员选拔机制，持续推动与国投集团的管理融合。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动如下：

表2 2022年以来公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
孔令胜	董事	被选举	2022/02/15	被选举
祝贺	董事	被选举	2022/02/15	被选举
李章斌	董事	被选举	2023/03/28	被选举
李洋	董事	被选举	2023/03/28	被选举
王翔	监事会主席	被选举	2023/03/28	被选举
高辉	监事	被选举	2022/04/01	被选举
王翔	董事	离任	2022/1/27	工作调整
常志珍	董事	离任	2022/01/27	工作调整，已不在公司担任职务
陶江松	职工监事	离任	2022/04/01	个人原因离职，已不在公司担任职务
朱保群	副总经理	离任	2022/09/01	个人原因离职，在子公司担任执行董事、总经理
朱秉青	董事	离任	2023/03/09	工作调整，已不在公司担任职务
祝贺	董事	离任	2023/03/09	工作调整，已不在公司担任职务
柳杨	监事会主席	离任	2023/03/09	工作调整，已不在公司担任职务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，国投高新持续推进神州高铁的管理融合，指导神州高铁实施内控管理、运营管理、财务管理、党建管理“四个提升”计划，推动神州高铁在战略、业务、管理、人员等各方面与国投的融合。

截至2023年5月31日，公司董事会成员9人，其中国投集团体系委派人员4人，社会专家担任独立董事2人、国投集团体系推荐独立董事1人，国投集团委派和推荐人员占董事席位合计为5席。监事会主席为国投集团人员担任。国投高新细化专职股权董事职责，扩大管理覆盖面。股权董事参加神州高铁月度经营会、战略研讨会、重

大项目会、管理提升会、干部述职会，调研走访神州高铁全部核心子公司，通过月报、专项报告等方式掌握公司经营情况，重点关注新产品、新业务拓展情况，协助神州高铁实现国投集团内部协同。股权董事将可能涉及董事会决策或股东决策的事项，前置汇报、沟通，发挥国有股东定战略、把方向、防风险的作用。

内部控制管理方面，2022年，国投集团对神州高铁开展了综合治理监督检查、境外项目佣金管理检查；国投高新对神州高铁开展了法律诉讼风险专项审计、内控监督评价专项审计。上述审计工作推动了神州高铁内控管理体系建设，公司通过对发现问题的整改落实，完善相关制度，强化对核心部门以及关键岗位的监督管理，进一步优化内部流程控制提升经营管理能力。

人力资源管理方面，国投高新选派新材料板块副总裁、计划财务部业务经理在公司挂职，担任公司总经理助理，分别协管战略发展部相关工作、财经管理部会计核算和资金管理相关工作，有利于国投高新深入了解神州高铁情况，促进双方人力管理交流融合。公司在国投高新指导下，全面推动职业经理人管理，总部和子公司管理层均已签订聘用合同和绩效合约，明确考核指标并在国投高新监督下切实与个人薪酬挂钩，激发员工积极性。

财务管理方面，跟踪期内，公司与国投集团财务进行统一管理，预算、决算、财务制度、资金管理、会计信息系统、OA报销系统均和国投集团一致，预决算在国家国资委系统中填报。国投集团指导神州高铁完成会计手册编写，统一会计科目、会计政策、核算流程、核算系统及核算标准。按照国投集团要求统一上线用友费控系统 and 用友NCC。根据国投集团的管理要求，公司司库系统上线结算管理模块、票据管理模块、账户管理模块和资金计划模块等。

八、重大事项

1. 公司股权回购仲裁结果公示

公司股权回购仲裁胜诉，但尚未收到被申请人的支付价款及相关费用，对公司未来业绩

影响存在不确定性。

为推动公司整线运维战略落地，公司于2019年12月向河南禹亳铁路发展有限公司（以下简称“禹亳公司”）增资16亿元，取得其13.25%股权，并已完成对禹亳公司的全部出资义务。2021年四季度，禹亳公司在洪灾及资金不到位等各方面因素综合影响下，经营状况出现恶化，工程持续停工，仅一期83公里建成试运营，未形成规模效应，运营亏损。其他股东应缴未缴出资近70亿元，且一直没有明确出资计划，导致禹亳公司资金短缺、融资困难，影响正常经营和项目建设。

公司认为投资目的不能实现，股权回购条件已经达成。按照协议约定，公司于2021年8月3日向禹亳公司原第一大股东河南漯周界高速公路有限责任公司（以下简称“漯周界高速”）发出了《关于要求履行股权回购义务的函》，要求漯周界高速在接到通知的30日内履行股权回购义务，但漯周界高速一直未履行且拒绝履行回购义务。面对禹亳公司2021年四季度以来持续增加的法律诉讼和信用风险等问题，为维护公司及股东利益，公司提起股权回购仲裁，要求漯周界高速按照协议约定回购公司持有的禹亳公司全部股权，向公司支付股权回购款16亿元和利息，并负担公司的律师费和本案仲裁费等。

2023年2月28日，公司收到中国国际经济贸易仲裁委员会出具的（2023）中国贸仲京裁字第0386号《裁决书》，裁决结果如下：

（1）被申请人漯周界高速向申请人支付股权转让价款16亿元，受让公司持有的禹亳公司13.25%的全部股权，并配合公司办理工商变更登记的相关手续。

（2）被申请人漯周界高速向公司偿付其为本案花费的律师费100万元、保全申请费5000元、财产保全保险费56.44万元。

（3）仲裁费1066.58万，由公司承担5%，由被申请人漯周界高速承担95%。

（4）驳回公司的其他仲裁请求。本裁决为终局裁决，被申请人漯周界高速应于裁决作出之日起20日内向申请人支付完毕。

截至 2023 年 5 月 31 日，公司尚未收到被申请人的支付价款及相关费用。

2. 公司收到深圳证券交易所2022年年报问询函

公司于 2023 年 5 月 5 日收到深圳证券交易所下发的《关于对神州高铁技术股份有限公司 2022 年年报的问询函》(公司年报部年报问询函(2023)第 62 号)。深圳证券交易所公司年报部对公司所处行业环境、公司持续经营能力、是否存在流动性风险、计提减值准备的合理性等十方面问题进行问询，要求公司于 2023 年 5 月 17 日前将回复材料报送公司年报部并对外披露。2023 年 5 月 17 日，公司披露《神州高铁技术股份有限公司关于对深圳证券交易所 2022 年年报问询函回复的公告》。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受到外部环境影响、部分项目进度延迟，公司营业总收入同比下降，公司加强成本精细化管理，毛利率有所提升；订单量相对稳定，2023 年一季度业绩有所复苏。

2022 年，公司仍主要从事轨道交通运营检修装备与数据业务，并持续拓展地铁和货运专

用铁路运营业务、轨道交通职业人才培训和工业企业智能物流装备业务。

2022 年，公司营业总收入同比下降 19.95%，其中，轨道交通运营检修装备与数据业务收入明显下降，主要受到外部环境影响、项目进度延迟所致；公司持续拓展的地铁和货运专用铁路运营业务、轨道交通职业人才培训和工业企业智能物流装备业务收入均有不同程度的增长，但相关收入对公司营业总收入贡献仍较小。

2022 年，公司综合毛利率同比提升 1.91 个百分点，除轨道交通职业人才培训业务毛利率稳定外，轨道交通运营检修装备与数据等业务毛利率同比均有所提升。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.31 亿元，同比增长 100.08%，主要系外部环境改善以及上年四季度项目延迟至 2023 年一季度交付所致；公司毛利率为 36.76%，同比有所下降。

表 3 2021—2022 年公司订单情况

订单类型	2021 年	2022 年
年底存量订单(亿元)	31.77	33.50

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存量订单 33.50 亿元，同比增长 5.45%，业务订单量相对稳定。

表 4 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
轨道交通运营检修装备与数据	21.07	95.14	33.67	16.15	91.00	34.39	3.83	88.68	34.21
地铁和货运专用铁路运营	0.23	1.02	8.86	0.77	4.00	25.14	0.29	6.78	43.80
轨道交通职业人才培训	0.19	0.87	63.22	0.25	1.00	61.14	0.03	0.67	67.76
工业智能物流装备	0.08	0.38	-24.64	0.09	0.49	31.71	0.02	0.54	42.05
其他	0.57	2.59	34.27	0.47	3.00	72.62	0.14	3.33	83.20
合计	22.15	100.00	33.47	17.73	100.00	35.38	4.31	100.00	36.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 轨道交通业务

公司主营业务均围绕轨道交通业务展开。公司已完成轨道交通机车、车辆、信号、供电、站场全产业链布局。公司车辆检修经营主体为北京新联铁集团股份有限公司，信号控制经营

主体为北京交大微联科技有限公司，车载电子经营主体为北京华高世纪科技股份有限公司，钢轨线路、货站监测经营主体为武汉利德测控技术有限公司，轨边检测经营主体为南京拓控信息科技股份有限公司，供电检测经营主体为

苏州华兴致远电子科技有限公司。公司单独设立神州城轨技术有限公司，推进城市轨道交通运维装备系统集成业务。

(1) 原材料采购

公司采购原材料的种类繁多，采购渠道以国内为主；采取统一比价采购和定制类单一采购相结合的方式；采购集中度较低。

公司主要原材料实行集中统一采购，主要分为内部原材料采购和外购定制化设备，依据产品类别进行采购，采购范围以国内为主。公司产品种类繁多且产品技术含量较高，机车车辆检修系统化解决方案项目中，少部分外购设备如轮轴压装机、静载试验台等存在客户指定供应商的情况。公司提供的其他产品中通常很少出现客户指定供应商的情况。

表 5 公司原材料采购内容与模式

项目	内容	采购模式
内部原材料	电气类、机加工类、金属原料和通用件等	公司向供应商提供图纸或技术方案，双方签订详细的技术协议，供应商负责设备的生产、安装并配合完成客户整体验收
外购定制化	外包合作设备	一般由承揽方进行图纸设计，并进行产品的生产，安装、调试、服务，公司无需对设备进行二次加工
	自研外协设备	公司进行图纸设计，承揽方仅进行零件生产，公司进行产品的组装、安装、调试、验收、服务

资料来源：公司提供

采购价格方面，采购金额较小的原材料，公司采取比价采购模式。采购金额较大、采购周期短、供应充足的外购件，采购部会同计划质量部等相关部门，对供货方的资质、信誉、业绩、管理能力、产品质量、供货能力、售后服务能力、性价比等方面进行考察和评价，挑选 3 家以上供应商列入合格供方名单。公司日常按照项目需求下单采购，供应商按合同日期送货。少量技术含量高的原材料，如空心轴超声波探伤机探头系统和超声单元等，则实行定点采购。

采购结算方面，公司主要按照“预付款、到货款、终验款、质保金”等节点与供应商在合同中进行约定，具体比例因采购的种类、数量及供应商不同而有差异。对于进口物资、独有产品物资、金额较大的物资采购，供应商通常要求支付金额较大的预付款，预付款比例一般达 30% 或以上；对于合作时间较长、金额不大的物资采购，

公司支付的预付款通常在 30% 以下；对于标准件等通用物资，公司通常采取货到付款的方式，不支付预付款。公司主要采用现金结算的方式，采用承兑汇票结算的比例很低。

采购集中度方面，2022 年，公司向前五大供应商采购金额为 1.76 亿元，采购集中度较低。

表 6 2022 年公司前五大供应商情况

供应商	金额（亿元）	占比（%）
第一名	0.48	2.83
第二名	0.38	2.27
第三名	0.32	1.90
第四名	0.30	1.77
第五名	0.28	1.69
合计	1.76	10.46

资料来源：公司提供

(2) 生产与销售

2022 年，公司轨道交通产品销量有所增长，但产量和库存量有所下降，客户集中于国内各铁路局（含各站、段）及其他铁路公司等企业；公司增大对过往形成应收账款的催收力度，应收账款规模出现下降。

公司的主要产品构成复杂、种类繁多，且具有高科技含量和高附加值的特点。机车车辆领域中，公司主要系统服务为超声波空心车轴探伤系统、列车清洗系统、轮辋轮辐系统；信号领域中为计算器连锁系统；线路领域中为铁路安全监控系统；供电领域中主要为接触网运行状态检测装置和受电弓检测产品。

主要采取“以销定产”为主的生产模式，根据取得的订单量或预期能够完成招标的产品数量安排生产；2022 年，公司轨道交通产品销量同比增长 6.60%，但生产量和库存量同比分别下降 4.45% 和 41.97%，库存量显著下降主要系公司库存存货随着项目验收而减少以及公司加强存货管理所致。

表 7 公司轨道交通产品产销量情况

项目	2021 年	2022 年
销售量（台/套）	2061	2197
生产量（台/套）	2071	1979
库存量（台/套）	519	301

注：因公司产品种类繁多，且差异性较大，无法按业务板块提供相应产品的销售量和生产量；表中销售量是指供货后客户完成验收，即确认收入的产品数量
资料来源：公司年度报告

公司产品销售主要采用直销模式。销售业务主要通过与客户接触并参与投标，定价主要由招标或议标确定，根据投标中综合考虑自身产品技术优势、成本利润以及市场竞争情况确定投标价格。轨道交通类主要产品销售一般需在客户现场进行安装调试，安装调试完毕后需经客户试用并验收合格才能移交客户，在得到客户的验收报告后确认收入。公司供货到完成验收一般需要6~12个月，当年生产供货的产品，通常需等到第二年完成验收并确认收入。2022年，因销售产品差异，虽销售量同比有所增长，但受到四季度外部环境变化导致的项目验收延迟影响，公司收入水平出现下降。

销售结算方面，公司销售结算一般分为四个阶段，第一阶段为合同签订后的预付款，一般为合同额的0~30%；第二阶段为到货付款，指货物发到客户现场，客户确认后的付款，一般为合同额的0~30%；第三阶段为验收付款，指产品调试完毕，验收通过后的付款，一般为合同额的30%~90%；第四阶段是质保金，一般比例为合同额的10%。2022年，公司增大对过往形成应收账款的催收力度，应收账款规模出现下降；截至2022年底，公司应收账款为23.29亿元，同比下降16.49%。

公司下游销售客户主要为国内各铁路局（含各站、段）及其他铁路公司。2022年，公司客户集中度较高。

表8 2022年公司前五名客户情况

客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）
第一名	2.76	15.57

表9 截至2022年底公司对重要铁路运营公司持股情况

项目公司	经营地	业务	持股比例（%）		会计处理方法
			直接	间接	
神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司	天津	天津地铁二号线运营	41.00	-	权益法
天津三号线轨道交通运营有限公司	天津	天津地铁三号线运营	10.00	-	权益法

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 经营效率

2022年，公司加大应收账款催收力度，但受到四季度项目进度延迟影响，公司营业总收入和营业成本均有所下降，公司整体经营效率

第二名	1.28	7.23
第三名	0.79	4.44
第四名	0.74	4.19
第五名	0.65	3.65
合计	6.22	35.08

注：公司主营业务包含工程施工类业务，公司对前五名客户销售金额参照当期合同金额计算，包含预收款项和应收账款，故根据前五名客户销售金额推算出的营业收入大于公司合并口径当期营业收入

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 地铁和货运专用铁路运营业务

2022年，在国投集团支持下，公司布局货运专用铁路运营业务，拓宽了公司的收入来源；天津地铁项目收益稳定，对利润形成一定补充。

2021年底，公司成立神州高铁轨道运维技术（北京）有限公司负责从事货运专用铁路运营业务。2022年，公司将货运专用铁路运营维保业务逐步拓展至为客户提供运营管理、整线维保、机车租赁、机车维修、机车新能源改造等各类服务领域，并推动货运专用铁路运营的智能化和无人化升级。

在国投集团支持下，公司与天津市政府、中国交通建设股份有限公司合作，取得了天津地铁二号线运营权，并参股天津地铁三号线项目，公司参与投资的天津地铁7号线将于2024年投入运营。公司将从事地铁线路运营的下属企业列入长期股权投资科目。2022年，天津地铁二号线运营和天津地铁三号线运营项目分别在权益法下为公司确认投资收益0.50亿元和0.17亿元，对利润总额形成一定补充。

有所下降。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.64次、1.06次和0.15次，较上年均出现下降。

5. 未来发展

未来，公司将依托国投集团基础产业布局，推动主业向新客户、新需求拓展，实现企业持续良性发展。公司重要在建工程项目尚存在一定资金支出需求和筹资压力。

公司的战略定位是轨道交通运营检修装备与数据、线路运营、维保服务领军企业，“十四五”期间，公司将持续提升自身运营管理能力，加强市场营销体系建设，加强研发管理和财务管理，依托国投集团基础产业布局，借助资本协同规划，助推战略目标落地，实现高质量发展。

截至2022年底，公司重要在建项目计划投资14.24亿元，主要为聂庄至东港站增二线及东

港站改造工程（地方投资部分）和青菱科技园项目；已完成投资金额7.40亿元。公司未来仍存在建设支出需求。

聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）PPP项目总投资13.30亿元，其中包含铁路项目10.20亿元，市政道路和桥梁配套项目3.10亿元；铁路项目工期18个月，市政项目工期24个月。采用使用者付费+可行性缺口补助的支付方式，建设期2年，运营期10年，采用BOT模式。青菱科技园项目（利德智能装备及服务产业化项目）总用地面积69.12亩，项目总投资3.82亿元，规划设计10栋楼，计划采用分期建设的方式。

表10 截至2022年底公司主要在建项目情况

项目名称	资金来源	计划投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	工程累计投入 占比 (%)	工程进度 (%)
聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）	自有资金	10.20	7.34	73.59	73.59
轨道交通实训基地项目（新联铁）	自有资金银行借款	1.21	0.95	79.65	79.65
廊坊基地改造升级项目	自有资金银行借款	0.11	0.01	8.71	8.71
青菱科技园	自有资金	2.68	0.06	2.17	2.17
牵引控制器改造	自有资金	0.05	0.02	43.69	43.69
合计	--	14.24	8.38	--	--

资料来源：公司年度报告

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司共注销6家子公司，分别为西藏神铁创业投资有限公司、神铁商业保理（天津）有限公司、神铁轨交教育培训学校（天津）有限公司、神州高铁供电技术有限公司、神州城轨技术（苏州）有限公司和北京鼎科信息有限公司。截至2022年底，公司纳入合并范围共42家公司。公司重要下属经营主体未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额112.48亿元，所有者权益44.80亿元（含少数股东权益1.04

亿元）；2022年，公司实现营业总收入17.73亿元，利润总额-8.97亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额114.55亿元，所有者权益44.51亿元（含少数股东权益1.05亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.31亿元，利润总额-0.21亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司偿还部分有息债务并计提大额资产减值，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡；流动资产中应收账款和存货仍存在明显的营运资金占用，非流动资产中商誉规模很大，仍存在减值风险。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底下降9.14%，主要系流动资产减少所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	61.10	49.35	50.58	44.97	51.80	45.22
货币资金	11.18	18.30	5.85	11.56	7.69	14.84
应收账款	27.89	45.65	23.29	46.04	22.45	43.35
存货	11.16	18.27	10.55	20.85	10.19	19.67
合同资产	3.09	5.05	3.58	7.07	2.86	5.53
非流动资产	62.70	50.65	61.90	55.03	62.75	54.78
长期股权投资	13.63	21.74	13.54	21.87	13.82	22.02
固定资产	4.13	6.58	4.36	7.04	4.43	7.06
在建工程	7.47	11.91	8.38	13.53	8.88	14.15
商誉	29.40	46.88	26.62	43.00	26.62	42.42
资产总额	123.79	100.00	112.48	100.00	114.55	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年下降17.20%，主要系货币资金和应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和合同资产构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年下降47.70%，主要系公司偿还有息债务所致。货币资金中有0.83亿元受限资金，受限比例为14.19%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、履约保证金等。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年下降16.49%，主要系公司加大催收力度叠加收入规模下降、计提坏账准备增加所致。应收账款账龄在1年以内（含1年）的占43.06%，1至2年的占22.95%，2至3年的占9.98%，3年以上的占24.01%，账龄期限偏长；累计计提坏账4.78亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为3.44亿元，占比为12.26%，集中度较低。

截至2022年底，公司存货较上年下降5.51%，主要系公司计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备增加所致。存货主要由原材料（占34.89%）、在产品（占21.24%）、库存商品（占13.57%）、合同履约成本（占12.51%）和发出商品（占17.57%）构成，累计计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备0.90亿元，计提比例为7.84%。

截至2022年底，公司合同资产较上年增长15.90%，主要系公司将质保金由应收账款重分

类为合同资产所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年下降1.28%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉构成。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年下降0.71%。公司长期股权投资账面价值主要构成为公司对禹亳公司（3.64亿元）、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（6.93亿元）和天津三号线轨道交通运营有限公司（2.15亿元）投资。

截至2022年底，公司固定资产较上年增长5.59%，主要系公司购置机器设备、运输设备和电子设备增加所致。固定资产主要由房屋建筑物（占35.83%）和机器设备（占57.84%）构成，累计计提折旧2.63亿元，未计提减值准备；固定资产成新率63.62%，成新率一般。

截至2022年底，公司在建工程较上年增长12.18%，主要系公司对聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部）投资增加所致。公司在建工程账面价值构成主要为上述项目（占87.58%）。

截至2022年底，公司商誉较上年下降9.46%，主要系公司对并购北京华高世纪科技股份有限公司、武汉利德测控技术有限公司和北京联讯伟业科技发展有限公司形成的商誉计提减值准备所致。公司商誉规模较大，主要构成见下

表,若被收购企业业绩不达预期,仍存在减值风险。

表 12 截至 2022 年底公司商誉构成情况

被投资单位名称	账面原值 (亿元)	减值准备 (亿元)	账面价值 (亿元)
北京新联铁集团股份有限公司	9.66	1.24	8.42
南京拓控信息科技股份有限公司	0.99	0.54	0.45
北京交大微联科技有限公司	8.86	1.45	7.41
北京华高世纪科技股份有限公司	6.57	2.27	4.29
武汉利德测控技术有限公司	5.61	2.30	3.31
苏州华兴致远电子科技有限公司	1.83	0.82	1.01
北京联讯伟业科技发展有限公司	1.79	1.42	0.37
广州神铁牵引设备有限公司	0.51	0.00	0.51
北京地平线轨道技术有限公司	0.16	0.16	0.00
北京全声科技有限公司	0.03	0.01	0.02
北京天熔焊接技术有限公司	0.01	0.01	0.00
上海锦申铁道科技有限公司	0.82	0.00	0.82
合计	36.82	10.21	26.62

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年底,公司资产受限情况如下表所示,公司资产受限比例低。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.83	0.74	各类保证金
应收票据	1.32	1.17	已背书转让未到期、不能终止确认的银行及商业承兑汇票
固定资产	0.30	0.27	尚未办妥产权证书
应收账款	1.62	1.44	已背书转让未到期的数字化权证

表 14 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	55.38	78.63	58.89	87.02	61.05	87.17
短期借款	30.68	55.39	20.99	35.65	24.44	40.03
应付账款	13.20	23.83	13.58	23.05	13.02	21.33
一年内到期的非流动负债	0.32	0.57	9.54	16.20	9.67	15.85
合同负债	6.40	11.56	9.73	16.53	10.14	16.61
非流动负债	15.05	21.37	8.79	12.98	8.99	12.83
长期借款	4.83	32.06	5.80	66.03	6.09	67.77

其他非流动资产	0.01	0.01	期房购置款
合计	4.08	3.62	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司合并资产总额较上年底增长1.84%,较上年底变化不大。其中,流动资产占45.22%,非流动资产占54.78%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底,受持续亏损影响,公司所有者权益规模下降,权益结构稳定性较高。

截至 2022 年底,公司所有者权益 44.80 亿元,较上年底下降 16.04%,主要系未分配利润持续为负所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 97.68%,少数股东权益占比为 2.32%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 62.07%、62.32%、-0.20%和-23.09%。所有者权益结构稳定性较高。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 44.51 亿元,较上年底变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底,公司负债和债务规模有所下降,债务期限结构有待优化;公司两支存续公司债券于 2023 年陆续到期,存在一定的短期偿付压力。

截至 2022 年底,公司负债总额较上年底下降 3.91%,主要系公司压降短期借款规模所致。公司负债以流动负债为主,流动负债占比上升较快。

长期应付款	0.00	0.00	0.89	10.11	0.83	9.19
负债总额	70.43	100.00	67.68	100.00	70.04	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 6.34%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底下降 31.57%，主要系公司压降短期借款规模所致。公司短期借款由信用借款（占 62.75%）、保证借款（占 31.55%）和质押借款（5.70%）构成。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 2.88%，较上年底变化不大。应付账款账龄以 1 年以内（占 62.00%）为主。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债由上年底 0.32 亿元增加至 9.54 亿元，主要系公司应付债券临近到期，转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底增长 52.03%，主要系唐山港货运铁路项目建设期合同负债增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 41.62%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 20.22%，主要系部分短期借款置换为长期借款所致；长期借款主要由信用借款和保证借款构成。

截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底新增 0.89 亿元，全部为应付融资租赁款。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 70.04 亿元，较上年底增长 3.49%，变化不大。其中，流动负债占 87.17%，非流动负债占 12.83%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 38.77 亿元，较上年底下降 18.56%，主要系公司压降短期债务规模所致。债务结构方面，短期债务占 83.47%，长期债务占 16.53%，以短期

债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率为 60.17%，较上年底提高 3.27 个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.39% 和 12.51%，较上年底分别下降 0.76 个百分点和 8.42 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 41.85 亿元，较上年底增长 7.93%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 84.00%，长期债务占 16.00%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.15%、48.46% 和 13.07%，较上年底分别提高 0.98 个百分点、2.07 个百分点和 0.56 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用对整体利润侵蚀严重，公司计提大额资产减值损失和信用减值损失，利润持续亏损。

公司营业总收入及利润总额分析参考“九、经营分析”。

2022 年，公司费用总额为 10.33 亿元，同比增长 6.11%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.88%、32.80%、19.15% 和 17.17%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 3.19 亿元，同比增长 24.43%，主要系售后服务费增加所致；管理费用为 3.39 亿元，同比增长 7.10%；研发费用为 1.98 亿元，同比下降 5.18%；财务费用为 1.77 亿元，同比下降 7.73%。2022 年，公司期间费用率为 58.29%，同比提高 14.31 个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀严重。

2022 年，公司实现投资收益 0.65 亿元，同比下降 11.94%，主要为公司权益法下确认的投资收益；其他收益 0.53 亿元，同比增长 1.49%，主要为增值税即征即退、江苏省发展和改革委员会 2016 年度升级战略性新兴产业发展项目款。

2022年，公司确认资产减值损失4.08亿元，主要为公司计提的商誉减值损失（2.78亿元）、存货跌价损失及合同履约成本减值损失（0.90亿元）、长期股权投资减值损失（0.25亿元）及合同资产减值损失（0.15亿元）；信用减值损失1.94亿元，主要为公司计提的应收账款坏账损失（1.70亿元）和其他应收款坏账损失（0.24亿元）。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	22.15	17.73
利润总额（亿元）	-13.54	-8.97
营业利润率（%）	32.76	34.58
总资本收益率（%）	-11.71	-8.04
净资产收益率（%）	-25.84	-18.91

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高3.68个百分点、提高6.93个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.31亿元，同比增长100.08%；营业成本2.73亿元，同比增长116.49%；营业利润率为36.18%，同比下降4.45个百分点。2023年1—3月，公司利润总额-0.21亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，投资活动现金和筹资活动现金持续净流出。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	30.34	27.12	5.63
经营活动现金流出小计	25.75	21.38	6.67
经营现金流量净额	4.59	5.73	-1.04
投资活动现金流入小计	16.31	8.65	0.02
投资活动现金流出小计	17.97	9.47	0.74
投资活动现金流量净额	-1.66	-0.81	-0.73
筹资活动前现金流量净额	2.93	4.92	-1.77
筹资活动现金流入小计	33.27	31.22	17.04
筹资活动现金流出小计	33.53	40.95	13.82
筹资活动现金流量净额	-0.26	-9.73	3.22
现金收入比（%）	117.80	138.92	117.71

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降10.61%；经营活动现金流出同比下降16.95%。2022年，公司经营活动现金持续净流入且流入规模有所扩大，主要系公司强化资金预算管理、提升经营活动现金流管理水平所致。2022年，公司现金收入比为138.92%，同比提高21.12个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降46.94%；投资活动现金流出同比下降47.31%。2022年，公司投资活动现金持续净流出且净流出规模有所下降，主要系上年公司支付股权收购款较多以及融资租赁业务收回影响所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为4.92亿元，同比增长67.81%，主要系经营活动现金净流出规模扩大所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降6.15%；筹资活动现金流出同比增长22.14%。2022年，公司筹资活动现金持续净流出且净流出规模显著扩大，主要系公司压降银行借款规模、减少财务费用支出所致。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出1.04亿元，投资活动现金净流出0.73亿元，筹资活动现金净流入3.22亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债能力指标弱化、长期偿债能力指标表现仍较弱，EBITDA对公司利息和全部债务仍不具备保障能力；公司备用流动性较足，同时考虑到公司作为国投集团成员公司，可以享受股东给予的资金支持，公司实际偿债能力高于指标值。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	110.31	85.89
	速动比率（%）	90.15	67.98
	经营现金/流动负债（%）	8.28	9.73
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.18
长期 偿债 能力	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.24
	EBITDA（亿元）	-9.95	-5.72
	全部债务/EBITDA（倍）	-4.78	-6.78
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.15

EBITDA/利息支出（倍）	-5.02	-3.26
经营现金/利息支出（倍）	2.31	3.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，公司现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标有所下降。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为-5.72 亿元，EBITDA 对利息和全部债务不具备保障能力。经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标仍较弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司不存在对合并范围以外的担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司重大诉讼仲裁案件包括：神州高铁诉中国机械进出口（集团）有限公司合同纠纷（标的金额 0.42 亿元）；神州高铁诉北京华软长青投资合伙企业（有限合伙）、王广宇等股权转让纠纷（标的金额 1.49 亿元）；禹亳公司股权回购纠纷（2023 年 2 月 28 日公司已胜诉）。除上述诉讼外，公司及子公司还存在 20 起其他诉讼、仲裁事项，涉案总金额 0.40 亿元。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 62.83 亿元，已使用授信额度 35.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要作为控股平台，收入规模较小，资产结构以非流动资产为主，面临短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 75.02 亿元，较上年底下降 10.83%。其中，流动资产 16.61 亿元（占 22.14%），非流动资产 58.41 亿元（占 77.86%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.42%）、应收账款（占 15.85%）、预付款项（占 6.85%）和其他应收款（占 52.82%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.96%）

构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.23 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 48.25 亿元，较上年底下降 10.52%。其中，流动负债 42.99 亿元（占 89.10%），非流动负债 5.26 亿元（占 10.90%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 32.24%）、其他应付款（合计）（占 40.55%）和一年内到期的非流动负债（占 20.96%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 99.91%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 29.13 亿元。其中，短期债务占 81.95%、长期债务占 18.05%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 23.87 亿元，存在一定的短期偿付压力。截至 2022 年底，公司本部 2022 年资产负债率为 64.31%，较 2021 年提高 0.23 个百分点；公司本部全部债务资本化比率 52.10%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 26.77 亿元，较上年底下降 11.40%，主要系亏损致未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 103.86%、68.50%、1.85% 和 -65.26%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.07 亿元，利润总额为 -3.66 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.43 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 6.63 亿元，投资活动现金流净额 0.31 亿元，筹资活动现金流净额 -9.59 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 66.70%；公司本部负债占合并口径的 71.29%；公司本部全部债务占合并口径的 75.12%；公司本部所有者权益占合并口径的 59.76%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.42%；公司本部利润总额占合并口径的 40.76%。

十一、外部支持

公司作为国投集团下属子公司享受国投集团给予的融资支持，有效提升了公司的偿债能力。

国投集团明确公司定位为高端装备制造板块业务开拓、资源整合的唯一载体，在资金支持、

业务拓展、产业整合、研发项目孵化等方面为公司提供有力支撑。

跟踪期内，国投集团增加了股权董事参与公司管理的覆盖面，选派 2 名管理人员在公司挂职，加强双方人力管理的交流融合，对公司财务管理进一步整合，并维持公司在集团合并授信体系范畴。截至 2023 年 3 月底，国投集团下属财务公司对公司授信维持 20 亿元额度，下属中投保为公司发行债券提供担保，有效增加了公司对外融资能力。

十二、债券偿还能力分析

1. 担保条款

中投保为公司发行的公司债券“20 高铁 01”（5 亿元）和“20 高铁 02”（4 亿元）的还本付息提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中投保提供保证的范围包括“20 高铁 01”和“20 高铁 02”本金及其票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债券的费用。中投保承担保证责任的期间为债券存续期及到期日起 2 年。

2. 担保人信用分析

(1) 担保人主体概况

中国投融资担保股份有限公司前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理

局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2023 年 3 月底，中投保股本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至 2022 年底，中投保资产总额 279.76 亿元，所有者权益 109.42 亿元（含少数股东权益 135.19 万元）；2022 年，中投保实现营业总收入 17.32 亿元，其中已赚保费 6.41 亿元；实现利润总额 5.80 亿元。

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层。法定代表人：段文务。

(2) 担保方经营分析

经营概况

2020—2022 年，受市场收益率下行、汇率波动等因素影响，中投保营业总收入和利润总额持续减少；其中已赚保费随担保业务规模扩大而持续增加，担保业务发展良好。

中投保营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2020—2022 年，受投资收益持续减少、其他收入波动减少的影响，中投保营业总收入持续减少，年均复合下降 33.31%。利润实现方面，2020—2022 年，中投保利润总额持续减少，年均复合下降 31.87%，与营业总收入的变动趋势一致；2022 年，中投保实现利润总额 5.80 亿元，同比下降 43.80%。

表 18 中投保营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	2.89	7.42	4.45	18.69	6.41	37.00
其中：担保业务收入	2.16	5.55	9.99	41.94	13.13	75.80
减：分出保费及收入返还	0.06	0.15	0.06	0.26	0.68	3.90
减：提取未到期责任准备金	-0.78	-2.00	5.48	23.00	6.05	34.90
投资收益	29.97	76.94	11.99	50.34	7.27	41.98
公允价值变动收益	3.14	8.07	2.20	9.23	3.19	18.43
其他收入	2.96	7.57	5.18	21.74	0.45	2.59
营业收入合计	38.95	100.00	23.81	100.00	17.32	100.00
利润总额		12.50		10.32		5.80

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

资本充足性及代偿能力

中投保净资产规模波动增加，资本充足性一般，整体代偿能力极强。

中投保面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保实际代偿

能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

2020—2022 年底，中投保净资产规模持续减少，净资产波动增加。根据中投保 2022 年底的资产状况，联合资信估算出中投保 2022 年底净资产为 46.49 亿元，较上年底增长 20.44%，主要系未到期责任准备金和担保赔偿准备金增加所致；中投保净资产/净资产比率为 42.49%，净资产比率较上年底有所上升，但仍属一般水平。2020—2022 年底，中投保融资性担保放大倍数持续上升，截至 2022 年底，中投保融资性担保放大倍数为 5.37，处于行业一般水平。

联合资信根据中投保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中投保 2022 年底的净资产覆盖率为 79.82%，较上年底有所上升，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度一般，整体资本充足性一般。

2020—2022 年底，中投保当期代偿额有所增加，加之受准备金规模增长影响，中投保代偿准备金率持续上升；未到期责任准备金和担保赔偿金均持续增加，担保业务安全垫持续增厚，同时考虑到中投保具有很强的股东背景及畅通的融资渠道等因素，中投保整体代偿能力极强。

表 19 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
净资产（亿元）	116.42	111.35	109.42
净资产（亿元）	39.80	38.60	46.49
净资产/净资产比率（亿元）	34.19	34.67	42.49
净资产担保倍数（倍）	9.27	11.19	10.90
融资性担保放大倍数（倍）	3.67	4.53	5.37
代偿准备金率（%）	1.72	0.00	3.06
净资产覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82

资料来源：中投保提供，联合资信整理

3. 担保效果评价

中投保的担保对于存续债券的到期还本付

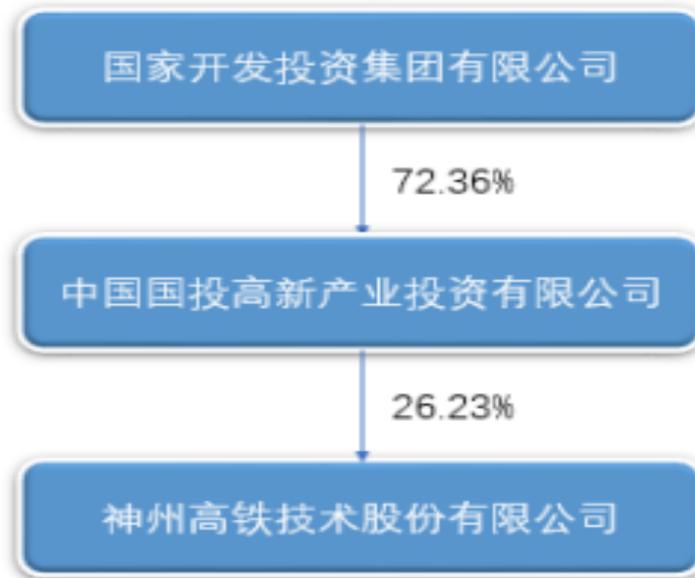
息具有显著的提升作用。

从担保效果来看，依据 2022 年底中投保财务数据测算，被担保债券“20 高铁 01”和“20 高铁 02”本金（共计 9.00 亿元）占中投保所有者权益总额比例较低（8.23%）。中投保作为全国性专业信用担保机构，资本实力很强，受到股东和政府支持较大，其担保对提升“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用水平具有显著积极影响。

十三、结论

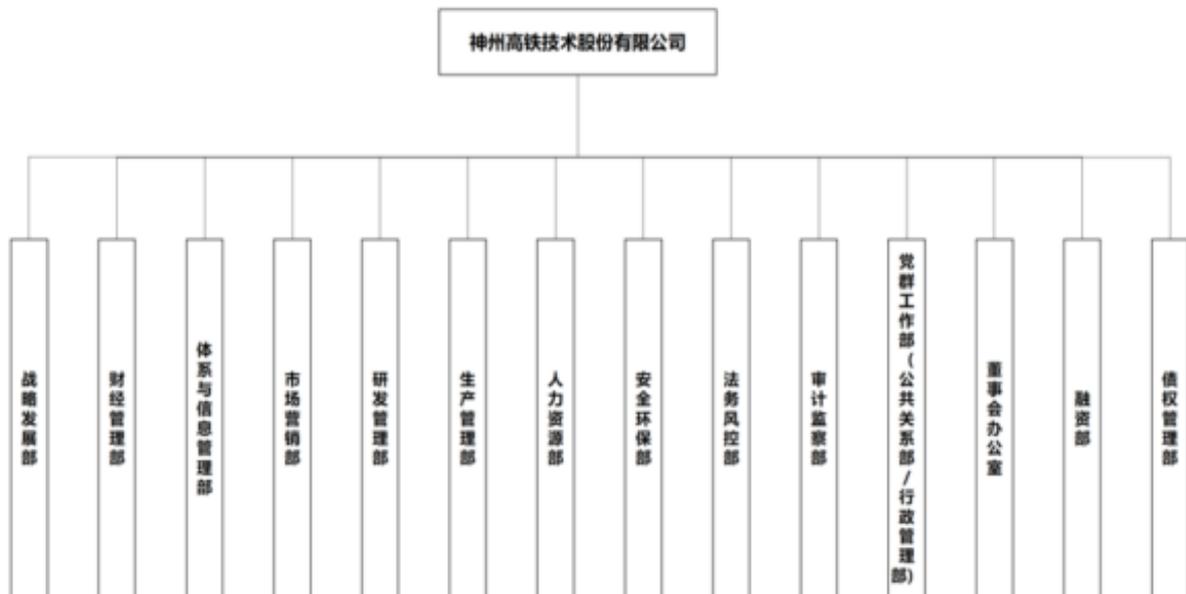
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司财务报告

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
神州高铁车辆技术有限公司	5000	技术	100.00	--	投资设立
南京拓控信息科技股份有限公司	10000	技术	100.00	--	非同一控制下企业合并
苏州华兴致远电子科技有限公司	10000	技术	100.00	--	非同一控制下企业合并
武汉利德测控技术有限公司	12000	技术	100.00	--	非同一控制下企业合并
神州高铁线路技术有限公司	5000	技术	100.00	--	投资设立
北京交大微联科技有限公司	30000	技术	90.00	--	非同一控制下企业合并
神州高铁轨道交通运营管理有限公司	5000	技术	100.00	--	投资设立
北京华高世纪科技股份有限公司	5300	技术	100.00	--	非同一控制下企业合并
神铁租赁(天津)有限公司	50000	租赁	100.00	--	投资设立
神州高铁(香港)有限公司	--	技术	100.00	--	投资设立
神州城轨技术有限公司	5000	技术	100.00	--	投资设立
北京神州高铁投资管理有限公司	8600	技术	100.00	--	投资设立
神州高铁国际有限公司	--	技术	100.00	--	投资设立
神州高铁海外技术(北京)有限公司	5000	实业	100.00	--	投资设立
北京神州高铁轨道交通科技有限公司	1000	教育	100.00	--	投资设立
唐山神高铁路发展有限公司	2659.42	技术	65.00	--	现金收购
北京国润祁连创业投资中心(有限合伙)	80000	投资	99.67	--	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.73	13.73	7.66	9.69
资产总额 (亿元)	128.28	123.79	112.48	114.55
所有者权益 (亿元)	66.69	53.36	44.80	44.51
短期债务 (亿元)	29.24	33.48	32.37	35.15
长期债务 (亿元)	13.62	14.13	6.41	6.69
全部债务 (亿元)	42.86	47.61	38.77	41.85
营业总收入 (亿元)	19.18	22.15	17.73	4.31
利润总额 (亿元)	-8.68	-13.54	-8.97	-0.21
EBITDA (亿元)	-6.30	-9.95	-5.72	--
经营性净现金流 (亿元)	5.20	4.59	5.73	-1.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.52	0.68	0.64	--
存货周转次数 (次)	1.23	1.34	1.06	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.18	0.15	--
现金收入比 (%)	158.67	117.80	138.92	117.71
营业利润率 (%)	37.04	32.76	34.58	36.18
总资本收益率 (%)	-6.97	-11.71	-8.04	--
净资产收益率 (%)	-13.38	-25.84	-18.91	--
长期债务资本化比率 (%)	16.96	20.93	12.51	13.07
全部债务资本化比率 (%)	39.13	47.15	46.39	48.46
资产负债率 (%)	48.02	56.90	60.17	61.15
流动比率 (%)	134.72	110.31	85.89	84.84
速动比率 (%)	111.10	90.15	67.98	68.16
经营现金流动负债比 (%)	11.34	8.28	9.73	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.41	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	-4.89	-5.02	-3.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	-6.80	-4.78	-6.78	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “--”表示指标不适用; 3. 其他流动负债中的有息债务计入全部债务
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.81	4.74	1.31
资产总额 (亿元)	79.21	84.14	75.02
所有者权益 (亿元)	33.79	30.22	26.77
短期债务 (亿元)	21.95	25.32	23.87
长期债务 (亿元)	13.24	13.26	5.26
全部债务 (亿元)	35.19	38.58	29.13
营业总收入 (亿元)	1.38	0.27	0.07
利润总额 (亿元)	-4.17	-11.97	-3.66
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.04	4.16	6.63
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.26	0.05	0.02
存货周转次数 (次)	60.02	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.02	0.00	0.00
现金收入比 (%)	135.93	674.62	3478.04
营业利润率 (%)	7.94	95.92	92.03
总资本收益率 (%)	-4.47	-15.02	-3.77
净资产收益率 (%)	-12.35	-39.57	-13.07
长期债务资本化比率 (%)	28.16	30.49	16.41
全部债务资本化比率 (%)	51.02	56.08	52.10
资产负债率 (%)	57.35	64.09	64.31
流动比率 (%)	54.02	51.49	38.64
速动比率 (%)	53.89	51.38	38.54
经营现金流动负债比 (%)	3.23	10.24	15.41
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.19	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: “/” 表示数据未获取

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持