



内部编号: 2023060328

浙江天铁实业股份有限公司  
创业板公开发行可转换公司债券  
跟踪评级报告

分析师: 刘佳 刘佳 liujia@shxsj.com  
杨亿 杨亿 yangyi@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海  
联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100284】

评级对象: 浙江天铁实业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券

天铁转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2023年6月21日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2022年6月23日

首次评级: AA/稳定/AA/2019年9月11日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势:

- 行业发展前景好。随着我国城镇化率的提高,城市轨道交通和城际铁路快速发展,同时随着环保降噪要求的提高,对天铁股份业务发展形成利好。
- 橡胶减振产品市场地位较突出。天铁股份轨道交通减振降噪种类较为齐全、生产工艺和产品配方设计达国内先进水平,参与行业标准的编制,为该领域应用案例较丰富的企业之一,具备一定品牌知名度。

#### 主要风险:

- 投资风险。2022年天铁股份进行大额股权投资,收购西藏中鑫21.74%股权,目前西藏中鑫锂矿等资源尚未达到开采条件。公司布局锂材料产业链,投资金额较大,此外还有多个产品扩产能项目在建,若后续产品市场需求不达预期,面临一定的产能释放压力。
- 主业资金回笼较慢,应收账款积聚。天铁股份主业现金回笼较慢,随着业务规模的扩大,应收账款持续增长,占公司流动资产比重高,存在一定回收风险,2022年公司计提信用减值损失0.98亿元。
- 行业技术更替风险。我国轨道结构减振领域尚处于成长期,产品种类趋于多样,未来可能出现适用性更优的新型轨道减振技术及产品,或行业规范和标准发生变更,公司面临一定技术研发压力。
- 控股股东、实际控制人及其一致行动人股权质押风险。天铁股份控股股东、实际控制人及其一致行动人存在股权质押用于个人融资情况,截至2023年3月末,公司控股股东、实际控制人及其一致行动人质押股份累计7,913.85万股,占其所持股份比例为28.97%,关注质押资金流向。

### 未来展望

通过对天铁股份及其发行的天铁转债主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司AA-主体信用等级,评级展望为稳定;认为本次债券还本付息安全性强,并维持本次债券AA-信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金(亿元)	1.65	5.30	4.01	未披露
刚性债务(亿元)	6.48	8.52	13.81	未披露
所有者权益(亿元)	14.73	25.36	27.37	未披露
经营性现金净流量(亿元)	0.65	1.69	-1.67	未披露
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产(亿元)	29.65	40.82	51.23	50.19
总负债(亿元)	12.36	14.68	20.84	19.83
刚性债务(亿元)	6.97	9.07	14.85	15.53
所有者权益(亿元)	17.29	26.14	30.39	30.36
营业收入(亿元)	12.35	17.13	17.20	2.23

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
净利润 (亿元)	2.12	3.19	4.00	-0.11
经营性现金净流入量 (亿元)	0.43	1.34	-1.28	-0.85
EBITDA (亿元)	3.48	4.91	5.95	—
资产负债率[%]	41.69	35.95	40.68	39.51
权益资本与刚性债务比率[%]	248.09	288.30	204.66	195.46
流动比率[%]	206.42	282.30	220.32	308.33
现金比率[%]	41.77	98.55	41.93	57.91
利息保障倍数[倍]	7.01	11.15	11.46	—
净资产收益率[%]	14.39	14.68	14.15	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.73	14.25	-10.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.46	-37.38	-60.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.24	12.71	13.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.61	0.50	—

注：根据天铁股份经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		2
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
其他因素		0	
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素		0
	主体信用级别		AA <sup>-</sup>

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出
苏利股份	31.50	22.32	10.39	37.11	14.20
百川股份	41.31	10.06	2.47	70.34	2.58
飞凯材料	29.07	39.31	9.07	39.52	9.33
天铁股份	17.20	57.64	11.31	40.68	13.11

注：苏利股份全称为江苏苏利精细化工股份有限公司；百川股份全称为江苏百川高科新材料股份有限公司；飞凯材料全称为上海飞凯材料科技股份有限公司。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照浙江天铁实业股份有限公司可转换公司债券（简称“天铁转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江天铁实业股份有限公司（简称“天铁股份”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对天铁股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年 2 月 19 日，该公司收到中国证监会出具的《关于核准浙江天铁实业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]248 号），核准本次债券的发行。公司于 2020 年 3 月 19 日（起息日）采用优先配售和上网定价方式发行了 3.99 亿元的本次债券，债券期限为 6 年，债券简称“天铁转债”，债券代码为“123046”。本次债券的票面利率为第一年 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.50%、第六年 3.00%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2020 年 9 月 25 日至 2026 年 3 月 18 日），初始转股价格为 17.35 元/股；之后因公司派发权益分红、定向增发、实施限制性股票激励计划等事项，天铁转债转股价格经过多次调整，最新转股价为 3.91 元/股（自 2023 年 5 月 26 日起生效）。截至 2023 年 3 月末，公司已累计转股 3,405,149 张，剩余 584,851 张未完成转股，剩余可转债票面金额为 5,848.51 万元，占发行总量的 14.66%。

图表 1. 截至 2023 年 3 月末公司存续期内债券概况

项目	起息日	期限	发行金额	待偿余额	票面利率	本息兑付情况
天铁转债	2020-3-19	6 年	3.99 亿元	0.58 亿元	累进利率，目前 1.50%	正常

资料来源：天铁股份

本次债券募集资金净额为 3.90 亿元（扣除承销和保荐费用、其他发行费用等），所涉及募投项目包括弹性支承式无砟轨道用橡胶套靴生产线建设项目、弹簧隔振器产品生产线建设项目和建筑减隔震产品生产线建设项目。根据中兴财光华会计师事务所出具的《关于浙江天铁实业股份有限公司 2022 年度募集资金存放与使用情况鉴证报告》，2022 年公司实际使用可转债募集资金 6,923.77 万元，年末累计已使用募集资金 36,575.95 万元，可转债募集资金余额为 3,078.76 万元（含累计收到的银行存款利息及理财产品收益扣除银行手续费等的净额），其中募集资金专户余额为 578.76 万元，闲置募集资金暂时性补充流动资金余额 2,500.00 万元。

图表 2. 截至 2022 年末本次债券所涉募投项目的投资进度（单位：万元）

项目名称	项目总投 资金额	募集资金 拟投入金额	已使用募集资金 金额
弹性支承式无砟轨道用橡胶套靴生产线建设项目	14,492.16	12,074.73	12,342.09
弹簧隔振器产品生产线建设项目	10,345.35	8,494.93	7,452.55
建筑减隔震产品生产线建设项目	9,752.65	8,230.34	6,546.13
补充流动资金	11,100.00	11,100.00	10,235.18
<b>合计</b>	<b>45,690.15</b>	<b>39,900.00</b>	<b>36,575.95</b>

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

#### (2) 行业因素

该公司主要从事轨道工程橡胶制品的研发、生产和销售，所属行业为“橡胶和塑料制品业”中的“橡胶制品业”。

2021 年和 2022 年受经济环境影响，我国轨道交通投资有所放缓，但十四五规划仍有较多城市轨道交通和铁路项目，同时对环保降噪的要求不断提高，该公司轨道交通橡胶减振产品面临的市场发展机遇仍较好。我国轨道减振研究起步较晚，该领域内的企业规模相对较小，减振产品种类较多，各厂商之间的竞争较为激烈。2022 年以来原材料橡胶的价格回落，橡胶制品生产企业成本压力有所减轻。

## A. 行业概况

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》(2012年修订),该公司属于橡胶和塑料制品业。根据公司产品结构及主要产品的用途,公司产品主要应用于轨道交通减振降噪领域中的轨道结构减振这一细分领域。

该公司主要产品为橡胶减振垫、橡胶套靴等产品,主要应用于轨道结构减振降噪领域,下游行业主要为轨道交通行业,其中主要涉及城市轨道交通行业和铁路行业。轨道结构减振产品按照使用部位不同,主要可分为道床类、轨枕类、扣件类和钢轨等四类;按使用的原材料划分,主要可分为橡胶类、钢弹簧类和聚氨酯类等三类。目前,国内应用较为广泛的轨道结构减振产品包括隔离式橡胶减振垫、钢弹簧浮置板(道床类),弹性支承块、弹性长轨枕、橡胶套靴(轨枕类),先锋扣件、科隆蛋(扣件类)和阻尼钢轨(钢轨类)。

随着我国城镇化率的不断提高,城市人口不断增加,城市交通压力显现,城市轨道交通迎来了快速发展的机会,我国已成为世界上城市轨道交通发展速度最快的国家之一。根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通 2022 年度统计和分析报告》,截至 2022 年末我国大陆地区共有 55 个城市开通城轨交通运营线路 308 条,运营总长度为 10,287.45 公里。其中,地铁运营线路 8,008.17 公里,占比 77.84%;其他制式城轨交通运营线路 2,279.28 公里,占比 22.16%,当年新增运营线路长度 1,080.63 公里。2022 年,共有两个城市新一轮城轨交通建设规划和 3 个城市的城市轨道交通建设规划调整方案获国家发改委批复,获批项目中涉及新增线路长度约 330 公里,新增计划投资额约 2,600 亿元。截至 2022 年底,城轨交通线网建设规划在实施的城市共计 50 个,在实施的建设规划线路总长 6,675.57 公里,可统计的实施建设规划项目可研批复总投资额合计 41,688.79 亿元。预计“十四五”后三年城轨交通仍处于比较稳定的快速发展期,根据现有数据推算,“十四五”期末城轨交通运营线路规模将接近 13,000 公里。

近年来,我国铁路行业发展也很迅速,目前我国已经成为世界上高速铁路发展最快、运营里程最长、在建规模最大的国家之一。根据国家铁路局发布的《2022 年铁道统计公报》,2022 年全国铁路固定资产投资完成 7,109 亿元,同比下降 5.07%,投产新线 4,100 公里,全国铁路营业里程达到 15.5 万公里,其中高速铁路达到 4.2 万公里。2022 年 1 月,国务院发布的《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》,提出了到 2025 年铁路营业里程达到 16.5 万公里的发展目标。我国交通运输基础设施网络日趋完善,综合交通网络总里程突破 600 万公里,“十纵十横”综合运输大通道基本贯通,高速铁路运营里程翻一番、对百万人口以上城市覆盖率超过 95%。目前,运用在铁路领域内的减振降噪产品比城市轨道交通领域内少。未来,受铁路客运高速化、货运重载化、人们环保意识增强、铁路建设转向支网的建设等因素影响,铁路领域对轨道结构减振产品的需求将逐步扩大。

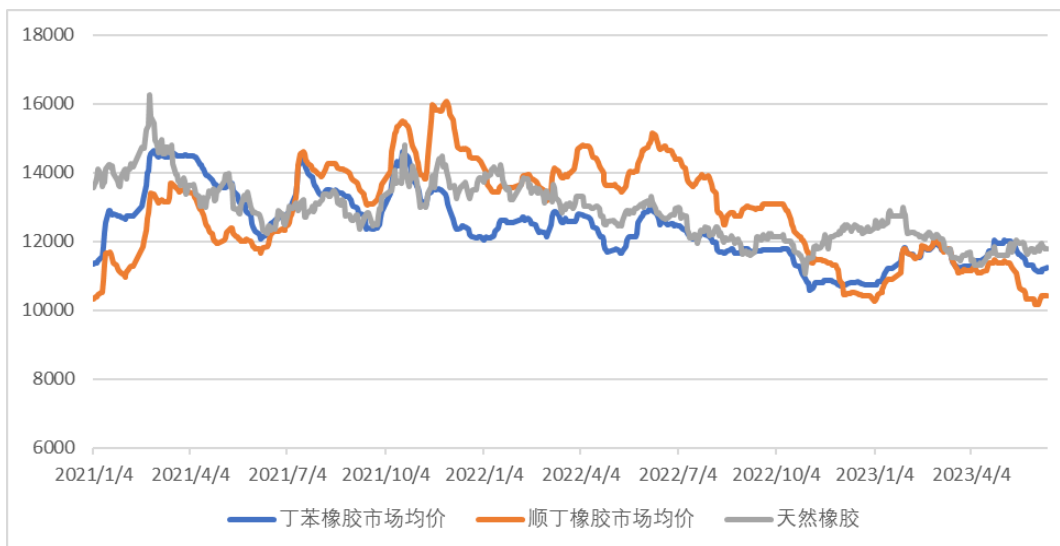
我国轨道交通的投资资金绝大多数来自于政府预算,因此轨道结构减振产品的市场需求变化受国内外宏观经济形势、国家宏观经济政策、国家产业政策以及政府固定资产投资规模影响较大。根据中国环保产业协会噪声与振动控制委员会编写的《2021 年行业发展评述和 2022 年发展展望》,2021 年我国噪声与振动控制行业产值约为 115 亿元,其中行业的技术和市场热点需求集中在高速铁路、城市轨道交通等领域的消声、隔声和隔振等方面。2022 年 6 月 5 日,我国《噪声污染防治法》正式施行,在交通运输噪声污染问题上将城市轨道交通噪声纳入防治对象,并将交通运输噪声有关规定的适用范围从城市市区扩展至全域,同时加强分类管理,明确法律责任,加大对噪声污染的处罚力度。新法对轨道交通噪声污染的重视力度加强,有利于减振路段占比提升,同时轨道交通运行过程中的各项监测监管规定也将使市场更加规范。

近几年,随着政府对于减隔震行业的法规规范和政策扶持,国家对抗震防灾工作的重视和减隔震技术宣传普及度的提高,减隔震技术推广和应用总体呈上升趋势,整个行业处于平稳成长期,未来市场前景广阔。2021 年 5 月 12 日《建设工程抗震管理条例》颁布,自 2021 年 9 月 1 日起实施。该条例要求全国位于高烈度设防地区、地震重点监视防御区的特定项目应当采用隔震减震技术。未来建筑减隔震行业市场空间有望大幅提升,建筑减隔震有望成为减振/震产品新领域。该公司建筑减震产品生产已实现量产。

该公司橡胶制品中原材料成本占比在 70%以上，主要原料橡胶的价格变化对行业生产运营构成重大影响。天然橡胶主产地在东南亚，根据 IRSG 数据显示，泰国占全世界比重的 37%，印度尼西亚为 23%，越南为 9%，三个国家占比合计约 70%。我国天然橡胶对外依存度较高，根据海关总署数据，2022 年我国天然及合成橡胶（包括胶乳）累计进口 736 万吨，同比增长 8.7%。

2021 年天然橡胶价格冲高回落，年初因天然橡胶产区停割导致供应相对偏紧，且下游汽车、轮胎生产有所恢复，推动天然橡胶价格升至 15,731 元/吨。但后来下游企业开工下降，重型汽车实施新的排放标准令重卡销量大幅减少，天然橡胶价格回落至 13,000 元/吨左右。2021 年全年天然橡胶均价较上年上涨约 18%。2022 年受下游需求持续低迷、上游供应增加影响，天然橡胶价格震荡下跌，于 2022 年 10 月末降至 11,058 元/吨的低点，较年初下降 19.48%，四季度因供应收紧和原油上涨成本支撑，天然橡胶价格小幅反弹，年末价格上涨至 12,291 元/吨。2023 年 1-5 月，下游需求未见起色，天然橡胶价格波动下行。合成橡胶主要包括顺丁橡胶、丁苯橡胶等，其原料为丁二烯、丙烯、乙烯、苯乙烯等烯烃产品，因此价格与原油价格关联度高，受原油价格上涨影响，2021 年合成橡胶的价格震荡上行，至 2021 年末顺丁橡胶和丁苯橡胶价格分别为 13,739 元/吨和 13,556 元/吨，较上年末分别上涨 26.79% 和 18.32%；2022 年上半年，顺丁橡胶和丁苯橡胶在原油价格上涨的支撑下高位震荡，下半年受原油价格下跌和需求低迷的影响，价格快速回落，年末价格分别为 10,738 元/吨和 10,263 元/吨，较上年末分别下降 10.80% 和 26.26%。

图表 3. 我国天然橡胶、合成橡胶价格走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚

## B. 政策环境

图表 4. 近年来橡胶行业主要法律法规

序号	政策名称	核心内容	发布时间
1	鼓励外商投资产业目录（2020 年版）	将橡胶、合成橡胶生产、新型橡胶机械成套设备制造、噪声与振动污染控制设备制造等行业列为外商投资重点行业。	2020 年
2	橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要	推动高质量发展、深化供给侧结构性改革、改革创新，以构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局为契机，深入实施创新战略、绿色可持续发展战略、数字化智能化转型发展战略、建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群。	2020 年
3	关于胶管胶带行业顺应“双碳”战略目标，推进行业绿色低碳发展的建议	优化产业结构、提升产品价值链、推进存量产能的效益最大化及提高胶管胶带产品原料低碳化比例等	2021 年
4	《关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	探索开展糖料蔗完全成本保险和种植收入保险，开展天然橡胶老旧胶园更新改造试点。	2022 年
5	《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	强调了“完善天然橡胶扶持政策”	2023 年

资料来源：新世纪评级整理



2020年12月，国家发改委、商务部联合发布《鼓励外商投资产业目录（2020年版）》，将橡胶、合成橡胶生产（聚氨酯橡胶、丙烯酸酯橡胶、氯醇橡胶、氟橡胶、硅橡胶等特种橡胶）、新型橡胶机械成套设备制造、噪声与振动污染控制设备制造（声屏障、消声器、阻尼弹簧隔振器）等行业列为外商投资重点行业。

2021年是十四五开局之年，根据《橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要》要求，争取“十四五”末（2025年）进入橡胶工业强国中级阶段；全行业以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局为契机，深入实施创新战略、绿色可持续发展战略、数字化智能化转型发展战略、建设一批具有国际竞争力的企业集团和产业集群，打造一批具有国际影响力的知名品牌，推动我国由橡胶大国向橡胶强国迈进。自“碳达峰”“碳中和”被纳入生态文明建设整体布局以来，2021年中橡协胶管胶带分会提出了《关于胶管胶带行业顺应“双碳”战略目标，推进行业绿色低碳发展的建议》，建议包括优化产业结构、提升产品价值链、推进存量产能的效益最大化及提高胶管胶带产品原料低碳化比例等。从长期来看，“双碳”政策将推动胶管胶带行业的新一轮供给侧改革，落后产能出清将促进行业集中度进一步提升。2022年以来国务院相继出台对天然橡胶产业的扶持政策，有利于改善我国天然橡胶的进口依赖。

### C. 竞争格局

我国轨道交通减振研究起步较晚，近年来，随着各地城市轨道交通建设陆续开展，各种类型的轨道结构减振产品在城市轨道交通建设工程中相继得到应用。从轨道结构减振领域整体来看，该领域内的企业规模相对较小，减振产品种类较多，主要产品包括隔离式橡胶减振垫、钢弹簧浮置板；轨道交通项目在提出环境影响解决方案时，一般会从运营安全、减振性能、性价比、施工速度和养护维修难度等方面进行综合比较，来确定轨道结构减振产品的类型，可供选择的减振方案较多，各厂商之间的竞争较为激烈。目前，该公司主要竞争对手包括隔而固（青岛）振动控制有限公司（德国隔而固集团子公司），主要从事大中型设备和建筑工程的振动控制，其中轨道交通减振产品主要为钢弹簧浮置板；株洲时代新材料科技股份有限公司也有部分轨道减振产品，如钢弹簧浮置板道床、减振扣件等；江阴海达橡塑股份有限公司，主要生产密封、减振两大功能关键橡胶部件，轨道交通减振产品包括轨枕垫、微孔胶垫、橡胶套靴等。

经过近几年的快速发展，国内轨道结构减振领域各厂商已形成了自己的核心产品，各厂商在其核心产品上具有较强竞争力。就轨道结构减振领域内各类型的减振产品而言，技术领先企业面临的竞争相对较小。随着城市轨道交通建设步伐加快、客运铁路高速化、货运铁路重载化趋势，以及人们环保意识的增强，对轨道交通噪声与振动污染防治日趋重视，轨道结构减振领域呈现出较大的发展空间。然而，高利润空间也不断吸引新的市场参与者，未来行业的竞争将日趋激烈。

图表 5. 行业内主要企业基本数据概览（2022 年/末）（单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心财务数据				核心经营指标			
	总资产	所有者权益	资产负债率	经营性现金流净额	营业收入	综合毛利率	净利润	应收账款周转率
株洲时代新材料科技股份有限公司	172.57	63.29	63.33	-6.55	150.35	12.14	2.51	5.61
江阴海达橡塑股份有限公司	33.33	21.01	36.95	1.15	26.30	16.65	1.07	2.19
<b>浙江天铁实业股份有限公司</b>	<b>51.23</b>	<b>30.39</b>	<b>40.68</b>	<b>-1.28</b>	<b>17.20</b>	<b>57.64</b>	<b>4.00</b>	<b>1.27</b>
浙江天台祥和实业股份有限公司	11.55	9.40	18.61	0.48	6.07	25.70	0.74	4.38

资料来源：新世纪评级整理

### D. 风险关注

**橡胶等主要原材料价格波动风险。**天然橡胶受到天气、病虫害等自然因素影响，价格波动较为频繁。合成橡胶生产上游主要原材料为原油，原油价格波动对合成橡胶价格影响很大。天然橡胶与合成橡胶之间有较强的替代性，价格具有传导效应，加大了价格波动。此外，橡胶作为大宗商品具有金融属性，国际投机资本往往利用原油价格、天气等因素进行炒作，加大了橡胶价格波动幅度。

**宏观经济形势及政策环境的不确定性风险。**该公司轨道结构减振产品主要运用在轨道交通领域，该

领域的发展受国家政策导向性影响较大。公司的发展得益于国家近年来加大对轨道交通领域的投资力度，未来如果国家政策导向发生变化，将会给公司的发展带来不利的影响。

**技术更替风险。**未来轨道交通减振领域若有技术变革或替代产品出现，将对该公司业务形成较大冲击。

## 2. 业务运营

跟踪期内受轨道交通项目建设阶段性放缓影响，该公司轨道结构减振产品收入和毛利率有所下滑，新承接订单金额下降。得益于锂化物产品价格大幅上涨，锂化物销售收入保持增长，同时公司建筑减隔震产品实现量产销售，公司营业收入总体保持稳定。公司轨道结构减振产品下游客户集中度高，销售回款慢，需关注资金回笼风险。2022年公司收购西藏中鑫21.74%股权，锂化物产业链向上游延伸，在建拟建项目投资数额较大，若后续市场需求提升不足，存在较大的产能释放风险和投资风险。

该公司以“减振/震业务”和“新能源业务”两大业务作为主要发展方向。减振业务主要为轨道结构减振产品，产品主要包括隔离式橡胶减振垫、弹性支承式无砟轨道用橡胶套靴等，应用于轨道交通领域，涵盖城市轨道交通、高速铁路、重载铁路和普通铁路；大力发展建筑减隔震产品，用于各类建筑设施的减震防灾，丰富拓展业务广度。同时，积极探索锂化物业务，通过全资子公司江苏昌吉利新能源科技有限公司（简称“江苏昌吉利”）、安徽天铁锂电新能源有限公司以及参股公司西藏中鑫投资有限公司（简称“西藏中鑫”），专业从事丁基锂、氯化锂等锂化物及氯代烃等化工产品的研发、生产与销售，下游客户主要包括医药企业、合成橡胶企业、电子材料企业、新能源领域。公司橡胶减振垫产品已应用于北京、上海、重庆、深圳、南京等30多个城市的近200条城市轨道交通线路，是国内应用案例较为丰富的轨道结构减振产品生产企业之一。此外，公司产品还应用于广深港高速铁路、兰新第二双线、汉孝城际铁路、长株潭城际铁路、渝黔客专等铁路项目。

该公司主业的核心驱动因素为技术、成本和资金等。公司于2009年从德国引进橡胶减振垫生产和运营技术，在此基础上研发出适用于我国轨道交通的隔离式橡胶减振垫，跻身国内轨道结构减振技术领先企业行列，具有一定先发优势。公司具备较强的科研和创新能力，是住建部制定的国家行业标准——《浮置板轨道技术规范》（CJJ/T191-2012）的参编单位。2022年，公司主导编制的国家标准《城市轨道交通浮置板用橡胶弹簧隔振器》（GB/T 41492-2022）于11月正式实施；参与编制的国家标准《柔性多孔聚合物材料海绵和发泡橡胶制品规范第2部分模制品与挤出制品》（GB/T 18944.2-2022）于10月正式实施；主编的《弹性支承块式无砟轨道用橡胶套靴》（T/ZZB 3016—2022）、《轨道交通浮置板用橡胶弹簧隔振器》（T/ZZB 3017—2022）为浙江制造团体标准，于12月正式实施。

### （1） 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2020年度	2021年度	2022年度	2023年 第一季度
<b>营业收入合计</b>		<b>12.35</b>	<b>17.13</b>	<b>17.20</b>	<b>2.23</b>
其中：（一）轨道结构减振产品	金额	7.69	10.22	7.53	0.24
	在营业收入中占比	62.25	59.67	43.79	10.82
1、橡胶减振垫	金额	3.34	6.55	5.33	0.19
	在营业收入中占比	27.04	38.21	31.00	8.59
2、橡胶套靴	金额	3.52	2.31	0.31	-
	在营业收入中占比	28.47	13.51	1.81	-
3、其他轨道结构减振产品	金额	0.83	1.36	1.89	0.05
	在营业收入中占比	6.74	7.95	10.98	2.22

主导产品或服务		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
(二) 嵌丝橡胶道口板	金额	0.35	0.51	0.45	0.02
	在营业收入中占比	2.81	2.99	2.61	1.02
(三) 锂化物及氯代烃等化工产品	金额	1.67	2.42	3.67	0.97
	在营业收入中占比	13.55	14.12	21.35	43.56
(四) 其他产品	金额	2.28	3.27	3.71	0.77
	在营业收入中占比	18.43	19.09	21.54	34.28
1、环保设备及管网工程材料	金额	0.80	0.23	0.39	0.01
	在营业收入中占比	6.48	1.34	2.24	0.66
2、其他铁路器材	金额	0.55	1.32	0.52	0.08
	在营业收入中占比	4.45	7.70	3.03	3.54
3、其他	金额	0.93	1.72	2.80	0.67
	在营业收入中占比	7.49	10.05	16.27	30.08

资料来源：天铁股份

该公司主业突出，多年来专注于轨道工程橡胶制品的研发、生产和销售，公司秉承以“减振/震业务”和“新能源业务”两大业务作为主要发展方向。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现营业收入 12.35 亿元、17.13 亿元、17.20 亿元和 2.23 亿元。跟踪期内，公司轨道结构减振产品受轨道工程进度放缓影响收入同比下滑 26.32% 至 7.53 亿元，而锂化物及氯代烃产品受益于锂价上涨，收入同比大幅增长 51.87% 至 3.67 亿元，整体营业收入维持稳定。

从细分产品来看，隔离式橡胶减振垫（以下简称“橡胶减振垫”）和弹性支承式无砟轨道用橡胶套靴（以下简称“橡胶套靴”）为该公司主要产品。2020-2022 年，橡胶减振垫收入分别为 3.34 亿元、6.55 亿元和 5.33 亿元，其中 2021 年橡胶减振垫销量大幅增长，同时价格小幅提升，收入同比大幅增长 96.11%；2022 年销量和销售均价均有所下滑，收入同比减少 18.63%。同期，橡胶套靴收入分别为 3.52 亿元、2.31 亿元和 0.31 亿元，呈大幅下降，主要系橡胶套靴主要应用于客货共线及重载铁路专用线，最终用户为各地负责建设相应线路的铁路局，近年由于外部因素的影响导致相应线路建设较为缓慢，导致公司橡胶套靴订单波动较大。公司其他轨道结构减振产品主要为橡胶弹簧隔振器和钢弹簧等创新产品，近三年收入分别为 0.83 亿元、1.36 亿元和 1.89 亿元，逐年增长。锂化物及氯代烃等化工产品收入在价格上涨的带动下逐年增长，同期分别为 1.67 亿元、2.42 亿元和 3.67 亿元。公司还生产嵌丝橡胶道口板，但收入贡献相对有限。其他产品方面，公司还有一些环保设备及管网工程材料、其他铁路配件等产品的生产和销售，此外跟踪期公司建筑减隔振产品实现量产和销售，2020-2022 年其他产品分别实现营业收入 2.28 亿元、3.27 亿元和 3.71 亿元。

2023 年第一季度，该公司营业收入为 2.23 亿元，同比下降 41.92%，主要系外部环境等因素的阶段影响。其中，轨道结构减振产品和锂化物及氯代烃等化工产品分别实现收入 0.24 亿元和 0.97 亿元，其他产品实现收入 0.77 亿元。

## A. 橡胶制品业务

### a. 产品生产

该公司主要生产基地位于浙江省天台县洪三工业园区，主要生产橡胶减振垫和橡胶套靴两大类产产品。截至 2022 年末公司橡胶减振垫产品年产能不变，仍为 36.84 万平方米，随着募投项目产能逐步释放，橡胶套靴年产能提高至 96 万套。

生产工艺方面，混炼、压延和硫化为该公司产品生产的三道主要工序。其中，混炼工序公司配备有国内技术领先的 320L 自动化密炼生产线两条，自动化程度高。密炼机采用先进的啮合型转子，使混炼胶及各类助剂的分散均匀度更有保证，混炼胶质量更有保障。压延工序公司配备先进的 1,800 四辊压延

机，压延产能大、精度高，冷却定型能力充沛、效率高；生产线配置自动化的尺寸测控系统，生产过程中动态的测试压延件尺寸并回馈控制系统，系统即自主做出调整以确保压延件满足工艺规格要求。硫化工序的硫化设备选用国内知名品牌供方，硫化产能配备充足，硫化设备最大压力可达 1 万吨，能充分覆盖各种橡胶制品的硫化生产。硫化设备均采用 MES 系统实现远程监控，确保产品质量。

该公司主要按“以销定产，适度库存”的原则组织生产，即一方面根据与客户签订的销售合同组织生产，另一方面依据自身对客户需求的预判，适度储备通用规格的产品，维持一个安全的库存量。公司设生产运营部，负责协调公司的生产调度管理工作，确保生产、采购和销售的信息共享、订单按时执行，各车间负责实施公司各类产品的生产。

2020-2022 年，该公司橡胶减振垫产量分别为 59.21 万平方米、83.25 万平方米和 50.83 万平方米，受市场需求影响呈现一定波动；产能利用率分别为 200.73%、225.98% 和 137.98%。同期，橡胶套靴产量分别为 235.84 万套、53.01 万套和 5.39 万套，产能利用率下滑，2022 年处于低水平。2023 年第一季度，橡胶减振垫和橡胶套靴产量很少。

图表 7. 公司主要产品产能和产量情况

主导产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
橡胶减振垫	产能（万平方米）	29.50	36.84	36.84	9.21
	产量（万平方米）	59.21	83.25	50.83	3.57
	产能利用率（%）	200.73	225.98	137.98	38.77
橡胶套靴	产能（万套）	81.76	83.78	96.00	24.00
	产量（万套）	235.84	53.01	5.39	0.01
	产能利用率（%）	288.46	63.27	5.61	0.03

资料来源：天铁股份

注：公司产品产能按照 8 小时/天\*300 天/年开工时间测算，为满足订单需求实际开工时间通常超过 8 小时，因而部分年份产能利用率超过 100%。

### 产品销售

经过多年发展，该公司轨道结构弹性部件涵盖了轨道结构中轨旁、轨下、枕下、道床下各个部位，相关产品可满足一般、中等、高等、特殊等不同等级的减振需求。公司橡胶减振垫产品已应用于国内 30 多个城市的近 200 条城市轨道交通线路和部分铁路项目。

该公司销售模式以直销为主，主要有以下两种方式：（1）与客户协商定价进行销售；（2）通过招投标方式进行销售。目前，公司产品以内销为主，外销为辅。公司设有销售部，负责重点项目信息跟踪、项目投标、销售合同评审、签订合同、订单处理、执行销售政策和信用政策等工作。在销售活动的组织上，公司实行按销售区域划分的区域经理负责制模式。2020-2022 年，公司新签大额订单金额分别为 7.47 亿元、7.70 亿元和 0.87 亿元。根据公司发布公告，2023 年 4 月公司收到与中铁十六局集团物资贸易有限公司签署的《橡胶隔振垫浮置板采购合同》，合同金额为 0.21 亿元；子公司浙江潘得路轨道科技有限公司与北京城建设计发展集团股份有限公司签署的《辅轨扣件材料采购合同》，合同金额为 0.76 亿元；同年 5 月，公司收到与中铁一局集团新运工程有限公司签署的《橡胶减振垫买卖合同》，合同金额为 0.34 亿元。

图表 8. 2022 年公司签订的大额销售合同情况（单位：万元）

年份	客户名称	签订日期	合同金额	主要标的物
2022 年	中铁一局集团新运工程有限公司	2022.4	2,699.85	橡胶弹簧浮置板
	中铁物贸集团有限公司轨道集成分公司	2022.9	3,148.47	橡胶弹簧浮置板
	温州市域铁路二号线项目有限公司	2022.8	2,900.37	弹性道砟垫

资料来源：天铁股份

从销售情况来看，跟踪期内受部分轨交线路建设放缓影响，公司产品销量下滑。2020-2022 年，公司橡胶减振垫销量分别为 40.45 万平方米、77.56 万平方米和 68.03 万平方米；橡胶套靴销量分别为

173.96 万套、119.57 万套和 16.76 万套，由于橡胶套靴订单中标项目通常为大型铁路项目，相对于可应用于城市轨道交通及市郊铁路项目的其他轨交结构减振产品，橡胶套靴产品具有项目数量相对较少、部分项目金额高且需求量大的特点，产品产量将受单个项目需求波动影响较大，近年由于外部因素的影响导致相应线路建设较为缓慢，导致公司橡胶套靴订单波动较大。

销售价格方面，该公司主要产品销售均价受不同产品型号、原材料价格及行业竞争影响存在一定波动。2020-2022 年，橡胶减振垫的销售均价分别为 825.90 元/m<sup>2</sup>、844.14 元/m<sup>2</sup> 和 784.09 元/m<sup>2</sup>；橡胶套靴的销售均价分别为 202.15 元/套、193.53 元/套和 185.35 元/套。产品价格变化主要受原材料价格涨跌和市场供需变化影响，2022 年因市场需求减弱、行业竞争加剧，橡胶减振垫和套靴销售均价分别同比有所下降。

图表 9. 公司主要产品销量和销售均价情况

主导产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度
橡胶减振垫	销量（万平方米）	40.45	77.56	68.03
	产销率（%）	68.32	93.17	133.84
	销售均价（元/m <sup>2</sup> ）	825.90	844.14	784.09
橡胶套靴	销量（万套）	173.96	119.57	16.76
	产销率（%）	73.76	225.56	310.95
	销售均价（元/套）	202.15	193.53	185.35

资料来源：天铁股份

销售结算方面，该公司各项目间结算方式有所差异。部分合同约定买方在合同生效后支付一定预付款（例 10%），到货验收合格后支付剩余货款，剩余 10% 留作质保金；部分合同约定买方签署验收单据后，30 天内向公司支付该批物资价值的 85%，公司提供第三方运营检测报告经买方审核后，支付 10%，剩余 5% 尾款作为质保金；部分合同约定根据建设单位的付款进度及比率同步向公司结算货款，剩余 10% 作为质保金。由于公司主要客户多为国有企业，实际回款较合同约定的信用期限通常有所延后，致使公司应收账款规模大，周转速率慢，但国企客户信用质量较好，坏账风险相对较小。

因我国轨道交通基建工程施工主要由中国中铁、中国铁建及其下属单位承建，该公司主要客户多为中国中铁、中国铁建及下属公司，故近年来前五大销售客户集中度很高，2020-2022 年前五大客户合计销售额占比分别为 71.15%、64.85% 和 54.05%，其中对中国中铁股份有限公司和中国铁建股份有限公司的合计销售占比分别为 52.75%、45.70% 和 36.48%，集中度下降主要系公司非轨交业务收入占比增加所致。

图表 10. 2022 年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

销售客户名称	销售金额	销售金额占比
客户一	49,517.16	28.78%
客户二	14,567.88	8.47%
客户三	13,237.93	7.69%
客户四	11,334.32	6.59%
客户五	4,339.93	2.52%
合计	92,997.22	54.05%

资料来源：天铁股份

### 原材料采购

该公司采购物资主要为橡胶、SCR WF、三元乙丙橡胶等原材料，主要采取计划采购的方式。采购部根据生产运营部提交的原材料需求单，结合公司的原材料安全库存情况和原材料市场价格，编制原材料采购计划，在合格供应商名录中选择供应商进行采购。公司制定了《采购付款及价格管理办法》，根据采购品种不同，将采购划分为不同等级，并据此制定不同的付款政策。公司原材料采购的主要结算方式为货到/票到付款，结算日期一般为货到后 30-90 天内付款，不同供应商结算周期有所差异。

该公司主要原材料为橡胶（包括天然橡胶、合成橡胶等）、炭黑、骨架材料和助剂等，2022 年材料成本约占橡胶制品业务成本的 40.91%。公司采购的橡胶品类主要包括天然橡胶 SCR WF，合成橡胶三元乙丙 3072、三元乙丙 4045、1502 和 1712 等。公司橡胶采购量随产量变化而波动，2020-2022 年各类胶料采购总量分别为 15,991.06 吨、15,005.56 吨和 4,765.94 吨。其中，2022 年天然橡胶、合成橡胶和再生胶料的采购量分别为 1,791.83 吨、1,507.54 吨和 1,466.57 吨，分别较上年减少 4,412.59 吨、2,116.16 吨和 3,710.87 吨，公司根据当年产品销售结构和各类胶料市场行情变化调整采购量。其他原材料还包括炭黑、助剂，主要系生产橡胶套靴原料，受橡胶套靴订单量波动影响，采购量下降。

采购价格方面，天然橡胶是重要的工业原料，作为大宗商品，其价格受宏观经济、供需状况、天气变化等诸多因素影响；合成橡胶作为石化产品，其价格与石油价格有着直接关系，同时也与天然橡胶价格有一定联动性。2022 年上半年橡胶采购价格上涨、下半年回落，全年天然橡胶采购均价同比下降 4.03%；合成橡胶、再生胶料、炭黑和助剂采购均价同比分别上涨 15.00%、5.26%、21.43% 和 17.35%。2023 年第一季度以来，除炭黑外，主要原材料采购价格有所下降。为规避原材料价格波动风险，公司会根据历史价格及市场行情分析判断，适当签订远期合约锁定价格。总体来看，近两年公司主要原材料价格涨幅较大，公司成本管控压力加大。

图表 11. 公司主要原材料采购情况

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
天然橡胶	外购量（吨）	3,040.57	6,204.42	1,791.83	250.00
	外购均价（万元/吨）	0.98	1.24	1.19	1.07
合成橡胶	外购量（吨）	6,671.99	3,623.70	1,507.54	196.68
	外购均价（万元/吨）	1.11	1.40	1.61	1.29
再生胶料	外购量（吨）	6,278.50	5,177.44	1,466.57	-
	外购均价（万元/吨）	0.17	0.19	0.20	-
炭黑	外购量（吨）	7,872.73	3,993.73	1,820.55	167.05
	外购均价（万元/吨）	0.49	0.70	0.85	0.92
助剂	外购量（吨）	9,227.71	5,012.40	3,087.53	545.30
	外购均价（万元/吨）	0.71	0.98	1.15	1.08

资料来源：天铁股份

## 技术研发

技术研发方面，该公司研发团队密切跟踪轨道工程减振降噪和建筑减隔震产品的相关技术最新发展，设立大型现代化研发中心，配备、各类国内外高端的研发设备。同时、公司依照地铁、高铁轨道结构针对性的建立了轨道试验平台，配有 COINV DASP 数据采集分析软件、ISI 轨道相互作用动力学模拟软件，研发的软实力得到提升。公司与青岛科技大学、同济大学、北京交通大学、中国地质科学院矿产资源研究所等科研院所建立科研合作。近年来，公司研发投入持续增加，2020-2022 年分别投入研发资金 4,215.55 万元、7,481.65 万元和 6,864.88 万元，分别占营业收入的 3.41%、4.37% 和 3.99%。

截至 2022 年末，该公司及子公司共拥有专利 196 项，其中发明专利 29 项、实用新型 164 项、外观设计 3 项。2022 年度，公司入选国家级专精特新小巨人企业，高新技术企业、知识产权管理体系通过复审，“地下结构地震灾变机理与控制综合技术”获中国岩石力学与工程学会科学技术进步奖一等奖，“城市轨道交通轨道结构装配化建造关键技术及应用”荣获华夏建设科学技术奖一等奖，“市域铁路无砟轨道关键技术及应用”获湖北省科学技术进步奖，《轨道交通智能化新型减振垫技术专利导航项目》作为台州市企业运营类专利导航项目通过验收，《建筑隔震用橡胶支座关键技术专利导航》入选天台县企业运营类专利导航项目。科研和创新成果方面，2022 年试制完成并转批量生产有 44 种；橡胶隔震支座实现 D400-1600 全型号开发，共计 161 件。

## B. 锂化物及氟代烃等化工产品业务

该公司锂化物产品生产由江苏昌吉利新能源科技有限公司（简称“江苏昌吉利”）运营。2018 年 11 月，公司收购昌吉利 60% 股权，进入锂化物领域；2021 年，公司以人民币 2.32 亿元收购江苏昌吉

利剩余 40.00% 的股权，江苏昌吉利成为公司的全资子公司。

江苏昌吉利属于中游锂化合物生产企业，主要产品为正丁基锂、氯化锂、氯代正丁烷等。丁基锂、氯代正丁烷主要用于医药中间体、合成橡胶催化剂、电子化学品等领域。氯化锂是基础锂产品，最主要的用途是电解制备金属锂，此外还用于铝的焊剂、非冷冻型空调机的吸湿剂及特种水泥生产的添加剂。其中工业级氯化锂为深加工锂产品，主要用于生产新型分离气体专用分子筛、新型特种工程材料“PPS 聚苯硫醚”合成的催化剂、新型建筑防水材料与新型焊接材料的添加剂。

在氯代烷领域，江苏昌吉利已形成“一种连续中和酸性废水的固定床及使用方法”、“一种溢流法自动疏水装置”、“一种混合液连续分离装置”、“一种连续生产氯代正丁烷的方法”等多项专利技术，以及连续萃取技术、连续反应自动调节技术等非专利技术，并成为工业用氯代正丁烷行业标准（HG/T5381-2018）第一起草单位。在烷基锂领域，昌吉利已获得“一种无白油正丁基锂的制备方法”、“一种烷基锂连续化生产系统”、“连续法生产烷基锂投锂器装置”、“一种烷基锂存放瓶”、“有机锂溶液安全取样采集装置”等多项专利技术，以及负压低温反应技术等非专利技术。在锂盐产品方面，江苏昌吉利突破技术瓶颈，实现采用 DTB 技术生产无水氯化锂，采用分散锂砂及负压低温反应工艺生产烷基锂，产品各项指标处于行业领先水平。

2022 年，该公司锂化物产量和销量分别同比下降 70.20% 和 62.66%，一方面系江苏昌吉利氯代正丁烷、烷基锂产品的安全生产许可证于 2021 年 12 月 4 日届满到期，公司依据相关规定在有效期届满前向政府相关部门提出换发证件的申请，并于 2021 年 12 月 5 日将氯代正丁烷、烷基锂车间进行停产检修，2022 年 5 月 27 日收到安全生产许可证开始恢复正常生产；另一方面，2022 年下半年碳酸锂市场价格处于高位区间，原材料价格上涨的压力向下游传导具有一定滞后性，因此公司通过新购碳酸锂扩大生产规模的经济效益较低，因而公司主要根据现有碳酸锂的库存量制定生产和销售计划导致产销量有所下滑。2022 年，得益于公司锂化物产品销售均价同比大幅上涨 306.65%，带动板块收入同比增长 51.86%。

图表 12. 2020-2022 年公司锂化物系列产品生产销售情况（单位：万元，吨）

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售收入	16,742.66	24,187.32	36,729.81
产量	3,747.68	3,650.39	1,087.97
销量 <sup>1</sup>	3,753.60	3,528.59	1,317.67

资料来源：天铁股份

该公司于 2022 年 6 月以现金 5.00 亿元收购西藏中鑫投资有限公司（简称“西藏中鑫”）21.74% 股权<sup>2</sup>。公司通过股权投资完成对锂化物上游原材料的投资布局，有利于提升锂化物系列化工产品原料来源的安全性和稳定性。

西藏中鑫于 2011 年 11 月取得相关采矿权，但由于早期涉及自然保护区、生态红线划定等的核实确认（目前不涉及此问题），该矿山目前尚未进行规模开发利用，近三年仅有少量水菱镁矿开采和销售。根据西藏自治区土地矿权交易和资源储量评审中心于 2023 年 1 月 4 日出具的《〈西藏自治区班戈县班嘎错、(3 湖) 矿区盐湖菱镁矿、锂硼钾矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审意见书》，截至 2022 年 9 月末，西藏中鑫浅藏卤水孔隙度资源量为保有（探明+控制+推断）孔隙度资源量：锂 103.35 万吨，平均品位 1,268.96mg/L；钾 1,904.94 万吨，平均品位 2.34%；硼 271.42 万吨，平均品位 3,332.58mg/L；溴 6.12 万吨，平均品位 75.14mg/L。地表卤水资源量为枯水期保有（控制）资源量：锂为 0.72 万吨，平均品位 180.04mg/L；钾 16.51 万吨，平均品位 0.40%；硼 2.15 万吨，平均品位 537.62mg/L。另有水菱镁矿保有（可信）储量 4,400.75 万吨，MgO 品位 39.82%。目前西藏中鑫已取得采矿许可证并完成储量核实，后续需要制定开发利用方案并分别经评审备案，取得环评批复等相关配套许可并完成矿山补充建设后，进入矿山生产阶段。由于江苏昌吉利具备较强的锂盐提纯技术，西藏班嘎错盐湖并不需要到

<sup>1</sup> 扣除内部贸易量后的销售

<sup>2</sup> 本次股权转让完成后，贾立新持有西藏中鑫 60.76% 的股权。

工业级或电池级碳酸锂级别，而提取至粗锂即可，粗锂运至江苏昌吉利或安徽天铁新能源基地进行提纯，可节省建设投资成本和时间。

### C. 其他业务

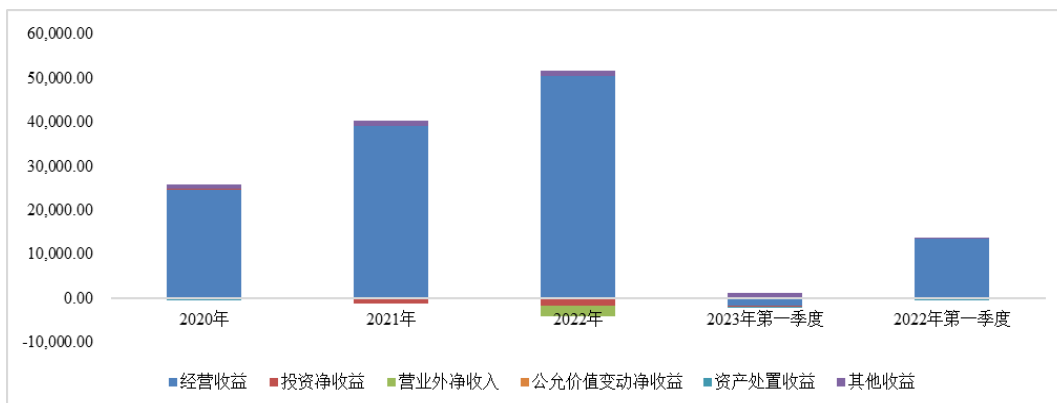
该公司环保设备和管网工程材料收入主要来自全资子公司河南天铁环保科技有限公司（简称“河南天铁”），2020-2022年分别实现营业收入8,054.33万元、2,938.53万元和3,945.55万元，净利润分别为-122.14万元、-1,617.36万元和-841.46万元。公司还通过子公司河北路通铁路器材有限公司、安徽天路轨道交通设备有限责任公司<sup>3</sup>进行其他铁路配件的研发、生产和销售，主要包括轨枕、扣件等。

此外，该公司还有部分工业、建筑涂料销售收入，主要来自控股子公司新疆天铁工程材料有限公司（简称“新疆天铁”），2020-2022年分别实现营业收入3,345.39万元、5,491.04万元和4,419.86万元，净利润-318.83万元、-529.27万元和-680.83万元。

总的来看，其他业务的拓展有利于分散减振产品下游订单量波动风险，与轨道减振业务也有一定的客户重叠，对营业收入和现金流的稳定性提供一定支撑，但部分子公司处于业务起步阶段，近三年业务开展主要受经济环境的不利影响，处于亏损状态。

### (2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据天铁股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2020-2022年，该公司综合毛利率分别为48.31%、50.99%和57.64%，呈上升趋势，主要系锂化物系列产品毛利率上升且占营业收入的比重提升。分产品看，2022年受原材料成本上升和市场竞争加剧影响，橡胶减振垫和橡胶套靴毛利率同比分别下降5.25个百分点和4.23个百分点，其他轨道结构减振产品毛利率同比大幅提升22.75个百分点，主要系公司不断优化弹簧减振产品技术性能并扩大市场应用场景，盈利能力提升；锂化物及氯代烃等化工产品价格大幅上涨带动毛利率同比大幅提升31.59个百分点。公司其他产品盈利水平略低。2020-2022年公司分别实现毛利5.97亿元、8.74亿元和9.92亿元，其中2022年轨道结构减振产品毛利同比减少1.69亿元至4.48亿元，锂化物系列产品毛利同比增加1.74亿元至2.85亿元。

2023年第一季度，该公司营业收入同比下降41.92%至3.84亿元，毛利率同比下降18.62个百分点至39.70%，各业务毛利率均有不同程度下降。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020年度	2021年度	2022年度	2023年第一季度
营业收入合计（亿元）	12.35	17.13	17.20	2.23

<sup>3</sup> 于2022年3月更名，原名浙江天路轨道装备有限公司。



公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
<b>毛利率 (%)</b>	<b>48.31</b>	<b>50.99</b>	<b>57.64</b>	<b>39.70</b>
其中：(一) 轨道结构减振产品	56.38	60.35	59.52	36.79
1、橡胶减振垫	67.55	68.63	63.38	42.98
2、橡胶套靴	52.78	56.53	52.30	-
3、其他轨道结构减振产品	34.41	27.07	49.82	12.84
(二) 嵌丝橡胶道口板	38.05	41.15	40.42	29.15
(三) 锂化物及氯代烃等化工产品	38.03	45.99	77.58	53.47
(四) 其他产品	29.76	28.45	29.12	34.57
<b>毛利 (亿元)</b>	<b>5.97</b>	<b>8.74</b>	<b>9.92</b>	<b>0.89</b>
其中：(一) 轨道结构减振产品	4.40	6.17	4.48	0.09
1、橡胶减振垫	2.26	4.49	3.38	0.08
2、橡胶套靴	1.86	1.31	0.16	-
3、其他轨道结构减振产品	0.29	0.37	0.94	0.01
(二) 嵌丝橡胶道口板	0.13	0.21	0.18	0.01
(三) 锂化物及氯代烃等化工产品	0.64	1.11	2.85	0.52
(四) 其他产品	0.68	0.98	1.09	0.24
期间费用率 (%)	24.04	21.89	22.03	45.94
其中：财务费用率 (%)	3.27	2.09	2.29	5.33
<b>全年利息支出总额 (亿元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.39</b>	<b>0.45</b>	<b>-</b>
<b>其中：资本化利息数额 (亿元)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

该公司期间费用以销售费用和管理费用为主，财务费用规模相对较小，2020-2022 年及 2023 年第一季度期间费用分别为 2.97 亿元、3.75 亿元、3.79 亿元和 1.03 亿元。2022 年期间费用率为 22.03%，变化不大，2023 年第一季度由于收入规模显著下降，期间费用率上升明显。具体来看，2022 年公司销售费用同比减少 34.28% 至 0.61 亿元；管理费用同比增长 22.26% 至 2.10 亿元，主要系股权激励和固定资产折旧增长；研发费用同比减少 8.24% 至 0.69 亿元；财务费用同比增长 10.23% 至 0.39 亿元，主要系随着债务规模扩大、利息费用增长。此外，2020-2022 年公司分别计提信用减值损失合计金额 0.45 亿元、0.77 亿元和 0.98 亿元，主要为应收账款的坏账损失，随应收账款规模增长而计提增加，对利润构成一定侵蚀。

图表 15. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
投资净收益 (万元)	371.41	-1,143.92	-1,699.11	-238.07
营业外净收入 (万元)	-363.76	13.07	-2,391.13	-26.34
其他收益 (万元)	794.76	1,211.31	1,217.41	1,193.39
其中：政府补助 (万元)	794.76	1,195.96	1,207.48	1,193.39

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

该公司利润主要来源于经营收益，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 2.45 亿元、3.91 亿元和 5.04 亿元。同期，公司投资净收益分别为 0.04 亿元、-0.11 亿元、-0.17 亿元和 -0.02 亿元，其中 2021 年和 2022 年损失金额较大，主要系联营企业河南天基亏损所致，按权益法核算的长期股权投资收益分别为 -0.12 亿元和 -0.29 亿元。2022 年公司营业外净收入为 -0.24 亿元，主要系补偿款支出 0.28 亿元；其他收益为 0.12 亿元，较上年变化不大，主要为政府补助。

2020-2022 年，该公司净利润分别为 2.12 亿元、3.19 亿元和 4.00 亿元；净资产收益率分别为 14.39%、14.68% 和 14.15%。2023 年第一季度，公司净利润为 -0.11 亿元，同比大幅下降 109.21%。

### (3) 运营规划/经营战略

该公司秉承以“减振/震业务”和“新能源业务”两大业务作为主要发展方向。公司重大在建项目主要为定向增发募投项目和锂材料项目，项目总投资为 23.30 亿元，其中募集资金投入 5.70 亿元，截至 2022 年末已投资 1.40 亿元。

图表 16. 截至 2022 年末公司重大在建项目进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资额	募集资金投资额	已投资额（截至 2022 年末）	工程进度	资金来源
年产 40 万平方米橡胶减振垫产品生产线建设项目	56,822.95	49,800.00	8,453.82	16.98%	定向增发募集资金
年产 45 万根钢轨波导吸振器产品生产线建设项目	8,736.35	7,200.00	216.00	3.00%	
年产 5.3 万吨锂电池配套产品项目	127,730.64	-	4,298.93	3.37%	自有资金
年产 2600 吨锂材项目	39,739.64	-	1,035.40	2.61%	
<b>合计</b>	<b>233,029.58</b>	<b>57,000.00</b>	<b>14,004.15</b>	-	-

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理

2021 年，该公司向特定对象发行股票募集资金 8.10 亿元，用于年产 40 万平方米橡胶减振垫产品生产线建设项目及年产 45 万根钢轨波导吸振器产品生产线建设项目，总投资分别为 5.68 亿元和 0.87 亿元，另外计划使用 2.40 亿元补充流动资金。橡胶减振垫为公司核心产品、钢轨波导吸振器为公司现有轨道结构减振产品之一，公司计划通过扩充产能、优化生产工艺流程、提升装备水平、增加产品附加值，进一步提升业务规模和市场地位，项目建设周期为 3 年。

2022 年 5 月，该公司子公司江苏昌吉利与西藏中鑫签署《战略合作协议》，双方同意建立基于锂矿产品供应方面的战略合作伙伴关系；同年 7 月公司与西安蓝晓科技新材料股份有限公司签订《战略合作协议》，将积极促成以西藏班戈错盐湖资源开发利用项目为起点，在项目规划、工艺咨询、工程设计、采购、装备制造、施工、项目管理以及运营维护等方面展开全方位的合作，共同提升项目工艺路线、建设效率、工程质量和运营效益。目前公司在安徽庐江高新区龙桥化工园区规划建设年产 5.3 万吨锂电池配套产品项目和年产 2,600 吨锂材项目，计划总投资分别为 12.77 亿元和 3.97 亿元，投资规模大，考虑到近两年锂价大幅波动，西藏中鑫锂矿资源开采时间具有一定不确定性，存在较大的投资风险。

## 管理

**该公司为民营上市公司，跟踪期内公司控股股东、实际控制人持股比例变化不大，但存在股权质押用于个人融资情况，需关注质押风险。公司对控股股东、实际控制人之一的王美雨女士的定向增发事项已获得证监会批准，若增发完成控股股东、实际控制人的持股比例将得到提升。**

该公司为民营上市公司，跟踪期内自然人王美雨、许吉铨和许孔斌仍然共同作为公司控股股东、实际控制人。截至 2023 年 3 月末，王美雨、许吉铨、许孔斌分别持有公司 9.11%、8.75%和 5.17%股权，其中王美雨与许吉铨为夫妇关系，许孔斌为王美雨和许吉铨之子，合计持有公司 23.03%股权。公司产权状况详见附录一。截至 2023 年 3 月末，王美雨和许吉铨分别质押公司股票 3,517.50 万股和 4,396.35 万股用于个人融资需求，分别占其持有股数的 35.87%和 46.68%，合计占实际控制人持有公司股份的 31.92%。

2023 年 4 月，该公司收到中国证监会出具的《关于同意浙江天铁实业股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。公司拟向特定对象发行股票募集资金总额不低于 200,000.00 万元（含本数），且不超过 23.00 亿元（含本数）。公司控股股东、实际控制人之一的王美雨女士拟全额认购，认购资金来源包括自有资金、股票质押借款、个人借款等，扣除发行费用后拟全部用于补充公司流动资金。

该公司关联交易金额较小，2022 年向关联方天台喜兰登酒店有限公司采购商品 28.78 万元，全部为酒店住宿费；无关联销售情形。2022 年末，公司及子公司作为被担保方接受控股股东、实际控制人担保金额合计 5.89 亿元。同期末，公司应收关联方款项合计 199.31 万元。

该公司于 2023 年 3 月 15 日召开第四届董事会第三十三次会议，审议通过了《关于变更经营范围及修改<公司章程>并办理工商变更登记的议案》及《关于变更注册资本及修改<公司章程>并办理工商变更登记的议案》，对经营范围、注册资本（回购注销离职人员的限制性股票）进行变更。2022 年 4 月，公司对独立董事工作制度，对外担保管理制度，董事、监事及高级管理人员所持公司股份及其变动的管理办法进行了修订；对董事会薪酬与考核委员会工作规则、提名委员会工作规则、审计委员会工作规则、战略委员会工作规则及董事会秘书工作细则进行了修订。

根据该公司本部（2023/6/14）和江苏昌吉利（2023/5/8）的《企业信用报告》，近三年无不良信贷记录。根据 2023 年 6 月 10 日国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部无行政处罚信息。

## 财务

跟踪期内，该公司进行大额股权投资同时在建拟建项目投资规模较大，刚债规模快速增长，资产负债率有所上升，面临一定即期偿债压力。公司在建项目拟投资金额较大，持续面临投融资压力。公司主业现金回笼能力仍偏弱，应收账款规模持续增长，2022 年营业周期延长，经营性现金流呈净流出。公司目前现金类资产较充裕，融资渠道较畅通，可对即期债务偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中兴财光华”）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，执行《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》。公司于 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）（以下统称“新收入准则”）；于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁》。

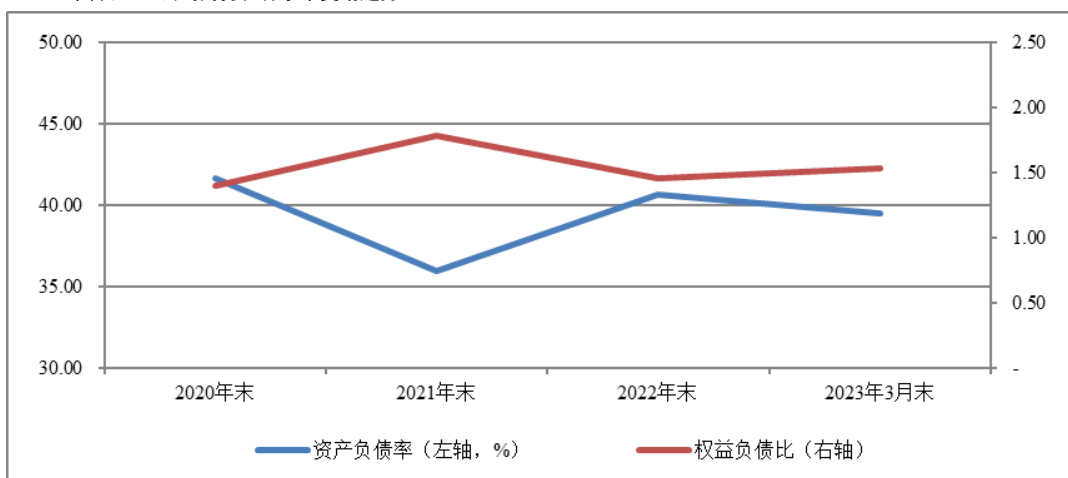
2022 年，该公司出资新设合肥易昌旺石墨新材料有限公司和广东天铁控股有限公司；协议转让北京中地盾构工程技术研究院有限公司（简称“北京中地盾构”）51% 股权（股权处置价款 2,494.63 万元，处置价款与处置投资对应的合并报表层面享有该子公司净资产份额的差额为-432.23 万元<sup>4</sup>）。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 22 家。

<sup>4</sup> 处置价款与处置投资对应的合并报表层面享有该子公司净资产份额的差额为 1,782,660.82 元，天铁股份应收该公司款项 6,104,971.84 元，确认无法收回。根据《监管规则适用指引——会计类第 3 号》，对以上款项确认投资损失。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



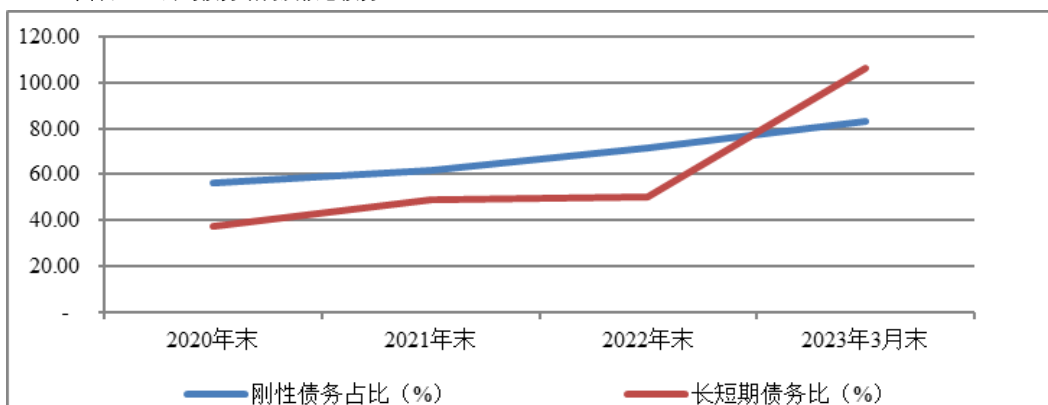
资料来源：根据天铁股份所提供数据绘制。

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 12.36 亿元、14.68 亿元和 20.84 亿元，主要体现为刚性债务的增长。同期末，公司资产负债率分别为 41.69%、35.95% 和 40.68%，其中 2021 年末财务杠杆较上年末下降主要系当年可转债转股和定向增发股票，权益资本大幅增加；2022 年末公司新增银行借款较多，债务规模增幅较大，资产负债率上升。2022 年末，公司所有者权益较上年末增加 4.25 亿元至 30.39 亿元，其中实收资本增加 4.49 亿元至 10.77 亿元，主要系公司股票分红（以资本公积向全体股东每 10 股转增 6.902505 股，共计转增股份 43,975.50 万股）所致，相应资本公积较上年末减少 3.48 亿元至 6.71 亿元；未分配利润增加 3.45 亿元至 11.12 亿元。2022 年末公司实收资本和资本公积合计占归母所有者权益的比重为 58.60%，稳定性较好。2020-2022 年末公司权益负债比分别为 1.40、1.78 和 1.46。

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 19.83 亿元，较上年末略有下降；所有者权益变化不大，资产负债率小幅降至 39.51%。

### (2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>刚性债务 (亿元)</b>	<b>6.97</b>	<b>9.07</b>	<b>14.85</b>	<b>15.53</b>
应付账款 (亿元)	2.87	3.18	3.52	2.74
其他应付款 (亿元)	0.63	0.32	0.27	0.18

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>刚性债务占比 (%)</b>	<b>56.38</b>	<b>61.79</b>	<b>71.26</b>	<b>78.34</b>
应付账款占比 (%)	23.23	21.65	16.87	13.81
其他应付款占比 (%)	5.10	2.20	1.27	0.91

资料来源：根据天铁股份所提供数据绘制。

注：其他应付款不包括应付利息和应付股利。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成。2020-2022 年末，公司刚性债务分别为 6.97 亿元、9.07 亿元和 14.85 亿元，2022 年末在负债总额中占比升至 71.26%。2022 年末公司应付账款较上年末增长 10.66% 至 3.52 亿元，主要为应付货款增加；其他应付款较上年末减少 17.70% 至 0.27 亿元，主要系应付关联方拆借款减少。2022 年末，公司负债主要包括合同负债 0.19 亿元、应交税费 1.05 亿元、应付职工薪酬 0.27 亿元和递延收益 0.33 亿元。2023 年 3 月末，公司刚性债务较上年末进一步增加 0.68 亿元，应付账款较上年末减少 0.78 亿元。

该公司负债期限结构偏重短期，2020-2022 年末公司长短期债务比分别为 37.29%、48.76% 和 49.99%。2023 年 3 月末，公司长期借款增加而短期借款减少，债务期限结构有所改善，长短期债务比上升至 106.11%。

图表 19. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>4.03</b>	<b>4.69</b>	<b>8.57</b>	<b>6.00</b>
其中：短期借款	2.50	2.17	6.01	3.62
一年内到期的长期借款	0.40	0.67	1.30	0.17
应付票据	1.03	1.80	1.24	2.36
其他短期刚性债务	0.09	0.06	0.02	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>2.94</b>	<b>4.37</b>	<b>6.28</b>	<b>9.53</b>
其中：长期借款	2.00	3.79	5.68	8.92
应付债券	0.91	0.58	0.59	0.59
其他中长期刚性债务	0.03	-	0.02	0.02

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

2022 年末，该公司刚性债务规模较上年末增加 5.78 亿元至 14.85 亿元。其中，短期借款增加 3.84 亿元至 6.01 亿元，其中信用借款、抵押和保证借款占比分别为 50.26%、22.96% 和 22.14%；应付票据减少 0.55 亿元至 1.24 亿元；长期借款增加 1.88 亿元至 5.68 亿元，从借款类型来看，以抵押借款和保证借款<sup>5</sup>为主，其次为质押+保证借款、信用借款等；2022 年可转债转股数量少，应付债券变化不大，为 0.59 亿元。同期末，公司其他短期刚性债务主要为一年内到期的融资租赁借款。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务规模继续增长，主要体现为长期借款增加。其中短期借款较年初减少 2.39 亿元；应付票据较年初增加 1.12 亿元；长期借款增加 3.24 亿元。同期末，短期刚性债务占比下降至 38.65%，债务期限结构有所改善，但仍面临一定即期偿债压力。

<sup>5</sup> 公司以江苏昌吉利的 40% 股权作为质押，加上关联方许吉锭、王美雨、许孔斌、许程楠的保证取得长期借款 11,500 万元，利率 4.325%；以无形资产（知识产权）作为质押取得长期借款 4,998 万元，利率 3.80%；关联方许吉锭提供担保取得长期借款 15,994 万元，利率 3.83%；公司为孙公司提供担保取得长期借款 3,400 万元。抵押借款 19,945 万元，抵押物详见受限资产；公司以土地使用证为抵押及关联方许吉锭、王美雨提供担保取得长期借款 3,000.00 万元，利率 3.98%；公司以子公司江苏昌吉利的 60% 股权作为质押，土地使用权作为抵押及关联方许吉锭、王美雨、许孔斌、许程楠提供担保取得长期借款 3,000 万元，本年度利率为 4.00%（浮动）。公司信用借款 4,950 万元，年利率 4.00%；信用借款 1,000 万元，年利率 3.60%。

图表 20. 公司银行借款综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：万元）

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）
3%以内	9,008.44	-	-	-
3%~4%（不含 4%）	32,414.56	1,300.00	10,000.00	50,877.00
4%~5%（不含 5%）	275.00	7,400.00	3,500.00	10,450.00
<b>合计</b>	<b>41,698.00</b>	<b>8,700.00</b>	<b>13,500.00</b>	<b>61,327.00</b>

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。（截至 2023 年 3 月末）

### 3. 现金流量

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业周期（天）	421.32	375.81	469.25	288.71
营业收入现金率（%）	74.37	73.91	63.53	62.05
业务现金收支净额（亿元）	1.69	2.94	0.25	-0.49
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.26	-1.60	-1.53	-1.77
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.43	1.34	-1.28	-2.26
EBITDA（亿元）	3.48	4.91	5.95	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.52	0.61	0.50	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.24	12.71	13.11	-

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额是指剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额是指经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

由于该公司轨道橡胶减振产品主要销售客户为国有控股企业，且客户项目建设周期较长，销售回款偏慢，应收账款周转速度慢，公司营业周期长，2020-2022 年分别为 421.32 天、375.81 天和 469.25 天。近三年，公司应收账款周转速度分别为 1.39 次、1.64 次和 1.27 次；存货周转速度分别为 2.30 次、2.38 次和 2.00 次。

因销售货款回笼缓慢，以及部分销售回款采用票据结算后部分票据背书用于支付采购款，该公司营业收入现金率不高，2020-2022 年分别为 74.37%、73.91% 和 63.53%。同期，公司经营性现金流净额分别为 0.43 亿元、1.34 亿元和 -1.28 亿元，2022 年主业获利能力减弱，同时购买商品和接受劳务支出的现金增加，经营性现金流呈净流出。2023 年第一季度，公司营业收入现金率为 62.05%，经营性净现金流净额为 -2.26 亿元。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别 3.48 亿元、4.91 亿元和 5.95 亿元，在利润总额增加的带动下持续增长。2022 年公司 EBITDA 中利润总额、固定资产等资产折旧及列入财务费用的利息支出占比分别为 79.83%、10.44% 和 7.63%。2022 年 EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别为 0.50 倍和 13.11 倍，保障程度尚可。

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.31	-2.70	-5.04	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.31	-1.88	-3.74	-0.25
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.57	-1.84	-0.82	1.70
投资环节产生的现金流量净额	-2.14	-6.40	-9.44	1.47

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-2.14 亿元、-6.40 亿元、-9.44 亿元和 1.47 亿元，随着项目投资逐步推进和新增股权投资，净流出规模持续增长。其中，近三年一期公司资本性支出分别为 1.31 亿元、1.88 亿元、3.74 亿元和-0.25 亿元；2021 年公司收购江苏昌吉利剩余 40% 股权，投资现金支出 2.32 亿元；2022 年收购西藏中鑫部分股权，投资现金支出 5.00 亿元。此外，公司其他因素对投资环节产生的现金流量也有部分影响，主要为理财产品的投资和回收。

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
权益类净融资额	0.30	7.66	0.22	0.03
债务类净融资额	2.70	1.01	6.23	-0.60
其中：现金利息支出	0.42	0.39	0.45	0.16
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.37	0.10	2.98	0.06
筹资环节产生的现金流量净额	2.63	8.78	9.43	-0.52

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

该公司非筹资性现金活动存在一定的资金缺口，主要通过银行借款、发行债券及增发股票等融资方式补足。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资环节现金流净额分别为 2.63 亿元、8.78 亿元、9.43 亿元和-0.52 亿元；其中债务类净融资额分别为 2.70 亿元、1.01 亿元、6.23 亿元和-0.60 亿元。2021 年公司定向增发股票，权益类净融资为 7.66 亿元。此外，公司其他与筹资活动有关的现金流入流出主要为与关联方的资金拆借往来，金额较小。

#### 4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	18.59	27.85	30.56	29.66
	62.68	68.23	59.64	59.10
其中：货币资金（亿元）	2.35	6.22	5.08	5.27
应收款项（亿元）	9.27	11.61	15.39	14.53
存货（亿元）	3.37	3.68	3.61	4.57
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.07	12.97	20.67	20.53
	37.32	31.77	40.36	40.90
其中：固定资产（亿元）	4.26	6.67	7.49	7.35
在建工程（亿元）	1.67	0.61	1.73	2.26
无形资产（亿元）	1.42	1.68	2.42	2.40
商誉（亿元）	2.23	2.14	2.06	2.06
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>3.06</b>	<b>3.30</b>	<b>5.62</b>	<b>4.81</b>
<b>期末抵质押融资余额（亿元）</b>	<b>5.03</b>	<b>5.96</b>	<b>13.01</b>	<b>11.35</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>10.33</b>	<b>8.08</b>	<b>10.97</b>	<b>9.59</b>

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

近年来随着投融资规模的扩大，该公司资产总额持续增长，2020-2022 年末分别为 29.65 亿元、40.82 亿元和 51.23 亿元。公司资产结构以流动资产为主，2022 年末，流动资产较上年末增长 9.71% 至 30.56 亿元，占资产总额的 59.64%。其中，货币资金较上年末减少 18.31% 至 5.08 亿元，其中受限货币资金 0.73 亿元；交易性金融资产较上年末减少 2.00 亿元，期末银行短期理财产品全部赎回；应收账款较上年末大幅增长 32.56% 至 15.39 亿元，主要系受外部环境影响，下游客户回款较慢，公司累计计提应收账款坏账准备 2.59 亿元，其中账龄一年内和 1-2 年的应收账款余额占比分别为 55.23% 和 24.13%，前五

大应收张账款余额占比 68.72%，集中度高；存货较上年末减少 1.87%至 3.61 亿元，主要包括原材料 1.62 亿元、库存商品 0.97 亿元和发出商品 0.57 亿元，累计计提存货跌价准备 0.02 亿元；其他流动资产较上年末增加 3.25 亿元至 3.51 亿元，主要系理财产品增加 3.20 亿元。此外，公司流动资产还包括应收票据 1.08 亿元（全部为商业承兑票据）、应收款项融资 0.75 亿元、预付款项 0.26 亿元、其他应收款 0.57 亿元（主要为押金保证金和股权转让款等）。

2022 年末该公司非流动资产较上年末增长 59.42%至 20.67 亿元，占资产总额的比重上升至 40.36%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。2022 年末，长期股权投资较上年末增加 4.71 亿元至 5.08 亿元，主要系收购西藏中鑫部分股权；固定资产较上年末增加 0.83 亿元至 7.49 亿元，主要系部分在建工程转固和购置机器设备；在建工程较上年末增加 1.16 亿元至 1.77 亿元，主要系可转债募投项目投入增加；无形资产较上年末增加 0.74 亿元至 2.42 亿元，主要系公司购置土地使用权所致；商誉较上年末减少 0.08 亿元至 2.06 亿元，主要因处置北京中地盾构减少的商誉。此外，公司递延所得税资产较上年末增加 0.19 亿元至 0.66 亿元，主要系税法与会计准则暂时性差异项目；其他非流动资产较上年末增加 0.13 亿元至 0.75 亿元，为质保金和预付土地购置款、设备款。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末减少 2.03%至 50.19 亿元。其中，预付款项增加 1.07 亿元至 1.33 亿元、存货增加 0.96 亿元至 4.57 亿元，其他流动资产减少 1.65 亿元至 1.86 亿元，其他各科目变化不大。

截至 2022 年末，该公司受限资产总额为 5.62 亿元，占总资产比重为 10.97%。主要包括作为保证金的受限货币资金 0.43 亿元和因诉讼冻结的受限货币资金 0.30 亿元；受限应收票据 0.27 亿元，作为银行借款质押；受限固定资产 3.85 亿元、受限投资性房地产 0.13 亿元和受限无形资产 0.62 亿元，作为银行借款、开具票据和开具保函等抵押担保。

## 5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	206.42	282.30	219.92	308.33
现金比率（%）	41.77	98.55	41.93	57.91

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 206.42%、282.30%、219.92%和 308.33%，随着公司流动负债规模变化呈一定波动，公司流动资产中应收账款占比大，应收账款周转较慢，资产流动性弱于指标显示。同期末，现金比率分别为 41.77%、98.55%、41.93%和 57.91%。近两年由于公司发行可转债、定向增发募集较多资金，部分资金尚未投入项目建设，目前货币资金等现金类资产尚充足，能为即期债务偿付提供一定保障。

## 6. 表外事项

2022 年 8 月 5 日，该公司为参股公司新疆交建投交安科技有限公司（简称“交安科技”）的担保签订《保证合同》，担保的最高限额为 592.8 万元。2023 年 4 月，公司与交融启辰融资租赁（青岛）有限公司（简称“交融启辰”）签订《终止协议》，终止公司为交安科技与交融启辰的融资租赁业务（售后回租）提供连带责任担保，因上述融资租赁业务并未实际开展，公司对该事项未实际承担任何担保责任与义务。该担保事项已终止。截至目前，公司无对合并口径外担保事项。

截至 2022 年末，该公司诉讼案件涉案金额合计 1.15 亿元。其中，公司作为原告存在与台州大华铁路材料有限公司的专利纠纷案件，涉案金额 5,000 万元，2022 年 7 月宁波市中级人民法院作出民事裁定书，驳回公司的起诉，公司已就该驳回裁定提出上诉。



## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司母公司作为经营实体，资产负债构成与合并口径基本一致。2022 年末，公司母公司资产总额为 45.06 亿元，主要由货币资金 4.01 亿元、应收账款 10.42 亿元、其他应收款 2.75 亿元、存货 1.69 亿元和长期股权投资 13.30 亿元构成。母公司承担主要的融资职能，银行借款主要集中于本部，2020-2022 年末母公司刚性债务分别为 6.48 亿元、8.52 亿元和 13.81 亿元。2020-2022 年母公司营业收入分别为 8.22 亿元和、10.89 亿元和 9.35 亿元，净利润分别为 1.83 亿元、2.66 亿元和 1.53 亿元，同期经营环节现金净流入量分别为 0.65 亿元、1.69 亿元和-1.67 亿元。

## 外部支持

作为上市公司，该公司股权融资渠道较畅通。银行授信方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额 21.18 亿元，剩余 7.75 亿元尚未使用。其中五大商业银行综合授信额度为 8.42 亿元，占综合授信额度的 39.75%；剩余额度为 2.42 亿元，占授信余额的 31.23%。

图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	剩余额度	利率区间
全部（亿元）	21.18	7.75	3.00%—4.55%
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	8.42	2.42	3.7%—4.25%
其中：大型国有金融机构占比（%）	39.75	31.23	-

资料来源：根据天铁股份所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### (1) 有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售予公司。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第 1 个交易日日起按修正后的转股价格重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

### (2) 附加回售条款

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

### (3) 有条件赎回条款

本次债券设置了有条件赎回条款，即转股期内，如果该公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次债券。

### 跟踪评级结论

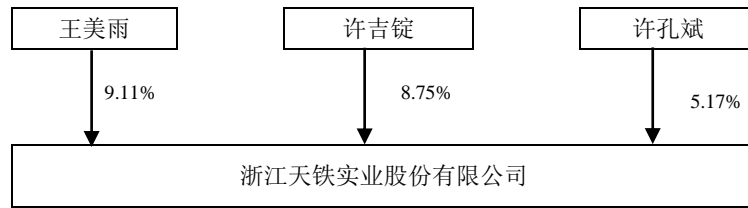
该公司为民营上市公司，跟踪期内公司控股股东、实际控制人持股比例变化不大，但存在股权质押用于个人融资情况，需关注质押风险。公司对控股股东、实际控制人之一的王美女女士的定向增发事项已获得证监会批准，若增发完成控股股东、实际控制人的持股比例将得到提升。

跟踪期内受轨道交通项目建设阶段性放缓影响，该公司轨道结构减振产品收入和毛利率有所下滑，新承接订单金额下降。得益于锂化物产品价格大幅上涨，锂化物销售收入保持增长，同时公司建筑减隔震产品实现量产销售，公司营业收入总体保持稳定。公司轨道结构减振产品下游客户集中度高，销售回款慢，需关注资金回笼风险。2022 年公司收购西藏中鑫 21.74% 股权，锂化物产业链向上游延伸，且在建拟建项目投资数额较大，若后续市场需求提升不足，存在较大的产能释放风险和投资风险。

跟踪期内，该公司进行大额股权投资同时在建拟建项目投资规模较大，刚债规模快速增长，资产负债率有所上升，面临一定即期偿债压力。公司在建项目拟投资金额较大，持续面临投融资压力。公司主业现金回笼能力仍偏弱，应收账款规模持续增长，2022 年营业周期延长，经营性现金流呈净流出。公司目前现金类资产较充裕，融资渠道较畅通，可对即期债务偿付提供一定保障。

附录一：

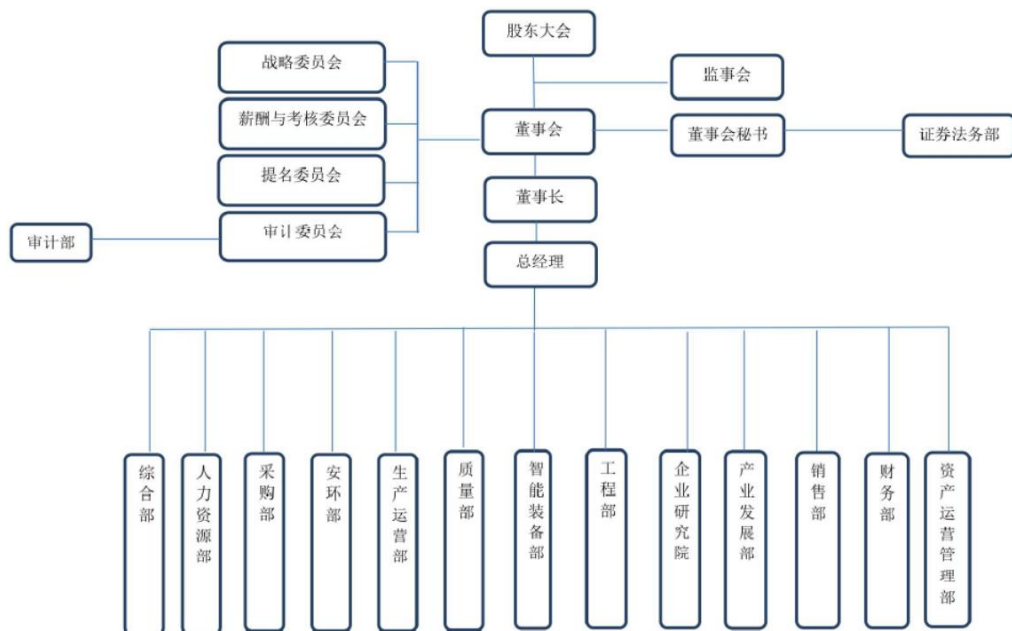
公司与实际控制人关系图



注：根据天铁股份提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据天铁股份提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
浙江天铁实业股份有限公司	天铁股份	本级	—		13.81	27.37	9.35	1.53	-1.67	
江苏昌吉利新能源科技有限公司	江苏昌吉利	子公司	100%	丁基锂、工业级氯化锂等锂化物及氯代烃等化工产品的研发、生产与销售	0.34	5.63	5.41	2.72	5.37	

注：根据天铁股份 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	29.65	40.82	51.23	50.19
货币资金 [亿元]	2.35	6.22	5.08	5.27
刚性债务[亿元]	6.97	9.07	14.85	15.53
所有者权益 [亿元]	17.29	26.14	30.39	30.36
营业收入[亿元]	12.35	17.13	17.20	2.23
净利润 [亿元]	2.12	3.19	4.00	-0.11
EBITDA[亿元]	3.48	4.91	5.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.43	1.34	-1.28	-0.85
投资性现金净流入量[亿元]	-2.14	-6.40	-9.44	1.47
资产负债率[%]	41.69	35.95	40.68	39.51
权益资本与刚性债务比率[%]	248.09	288.30	204.66	195.46
流动比率[%]	206.42	282.30	219.92	308.33
现金比率[%]	41.77	98.55	41.93	57.91
利息保障倍数[倍]	7.01	11.15	11.46	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	421.32	375.81	469.25	—
毛利率[%]	48.31	50.99	57.64	39.70
营业利润率[%]	20.81	22.90	29.01	-3.23
总资产报酬率[%]	11.13	12.23	11.31	—
净资产收益率[%]	14.39	14.68	14.15	—
净资产收益率*[%]	15.16	14.88	14.90	—
营业收入现金率[%]	74.37	73.91	63.53	97.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.73	14.25	-10.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.46	-37.38	-60.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.24	12.71	13.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.61	0.50	—

注：表中数据依据天铁股份经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 附录六：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月11日	AA+/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月23日	AA+/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AA+/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	—
债项评级	历史首次评级	2019年9月11日	AA+	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月23日	AA+	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AA+	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）</a>	—

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。