

信用评级公告

联合〔2022〕3020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”的信用等级为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：

二〇二二年六月一日

神州高铁技术股份有限公司 2022 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	2023/8/20
20 高铁 02	4 亿元	4 亿元	2023/12/8

注：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

评级时间：2022 年 6 月 1 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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
财务风险	F4	现金流	经营分析	3
			资产质量	3
			盈利能力	4
		现金流量	2	
		资本结构	2	
偿债能力	4			

调整因素和理由	调整子级
国投集团对公司的职能定位清晰，增加了对公司治理层和管理层控制力度，进一步按照集团内部要求完善了公司的经营和财务管理制度；国投集团将公司纳入统一授信体系，财务公司和其他金融机构对公司的授信额度大幅增长；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；公司在 2020 和 2021 年度发生重大商誉和长期股权减值损失等非现金损失，当期利润表现为大幅亏损，并未造成现金偿债能力恶化，调整后 EBITDA 对债务本息保障能力并未大幅恶化	3

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

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及维护技术、数据传输和采集分析技术、智能化装备设计制造技术、线路智能化运营及维护技术的研发与应用等方面具备综合优势。跟踪期内，公司完成董事会和监事会改选，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；国投集团对公司实施财务统一管理，将公司纳入国投集团合并授信体系，继续强化下属财务公司对公司的支持力度，并持续在业务拓展方面给予公司有利支持；公司加大应收账款的回款速度和力度，经营性现金净流入持续改善。同时，联合资信也关注到，公司投资的河南禹亳铁路发展有限公司（以下简称“禹亳公司”）受疫情和资金等各方面因素影响，经营状况不佳，公司对相应股权投资计提减值准备 12.00 亿元；公司前期布局的铁路线和地铁线等战略项目陆续出资，融资规模进一步扩大，财务费用大幅增长；应收账款和存货对营运资金占用依旧明显、商誉发生减值损失等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，依托于中国城市轨道交通建设的快速发展以及铁路后市场全产业链的进一步整合完善，公司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。

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。中投保信用等级为 AAA，担保实力强，有效提升了“20 高铁 01”和“20 高铁 02”偿付安全性。

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. 轨道交通行业发展潜力大。中国轨道交通快速发展，运维需求不断增长，轨道交通运营维护行业发展空间较大；行业各细分领域进入壁垒较高，行业头部企业未来发展

分析师：杨涵 高佳悦
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

- 潜力大。
2. 公司是中国领先的轨道交通运营综合服务商，在运维装备细分市场占有率高。公司是中国首家在轨道交通运营维护领域涵盖全产业链装备及运营维保服务的上市公司，参与国家标准制定，国内细分市场占有率高。
 3. 公司在国投集团体系内的职能定位清晰，跟踪期内，国投集团加大对公司的支持力度。国投集团明确公司定位为轨道交通行业相关业务的重要平台，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更有力的支持；跟踪期内，国投集团增加了对公司董事会的委派人数，加强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2022年3月末，国投集团下属国投财务有限公司（以下简称“财务公司”）对公司授信增至20亿元，下属中国投融资担保股份有限公司为公司发行债券提供担保，公司获得授信额度大幅增长，有效提升了公司对外融资能力。
 4. 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。中投保信用等级为AAA，担保实力强，有效提升了“20 高铁 01”和“20 高铁 02”偿付安全性。

关注

1. 行业发展受政策影响大。公司轨道交通业务受国家相关政策、行业发展规划、投资规模及建设进度的影响较大。
2. 跟踪期内，公司经营模式调整导致投融资压力加大，公司应收账款和存货对营运资金占用明显。跟踪期内，公司加大整线运营项目投入，债务规模大幅增长，存在短期债务压力。公司业务模式和下游客户的付款周期导致存货和应收账款规模较大，对营运资金占用明显。
3. 2021年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司对禹亳公司项目和部分因并购形成的商誉计提资产减值损失。跟踪期内，公司对投资的禹亳公司项目长期股权投资计提大额减值准备，造成业绩大幅亏损；公司对部分并购子公司所在资产组的商誉计提减值准备合计0.85亿元，若下属子公司进一步业绩下滑，商誉或存在减值风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	16.05	12.73	13.73	10.26
资产总额(亿元)	120.45	128.28	123.79	119.65
所有者权益(亿元)	75.76	66.69	53.36	52.86
短期债务(亿元)	22.68	29.24	33.48	29.05
长期债务(亿元)	2.42	13.62	14.13	14.25
全部债务(亿元)	25.10	42.86	47.61	43.30
营业总收入(亿元)	32.20	19.18	22.15	2.16
利润总额(亿元)	5.47	-8.68	-13.54	-0.45
EBITDA(亿元)	7.34	-6.30	-9.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	5.20	4.59	0.63
营业利润率(%)	47.67	37.04	32.76	40.63
净资产收益率(%)	6.04	-13.38	-25.84	--
资产负债率(%)	37.10	48.02	56.90	55.82
全部债务资本化比率(%)	24.89	39.13	47.15	45.03
流动比率(%)	161.32	134.72	110.31	110.46
经营现金流负债比(%)	0.13	11.34	8.28	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.44	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	7.89	-4.89	-5.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	-6.80	-4.78	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	69.90	79.21	84.14	--
所有者权益(亿元)	38.18	33.79	30.22	--
全部债务(亿元)	21.14	35.19	38.58	--
营业总收入(亿元)	5.32	1.38	0.27	--
利润总额(亿元)	0.24	-4.17	-11.97	--
资产负债率(%)	45.38	57.35	64.09	--
全部债务资本化比率(%)	35.63	51.02	56.08	--
流动比率(%)	67.13	54.02	51.49	--
经营现金流负债比(%)	7.30	3.23	10.24	--

注: 1. 公司 2022 年 1 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; 3. 其他流动负债中已背书尚未到期的票据计入全部债务; 除特别说明外, 均指人民币

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	2021.6.7	杨 涵 朱文君	一般工商企业主体信用评级方法(2019年) 一般工商企业主体信用评级模型(2019年)	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(2019年) 一般工商企业主体信用评级模型(2019年)	阅读全文
20 高铁 01	AAA	AA	稳定	2020.8.6	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、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 2022 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”）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

神州高铁技术股份有限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，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2022年3月末，公司股本为27.81亿股，国投高新持有公司7.12亿股份（持股比例25.62%，无质押），公司实际控制人为国投集团。

2021年，公司经营范围较上年未发生重大

变化；公司纳入合并范围子公司48家。

截至2021年末，公司合并资产总额123.79亿元，所有者权益53.36亿元（含少数股东权益1.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入22.15亿元，利润总额-13.54亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额119.65亿元，所有者权益52.86亿元（含少数股东权益1.34亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.16亿元，利润总额-0.45亿元。

公司注册地址：北京市海淀区高梁桥斜街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2022年3月末，公司由联合资信评级的存续债券包括“20 高铁 01”和“20 高铁 02”，全部由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司主要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

中国城市轨道交通建设快速发展，运维需求不断增长，轨道交通运营维护行业发展环境良好。

轨道交通运营安全、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。截至 2021 年末，全国铁路营业里程 15 万公里，其中高铁 4 万公里，稳居世界第一，对百万人口以上城市覆盖率超过 95%，“八纵八横”综合运输大通道基本贯通，全国铁路路网密度 156.7 公里/万平方公里，主要城市、交通干线已基本实现高铁覆盖。据国家铁路集团有限公司统计，2021 年全国铁路固定资产投资完成 7489 亿元，同比减少 4.22%，投产新线 4208 公里，其中高速铁路 2168 公里。目前，国铁市场发展进入平台期。

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《2021 年度统计和分析报告》，2021 年末，中国内地共有 50 座城市开通城市轨道交通运营线路 283 条，运营线路总长度 9206.8 公里，其中当年新增运营线路长度 1237.1 公里，与 2020 年基本持平。2021 年共完成建设投资 5859.8 亿元，在建线路总长 6096.4 公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021 年城市轨道交通累计完成客运量 236.9 亿人次，同比增长 34.7%，总客运周转量为 1981.8 亿人次公里，同比增长 33.3%，全年客运水平整体增长。城市轨道交通客运量占公共交通客运总量的分担比率为 43.4%，比上年提升 4.7 个百分点。

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

通信信号研究所和神州高铁子公司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出国门，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司控股股东为国投高新，持股比例为 25.62%，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”）。控股股东持有公司股份均未质押。

2. 企业规模及竞争力

公司是国投集团旗下上市公司以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、线路、车载、轨边、货站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国投集团明确公司定位为轨道交通行业相关业务的唯一平台，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2022年3月末，国投集团下属财务公司对公司授信增至20亿元，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。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。

公司主要客户是中国国家铁路集团有限公司（以下简称“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（统一社会信用代码：91110000192184333K），截至2022年5月11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，为公司重组前产生的历史问题及银行系统问题引起，目前均已正常收回和结清。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月9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

公司完成董事会和监事会改选，完善了内部控制制度、管理制度和人员选拔机制，进一步推动与国投集团的融合。

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，新一届经营管理层上任后，按照国投集团及国投高新相关要求，加强管理体系建设，将管理提升与业务拓展放在同等重要位置。2021年，国投高新加速对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集团的融合。截至目前，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体系委派人员担任。国投高新向公司委派股权董事，参加神州高铁各项重要会议，通过月报、专项报告等方式及时掌握公司经营情况。特别关注新产品、新业务拓展情况，协助神州高铁实现国投集团内部协同。将可能涉及董事会决策或股东决策的事项，前置汇报、沟通，充分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，国投集团体系对神州高铁开展内控审计、亏损治理专项审计、后评价审计、科研资金专项审计、金融衍生业务等专项审计。2021年国投集团各类常规检查、专项审计5次，以后年度也将保持这个频率。严格的监管促进公司防风险体系完善和内控体系健康发展。

人力资源方面，国投高新风控法务部和财务部派出干部在神州高铁挂职，担任重要岗位。

进一步促进人员交流融合。神州高铁在国投集团指导下，全面推动职业经理人聘任制、任期制及契约化管理，总部和子公司管理层均已签订聘用合同和绩效合约。

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、费报系统均和国投集团一致，预决算在国家国资委系统中填报。国投高新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。

八、重大事项

2021年，公司对禹亳公司项目对应的长期股权投资计提大额资产减值损失，造成当期公司形成大额亏损。

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，禹亳公司在疫情、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，并承担公司的律师费和本案仲裁费等。

鉴于禹亳公司面临的问题短期内难以解决，项目建设短期内难以继续，四季度突发的法律诉讼和信用风险使得禹亳公司未来建设经营情况堪忧。同时，考虑公司股权回购仲裁判决及执行存在不确定性，从谨慎性原则判断，2021年度公司对禹亳公司长期股权投资计提资产减值12.00亿元，对2021年度净利润产生较大影响。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司开拓新市场需求，营业总收入规模出现增长，毛利率依然有所下滑，应收账款及现金流管理取得成效，在手合同数量有所增长，剔除减值损失后的经营利润有所恢复。

2021年，公司实现营业总收入22.15亿元，同比增长15.50%，其中车辆检修业务收入有所增长，依然为公司收入核心来源；线路维护、信号控制和轨边检测业务均有不同幅度增长。

2021年，公司综合毛利率同比有所下降，其中车辆检修业务毛利率同比下降较快，主要系低毛利率的城市轨道业务占比增长以及原材料价格增长所致；信号控制业务毛利率增长，主要系当期公司在项目执行过程中严格控制成本所致；线路维护业务毛利率有所增长。

2022年1-3月，公司实现营业总收入2.16亿元，同比增长44.41%，主要系上年同期受疫情影响，收入确认进度放缓，可比基数较低所致；同期，公司毛利率为41.55%，同比有所下降。

2021年，公司取得新签合同33.78亿元，同比增长19.36%，年末存量合同31.77亿元，同比增长26.07%；剔除长期股权投资和商誉等专项减值影响，经营性利润有所恢复。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
车辆检修	9.39	48.98	35.69	10.15	45.83	24.05
信号控制	3.60	18.79	43.58	4.03	18.19	52.15
线路维护	2.32	12.08	20.54	3.56	16.06	24.40
轨边检测	0.67	3.52	42.34	1.46	6.57	37.07
车载电子	1.25	6.54	49.32	0.96	4.34	46.58
供电监测	0.81	4.23	61.60	0.89	4.02	62.48
其他	1.12	5.85	41.49	1.10	4.99	41.64
合计	19.18	100.00	37.90	22.15	100.00	33.47

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司年度报告

2. 业务运营

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。

(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；原材料采取统一比价采购和定制类单一采购相结合的方式；采购集中度较高。

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 4 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。

采购集中度方面，2021 年，公司向前五大供应商采购金额为 8.60 亿元，采购集中度较高。第一名供应商为公司下属唐山神高速铁路发展有限公司的供应商。2021 年，公司增加对聂庄至东港站增二线及东港站改造工程投入，造成公司采购集中度提升。

表 5 2021 年公司前五大供应商情况

供应商	金额 (亿元)	占比 (%)
第一名	5.70	20.15
第二名	0.97	3.43
第三名	0.80	2.82
第四名	0.64	2.27
第五名	0.49	1.74
合计	8.60	30.40

资料来源：公司提供

(2) 生产和销售

跟踪期内，公司轨道交通产品产销量有所增长，客户依旧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催收，应收账款规模出现下降。

跟踪期内，公司主要采取“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；公司轨道交通产品产量和销量出现增长。

表 6 公司轨道交通产品产销量情况

项目	2020 年	2021 年
销售量（台/套）	1936	2061
生产量（台/套）	2009	2071
库存量（台/套）	509	519

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及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。

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%。2021 年，公司增大对过往形成应收账款催收，应收账款规模出现下降。

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。2021 年，公

司客户集中度较高。

表 7 2021 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	4.04	14.00
第二名	1.95	6.77
第三名	1.25	4.33
第四名	1.08	3.76
第五名	1.03	3.59
合计	9.36	32.46

资料来源：公司年度报告

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

(4) 线路运营

跟踪期内，在国投集团支持下，公司继续布局轨道交通线路运营业务，提升了公司综合实力，为公司销售产品提供渠道。天津地铁项目收益良好，对利润形成一定支撑。同时联合资信也关注到，线路运营项目公司作为公司长期股权投资项目，投资规模巨大，对公司资金占用很高，增加了公司债务压力；禹亳公司项目发生重大减值损失，造成公司当期亏损。

公司将从事线路运营的下属企业列入长期股权投资。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，并参与天津地铁三号线项目运营。在线路运营方面，公司已开展运营管理、专业维保服务、智能化运营提升、票务、教育、客流 2C 服务、广告和商业文化服务等相关业务。公司增加线路运营项目公司有利于扩大产品销售，与主营业务产生协同效应。2021 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 0.59 亿元和 0.17 亿元，对利润总额形成一定补充。截至 2021 年末，公司对禹亳公司项目已实缴出资 16.00 亿元，因其经营情况严重恶化，计提长期股权投资减值损失 12.00 亿元。

表 8 截至 2021 年末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
-----------------	----	-----------	-------	---	-----

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 经营效率

2021年，公司加大应收账款回收力度，提升营运资金周转效率，公司整体经营效率有所提升。

根据公司年度报告，2021年度，公司加大应收账款，特别是长账龄的应收账款的回款速度和力度，全年完成回款27.69亿元，达到当期营业收入的1.25倍；2021年末应收账款较期初下降6.32%；公司经营性现金净流入4.59亿元，持续改善。2022年一季度，公司经营活动现金流入6.19亿元，同比出现增长，经营活动产生的现金流量净额为0.63亿元，实现净流入转正。

从经营效率指标看，2021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较上年均有所增长，分别为0.68次、1.34次和0.18次。

4. 未来发展

未来，公司将依托国投集团基础产业布局，实现企业持续良性发展。

“十四五”期间，公司将持续提升自身运营管理能力，推动组织能力增长，加快业务拓展。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。公司经过多年发展，业务由为国铁、城市轨道交通、货运专用铁路客户提供运营检修装备，向轨道交通后市场的地铁和货运专用铁路运营服务延伸，并在轨道交通行业之外，发展出针对钢厂、水泥厂等大型企业的工业智能物流装备市场。公司将依托多年的客户积累和科技创新优势，立足轨道交通运营检修装备板块，做强地铁和货运专用铁路运营板块，培育工业智能物流装备板块，实现持续良性增长。神州高铁拥有多项专利和软件著作权，部分技术和产品达到国内首创、国际领先水平。公司旗下多家核心子公司处于细分行业龙头地位，被评为省级“专精特新”和“小巨人”企业，并获得工信部制造业单项冠军等称号，具有领先的科技创新能力。

未来，公司核心竞争优势将主要体现为具备完善的轨道交通运营检修装备产业链基础；覆盖车辆、线路、供电、信号、车载、轨边、货站等多个专业领域，具有提供“一站式”系统解决方案的能力；拥有一系列科技创新产品及具有核心竞争力的知识产权体系，授权专利行业领先；通过新兴产业开拓蓝海市场取得成效；基于客户需求发现和价值创造的良性持续增长能力，塑造公司增长基因；以打造流程化组织为核心的管理体系，提高管理效率等。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，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2022年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共48家，公司注销新路智铁科技发展有限公司、神州高铁信号技术有限公司、南京宝聚信息技术有限公司等12家子公司。公司重要下属经营企业未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性不构成重大影响。

截至2021年末，公司合并资产总额123.79亿元，所有者权益53.36亿元(含少数股东权益1.34亿元)；2021年，公司实现营业总收入22.15亿元，利润总额-13.54亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额119.65亿元，所有者权益52.86亿元(含少数股东权益1.34亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.16亿元，利润总额-0.45亿元。

2. 资产质量

2021年，公司对禹亳公司投资计提大额长期股权投资减值准备，公司资产规模出现下降，资产结构相对均衡；流动资产中应收账款和存货有所下降，但依旧对营运资金占用明显；非流动资产中商誉规模很大，存在减值风险。

截至2021年末，公司合并资产总额较上年

末下降3.50%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

表9 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	61.78	48.16	61.10	49.35	56.91	47.57
货币资金	7.78	6.07	11.18	9.03	7.52	6.28
应收账款	29.77	23.20	27.89	22.53	25.77	21.53
存货	10.83	8.45	11.16	9.02	11.88	9.93
非流动资产	66.51	51.84	62.70	50.65	62.74	52.43
长期股权投资	16.67	13.00	13.63	11.01	13.87	11.59
固定资产	4.51	3.51	4.13	3.33	3.96	3.31
在建工程	0.32	0.25	7.47	6.03	7.72	6.45
商誉	30.24	23.58	29.40	23.75	29.40	24.57
资产总额	128.28	100.00	123.79	100.00	119.65	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末,流动资产较上年末变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年末,公司货币资金较上年末增长43.64%,主要系本期回款增加所致,其中1.35亿元为使用受限资金,为各类保证金。

截至2021年末,公司应收账款账面价值较上年末下降6.32%,主要系公司增加回款力度所致。应收账款账面余额之中账龄在1年以内(含1年)的占52.40%,1~2年的占16.52%,2~3年的占20.11%,账龄期限较长;累计计提坏账3.08亿元;按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额占比为11.38%,集中度较低。

截至2021年末,公司存货较上年末增长3.05%;存货账面价值主要由原材料(4.70亿元)、在产品(2.19亿元)和库存商品(2.28亿元)构成;公司未计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备。

(2) 非流动资产

截至2021年末,公司非流动资产较上年末下降5.72%,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2021年末,公司长期股权投资较上年末下降18.23%;公司长期股权投资账面价值主

要构成为公司对禹亳公司(3.89亿元)、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(2.19亿元)投资。

截至2021年末,公司固定资产4.13亿元,较上年末下降8.40%,主要系折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成,累计计提折旧2.31亿元,固定资产成新率67.02%,成新率尚可;未计提减值准备。

截至2021年末,公司在建工程较上年末大幅增长,主要构成为公司对聂庄至东港站增二线及东港站改造工程(地方投资部分)投资。

截至2021年末,公司商誉较上年末下降2.80%,主要系公司对并购北京华高世纪科技股份有限公司和武汉利德测控技术有限公司形成商誉计提减值准备所致。公司商誉金额较大,存在减值风险。

截至2022年3月末,公司合并资产总额较上年末下降3.35%,资产结构较上年末变化不大。流动资产较上年末下降6.85%,主要系公司支付业务款项及偿还贷款造成货币资金下降,以及压降应收款项规模所致。公司非流动资产较上年末变化不大。

截至2021年末,公司受限资产占资产总额比重为5.57%,受限比例很低。

表10 截至2021年末公司资产受限情况

项目	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	1.35	1.09	各类保证金
应收票据	5.08	4.11	已背书、贴现尚未到期未终止确认的票据
应收账款	0.09	0.07	已背书转让未到期
应收款项融资	0.07	0.06	票据池质押
固定资产	0.29	0.23	尚未办妥产权证书
其他非流动资产	0.01	0.01	期房购置款
合计	6.89	5.57	--

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受当期亏损影响,公司所有者权益规模大幅下降,权益稳定性较高。

截至2021年末，公司所有者权益53.36亿元，较上年末下降19.98%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.50%，少数股东权益占比为2.50%。所有者权益中股本、资本公积和未分配利润分别占52.11%、52.24%和-3.53%。

截至2022年3月末，公司所有者权益52.86亿元，较上年末变化不大。所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2021年末，公司债务规模和负债总额出现增长，债务结构有待改善。

截至2021年末，公司负债总额较上年末增长14.35%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	45.85	74.44	55.38	78.63	51.53	77.15
短期借款	25.21	40.93	30.68	43.55	27.75	41.56
应付账款	9.50	15.43	13.20	18.74	11.57	17.32
合同负债	3.69	5.99	6.40	9.09	8.16	12.22
非流动负债	15.74	25.56	15.05	21.37	15.26	22.85
长期借款	4.63	7.51	4.83	6.85	4.82	7.22
应付债券	8.99	14.59	9.00	12.78	9.12	13.65
负债总额	61.60	100.00	70.43	100.00	66.79	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末增长20.78%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和合同负债构成。

截至2021年末，公司短期借款较上年末增长21.69%，构成为信用借款（18.25亿元）、质押借款（6.50亿元）和保证借款（5.93亿元）。

截至2021年末，公司应付账款较上年末增长38.85%，账龄以1年以内为主（9.34亿元）。

截至2021年末，公司合同负债较上年末增长73.57%，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2021年末，公司非流动负债较上年末下降4.40%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年末，公司长期借款较上年末增长4.27%，全部由信用借款构成。

截至2021年末，公司应付债券全部为公司发行的公司债券“20高铁01”和“20高铁02”。

截至2022年3月末，公司负债总额较上年末下降5.18%，主要系偿还短期借款所致。负债结构较上年末变化不大。截至2022年3月末，公司流动负债较上年末下降6.97%。截至2022年3月末，公司非流动负债较上年末变化不大。

截至2021年末，公司全部债务较上年末增长11.08%，主要系短期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占70.33%，长期债务占29.67%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年末，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56.90%、47.15%和20.93%，较上年末分别提高8.88个百分点、提高8.03个百分点和提高3.98个百分点。

截至2022年3月末，公司全部债务43.30亿元，较上年末下降9.05%，主要系公司偿还部分短期借款所致。债务结构方面，短期债务占67.10%，长期债务占32.90%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月末，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55.82%、45.03%和21.23%，较上年末分别下降1.08个百分点、下降2.13个百分点和提高0.30个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模出现增长，公司计提大额减值准备造成当期形成亏损。

2021年，公司实现营业总收入22.15亿元，同比增长15.50%；营业成本14.73亿元，同比增长23.75%；营业利润率为32.76%，同比下降4.28个百分点。

2021年，公司期间费用总额为9.74亿元，同比增长4.33%。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26.33%、32.49%、21.43%和19.74%。其中，销售费用为2.56亿元，同比增长6.39%；管理费用为3.16亿元，同比下降10.76%；研发费用为2.09亿元，同

比变化不大；财务费用为1.92亿元，同比增长49.93%，主要系债务规模增长所致。2021年，公司期间费用率为43.98%，同比下降4.71个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀严重。

2021年，公司实现投资收益0.74亿元，主要为公司权益法下确认的投资收益；其他收益0.53亿元，主要为增值税即征即退和北京市经济和信息化局政府补助款项；公司确认资产减值损失13.09亿元，主要为公司计提的禹毫公司股权减值（12.00亿元）和商誉减值（0.85亿元）。2021年，公司利润总额-13.54亿元。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-11.71%、-25.84%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.16亿元，同比增长44.41%；营业成本1.26亿元，同比增长54.42%；营业利润率为40.63%，同比下降2.87个百分点。2022年1—3月，实现利润总额-0.45亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流和净额有所下降，公司经营活动产生的现金流不能满足投资需求，对外部筹资依赖大。

表12 公司现金流量表主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	34.16	30.34	6.19
经营活动现金流出小计	28.96	25.75	5.57
经营活动现金流量净额	5.20	4.59	0.63
投资活动现金流入小计	6.84	16.31	4.11
投资活动现金流出小计	32.09	17.97	4.61
投资活动现金流量净额	-25.26	-1.66	-0.50
筹资活动前现金流量净额	-20.06	2.93	0.13
筹资活动现金流入小计	52.13	33.27	10.83
筹资活动现金流出小计	36.73	33.53	14.34
筹资活动现金流量净额	15.40	-0.26	-3.51
现金收入比	158.67	117.80	262.07

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降11.20%；经营活动现金流出同比下降11.10%。2021年，公司经营活动现金净流入同比下降11.78%。2021年，公司现金流

入比同比下降40.87个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长138.55%，主要系投资活动现金流入增长所致；投资活动现金流出17.97亿元，同比下降44.02%，主要系投资支付的现金（长期股权投资）下降所致；投资活动现金净流出1.66亿元。2021年，公司筹资活动前现金流量净额为2.93亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降36.19%，主要系取得借款支付现金下降所致；筹资活动现金流出同比下降8.72%；筹资活动现金净流出0.26亿元。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入同比增长12.98%；公司实现经营活动现金净流入0.63亿元；投资活动现金净流出0.50亿元；筹资活动现金净流出3.51亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司增加筹资规模，业绩亏损，造成短期和长期偿债能力指标弱化，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；同时，公司在2020和2021年度发生重大商誉和长期股权减值损失等非现金损失，当期利润表现为大幅亏损，并未造成现金偿债能力恶化，调整后EBITDA对债务本息保障能力并未大幅恶化，公司偿债能力很强。

表13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月末
短期偿债能力	流动比率（%）	134.72	110.31	110.46
	速动比率（%）	111.10	90.15	87.40
	经营现金/流动负债（%）	11.34	8.28	1.21
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.14	0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.44	0.41	0.35
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	-6.30	-9.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-6.80	-4.78	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-4.89	-5.02	--
	经营现金/利息（倍）	4.04	2.31	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；前文中经调整后EBITDA为剔除商誉和长期股权投资减值损失后的数值，调整后EBITDA对全部债务本息覆盖程度并未显著下降至上表负值

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，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。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率与速动比率较上年末有所波动；公司现金短期债务比较上年末下降。跟踪期内，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为-9.95 亿元，EBITDA 对利息和全部债务不具备保障能力；经营现金/全部债务由上年的 0.12 倍下降至 0.10 倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出出现下降，经营现金对利息支出的保障程度一般。考虑到，公司在 2020 和 2021 年度发生重大商誉和长期股权投资减值损失等非现金损失（2020 年商誉价值损失 6.39 亿元、2021 年发生商誉减值损失和长期股权投资减值损失合计 12.85 亿元），当期利润表现为大幅亏损，并未造成现金偿债能力恶化，剔除相关因素后，经调整后的 EBITDA 对债务本息保障能力并未大幅恶化（出现负值）。

跟踪期内，公司获得授信额度大幅增长。截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度 78.37 亿元，已使用授信额度 32.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

重大诉讼方面，截至 2021 年末，公司重大诉讼案件包括：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）；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）；禹亳公司股权回购纠纷（标的金额 16.00 亿元）。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。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在对合并范围之外企业担保情况。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要职能为控股平台，收入规模较小。本部的资产以非流动资产为主，短期债务规模大，债务结构有待改善。

截至 2021 年末，母公司资产总额 84.14 亿元，较上年末增长 6.22%。其中，流动资产 20.93 亿元

（占比 24.88%），非流动资产 63.20 亿元（占比 75.12%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.40%）、应收账款（占 20.83%）、其他应收款（合计）（占 52.72%）和其他应收款（占 46.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.67%）构成。

截至 2021 年末，母公司负债总额 53.92 亿元，较上年末增长 18.70%。其中，流动负债 40.66 亿元（占比 75.41%），非流动负债 13.26 亿元（占比 24.59%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 43.83%）、应付票据（占 18.45%）、其他应付款（合计）（占 32.58%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 32.09%）和应付债券（占 67.87%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 64.09%，较 2020 年提高 6.74 个百分点。

截至 2021 年末，母公司全部债务 38.58 亿元。其中，短期债务占 65.64%、长期债务占 34.36%。截至 2021 年末，母公司全部债务资本化比率 56.08%。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 30.22 亿元，较上年末下降 10.57%。在所有者权益主要由股本（占 92.03%）、资本公积（占 60.84%）和未分配利润合计（占 -46.24%）构成。

2021 年，母公司营业总收入为 0.27 亿元，营业收入为 0.27 亿元，利润总额为 -11.97 亿元。同期，母公司投资收益为 2.80 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 4.16 亿元，投资活动现金流净额 -3.80 亿元，筹资活动现金流净额 2.74 亿元。

十一、外部支持

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。

国投集团明确公司定位为轨道交通行业相关业务的重要平台，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，国投集团增加了对公司董事会委派人数，加强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 2022 年 3 月末，国投集团下属财务公司对公司授信增至 20 亿元，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 2021 年末，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 2021 年末，中投保资产总额 262.56 亿元，所有者权益 111.35 亿元（含少数股东权益 151.86 万元）；2021 年，中投保实现营业收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元；实现利润总额 10.32 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

中投保营业收入以已赚保费和投资收益为主，整体担保业务发展良好，但易受市场波动影响，盈利稳定性一般。

中投保营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2019—2021 年，受到投资收益先增后降、大幅波动影响，中投保营业收入随之波动，2020 年同比大幅增长 69.60%，2021 年同比下降 38.87%。利润实现方面，2019—2021 年，中投保利润总额随营业收入波动而波动，年均复合增长 3.15%；2021 年，中投保利润总额同比下降 17.39%。

表 14 中投保营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69
其中：担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94
减：分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26
减：提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74
营业收入合计	22.97	100.00	38.95	100.00	23.81	100.00
利润总额		9.70		12.50		10.32

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

中投保资本规模较大，资本充足性良好，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。

2019—2021 年末，中投保净资产规模波动增长，带动净资本先增后稳；截至 2021 年末，中投保净资本为 63.35 亿元，较上年末变动不

大。截至 2021 年末，净资本/净资产比率为 56.89%，较上年末上升 2.18 个百分点，中投保资本充足性进一步提高。2019—2021 年末，中投保各项风险准备金之和持续增长，年均复合增长 44.42%。截至 2021 年末，由于中投保期末担保责任余额大幅增长，中投保净资本担保倍数上升至 7.44 倍；2019—2021 年末，监管口径的融资性担保放大倍数持续上升，截至 2021 年末，融资性担保放大倍数为 4.94 倍，低于监管要求的 10 倍水平。

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，并测算了净资本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 2021 年末的净资本为 63.35 亿元，净资本覆盖率为 139.23%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度充足。

2019—2020 年，中投保当期代偿额有所下降，加之受准备金规模增长影响，中投保代偿准备金率下滑至 1.72%；2021 年，中投保无代偿发生。近年来，中投保各项准备金逐年增长，担保业务的安全垫逐步增厚，同时考虑到中投保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 15 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62
净资产（亿元）	106.67	116.42	111.35
净资本（亿元）	41.33	63.69	63.35
准备金之和（亿元）	12.68	18.72	26.45
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
净资本担保倍数（倍）	8.14	5.79	7.44
净资本/净资产比率（%）	38.74	54.71	56.89
净资本覆盖率（%）	115.53	185.24	139.23
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00

资料来源：中投保提供，联合资信整理

截至 2021 年末，中投保已获得合作银行综合授信额度 1320.74 亿元，其中已使用综合授信额度约为 103.00 亿元，未使用综合授信额度约为 1321.00 亿元，融资渠道畅通。

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 2021 年末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（8.08%）。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

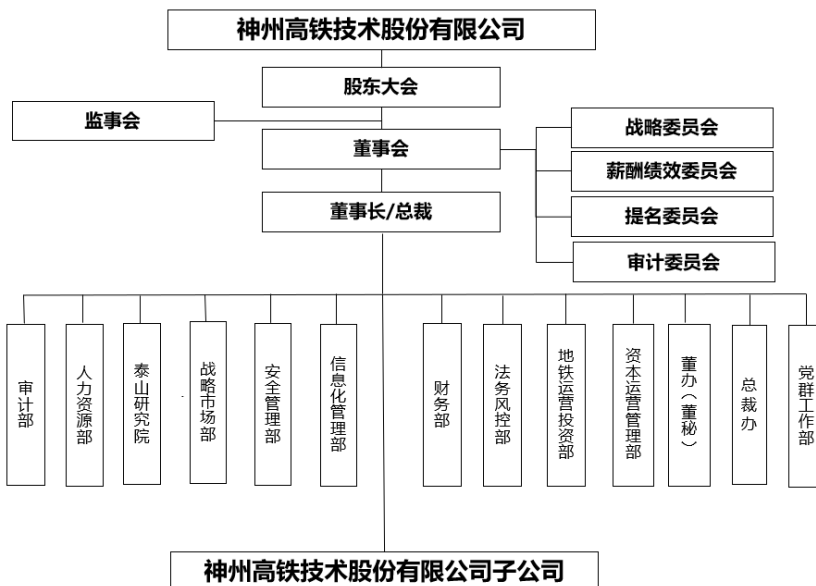
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末神州高铁技术股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末神州高铁技术股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末神州高铁技术股份有限公司主要子公司情况

公司名称	主要经营地	业务性质	直接持股	间接持股	取得方式
西藏神铁创业投资有限公司	西藏	技术	100.00%	--	投资设立
神州高铁车辆技术有限公司	北京	技术	100.00%	--	投资设立
南京拓控信息科技股份有限公司	南京	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	苏州	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	武汉	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	北京	技术	100.00%	--	投资设立
神州高铁供电技术有限公司	北京	技术	100.00%	--	投资设立
北京交大微联科技有限公司	北京	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	北京	技术	100.00%	--	投资设立
北京华高世纪科技股份有限公司	北京	技术	100.00%	--	非同一控制下企业合并
神铁租赁（天津）有限公司	天津	租赁	100.00%	--	投资设立
神铁商业保理（天津）有限公司	天津	保理	100.00%	--	投资设立
神州高铁(香港)有限公司	香港	技术	100.00%	--	投资设立
神铁牵引技术有限公司	广州	技术	--	57.22%	非同一控制下企业合并
神州城轨技术有限公司	北京	技术	100.00%	--	投资设立
北京神州高铁投资管理有限公司	北京	技术	100.00%	--	投资设立
神州高铁国际有限公司	北京	技术	100.00%	--	投资设立
神州高铁海外技术（北京）有限公司	北京	实业	100.00%	--	投资设立
廊坊新轨迹教育科技有限公司	廊坊	教育	100.00%	--	投资设立
唐山神高速铁路发展有限公司	唐山	技术	65.00%	--	现金收购
神铁轨交教育培训学校（天津）有限公司	天津	服务	100.00%	--	投资设立
北京国润祁连创业投资中心（有限合伙）	北京	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	16.05	12.73	13.73	10.26
资产总额 (亿元)	120.45	128.28	123.79	119.65
所有者权益 (亿元)	75.76	66.69	53.36	52.86
短期债务 (亿元)	22.68	29.24	33.48	29.05
长期债务 (亿元)	2.42	13.62	14.13	14.25
全部债务 (亿元)	25.10	42.86	47.61	43.30
营业收入 (亿元)	32.20	19.18	22.15	2.16
利润总额 (亿元)	5.47	-8.68	-13.54	-0.45
EBITDA (亿元)	7.34	-6.30	-9.95	--
经营性净现金流 (亿元)	0.05	5.20	4.59	0.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.91	0.52	0.68	--
存货周转次数 (次)	2.14	1.23	1.34	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.15	0.18	--
现金收入比 (%)	68.05	158.67	117.80	262.07
营业利润率 (%)	47.67	37.04	32.76	40.63
总资本收益率 (%)	5.46	-6.97	-11.71	--
净资产收益率 (%)	6.04	-13.38	-25.84	--
长期债务资本化比率 (%)	3.10	16.96	20.93	21.23
全部债务资本化比率 (%)	24.89	39.13	47.15	45.03
资产负债率 (%)	37.10	48.02	56.90	55.82
流动比率 (%)	161.32	134.72	110.31	110.46
速动比率 (%)	140.48	111.10	90.15	87.40
经营现金流动负债比 (%)	0.13	11.34	8.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.44	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.89	-4.89	-5.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.42	-6.80	-4.78	--

注: 1. 公司 2022 年 1 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; 3. 其他流动负债中的已背书尚未到期的票据计入全部债务; 4. 除特别说明外, 均指人民币

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.59	2.81	4.74
资产总额 (亿元)	69.90	79.21	84.14
所有者权益 (亿元)	38.18	33.79	30.22
短期债务 (亿元)	18.71	21.95	25.32
长期债务 (亿元)	2.42	13.24	13.26
全部债务 (亿元)	21.14	35.19	38.58
营业收入 (亿元)	5.32	1.38	0.27
利润总额 (亿元)	0.24	-4.17	-11.97
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.14	1.04	4.16
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.72	0.26	0.05
存货周转次数 (次)	116.12	60.02	0.00
总资产周转次数 (次)	0.08	0.02	0.00
现金收入比 (%)	42.61	135.93	674.62
营业利润率 (%)	14.31	7.94	95.92
总资本收益率 (%)	0.47	-6.05	-17.38
净资产收益率 (%)	0.73	-12.35	-39.57
长期债务资本化比率 (%)	5.97	28.16	30.49
全部债务资本化比率 (%)	35.63	51.02	56.08
资产负债率 (%)	45.38	57.35	64.09
流动比率 (%)	67.13	54.02	51.49
速动比率 (%)	67.13	53.89	51.38
经营现金流动负债比 (%)	7.30	3.23	10.24
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.13	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.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; 2.除特别说明外, 均指人民币

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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