



中铁高新工业股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0242 号

声明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果

中铁高新工业股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 工业 Y1”和“工业 YK01”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中铁高新工业股份有限公司（以下简称“中铁工业”或“公司”）股东背景强大、行业地位显著、合同储备充足以及收入持续增长、财务结构稳健、融资渠道畅通等因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到公司较易受宏观经济及基建投资波动影响、应收款项和存货对流动资金占用较大等因素对其经营及整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中铁高新工业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：受基建投资下行影响，公司产品需求大幅下降；经营占款大幅增长，债务规模持续上升，流动性压力大幅增加，导致偿债能力显著弱化。

正面

- 股东背景强大，公司可在业务承揽以及经营管理等方面获得其大力支持
- 核心产品市场占有率处于轨道交通装备行业领先地位，技术优势突出，龙头地位显著
- 收入规模持续增长，充足的订单储备对未来业务增长提供了有力支撑
- 财务结构稳健，融资渠道畅通

关注

- 下游需求受宏观经济及基建投资波动影响较大
- 应收类款项和存货规模较大，对营运资金形成占用

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中铁工业（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	441.90	491.77	535.08
所有者权益合计（亿元）	218.89	232.61	245.41
总负债（亿元）	223.01	259.16	289.67
总债务（亿元）	85.25	71.21	76.67
营业总收入（亿元）	242.92	271.57	288.17
净利润（亿元）	18.25	18.59	18.83
EBIT（亿元）	18.61	20.09	20.41
EBITDA（亿元）	24.13	26.77	27.81
经营活动净现金流（亿元）	10.74	16.27	12.17
营业毛利率(%)	17.91	18.07	18.08
总资产收益率(%)	4.21	4.30	3.97
EBIT 利润率(%)	7.66	7.40	7.08
资产负债率(%)	50.47	52.70	54.14
总资本化比率(%)	30.78	25.74	25.85
总债务/EBITDA(X)	3.53	2.66	2.76
EBITDA 利息保障倍数(X)	24.69	17.95	20.26
FFO/总债务(X)	0.24	0.32	0.27

注：1、中诚信国际根据中铁工业提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的可续期公司债券。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资本化比率(%)	总债务/EBITDA(X)	经营活动净现金流（亿元）
徐工机械	938.17	42.95	58.11	7.44	15.83
三一集团	1104.58	49.48	51.15	8.08	147.46
柳工股份	264.80	6.47	43.78	8.35	9.59
中铁工业	288.17	18.83	25.85	2.76	12.17

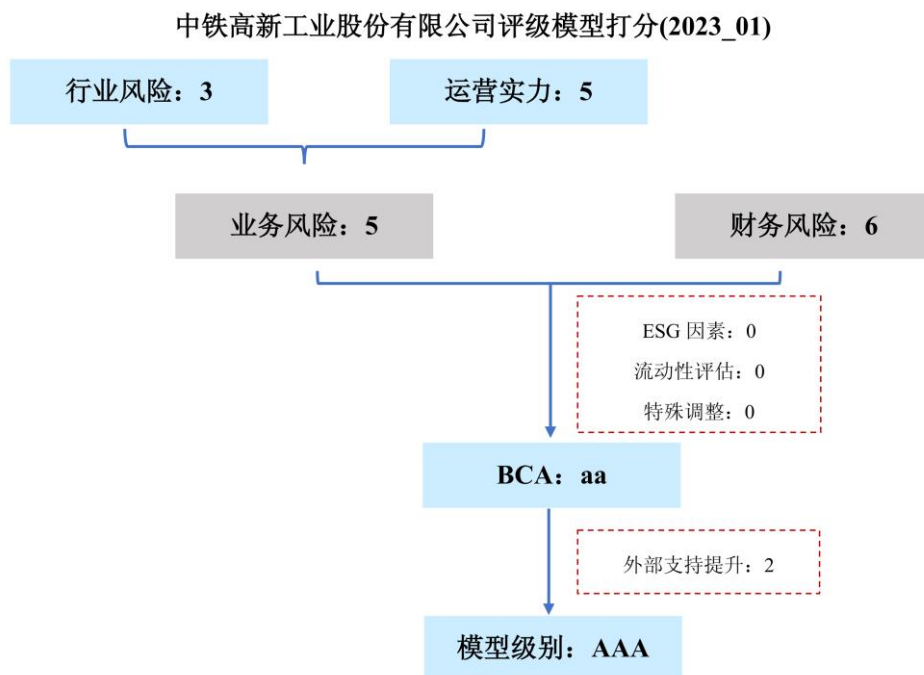
中诚信国际认为，与同行业相比，公司保持了与可比企业相似的行业地位，但多元化程度有待提升。受细分行业有所差异影响，中铁工业营收规模偏小，但利润率超过平均水平，经营获现能力良好；有息债务规模较低，财务杠杆比率显著低于可比企业，偿债压力很小。

注：“徐工机械”为“徐工集团工程机械股份有限公司”简称；“三一集团”为“三一集团有限公司”简称；“柳工股份”为“广西柳工机械股份有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 工业 Y1	AAA	AAA	2022/05/23	12.50	12.50	2020/12/04~2023/12/04 (3+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回条款、偿付顺序
工业 YK01	AAA	AAA	2022/12/19	13.00	13.00	2022/12/27~2024/12/27 (2+N)	发行人续期选择权，票面利率选择权，赎回条款、偿付顺序

● 评级模型



● 方法论

[中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04](#)

■ 业务风险:

中铁工业属于装备制造行业，需求依赖下游固定资产投资拉动，周期性较强，中国装备制造风险评估为中等；中铁工业主要产品龙头地位稳固、订单保障能力强、多元化程度尚可，但项目周期较长导致资金周转速度较慢，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

中铁工业收入规模稳健增长，盈利及获现能力较优，故对外融资需求不大，杠杆水平较低；同时较充足的现金及等价物储备和较强的外部融资能力可为债务还本付息提供保障，整体偿债能力亦能保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中铁工业个体基础信用等级无影响，中铁工业具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司控股股东中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，公司作为其下属的工业装备整合平台，核心主业与股东及其下属单位具有极强的业务协同效应，可在业务承揽、经营管理及资金支持等方面获得中国中铁大力支持。同时，由于公司在基础设施建设装备领域地位领先，且施工装备是基建项目施工建设的必备投入，中国中铁对公司支持意愿很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 工业 Y1”募集资金 12.50 亿元，扣除发行费用后所募集的资金拟用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，上述募集资金已按照募集说明书约定的用途使用完毕。

“工业 YK01”募集资金 13.00 亿元，扣除发行费用后所募集的资金拟用于偿还公司债务、补充营运资金。截至 2022 年末，上述募集资金尚未使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，随着国家政策大力支持及“稳增长”战略方针的实现，基建投资有望实现增长；且伴随铁

路网建设的不断完善及“十四五”规划重大铁路项目的推进，我国铁路投资仍有一定增长空间，共同为隧道施工机械及轨交装备制造企业的稳定发展提供一定支撑。

基础设施建设方面，2022 年 1~11 月在外部环境变化、俄乌冲突以及全球滞涨风险上升等一系列因素扰动下，我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持，5G 基建、高铁、新能源等新基建和“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）等领域、以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设将迎来结构性投资机会，可为相关基建施工企业的发展提供一定支撑。2022 年 11 月，财政部下达 2023 年提前批政府新增债券额度，要求 2023 年 1 月启动发行，争取上半年将债券资金使用完毕，可为基础设施建设提供一定资金支持，预计 2023 年我国基建投资增速仍将保持较高水平。需要关注的是，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

铁路固定资产投资方面，“十四五”以来，随着高铁“八纵八横”主要构架逐步搭建完成，目前我国铁路行业主要聚焦完善路网架构、加强中西部地区铁路建设等方面，故近年来铁路固定资产投资额呈下降趋势：2022 年，全国铁路完成固定资产投资 7,109 亿元，降至 2014 年以来最低点。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年经济工作在扩大国内需求方面，要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。《中长期铁路网规划》和《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》均对后续行业发展提供重要政策支持。据推算，2023~2025 年年均铁路投产里程预计约 3,300~3,400 公里，年均高铁投产里程年均均在 2,600~2,700 公里，整体投产节奏预计较“十三五”时期趋缓。

详见《中国铁路投资特别评论，2023 年 3 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9896?type=1>

基建相关装备方面，在交通基础设施建设推进以及铁路、城轨交通的快速发展推动下，国内隧道掘进机械、道岔及桥梁钢结构等装备领域需求旺盛，行业保持快速发展。截至 2022 年末，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，其中高铁 4.2 万公里。高铁和城市轨交运营里程的增加有望推动硬岩 TBM、大直径盾构以及隧道专用设备交通施工设备的市场需求实现较快增长。2023 年，国铁集团提出投产新线 3,000 公里以上（其中高铁 2,500 公里），国内铁路道岔市场将保持平稳发展。目前，我国已成为全球最大的全断面隧道掘进机生产国和最大的市场，而中铁装备、铁建重工、中交天和、三三工业、北方重工和中船重装等中国品牌盾构机已抢占国内 80%以上的市场份额，并不断向海外市场开拓，成为全球盾构掘进机械主要的出口国家之一。

中诚信国际认为，中铁工业主营业务市场占有率及综合实力均处于国内龙头地位，2022 年产销量及新签合同额均同比增长，对收入的保障程度很高，将支撑营业总收入持续增长，但较长的生产周期和进度结算模式使得资金周转较慢，需关注原材料价格波动以及相关产品市场需求变化对订单的影响。

公司产品应用领域广泛，定制化特征亦在一定程度上提升细分品类多元化程度，新兴业务发展将进一步扩充产品线，整体来看多元化尚可。

公司主业突出，2022 年隧道施工装备及相关服务、工程施工机械及相关服务、道岔和钢结构制造与安装四大业务板块收入占比分别为 26.44%、4.92%、14.79%和 48.89%。公司产品以定制化为主，细分品类较多，可应用于铁路、桥梁、轨道交通、矿产资源、水利、抽水蓄能等多个基础设施建设领域；钢结构业务范围涵盖大型桥梁钢结构和工业厂房、车站、展馆的建筑钢结构，应用领域广泛，保障公司收入与利润规模的同时或可在一定程度上带动相关设备的销售。此外，跟踪期内公司持续拓展新型轨道交通业务、新型环保科技业务等，多元化程度有所提升，但目前收入贡献仍然较小。

专用工程机械及交通设备行业具有较高进入壁垒，公司规模优势显著、技术实力突出，并在上述领域保持稳固的市场份额和领先的行业地位，2022 年主要产品产销量均有所提升，整体竞争实力较强。

公司主要产品市场准入壁垒较高，2022 年以来公司在上述领域维持龙头地位；但随着参与者的增加，盾构机、工程施工机械以及钢结构市场均面临一定价格竞争压力，需关注其降本情况及盈利能力变化情况。

隧道施工装备及相关服务方面，公司拥有郑州、武汉等 20 个隧道掘进机生产基地，近 60 条生产线，截至 2022 年末已具备常用工位 TBM/盾构及隧道施工专用设备 500 台套的年生产能力，产销量连续六年保持世界第一；其中，在大直径盾构机领域市场占有率接近 70%，在抽水蓄能和水利水电细分领域市场份额已分别达到 80%和 60%；此外，公司建立了全行业最大的隧道掘进机租赁平台，通过大数据、云计算的方式智能收集分析掘进数据，截至 2022 年末已完成占据国内市场保有量近 25%的隧道掘进机入库；2022 年，伴随高原铁路等重点项目的持续建设，以及矿山、水利等新领域产品订单量增加，隧道施工装备销量显著上升。工程施工机械及相关服务方面，公司拥有武汉、九江等 4 个工程机械生产制造基地，各类加工机械、施工设备近 2,000 台套，在铁路运架设备市场占有率超过 85%；2022 年公司维持了在大跨度桥梁领域的优势地位，并积极拓展海工产品，带动工程施工机械产销量进一步上升。道岔方面，截至 2022 年末公司具备年产铁路道岔 2 万组、高锰钢辙叉 4 万个的产能，规模优势显著；在技术壁垒较高的高速道岔（250km/h 以上）、重载道岔市场占有率均在 50%以上，在普速道岔市场占有率为 46%，在城轨交通道岔市场占有率为 70%；2022 年，受国内铁路道岔市场需求下滑影响，整组道岔产销量均有所下滑。钢结构制造与安装方面，公司生产基地基本覆盖国家桥梁钢结构市场较集中的长江经济带、东南沿海、珠江三角洲、西南地区等区域；作为全球最大的桥梁钢结构制造商，公司在大型钢结构桥梁的市场占有率超过 60%；2022 年以来钢结构市场总体趋势向好，多个重量级、国家重点工程陆续开工建设、市场容量增大，公司钢结构产销量均同比增长。

表 1：近年来公司主要产品产销量情况

业务类型	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
隧道施工装备（台）	241	254	260	260	335	352
其中：大直径及超大直径掘进机	--	--	--	--	33	33

小直径及超小直径掘进机	--	--	--	--	28	28
其他掘进机及专用设备	--	--	--	--	274	291
工程施工机械（台）	133	136	209	196	257	265
其中：提运架设备	27	27	27	27	15	15
起重机械	42	43	51	42	57	65
其他机械产品	64	66	131	127	185	185
道岔	--	--	--	--	--	--
其中：整组道岔（组）	8,374	8,567	8,645	8,432	7,801	7,833
高锰钢辙叉（个）	15,545	13,380	14,809	13,107	17,681	18,042
钢结构制造与安装（万吨）	122	115	131	121	139	139

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司重视技术研发，围绕现有产业技术升级和关键核心技术开展科研立项，2022 年研发投入占总收入的比重为 5.36%。截至 2022 年末，公司共获得授权专利 4,154 件，其中国际发明专利 15 件，国内发明专利 967 件；主（参）编国家或铁道行业标准及工法 160 项，其中国家标准 42 项。领先的技术水平和研发实力进一步提升了公司产品核心竞争力，并对市场拓展和利润空间提供有力支撑。

公司生产所需原材料主要为钢板、钢轨、盾体、泵、外购件、焊材等，其中钢板、钢轨等原材料占比较高。得益于采购规模优势的不断提升，公司通过锁价和背靠背调差等方式降低钢材价格波动影响。公司与主要供应商合作年限较长、合作关系稳定，由于产品较为多元且材料种类较多，整体采购集中度较低，2022 年前五大供应商采购金额占比为 9.95%。结算方面，公司钢材采购需预付货款，其余原材料可获得一定账期，一定程度弥补日常经营资金周转缺口。

公司销售体系完整，客户关系稳定，2022 年新签合同额进一步增长，为收入规模持续上升提供支撑；但较长的生产周期和进度结算模式使得资金周转较慢，且下游需求的周期性波动对产销量造成一定影响。

经过多年的市场开拓，公司已形成完善的销售体系和稳固的客户群体，业务模式以直销为主，产品的主要客户为国内外各工程施工单位，2022 年前五大客户销售占比为 15.02%；同时，作为中国中铁下属工业装备平台，公司与体系内关联方存在一定关联交易，当期关联销售 81.19 亿元，在营业总收入中占比接近 30%，体系内业务稳定性较高对业绩形成一定支撑。定制化及大型化的产品特点造成公司产品生产周期普遍较长¹，生产及结算特点令流动资金需求较高。2022 年应收账款周转率和存货周转率分别为 2.54 次和 1.53 次，较低的周转效率及业务规模的扩张使得流动资金大量沉淀，加重资金周转压力。

2022 年，公司隧道掘进设备在维持传统地铁市场领先地位的同时在抽水蓄能、铁路、矿山等领域实现了有效拓展，新签合同额进一步上升。受市场需求下滑影响，工程施工机械板块新签合同额同比有所减少。2022 年下半年以来铁路市场招标节奏加快，同时既有铁路线提质改造、运营维护需求增加，共同带动道岔板块新签订单同比上升。伴随国家大力推进钢结构及组合结构桥梁建设，同时公司开展区域和重点项目营销，共同使得钢结构制造与安装业务订单量持续上升。中

¹ 盾构机生产周期在 3~12 个月，钢结构项目交付周期为 9~18 个月，重大项目交付需 1~2 年。公司一般在合同签订后收取一定比例的预收款，其后根据关键零部件采购、出厂、调试、验收、质保期结束等项目节点或者工程进度收取进度款。

诚信国际认为，公司对单一客户依赖性较低，2022 年新签订单持续增长，加之交货周期较长，订单储备较为充足，能够为后续收入确认提供良好保障，但仍需关注宏观经济周期性波动对订单获取的影响。

从区域结构来看，依托“一带一路”倡议的实施，公司不断巩固和开拓国际市场，出口区域主要集中于东南亚及欧美地区，2022 年公司出口收入占其主营业务收入的 3.02%。国际业务的拓展有利于公司提升竞争力及业务规模，但随着与发达国家建筑承包商合作的深化及海外业务的扩大，未来面临的国际贸易风险、汇率风险或将对公司经营状况产生一定影响。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2020	2021	2022
专用工程机械装备及相关服务	142.60	150.07	164.34
其中：隧道施工装备及相关服务	129.89	128.71	144.20
工程施工机械	12.71	21.36	20.15
交通运输装备及相关服务	254.07	290.13	316.76
其中：道岔	74.11	64.52	69.84
钢结构制造与安装	179.96	225.61	246.92
其他	21.72	27.85	33.26
新签合同额合计	418.39	468.05	514.36

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

在建项目整体投资规模较小，未来资本支出压力不大。

截至 2022 年末，公司主要在建工程总投资 14.25 亿元，主要在建项目集中在产能扩建、产业研发和智能化建设等方面，整体投资规模较小，且部分项目有募投资金保障，未来资本支出压力不大。

表 3：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元、%）

在建项目名称	计划总投资	工程进度	资金来源
中铁新型高速重载道岔研发中心项目一期工程	2.90	67.37	募投资金/自筹
中铁装备租赁项目在建盾构机	7.80	65.73	自筹
江夏基地厂房建设项目	1.70	58.58	自筹
跨座式单轨试验线项目	0.75	83.97	自筹
道岔下料组装自动化改造项目	0.58	67.15	自筹
宝鸡事业部钢结构加工厂房建设项目	0.52	58.36	自筹
合计	14.25	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中铁工业收入稳健增长，盈利规模较稳定，获现水平略有下滑，但对债务付息的保障程度仍较高；公司外部筹资需求不大，债务压力较低且结构均衡，整体偿债能力亦保持在较好水平。

公司收入规模保持增长，期间费用管控能力良好，以经营性业务利润为主的利润结构较优，整体利润维持在较好水平。

随着国内桥梁钢结构市场持续发展、隧道施工设备市场需求向好以及新签订单转化的增加，2022 年公司营业总收入保持增长。其中，受道岔下游需求减弱、年末中标的较多新线项目尚未实现销

售等因素影响，该板块收入同比有所下滑。公司毛利率受原材料价格波动的影响较大，2022 年对公司盈利空间造成一定影响，但通过加强成本管控、规模化集中采购等方式，当年营业毛利率同比基本持平。对新型盾构机、磁浮道岔以及高强度桥梁钢等新产品研发投入的增加以及人工成本上升使得期间费用增长，期间费用率小幅上升。整体来看，经营性业务利润是利润总额的主要组成部分，资产减值、资产处置收益、投资收益等非经营性损益对公司利润的总体影响较小；2022 年公司利润总额同比持平，由于收入、资产规模维持增长，当期总资产收益率同比小幅下滑但仍可保持在较好水平。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
专用工程机械装备及相关服务	77.37	22.10	81.17	22.59	90.38	27.31
其中：隧道施工装备及相关服务	65.91	--	68.88	--	76.19	--
工程施工机械	11.46	--	12.29	--	14.19	--
交通运输装备及相关服务	159.75	15.08	181.87	15.92	183.50	13.71
其中：道岔	46.85	--	43.94	--	42.62	--
钢结构制造与安装	112.90	--	137.93	--	140.88	--
其他	5.80	13.29	8.54	15.41	14.29	11.11
营业总收入/营业毛利率	242.92	17.91	271.57	18.07	288.17	18.08

注：小数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
期间费用率	10.96%	10.67%	11.14%
经营性业务利润/利润总额	84.92%	95.63%	97.88%
资产减值损失	-0.49	-0.10	-0.03
信用减值损失	0.33	0.43	0.78
投资收益	0.96	0.31	0.59
利润总额	20.31	20.80	20.79
EBITDA	24.13	26.77	27.78
总资产收益率	4.21%	4.30%	3.97%

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

随着经营规模的扩大，资产及负债总额保持增长，受益于稳定的利润积累，整体杠杆水平处于同行业较优水平并有望维持；但需关注存货及应收账款对流动资金的占用情况。

随着生产经营规模的扩大，2022 年末资产总额保持增长，资产结构较为稳定。其中，由于增加备货以应对订单的增长以及产业链资金紧张导致结算周期拉长，应收账款及存货规模均较大且增速较快，2022 年末两者分别占流动资产的 31.61%和 39.95%，资金周转效率有待提升；公司应收账款账龄主要在 1 年以内，且考虑到应收账款中接近 50%为应收系统内客户货款，当期末累计计提的应收账款减值损失和存货跌价准备亦较低，整体账款回收及存货风险较为可控。**中诚信国际关注到**，公司关联方应收账款占比高于关联方销售收入占比，需对关联方应收款账期变化及回收情况保持关注。

2022 年末总负债规模进一步上升，主要来自采购量增加及人工成本上涨带动应付账款等经营性负债规模上升，流动负债占比维持在 95%以上。有息债务主要为应付票据及可续期公司债，银行借款规模较小，整体来看期限分布较为合理，不存在集中偿还压力；受益于账面货币资金较为充

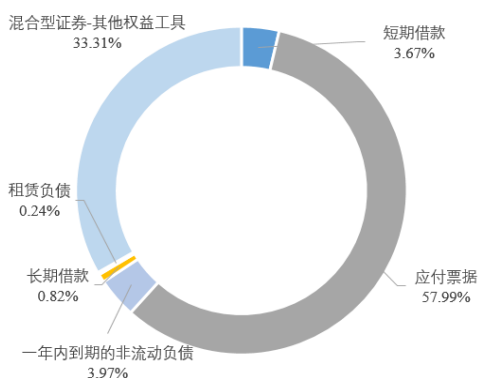
裕，公司对外融资需求不大，总债务规模维持在较低水平。权益结构方面，稳定的盈利能力带来的利润积累带动所有者权益规模持续扩大，整体财务杠杆处于同行业较优水平；少数股东权益占比很小，权益结构相对稳定。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
货币资金	77.85	75.11	76.21
应收账款	78.36	99.52	127.46
存货	127.36	148.01	161.11
流动资产占比	73.51%	73.57%	75.36%
总资产	441.90	491.77	535.08
总负债	223.01	259.16	289.67
总债务	85.25	71.21	76.67
短期债务/总债务	65.28%	59.99%	65.63%
所有者权益	218.89	232.61	245.41
资产负债率	50.47%	52.70%	54.14%
总资本化比率	30.78%	25.74%	25.85%

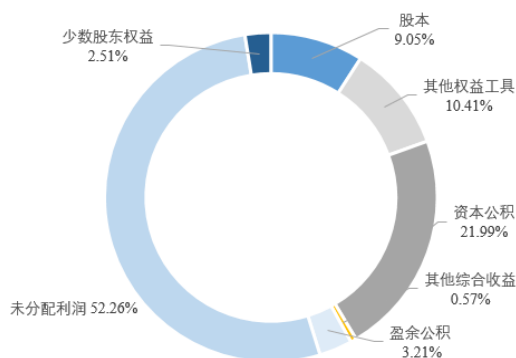
资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2022 年经营获现水平有所下滑但仍能有效覆盖投资活动资金缺口，外部筹资需求不大，债务压力较低且结构均衡，盈利及获现能力能为债务付息提供保障，整体偿债能力保持在较好水平。

公司经营获现情况良好且与净利润情况基本匹配；2022 年，受项目履约进度及部分客户结算周期拉长影响，经营活动净现金流同比有所下降。由于购建固定资产及项目建设等资本支出需要，投资活动始终为净流出状态。得益于各年经营活动净现金流可完全覆盖投资支出，公司对外筹资需求不高；由于赎回“19 工业 Y1”，2022 年筹资活动现金净流出同比有所增加。

2022 年末公司有息债务规模小幅增长，主要系公司增加与供应商的票据结算所致，短期债务占比随之上升；当期营运资金和 EBITDA 对总债务的覆盖倍数有所下降，经营活动净现金流对债务利息的保障程度亦有所减弱；得益于稳定的盈利能力，EBITDA 对债务利息的覆盖程度较高。此外，账面非受限货币资金及其他等价物较为充足，对短期债务的偿付提供有力保障，整体偿债能力保持在较好水平。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流	10.74	16.27	12.17
投资活动净现金流	-8.31	-14.72	-5.60
筹资活动净现金流	11.42	-4.20	-6.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	10.99	10.91	8.87
EBITDA 利息保障倍数	24.69	17.95	20.26
FFO/总债务	0.24	0.32	0.27
总债务/EBITDA	3.53	2.66	2.76
货币等价物/短期债务	1.35	1.73	1.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

根据公司于 2023 年 4 月披露的《中铁高新工业股份有限公司 2023 年第一季度报告》，当期公司实现营业总收入 74.35 亿元，同比增长 4.52%；实现净利润 5.29 亿元，同比增长 7.18%；完成新签合同额 124.63 亿元，同比增长 1.89%。截至 2023 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 541.12 亿元、290.36 亿元和 250.76 亿元，资产负债率为 53.66%，较上年末小幅下降。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，且无对外担保。同期末，公司受限资产合计为 4.24 亿元，占当期末总资产的比例很低，系银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、被冻结的银行存款以及已背书应收票据。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，中铁工业新签合同额将维持上年增速，在手订单按约履行、稳步交付。
- 2023 年，中铁工业在建项目投资规模预计与上年基本持平。
- 2023 年，中铁工业融资规模稳中有升。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	25.74	25.85	23.50~25.50
总债务/EBITDA(X)	2.66	2.76	2.50~2.70

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中铁工业的流动性较强，凭借其较充足的现金及等价物储备和较强的外部融资能力，未来

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

一年流动性来源可覆盖流动性需求。

公司经营活动净现金流保持在较好水平，2022 年末公司账面货币资金为 76.21 亿元，非受限部分 72.72 亿元，易变现的应收票据和应收款项融资分别为 1.69 亿元和 1.28 亿元，相对有息债务来说货币等价物储备较充裕。同期末，公司共获得银行及其他金融机构授信额度 529.83 亿元，尚未使用额度为 416.09 亿元，备用流动性充足；其中中铁财务有限责任公司（以下简称“中铁财务公司”）对公司授信总额 40.00 亿元，已使用 7.13 亿元。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好，且中国中铁和中铁二局建设有限公司（以下简称“二局建设”）持有公司股权均无质押或冻结。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及产能建设、智能化提升等项目投建；根据公司规模，2023 年固定资产投资预计超过 20 亿元，资金来源主要为自有资金，资本支出压力尚可。2020~2022 年各年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出均不超过 5 亿元，公司债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与绿色制造，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在环境管理和排放物管理等方面表现较好，制定了环境保护和安全生产相关制度，规范项目施工安全管理，近年来在安全环保生产方面投入逐年增加。公司建立了环境管理体系并制定相关管理办法，在噪声治理、施工扬尘、污染物排放、取（弃）土场、弃渣运输、水体保护、节能减排等方面采取措施；同时积极推进绿色制造，目前已实现高锰钢辙叉的绿色生产、盾构机再制造系统解决方案等，已成为工信部绿色制造系统解决方案供应商和国家级绿色工厂。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故或产品质量事故；同时在产品责任、投资者责任等方面表现较好。

治理方面，2022 年 4 月原董事长易铁军先生因年龄原因辞任，2022 年 5 月选举张威先生为副董事长、履行董事长职务；目前董事会由 7 名董事构成，其中独立董事 3 名，2 名为控股股东派驻的专职董事。整体来看，决策层的调整均系正常人事变动，对公司继续执行既定的规划方针以及保持长期发展目标无重大影响。内控方面，公司制定了详尽的制度，推进内控风险法律合规一体化建设。资金管理方面，公司建立了“按季统筹、按月计划、按周调度”的资金规划体系，依托股东下属的中铁财务公司实现资金集中管理，但中国中铁不对公司资金进行向上归集。战略方面，公司始终坚持工业制造商、工程服务商和产业投资商“三商合一”的发展定位，拓展产业链上下游，推行大商务管理、聚焦市场开拓；同时在做好传统优势领域业务的基础上巩固新兴业务发展成果，拓展风电、水电特别是抽水蓄能等新能源建设领域，以实现高质量发展。2023 年 4 月 3 日，中国中铁与二局建设签订了《无偿划转协议》，二局建设将其持有的中铁工业 634,973,795

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

股份（持股比例 28.58%）无偿划转至中国中铁持有，完成后中国中铁的直接持股比例将升至 49.13%，原签署的《表决权委托协议》将终止，本次收购不构成中铁工业控股股东或实际控制人变更。该事项有助于中国中铁进一步理顺中铁工业的股权结构和对中国中铁的管理关系。截至目前，此次股权划转尚需在上海证券交易所进行合规性确认及完成过户登记手续。

外部支持

控股股东中国中铁实力雄厚，作为其下属工业装备平台，公司在资源整合、业务承揽和资金等方面得到了股东的有力支撑。

公司控股股东中国中铁是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等领域处于行业领先地位；作为全球最大的建筑工程承包商之一，其技术实力雄厚，拥有铁路工程施工总承包特级 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的 50% 以上；还拥有公路工程施工总承包特级 32 项、建筑工程施工总承包特级 19 项和市政公用工程施工总承包特级 9 项，港口与航道施工总承包特级 1 项，资质完备且等级较高。此外，中国中铁资金实力雄厚，2022 年实现营业总收入 11,543.582 亿元，实现净利润 349.72 亿元，具有很强的支持能力。

作为中国中铁下属的工业装备整合平台，公司核心主业隧道施工设备及服务、工程施工机械、道岔业务等与股东及其下属单位具有极强的业务协同效应，可在业务承揽、经营管理及资金支持等方面获得中国中铁大力支持。同时，由于公司在基础设施建设装备领域地位领先，且施工装备是基建项目施工建设的必备投入，中国中铁对公司支持意愿很强。

同行业比较

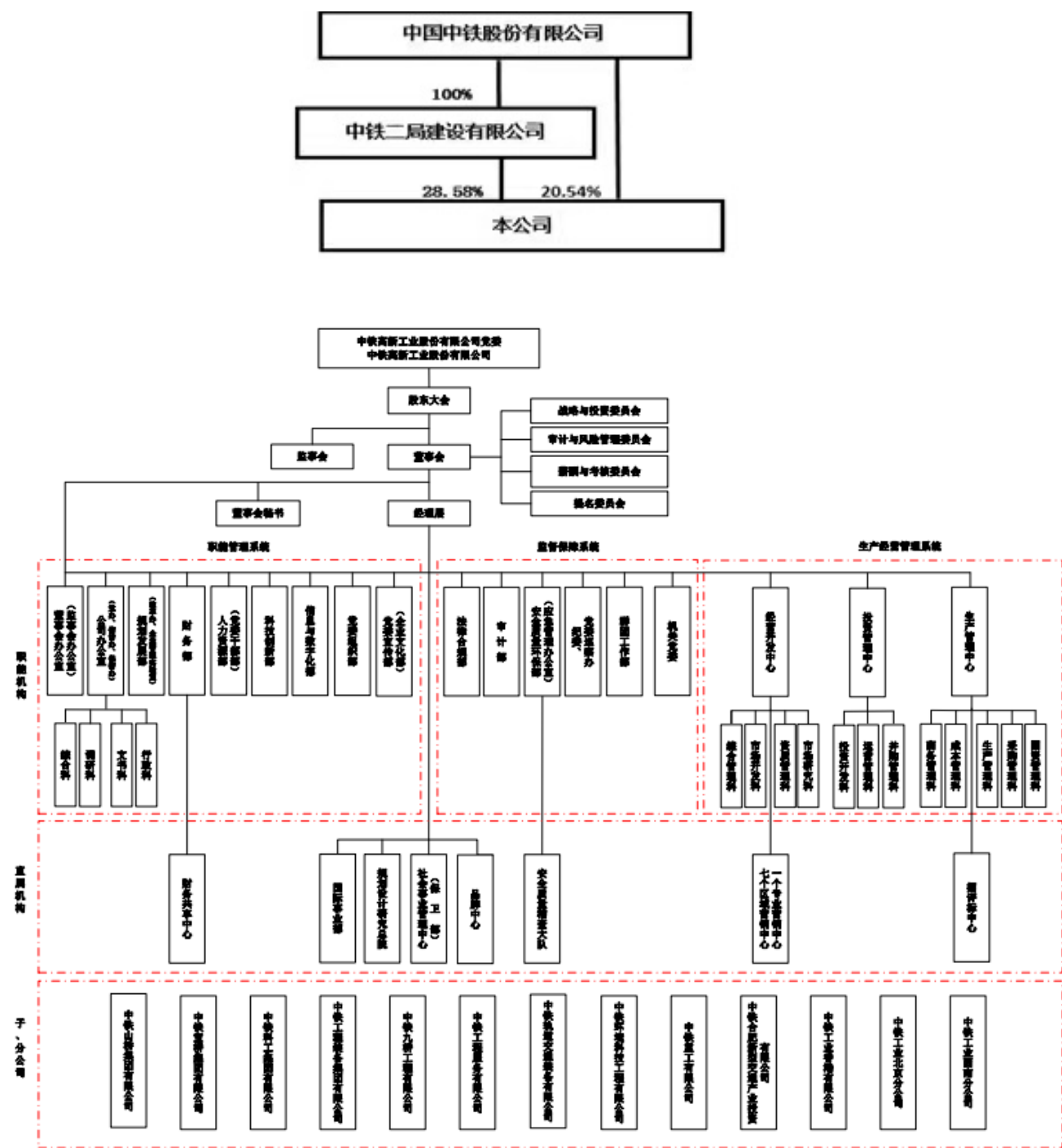
中诚信国际选取了徐工机械、三一集团和柳工股份作为中铁工业的可比公司，上述三家公司均为工程机械行业第一梯队企业，在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，中铁工业与可比公司均在其业务领域拥有很强的竞争优势和市场地位，技术优势突出、订单储备充足，且下游需求均受到宏观经济周期性波动的影响。但由于业务结构和产品特性存在差异，相较于可比企业，公司多元化程度略低，应收账款及存货对资金的占用程度较高，周转速度有待提升；营收规模偏小，但盈利及经营获现能力较好。公司对外融资需求较少，有息债务规模较低，财务杠杆显著低于可比企业，偿债压力很小。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中铁高新工业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 工业 Y1”和“工业 YK01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中铁高新工业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：中铁高新工业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	778,514.60	751,119.36	762,126.52
应收账款	783,618.31	995,249.75	1,274,551.80
其他应收款	54,085.62	50,044.11	46,231.31
存货	1,273,555.36	1,480,116.78	1,611,105.39
长期投资	158,231.52	164,714.04	160,000.90
固定资产	494,795.42	512,430.32	558,328.56
在建工程	64,114.73	121,119.80	93,851.28
无形资产	141,532.08	163,486.74	159,095.98
资产总计	4,419,003.25	4,917,663.33	5,350,783.50
其他应付款	86,233.82	102,687.53	122,547.75
短期债务	556,473.96	427,222.21	503,155.16
长期债务	295,997.04	284,899.38	263,519.19
总债务	852,470.99	712,121.60	766,674.34
净债务	109,806.68	-8,444.94	39,435.01
负债合计	2,230,058.66	2,591,577.23	2,896,671.10
所有者权益合计	2,188,944.60	2,326,086.10	2,454,112.40
利息支出	9,771.96	14,919.55	13,725.51
营业总收入	2,429,181.08	2,715,716.87	2,881,709.85
经营性业务利润	172,472.09	198,885.98	203,534.56
投资收益	9,561.67	3,118.08	5,925.58
净利润	182,534.87	185,854.73	188,316.59
EBIT	186,108.77	200,884.59	204,067.57
EBITDA	241,284.01	267,734.57	278,104.59
经营活动产生现金净流量	107,428.86	162,722.74	121,700.84
投资活动产生现金净流量	-83,124.73	-147,202.02	-56,024.79
筹资活动产生现金净流量	114,245.10	-41,975.52	-60,158.56
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	17.91	18.07	18.08
期间费用率(%)	10.96	10.67	11.14
EBIT 利润率(%)	7.66	7.40	7.08
总资产收益率(%)	4.21	4.30	3.97
流动比率(X)	1.51	1.44	1.43
速动比率(X)	0.92	0.85	0.86
存货周转率(X)	1.57	1.62	1.53
应收账款周转率(X)	3.10	3.05	2.54
资产负债率(%)	50.47	52.70	54.14
总资本化比率(%)	30.78	25.74	25.85
短期债务/总债务(%)	65.28	59.99	65.63
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.11	0.21	0.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.18	0.35	0.22
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	10.99	10.91	8.87
总债务/EBITDA(X)	3.53	2.66	2.76
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.63	0.55
EBITDA 利息保障倍数(X)	24.69	17.95	20.26
EBIT 利息保障倍数(X)	19.05	13.46	14.87
FFO/总债务(X)	0.24	0.32	0.27

注：1、中诚信国际分析时将“租赁负债”和计入“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；2、将“使用权资产”计入“无形资产”。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
		(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn