

信用评级公告

联合〔2021〕3515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，“20高铁01”“20高铁02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年六月七日

神州高铁技术股份有限公司 公开发行公司债券2021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：2021 年 6 月 7 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	aa-		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司为国投集团下属上市公司，在资金支持、业务拓展、产业整合、研发项目孵化等方面享有国投集团给予的有力支持				1

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技术、数据采集分析技术、智能化维护技术的研发与应用等方面具备综合优势。跟踪期内，公司持续获得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”）在业务拓展与资金方面的大力支持；公司逐渐完成从运维装备提供商到运营综合服务商的战略转型，在原有运维装备的全专业领域延伸至线路运营并获得长期运营权，为设备销售及维保服务等订单获取及业绩增长提供了支持。同时，联合资信也关注到公司前期布局的三洋铁路、天津地铁 7 号线及新参与的天津地铁 2、3 号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；随着高铁新建投资放缓，公司业务重心逐步向低毛利率的城轨领域转移，造成公司毛利率水平下降；应收账款和存货对营运资金占用明显、商誉规模大且发生大额减值损失以及受新冠肺炎疫情疫情影响业绩大幅下降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进一步显现。

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，“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

分析师：杨 涵
朱文君

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

准制定，国内细分市场占有率高。

3. 公司在国家开发投资集团有限公司内职能定位清晰，跟踪期内持续获得股东大力支持。2018年11月，国投高新通过要约收购成为公司控股股东，明确公司定位为高端装备制造板块业务开拓、资源整合的唯一载体，在资金支持、业务拓展、产业整合、研发项目孵化等方面为公司提供有力支撑；截至2021年3月底，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）下属国投财务有限公司对公司授信15亿元（实际使用10亿元），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，有效增加了公司对外融资能力。
4. 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。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。
3. 公司应收账款和存货对营运资金占用明显。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。截至2020年底，公司存货和应收账款占流动资产的比例分别为17.54%和48.19%，对营运资金占用明显。
4. 2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入大幅下降，公司计提大额减值损失业绩同比下滑幅度大。跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司部分核心业务子公司在项目机会、招投标、订单获取、生产、交付、验收方面受到严重影响，导致营业收入同比大幅下降，同时公司资产减值损失和信用减值损失合计7.17亿元，造成公司业绩大幅亏损。
5. 商誉规模大且存在减值风险。跟踪期内，公司在综合考虑各子公司业绩实现情况及未来业绩预测的基础上，对部分并购子公司所在资产组的商誉计提减值准备合计6.39亿元。截至2021年3月底，公司商誉账面价值30.24亿元，占公司资产总额的23.58%；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	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	13.42	16.05	11.89	14.02
资产总额(亿元)	104.66	120.45	128.28	131.77
所有者权益(亿元)	74.05	75.76	66.69	65.82
短期债务(亿元)	11.52	22.68	28.66	33.54
长期债务(亿元)	2.34	2.42	15.18	15.05
全部债务(亿元)	13.86	25.10	43.84	48.59
营业收入(亿元)	25.65	32.20	19.18	1.49
利润总额(亿元)	4.35	5.47	-8.68	-0.79
EBITDA(亿元)	5.67	7.30	-6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-5.91	0.05	5.20	-1.45
营业利润率(%)	47.78	47.67	37.04	43.50
净资产收益率(%)	4.62	6.04	-13.38	--
资产负债率(%)	29.25	37.10	48.02	50.05
全部债务资本化比率(%)	15.77	24.89	39.66	42.47
流动比率(%)	203.24	161.32	134.72	119.60
经营现金流动负债比(%)	-21.31	0.13	11.34	--
现金短期债务比(倍)	1.17	0.71	0.41	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	8.95	7.89	-4.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	3.42	-6.96	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	61.80	69.90	79.21	91.39
所有者权益(亿元)	40.28	38.18	33.79	33.46
全部债务(亿元)	10.90	21.14	35.19	38.61
营业收入(亿元)	1.11	5.32	1.38	0.00
利润总额(亿元)	1.47	0.24	-4.17	-0.37
资产负债率(%)	34.83	45.38	57.35	63.39
全部债务资本化比率	21.29	35.64	51.02	53.57
流动比率(%)	72.06	67.13	54.02	48.11
经营现金流动负债比	45.64	7.30	3.23	--

注: 2021年1-3月财务报表未经审计; 长期应付款中的融资租赁款已调入长期债务指标

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	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 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	2020.08.06	唐玉丽 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(主体)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由神州高铁技术股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,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,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师: 杨 斌



神州高铁技术股份有限公司 公开发行公司债券 2021 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为深圳市锦兴实业股份有限公司。1989年10月11日，公司经深圳市人民政府深府办〔1989〕570号文批准成立，经中国人民银行深圳经济特区分行〔1989〕深人银复字第122号文批准，公司以内部发行方式按每股面值10元发行普通股100万股，共计1000万元，以此作为注册资本。1992年，经深交所深证市字〔1992〕第10号文批准，公司股票于1992年5月7日在深圳证券交易所上市流通，股票代码：000008.SZ。1999年以来，公司经过多次增资扩股和股权变更，并先后更名为广东亿安科技股份有限公司、广东宝利来投资股份有限公司，于2015年3月10日变更为现名。2016年10月21日，公司原控股股东、实际控制人文炳荣先生及其一致行动人深圳市宝安宝利来实业有限公司（以下简称“宝利来实业”）与北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海淀国投公司”）签署了《关于神州高铁技术股份有限公司股份转让协议书》，文炳荣先生和宝利来实业分别向海淀国投公司转让其持有的30000万股、5000万股公司股份。股权转让完成后，海淀国投公司持有公司35000万股股份，占公司总股本12.42%，是公司第一大股东。2018年11月，中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）通过要约收购成为公司控股股东。截至2021年3月底，公司股本为278079.53万股，国投高新持有公司71241.85万股份（持股比例25.62%，无质押），为公司控股股东，海淀国投公司为第二大股东

（持股比例12.59%）。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：轨道交通、计算机网络的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务；销售开发后的产品；计算机系统服务；货物进出口；技术进出口；代理进出口；项目投资；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额128.28亿元，所有者权益合计66.69亿元（含少数股东权益1.24亿元）；2020年，公司实现营业收入19.18亿元，利润总额-8.68亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为131.77亿元，所有者权益合计为65.82亿元（含少数股东权益1.23亿元）。2021年1-3月，公司实现营业收入1.49亿元，利润总额-0.79亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券未到付息日。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 高铁 01	5.00	5.00	2020/08/20	3 年
20 高铁 02	4.00	4.00	2020/12/08	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国

国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全

国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源

以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

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的正常运行，对安全性要求极高。

(1) 铁路投资建设

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，中国铁路以占世界铁路 6% 的里程完成了世界铁路 25% 的工作量，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。根据《中国铁路 2020 年统计公报》测算，2020 年全国铁路固定资产投资完成 7819 亿元，投产新线 4933 公里，其中高速铁路 2521 公里。

(2) 城市轨道交通

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《2020 年度统计和分析报告》，2020 年，全国城轨新增运营线路长度 1233.5 公里，全国共有 45 个城市开

通运营线路 244 条，运营线路总长度 7969.7 公里。2020 年，全国共完成轨道交通建设投资 6286 亿元，创历史新高，截至 2020 年底，在建线路总长度 6797.5 公里，规模与 2019 年接近。

2. 行业竞争

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

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

3. 行业政策

国家政策不断完善，对行业技术水平、技术标准、保障能力提出了更高要求。

2019 年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，到 2035 年基本建成交通强国，建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路、城市轨道交通融合发展。2020 年 3 月，中央政治局常委会召开会议，提出加速推进国家规划的重大工程和基础设施建设，加快 5G 网络、数据中心、轨道交通建设等新型基础设施建设进度，其中城际高速铁路和城际轨道交通是未来规划布局的重点发展方向。2020 年 4 月 20 日，国家发改委在新闻发布会上，进一步明确深度应用互联网、大数据、人工智能等技术的智能交通基础设施建设是“新基

建”中融合基础设施现阶段重要的组成部分。

4. 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，系统化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。

5. 行业发展

中国城市轨道交通将处于高速建设阶段，机车车辆保有量及技术含量不断提高，对运营安全与维护系统化解决方案和数据服务的需求将大量增加、技术化水平将不断提升。

从行业需求来看，轨道交通运营安全、维护服务行业是轨道交通行业的新兴高新技术产业，受轨道交通行业投资规模影响较大。国内轨道交通的繁荣发展以及“一带一路”国家战略的实施，为轨道交通行业未来发展提供了良好的机遇。2020—2021年，中国通车里程快速增长，

预计到2021年中国城市轨道交通线路累计里程有望接近1万公里，到2028年全国运营里程将达到1.5万公里，后市场规模将达到3000到4500亿元。

从行业发展方向来看，随着中国轨道交通信息化建设的推进，原有检测、监测手段及设备已经难以满足中国轨道交通运营安全与维护大数据分析的需求，需要对原来的设备进行平台化、智能化、网络化的改造升级。未来，中国轨道交通运营安全、维护的系统化解决方案及数据服务需求将主要来自于原有设备平台化、智能化的更新改造需求，铁路交通的新增需求、城市轨道交通的新增需求，以及海外市场的新增需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。

截至2021年3月底，公司股本为278079.53万股，公司控股股东为国投高新，持股比例为25.62%，未质押，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是国投集团控股子公司国投高新旗下上市公司及其混合所有制试点企业，是国内唯一完成了机车、车辆、信号、供电等五大专业领域系统布局的公司。

公司是国投集团控股子公司国投高新控股的上市公司，是轨道交通运营检修装备与数据、线路运营、维保服务领军企业。公司主要客户是国铁集团、各城市轨道交通公司和各地方铁路公司，形成了国内轨道交通行业唯一的涵盖车辆检修、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、60余个机车和车辆检修基地、14个高铁焊轨基地、40余条城市轨道交通线路和330余个货站提供了核心检修装备，为2600余个高铁车站和地铁车站提供了信号控制联锁系统，为

包括复兴号在内的各种高铁、地铁车辆提供了各类车载核心装备。公司引进专业的运营管理团队，先后布局天津地铁7号线、天津地铁2号线、三洋货运铁路（河南禹亳铁路发展有限公司）等项目的线路运营，目前已获取合计超过1000延长公里的长期运营权。

3. 股东支持

跟踪期内，公司控股股东在公司的业务发展、资源整合方面给予了大力支持。

2018年11月，国投高新通过要约收购成为公司控股股东，国务院国资委成为公司实际控制人；公司作为国投高新直接投资的首家轨道交通行业企业，依托国投高新控股股东国投集团的国有资本资源优势和自身市场化运营的机制优势，积极参与轨道交通精品PPP、TOT、租赁等项目投资。

项目投资方面，作为央企控股的混合所有制试点企业，公司在战略规划、业务开展、平台搭建、资源优化等方面，获得了国投集团的支持，行业竞争力得到提升。一方面随着公司加入国投集团，国投集团在与各省市、部委签署的战略合作协议中陆续增加轨道交通运维领域的合作，推动公司与相关地区和机构合作开展业务；另一方面公司的发展战略拟纳入国投集团“十四五”规划，公司将在国投集团智能制造领域的产业投资并购中发挥重要作用。

融资支持方面，公司授信已纳入国投集团在各银行的预留授信额度，有助于公司降低银行融资成本。2021年，公司已向国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）申请不超过15亿元综合授信额度，以形成对公司银行授信额度的有效补充。国投集团下属中投保为公司发行的公司债券“20 高铁 01”和“20 高铁 02”提供不可撤销连带责任担保，有效提升了公司债券的偿付能力。

表 3 截至 2020 年底公司在国投财务的存贷款余额
(单位：亿元)

项目	金额
存款余额	0.21

贷款余额	10.01
------	-------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 企业信用记录

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2021年4月27日，公司本部无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笔不良/违约类贷款及1笔承兑汇票垫款记录，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。

截至2021年5月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度及高管人员未发生重大变化。

八、重大事项

(1) 计提商誉减值准备

2015年开始，公司布局轨道交通运营维保全产业链，陆续并购了多家业内企业。根据《企业会计准则第8号-资产减值》及相关会计政策规定，公司管理层在综合考虑各子公司业绩实现情况及未来业绩预测的基础上，组织开展商誉减值测试工作，对武汉利德测控技术有限公司、北京交大微联科技有限公司、沃尔新（北京）自动设备有限公司、北京联讯伟业科技发展有限公司、北京地平线轨道技术有限公司等子公司所在资产组的商誉计提减值准备。

表 4 截至 2020 年底商誉减值准备计提情况(单位:万元)

公司名称	期初余额	计提减值	期末余额
北京新联铁集团股份有限公司	802.72	11621.96	12424.67
南京拓控信息科技股份有限公司	--	5408.26	5408.26
北京交大微联科技有限公司	--	14463.54	14463.54
北京华高世纪科技股份有限公司	--	6610.14	6610.14
武汉利德测控技术有限公司	--	8651.55	8651.55
苏州华兴致远电子科技有限公司	--	8178.79	8178.79
北京联讯伟业科技发展有限公司	--	8359.94	8359.94
广州神铁牵引设备有限公司	--	--	--

北京地平线轨道技术有限公司	976.84	577.50	1554.33
北京全声科技有限公司	55.26	--	55.26
北京天熔焊接技术有限公司	81.14	--	81.14
上海锦申铁道科技有限公司	--	--	0.00
合计	1915.95	63871.69	65787.64

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

商誉减值主要原因如下：

(1) 2020年4月国内新冠肺炎疫情基本得到控制，复工复产陆续展开，后因疫情又在北京、青岛、新疆、石家庄等地多轮次反复爆发，位于疫情区的部分子公司及主要客户受到较大影响。同时，国外疫情形势依然严峻，疫情倒灌风险依然存在，预计疫情常态化的大格局将对轨道交通行业、进而对公司及子公司生产经营造成持续影响。

(2) 近年来，轨道交通行业体制机制逐步改革，市场格局发生变化，部分子公司及部分产品面临技术升级、产品创新和市场开拓的新要求，出现客户流失及毛利率下降的情况，对公司经营业绩造成一定程度影响。

(3) 2020年铁路固定资产投资7819亿元，较近几年有所降低，国铁集团日前公布的2021年铁路装备投资方案同比亦有所下降，铁路新建增量市场出现收缩迹象，可能对公司铁路运营检修装备销售业务产生一定影响。未来，以线路运营、维保服务、数据服务为代表的存量运维后市场，将成为客户的主要需求。同时，城市轨道交通领域投资处于高位，是未来几年产业发展的重点。

(2) 公司债券“20高铁01”和“20高铁02”被实施投资者适当性管理

根据公司于2021年4月20日发布《神州高铁技术股份有限公司关于公司债券“20高铁01”和“20高铁02”将被实施投资者适当性管理的公告》【公告编号：2021026】，公司发行的债券“20高铁01”和“20高铁02”于2021年4月20日开市起停牌一天，于2021年4月21日复牌。自复牌之日起，深圳证券交易所将根据相关规定对公司债券实施投资者适当性管理。

根据《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》（深证上〔2017〕404号）第十

一条第二点规定，公司最近一个会计年度经审计的财务报告显示为亏损或经更正的财务报告显示为亏损的，仅专业投资者中的机构投资者可以买入该债券。公司经审计的2020年度净利润和归属于上市公司股东的净利润均为负，因此，公司发行的“20高铁01”和“20高铁02”将按照《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》调整投资者范围。公司债券被调整投资者范围后，仅专业投资者中的机构投资者可以买入该债券，原持有债券的非合格机构投资者可以选择持有至到期或者卖出债券。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，新冠肺炎疫情对交通运输行业造成冲击，铁路、地铁等上游客户的日常运输组织、建设施工、采购招标、项目验收等工作均受到影响，造成公司项目进度放缓、周期延长，部分计划内项目四季度完成情况未达预期，导致公司营业收入大幅下降。随着近年来高铁新建投资放缓，公司业务重心逐步向低毛利率的城轨领域转移，综合毛利率出现下降。

公司业务范围涉及机车车辆运营维护系列、轨道交通信号系统、线路维护系列和供电系统运营维护系列领域。2020年，公司实现营业收入19.18亿元，同比下降40.45%，其中机车车辆运营维护系列为公司核心收入来源，对收入贡献率为59.06%，当期实现收入11.32亿元，同比下降明显；轨道交通信号系统和线路维护系列分别实现收入3.60亿元和2.31亿元，同比均有显著下降；供电系统运营维护系列实现收入0.81亿元，同比略有增长，主要系公司收购上海锦申铁道科技有限公司（以下简称“上海锦申”）所致。

毛利率方面，公司综合毛利率同比大幅下降，2020年为37.90%，同比下降10.74个百分点，其中机车车辆运营维护系列毛利率、轨道交通信号系统和线路维护系列毛利率分别为37.60%、43.58%和20.50%，同比均出现明显下降；供电系统运营和维护系列毛利率为61.60%，同比增加16.48个百分点，主要系上海锦申毛利率较高

所致。

2020年，受新冠肺炎疫情爆发和轨道交通行业特性影响，公司新增业务合同主要集中在下半年签署，疫情的持续和反复造成上述新签合同执行周期比往年延长，导致公司2021年一季度验收项目减少，收入较以往年度（不含2020

年）下降。截至2021年4月，国内新冠肺炎疫情得到很大程度控制，由于上一年度部分未完成项目本年集中完成，加之受上年基数较低影响，公司2021年一季度营业收入和毛利率同比有所恢复，分别为1.49亿元和45.34%。

表 5 2018—2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
机车车辆运营维护系列	15.94	62.13	48.16	20.01	62.13	44.24	11.32	59.06	37.60
轨道交通信号系统	4.71	18.37	52.82	5.46	16.96	52.42	3.60	18.79	43.58
线路维护系列	2.86	11.13	46.20	4.44	13.78	51.34	2.31	12.07	20.50
供电系统运营维护系列	0.78	3.03	43.26	0.79	2.45	45.12	0.81	4.23	61.60
其他	1.37	5.34	53.24	1.51	4.68	87.19	1.12	5.85	41.49
合计	25.65	100.00	48.90	32.20	100.00	48.64	19.18	100.00	37.90

资料来源：公司提供

2. 轨道交通

公司轨道交通业务包含运营检修装备与数据、线路运营、维保服务。经过24年发展，形成了国内轨道交通行业唯一的涵盖车辆检修、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。跟踪期内，公司完成从运维装备提供商到运营综合服务商的战略跨越，通过少量投资承接整线运营管理、维保、更新改造等业务，为设备销售及维保服务等订单获取及业绩增长提供支持。

公司已形成了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。公司车辆检修经营主体为北京新联铁集团股份有限公司，信号控制经营主体为北京交大微联科技有限公司，车载电子经营主体为北京华高世纪科技股份有限公司，钢轨线路、货站监测经营主体为武汉利德测控技术有限公司，轨边检测经营主体为南京拓控信息科技股份有限公司，供电检测经营主体为苏州华兴致远电子科技有限公司。公司单独设立神州城轨技术有限公司，推进城市轨道交通运维装备系统集

成，以 BIM 仿真系统、运维数据体系和运营经验为抓手，打造“咨询+产品+服务”一体化运维装备集成解决方案的提供商。

（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；采购集中度较低。

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

表 6 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, 跟踪期内, 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, 2020 年, 公司向前五大供应商采购金额为 2.40 亿元, 采购集中度较低。

表 7 2020 年公司前五大供应商情况(单位: 亿元、%)

供应商	金额	占比
第一名	0.75	3.59
第二名	0.59	2.82
第三名	0.39	1.86
第四名	0.33	1.59
第五名	0.32	1.55
合计	2.40	11.41

资料来源: 公司提供

(2) 生产经营

2020 年, 受新冠肺炎延期影响, 公司销售收入确认延缓, 主要产品产销量均成下降趋势。

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。

产品质量方面, 公司建立了产品质量控制管理体系, 不同产品参考相应的质量管理标准, 并对生产过程和产品应实施监视和测量, 执行“过程和产品监视和测量控制程序”的规定。跟踪期内, 公司产品尚未出现重大质量问题, 未与客户发生重大产品质量纠纷, 未有因违反产品质量、计量标准化等质量技术监督相关法律法规而被处罚的记录。

跟踪期内, 公司持续推进业务资源整合, 将产品线衍生至交通整条线路全生命周期, 带动轨道交通产品产量和销量保持增长。公司供货到完成验收一般需要 6~12 个月, 当年生产供货的产品, 通常需到第二年完成验收并确认收入。

表 8 2019—2020 年公司轨道交通产品产销量情况

(单位: 台/套)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售量	2950	2964	1936
生产量	2416	2703	2009
库存量	697	436	509

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: 公司提供

(3) 产品销售

跟踪期内, 公司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。2020 年, 公司营业收入出现下降, 公司增大对过往形成应收账款催收, 应收账款规模下降。

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需在客户现场进行安装调试, 安装调试完毕后需经客户试用并验收合格才能移交客户, 在得到客户的验收报告后确认收入。订单获取方面, 2020 年, 公司新签合同 35.50 亿元, 与 2019 年同期持平, 在手订单(含存量合同及中标未签项目)约 42 亿元。2021 年一季度, 公司新签合同 4.3 亿元, 同比增长 21%。

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%。2020 年，公司营业收入出现下降，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。2020 年，公司客户集中度略高。

表 9 2020 年公司前五名客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
第一名	2.71	10.04
第二名	2.32	8.60
第三名	1.10	4.06
第四名	0.85	3.15
第五名	0.82	3.03
合计	7.80	28.88

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

资料来源：公司年度报告

（4）线路运营

2020 年以来，在国投集团支持下，公司积极布局轨道交通线路运营业务，累计获取合计超过 1000 延长公里的长期运营权，提升了公司综合实体，为公司销售产品提供渠道。项目运营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。

公司将从事线路运营的下属企业列入长期股权投资。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，布局天津地铁 7 号线、天津地铁 2 号线和三洋货运铁路等线路运营项目，已获取合计超过

1000 延长公里的长期运营权。

2020 年，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 2 号线运营权，并参与天津地铁 3 号线项目运营。作为国内首个以 TOT 形式引入社会资本方的轨道交通项目，天津地铁 2 号线是神州高铁正式自主运营的第一条地铁线路。

2020 年 12 月，公司分别出资 63374.74 万元、19543.46 万元受让天津地铁 2 号线项目公司 41% 股权和天津地铁 3 号线项目公司 10% 股权。2021 年 1 月，公司正式接管天津地铁 2 号线运营工作，获得天津地铁 2 号线运营权。公司将通过 2 号线项目进一步推动各业务子公司战略产品试验落地，形成线路运营和检修装备、维保服务、数据产品的螺旋发展。公司计划利用 1~2 年时间，在 2 号线建立完善的数据运营管理体系、智能维保装备体系及商业收入体系，迅速将天津地铁 2 号线打造成科技含量高、盈利能力强、管理体系完善、运营服务最优的线路运营示范项目，吸引更多新客户开展线路运营业务合作，实现轻资产扩张模式。

2020 年，公司已投资布局的天津地铁 7 号线、杭绍台高铁等重大项目，推动建设、招标等工作有序开展。在杭绍台高铁项目中，公司下属子公司中标设备采购金额 13524.5 万元；唐山港地方铁路项目公司下属子公司中标设备采购金额 4835.68 万元。

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。截至 2020 年底，公司通过融资租赁方式对线路运营公司河南禹亳铁路发展有限公司形成长期应收款 7.33 亿元，在很大程度上扩大了销售业绩（截至 2021 年 3 月底，相关款项已经全部收回）。同时联合资信也关注到公司所投资的线路项目建设周期较长，投资规模很高，对公司造成了很大的融资压力。

表 10 截至 2020 年底公司对重要铁路运营公司持股情况

项目公司	经营地	业务	持股比例		会计处理方法
			直接	间接	
河南禹亳铁路发展有限公司	河南	三洋货运铁路运营	13.25%	-	权益法
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. 其他业务

公司其他业务围绕主业展开，主要布局设备运维、材料养护和租赁业务。截至 2020 年 3 月底，公司租赁业务形成的长期应收款已经全部收回。

公司其他业务包括维护保养项目、材料销售和备品备件销售、经营/融资租赁业务收入等，其中经营/融资租赁业务由公司下属全资子公司神铁租赁（天津）有限公司（以下简称“神铁租赁”）经营。神铁租赁成立于 2017 年 7 月，注册资本 5 亿元，是天津市第六批内资融资租赁试点企业。神铁租赁以轨道交通运营维护领域为立足点，探索对轨道交通运营服务模式的创新，以融资租赁改变传统装备销售的模式，提高资金使用效率，扩展多元化融资渠道，通过金融创新提高公司整体盈利能力，在服务产业发展的同时，分享租赁业务增长带来的利润收益，创造新的增长点。根据公司的发展规划，结合公司轨道交通领域的优势，神铁租赁业务发展方向包括①自营轨交设备租赁；②机车设备租赁；③其他大交通领域设备租赁。

2020 年以来，公司加大融资租赁项目投放力度，全年实现经营/融资租赁业务收入 8938.72 万元，保理业务收入 203.60 万元。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产（融资租赁款）账面余额 2.90 亿元（未计提坏账准备），长期应收款（融资租赁款）账面余额 4.32 亿元（计提坏账准备 0.15 亿元）。2021 年 3 月底，公司长期应收款和一年内到期的非流动资产均下降至 0 元，系本期收回融资租赁款所致。

4. 经营效率

2020 年，受新冠疫情影响，公司项目结算周期延长，公司整体经营效率下降显著。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.53 次、1.23 次和 0.15 次，较上年均有较大程度下降，公司产品交付周期及结算周期长。

5. 主要投资项目

公司主要在建项目尚需投资规模很大，存在一定资金支出和筹资压力。

截至 2020 年底，公司主要在建项目计划投资 17.62 亿元，主要为聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）和青菱科技园（利德）项目，已完成投资金额 0.31 亿元，2021 年和 2022 年分别计划完成投资 12.72 亿元和 1.64 亿元。公司未来建设支出规模很大，存在一定筹资压力。

（1）聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）

聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）PPP 项目总投资 13.30 亿元，其中包含铁路项目 10.2 亿元，市政道路和桥梁配套项目 3.1 亿元；铁路项目工期 18 个月，市政项目工期 24 个月。采用使用者付费+可行性缺口补助的支付方式，建设期 2 年，运营期 10 年，采用 BOT 模式。

（2）青菱科技园（利德）项目（利德智能装备及服务产业化项目），总用地面积 46082m²（折合约 69.12 亩，含待征，净地 62.82 亩）。项目总投资 38213.9 万元，规划总建筑面积 118097m²，规划设计有 10 栋楼，将分期建设。目前取得建筑用地规划许可证、建筑工程规划许可证，已完工 6#楼（7600m²）、消防水池及泵房主体、供配电和周边道路建设，完成 9#（9742m²）、10#楼（10953m²）及副楼的工程桩施工，厂区的绿色景观。

表11 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	计划投资	已完成投资	计划投资	
				2021年	2022年
聂庄至东港站增二线及东港站改造工程（地方投资部分）	自有资金	13.30	0.14	11.52	1.64
轨道交通实训基地项目（新联铁）	自有资金银行借款	1.21	0.11	1.10	--
青菱科技园（利德）	自有资金	3.00	0.05	--	--
廊坊基地改造升级项目（新联铁）	自有资金	0.11	0.01	0.10	--
其他（华兴致远）	自有资金	0.003	0.001	0.002	--
合计	--	17.62	0.31	12.72	1.64

资料来源：公司提供

6. 未来发展

“十四五”期间，公司将不断发现并满足客户新的需求，推动主业向新客户、新需求拓展边界，实现企业持续良性增长。

公司的战略定位是轨道交通运营检修装备与数据、线路运营、维保服务领军企业，“十四五”期间，公司将在保持运营检修装备稳定增长的基础上，大力开拓可持续发展的线路运营、维保服务和数据产品等后市场业务。

运营检修装备板块，客户需求的方向是智能化和安全关键产品。公司将在发展既有核心装备的同时，以客户需求为导向，持续推动研发创新，并充分利用全产业链平台优势，做强做优装备系统集成。

数据产品板块，客户的主要需求是对运营检修工作效率和成本的仿真分析和管理服务。公司将全面强化各子公司数据产品业务发展，以事业部为组织基础加大市场开拓力度，寻找业务突破口，推动数据产品业务占比不断提升。

维保服务板块，客户需求的方向是第三方专业化服务。公司将把握行业变革机遇，引领维保模式创新，通过成立专门的维保事业部，统筹资源配置，加强队伍建设，确保专业维保业务规模持续扩大。

线路运营板块，公司一方面将把天津2号线打造成科技含量高、盈利能力强、管理体系完善的线路运营模式，吸引更多客户合作的轻资产扩张模式。另一方面，公司将把天津2号线打造成公司新的战略产品应用实践的“孵化器”，建立线路整线运营的动态仿真体系，形

成线路运营和检修装备的双螺旋发展模式。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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2021年1—3月财务报表未经审计。

截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共60家，其中包括二级子公司26家，三级子公司22家，四级子公司11家。2020年，公司新设神铁轨交人力资源服务（天津）有限公司和神铁轨交教育培训学校（天津）有限公司，注销北京柏丽豪科技有限公司、神铁一号（天津）租赁有限公司、神铁二号（天津）租赁有限公司、神铁三号（天津）租赁有限公司、神铁运宏（武汉）物流有限公司。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2020年底，公司（合并）资产总额128.28亿元，所有者权益合计66.69亿元（含少数股东权益1.24亿元）；2020年，公司实现营业收入19.18亿元，利润总额-8.68亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为131.77亿元，所有者权益合计为65.82亿元（含少数股东权益1.23亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入1.49亿元，利润总额-0.79亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；流动资产中应收账款和存

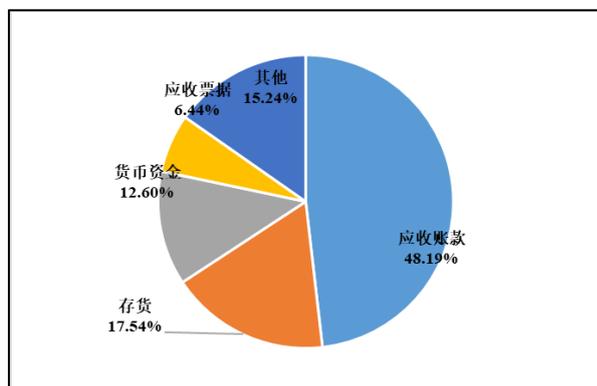
货对营运资金占用明显；非流动资产中商誉规模很大，且计提大额减值损失；公司资产受限比例很低。

截至2020年底，公司资产总额为128.28亿元，较上年底增长6.51%，主要系公司增加对项目公司的长期股权投资所致。截至2020年底，公司资产总额中流动资产占48.16%，非流动资产占51.84%，流动资产和非流动资产所占比例较为均衡。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产为61.78亿元，较上年底下降6.65%，主要系货币资金和应收账款下降所致。截至2020年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。

图1 截至2020年底公司流动负债构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金为7.78亿元，较上年底下降40.17%，主要是公司对外投资支出所致；货币资金主要为银行存款7.16亿元和其他货币资金0.62亿元；公司使用受限的货币资金为0.62亿元，受限比例较低，主要为履约保证金、信用证保证金和银行承兑汇票保证金等。

截至2020年底，公司应收票据为3.98亿元，较上年底增长36.74%，主要源自商业承兑票据结算增加；应收票据由商业承兑票据（占87.85%）和银行承兑票据（占12.15%）构成；商业承兑汇票账面余额3.51亿元，累计计提坏账准备117.71万元，计提比例0.34%。

截至2020年底，公司应收账款为29.77亿元，

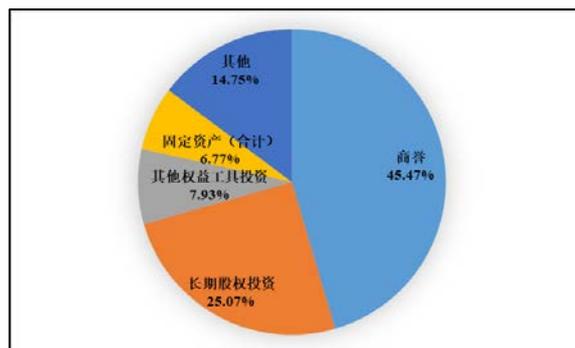
较上年底下降17.71%，主要是公司当期确认收入下降，且当期确认收入下降，且公司增大对加大过往应收账款催收力度所致；公司应收账款余额按账龄划分，1年以内的占49.20%，1~2年的占34.61%，2~3年的占9.65%，3年以上的占6.54%，账龄很长；从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计7.02亿元，占应收账款余额的20.99%；公司累计计提应收账款坏账准备3.69亿元，计提比例为10.99%。整体看，公司应收账款账龄长，集中度尚可，坏账计提比例偏低。

截至2020年底，公司存货为10.83亿元，较上年底增长26.69%，主要是采购业务增长所致。公司存货主要为原材料（占43.86%）、在产品（占21.02%）、发出商品（占18.70%）和库存商品（占15.41%）；公司未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为66.51亿元，较上年底增长22.56%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。截至2020年底，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产（合计）、无形资产和商誉构成。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司长期股权投资为16.67亿元，较上年底增长15.88亿元，主要是对河南禹亳铁路发展有限公司、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司等联营企业追加投资所致；长期股权投资主要构成为公司对河南禹亳铁路发展有

限公司（7.65 亿元）、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（6.34 亿元）、天津三号线轨道交通运营有限公司（1.95 亿元）。2020 年，公司长期股权投资在权益法下确认投资收益 50.45 万元，未实现宣告发放现金股利或利润。长期股权投资围绕主业展开，投资规模重大，业绩显现周期较长。

截至 2020 年底，公司无形资产为 3.35 亿元，较上年底增长 19.18%。2020 年，公司无形资产累计摊销 1.83 亿元，未计提减值准备；公司无形资产主要由非专利技术（占 35.41%）、软件使用权（占 20.04%）、专利权（占 15.55%）、土地使用权（占 15.40%）以及著作权（占 13.25%）构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款为 4.17 亿元，较上年底增长 59.96%，主要是融资租赁业务规模扩大，融资租赁款增长所致。公司长期应收款全部为融资租赁款，累计计提坏账准备 1511.87 万元。

截至 2020 年底，公司商誉为 30.24 亿元，较上年底下降 17.44%，主要是当期计提商誉减值损失所致。截至 2020 年底，14 家子公司形成商誉总金额 36.82 亿元，计提商誉减值准备金额合计 6.58 亿元。

表 12 截至 2020 年底公司商誉账面余额构成(单位:万元)

单位	余额	累计减值准备	账面价值
北京新联铁集团股份有限公司	96591.73	12424.67	84167.06
南京拓控信息科技股份有限公司	9922.87	5408.26	4514.61
北京交大微联科技有限公司	88588.56	14463.54	74125.02
北京华高世纪科技股份有限公司	65651.73	6610.14	59041.59
武汉利德测控技术有限公司	56115.61	8651.55	47464.06
苏州华兴致远电子科技有限公司	18251.51	8178.79	10072.72
北京联讯伟业科技发展有限公司	17897.66	8359.94	9537.72
广州神铁牵引设备有限公司	5064.75	0.00	5064.75
北京地平线轨道技术有限公司	1554.33	1554.33	0.00
北京全声科技有限公司	295.20	55.26	239.94
北京天熔焊接技术有限公司	81.14	81.14	0.00
上海锦申投资管理有限公司	8203.86	0.00	8203.86
合计	368218.95	65787.62	302431.33

资料来源：公司年度报告

截至2020年底，公司受限资产合计为4.40亿元，占资产总额的比例为3.43%，受限比例很低。

表 13 截至 2020 年底公司受限资产情况(单位:万元、%)

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	6226.54	0.49	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金
应收票据	28967.82	2.26	已背书、贴现尚未到期未终止确认的票据
应收票据	340.00	0.03	票据池质押
应收款项融资	5494.40	0.43	票据池质押
固定资产	3009.60	0.23	未办妥产权证书
合计	44038.36	3.43	

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至2021年3月底，公司资产总额为131.77亿元，较2020年底增长2.72%。截至2021年3月底，公司资产总额中流动资产占45.60%，非流动资产占54.40%。其中，公司长期应收款和一年内到期的非流动资产均下降至0元，系本期收回融资租赁款所致；在建工程增长至2.27亿元，主要系主要系唐山港项目工程进度增加所致；长期股权投资增长至24.77亿元，主要系对河南禹亳铁路发展有限公司等联营企业增资所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，受企业亏损影响，公司所有者权益规模大幅下降，权益稳定性较高。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 66.69 亿元，较上年底下降 11.98%，主要系公司当期亏损导致未分配利润下降所致。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中股本占 42.49%、资本公积占 42.65%、盈余公积占 0.76%、未分配利润占 17.59%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 98.14%，少数股东权益占 1.86%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 65.82 亿元，较 2020 年底下降 1.29%，主要系当期亏损所致。截至 2021 年 3 月底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 43.05%、资本公积占 43.23%、未分配利润占 16.49%。所有者权益中归属于母公司所有者权益占 98.14%，少数股东权益占 1.86%。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

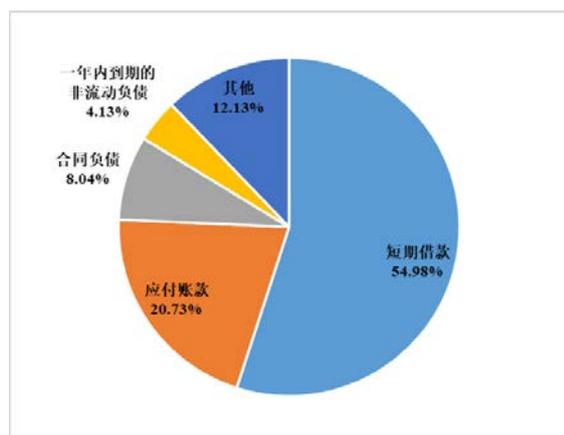
截至 2020 年底，公司新增对河南禹亳铁路

发展有限公司等联营企业的投资以及融资租赁业务的投入，公司融资需求增长，有息债务负担加重，短期债务所占比偏高，债务结构有待改善。

截至 2020 年底，公司负债总额为 61.6 亿元，较上年底增长 37.86%。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 74.44%，非流动负债占 25.56%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 45.85 亿元，较上年底增长 11.77%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 54.98%）、应付票据（占 3.40%）、应付账款（占 20.73%）和合同负债（占 8.04%）构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款为 25.21 亿元，较上年底增长 24.39%；公司短期借款由信用借款（占 76.65%）、保证借款（占 14.19%）和质押借款（占 9.16%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 1.56 亿元，较上年底下降 35.25%，其中商业承兑汇票占 23.76%，银行承兑汇票占 76.24%。

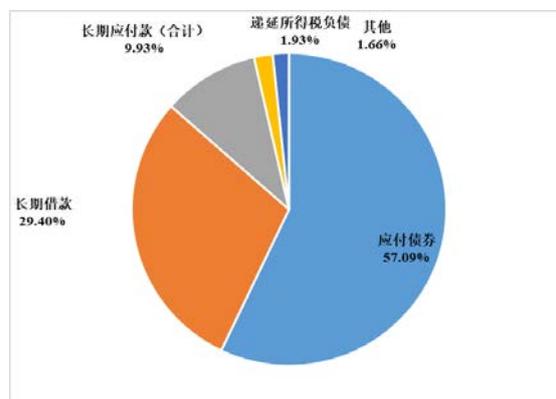
截至 2020 年底，公司其他流动负债为 1.10 亿元，主要由年末已经背书且尚未到期的商业承兑票据（占 53.59%）和待转销项税（占 44.69%）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.89 亿元，主要由一年内到期的长期应

付款（占 61.55%）和中航信托·私享 32 号集合资金信托计划收益权回购义务（占 37.12%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 15.74 亿元，较上年底增长 330.59%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 29.40%）、应付债券（占 57.09%）和长期应付款（合计）（占 9.93%）构成。

图4 截至2020年底公司非流动负债构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款为 4.63 亿元，较上年底增长 90.84%，公司长期借款由信用借款（占 91.95%）和保证借款（占 8.05%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券规模 8.99 亿元，主要是公司 2020 年发行“20 高铁 01”、“20 高铁 02”两支公司债所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 1.56 亿元，全部为融资租赁款。

截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 48.02%、39.66%和 18.54%，较 2019 年底分别提升 10.92 个百分点、14.77 个百分点和 15.44 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 65.94 亿元，较 2020 年底增长 7.06%，主要系短期借款增长所致。截至 2021 年 3 月底，公司负债总额中流动负债占 76.19%，非流动负债占 23.81%。公司负债以流动负债为主。

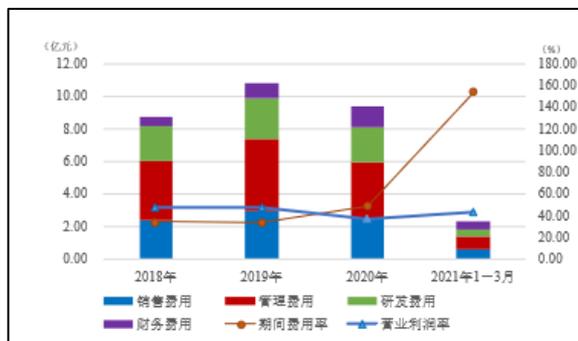
截至2021年3月底,公司全部债务为48.59亿元,较2020年底增长10.86%;公司短期债务为33.54亿元,较2020年底增长17.05%,主要是短期借款增加所致;公司长期债务为15.05亿元,较2020年底略有下降。截至2021年3月底,公司短期债务占69.03%,长期债务占30.97%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别50.05%、42.47%和18.61%,均较2020年底均有所增长,公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

受新冠疫情影响,2020年,公司收入确认延缓,主营业务向低毛利率的城轨领域转移,期间费用高企,经营获利能力下降;同时,公司计提大额商誉减值,造成绩绩亏损。

2020年,公司营业收入为19.18亿元,同比下降40.45%,主要是行业受新冠肺炎疫情冲击,影响公司项目进度所致。2020年,公司营业成本为11.91亿元,同比下降28.01%。

图5 2018—2020年及2021年一季度公司期间费用情况



数据来源:公司财务报告,联合资信整理

期间费用方面,2020年,公司期间费用为9.34亿元,同比下降13.55%,2020年销售费用、管理费用、研发费用同比分别减少0.55亿元、0.86亿元和0.39亿元。2020年,公司财务费用为1.28亿元,同比增长35.48%,主要系公司融资规模增大,利息支出增加所致。公司期间费用率为48.69%,对公司营业利润侵蚀严重。

2020年,公司其他收益为0.91亿元,同比下降10.43%,主要构成为增值税即征即退(0.50亿元)和政府补助等。

2020年,公司资产减值损失为-6.41亿元,绝对值同比增长6.26亿元,主要系计提商誉减值损失(-6.39亿元)及合同资产减值损失所致。

2020年,公司信用减值损失为-0.76亿元,主要构成为应收账款坏账损失(-0.32亿元)及长期应收款坏账损失(-0.26亿元)和其他应收款坏账损失(-0.17亿元)。

2020年公司利润总额为-8.68亿元,同比大幅减少14.14亿元。

从盈利指标看,2020年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为37.04%、-6.91%和-13.38%,较上年底出现下降,盈利能力弱。

2021年1-3月,公司实现营业收入1.49亿元,同比增长25.11%;营业成本0.82亿元,同比增长18.65%,利润总额为-0.79亿元,亏损规模同比有所下降。

5. 现金流

2020年,公司经营活动现金净流有所改善;随着主业投入及对外股权投资规模加大,公司经营产生的现金流无法满足投资需求,对外部筹资依赖大。

经营活动方面,2020年,公司经营活动现金流入为34.16亿元,同比增长43.45%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为30.43亿元,同比增长38.84%,主要系公司采取有效的回款激励政策催收应收账款所致。2020年,公司经营活动现金流出为28.96亿元,同比增长21.89%;其中购买商品、接受劳务收到的现金为15.91亿元,同比增长66.15%,主要系公司销售的大部分为非标产品,大量配件需要特殊化定制,因此需提前向供应商预付部分款项,造成公司前期资金净流出较多所致。2020年,公司经营活动产生的现金流量净额为5.20亿元,同比大幅增长,主要是公司采取回款激励政策催收应收账款,同时控制资金流出所致。从收入实现质量来看,2020年公司现金收入比为158.67%。

投资活动方面,2020年,公司投资活动现金流入为6.84亿元,同比下降72.21%,主要是

收回投资收到的现金下降所致。2020年，公司投资活动现金流出为32.09亿元，同比增长1.77%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为2.17亿元，主要为外购、研发无形资产所致；投资支付的现金为27.07亿元，主要为支付神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司和河南禹亳铁路发展有限公司等线路运营公司的股权出资款；取得子公司等支付的现金净额为2.84亿元。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为25.26亿元，同比增长264.47%，主要是支付股权出资款及融资租赁业务增加所致。

2020年，公司筹资活动前现金流净额为-20.06亿元，资金缺口较上年进一步放大。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入为52.13亿元，同比增长133.87%，主要是取得借款增加所致。其中吸收投资收到的现金为0.10亿元，主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金；取得借款收到的现金为52.03亿元，主要为质押借款、保证借款和信用借款，质押借款系截至2020年底已贴现尚未到期的商业承兑汇票未终止确认形成。2020年，公司筹资活动现金流出为36.73亿元，同比增长168.5%，主要是偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为15.4亿元，同比增长78.85%，主要是取得借款增加所致。

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，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均呈大幅下降趋势，分别为134.72%和111.10%。公司现金短期债务比下降至0.41倍。跟踪期内，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为-6.30亿元；2020年，公司EBITDA利息倍数为-4.91倍；2020年，公司全部债务/EBITDA倍

数为-6.96倍。跟踪期内，公司长期偿债能力下降明显。

公司作为国投集团下属成员公司享受国投集团给与的筹融资支持。截至2021年3月底，公司在国投财务有限公司的贷款余额为10亿元（授信额度15亿元）。同时，国投集团下属中投保为公司发行的两期公司债券“20高铁01”和“20高铁02”提供不可撤销的连带责任保证担保。国投集团对公司的筹融资支持有效改善了公司融资环境稳定性，提升了公司偿债能力。

截至2021年3月底，公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，公司获得银行授信额度51.13亿元，已使用授信额度26.47亿元，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。

截至2021年3月底，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

母公司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；母公司收入及规模很小。

截至2020年底，母公司资产总额为79.21亿元，其中流动资产为17.38亿元；非流动资产为61.83亿元。流动资产主要构成为现金类资产2.81亿元、其他应收款（合计）9.95亿元、存货和应收账款3.82亿元。非流动资产主要为长期股权投资57.21亿元。截至2020年底，母公司负债合计为45.43亿元，其中全部债务为35.19亿元，经营负债为10.23亿元；全部债务包括长期债务13.24亿元，短期债务21.95亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为57.35%，全部债务资本化比率为51.02%，长期债务资本化比率为28.16%。2020年，母公司营业收入为1.38亿元，营业成本为1.27亿元，期间费用为1.58亿元；其他收益为0.02亿元；投资收益为0.32亿元；利润总额为-4.17亿元。2020年，母公司经营活动现金流入为6.96亿元，经营活动现金流出为5.92亿元，经营活动现金流净额为1.04亿元。投资活动现金流入为3.61亿元，投资活动现金流出为18.81亿元，投资活动现金流净额

为-15.20亿元。筹资活动现金流入为42.61亿元，筹资活动现金流出为31.98亿元，筹资活动现金流净额为10.63亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，受新冠肺炎疫情和大额减值损失影响，公司自身经营业绩和财务状况对存续债券保障能力下降。考虑到中投保对公司存续债券提供了不撤可撤销连带担保责任，公司存续债券偿付能力极强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共9.00亿元，不存在一年内到期的债券。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为34.16亿元、5.20亿元、-6.30亿元，为公司存续债券本的3.80倍、0.58倍和-0.70倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	0.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/存续债券余额	3.80
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.58
EBITDA/存续债券余额	-0.70

资料来源：联合资信整理

公司经营活动现金流入量及净额对待偿债券本金保障能力一般，EBITDA对待偿债券本金不具备保障能力，仍面临一定集中兑付压力。考虑到，中投保为公司发行的两期公司债券“20高铁01”和“20高铁02”提供不可撤销的连带责任保证担保，公司存续债券偿付能力极强。

十二、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与中投保签署的《担保协议书》和产业集团出具的《担保函》，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。担保人提供

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本期中期票据存续期及到期日起2年。

2. 担保人信用分析

(1) 担保人主体概况

中投保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。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”），同时增资至30亿元。2010年9月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，同时公司注册资本增至45.00亿元。2015年12月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至2021年3月底，公司注册资本及股本为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，公司控股股东为国投公司，实际控制人国务院国有资产监督管理委员会，国投公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2021年3月底，中投保不存在股权被控股股东质押的情况。

截至2020年底，中投保资产总额258.52亿元，所有者权益116.42亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2020年，中投保实现营业收入38.95亿元，其中担保业务收入¹2.89亿元，利润总额12.50亿元。

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。中投保法定代表人：段文务。

¹ 本文担保业务收入均指已赚保费

(2) 担保方经营分析

经营概况

中投保营业收入以担保业务收入和投资收益为主，营业收入波动较大；受监管政策和宏观经济下行压力的影响，中投保主动控制担保业务规模，担保业务收入下降，投资收益占比较高。联合资信关注到中投保正处于担保业务转型时期，虽当期担保发生额已实现回升，但转型效果尚需一定时间观察；投资业务规模维持在较高水平，面临的市场风险和信用风险需保持关注。

2018—2019年，中投保担保业务规模有所下降，2020年，中投保担保业务规模较2019年基本保持稳定；2018—2020年，中投保投资业务规模较大，并获得了较好的投资收益，主营业务收入来自于已赚保费和投资收益。2020年，担保业务收入和投资收益分别占中投保营业收入的7.42%和76.94%。

2018—2020年，中投保分别实现营业收入28.74亿元、22.97亿元和38.95亿元，复合增长率为16.42%。分业务收入来看，由于担保业务

规模下降，2018—2020年中投保已赚保费亦逐年下降，三年复合减少28.73%，对收入的贡献度有所下降。中投保投资收益波动较大，其中2018年中投保将持有中国国际金融股份有限公司的股权由可供出售金融资产调整为权益法核算的长期股权投资（影响投资收益金额为11.34亿元），该项调整导致的投资收益增长不具有可持续性，因此2019年投资收益相比2018年出现一定程度下降。2020年，中投保实现投资收益29.97亿元，同比大幅增长71.26%，主要系中投保结合市场情况对投资项目进行退出，取得良好收益所致。2020年，公允价值变动收益大幅增加3.04亿元，主要系中投保持有的交易性金融资产大幅增值所致。其他收入主要为委贷业务利息收入、手续费及佣金收入和资产处置收益等，2020年委贷业务利息收入大幅增加，其他收入较2019年大幅增长1.07亿元。

2018—2020年，中投保利润总额随投资收益的波动而波动，2018—2020年利润总额分别为20.95亿元、9.70亿元和12.50亿元，三年复合减少22.76%。

表 15 中投保营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
已赚保费	5.69	19.79	3.50	15.25	2.89	7.42
其中：担保业务收入	3.13	10.88	1.78	7.77	2.16	5.55
减：分出保费及收入返还	0.06	0.2	0.07	0.29	0.06	0.15
减：提取未到期责任准备金	-2.62	-9.11	-1.78	-7.76	-0.78	-2
投资收益	22.23	77.35	17.50	76.21	29.97	76.94
公允价值变动收益	-0.51	-1.76	0.1	0.42	3.14	8.07
其他收入	1.33	4.63	1.87	8.14	2.95	7.57
营业收入合计	28.74	100.00	22.97	100.00	38.95	100.00
利润总额		20.95		9.70		12.50

资料来源：中投保年度报告，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，并且资产流动性较好，能够覆盖未来一年的解保规模，资本充足性良好；中投保计提了较足额的准备金，担保业务整体风险仍可控；另外考虑到中投保融资渠道畅通，股东背景强大且对中投保支持力度大，中投保整体代偿能力极强。

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。

2018—2020年，中投保净资产规模的上涨带动其净资本规模的持续上涨；截至2020年底，中投保净资本为63.69亿元，较上年底增长54.11%，主要系中投保投资项目退出，长期股权投资减少，扣减项减少所致；截至2020年底，

净资产/净资产比率为 54.71%，较上年底上升 15.97 个百分点，中投保资本充足性进一步提高。2018—2020 年，中投保准备金之和波动增长，年均复合增长率 20.16%；代偿准备金率随当期代偿额的变化波动变化，整体仍维持在很低的水平。近年来，随着期末担保余额的下降及净资产的持续上升，中投保净资产担保倍数持续下降。截至 2020 年底，中投保净资产担保倍数为 7.54 倍，低于行业平均水平；2018—2020 年，监管口径的融资性担保放大倍数波动下降，截至 2020 年底，融资性担保放大倍数为 3.67 倍，远低于监管要求的 10 倍水平，未来担保业务发展空间较大。

联合资信根据中投保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中投保 2020 年底的净资产为 63.69 亿元，净资产覆盖率为 185.24%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度充足。

表 16 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67	480.03
净资产（亿元）	101.27	106.67	116.42
净资产（亿元）	35.66	41.33	63.69
准备金之和（亿元）	12.97	12.68	18.72
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24	3.67
净资产担保倍数（倍）	19.04	12.14	7.54
净资产/净资产比率（%）	35.22	38.74	54.71
净资产覆盖率（%）	82.08	115.53	185.24
代偿准备金率（%）	0.07	5.82	1.72

资料来源：中投保提供，联合资信整理

截至 2020 年底，中投保已获得合作银行综合授信额度 1375.00 亿元，其中已使用综合授信额度约为 54.00 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

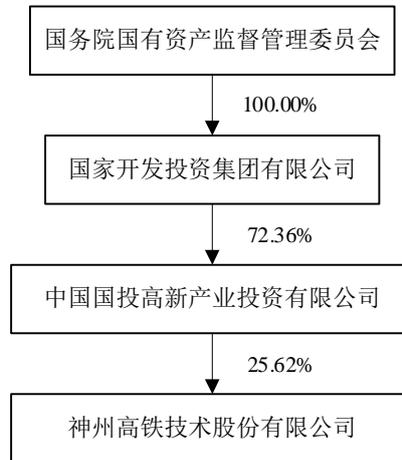
中投保的担保对于存续债券的到期还本付息具有显著的提升作用。

从担保效果来看，依据 2020 年底中投保财务数据测算，被担保债券“20 高铁 01”和“20 高铁 02”本金（共计 9.00 亿元）占中投保资产总额的 1.51%，占所有者权益总额的 7.73%，占比较低。中投保作为国内首家全国性专业信用担保机构，资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大。其担保对“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用水平有显著积极影响。

十三、结论

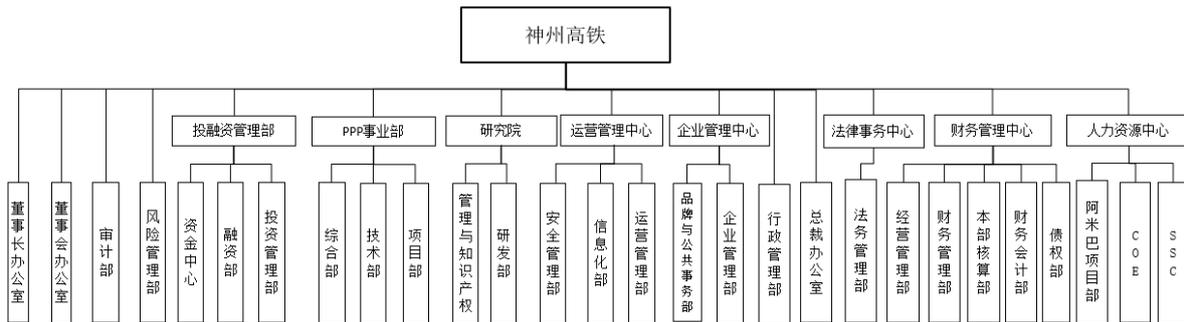
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 高铁 01”和“20 高铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底神州高铁技术股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底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 2020 年底神州高铁技术股份集团企业构成情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
西藏神铁创业投资有限公司	西藏	西藏	技术	100.00%	-	投资设立
神州高铁车辆技术有限公司	北京	北京	技术	100.00%	-	投资设立
新路智铁科技发展有限公司	南京	南京	技术	100.00%	-	投资设立
武汉利德测控技术有限公司	武汉	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	北京	技术	100.00%	-	投资设立
神州高铁供电技术有限公司	北京	北京	技术	100.00%	-	投资设立
神州高铁信号技术有限公司	北京	北京	技术	100.00%	-	投资设立
北京交大微联科技有限公司	北京	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	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	北京	技术	100.00%	-	非同一控制下企业合并
神州高铁轨道交通设计（天津）有限公司	天津	天津	设计	100.00%	-	投资设立
神铁租赁（天津）有限公司	天津	天津	租赁	100.00%	-	投资设立
神铁商业保理（天津）有限公司	天津	天津	保理	100.00%	-	投资设立
神州高铁(香港)有限公司	香港	香港	技术	100.00%	-	投资设立
神州高铁站场技术有限公司	北京	北京	技术	100.00%	-	投资设立
天津神铁国际事业有限公司	天津	天津	技术	65.00%	-	投资设立
神州城轨技术有限公司	北京	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	北京	技术	100.00%	-	投资设立
神州高铁国际有限公司	北京	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	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	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	唐山	技术	65.00%	-	现金收购
神铁轨交人力资源服务（天津）有限公司	天津	天津	服务	100.00%	-	投资设立
神铁轨交教育培训学校（天津）有限公司	天津	天津	服务	100.00%	-	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.42	16.05	11.89	14.02
资产总额 (亿元)	104.66	120.45	128.28	131.77
所有者权益 (亿元)	74.05	75.76	66.69	65.82
短期债务 (亿元)	11.52	22.68	28.66	33.54
长期债务 (亿元)	2.34	2.42	15.18	15.05
全部债务 (亿元)	13.86	25.10	43.84	48.59
营业收入 (亿元)	25.65	32.20	19.18	1.49
利润总额 (亿元)	4.35	5.47	-8.68	-0.79
EBITDA (亿元)	5.67	7.30	-6.30	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.91	0.05	5.20	-1.45
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.89	0.91	0.53	--
存货周转次数 (次)	1.88	2.14	1.23	--
总资产周转次数 (次)	0.24	0.29	0.15	--
现金收入比 (%)	77.85	68.05	158.67	327.91
营业利润率 (%)	47.78	47.67	37.04	43.50
总资本收益率 (%)	4.61	5.46	-6.91	--
净资产收益率 (%)	4.62	6.04	-13.38	--
长期债务资本化比率 (%)	3.07	3.10	18.54	18.61
全部债务资本化比率 (%)	15.77	24.89	39.66	42.47
资产负债率 (%)	29.25	37.10	48.02	50.05
流动比率 (%)	203.24	161.32	134.72	119.60
速动比率 (%)	178.25	140.48	111.10	94.66
经营现金流动负债比 (%)	-21.31	0.13	11.34	--
现金短期债务比 (倍)	1.17	0.71	0.41	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.95	7.89	-4.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.44	3.42	-6.96	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；长期应付款中的融资租赁款已调入长期债务指标

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.83	4.59	2.81	5.68
资产总额 (亿元)	61.80	69.90	79.21	91.39
所有者权益 (亿元)	40.28	38.18	33.79	33.46
短期债务 (亿元)	8.55	18.72	21.95	25.25
长期债务 (亿元)	2.34	2.42	13.24	13.36
全部债务 (亿元)	10.90	21.14	35.19	38.61
营业收入 (亿元)	1.11	5.32	1.38	0.00
利润总额 (亿元)	1.47	0.24	-4.17	-0.37
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	8.75	2.14	1.04	9.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.94	1.72	0.26	-
存货周转次数 (次)	16.98	116.12	60.02	-
总资产周转次数 (次)	0.02	0.08	0.02	--
现金收入比 (%)	40.63	42.61	135.93	-
营业利润率 (%)	7.50	14.31	7.94	-
总资本收益率 (%)	-	-	-	-
净资产收益率 (%)	3.66	0.73	-12.35	-
长期债务资本化比率 (%)	5.50	5.97	28.16	28.53
全部债务资本化比率 (%)	21.29	35.64	51.02	53.57
资产负债率 (%)	34.83	45.38	57.35	63.39
流动比率 (%)	72.06	67.13	54.02	48.02
速动比率 (%)	71.66	67.13	53.89	48.11
经营现金流动负债比 (%)	45.64	7.30	3.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.25	0.13	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-3 中国投融资担保股份有限公司财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	204.53	265.13	258.52
所有者权益 (亿元)	101.27	106.67	116.42
净资产 (亿元)	35.66	41.33	63.69
营业收入 (亿元)	28.74	22.97	38.95
利润总额 (亿元)	20.95	9.70	12.50
期末担保余额 (亿元)	678.98	501.67	480.03
实际资产负债率 (%)	45.92	56.72	49.60
资产收益率 (%)	9.39	3.54	3.19
净资产收益率 (%)	18.46	7.99	7.48
单一客户集中度 (%)	23.90	19.69	15.46
前五大客户集中度 (%)	107.23	85.96	67.52
融资性担保放大倍数 (倍)	4.25	3.24	3.67
净资产担保倍数 (倍)	19.04	12.14	7.54
净资产/净资产比率 (%)	35.22	38.74	54.71
净资产覆盖率 (%)	82.08	115.53	185.24
代偿准备金率 (%)	0.07	5.82	1.72
累计担保代偿率 (%)	0.05	0.07	0.08
当期担保代偿率 (%)	0.001	0.28	0.15

资料来源：中投保提供，联合资信整理

附件 3-1 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。