



珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司 及相关债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
19 恒达 01	AAA	AAA
22 恒达 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司（以下简称“恒基达鑫”或“公司”，股票代码：002492.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“19 恒达 01”、“22 恒达 01”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司库区具有较好的区位优势及仓储能力，营业收入逐年增加，资产负债率水平较低；同时也关注到，公司经营易受石油化工行业景气度影响，对外投资收益存在不确定性且供应链、保理业务对公司资金占用较大。广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19 恒达 01”的信用水平；深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 恒达 01”的信用水平。

未来展望

- 公司具有较好的区位优势及仓储能力，业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 4 月 25 日

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	18.72	17.25	16.31
归母所有者权益	14.71	13.63	12.81
总债务	2.80	2.58	2.30
营业收入	4.12	3.69	2.75
EBITDA 利息保障倍数	31.20	20.49	13.04
净利润	1.19	1.02	0.49
经营活动现金流净额	1.95	1.18	1.53
销售毛利率	47.93%	48.22%	45.22%
EBITDA 利润率	50.68%	58.70%	57.30%
总资产回报率	8.28%	7.81%	4.85%
资产负债率	20.75%	20.43%	20.95%
净债务/EBITDA	-1.46	-0.52	-0.36
总债务/总资本	15.87%	15.82%	15.16%
FFO/净债务	-52.28%	-147.29%	-193.79%
速动比率	2.48	3.79	2.49
现金短期债务比	2.15	2.98	2.46

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司库区具有较好的区位优势及仓储能力。**公司的库区均位于水道附近，依托珠海、扬州等地石化企业聚集效应，业务覆盖珠三角、长三角等沿海发达地区；公司储罐容量较大，罐容在华南地区和华东地区排名靠前。
- **公司营收有所增长，资产负债率水平较低。**受益于石化仓储市场行情整体较好，2021年公司营收有所增长，经营活动现金流仍表现较好，现金生成能力仍较强，截至2021年末资产负债水平仍较低。
- **保证担保仍能有效提升“19恒达01”、“22恒达01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，粤财担保集团¹主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19恒达01”的信用水平；经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22恒达01”的信用水平。

关注

- **石油化工行业受政策及宏观经济波动等因素影响较大，公司经营易受行业景气度影响。**受疫情及“能耗双控”政策影响，2021年我国原油进口量下降，大宗商品价格持续上涨，且安全生产事故频发下石化行业整治提升力度加码，石油石化行业景气度波动较大，规模化的石化仓储物流龙头企业或加快产业布局速度，对公司经营造成一定影响。
- **公司供应链业务、保理业务占用较多资金，风控能力面临一定挑战。**2021年公司供应链业务、保理业务仍占用较多资金，中证鹏元将持续关注公司相关业务的风控能力及资金占用情况。
- **公司对外投资的收益存在不确定性。**2021年末公司长期股权投资账面价值1.08亿元，其中所持的两只医药健康类合伙企业股权账面价值为0.83亿元，近年按权益法核算持续亏损，未来需持续关注公司对外投资的收益实现情况。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

¹ 广东省融资再担保有限公司于2021年4月19日更名为广东粤财融资担保集团有限公司。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	2		盈利状况	非常强
				盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	5		
业务状况评估结果		弱	财务状况评估结果		最小
指示性信用评分			调整幅度		0
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况			调整幅度		0
外部特殊支持调整			调整幅度		0
公司主体信用等级			调整幅度		AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AAA	2022-2-25	胡长森、安晓敏	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AAA	2019-5-22	钟继鑫、邓艰	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 恒达 01	1.00	0.58	2021-6-23	2022-06-06
22 恒达 01	0.80	0.80	2022-2-25	2025-03-10

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年6月6日发行3年期1亿元“19恒达01”，募集资金原计划用于补充流动资金及偿还有息债务。公司于2022年3月10日发行3年期0.8亿元“22恒达01”，募集资金用于偿还公司债务（包括到期的公司债券等）和补充营运资金。“19恒达01”和“22恒达01”募集资金专项账户为同一个，截至2022年3月31日，募集资金专项账户余额为0.59亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本仍为40,500万元，珠海实友化工有限公司（以下简称“实友化工”）持有公司42.34%的股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为自然人王青运；公司前五大股东明细如表1所示。

表1 截至2021年末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例
珠海实友化工有限公司	171,490,000	42.34%
张辛聿	9,150,000	2.26%
乔通	7,500,000	1.85%
珠海横琴新区恒荣润业股权投资合伙企业(有限合伙)	5,957,750	1.47%
珠海天拓实业有限公司	3,225,426	0.80%
合计	197,323,176	48.72%

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

2021年12月公司副总经理李伟女士辞职，辞职后李伟女士不再担任上市公司任何职务，公司委派其担任子公司扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司（以下简称“扬州恒基达鑫”）董事，同时继续担任扬州恒基达鑫总经理、扬州华鑫供应链管理有限公司执行董事职务。2021年11月末，扬州恒基达鑫将持有的武汉恒基达鑫化工供应链服务有限公司51%股权以153万元价格转让给武汉莱铂化学供应链服务有限公司，自此武汉恒基达鑫化工供应链服务有限公司不再纳入公司合并报表范围。2021年公司合并报表范围新增1家子公司，减少2家子公司。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共16家，详见附件三。

表2 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
珠海恒迪睿芯科技有限公司	90%	1,000.00	集成电路芯片及产品制造、物业管理等	投资设立

2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
武汉恒基达鑫化工供应链服务有限公司	51.00%	2,000.00	供应链	股权转让
常熟恒基达鑫供应链管理有限公司	100.00%	1,000.00	供应链管理	注销

资料来源：公司提供

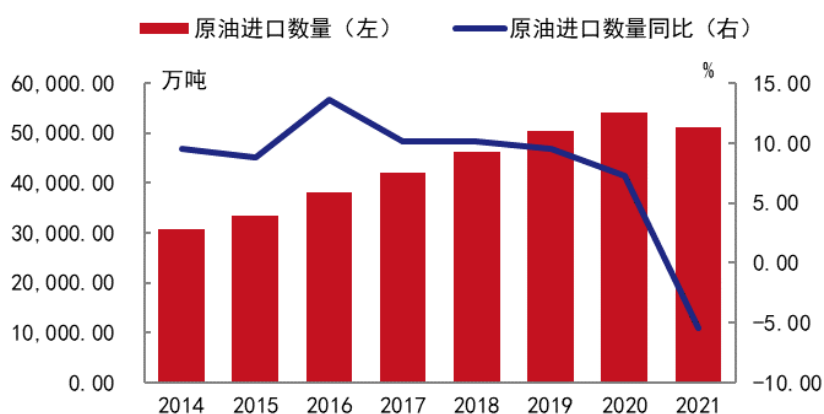
四、运营环境

行业环境

2021年受疫情及“能耗双控”政策影响，原油进口量首次下降；需求提升、通胀预期及地缘冲突引发原油供给紧张，导致油价飙升，大宗商品价格持续上涨，对石化行业的盈利影响较大

石化仓储物流行业与石化行业发展密切相关，也与我国宏观经济形势具有高度的相关性。近年我国工业生产平稳增长，新产业增长较快，进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化，随着我国经济发展带来的巨大需求，2020年及之前我国石油化工产品进口规模不断增长，但增速逐渐放缓。受全球疫情影响及2021年我国提出实行能源消费强度和总量双控（以下简称“能耗双控”）方案，对原油进口配额从严管理，对成品油出口限制，全年原油进口量有所下降，为5.13亿吨，同比下降5.4%，是近年来的首次下降。

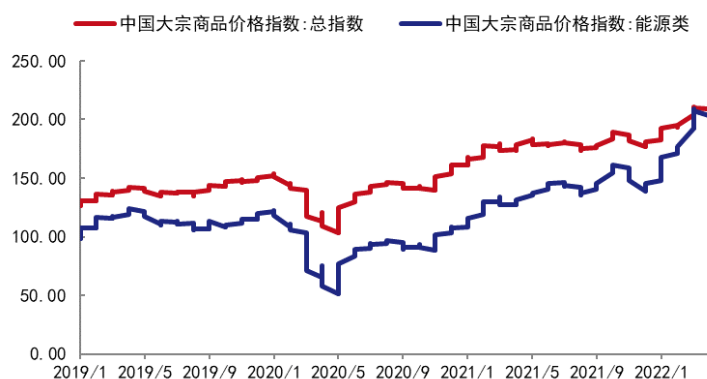
图 1 2021年我国原油进口量有所下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着全球疫情控制，原油需求提升，且供给端OPEC+执行减产政策，需求和供给双重因素下推动油价上涨。同时，为应对疫情对经济造成的冲击，世界各主要经济体政府出台大规模刺激方案，通胀预期导致2021年以来全球大宗商品价格快速上涨。2022年以来，俄乌冲突，使得来自俄罗斯的能源供应缺口进一步放大，而以沙特为首的OPEC成员国依然缺乏增产意愿，原油供给端紧张程度加剧，原油价格飙升，带动石油、石化相关行业价格走高，我国大宗商品价格指数也快速上涨。

图 2 需求提升、通胀及地缘政治引发的供给紧张导致我国能源类大宗商品价格持续上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国持续出台环保法律法规，增强对石化行业的环保要求，生产安全事故频发下行业监管力度加码，叠加清洁能源替代压力，规模化的石化仓储物流龙头企业或加快产业布局速度，行业整合开始呈现新势头

近年来，国民环保意识逐步加强，我国政府对环境保护的要求进一步提高。2016年以来，《中华人民共和国大气污染防治法》、《“十三五”生态环境保护规划》、《中华人民共和国水污染防治法修正案(草案)》、《排污许可证申请与核发技术规范（石化工业）》、《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》及《环境污染强制责任保险管理办法（草案）》等法律法规密集出台，对石化行业的环保要求和标准不断提高。

2019年以来，我国出现如“3·21”盐城响水事故、“7·19”河南三门峡重特大事故等多起石油化工生产安全事故，我国各级各地政府密集出台石化行业产业规范指导意见，加码提升化工行业整治力度，通过禁止新增化工园区及推动企业向工业园区集中等多举措进一步加大现有化工园区整治力度。此外，为了响应“碳中和”和“碳达峰”等战略规划，我国政府对环境保护的要求不断提高，对石化行业的环保要求和标准也不断提高。2021年3月，中央发布《十四五规划和2035年远景目标纲要》，明确提出，改造提升传统产业，推动石化等原材料产业布局优化和结构调整，加快化工等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系；深入实施增强制造业核心竞争力和技术改造专项，鼓励企业应用先进适用技术、加强设备更新和新产品规模化应用。2021年9月16日，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》。实行能源消费强度和总量双控（能耗双控）方案，对新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目，国家发展改革委会同有关部门对照能效水平、环保要求、产业政策、相关规划等要求加强窗口指导；对新增能耗5万吨标准煤以下的“两高”项目，各地区根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关。对不符合要求的“两高”项目，各地区要严把节能审查、环评审批等准入关，金融机构不得提供信贷支持。

面对当前趋严的环保政策及监管环境，石化企业存在双重压力。一方面，石化企业需要不断加大各方面投入，持续改善生产工艺、技术，以使其排放的废弃物达标；另一方面，国家对清洁能源的开发利用程度的逐步加强，能源消费结构有所调整，原煤、原油消费比重整体处于下降趋势，而水电、核电、风电消费比重提升。石化行业属于高能耗行业，国家限制新的项目审批，将有利于存量的石化先进产能，规模化的石化仓储物流龙头企业或加快产业布局速度，行业整合开始呈现新的势头，行业的市场集中度或将逐步提高。2020年广东宏川智慧物流股份有限公司（股票代码：“002930.SZ”）收购常熟宏川石化仓储有限公司和常州宏川石化仓储有限公司；张家港保税科技(集团)股份有限公司（股票代码：“600794.SH”）2021年年度报告披露将择机通过整合长三角和长江沿线的仓储资源，把物流链进一步延伸。

表3 我国各级各地政府出台石化产业规范指导意见，加码整治提升力度

文件名称	主要内容
应急管理部印发的《化工园区安全风险排查治理导则(试行)》	对化工园区安全风险排查提出了严格准入，规范管理、科学规划，合理布局、系统排查、重点整治等三项基本原则
《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》	提出“依法依规推进整治提升”“压减沿江地区化工生产企业数量”“压减环境敏感区域化工生产企业数量”等严厉举措。
《广东省打赢蓝天保卫战行动方案(2018~2020年)》	提出珠三角地区禁止新增化工园区等
《浙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划》	明确提出浙江全省禁止新增化工园区，并加大现有化工园区整治力度
《河北省关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战实施意见》	推动企业向工业园区集中，并原则上禁止新增化工园区
-	山东省在完成化工园区认定的同时，也明确指出，今后不再新增化工园区，并将按照“增一撤一”的原则，对全省化工园区数量进行管控
国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	实行能源消费强度和总量双控（能耗双控）方案提出，对新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目，国家发展改革委会同有关部门加强窗口指导；对新增能耗5万吨标准煤以下的“两高”项目，各地区加强管理，严格把关，对不符合要求的“两高”项目，各地区要严把节能审查、环评审批等准入关，金融机构不得提供信贷支持。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

珠海港高栏港区内石化仓储企业较多，竞争较为激烈

珠江三角洲地区港口群以广州港、深圳港、珠海港为主要港口，由于珠三角各港口地理位置毗邻，经济腹地互相重叠，吞吐货物类型相似，港口之间竞争较为激烈，2021年广州港总体吞吐规模最大，而珠海港吞吐规模最小，且珠海港货物吞吐量同比有所下降。珠海港由主体港区高栏港区及万山等7大港区组成，其主体港区高栏港区的货物吞吐量约占珠海港的25%，港内石化仓储企业较多，其中罐容及泊位运营实力较强的主要大型石化仓储企业有中化珠海石化储运有限公司、中谷化工有限公

司、公司及珠海市一德石化有限公司、东莞市百安石化仓储有限公司等，公司罐容排名第三，竞争较为激烈。

表4 珠三角主要港口货物吞吐量情况

珠海库区	货物吞吐量（亿吨）		集装箱吞吐量（万 TEU）	
	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年
广州港	6.24	6.12	2,877	2,317
深圳港	2.78	2.65	2,418	2,655
珠海港	1.28	1.34	204	184

资料来源：中华人民共和国交通运输部，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2021年公司主营业务仍然为向客户提供液体化工品码头卸货、储罐保存、运输等一系列服务，其中仓储和装卸收入合计占当期公司营业收入的86.86%，仍为公司收入的主要来源。2021年公司仓储收入同比增加17.02%，装卸收入同比增加8.06%，带动公司营业收入较上年增长11.62%。2021年实现其他业务收入0.35亿元，其他业务主要包括供应链业务、保理业务、运输业务、仓储附加业务等，对整体收入的贡献度仍有限。销售毛利率方面，2021年码头设施维修改造投入增加，装卸业务毛利率有所下降，带动公司销售毛利率较上年有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
仓储	19,850.89	35.11%	16,834.44	34.28%
装卸	15,953.08	62.70%	14,763.38	63.50%
管理服务	1,905.76	33.03%	1,908.93	38.63%
其他业务	3,512.18	61.43%	3,425.11	56.24%
合计	41,221.91	47.93%	36,931.85	48.22%

资料来源：公司提供

公司库区具有较好的区位优势及仓储能力，2021年仓储装卸收入同比增加，但仓储装卸业务易受石化产业景气度影响而存在一定波动

公司为客户提供液体化工品码头装卸和仓储收入服务，包括提供码头卸货、储罐保存、运输等一系列服务，主要由公司本部、子公司武汉恒基达鑫国际化工仓储有限公司（以下简称“武汉恒基达鑫”）和扬州恒基达鑫经营。公司业务具体的经营模式为：公司根据客户需要储存的液体化工品品种、规模和储存时间等条件，参考市场上同类化工品仓储价格，确定收费水平及结算周期。公司与客户签订合同后，客户货物到港，公司进行码头装卸和货物入库工作。客户按照合同约定的付款周期及方式付款。当客户需要提取货物时，公司对客户所需支付的仓储费用进行结算，在客户完成仓储费用支付后公司进行货物出库工作，否则公司将不予进行货物出库。确认收入时，公司按照实际发生仓

储、装卸收入分别入账。受公司业务性质影响，石化产业景气度对公司业务影响较大，而石化产业景气度易受宏观经济波动影响。

公司的库区均位于水道附近，依托珠海、扬州等地石化企业聚集效应，业务覆盖长三角、珠三角等沿海发达地区，武汉恒基达鑫投产后，公司业务扩展至中部内陆地区，且武汉恒基达鑫目前为武汉市唯一的固体危化品仓储企业，具备一定的竞争优势。

公司库区由码头装卸船系统、库区及泵站、装车站、控制系统和安防系统组成。截至2021年末，公司拥有165个储罐，罐容总量为104.07万立方米，与上年相同。所有的储罐配备有制氮装置，用以对每个罐进行氮封，针对某些物料储存的特殊要求，部门储罐配备有专门的冷却系统、加热系统。

公司三大库区中的珠海库区位于珠海高栏港防波堤内侧根部，由于防波堤的掩护作用，港内水域泊稳条件良好，操作天数长（年平均可操作天数350天），能保障大吨位级船舶的安全靠泊。扬州库区位于长江南京河段仪征水道左岸胥浦河口上游，上游距南京约45公里。珠海、扬州库区以储存液体化工品为主，储罐可存储醇类、苯类、烷烯烃类等液体化工品以及各类轻质油、燃油。武汉恒基达鑫一期主要仓储品含常用液体化工品、固体包装货物及散水液体等。

表6 截至 2021 年末公司库区情况

库区	位置	规划吞吐量	储能
珠海	珠海高栏港防波堤内侧根部，拥有珠海码头岸线长 668 米，占地约 22 万平方米	1,000 万吨	储罐 60 个，储罐容量 1,500 立方米至 50,000 立方米，总罐容为 61.30 万立方米
扬州	长江南京河段仪征水道左岸胥浦河口上游，距离南京约 45 公里，占地约 20.18 万平方米	345 万吨	储罐 71 个，总罐容 41.75 万立方米
武汉（一期）	武汉地区唯一的化学品物流中心化工港口物流区内	49 万吨	总货位数约 4 万个，货位年吞吐量可达 49 万吨，液体储罐 34 个，储罐库容约 1.02 万立方米

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年石化仓储市场行情整体较好，公司储罐利用率继续上升，增加至91.38%。

表7 公司仓储罐容利用率情况

项目	2021 年	2020 年
利用率	91.38%	87.02%

注：月储罐利用率=月初库存量/月初投用储罐总量（库容*密度），年储罐利用率即取 12 个月的平均值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要库区运营情况方面，2021年公司码头靠泊船舶数量为1,818艘次，同比有所下降，货物吞吐量为934.13万吨，同比变化不大。其中码头靠泊船舶数量下降主要系疫情影响，境外船舶数量减少所致；而货物吞吐量中包含37.48万吨（扬州泊位）的过泊数量，并非公司货物，扣除该部分吞吐量，2021年公司货物吞吐量也有所下降。

表8 公司船舶靠泊和货物吞吐量情况（单位：艘次、万吨）

项目	码头靠泊船舶数量		货物吞吐量	
	2021年	2020年	2021年	2020年
珠海泊位	832	991	735.87	735.26
扬州泊位	989	966	198.26	189.66
合计	1,818	1,957	934.13	924.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在珠海库区和扬州库区仓储产品区别较大，珠海库区主要仓储产品为对二甲苯、航空煤油及混合芳烃等，2021年公司珠海库区吞吐量同比变化不大。扬州库区主要仓储产品为油品（含汽油、石脑油）及乙醇等，其中油品的需求客户主要为贸易商类客户，受疫情影响，2021年扬州库区油品吞吐量也有所下降。

表9 公司码头接卸主要油品及化工品吞吐量情况（单位：万吨）

珠海库区	2021年		2020年	
	数量	占比	数量	占比
对二甲苯	299.4	40.69%	300.72	40.9%
航空煤油	57.2	7.77%	64.11	8.8%
混合芳烃	103.94	14.12%	87.31	11.8%
轻质循环油	18.84	2.56%	58.48	7.9%
乙二醇	73.62	10%	61.93	8.4%
苯乙烯	31.58	4.29%	41.22	5.6%
冰醋酸	21.04	2.86%	20.8	2.8%
合计	605.62	82.29%	634.57	86.2%

扬州库区	2021年		2020年	
	数量	占比	数量	占比
汽油	82.23	51.14%	89.44	47.16%
液化气	12.88	8.01%	24.26	12.79%
乙醇	15.14	9.42%	15.44	8.14%
石脑油	3.79	2.36%	10.41	5.49%
苯	6.05	3.76%	9.22	4.86%
柴油	21.95	13.65%	8.8	4.64%
甘油	8.79	5.47%	8.69	4.58%
戊烷	6.66	4.14%	7.89	4.16%
合计	157.49	97.95%	174.15	91.82%

注：表中扬州库区吞吐量为公司货物吞吐量，与表8中的差异系“过泊数量”导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租罐租期在一年以上为长期，一年以下为短期，化工企业类客户一般有较为稳定的仓储需求，大多选择长期租罐，而贸易商类客户则多选择短期租罐，其中长期租罐有利于提升公司罐容利用率，获得稳定收入。随着公司市场开拓力度加强，2021年公司仓储业务实现收入1.99亿元，同比增长

17.92%，受油价大幅上涨影响，贸易商类客户储存意愿增强，短期租罐收入同比增长 79.98%，而长期租罐收入同比下降 9.52%。

表10 公司长、短期租罐收入情况（单位：万元）

项目		短期租罐	长期租罐	合计
2021 年	收入	9,288.80	10,562.09	19,850.89
	占比	36.72%	63.28%	100%
2020 年	收入	5,160.97	11,673.47	16,834.44
	占比	30.66%	69.34%	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司库区拥有良好的区位优势，库容规模较大，稳定的仓储需求带动长期租罐收入较为稳定，但石油石化行业景气度波动仍对公司经营造成一定影响。

公司仓储装卸业务客户较为稳定，整体集中度不高

公司客户较为稳定，主要系国内大型石化企业，如珠海英力士化工有限公司、中石化香港（新加坡）有限公司等。公司主营业务客户集中度一般，2021年前五大客户收入占年度销售总额的比例为26.62%。公司下游客户销售主要采取现金、汇款、银行承兑汇票方式结算。结算方式较为灵活，主要以每月结算、季度结算为主，结算周期一般在30-90天，其中，30天以内结算业务占比约50%左右，账期较短，资金回笼速度较快。

公司日常采购内容主要为生产所需零星物资，采购规模不大，以现金、银行承兑汇票结算，结算期限在45天以内。2021年公司前五大采购商采购额占比为38.65%，与上年变化不大。

公司通过股权、债权及银行理财等产品进行对外投资，未来需关注公司对外投资盈利情况及债权类投资的本息安全情况

公司投资收益主要来自股权投资收益、银行理财产品及债权投资收益。截至2021年末，公司权益投资账面净值为1.48亿元²，银行理财产品余额为2.08亿元，债权类投资余额为389.13万元³。其中，长期股权投资账面价值1.08亿元，包括持有的广州恒达创富一期健康产业并购投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“恒达创富一期合伙企业”）和广州华药恒达创富创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“华药恒达创富合伙企业”）共计0.83亿元。2021年公司获得894.91万元投资收益，同比有所下降，其中长期股权投资按照权益法核算确认投资损益-100.45万元，恒达创富一期合伙企业及华药恒达创富合伙企业份额按权益法核算持续亏损，未来需关注公司所投合伙企业的盈利情况。

² 2021 年末公司权益类投资包括交易性金融资产中权益工具投资、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产中的权益工具投资。

³ 2021 年末公司债权类投资为所持债券。

值得注意的是，由于公司所持的Rolta Americas LLC所发行的债券（Rolta2019）第一期于2016年三季度违约未支付利息、Rolta2019第二期于到期日（2019年7月24日）违约未支付本息，公司2016年对该债券计提减值损失2,298.30万元，2019年公司对该债券全额计提减值准备，累计计提减值准备2,678.87万元。截至2021年末，仍未收到Rolta2019面值及利息。从存续的债权类投资情况来看，2021年末公司债权类投资余额为389.13万元。

公司供应链业务、保理业务占用较多资金，但收入规模不大，中证鹏元将持续关注该等业务的风控水平

公司供应链业务主要由下属子公司恒基达鑫（香港）国际有限公司（以下简称“恒基达鑫（香港）”）及珠海横琴新区恒基永盛供应链管理有限公司负责开展，主营进出口贸易供应链管理及融资等综合服务。公司利用自身资源优势促成国内外客户与国内外供应商达成交易，并根据交易双方的资信情况，为交易的一方提供进出口贸易货值范围内的融资服务，并收取一定的供应链管理服务费。为实现业务风险控制，公司通过要求融资方向中国出口信用保险公司投保或监控其货物的物权等方式来规避回款风险。2021年公司供应链业务实现收入1,049.39万元，同比有所下降。值得注意的是，2021年末其他应收款中98.06%为供应链业务相关款项，合计1.30亿元，共计三名客户，集中度高，占用公司较多资金。根据公司公告，三名客户中包含公司控股股东实友化工（期末余额0.14亿元），截止2022年3月11日，已全额收回前两家2021年度供应链管理服务往来款项（合计1.25亿元），剩余一家客户因业务未到期，且均按合同约定如期支付供应链管理服务费；公司提供供应链管理服务的标的货物在公司控制的储罐内，公司在判断客户无法正常履行服务协议义务时可及时处置货物，终止供应链管理业务，不存在无法收回的风险。

公司保理业务主要由子公司珠海横琴新区恒旭达商业保理有限公司（以下简称“恒旭达”）运营，恒旭达于2015年设立，保理业务的客户主要来自公司贸易类客户。保理业务主要有两种业务模式，一类是针对卖方客户，该类客户将货品购入后存放至公司库区内，待找到合适买家后，将货品从库区出售至买方处，对于这种贸易模式，假若该类卖方客户的买方存在大型优质企业，且存在数月的账期，则恒旭达可以切入到该环节中，为卖方客户提供保理融资。另一类是针对买方客户，将其购买的货品存放在库区内，恒旭达可利用公司与买方客户多年合作的关系，切入其上游环节，针对其供应商开展核心客户反向保理业务。2021年公司实现保理业务收入474.62万元，收入规模较小，2021年末，保理业务形成应收账款余额3,944.60万元，占全部应收账款余额的52.27%。

公司融资租赁业务主要由子公司珠海横琴新区恒基润业融资租赁有限公司（以下简称“恒基润业”）运营。恒基润业于2014年设立，依托公司的仓储物流客户资源，通过动产租赁、售后回租、转租赁等方式，着重在化工仓储、节能设备等领域进行租赁事业。恒基润业设立由内部专业人士组成的风控评审会、以及由外部专业人士参与的投资决策会，共同把控融资租赁业务风险。恒基润业当前融资租赁业务处于起步阶段，收入规模不大，主要为公司合并报表范围内的公司提供融资租赁业务，2021年公司未开展融

资租赁业务。

总体来看，公司供应链业务、保理业务占用公司较多资金，但营业收入规模较小，该类业务具有一定风险，对人才专业性及风险控制水平有较高要求，中证鹏元将持续关注公司该类业务的经营状况和风控水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见2020年、2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

公司自2021年1月1日起执行财政部2018年修订的《企业会计准则第21号-租赁》，在首次执行日，公司选择不重新评估此前已存在的合同是否为租赁或是否包含租赁，并将此方法一致应用于所有合同，因此仅对上述在原租赁准则下识别为租赁的合同采用本准则衔接规定。此外，公司采用简化的追溯调整法进行衔接会计处理，即调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，不调整可比期间信息，执行新租赁准则对2021年1月1日财务报表相关项目无影响。

2021年公司合并报表范围新增1家子公司，减少2家子公司（具体见表2），其中武汉恒基达鑫化工供应链服务有限公司股权转让协议于2021年11月30日签署，因此合并报表范围包含其2021年1-11月利润表和现金流量表。

资产结构与质量

公司资产规模进一步增加，但以固定资产及无形资产等流动性较弱的资产为主，部分资产受限，资产整体流动性不高，且需关注公司对外投资成效

跟踪期内公司资产规模进一步增加，非流动资产占比进一步下降，2021年末资产总额为18.72亿元，同比增长8.52%，非流动资产占比53.89%。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末公司货币资金4.39亿元，其中受限货币资金为0.59亿元，含用于担保的定期存款或通知存款0.52亿元、保函保证金0.05亿元、诉讼冻结银行存款170.00万元。2021年末公司交易性金融资产主要为银行理财产品。公司应收账款主要为应收仓储业务款及应收保理业务款，2021年末应收账款较上年大幅增加，主要系恒旭达保理业务应收账款增加所致，其中前五名应收账款余额占全部应收账款的77.79%，公司应收对象较为集中。2021年末公司其他应收款账面价值较上年减少，其中应收供应链融资本金为1.30亿元，集中在三家客户，占用公司较多资金。

2021年末公司长期股权投资账面价值1.08亿元，同比大幅增加，主要系将恒投创投及恒基星瑞对合伙企业投资从其他非流动资产重分类至本科目所致，2021年度长期股权投资按权益法核算亏损100.44万

元，主要包含对医药健康产业及供应链管理公司的投资，未来需持续关注公司对外投资的实际成效。

2021年末公司固定资产账面价值较上年有所下降，系转入投资性房地产、折旧增加及处置或报废机器设备、港务及库区设施所致。2021年末公司未办妥产权证书的固定资产规模为0.75亿元，系园区政策原因暂未能办理所致。公司无形资产主要包括土地使用权和码头岸线使用权，其中珠海及扬州等地土地使用权合计6宗，面积合计52.61万平方米，以仓储用地、工业用地为主，账面价值为1.46亿元；珠海及扬州两地码头岸线使用权240.00万元。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.39	23.43%	2.39	13.85%
交易性金融资产	2.10	11.21%	1.71	9.90%
应收账款	0.72	3.87%	0.37	2.17%
其他应收款	1.32	7.05%	1.69	9.79%
流动资产合计	8.63	46.11%	7.05	40.88%
长期股权投资	1.08	5.79%	0.20	1.17%
固定资产	6.44	34.41%	6.91	40.04%
无形资产	1.49	7.95%	1.53	8.85%
其他非流动资产	0.01	0.05%	0.80	4.63%
非流动资产合计	10.09	53.89%	10.20	59.12%
资产总计	18.72	100.00%	17.25	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

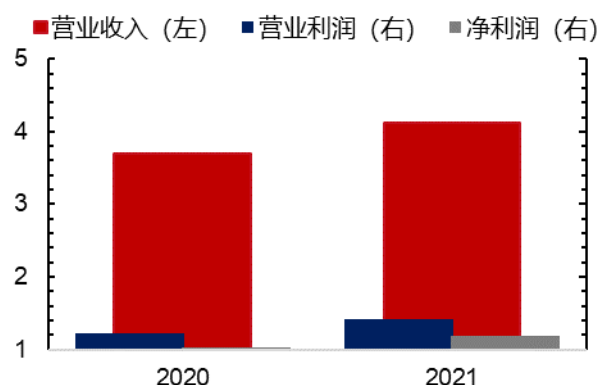
截至2021年末，公司受限资产主要为保证金及冻结的银行存款0.59亿元、用于借款抵押的交易性金融资产0.60亿元、固定资产0.90亿元、无形资产0.67亿元和投资性房地产184.23万元，资产受限规模合计为2.78亿元，占当期总资产比重为14.85%。

综上，近年公司资产规模有所增加，但仍以固定资产及无形资产等流动性较弱的资产为主，且部分资产使用受限，公司资产整体流动性不高。

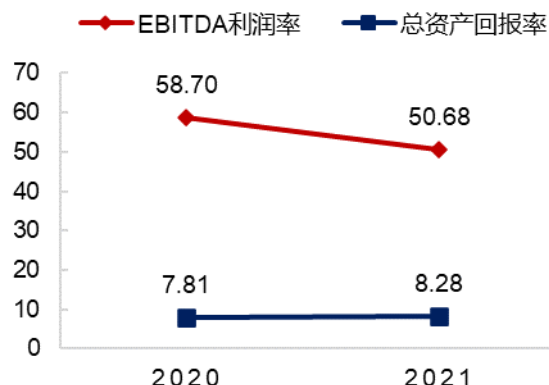
盈利能力

2021年石化仓储市场行情较好，公司营收显著增加

2021年石化仓储市场行情整体较好，公司本部及子公司武汉恒基达鑫收入均有所增加，带动公司营业收入同比增长11.63%；公司主业仓储业务盈利能力较为稳定，营业利润、净利润增加，总资产回报率有所提升，而2021年政府补助、投资收益等其他经常性收入减少，导致EBITDA 利润率有所下降。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

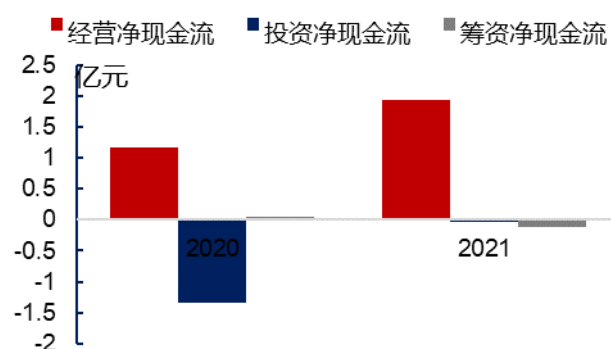
图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

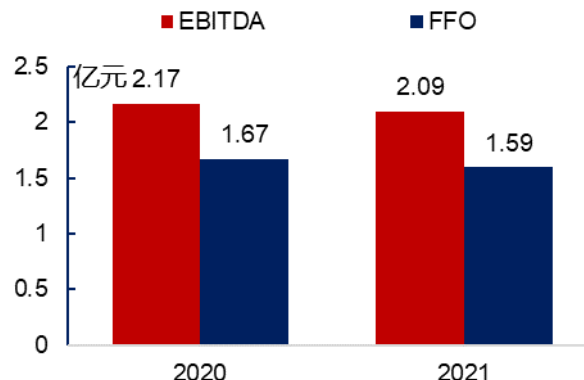
现金流

公司经营活动现金流表现较好，现金生成能力仍较好

公司客户主要为石化加工企业和贸易企业，结算方式以现金、汇款及票据为主，结算周期较短，同时供应链贸易业务的相关款项收支也放在经营活动，2021年公司经营活动现金流净额同比增长66.01%，公司整体收现情况较好。公司投资活动现金流出主要是公司进行债权投资、购买理财产品以及在建项目的投入，随着项目建设的完工及对外投资的收回，2021年公司投资活动现金净流出大幅减少。筹资活动方面，2021年公司偿还债券及银行借款规模较大，筹资活动现金净流出。另外，因其他经常性收入减少，导致公司EBITDA、FFO略有下降，但公司现金生成能力仍较好。

图5 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

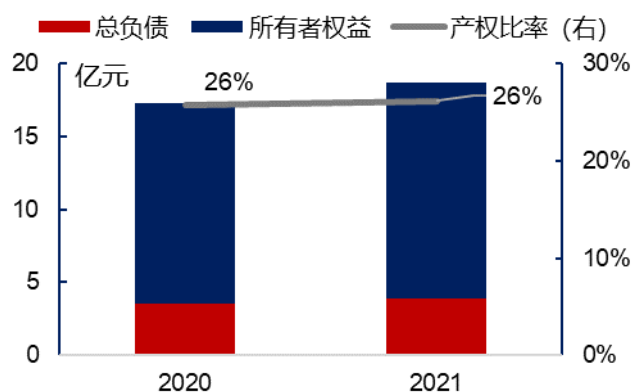
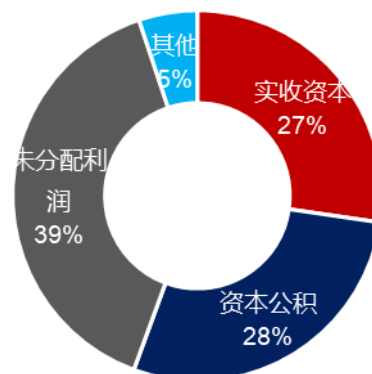
图6 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模增长，短期债务占比较大，随着“22恒达01”发行，债务结构有所调整，整体债务风险可控

公司负债总额有所增加，2021年末达到3.88亿元，产权比率为26%，所有者权益对负债的保障水平仍较高。从公司所有者权益构成来看，未分配利润占比最大，其次为资本公积和实收资本。

图7 公司资本结构

图8 2021年末公司所有者权益构成


资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

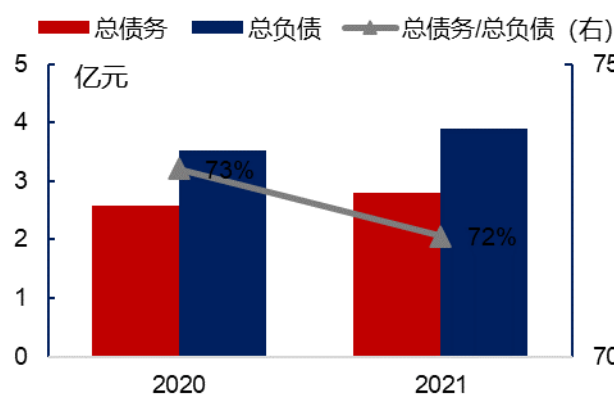
从公司总债务来看，2021年公司主要通过银行借款筹集资金，短期借款规模整体增加，2021年末一年内到期的非流动负债包括为一年内到期的长期借款和应付债券，“19恒达01”将于2022年6月到期。从公司经营性负债来看，应付账款主要为应付的工程款、材料款、服务款等，2021年末公司应付账款账面价值略有增加。公司递延收益系各类政府补助形成，2021年末同比变化不大。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

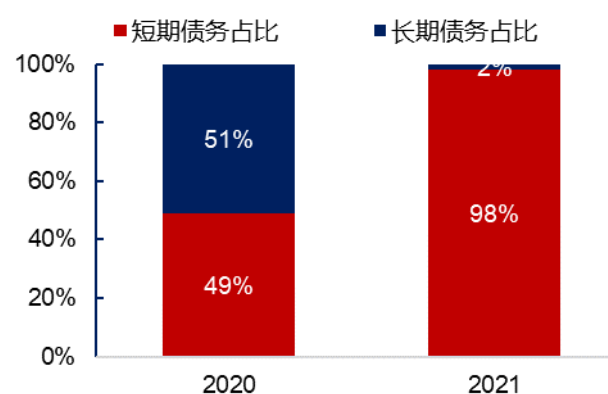
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	48.47%	1.11	31.38%
应付账款	0.35	8.94%	0.31	8.79%
一年内到期的非流动负债	0.89	22.95%	0.16	4.54%
流动负债合计	3.46	89.20%	1.85	52.58%
长期借款	0.05	1.27%	0.32	9.02%
应付债券	0.00	0.00%	1.00	28.27%
递延收益	0.33	8.47%	0.34	9.78%
非流动负债合计	0.42	10.80%	1.67	47.42%
负债合计	3.88	100.00%	3.53	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司债务占负债比重占比有所下降；从长短期债务结构来看，随着“19恒达01”即将到期，短期债务占比大幅提升。2022年2月，“22恒达01”发行成功，规模0.80亿元，用于补充流动资金和偿还到期债务，公司债务结构有所调整。2021年末公司外币金融资产合计1.70亿元，外币负债合计0.55亿元，主要为美元项目，公司面临一定的汇率波动风险。

图 9 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 10 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

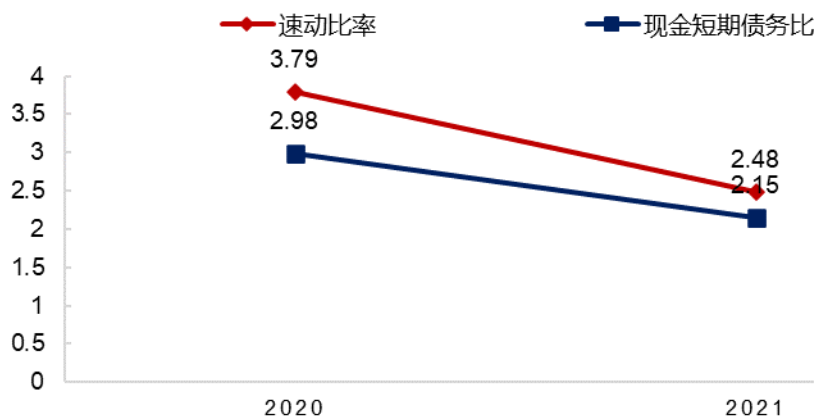
从杠杆状况来看，近年公司资产负债率有所上升，但负债水平仍较低。近年公司净债务为负，EBITDA 利息保障倍数较高，整体债务杠杆较低，债务风险可控。

表13 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	20.75%	20.43%
净债务/EBITDA	-1.46	-0.52
EBITDA 利息保障倍数	31.20	20.49
总债务/总资本	15.87%	15.82%
FFO/净债务	-52.28%	-147.29%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从公司流动性比率来看，2021 年末公司速动比率和现金短期债务比有所下降，随着“22 恒达 01”发行成功，募集资金用于补充流动资金和偿还债务，公司短期债务压力大幅减轻。

图 11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日，公司本部（2022年4月12日）、子公司扬州恒基达鑫（2022年4月11日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

子公司武汉恒基达鑫（查询日2022年3月10日）显示存在本金逾期情况，本金逾期总额600万元，逾期月数为2个月，根据公司提供的经借款机构武汉农村商业银行股份有限公司化工新城支行出具的情况说明，武汉恒基达鑫于2015年11月办理固定资产贷款8,000万元，到期日2020年11月17日，截至2020年6月21日，固定资产贷款余额4,200万元。武汉恒基达鑫于2020年6月24日还款200万元，剩余4,000万元办理重定期限，重定期限到期日2022年12月23日，之后武汉恒基达鑫分次提前偿还贷款，截至2021年12月10日，该笔贷款的分期还款计划执行完毕，不存在逾期的情况，武汉恒基达鑫征信系统贷款本金逾期金额及期数与实际情况不相符，已上报总行正在处理。

八、抗风险能力分析

2021年受全球疫情影响及我国实行的“能耗双控”政策影响，原油进口量有所下降，为近年来首次下降；同时，需求提升、通胀预期及地缘冲突引发原油供给紧张，导致油价飙升，大宗商品价格持续上涨，对石化行业的盈利影响较大。近年我国持续出台环保法律法规，增强对石化行业的环保要求，叠加清洁能源替代压力，规模化的石化仓储物流龙头企业或加快产业布局速度，行业整合开始呈现新势头，行业集中度或逐步提高。

业务方面，公司的库区均位于水道附近，依托珠海、扬州等地石化企业聚集效应，业务覆盖珠三角、长三角等沿海发达地区，公司储罐容量较大，罐容在华南地区和华东地区排名靠前。但公司供应链业务、保理业务占用较多资金，风控能力面临一定挑战，对外投资的收益存在不确定性。公司资产负债率水平较低，营收有所增长。整体来看，公司具备一定的抗风险能力。

九、债券偿还保障分析

粤财担保集团经营状况良好，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19恒达01”的信用水平

“19恒达01”由粤财担保集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

粤财担保集团成立于2009年2月17日，原名广东省中小企业信用再担保有限公司，由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）投资设立，初始注册资本20亿元。2011年3月更名为广东省融资再担保有限公司，2021年4月19日更名为现名。经过历年增资，截至2020年末，粤财担保集团注册资本为60.60亿元，由粤财控股全资控股。粤财控股成立于1984年，是广东省人民政府授权经营单位，资本实力雄厚。粤财担保集团最终控制人为广东省人民政府。

作为广东省担保行业龙头，粤财担保集团主要从事再担保业务和直接担保业务，收入主要来源于担保业务收入和以自有资金运作形成的投资收益和利息收入。2018-2020年，粤财担保集团分别实现营业收入40,369.05万元、45,688.60万元和46,883.38万元，其中担保业务收入占比分别为38.72%、50.86%和54.72%，近年粤财担保集团及各地市级子公司普惠金融相关担保业务量增长及保函业务增加，使担保业务收入规模增长。

粤财担保集团自有资金主要投向银行理财、广州金融资产交易中心直融、信托等产品，获得较好的投资收益，同时银行存款亦获得一定利息收入。2018-2020年粤财担保集团利息净收入和投资收益合计分别占当期营业收入的59.53%、48.57%和41.73%，系收入的重要构成。

表14 粤财担保集团收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
担保业务收入	25,655.18	23,239.32	15,632.08
利息净收入	7,187.85	12,798.10	7,563.04
投资收益	12,378.20	9,394.35	16,467.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	337.80	-455.13	-467.51
其他业务收入	569.79	206.29	504.49
其他收益	1,092.35	50.53	198.66
资产处置收益	-	-	2.88
合计	46,883.38	45,688.60	40,369.05

注：其他业务收入主要含资金管理费收入、承销费收入、房租收入等。

资料来源：粤财担保集团2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，粤财担保集团资产总额为89.49亿元，所有者权益为71.87亿元；2020年度，粤财担保集团实现营业收入4.69亿元，净利润0.93亿元。

表15 粤财担保集团主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	89.49	88.11	84.25
所有者权益合计	71.87	72.39	71.65
营业收入	4.69	4.57	4.04
担保业务收入	2.57	2.32	1.56
净利润	0.93	1.92	1.59
净资产收益率	1.29%	2.66%	2.19%
期末在保余额	376.23	659.34	547.36

拨备覆盖率	219.54%	145.53%	120.64%
-------	---------	---------	---------

资料来源：粤财担保集团 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

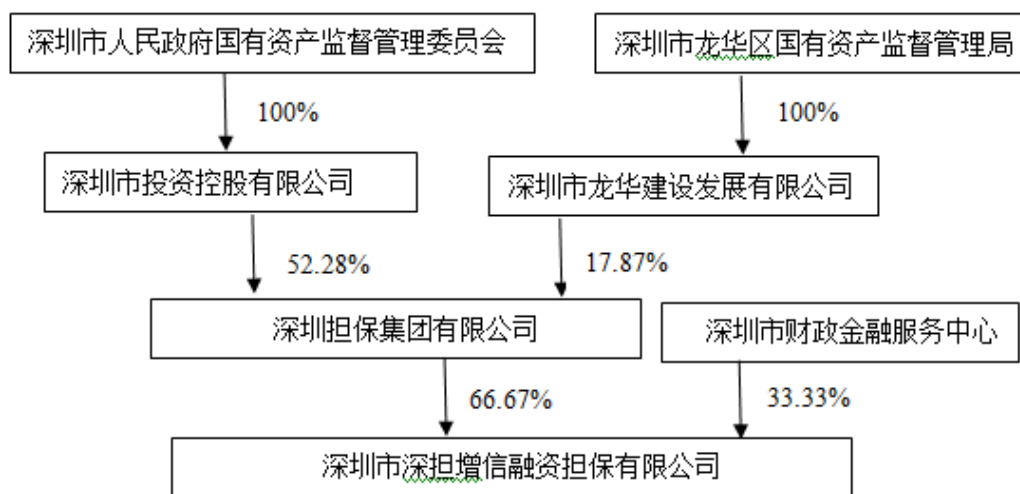
综合来看，粤财担保集团实力雄厚，业务发展情况较好，中证鹏元评定粤财担保集团主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“19 恒达 01”的信用水平。

深担增信提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“22恒达01”的信用水平

“22恒达01”由深担增信提供无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

深担增信由深圳担保集团有限公司（以下简称为“深圳担保集团”）于2019年11月5日投资设立，初始注册资本为60.00亿元。截至2020年末，深担增信注册资本和实收资本均为60.00亿元，深圳担保集团为深担增信的控股股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会为深担增信的实际控制人，深担增信的股权结构如下图所示。

图 12 截至 2020 年末深担增信股权结构图



资料来源：深担增信及深圳担保集团 2020 年审计报告，中证鹏元整理

优化深圳担保集团的业务结构，规范各专业子公司的业务范围，深圳担保集团投资设立深担增信专业从事债券增信和其他大额融资担保业务，后续深圳担保集团新增的直接融资担保业务将由深担增信承接。深担增信于2019年11月18日取得融资担保业务经营许可证（粤（深圳）A0001），2019年深担增信收入为资本金存款取得的利息收入以及发放委贷利息收入，2020年深担增信开始开展担保业务，依托深圳担保集团客户资源优势，深担增信债券担保业务规模快速增长，截至2020年末，深担增信担保业务余额为19.04亿元，全部为直接融资担保业务。因深担增信处于成立初期，业务规模较小。

表16 深担增信主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
----	--------	--------

总资产	624,139.54	600,907.60
所有者权益合计	614,617.06	600,382.25
货币资金	360,864.32	395,024.87
营业总收入	29,678.68	1,443.14
净利润	14,234.80	382.25
净资产收益率	2.34%	0.00%
融资担保余额	190,413.00	0.00

注：净资产收益率=净利润/（（期初所有者权益+期末所有者权益）/2）

资料来源：深担增信 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

为提高资金使用效率，深担增信还开展一定规模委托贷款业务，截至2020年末，委托贷款业务规模为19.90亿元，贷款客户主要为上市公司股东，单笔金额相对较大，集中度较高，需关注相应的损失风险。

风险管理方面，根据深圳担保集团对下属企业业务管理、内控管理的要求，在深圳担保集团总体风险管理框架下，深担增信制定了涵盖项目审查和评价、项目评审、保后检查等环节的业务流程和风险管理制度。但深担增信成立时间较短，后续各项制度执行情况仍有待观察。

截至2020年末，深担增信总资产为62.41亿元，主要包括货币资金和委托贷款两部分，其中货币资金为36.09亿元，无使用权受限资金，整体代偿能力强。2020年，深担增信实现营业总收入2.97亿元，较上年出现较大增长，深担增信作为实施深圳市民营企业发债千亿计划的主要实施载体，在深圳担保集团的支持下，后续担保业务规模有望保持快速增长。

经中证鹏元综合评定，深担增信主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22恒达01”的信用水平。

十、结论

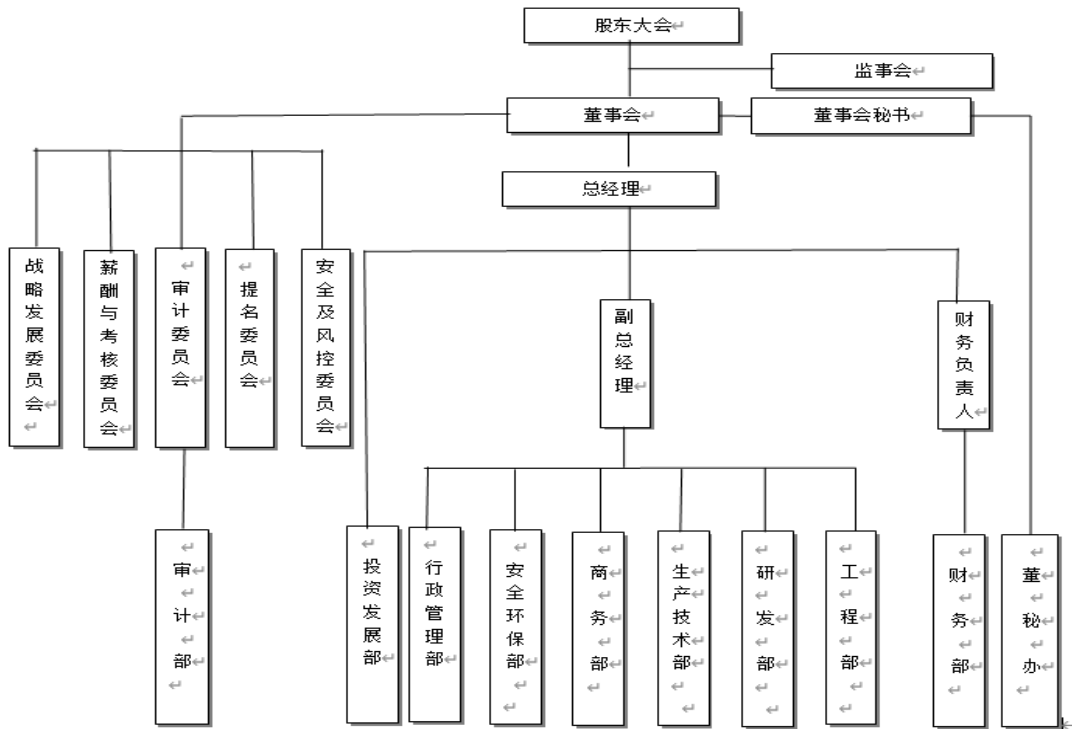
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“19恒达01”、“22恒达01”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.39	2.39	2.55
交易性金融资产	2.10	1.71	0.63
流动资产合计	8.63	7.05	5.04
固定资产	6.44	6.91	7.40
1.固定资产	6.44	6.91	7.40
非流动资产合计	10.09	10.20	11.28
资产总计	18.72	17.25	16.31
短期借款	1.88	1.11	0.68
一年内到期的非流动负债	0.89	0.16	0.51
流动负债合计	3.46	1.85	2.01
长期借款	0.05	0.32	0.07
应付债券	0.00	1.00	0.99
长期应付款	0.00	0.00	0.06
非流动负债合计	0.42	1.67	1.41
负债合计	3.88	3.53	3.42
总债务	2.80	2.58	2.30
归属于母公司的所有者权益	14.71	13.63	12.81
营业收入	4.12	3.69	2.75
净利润	1.19	1.02	0.49
经营活动产生的现金流量净额	1.95	1.18	1.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	-1.35	-1.19
筹资活动产生的现金流量净额	-0.11	0.05	-0.09
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	47.93%	48.22%	45.22%
EBITDA 利润率	50.68%	58.70%	57.30%
总资产回报率	8.28%	7.81%	4.85%
产权比率	26.18%	25.68%	26.50%
资产负债率	20.75%	20.43%	20.95%
净债务/EBITDA	-1.46	-0.52	-0.36
EBITDA 利息保障倍数	31.20	20.49	13.04
总债务/总资本	15.87%	15.82%	15.16%
FFO/净债务	-52.28%	-147.29%	-193.79%
速动比率	2.48	3.79	2.49
现金短期债务比	2.15	2.98	2.46

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
恒基达鑫(香港)国际有限公司	USD4,000.00	100.00%	码头、仓储设施建设与经营，供应链金融服务
珠海横琴新区恒投创业投资有限公司	16,000.00	100.00%	创业投资、创业咨询
珠海横琴新区恒基永盛供应链管理有限公司	1,000.00	100.00%	供应链管理及咨询
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	USD5,367.00	100.00%	仓储及码头装卸
信威国际有限公司	USD1,100.35	100.00%	投资
武汉恒基达鑫国际化工仓储有限公司	8,000.00	70.00%	普通仓储服务、货物运输代理
珠海横琴新区恒基润业融资租赁有限公司	USD4,000.00	100.00%	融资租赁及租赁交易咨询和担保
珠海横琴新区恒旭达商业保理有限公司	5,000.00	100.00%	以受让应收账款的方式提供贸易融资
珠海恒基达鑫石化仓储有限公司	100.00	100.00%	仓储及公共保税仓库、货运代理
鑫创国际有限公司	2.5 万澳门币	100.00%	财富管理咨询；供应链管理咨询；投资咨询；商业活动市场调查；贸易服务
扬州华鑫供应链管理有限公司	1,000.00	100.00%	供应链管理及咨询
珠海横琴新区恒基星瑞股权投资管理有限公司	700.00	100.00%	投资、资产管理
珠海横琴新区誉皓伯企业管理咨询有限公司	650.00	100.00%	管理咨询
珠海横琴新区誉天华企业管理咨询有限公司	1,100.00	100.00%	管理咨询
珠海恒迪睿芯科技有限公司	1,000.00	90.00%	集成电路芯片及产品制造、物业管理等
武汉恒基达鑫企业孵化器有限公司	200.00	70.00%	科技企业孵化管理服务

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、短期债务信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

三、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。