



# 珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期) 2023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.

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员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等级的变化情况。

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2022年面向专业投资者 公开发行公司债券(第一期)2023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
22 恒达 01	AAA	AAA

## 评级观点

- 该评级结果是考虑到：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）在珠海、扬州港口拥有泊位，库区位于化工园区且近水道，仓储装卸能力在当地排名靠前；公司仓储装卸业务经营表现相对稳定，盈利能力持续增加，资产负债水平较低，债务风险较小；同时我们也关注到，公司经营易受石油化工行业景气度影响，供应链、保理业务对公司资金占用较大且金融投资收益存在较大波动性。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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	20.50	19.51	18.72	17.25
归母所有者权益	16.55	16.12	14.71	13.63
总债务	2.87	2.01	2.85	2.58
营业收入	0.98	4.02	4.12	3.69
净利润	0.26	1.29	1.19	1.02
经营活动现金流净额	1.72	0.47	1.95	1.18
净债务/EBITDA	--	-1.26	-1.43	-0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	24.01	31.20	20.49
总债务/总资本	14.64%	10.99%	16.13%	15.82%
FFO/净债务	--	-66.11%	-54.82%	-152.82%
EBITDA 利润率	--	56.43%	50.68%	58.70%
总资产回报率	--	8.07%	8.28%	7.81%
速动比率	4.62	4.97	2.48	3.79
现金短期债务比	4.20	5.69	2.13	2.98
销售毛利率	46.81%	51.92%	47.93%	48.22%
资产负债率	18.54%	16.61%	20.75%	20.43%

注：2020-2022年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务指标为负所致。  
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理。

## 评级日期

2023 年 5 月 22 日

## 联系方式

项目负责人：王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：姚睿  
yaor@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司库区具有较好的区位优势及仓储能力。**公司拥有化工园区的海岸线、码头，资源上有一定稀缺性，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。
- **公司净利润持续增长，负债水平较低，偿债压力与债务风险较小。**2022 年公司盈利能力有所提升，在主营业务收入规模小幅收缩的情况下，实现了净利润同比增长 8.54%，类金融业务盈利表现向好。受益于石化仓储业务的稳定经营，经营活动现金流表现较好，资产负债水平较低且债务置换拉长了债务期限结构，偿债压力与债务风险较小。
- **深担增信提供的保证担保仍能有效提升“22 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，公司经营易受石化行业景气度影响。**受原油减产及“能耗双控”政策影响，2022 年国际原油价格大幅上涨，我国原油进口需求修复期拉长，进口量继续下降，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，需求下降竞争加剧，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，公司风控能力持续面临挑战。**2022 年公司供应链业务、保理业务仍占用较多资金，增加了公司应收账款管理难度，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。
- **公司金融投资的规模较大，收益存在较大波动性。**2022 年末公司以各类形式对外产生的金融投资账面价值共计 5.13 亿元，占同期末净资产的 31.51%，投资规模较大；其中有 2.04 亿元的权益类投资，且长期股权投资均以权益法确认损益，有限合伙企业的收益表现波动较大，投资收益存在较大波动性。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司较好的库区位置及仓储能力能够持续支持公司主营业务持续、稳定地经营，公司面临的财务风险相对较小。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	宏川智慧	保税科技	海晨股份	新宁物流	恒基达鑫
总资产	91.61	37.28	37.14	7.59	19.51
营业收入	12.63	13.41	18.00	6.66	4.02
净利润	2.43	1.73	3.69	-0.01	1.29
销售毛利率	56.22%	24.99%	25.13%	18.83%	51.92%
资产负债率	70.48%	30.82%	25.96%	94.12%	16.61%
仓储类收入	11.12	4.01	7.93	4.38	1.97
仓储类业务毛利率	55.06%	61.09%	23.69%	16.83%	37.43%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

### 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 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/19 恒达 01、AAA/22 恒达 01	2022-4-25	胡长森、安晓敏	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AAA/19 恒达 01	2019-5-22	钟继鑫、邓艰	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
22 恒达 01	0.80	0.80	2022-4-25	2025-3-10

## 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。截至2022年末，“22恒达01”募集资金专项账户余额为24.21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2023年3月末，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41.40%的股份，质押380万股，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下表所示，股权结构图见附录二。

**表1 截至2023年3月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	167,690,000	41.40%
张辛聿	9,150,000	2.26%
乔通	5,000,000	1.23%
珠海横琴新区恒荣润业股权投资合伙企业(有限合伙)	4,870,000	1.20%
珠海天拓实业有限公司	2,699,126	0.67%
<b>合计</b>	<b>189,409,126</b>	<b>46.76%</b>

资料来源：公司2023年第一季度报告，中证鹏元整理

2022年公司合并报表范围无变化，2023年1-3月公司合并报表范围增加1家子公司，截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共17户，详见附录四。

**表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
武汉通源达信供应链管理服务有限公司	100%	1,080	国内货物运输代理	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

## 和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

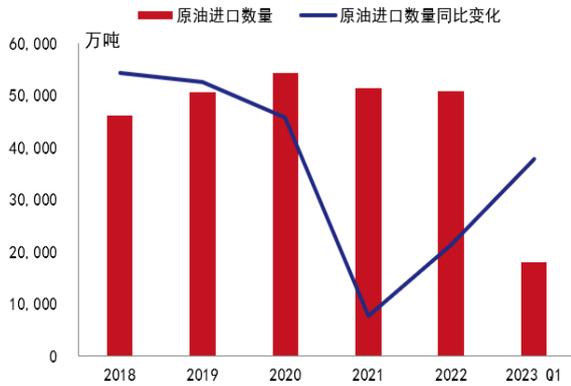
政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

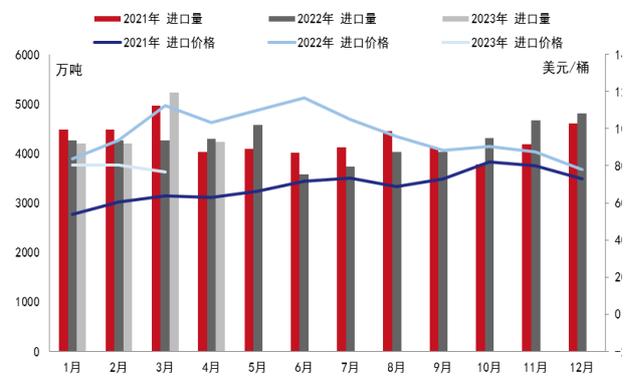
## 行业环境

**原油减产与“能耗双控”政策影响继续，原油价格持续高位，进口量继续下降；石化行业供需减弱，盈利持续受到影响，对石化仓储行业有一定负面传递效果**

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。受全球经济增速放缓及OPEC+减产政策影响，叠加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，2021年开始我国原油进口量下降，为近年来首次下降，2022年全年原油进口量为5.08万吨，同比继续下降0.92%，较2021年降幅收窄。

**图 1 2022 年我国原油进口数量两连降**


资料来源：iFind，中证鹏元整理

**图 2 2022 年原油价格持续高位，进口需求修复期拉长**


资料来源：iFind，中证鹏元整理

随着国内各项政策放开，经济逐渐恢复，年内原油累计进口量有望恢复增长态势。分月度及进口原油平均价格来看，2021年全年原油进口平均价格稳中有升，整体走势温和，对应月度原油进口量需求表现相对平稳；2022年上半年，原油价格快速走高，进口量增长乏力，到6月份平均价格达到年度峰值，进口量也跌入谷底，环比下跌 21.83%，下半年伴随着价格回落，进口需求逐步增加，虽然 2022 年平均价格整体高于 2021 年表现，但进口需求跌势渐止；进入 2023 年，原油进口价格表现相对温和，1-4 月原油累计进口量同比增加 4.61%。4 月 2 日，OPEC+ 多国意外宣布将在上一次生产配额的基础上自愿减产至今年年底，但考虑到欧美国家为了抑制高通胀连续进行加息，经济增长表现疲弱，或将在此次减产带来的价格冲击带来一定缓冲，今年原油需求的关键仍在于中国经济的恢复程度。整体来看，一方面宏观经济与政策对原油进口需求增长有一定抑制作用，另一方面微观原油价格变动也会拉长需求修复周期，但国内原油刚性需求依然存在，市场继续收缩的可能性较小。

石化行业下游需求增长乏力，上游开工动力不足，联动石化仓储需求减弱。根据中国石油和化学工业联合会发布信息显示，2022 年石化行业实现营业收入 16.56 万亿元，同比增长 14.4%，实现利润总额 1.13 万亿元，同比下降 2.8%；具体板块看，炼油板块全年利润总额下降 87.6%，化工板块全年利润总额下降 8.1%，行业盈利表现不佳。从行业供求来看，2022 年化学原料和化学品制造业出厂价格指数同比上涨 7.7%，但原油天然气表观消费总量同比下降 0.3%，主要化学品表观消费总量同比下降 1.4%，上游成本持续推升，下游需求增长乏力，导致石化行业的生产加工企业经营承压，开工动力不足，2022 年化工行业产能利用率 76.7%，同比下降 1.4%。而石化仓储物流企业作为石化企业的配套服务型企业，面对的市场需求总量也随石化行业的整体表现而联动收缩，未来行业表现仍需关注石化行业供需动向。

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，对石化及其仓储物流行业的集约化、绿色化提出了更高的要求

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。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。2022年六部委联合下发的《化工园区建设标准和认定管理办法（试行）》、国家工信部发布的《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》等文件，重点指出大宗化工产品生产集中度进一步提高、完成化工企业入园搬迁、化工产业绿色低碳发展和数字化转型等关键目标。一系列行业改革政策的发布，推动石化仓储行业紧跟行业发展趋势，往更集约方向发展，“小乱污”及坐落在化工园区外的石化仓储企业将面临产能淘汰，而靠近化工园区及优势港口的企业优势将更加明显。

**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。

六部委联合下发的《化工园区建设标准和认定管理办法（试行）》、国家工信部发布的《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》 强调了石化化工行业的“改革”主线，重点指出大宗化工产品生产集中度进一步提高、完成化工企业入园搬迁、化工产业绿色低碳发展和数字化转型等关键目标

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 珠海港吞吐量下降明显；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，2022年依然是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继续明显下降，第三方仓储服务企业市场压力增加。珠海港由主体港区高栏港区及万山等7大港区组成，高栏港区拥有珠江三角洲最大吨位的液体化工品码头泊位与特定的油气化学品码头仓储区，年货物吞吐量约占珠海港的25%，高栏港经济区为广东五大化工基地之一，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、公司及珠海市一德石化有限公司等，各公司实力差别不大，竞争较为激烈。公司扬州库区面对的同业体量相对不大，市场需求相对饱满，竞争较为温和。

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）		
	2022年	2021年	同比	2022年	2021年	同比
广州港	6.29	6.24	0.80%	2,460	2,877	-14.49%
深圳港	2.72	2.78	-2.16%	3,004	2,418	24.23%
珠海港	1.02	1.28	-20.31%	110	204	-46.08%

资料来源：中华人民共和国交通运输部，中证鹏元整理

**表5 公司及主要竞争对手情况（单位：万立方米）**

库区	公司名称	码头位置	码头/泊位	罐容	港口类型
珠海	中化珠海石化储运有限公司	珠海高栏港	1个10万吨级，1个8万吨级，4个1万吨级	67.00	临海港
	恒基达鑫	珠海高栏港	1个8万吨级，1个5万吨级，1个5千吨级	64.30	临海港
	珠海市一德石化有限公司	珠海高栏港	1个3万吨级，1个1万吨级，1个5千吨级	40.00	临海港
	扬州恒基达鑫	南京港	1个4万吨级，1个5千吨级	41.75	内河港
	南京港股份有限公司	南京港	码头11座	40.00	内河港
	中化扬州石化码头仓储有限公司	南京港	1个1万吨级，1个4万吨级	23.60	内河港

资料来源：本期债券募集说明书，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司在珠海和扬州两地库区拥有较好的区位优势及仓储能力，仓储装卸业务有较好的客户基础，但经营易受石化行业景气度影响；主营业务为公司开展供应链、保理业务及金融投资提供了一定的客户基础与资本实力，需持续关注资金使用效率与业务风险

2022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84.69%，仍为公司主要来源收入。2022年公司仓储收入同比下降0.63%，装卸收入同比下降10.37%，公司整体营业收入较上年小幅下降2.54%。受基础仓储与装卸业务下滑影响，管理服务收入也下降15.64%。公司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，2022年实现收入0.45亿元，对整体收入的贡献度仍然偏小。整体来看，2022年公司营业收入较2021年有小幅下降，但总体经营稳定，各业务毛利率表现均逆势向好，实际利润表现仍优于2021年。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
仓储	0.46	47.18%	31.35%	1.97	49.10%	37.43%	1.99	48.16%	35.11%
装卸	0.34	34.72%	56.42%	1.43	35.59%	66.97%	1.60	38.70%	62.70%
管理服务	0.04	4.42%	41.73%	0.16	4.00%	35.79%	0.19	4.62%	33.03%
其他业务	0.13	13.67%	77.39%	0.45	11.31%	73.21%	0.35	8.52%	61.43%
<b>合计</b>	<b>0.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.81%</b>	<b>4.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.92%</b>	<b>4.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.93%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）仓储装卸业务

公司库区具有较好的区位优势及仓储能力，受石化产业景气度影响，2022年仓储装卸收入有小幅下降，收入结构有一定调整

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”）和扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司（以下简称“扬州恒基达鑫”）经营。装卸业务指利用自有码头、仓库，为客户提供货物的装卸服务，收取装卸费；仓储业务指货物通过连接码头的专用管道输送至储罐的仓储服务和为带预包装的危化品客户提供货物仓储服务包括但不限于存储、装卸、分拣、再分装（灌装）、再包装及仓储管理，收取仓储费。因公司业务主要服务于石化加工或石化贸易企业，故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、武汉等地石化企业聚集效应，业务覆盖长三角、珠三角、长江中游等国家中心城市区域。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，主要存储固体危化品，是武汉市唯一一家拥有甲、乙、丙类库及储罐的危化品仓储企业，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。公司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，部分储罐配备有专门的冷却系统、加热系统。截至2022年末，公司拥有172个储罐，罐容总量为107.07万立方米，因当年珠海库区三期十区扩建工程完工投产，公司较2021年新增7个储罐，共计3万立方米储量。

**表7 截至2022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67个，储罐容量1,500立方米至50,000立方米，总罐容为64.30万立方米
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

库区运营情况方面，受石化市场行情回落影响，2022年公司码头靠泊船舶数量为1,711艘次，同比下降6.04%，货物吞吐量为840.75万吨，同比下降6.23%，均有所下降但整体变化不大。公司装卸业务在卸货时单向收取费用，货物吞吐量收缩也导致公司装卸收入同比减少10.37%，储罐利用率也降至

82.56%，均为近三年最低水平。

**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		
	2022年	2021年	同比	2022年	2021年	同比
珠海泊位	824	832	-0.96%	675.50	735.87	-8.20%
扬州泊位	887	989	-10.31%	165.25	160.78	2.78%
<b>合计</b>	<b>1,711</b>	<b>1,821</b>	<b>-6.04%</b>	<b>840.75</b>	<b>896.65</b>	<b>-6.23%</b>

注：2021年扬州泊位货物吞吐量不含37.48万吨过泊数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 公司仓储罐容利用率情况**

项目	2022年	2021年
利用率	82.56%	91.38%

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、乙二醇及航空煤油等，2022年公司珠海库区吞吐量同比下降8.20%，以2021年产品种类为基准，对二甲苯和混合芳烃两大主要产品的吞吐量均大幅减少，新增石脑油、生物柴油等仓储产品，产品结构上出现明显变化。扬州库区主要仓储产品为油品（含汽油、石脑油）、乙醇、液化气等，其中油品的需求客户主要为贸易商类客户，2022年各类油品吞吐量均有所增加，但泊位整体吞吐量较上年保持稳定。公司仓储产品种类主要由市场需求决定，储罐对不同仓储产品有较高的兼容性，故产品结构变化对储罐利用率影响较小。

**表10 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	2022年			2021年		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
对二甲苯	235.41	34.85%	-21.37%	299.4	40.69%	-0.44%
乙二醇	86.53	12.81%	17.54%	73.62	10%	18.88%
航空煤油	65.31	9.67%	14.18%	57.2	7.77%	-10.78%
石脑油	50.26	7.44%	-	0	0.00%	-
冰醋酸	32.80	4.86%	55.89%	21.04	2.86%	1.15%
生物柴油	30.27	4.48%	-	0	0.00%	-
乙醇	25.64	3.80%	-	0	0.00%	-
苯乙烯	14.30	2.12%	-54.72%	31.58	4.29%	-23.39%
混合芳烃	3.32	0.49%	-96.81%	103.94	14.12%	19.05%
轻质循环油	0	0.00%	-100.00%	18.84	2.56%	-67.78%
<b>合计</b>	<b>543.84</b>	<b>80.51%</b>		<b>605.62</b>	<b>82.29%</b>	

扬州库区	2022年			2021年		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
汽油	83.44	50.49%	1.47%	82.23	51.14%	-8.06%

柴油	25.92	15.69%	18.09%	21.95	13.65%	149.43%
乙醇	5.75	3.48%	-62.02%	15.14	9.42%	-1.94%
液化气	16.92	10.24%	31.37%	12.88	8.01%	-46.91%
甘油	9.5	5.75%	8.08%	8.79	5.47%	1.15%
戊烷	2.56	1.55%	-61.56%	6.66	4.14%	-15.59%
苯	6.47	3.92%	6.94%	6.05	3.76%	-34.38%
石脑油	4.72	2.86%	24.54%	3.79	2.36%	-63.59%
<b>合计</b>	<b>155.28</b>	<b>93.97%</b>		<b>157.49</b>	<b>97.95%</b>	

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，但单价较低；而短期租罐单价高，有利于提升罐容的周转率，增加装卸收入，但也容易降低罐容利用率，增加公司的业务拓展压力；故长期租罐收入与短期租罐收入之间、仓储收入与装卸收入之间存在着一定的此起彼伏的联系。2022年珠海码头货物吞吐量有所收缩，对罐容周转率有一定降低影响，罐容利用率有所下降，短期租罐收入占比有所下降，但长、短期租罐收入结构性调整，仓储收入整体相对稳定，长期租罐收入占比增加对装卸收入也有一定负面影响。

**表11 公司长、短期租罐收入情况（单位：万元）**

类型	2022年		2021年	
	收入	占比	收入	占比
短期租罐	7,200.22	36.50%	9,288.80	46.79%
长期租罐	12,524.77	63.50%	10,562.09	53.21%
<b>合计</b>	<b>19,724.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>19,850.89</b>	<b>100%</b>

注：武汉库区固体产品仓储收入计入长期租罐。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司库区具有良好的区位优势，库容规模较大，长期租罐占比增加有利于消除罐容利用率降低的影响，稳定仓储收入，但也一定程度上降低了公司装卸业务的收入占比，石油石化行业景气度波动仍是影响公司经营业绩的主要因素。

#### **公司仓储装卸业务客户较为稳定，整体集中度不高；2022年库区扩建导致采购金额大幅增加**

公司仓储业务主要面向化工园区的企业，以管道和车船运输，辐射半径约200-300km，客户主要为国内大型石化企业，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，而装卸业务主要面向贸易商。因化工园区的海岸线、码头有较强的资源稀缺性，而第三方仓储物流服务的差异化较小，故公司客户结构相对稳定。2022年前五大客户销售金额占年度销售总额的比例为26.31%，较上年变化不大，公司客户集中度一般。结算方面，公司下游客户主要采取现金、汇款、银行承兑汇票方式结算，结算方式较为灵活；结算周期一般在30-90天，其中30天结算的业务占比约50%左右，账期较短，资金回笼速度较快。2022年末公司应收账款周转天数大幅增加至162.75天，主要系当年保理业务大幅增加应收

账款规模所致。

公司日常采购内容主要为生产维护所需物资，采购规模不大，以现金、银行承兑汇票结算，结算期限通常在45天以内。2022年公司合计采购金额为1.19亿元，其中前五大采购商采购额占比为52.94%，较上年明显增加，主要系当年扩建库区，增加工程、设备投入所致。

## （二）供应链、保理业务

**公司供应链、保理业务盈利表现好，但占用较多资金，营收贡献仍较少，中证鹏元将持续关注公司对该类业务的风控水平**

公司供应链业务由子公司恒基达鑫（香港）国际有限公司及珠海横琴新区恒基永盛供应链管理有限责任公司负责运营。公司以仓储装卸业务的客户为基础拓展供应链业务，根据交易双方的资信情况，为其中一方提供进出口贸易货值范围内的融资服务，并收取一定的管理服务费。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，故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，在判断客户无法正常履行服务协议时可及时处置货物，终止供应链管理业务，资金回收风险相对较小。2022年公司供应链业务实现收入1,078.36万元，同比变化较小，毛利率增至92.99%，增幅较大。2022年末公司其他应收款中有0.59亿元的应收供应链融资本金余额，全部来自一名合同未到期的客户，占其他应收款期末余额的94.60%，应收款较为集中。

公司保理业务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，客户主要来自仓储装卸业务中的贸易类合作客户。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，客户将货品从库区出售至买方处，若买方存在大型优质企业，且账期较长，则恒旭达可以切入到下游环节，为卖方客户提供保理融资；另一类是针对长期合作的优质买方客户，客户将其购买的货品存放在库区内，恒旭达可切入到上游环节，针对其供应商开展核心客户反向保理业务。故实际业务开展中公司仅对有货物存在自己储罐内的客户提供服务。2022年公司实现保理业务收入1,436.56万元，同比大幅增加202.68%，毛利率增至90.93%，业务收入与盈利表现较好；2022年末，保理业务形成应收账款余额2.42亿元，占全部应收账款余额的83.25%，较上年末大幅增加；截至2023年3月24日，公司已收回本金与收入共计2.20亿元，剩余0.22亿元未到期收回。

总体来看，公司设立有专门的法人主体、业务人员从事供应链、保理业务，并以仓储物流业务为基础拓展客户，以客户上下游货物的物权做隐性担保，能在较大程度上控制风险，业务盈利表现较好，对公司利润有较好地补充，但该业务占用公司较多资金，营业收入规模仍然较小，客观风险仍然存在且对公司主营业务的风险有一定放大作用，若石化行业景气度下行，公司可能面临较大的信用减值风险，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。

## （三）金融投资

## 公司通过股权、债权及银行理财等产品进行对外投资，需持续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2022年末，公司权益投资账面净值为2.04亿元<sup>1</sup>，银行理财产品余额为3.04亿元，债权类投资余额为425.07万元<sup>2</sup>；其中长期股权投资期末余额1.16亿元，含四家私募投资基金类（有限合伙）企业共计0.94亿元。2022年公司获得1,151.55万元投资收益，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收益426.27万元，考虑到公司所投合伙企业在长期股权投资中的账面价值占比较高，所投的大健康、智能装备领域与公司主营业务无关联，未来仍需关注合伙企业的盈利情况。

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，截至2022年末公司仍未收到Rolta2019面值及利息。从存续的债权类投资情况来看，2022年末公司债权类投资余额为425.07万元。

此外，2022年5月28日，公司公告子公司珠海横琴新区恒投创业投资有限公司（以下简称“恒投创投”）拟认缴出资3,000万元参与投资重庆鲁信趣道私募股权投资基金合伙企业（有限合伙），该基金拟投向大健康产业，总认缴出资额为2亿元，已于2023年2月3日成立；2023年3月7日，公司公告恒投创投拟认缴出资2,000万元参与投资烟台德福三期股权投资基金合伙企业（有限合伙），该基金拟投向大健康产业，总认缴出资额为40亿元。

## 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2021年、2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

公司自2022年1月1日起执行财政部2021年发布的《企业会计准则解释第15号》、自2022年12月13日起执行财政部2022年发布的《企业会计准则解释第16号》，相关执行解释对公司2022年1月1日财务报表相关项目无影响。

截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共17户，较2021年末新增1家子公司，合并报表

<sup>1</sup> 2022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。

<sup>2</sup> 2022年末公司债权类投资为所持债券。

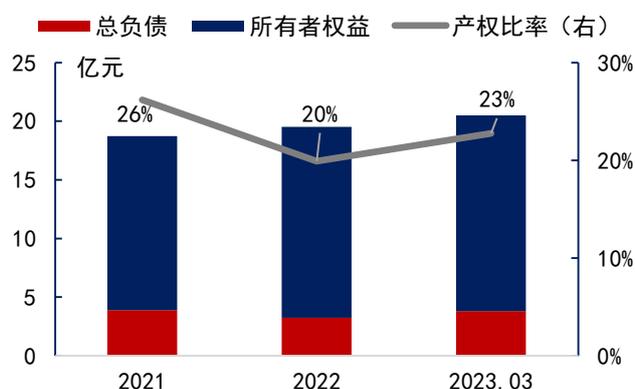
范围子公司情况见附录四。

## 资本实力与资产质量

公司负债率较低，固定资产对主营业务收入的贡献较大，资产质量较高，需关注类金融业务的收益表现及风险水平

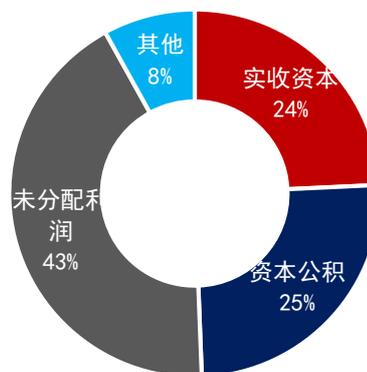
公司资产以所有者权益为主，结构与规模整体相对稳定。公司负债规模较小，2022年较上期有所下降，且本期债券发行及偿还短期贷款后出现明显的结构性调整；受益于2022年公司较为稳定的经营表现，未分配利润稳定增加，推升所有者权益继续增长，当年产权比例降至19.91%，虽然2023年3月末有所回升，但整体来看公司所有者权益对总负债的保障程度依然较好。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司作为石化产品的仓储物流企业，属于重资产投入的服务型企业，故资产以不动产、机器设备及经营性资金往来为主，同时因公司近年资本投入增加有限，经营稳定，还积累了相当规模流动性用于类金融业务。

公司主要通过自有码头、储罐提供装卸、仓储服务，因此对固定资产的累计投入规模较大。2022年末公司固定资产账面价值为6.76亿元，主要由港务及库区设施构成，较上年末有所增加，主要系当年珠海库区三期十区扩建项目完工转固所致。依托公司码头、库区产生的土地及海岸线使用权截至2022年末账面价值共计1.45亿元，计入无形资产。公司固定资产及无形资产在总资产中的占比不高，是公司每年收益的主要产生依托，从公司的主营业务收入表现来看，资产质量较高。

因公司日常经营中采购需求较小，故对货币资金的实际使用需求较低，为提高资金使用效率，公司将货币资金滚动购买理财产品，增加了交易性金融资产的平均占比，2022年末公司交易性金融资产中含3.04亿元的理财产品。同时，公司还以有限合伙企业及直接投资的形式参与股权投资，2022年末公司长期股权投资账面价值1.16亿元，较上年末有所增加主要系所投有限合伙企业按权益法确认了较多投资收

益；值得注意的是，2022年末公司持有的债权类投资余额为425.07万元，因债券Rolta2019违约，本息回收较为困难。2022年末，公司以各类形式对外产生的投资账面价值共计5.13亿元，占期末净资产的31.51%，投资规模较大，虽然能够提高公司资金的使用效率，但其中权益类投资占比较高，存在较高的损益波动风险，且持有的债券投资累计亏损较大。此外，公司还以自有资金开展供应链与保理业务，2022年末因保理业务形成了2.42亿元的应收账款，截至2023年3月24日，公司已收回到期结束的2.20亿元的本金与收入；2023年3月末，公司应收账款及应收票据中有1.90亿元因新增保理业务而产生，保理业务对公司资金占用规模较大，增加了公司应收账款管理难度。

截至2022年末，公司共有1.58亿元的资产因抵押、担保等原因受限，占公司期末净资产的9.73%，其中含0.10亿元的受限货币资金。整体来看，公司主要实物资产用于主营业务的生产经营，资产质量较高，但同时公司将主营业务产生的经营积累投向了供应链、保理及金融投资等资本密集型的业务，对公司营运资金占用较大，且存在较大的投资风险，需持续关注该类业务的实际收益表现与风险水平。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.00	14.62%	1.88	9.63%	4.39	23.43%
交易性金融资产	3.31	16.15%	3.05	15.64%	2.10	11.21%
应收票据及应收账款	2.23	10.87%	2.94	15.06%	0.75	4.03%
<b>流动资产合计</b>	<b>9.80</b>	<b>47.81%</b>	<b>8.69</b>	<b>44.53%</b>	<b>8.63</b>	<b>46.11%</b>
长期股权投资	1.05	5.11%	1.16	5.94%	1.08	5.79%
固定资产	6.60	32.20%	6.76	34.65%	6.44	34.41%
无形资产	1.44	7.03%	1.45	7.44%	1.49	7.95%
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.70</b>	<b>52.19%</b>	<b>10.82</b>	<b>55.47%</b>	<b>10.09</b>	<b>53.89%</b>
<b>资产总计</b>	<b>20.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

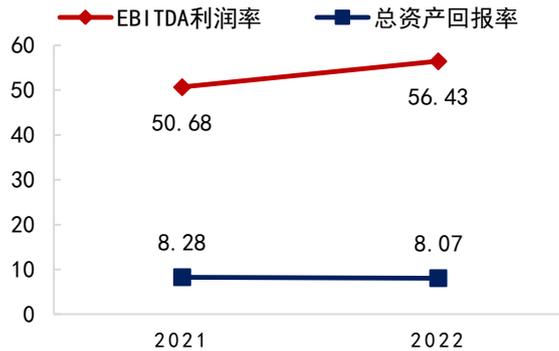
公司营收表现相对稳定，类金融业务对公司盈利能力增长有一定贡献，但也增加了盈利表现的波动性

2022年受石化行业整体需求影响，石化仓储市场行情有所回落，公司本部及扬州恒基达鑫作为仓储装卸业务的主要经营主体，收入均有下降，但其他业务收入与来自武汉恒基达鑫的仓储业务收入有所增加，故2022年公司整体营业收入表现基本稳定。同时，因当年主营业务成本分摊减小，实际盈利表现有所提升，且当年开展的供应链及保理等类金融业务规模增加且盈利表现较好，带动公司整体毛利率由2021年的47.83%提升至2022年的51.92%，净利润同比增长8.54%，EBITDA利润率同比增加5.75个百分点。整体来看，公司营业收入较往年表现相对稳定，类金融业务对盈利能力增长有一定贡献，在总资产

规模增幅不大的基础上，总资产回报率较上期基本持平。

值得注意的是，公司类金融业务收入占比增加，金融投资规模较大，其中对有限合伙企业均按照权益法确认投资损益，未来利润受此类业务的损益影响增加，盈利表现的不确定性增加。

**图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

**公司现金流及偿债指标表现良好，债务置换后继续保持较小的债务规模，债务风险较小**

公司负债规模整体较小，且较上年变化不大。公司负债规模较小，一方面系公司近年基本无大额资本开支，且持有较多金融投资，流动性较为充足，外部融资需求较小；另一方面，公司经营过程中发生的采购金额较小，经营性负债需求也较小。2022年公司发行本期债券，新增0.80亿元的应付债券，同时通过增加长期借款对短期借款进行置换，总债务规模明显收缩，期限结构拉长。2023年一季度债务规模有所增加主要系公司为开展供应链及保理业务首次使用商业汇票融资，增加0.50亿元的应付票据。整体来看，公司债务规模较小，债务风险较小。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.99	26.12%	0.80	24.69%	1.88	48.47%
应付票据及应付账款	0.84	22.11%	0.51	15.66%	0.35	8.94%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.87%	0.07	2.04%	0.89	22.95%
<b>流动负债合计</b>	<b>2.11</b>	<b>55.54%</b>	<b>1.74</b>	<b>53.69%</b>	<b>3.46</b>	<b>89.20%</b>
长期借款	0.54	14.17%	0.34	10.52%	0.05	1.27%
应付债券	0.80	20.94%	0.80	24.56%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.69</b>	<b>44.46%</b>	<b>1.50</b>	<b>46.31%</b>	<b>0.42</b>	<b>10.80%</b>
<b>负债合计</b>	<b>3.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.88</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	2.87	75.37%	2.01	61.98%	2.85	73.48%

其中：短期债务	1.53	40.14%	0.87	26.73%	2.77	71.43%
长期债务	1.34	35.23%	1.14	35.25%	0.08	2.05%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

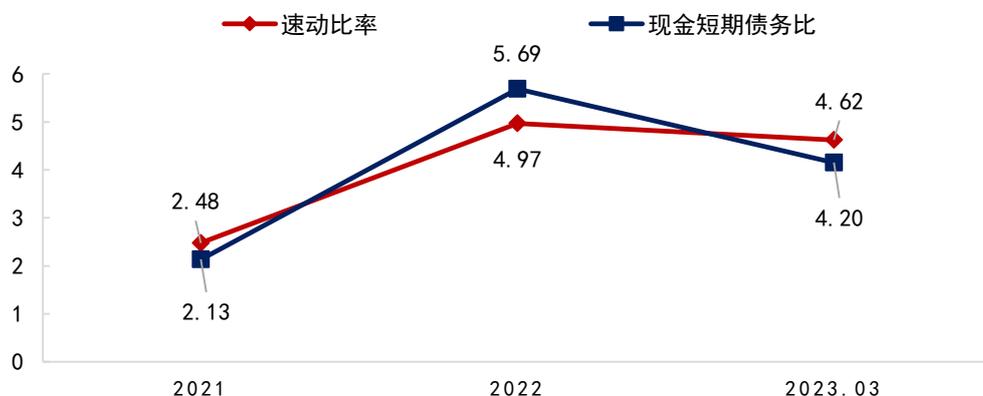
公司现金流表现与杠杆状况良好。因公司近年持续开展供应链及保理业务，导致营业收入与经营活动现金流存在较大差额，其中 2022 年公司保理业务收入规模同比大幅增加 202.68%，导致当年销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增加；而经营活动现金净流入规模大幅下降，与当年净利润存在较大差额，主要系当年开展的保理业务产生较大规模的应收账款，导致当年自由现金流/净债务指标转正，且仅为 7.49%。但该款项于 2023 年一季度收回，且考虑到公司实际可利用的现金类资产充足，总债务规模较小，资产负债率较低，净债务持续为负，故公司实际杠杆状况良好，偿债压力与债务风险较小。

**表14 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.45	19.06	11.64
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	3.47	17.90	8.56
经营活动现金流（亿元）	1.72	0.47	1.95
FFO（亿元）	--	1.88	1.64
资产负债率	18.54%	16.61%	20.75%
净债务/EBITDA	--	-1.26	-1.43
EBITDA 利息保障倍数	--	24.01	31.20
总债务/总资本	14.64%	10.99%	16.13%
FFO/净债务	--	-66.11%	-54.82%
经营活动净现金流/净债务	-49.91%	-16.55%	-65.20%
自由现金流/净债务	-44.65%	7.49%	-55.86%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性指标表现良好。因公司流动资产充裕，负债规模较小，故流动性整体处于较高水平，其中 2022 年因公司发行债券增加长期借款置换短期借款，债务期限结构延长，故速动比率与现金短债比均大幅增加；2023 年一季度因新增应付票据，导致短期债务规模有所增加，流动性指标有所下降，但仍处于较高水平，流动性充足。此外，公司作为上市公司，具有公开市场融资渠道，且资产受限比例较低，仍有一定的获取流动性的能力。

**图 6 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

#### 环境因素及社会因素

公司属于石化仓储物流企业，虽然在生产作业中产生的污染物种类较少、排放量较少，但公司储罐所涉危险化学品种类繁多，在装卸与储存过程中若操作不当或设备故障，仍存在一定的产品泄露风险，可能导致环境保护与社会安全问题。同时因公司库区位于化工园区，环保安全及资格审查严格，若公司在安全审查、合规生产等要求上不达标，还可能面临停止经营的风险。

根据中华人民共和国高栏海关行政处罚决定书（拱高关缉违字〔2022〕007 号），2022 年 3 月 13 日公司因违规提取尚未报关放行的货物，被处以 7.76 万元罚款。根据公司 2022 年年报及向中证鹏元提供的《珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司无其他方面的处罚或负面信息。

#### 公司治理

公司已按照《公司法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会、监事会及经理层。2022 年公司共召开三次股东大会，投资者参与比例分别为 38.11%、42.27% 及 42.27%；共召开八次董事会。截至 2023 年 4 月末，公司共有董事 7 名、监事 3 名、高管 4 名；公司董监高分别在各主要子公司中兼任相应职务，公司在经营管理中能够对各子公司实施控制。

根据公司 2015 年 7 月 28 日公告的《珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司第一期员工持股计划

（草案）》，公司为包括董监高及核心人员在内的32名员工实施员工持股计划，在该持股计划到期前，公司分别于2017年、2018年、2020年延长存续期，2022年12月24日，公司继续延长该持股计划存续期至2025年12月30日。

2022年6月14日，公司原独立董事孟红因任期届满六年不再担任公司独立董事，并候补窦欢担任独立董事。2022年7月7日，公司原职工代表监事孔勇燊辞职，其辞职后不再担任公司任何职务，并候补范晨皓为股东代表监事。2022年9月30日，公司聘任陈子红为公司副总经理，其曾任公司库区总监。2023年公司换届成立了第六届董事会、监事会并聘任新一届管理层，其中陈彩媛不再担任公司董事，新增邹郑平为非独立董事、独立董事梁华权因任期届满六年不再担任公司独立董事，新增王东民为独立董事，同时邹郑平不再担任公司副总经理。整体来看跟踪期内公司管理结构相对稳定。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（2023年4月10日）、子公司武汉恒基达鑫（2023年4月14日）、子公司扬州恒基达鑫（2023年4月7日）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。上一个跟踪期内，武汉恒基达鑫征信系统贷款本金逾期额及期数与实际不符的问题已解决。

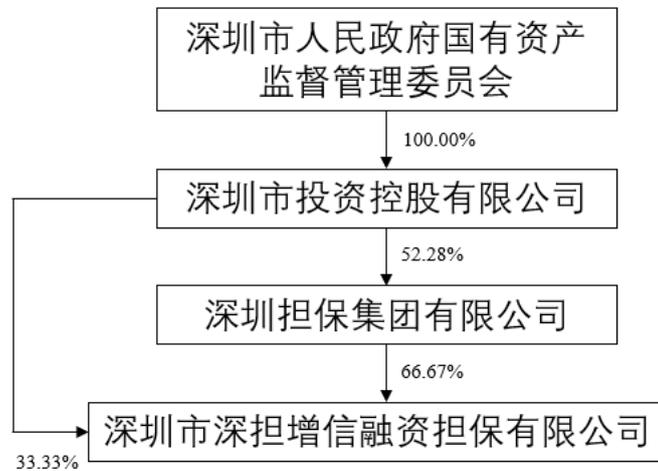
根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至查询日（2023年5月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、债券偿还保障分析

### 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。

为进一步搭建专业规范的中小企业创新金融服务业务架构，优化深圳担保集团有限公司（以下简称为“深圳担保集团”）的业务结构，规范各专业子公司的业务范围，深圳担保集团于2019年11月出资设立深担增信，主要从事债券及金融产品增信和大额贷款担保业务，初始注册资本为60亿元。截至2022年末，深担增信注册资本和实收资本均为60亿元，控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

**图 7 截至 2022 年末深担增信股权结构图**


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

深担增信自2020年起开展直接融资担保业务，包括债券担保和金融产品担保。2020-2021年末深担增信直接融资担保业务余额大幅增加；2022年以来，随着存量批量化金融产品到期解保，深担增信直接融资担保业务余额大幅下降。深担增信间接融资担保业务以大额贷款项目为主，业务规模较小。2021年深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“中小担非融”）与深担增信合作开展保证担保业务，深担增信非融资担保业务余额快速增加。

**表15 深担增信担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	776.00	654.81	25.36
当期解除担保额	837.70	150.37	3.00
期末担保余额	465.10	526.80	22.36
直接融资担保余额	201.26	481.89	22.36
间接融资担保余额	14.09	9.02	0.00
保函担保余额	249.75	35.89	0.00

资料来源：深担增信提供，中证鹏元整理

深担增信直接融资担保业务包括公司债、中期票据、ABS、ABN、信托计划、债权融资计划等品种。行业分布上，主要包括租赁和商务服务业、建筑业、软件和信息技术服务等行业客户。业务区域主要以深圳市为主，同时辐射粤港澳大湾区。根据Wind数据显示，截至2022年末深担增信担保的公开发行债券26只，担保债券余额80.58亿元。2022年以来，随着存量批量化金融产品逐步到期解保，直接融资担保业务余额大幅下降至201.26亿元。未来深担增信直接融资担保业务将坚持以民营上市公司或行业头部企业的债券担保和ABS等产品担保为主。

深担增信间接融资担保业务的客户以深圳市民营企业为主，多聚焦于电子设备、交通运输、工业机械、建筑业和医疗保健等行业。截至2022年末，深担增信间接融资担保业务余额为14.09亿元，占期末

担保余额比例仅为3.03%。

深担增信的工程保函担保业务主要由中小担非融负责运营。2021年起中小担非融与深担增信合作开展保证担保业务，展业过程中客户获取、现场尽调、风险审查、保后管理及风险代偿等业务环节均由中小担非融负责，深担增信仅负责出具担保函并收取担保服务费，不承担实质代偿风险。截至2022年末，深担增信保函担保余额为249.75亿元，同比增加595.88%，未来深担增信非融资担保业务以稳定发展为主，非融资担保业务是深担增信业务增长的重要支撑点。

目前深担增信代偿规模不大、代偿率较低。截至2022年末应收代偿款为0.93亿元，2022年当期担保代偿率为0.11%，处于较低水平。

**表16 深担增信担保业务代偿情况（单位：亿元）**

担保业务	2022年	2021年	2020年
当期担保代偿额	0.93	0.00	0.00
累计担保代偿额	0.93	0.00	0.00
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：深担增信提供

为提升资金使用效率，深担增信利用自有资金投资大额存单、发放委托贷款和投资债权。截至2022年末深担增信大额存单投资本金为13.20亿元，为投资收益的主要来源。委托贷款客户主要为上市公司或其股东，一般采取股票质押的方式，截至2022年末委托贷款账面价值为12.41亿元，同比增加135.91%。深担增信于2020年起开始开展债权投资业务，截至2022年末，分类为交易性金融资产的债务工具投资5.06亿元、债权投资账面价值为1.56亿元。

深担增信收入规模保持快速增长，2022年实现营业收入6.33亿元，同比增长75.80%，主要由担保业务产生的担保费收入和委托贷款业务产生的利息收入构成。同期，深担增信实现投资收益0.40亿元，同比增长146.81%，主要来源于大额存单持有期间取得的投资收益。

**表17 深担增信收入及投资收益构成情况（单位：万元）**

项目	2022年	2021年	2020年
营业收入	63,334.47	36,027.24	29,678.68
投资收益	4,020.00	1,628.76	590.35
<b>合计</b>	<b>67,354.47</b>	<b>37,656.00</b>	<b>30,269.03</b>

资料来源：深担增信 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

深担增信资产规模稳步增长，截至2022年末为70.88亿元，同比增长7.63%，其中流动资产占比为97.56%，处于很高水平。深担增信资产以货币资金和投资资产为主，2022年末深担增信货币资金同比增长1.99%至36.42亿元，在资产总额中的占比为51.38%；同期末投资的大额存单、发放的委托贷款和债权资产合计32.84亿元，在资产总额中的合计占比为46.34%。深担增信负债主要包括存入保证金及各项准备金等，截至2022年末为4.80亿元，规模较小。期末无有息债务，债务偿还压力小。

截至 2022 年末，深担增信所有者权益合计 66.08 亿元，其中实收资本为 60.00 亿元，资本实力强；同期末融资担保责任余额放大倍数为 2.99 倍，未来业务发展空间较大。

得益于业务发展，近年深担增信营业收入和净利润稳步增加，2022 年实现营业收入 6.33 亿元、净利润 2.55 亿元；2022 年深担增信净资产收益率为 3.94%，较 2020 年增加 1.60 个百分点，盈利水平有所提升。

**表18 深担增信主要财务指标情况（单位：亿元）**

项目	2022	2021	2020
资产总额	70.88	65.86	62.41
货币资金	36.42	35.71	36.09
应收代偿款净额	0.93	0.00	0.00
所有者权益合计	66.08	63.53	61.46
营业收入	6.33	3.60	2.97
净利润	2.55	2.07	1.42
净资产收益率	3.94%	3.31%	2.34%
当期担保代偿率	0.11%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	122.46%	-	-

资料来源：深担增信 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，深担增信控股股东为深圳担保集团，实际控制人为深圳市国资委，股东背景实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持。

综上所述，深担增信控股股东深圳担保集团为深圳市政府出资设立的国有专业金融服务机构，综合实力强，在资金及业务等方面给予深担增信较大支持；深担增信资本实力强，资产流动性高，担保业务代偿率处于较低水平。同时中证鹏元也关注到，受批量化金融产品担保业务到期解保影响，深担增信融资担保业务规模下降；未来的经营业绩和风险管理制度执行情况有待更长时间的周期检验。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。本期债券由深担增信提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

## 九、结论

受原油减产及“能耗双控”政策影响，2022年国际原油价格大幅上涨，我国原油进口量继续下降，虽跌幅已明显收窄，但原油进口需求恢复缓慢；同时，行业政策指导力度持续加码，石化行业集约化、绿色化趋势加强，行业景气度波动较大，导致石化仓储行业需求下降、竞争加剧。公司拥有化工园区的海岸线、码头，资源上有一定稀缺性，库区均位于水道附近，罐容储量较大，业务覆盖珠三角、长三角等沿海发达地区，凭借较好的库区区位优势及仓储能力，2022年经营表现相对稳定，盈利能力逆势增长，负债水平持续保持较低水平，偿债压力与债务风险较小。但考虑到公司主营业务易受石化行业景气度影

响，供应链、保理及金融投资等业务占用资金规模较大，公司面临较大的风控能力挑战及收益表现的不确定性。整体来看，公司抗风险能力一般。

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“22恒大01”的信用等级为AAA。

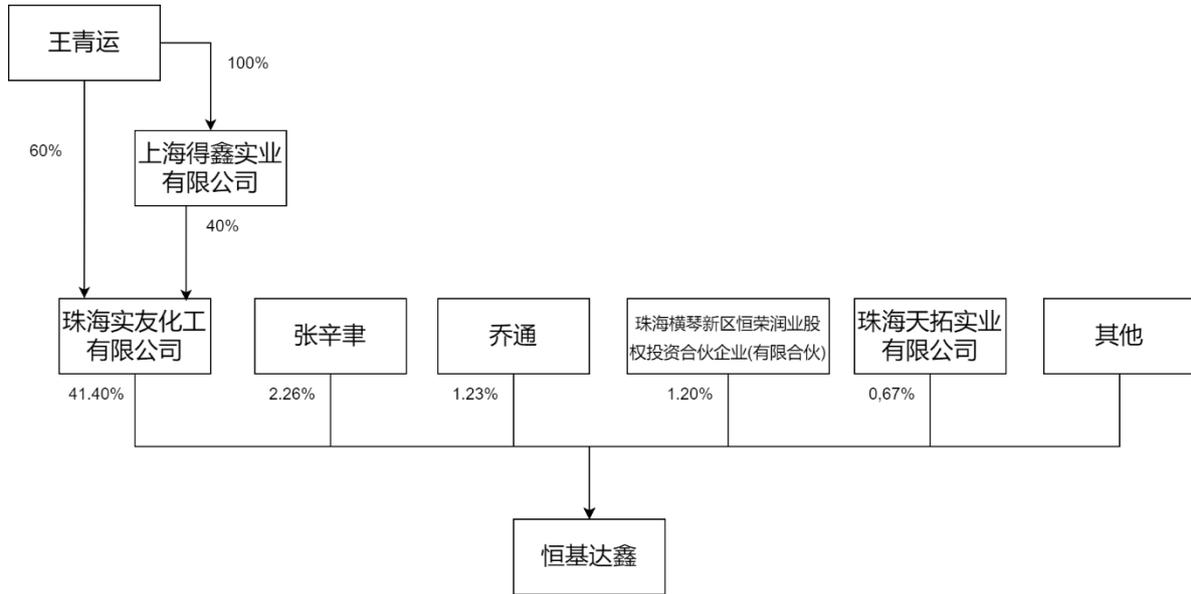
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年
货币资金	3.00	1.88	4.39
交易性金融资产	3.31	3.05	2.10
应收票据及应收账款	2.23	2.94	0.75
流动资产合计	9.80	8.69	8.63
长期股权投资	1.05	1.16	1.08
固定资产	6.60	6.76	6.44
在建工程	0.15	0.10	0.18
无形资产	1.44	1.45	1.49
非流动资产合计	10.70	10.82	10.09
资产总计	20.50	19.51	18.72
短期借款	0.99	0.80	1.88
应付票据及应付账款	0.84	0.51	0.35
一年内到期的非流动负债	0.03	0.07	0.89
流动负债合计	2.11	1.74	3.46
长期借款	0.54	0.34	0.05
应付债券	0.80	0.80	0.00
非流动负债合计	1.69	1.50	0.42
负债合计	3.80	3.24	3.88
总债务	2.87	2.01	2.85
所有者权益	16.70	16.27	14.84
营业收入	0.98	4.02	4.12
营业利润	0.32	1.46	1.42
净利润	0.26	1.29	1.19
经营活动产生的现金流量净额	1.72	0.47	1.95
投资活动产生的现金流量净额	-0.94	-1.86	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.33	-0.68	-0.11
财务指标	2023年3月	2022年	2021年
EBITDA(亿元)	--	2.27	2.09
FFO(亿元)	--	1.88	1.64
净债务(亿元)	-3.45	-2.85	-2.99
销售毛利率	46.81%	51.92%	47.93%
EBITDA 利润率	--	56.43%	50.68%
总资产回报率	--	8.07%	8.28%
资产负债率	18.54%	16.61%	20.75%
净债务/EBITDA	--	-1.26	-1.43
EBITDA 利息保障倍数	--	24.01	31.20

总债务/总资本	14.64%	10.99%	16.13%
FFO/净债务	--	-66.11%	-54.82%
速动比率	4.62	4.97	2.48
现金短期债务比	4.20	5.69	2.13

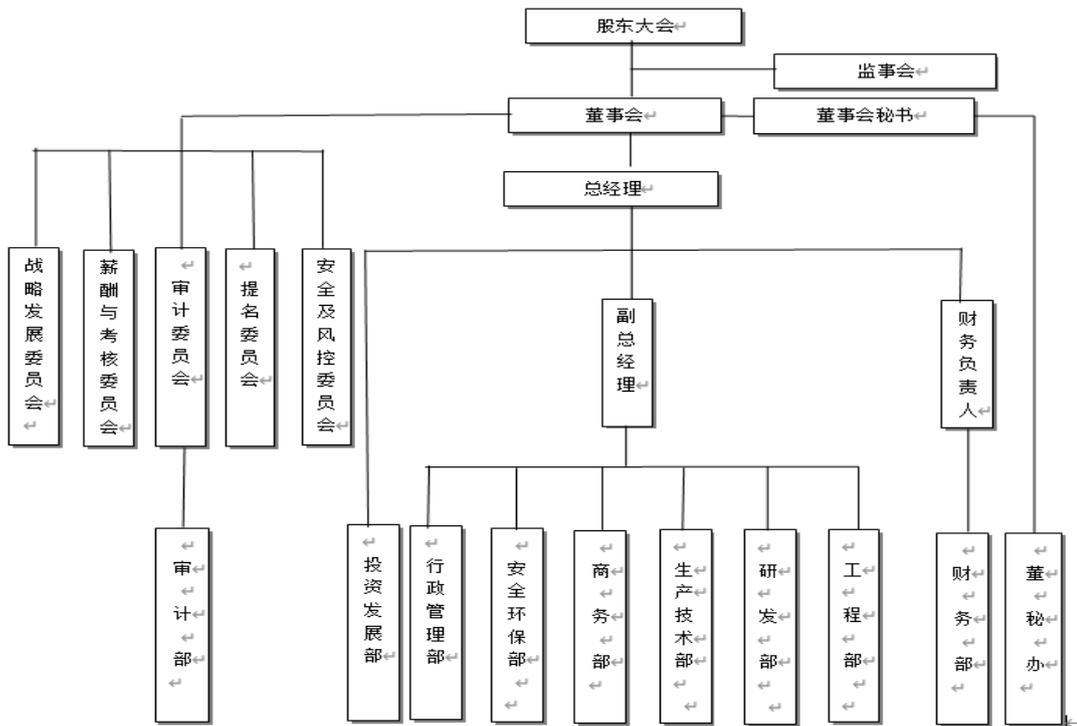
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公开资料

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月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	10,000.00	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	1,120.00	80.36%	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
武汉通源达信供应链管理服务有限公司	1,080	100.00%	国内货物运输代理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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。

## 附录六 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、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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。