



# 2020年广东宏川智慧物流股份有限公司公 开发行可转换公司债券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：

# 2020年广东宏川智慧物流股份有限公司公开发行可转换公司债券 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
宏川转债	AA-	AA-

## 评级观点

本次评级结果是考虑到：广东宏川智慧物流股份有限公司（以下简称“宏川智慧”或“公司”，股票代码：002930.SZ）自有码头竞争优势仍较明显，随着对外并购及项目投产，公司泊位停靠和仓储能力进一步提升，且储罐出租率维持较高水平，仓储综合服务业务收入保持增长，经营活动现金流表现仍较好。同时中证鹏元也关注到，对外并购导致相关成本费用增加、总债务大幅上升、投资现金流大额支出，公司债务压力加大，并且持续的行业并购和项目建设均存在一定的资金压力，公司还面临一定的安全作业等管理风险。

## 评级日期

2023年06月27日

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**朱小万  
zhuxw@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	2023.03	2022	2021	2020
总资产	85.02	91.61	68.87	63.58
归母所有者权益	24.54	23.70	23.55	21.56
总债务	52.64	59.47	35.96	35.53
营业收入	3.76	12.63	10.88	8.48
净利润	0.82	2.43	3.02	2.50
经营活动现金流净额	2.17	8.49	7.79	5.86
净债务/EBITDA	--	6.43	3.59	4.36
EBITDA 利息保障倍数	--	3.64	4.37	4.22
总债务/总资本	65.22%	68.93%	55.53%	59.78%
自由现金流/净债务	2.68%	-16.24%	4.55%	-16.49%
EBITDA 利润率	--	69.01%	74.64%	74.11%
总资产回报率	--	6.52%	8.29%	8.33%
速动比率	0.61	0.49	1.28	2.00
现金短期债务比	0.35	0.10	1.46	2.96
销售毛利率	57.98%	56.22%	65.29%	64.33%
资产负债率	66.99%	70.48%	58.19%	62.41%

注：自由现金流=经营活动现金流净额-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-取得子公司及其他营业单位支付的现金净额。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年第一季度报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司自有码头竞争优势仍较明显，区位优势逐渐扩大，泊位停靠能力进一步提升。**石化码头属稀缺资源，拥有自有码头是保障和促进仓储综合业务发展的关键因素。公司拥有的自建码头主要布局华东和华南区域，码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高，码头及储罐可得到合理利用。随着对外并购等发展，公司库区布局向华北地区扩张，泊位停靠能力进一步提升，截至 2022 年末，公司运营码头总计 13 座，单座码头最大靠泊能力为 8 万吨级船舶。
- **公司仓储容量持续提升，且储罐出租率维持较高水平，仓储综合服务收入保持增长。**石化仓储企业罐容、仓容的大小直接影响其经营实力，随着对外并购及项目建成投产，2022 年末公司控股子公司运营仓容增至 6.49 万平方米，罐容增至 325.33 万立方米。同时，公司储罐出租率维持高位，运营情况良好，2022 年仓储综合及中转服务收入同比增长 15.48%，且经营活动现金流回款仍较及时。

## 关注

- **公司对外并购、项目投产运营相关成本和费用对利润造成一定侵占，同时面临一定的资金压力。**公司持续的行业并购导致中介费用、运营成本、利息费用等增加，以及新建项目投产运营后的效益暂未充分释放，导致 2022 年公司销售毛利率同比下降 9.07 个百分点，EBITDA 利润率和总资产回报率均有所降低。另外，对外并购亦占用公司自由现金流，主要在建项目仍需投入一定资金。
- **公司杠杆水平较高，总债务大幅增长，债务压力加大。**由于对外并购新增较多银行借款，跟踪期内公司资产负债率升高且处于较高水平，总债务和短期债务大幅上升，叠加并购造成的投资现金流大额支出以及盈利能力下滑，2022 年公司自由现金流/净债务、EBITDA 利息保障倍数速动比率和现金短期债务比等偿债指标均下降，且受限资产较大。
- **公司面临一定的安全作业风险。**公司库区存储的货物大部分是油品、危险化学品等，在仓储过程中，若因操作失误或设备故障导致出现安全事故，将对公司经营造成不利影响。

## 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，公司自有码头优势明显，储罐出租率较高，预计仓储业务可持续性较好，未来随着对外并购的实施及在建项目的完工，仓储能力将进一步提升。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	南京港 (002040.SZ)	保税科技 (600794.SH)	恒基达鑫 (002492.SZ)	宏川智慧 (002930.SZ)
总资产	47.23	37.28	19.51	91.61
营业收入	8.19	13.41	4.02	12.63
净利润	1.67	1.73	1.29	2.43
销售毛利率	46.46%	24.99%	51.92%	56.22%
期间费用率	22.58%	10.23%	16.53%	34.90%
资产负债率	22.68%	30.82%	16.61%	70.48%

注：以上各指标均为 2022 年度/2022 年末数据。

资料来源：Wind，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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	6/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
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					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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	AA-/宏川转债	2022-06-27	邹火雄、汪永乐	<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	AA-/宏川转债	2020-06-10	张颜亭、张晨	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)</a> 、 <a href="#">企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况（截至 2023 年 4 月 10 日）

债券简称	发行规模（万元）	债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
宏川转债	67,000.00	66,985.51	2022-06-27	2026-07-17

## 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2020年7月发行6年期6.70亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金扣除发行费用后计划用于港丰石化仓储项目和7#泊位工程项目及偿还银行借款，港丰石化仓储项目的储罐已于2021年至2022年陆续完工并投入运营，7#泊位工程项目已于2021年11月底投入运营。截至2022年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金专项账户已注销。

## 三、发行主体概况

2022年及2023年1-3月，由于股票期权行权、限制性股票回购以及本期债券转股，截至2023年3月末，公司股本增至4.52亿元，广东宏川集团有限公司（以下简称“宏川集团”）直接持有公司31.87%股权，通过其子公司东莞市宏川化工供应链有限公司（以下简称“宏川供应链公司”）间接控制公司17.53%股权，仍为公司控股股东，林海川先生仍为公司实际控制人，公司与实际控制人之间的产权及控制关系见附录二。股份质押方面，截至2023年3月末，公司股东宏川集团和宏川供应链公司质押股票数量分别为6,757.00万股和3,556.00万股，分别占其持股数量的46.88%和44.86%。

**表1 2023年3月末公司前10名股东持股情况（单位：万股）**

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例	质押数量
广东宏川集团有限公司	境内非国有法人	14,414.40	31.87%	6,757.00
东莞市宏川化工供应链有限公司	境内非国有法人	7,926.67	17.53%	3,556.00
香港中央结算有限公司	境外法人	5,814.73	12.86%	--
林海川	境内自然人	2,038.20	4.51%	--
JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION	境外法人	1,906.99	4.22%	--
中信银行股份有限公司—交银施罗德新生活活力灵活配置混合型证券投资基金	其他	1,644.77	3.64%	--
广发控股（香港）有限公司—客户资金	境外法人	958.96	2.12%	--
中国工商银行股份有限公司—诺安先锋混合型证券投资基金	其他	741.51	1.64%	--
中国国际金融（香港）有限公司—中金稳定收益专户	境外法人	631.19	1.40%	--
广东金信资本投资有限公司	境内非国有法人	451.61	1.00%	--

资料来源：公司2023年第一季度报告，中证鹏元整理

为拓展业务布局，公司持续对外并购，2022年公司合并报表范围新增20家子公司，新增的主要子公司见表2，无减少子公司。2022年4月，公司通过间接控股的境外子公司宏川智慧物流（香港）有限公司（以下简称“宏川香港”）取得龙翔集团控股有限公司（以下简称“龙翔集团”）100%股权及其12家控股子公司100%股权，合并成本为15.46亿港元，形成商誉0.66亿元（含企业合并形成的0.60亿元和汇率

变动增加的0.06亿元)。

2022年7月,公司通过全资子公司南通阳鸿石化储运有限公司(以下简称“南通阳鸿”)收购嘉会物流(沧州)有限公司(后更名为沧州宏川仓储物流有限公司,以下简称“沧州宏川”)90%股权,合并成本为1.13亿元,形成商誉0.23亿元。

2022年11月,公司全资子公司东莞市宏川智慧物流发展有限公司(以下简称“智慧发展”)、太仓阳鸿石化有限公司(以下简称“太仓阳鸿”)共同受让东莞市金联川创新产业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“金联川”)70%的股权,合并成本为3.22亿元,形成商誉0.28亿元。此次收购完成后,公司直接和间接持有金联川100%股权,智慧发展成为金联川的普通合伙人,金联川与其全资子公司常熟宏智仓储有限公司(以下简称“常熟宏智”)<sup>1</sup>一同纳入公司合并报表范围。

龙翔集团、常熟宏智及沧州宏川的业务与公司主营业务相同,龙翔集团、常熟宏智在南京市、常熟市等地拥有多个码头以及储罐资源,常熟宏智、沧州宏川在常熟市、沧州市布局多个化工仓库。

**表2 2022年新纳入公司合并报表范围的主要子公司情况(单位:万元)**

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
龙翔集团控股有限公司	100%	40,000(万港元)	物流链管理、码头仓储建设及运营	非同一控制下企业合同
沧州宏川仓储物流有限公司	90%	1,000(万美元)	石化产品的仓储	非同一控制下企业合同
东莞市金联川创新产业投资合伙企业(有限合伙)	100%	出资额:100,000	股权投资	非同一控制下企业合同
常熟宏智仓储有限公司	100%	17,500	石化产品的仓储	非同一控制下企业合同
成都宏智仓储有限公司	100%	20,000	石化产品的仓储	同一控制下企业合同
东莞市宏川智慧物流有限公司	100%	1,000	普通货物仓储服务、货物运输代理	设立
常州宏川智慧综合服务有限公司	100%	200	物业管理、信息咨询	设立
太仓宏川罐箱服务有限公司	60%	1,200	港口经营、技术服务等	设立

资料来源:公司2022年年度报告,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。

<sup>1</sup> 2023年1月,金联川注销,常熟宏智控股股东变更为太仓阳鸿,持股比例为100%,仍在公司合并报表范围内。

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

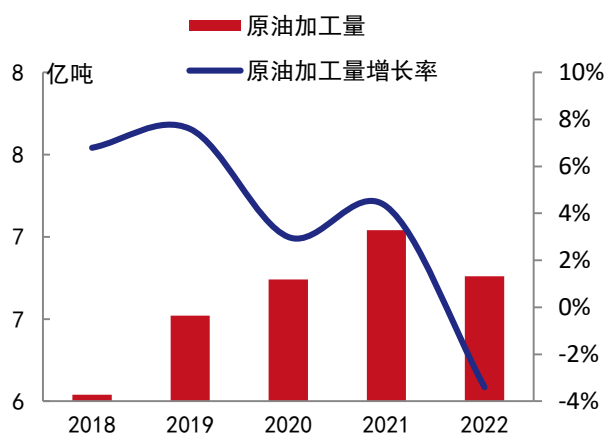
**受石化行业下游需求疲软和原材料价格上涨等因素影响，2022年我国石化物流需求下降，但成品油产量仍高于消费量，醇类产品产量整体增长，仍为石化仓储需求提供一定支撑**

石化仓储物流行业是指为包括成品油、醇类、芳烃、酯类、醚类、酮类及其他液体化学品在内的石化产品提供运输、仓储、装卸、配送、信息平台服务的体系，是连接石化产品供应方和需求方的纽带。石化产品的消费需求带动石化仓储物流发展，而石化仓储物流行业也为石化产业发展提供了较好的保障。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%，石化行业效益基本保持稳定。

石化行业需求总体不振，原材料价格上涨，拉低石化物流需求。受宏观经济放缓、能源高价格及房地产景气度下行等因素影响，2022年原油天然气表观消费总量10.39亿吨（油当量），同比下降0.3%，主要化学品表观消费总量同比下降1.4%，石化行业下游需求总体疲软。国家统计局价格指数显示，2022年油气开采业出厂价格同比上涨35.9%，化学原料和化学品制造业出厂价格指数同比上涨7.7%。受原料价格上涨影响，化工品价格依然维持高位运行，但下游需求疲软，上涨动力不足，涨幅较大程度低于上游原材料，炼油企业、化工原料生产企业经营承压，并于2022年下半年度出现集中停产检修的情形，导致石化物流需求于2022年度出现非正常性的降低。

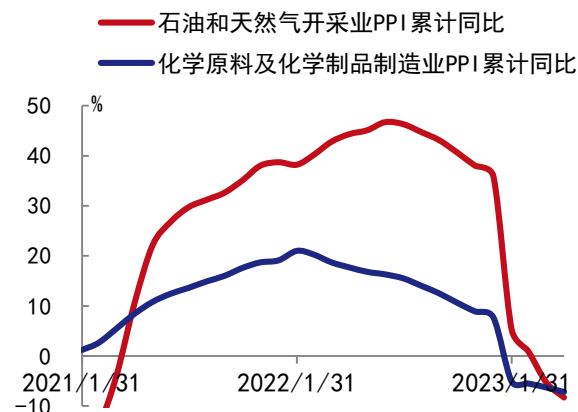


图 1 2022 我国原油加工量同比下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

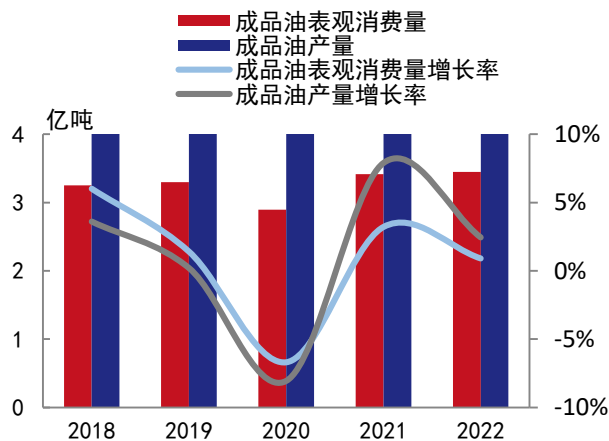
图 2 2022 年我国石化行业原材料价格大幅上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

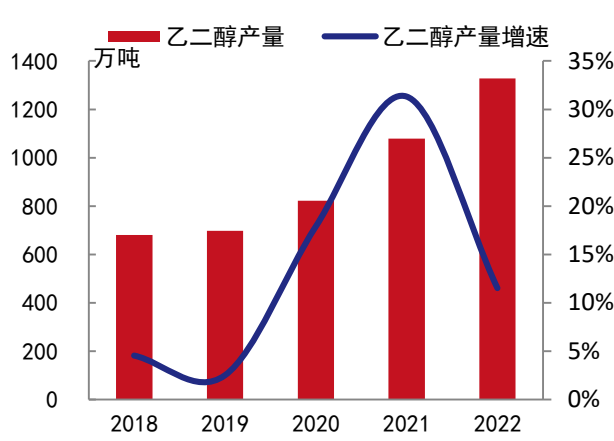
我国石化产品主要为油品和醇类等有机化学品等，产销差异仍为石化仓储需求提供支撑。2022 年我国成品油表观消费量为 3.45 亿吨，同比增长 0.90%，成品油产量为 3.66 亿吨，同比增长 2.44%，规模较同期表观消费量仍高 0.21 亿吨，在成品油供给大于需求的情况下，仍催生一定的成品油仓储需求。醇类化学品方面，2022 年我国甲醇产量波动上升，乙二醇产量同比增长 11.51%，醇类产品产量保持增长。

图 3 2022 我国成品油生产量仍高于表观消费量



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 我国乙二醇产量呈上升趋势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是石化产品物流综合服务提供商，仓储库区覆盖华东、华南和华北区域，自建码头可靠泊能力与储罐容量大，为公司主营业务仓储综合服务提供有力支撑；2022 年通过对龙翔集团、常熟宏智等企业的并购以及相关项目建设，公司进一步扩大区位布局和仓储能力，并提供增值服务以实现各业务和各库区的有效联动

公司主要为境内外石化产品生产商、贸易商和终端用户提供仓储、配送等综合服务及其他相关服务，

业务包括码头储罐综合服务、化工仓库综合服务、中转及其他服务、物流链管理服务以及智慧客服服务、洗舱及污水处理服务、危化车辆公路港服务等增值服务。伴随公司持续的对外并购及在建项目投产，2022年公司营业收入同比增长16.10%，其中仓储综合及中转服务业务收入占比超过95%，仍是公司最主要的收入来源。公司毛利亦主要来自仓储综合及中转服务业务，2022年销售毛利率同比降低，主要系当年收购龙翔集团等企业以及港丰石化仓储项目二期工程投入运营，直接人工、折旧摊销等运营成本增加所致。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
仓储综合及中转服务	12.08	95.61%	55.12%	10.46	96.12%	64.50%
智慧客服服务	0.15	1.19%	92.54%	0.12	1.08%	91.39%
物流链管理服务	0.05	0.39%	29.06%	0.05	0.42%	9.00%
洗舱及污水处理服务	0.06	0.51%	64.26%	0.04	0.40%	80.89%
危化车辆公路港服务	0.04	0.32%	30.31%	0.00	0.04%	45.08%
其他业务	0.25	1.98%	95.05%	0.21	1.94%	99.15%
<b>合计</b>	<b>12.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.22%</b>	<b>10.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>65.29%</b>

注：公司2021年危化车辆公路港服务业务收入为43.51万元。

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

### （一）仓储综合服务业务

公司自有码头优势和指定交割库资质优势仍较明显，仓储基地主要集中在华东和华南地区，得益于募投项目建成投产及对外并购相关企业，公司泊位停靠及仓储能力进一步提升，吞吐量随之增加，并逐步向环渤海经济圈开拓华北市场，但库区在建项目仍存在一定的资金需求

仓储综合服务仍是公司的核心业务，主要由东莞三江港口储罐有限公司（以下简称“东莞三江”）、太仓阳鸿和南通阳鸿等拥有码头和储罐等经营性资质的各个下属企业负责运营。

伴随募投项目建成投产及并购相关企业，公司自有码头优势进一步提升，泊位停靠能力增强，为仓储服务业务提供了较好保障。2022年，公司收购的龙翔集团控股的南京龙翔液体化工储运码头有限公司（以下简称“南京龙翔”）拥有两个2万吨级和一个0.5万吨级的码头泊位，龙翔集团合营公司潍坊港宏川液化品码头有限公司（以下简称“潍坊港宏川”）拥有两个3万吨级码头泊位；公司收购的常熟宏智拥有一个2万吨级码头泊位，均对公司自有码头停靠能力形成良好补充。公司已运营码头还包括太仓阳鸿码头、南通阳鸿码头、常州宏川码头、福建港能码头、常熟宏川码头、东莞三江码头、宏川仓储码头和中山嘉信码头<sup>2</sup>等，其中太仓阳鸿码头、南通阳鸿码头均最大可靠泊8万吨级船舶；常州宏川码头最大

<sup>2</sup> 太仓阳鸿码头由公司子公司太仓阳鸿运营，南通阳鸿码头由子公司南通阳鸿运营，常州宏川码头由子公司常州宏川石化仓储有限公司（以下简称“常州宏川”）运营，福建港能码头由子公司福建港丰能源有限公司（以下简称“福建港能”）运营，常熟宏川码头由子公司常熟宏川石化仓储有限公司（以下简称“常熟宏川”）运营，东莞三江码头由子公司东莞三江运营，宏川仓储码头由子公司宏川仓储运营，中山嘉信码头由该子公司中山市嘉信化工仓储物流有限公司（以下简称“中山嘉信”）运营。

可靠泊5万吨级船舶；福建港能码头最大可靠泊3万吨级船舶；常熟宏川码头、东莞三江码头均最大可靠泊2万吨级船舶；中山嘉信码头最大可靠泊5千吨级船舶。截至2022年末，公司运营码头总计13座，其中8万吨级码头3座、5万吨级码头1座、3万吨级码头2座、2万吨级码头5座、5千吨级码头1座、1千吨级码头1座。

近年公司仓储能力明显提高。仓容方面，公司下属化工仓库主要为甲类库、乙类库，能够满足绝大部分石化产品的仓储需求，2022年末公司控股子公司运营仓容增至6.49万平方米。罐容方面，2022年度，公司收购龙翔集团新增南京龙翔32座储罐，罐容总量21.00万立方米；收购常熟宏智新增118座储罐，罐容总量29.38万立方米；本期债券募投项目港丰石化仓储项目一期工程中合计罐容为1.20万立方米的4座储罐投入运营，二期工程中合计罐容为33.30万立方米的32座储罐投入运营。截至2022年末，公司下属控股子公司储罐个数增至734座，罐容增至325.33万立方米。中证鹏元关注到，港丰石化仓储项目二期工程虽已于2022年6月下旬达到预定可使用状态，但口岸开放尚处于审批阶段，储罐产能投入运营后的效益暂未充分释放。

**表4 公司储罐和罐容情况（单位：座、万立方米）**

子公司简称	2022年		2021年	
	储罐	罐容	储罐	罐容
太仓阳鸿	77	60.60	77	60.60
南通阳鸿	66	47.50	66	47.50
东莞三江	97	24.13	97	24.13
中山嘉信	80	6.16	80	6.16
宏川仓储	53	20.75	53	20.75
宏元仓储	5	1.05	5	1.05
常州宏川	80	54.40	80	54.40
常熟宏川	65	16.01	65	16.01
常熟宏智	118	29.38	--	--
福建港能	61	44.35	25	9.85
南京龙翔	32	21.00	--	--
<b>合计</b>	<b>734</b>	<b>325.33</b>	<b>548</b>	<b>240.45</b>

注：（1）宏川仓储的全称为东莞市宏川化工仓储有限公司，宏元仓储的全称为东莞市宏元化工仓储有限公司；（2）截至2023年4月28日，公司合营公司潍坊港宏川、宁波宁翔液化储运码头有限公司拥有的储罐罐容总量为73.08万立方米，参股公司江苏长江石油化工有限公司拥有的储罐罐容总量为40.20万立方米。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

储罐罐容的提升满足了更多的仓储需求，公司吞吐量持续增长。公司服务的品种包括油品、醇类、液碱等。其中，油品品种主要为汽油和混合芳烃，醇类品种主要为甲醇和乙二醇，子公司太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川为郑州商品交易所甲醇指定交割库，东莞三江、太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、常熟宏川为大连商品交易所乙二醇指定交割库，东莞三江、南通阳鸿、常州宏川为大连商品交易所苯乙烯指定交割库，指定交割库资质有助于提高客户信任度，促进相关产品仓储业务的开展。此外，由于公司库区拥有多种材质和多种特殊功能的储罐，还能满足液碱等其他石化产品的仓储需求。

公司库区主要布局在华东和华南区域，太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、常熟宏川、常熟宏智和南京龙翔属于华东地区，满足长三角地区石化产品的仓储需求，区域客户整体需求量较大；东莞三江、宏川仓储、宏元仓储、中山嘉信和福建港能属于华南地区，主要服务于珠三角地区制造企业群，区域客户整体需求较为分散，吞吐量规模较小。伴随公司对龙翔集团的收购，2022年公司在华东地区的吞吐量占比进一步提升。龙翔集团合营公司潍坊港宏川、公司子公司沧州宏川位于环渤海经济圈，服务半径覆盖了山东省以及京津冀地区，是公司开拓环渤海市场的战略支撑点。

**表5 按地区分类公司吞吐量情况（单位：万吨）**

地域	2022年		2021年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
华东地区	2,075.14	78.74%	1,751.98	73.73%
华南地区	560.24	21.26%	624.30	26.27%
<b>合计</b>	<b>2,635.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,376.28</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司主要在建项目包括宏川仓储码头工程、常州宏川危险化学品仓库建设项目等，总投资合计7.77亿元，尚需投资5.46亿元，主要依赖公司自筹，存在一定的资金需求。公司主要在建项目完工后将持续提升公司的码头停靠能力及仓储能力，但仍需关注项目建设进度及投产情况不达预期的风险。

**表6 截至2023年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目	预计总投资	累计已投资
福建港能改造工程	0.42	0.39
宏川仓储码头工程	1.52	1.22
太仓阳鸿改造项目	0.95	0.06
南通阳鸿改造工程	0.24	0.05
南通阳鸿办公楼建设工程	0.45	0.17
中山嘉信改造工程	0.34	0.04
常州宏川改造项目	0.39	0.30
常州宏川危险化学品仓库建设项目	1.50	0.01
常熟宏智改造工程	0.12	0.05
常熟宏智扩建化学品仓库项目	0.62	0.01
成都宏智仓储南区化工仓库建设项目	1.24	0.03
<b>合计</b>	<b>7.77</b>	<b>2.33</b>

注：（1）宏川仓储码头工程总投资包含疏浚工程；（2）太仓阳鸿改造项目、南通阳鸿改造工程、常州宏川改造项目和常熟宏智改造工程总投资为各改造项目汇总数，随着单个项目的完工及新建有所变动。

资料来源：公司提供

公司储罐出租率维持高位，华东地区拼罐价格提升，码头储罐仓储综合服务收入有所增长；化工仓库综合服务、中转及其他服务作为码头储罐仓储的配套业务，收入规模均保持大幅增长

公司通过出租储罐实现仓储服务收入。储罐出租方式包括两种：一是根据客户对储存货物品质敏感

度，采用包罐和拼罐两种租罐模式；二是按客户租赁储罐期限的长短，采用长租和短租的租罐方式，长租的基本租用期为1年（含）以上，短租的基本租用期在1年以下。2022年华南地区储罐出租率大幅下降，主要系福建港能处于业绩爬坡阶段所致，但由于我国对于化工仓储行业的监管日趋严格，对于新项目的审批更为谨慎，市场上新增仓储供给有限，2022年公司储罐出租率仍维持高位。

**表7 2021-2022 年公司储罐出租率情况**

地域	2022 年	2021 年
华东地区	80.85%	84.30%
华南地区	58.81%	86.88%
<b>平均出租率</b>	<b>74.57%</b>	<b>84.89%</b>

注：年平均出租率=（单月总罐容×12-每月未出租罐容×12）/全年总罐容。

资料来源：公司提供

定价标准方面，拼罐模式下，客户主要选择短租方式，按仓储货物重量（吨）收取综合仓储费；在包罐模式下，客户根据需求选择长租或短租两种租赁方式，按包罐罐容（立方米）收取仓储费，按仓储货物数量收取另行一定的操作费。同时依据租赁时间长短和储罐大小、储罐材质、储存品种等，收费价格存在一定差异。根据储罐材质不同，可分为碳钢储罐和不锈钢储罐，碳钢储罐主要存储普通品种，而部分石化产品对存储有特殊需求，这些特殊品种则需用不锈钢罐存储。目前，太仓阳鸿和南通阳鸿不锈钢罐多用于储存普通品种，使得两种不同材质储罐的收费单价相近；东莞三江由于储存特殊品种（如苯酚、冰醋酸等）较多，其不锈钢罐的收费平均单价相当于碳钢罐的2倍。

定价流程方面，公司商务人员根据客户的仓储需求与生产人员了解货物特性、仓储需求和储罐安排，在各罐型对应的价格范围内向客户报价，一般短租价格高于长租价格，拼罐价格高于包罐价格，合同履行期间价格一般不进行调整。2022年吞吐量增加叠加华东地区拼罐价格明显提升，推动码头储罐仓储综合服务收入同比增长14.14%。但整体来看，2022年公司储罐出租最低价格有所下降，主要受石化行业原材料价格上涨影响，客户对石化产品的仓储需求出现非正常性的下降。

**表8 2022 年公司储罐定价标准**

区域	储罐容量 (立方米)	拼罐价格 (元/吨/月)	包罐价格		储罐 材质
			短期租罐价格 (元/立方米/月)	长期租罐价格 (元/立方米/月)	
华南地区	300-15,000	25-65	30-70	20-70	不锈钢罐、 碳钢罐
华东地区	100-20,000	25-250	28-58	25.5-106	不锈钢罐、 碳钢罐

注：以上为合并报表范围内库区定价标准。

资料来源：公司提供

除码头储罐仓储综合服务业务外，公司仓储综合服务业务还包括化工仓库综合服务业务、中转及其他服务业务等。化工仓库业务指依靠公司化工仓库、桶装设备等为客户提供货物一体化服务，业务涉及仓储、装卸、分装、理货等服务，公司每月根据约定的计费标准及经客户或第三方确认的储存量、操作量等，向客户编制并发出收取租金及操作费用的请款函时，确认当月收入。中转及其他服务主要包括过

驳、车船直卸、船只补给等业务，公司每月根据合同约定或政府规定的计费标准、客户确认的数量单据，编制请款函确认当月收入。随着储罐吞吐量的增加，2022年公司化工仓库综合服务收入、中转及其他服务收入分别同比增长23.26%、54.62%。需要注意的是，公司提供服务的品种均属石化行业，储存产品结构易受宏观经济周期性波动的影响。

公司一般每月向客户发出费用账单，客户在收到公司费用账单的五个工作日内确认并回传给公司，超期未回传的，视为已核对确认账单，客户在确认账单后的要求期限内结清款项，并在合同中约定，未结清款项的，公司有权停止出货，款项回收得到较好保障。从前五大客户来看，2022年公司前五大客户销售额占年度销售总额的比例为22.05%，较上年有所上升，但客户集中度仍较低，有助于分散经营风险。

## （二）其他业务

### 物流链管理服务及智慧客服服务等增值服务业务对公司营业收入形成一定补充，但规模较小

物流链管理服务是利用公司管理能力，为客户提供包括仓储代理服务、过程管控服务等在内的仓储物流一体化服务，由物流链管理事业部统一管理。仓储代理服务包含为客户提供货物存储期间的安全、品质检测、货权监管、代办出入库等服务；过程管控服务包含为客户物流全过程提供作业时间效率、货物数量损耗、货物品质管控等服务。2022年公司物流链管理服务收入小幅增长，运营成本减少带动业务毛利率大幅升高。

公司以主营业务仓储综合服务为核心，通过智慧客服服务、洗舱及污水处理服务、危化车辆公路港服务等增值服务满足客户的多种需求，可保障客户货权交割便利、满足货物承运船舶洗舱需求以及提升客户运营效率等，有利于增强客户粘性，但公司增值服务业务的收入规模整体较小。

智慧客服服务指客户通过使用公司智慧客服系统实现仓单注册、交割的电子化交易在线转移储存货物的货权，智慧客服系统为客户提供了安全、高效、便捷的交易服务。公司每月根据合同约定的计费标准、经客户确认的系统操作流水，编制请款函确认当月收入。自2020年上线以来，因其安全高效便捷的特性获得客户认可，2022年公司智慧客服服务收入规模同比增长28.61%，业务毛利率仍很高。

洗舱及污水处理服务业务指公司利用自有码头建设水上洗舱站，为液化船舶提供专业的货仓清洗服务，洗舱产生的污水通过接收、储存设施，最后输送到专设的污水处理设施处理后达标排放。随着仓储物流业务规模的扩张，2022年公司洗舱及污水处理服务收入同比增长46.84%，但业务毛利率有所下滑，主要原因在于太仓阳鸿船舶化学品洗舱水及含油污水收集处置站于2022年1月完工结转，导致折旧等成本相应增加。

危化车辆公路港服务指依据国家相关规定和政府部门委托，为驶入化工园区的危化品车辆提供资质证照检查、车况检查、车辆存放、应急维修、车辆加油、罐箱清洗等服务，以及为驾驶员、押运员提供休息室及餐厅等生活配套服务。2022年危化车辆公路港服务业务正式开展，收入大幅增长，但人工成本增加导致业务毛利率有所下降。

## 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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增20家子公司，新增的主要子公司见表2，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共37家，明细如附录四所示。

### 资本实力与资产质量

因投资并购等资金需求较大，公司外部融资增加，使得2022年末总负债和总资产均大幅增长，资产仍以码头、储罐等库区资产为主，且受限资产规模较大，同时需关注商誉减值风险

由于公司收购龙翔集团、沧州宏川、金联川等，2022年末公司总负债大幅增长，2023年3月末总负债随着公司偿还银行借款而有所下降。2022年末公司所有者权益小幅下降，主要系当年公司通过购买金联川70%份额取得苏州市宏川智慧物流发展有限公司少数股权，于合并报表层面调减少数股东权益同时将交易购买溢价调减资本公积所致；2023年3月末所有者权益在经营利润的积累下小幅增长。综合来看，公司所有者权益小幅波动，总资产随总负债先大幅上升后有所下降。2023年3月末公司产权比率较2021年末明显升高，净资产对总负债的覆盖程度进一步减弱。

图 5 公司资本结构

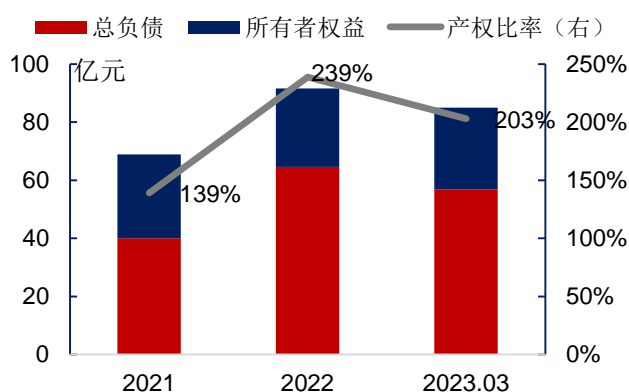
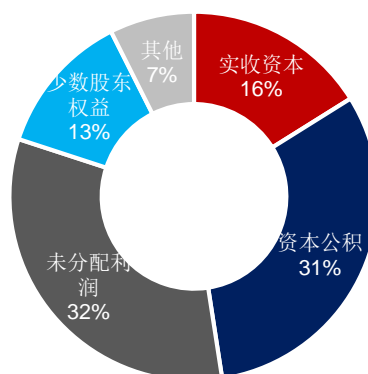


图 6 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年第一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2023年第一季度报告，中证鹏元整理

公司所处石化仓储物流行业属重资产行业，仍以码头、储罐等库区资产为主，计入固定资产科目。固定资产主要由港务及库场设施、房屋建筑物及构筑物、机器设备等构成，得益于新并入的南京龙翔、常熟宏智等企业拥有较多码头、储罐资产以及港丰石化仓储项目二期仓储工程完工转固，2022年末固定资产大幅增长，在建工程相应下降。截至2022年末，公司固定资产中0.46亿元的房屋建筑物及构筑物尚

未办妥产权证书，重点在建工程包括宏川仓储码头工程、常州宏川改造工程、常熟宏智改造工程等。

此外，公司无形资产主要为土地使用权，2022年企业合并使得期末土地使用权有所增加。2022年末公司商誉有所增长，主要来自当年合并龙翔集团、沧州宏川和金联川等形成的商誉，需关注后续商誉减值风险。得益于对外并购以及收回资金拆借款等，2022年末公司货币资金有所增长，2023年3月末大幅下降，主要系当期境外子公司宏川香港偿还银行借款所致。公司应收账款少，业务资金回款表现较好。

截至2022年末，公司货币资金、应收账款、固定资产和无形资产中受限资产合计39.35亿元，占年末资产总额的比重为42.95%。

**表9 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	2.21	2.60%	9.12	9.95%	6.66	9.67%
<b>流动资产合计</b>	<b>6.58</b>	<b>7.74%</b>	<b>12.63</b>	<b>13.79%</b>	<b>9.69</b>	<b>14.06%</b>
固定资产	47.75	56.17%	48.62	53.07%	34.18	49.63%
在建工程	2.43	2.86%	2.15	2.35%	6.35	9.23%
无形资产	11.96	14.07%	11.53	12.59%	8.77	12.74%
商誉	4.16	4.89%	4.17	4.55%	3.00	4.35%
<b>非流动资产合计</b>	<b>78.43</b>	<b>92.26%</b>	<b>78.98</b>	<b>86.21%</b>	<b>59.18</b>	<b>85.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>85.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>91.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>68.87</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 年第一季度报告，中证鹏元整理

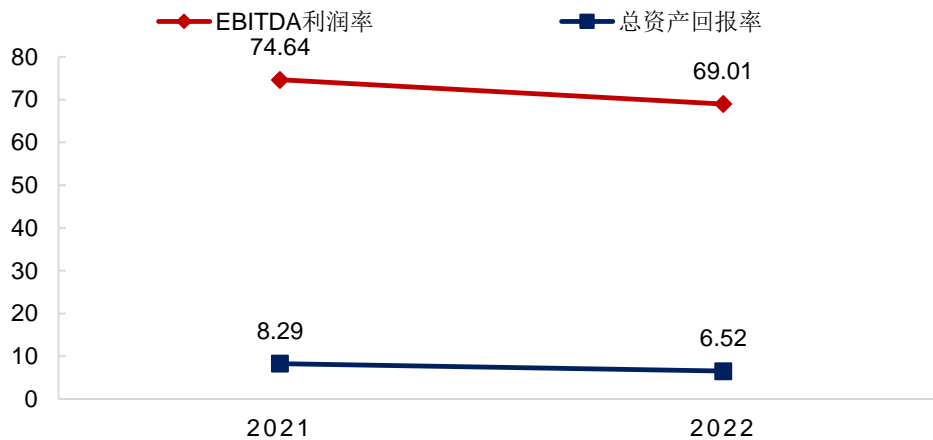
## 盈利能力

**2022年公司营业收入保持增长，但项目运营成本、并购中介费用、财务费用等增加导致公司盈利能力有所下滑，需关注后续并购整合情况及其对公司盈利能力带来的不利影响**

2022年公司持续对外并购，将龙翔集团、沧州宏川及常熟宏智等纳入合并范围，新增较多码头和储罐资源，带动营业收入同比增长16.10%，但企业合并和港丰石化仓储项目二期工程投入运营使得公司运营成本增加，当年销售毛利率同比下降9.07个百分点。同时，并购项目发生较多中介费用以及新增银行借款产生较多利息费用，2022年公司管理费用和财务费用分别同比增长26.47%和63.70%，导致营业利润和净利润均有所下降，EBITDA利润率和总资产回报率随之降低，但盈利情况仍较可观。

公司坚持并购发展战略，近年持续选择在经济发达区域、与公司现有仓储基地可以产生协同效应的标的项目进行并购，但不同区域经营环境存在差异，公司对新并购库区的有效整合能力以及其业务与公司整体业务同步增长的进展将对公司盈利能力造成一定影响。



**图7 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

公司经营性现金流表现较好，但对外并购新增银行借款较多，资产负债率升至较高水平，总债务规模大幅上升，同时并购资金占用公司自由现金流，偿债压力加大

公司总负债中刚性债务占比超过90%，经营性负债少。由于收购龙翔集团等企业，2022年末公司总债务规模大幅上升，2023年3月末总债务随短期借款的到期偿还有所减少。从期限结构来看，2022年末公司短期债务增长较快，占总债务的比重升至37.92%，主要系2022年度公司全面要约收购龙翔集团形成的短期债务较多，2023年3月末已偿还完毕，短期债务比重降至15.73%。

公司债务类型以银行借款和债券融资为主。银行借款主要为抵质押和保证借款，年利率在3.80%-5.90%之间。公司存续债券为本期债券，2022年度共转股427股，根据公司2023年6月16日公告，自2023年6月26日起转股价格由19.50元/股调整为19.18元/股，截至2023年4月10日，本期债券剩余金额为66,985.51万元。

**表10 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	2.83	4.98%	17.35	26.87%	1.33	3.32%
一年内到期的非流动负债	5.45	9.57%	4.89	7.57%	3.44	8.59%
<b>流动负债合计</b>	<b>10.65</b>	<b>18.70%</b>	<b>25.44</b>	<b>39.39%</b>	<b>7.56</b>	<b>18.87%</b>
长期借款	37.87	66.50%	30.77	47.65%	25.48	63.59%
应付债券	5.98	10.50%	5.89	9.13%	5.55	13.85%
<b>非流动负债合计</b>	<b>46.30</b>	<b>81.30%</b>	<b>39.13</b>	<b>60.61%</b>	<b>32.51</b>	<b>81.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>56.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.07</b>	<b>100.00%</b>

<b>总债务合计</b>	<b>52.64</b>	<b>92.44%</b>	<b>59.98</b>	<b>92.89%</b>	<b>35.96</b>	<b>89.73%</b>
其中：短期债务	8.28	14.54%	22.74	35.23%	4.78	11.92%
长期债务	44.36	77.89%	37.23	57.66%	31.18	77.81%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

2022年公司营业收入保持增长，EBITDA随之增加，且业务回款仍较为及时，收现比为1.04，带动经营活动现金流净额上升。但由于2022年新并入企业的银行借款较多，公司总债务、净债务和利息支出明显增多，导致FFO、EBITDA利息保障倍数下降，资产负债率升至较高水平，净债务/EBITDA、总债务/总资本升高。公司坚持并购发展战略，预计未来对外并购等资本性支出仍较多，自由现金流较经营活动现金流和FFO更能反映公司真实现金流情况，2022年公司收购子公司及其他营业单位支付的现金净额为14.22亿元，导致自由现金流和自由现金流/净债务为负。整体来看，公司偿债压力加大。

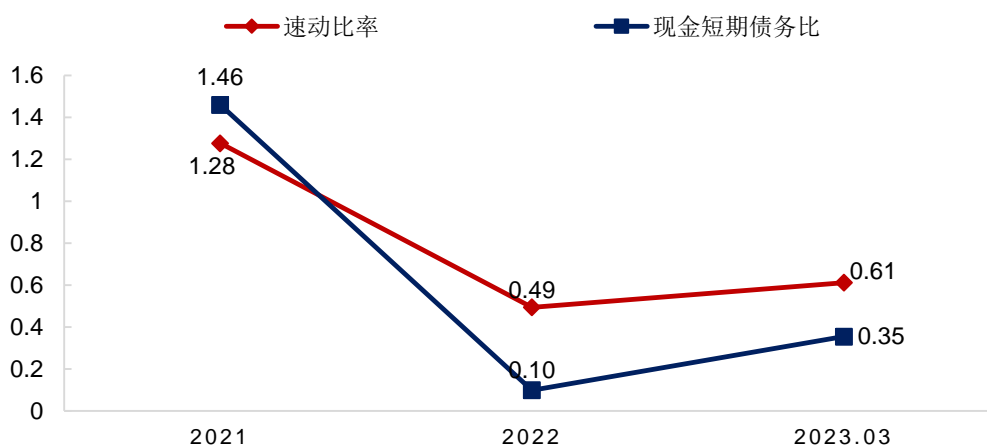
**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	2.17	8.49	7.79
EBITDA（亿元）	--	8.72	8.12
FFO（亿元）	--	4.67	4.78
自由现金流（亿元）	1.33	-9.42	1.33
资产负债率	66.99%	70.48%	58.19%
净债务/EBITDA	--	6.65	3.59
EBITDA 利息保障倍数	--	3.55	4.37
总债务/总资本	65.22%	68.93%	55.53%
自由现金流/净债务	2.68%	-16.24%	4.55%

注：（1）自由现金流=经营活动现金流净额-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-取得子公司及其他营业单位支付的现金净额；（2）2022年自由现金流/净债务为负系自由现金流为负所致。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

由于短期借款增加、长期借款逐渐到期以及货币资金受限等，2022年末公司速动比率和现金短期债务比均大幅下降至较低水平；得益于偿还短期借款和货币资金解除受限，2023年3月末速动比率和现金短期债务比均有所回升，但仍处于较低水平。整体来看，公司流动性表现趋弱。考虑到公司是A股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，截至2022年末公司剩余可使用授信额度为9.61亿元，具备一定的融资弹性。

**图 8 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 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但面临一定的安全作业风险

#### 环境因素

公司子公司东莞三江、太仓阳鸿、常熟宏川、南京龙翔均设有污水处理系统，中山嘉信有一套油气回收装置，确保废水、废气排放等符合国家标准。同时，公司在多个基地设有废水、废气监测点，实施定期监测。2022 年公司及其下属库区/基地在环境治理和保护方面共投入 2,894.04 万元，缴纳环境保护税 10.91 万元。根据公司出具的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

2022 年公司通过子公司智慧发展对普宁市大坝镇平林村平林小学进行定向捐赠 5 万元，对广东省韶关市乳源瑶族自治县乳城镇当地品学兼优的低收入家庭中小学生捐赠助学金 4 万元，同年公司向东莞市沙田慈善会捐赠 5 万元，助力乡村教育事业发展和巩固脱贫攻坚成果。2022 年包括前述捐助在内，公司总计对外捐赠 25.44 万元，承担了一定的社会责任。

根据公司出具的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。但需注意，公司库区存储的货物大部分是油品、危险化学品

品等，若因操作失误或设备故障导致出现安全事故，将对公司经营造成不利影响，公司面临一定的安全作业风险。

## 公司治理

公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面与控股股东宏川集团相互独立，拥有独立的业务和自主经营能力，董事会、监事会和相关内部机构能够独立运行，不受控股股东的干预。

2022年公司董事、监事和高级管理人员未发生变动，核心团队成员具有长期从事石化物流行业的经验。股权激励方面，2022年公司实施股票期权激励计划，向符合条件的143名激励对象授予1,000万份股票期权，期权行权价格为20.52元/份。截至2022年末，公司有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数为3,300万股，占2023年4月20日公司股本总额的7.30%。此外，公司审议通过2022年度利润分配预案，以权益分派股权登记日的总股本为基础，向全体股权每10股派发现金股利3.00元（含税），不送红股，也不进行资本公积金转增股本。

## （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<sup>3</sup>，公司本部及子公司太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川和南京龙翔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；公司本部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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2023年6月15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、结论

由于我国对于化工仓储行业的监管日趋严格，对于新项目的审批更为谨慎，市场上新增仓储供给有限，公司通过持续的并购及自建逐步实现第一主业码头储罐仓储业务、第二主业化工仓库仓储业务的双赛道并进发展，仓储基地区位布局由华东和华南区域向华北地区扩张，自有码头优势进一步提升，仓储容量持续增长。虽然对外并购占用公司自由现金流且导致公司相关成本费用增加、债务压力加大，叠加主要在建项目投资需求，公司仍面临一定的资金压力，但考虑到公司储罐出租率维持较高水平，主营业务仓储综合服务业务收入保持增长，且经营活动现金流表现仍较好，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持宏川智慧主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“宏川转债”的信用等级为AA-。

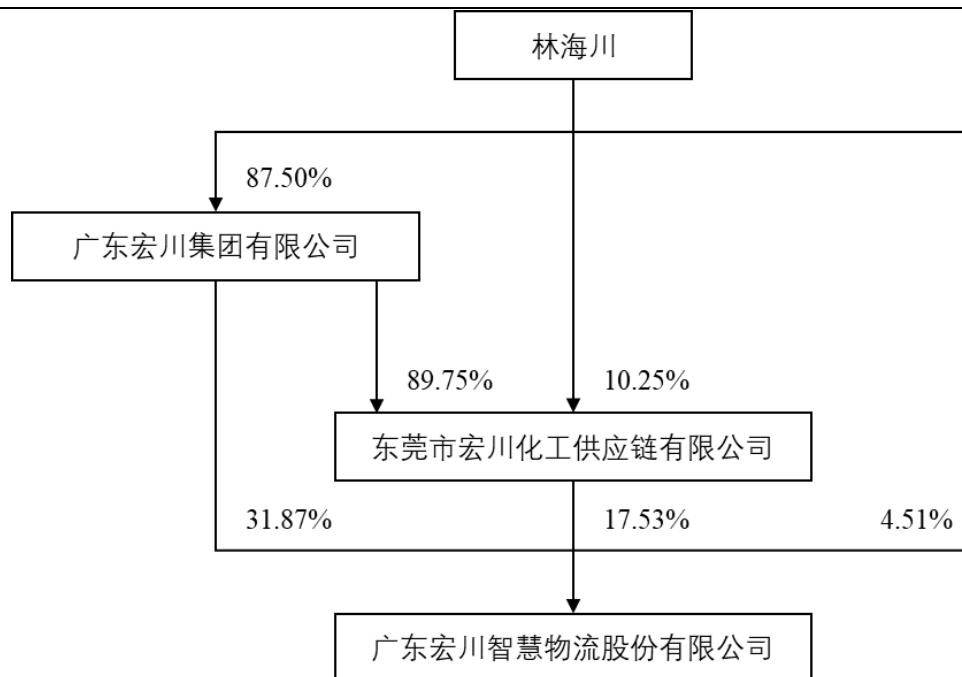
<sup>3</sup> 公司本部及子公司太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、南京龙翔信用报告的查询日分别为2023年5月18日、2023年5月16日、2023年5月18日、2023年5月11日、2023年5月15日。

## 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	2020年
货币资金	2.21	9.12	6.66	6.03
流动资产合计	6.58	12.63	9.69	11.26
固定资产	47.75	48.62	34.18	30.33
在建工程	2.43	2.15	6.35	6.55
无形资产	11.96	11.53	8.77	8.90
商誉	4.16	4.17	3.00	3.00
非流动资产合计	78.43	78.98	59.18	52.32
资产总计	85.02	91.61	68.87	63.58
短期借款	2.83	17.35	1.33	0.00
一年内到期的非流动负债	5.45	4.89	3.44	2.79
流动负债合计	10.65	25.44	7.56	5.61
长期借款	37.87	30.77	25.48	27.53
应付债券	5.98	5.89	5.55	5.21
非流动负债合计	46.30	39.13	32.51	34.07
负债合计	56.95	64.57	40.07	39.68
总债务	52.64	59.98	35.96	35.53
所有者权益	28.07	27.04	28.80	23.90
营业收入	3.76	12.63	10.88	8.48
营业利润	1.07	2.94	4.05	2.95
净利润	0.82	2.43	3.02	2.50
经营活动产生的现金流量净额	2.17	8.49	7.79	5.86
投资活动产生的现金流量净额	-1.24	-16.27	-7.03	-16.00
筹资活动产生的现金流量净额	-0.84	3.90	-0.13	14.79
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	8.72	8.12	6.29
FFO（亿元）	--	4.67	4.78	3.96
净债务（亿元）	49.77	58.00	29.14	27.40
销售毛利率	57.98%	56.22%	65.29%	64.33%
EBITDA 利润率	--	69.01%	74.64%	74.11%
总资产回报率	--	6.52%	8.29%	8.33%
资产负债率	66.99%	70.48%	58.19%	62.41%
净债务/EBITDA	--	6.65	3.59	4.36
EBITDA 利息保障倍数	--	3.55	4.37	4.26
总债务/总资本	65.22%	68.93%	55.53%	59.78%
FFO/净债务	--	8.05%	16.42%	14.43%
速动比率	0.61	0.49	1.28	2.00
现金短期债务比	0.35	0.10	1.46	2.96

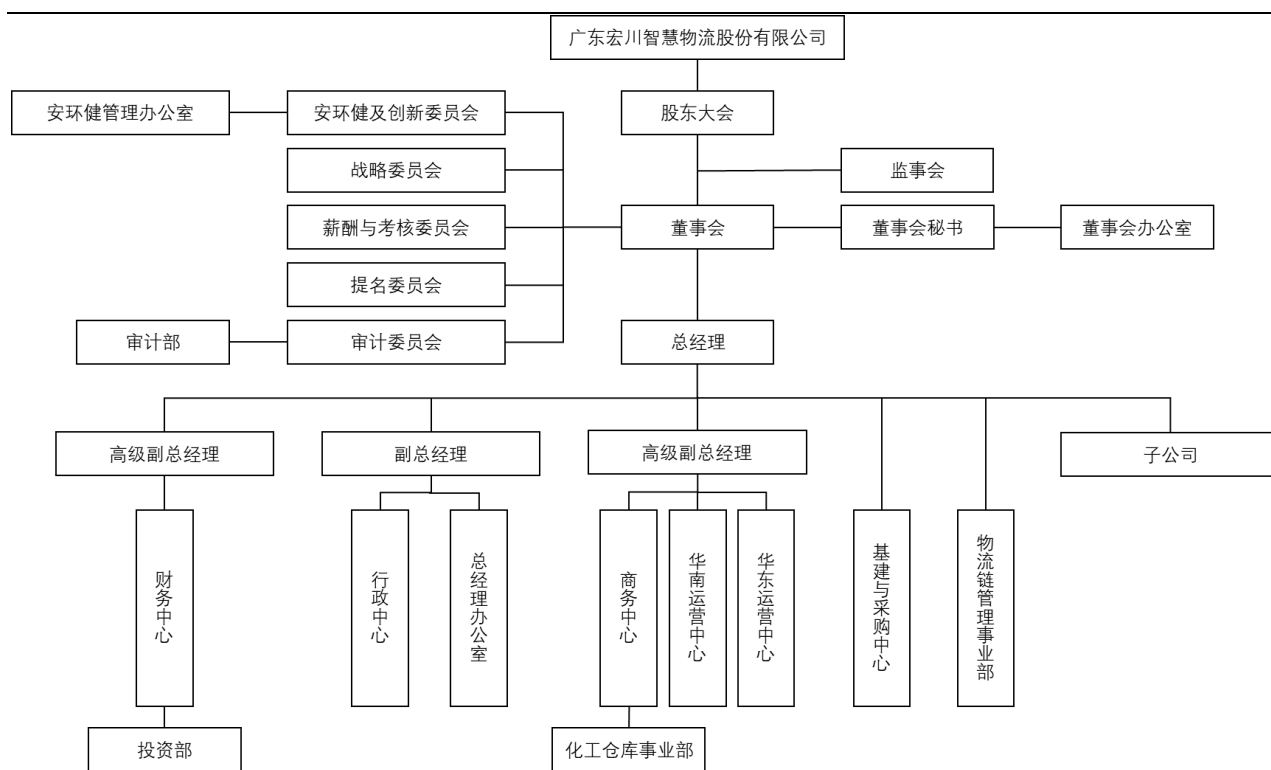
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司未经审计的 2023 年第一季度报告、公开信息，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例	业务性质
太仓阳鸿石化有限公司	江苏省太仓市	100.00%	石化产品的仓储
东莞三江港口储罐有限公司	广东省东莞市	100.00%	石化产品的仓储
南通阳鸿石化储运有限公司	江苏省如皋市	100.00%	石化产品的仓储
东莞市宏川化工仓储有限公司	广东省东莞市	100.00%	石化产品的仓储
东莞市宏元化工仓储有限公司	广东省东莞市	100.00%	石化产品的仓储
宏川实业发展（香港）有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
福建港丰能源有限公司	福建省泉州市	94.15%	石化产品的仓储
东莞市宏川智慧物流发展有限公司	广东省东莞市	100.00%	物流链管理、物联网技术服务
中山市嘉信化工仓储物流有限公司	广东省中山市	100.00%	石化产品的仓储
中山市众裕能源化工开发有限公司	广东省中山市	100.00%	石化产品的仓储
常熟宏川石化仓储有限公司	江苏省常熟市	100.00%	石化产品的仓储
常州宏川石化仓储有限公司	江苏省常州市	56.91%	石化产品的仓储
太仓宏川智慧公路港综合服务有限公司	江苏省太仓市	100.00%	物业管理、信息咨询
南通宏智化工物流有限公司	江苏省如皋市	100.00%	石化产品的仓储
苏州市宏川智慧物流发展有限公司	江苏省苏州市	100.00%	国内货物运输代理、股权投资等
宏川智慧物流（香港）有限公司	中国香港	100.00%	企业管理咨询、股权投资等
常熟宏川万创仓储物流有限公司	江苏省常熟市	51.00%	普通货物仓储服务、货物运输代理
东莞市宏川智慧物流有限公司	广东省东莞市	100.00%	普通货物仓储服务、货物运输代理
龙翔集团控股有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
龙翔化工有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
海瀛国际有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
龙翔物产有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
海外香港投资有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
龙翔石化储运（集团）有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
南京龙翔液体化工储运码头有限公司	江苏省南京市	90.01%	物流链管理、码头仓储建设及运营
OceanAheadLimited	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
SinolakeHoldingsLimited	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
QuickResponseHoldingsLimited	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
SeaTriumphLimited	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
浩宜有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
埃孚投资有限公司	中国香港	100.00%	物流链管理、码头仓储建设及运营
沧州宏川仓储物流有限公司	河北省沧州市	90.00%	石化产品的仓储
常州宏川智慧综合服务有限公司	江苏省常州市	100.00%	物业管理、信息咨询
东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）	广东省东莞市	100.00%	股权投资
常熟宏智仓储有限公司	江苏省常熟市	100.00%	石化产品的仓储
太仓宏川罐箱服务有限公司	江苏省太仓市	60.00%	港口经营、技术服务等
成都宏智仓储有限公司	四川省成都市	100.00%	石化产品的仓储

资料来源：公司 2022 年年度报告



## 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
盈余现金	现金类资产-（营业成本+销售费用+管理费用）*3%
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
净利息支出	计入财务费用的利息支出+资本化利息支出-利息收入
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流量净额（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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。