



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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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 2024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）自有码头及储罐主要分布于经济较发达的华东和华南区域，位置优越，码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高；随着对外并购及自建项目投产，2023年公司泊位停靠和仓储能力提升，通过长期租约锁定客户提高客户粘性，储罐出租率表现平稳，营收和利润规模均实现较快增长，回款及时使得经营活动现金流表现良好。同时中证鹏元也关注到，公司持续对外并购集聚较多债务且商誉规模增长较快，债务压力较大以及面临一定的安全作业管理等风险。

评级日期

2024年6月27日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024.3 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 101.63 | 94.68 | 91.61 | 68.87 |
| 归母所有者权益 | 27.15 | 26.43 | 23.70 | 23.55 |
| 总债务 | 65.06 | 56.29 | 59.98 | 35.96 |
| 营业收入 | 3.80 | 15.47 | 12.63 | 10.88 |
| 净利润 | 0.68 | 3.41 | 2.43 | 3.02 |
| 经营活动现金流净额 | 1.85 | 10.56 | 8.49 | 7.79 |
| 净债务/EBITDA | - | 4.63 | 6.65 | 3.59 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 4.25 | 3.55 | 4.37 |
| 总债务/总资本 | 67.89% | 65.25% | 68.93% | 55.53% |
| 自由现金流/净债务 | - | 13.26% | 8.05% | 16.42% |
| EBITDA 利润率 | - | 73.62% | 69.01% | 74.64% |
| 总资产回报率 | - | 7.32% | 6.52% | 8.29% |
| 速动比率 | 1.00 | 0.54 | 0.49 | 1.28 |
| 现金短期债务比 | 0.87 | 0.35 | 0.10 | 1.46 |
| 销售毛利率 | 52.71% | 57.65% | 56.22% | 65.29% |
| 资产负债率 | 69.72% | 68.34% | 70.48% | 58.19% |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚
cheng@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **拥有的码头区位优势，储罐仓储产能提升，经营规模实现快速增长。**石化码头属于稀缺资源，公司拥有的码头和储罐主要布局经济较发达的华东和华南区域，位置优越，码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高。石化仓储企业罐容、仓容的大小直接影响其经营实力，随着对外并购及自建项目投产，2023年公司泊位停靠和仓储能力进一步提升，营业收入和净利润同比分别增长 22.49% 和 40.33%。
- **储罐出租率稳定，经营回款表现良好。**公司通过签订长期租约锁定客户，客户粘性较好，2023年储罐出租率表现平稳，运营情况良好，回款及时使得经营活动净现金流持续上升。

关注

- **持续对外并购积累较多债务且呈上升趋势，债务压力较大。**公司持续通过并购扩大产能规模，总债务规模增长较快，杠杆水平高于行业平均水平；2024年3月末公司现金短期债务比虽回升，但现金类资产对短期债务仍覆盖不足。
- **商誉增长较快，或存在减值风险。**公司通过持续并购增加码头和储罐仓储产能，2023年末商誉占净资产比重增至 28.11%。考虑到并购标的不同区域经营环境存在差异，若上述子公司经营业绩不及预期，公司面临一定的减值风险。
- **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。公司码头和储罐区域位置优越，持续对外并购推动储罐仓储规模提升，客户粘性较好，具有较强的市场竞争优势。

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 | 25.05 | 40.24 | 20.64 | 94.68 |
| 营业收入 | 9.38 | 14.99 | 3.94 | 15.47 |
| 净利润 | 2.03 | 2.72 | 1.18 | 3.41 |
| 销售毛利率 | 45.67% | 31.11% | 46.84% | 57.65% |
| 资产负债率 | 25.05% | 30.37% | 18.01% | 68.34% |
| 期间费用率 | 20.64% | 9.94% | 17.65% | 32.28% |
| 净营业周期（天） | 16.47 | 17.06 | - | -16.59 |

注：以上各指标均为 2023 年度/2023 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 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 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 | 7/9 |
| | 行业&运营风险状况 | 5/7 | | 杠杆状况 | 5/9 |
| | 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 | 3/7 |
| 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 | | | | | aa- |
| 外部特殊支持 | | | | | 0 |
| 主体信用等级 | | | | | AA- |

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。

本次跟踪债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|------|------|------|------------|------------|
| 宏川转债 | 6.70 | 6.70 | 2023-06-27 | 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（债券简称“宏川转债”），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，宏川转债募集资金已全部使用完毕，募集资金专项账户已注销。

宏川转债的转股日期为2021年1月25日至2026年7月16日，截至2023年末累计转股金额23.29万元，累计转股1.18万股。2024年1月起宏川转债的转股价格为19.08元/股。

三、发行主体概况

跟踪期内，由于股票期权行权和宏川转债转股，2024年3月末公司股本增至4.60亿元。截止2023年末，广东宏川集团有限公司（以下简称“宏川集团”）直接持有公司31.36%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17.24%股权，仍为公司控股股东。宏川集团和宏川供应链公司合计质押公司股份合计1.02亿股，占所持公司股份的45.72%，质押股份比例偏高，需关注股票走势下行可能导致的股权变动影响。

林海川先生为公司实际控制人。公司与实际控制人之间的产权及控制关系见附录二。

表1 2023年末公司前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 | 31.36% | 6,702.00 |
| 东莞市宏川化工供应链有限公司 | 境内非国有法人 | 7,926.67 | 17.24% | 3,512.00 |
| 香港中央结算有限公司 | 境外法人 | 5,805.47 | 12.63% | - |
| 林海川 | 境内自然人 | 2,038.20 | 4.43% | - |
| JPMORGANCHASEBANK,NATIONALASSOCIATION | 境外法人 | 1,906.99 | 4.15% | - |
| 中信银行股份有限公司—交银施罗德新生活力灵活配置混合型证券投资基金 | 其他 | 1702.02 | 3.70% | - |
| 广发控股（香港）有限公司—客户资金 | 境外法人 | 958.96 | 2.09% | - |
| 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 | 1.61% | - |
| 中国国际金融（香港）有限公司—中金稳定收益专户 | 境外法人 | 666.78 | 1.45% | - |
| 广东金信资本投资有限公司 | 境内非国有法人 | 487.50 | 1.06% | - |

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

为加强在长三角区域的布局，提升公司仓储规模，根据公司于 2023 年 8 月 22 日发布的《广东宏川智慧物流股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，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”）以现金方式收购御顺集团有限公司（以下简称“御顺集团”）持有的南通御顺能源集团有限公司（以下简称“南通御顺”）100% 股权及南通御盛能源有限公司（以下简称“南通御盛”）100% 股权，交易价格合计 8.86 亿元，形成商誉价值 4.21 亿元。本次交易标的公司（南通御顺、南通御盛）下属孙公司易联能源（南通）有限公司¹系一家码头储罐综合服务提供商，拥有优质码头、管线以及储罐资源，且位于经济较为发达的长三角地区，石化仓储需求量较大，与公司主营业务高度契合。并购南通御顺和南通御盛后，有助于发挥公司在长三角区域的仓储基地形成集群效应，促进公司创新服务相关业务开展。

表2 2023 年公司合并范围的子公司变动情况（单位：亿元）

1、2023 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 |
|----------------|---------|------|-----------------------|------|
| 南通御盛能源有限公司 | 100.00% | 2.02 | 物流链管理、码头仓储建设及运营 | 收购 |
| 南通御顺能源集团有限公司 | 100.00% | 2.44 | 物流链管理、码头仓储建设及运营 | 收购 |
| 江苏宏川智慧国际物流有限公司 | 100.00% | 0.10 | 道路货物运输、国际货物运输代理、信息咨询等 | 新设 |

2、2023 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 | 不再纳入合并范围原因 |
|------------------------|------|-------|-------|------------|
| 东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙） | - | 10.00 | 产业投资等 | 注销 |

资料来源：公司 2023 年年度报告及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

¹ 2024 年 1 月更名为南通宏智石化仓储有限公司。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

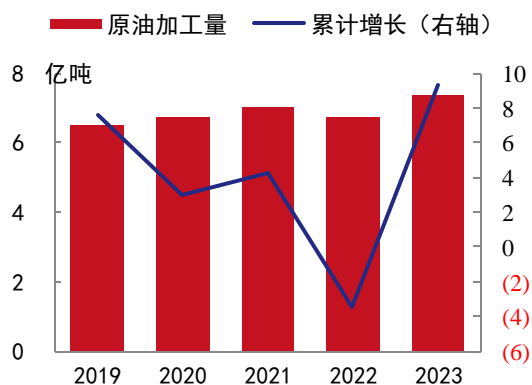
（二）行业环境

受石化行业下游需求疲软和原材料价格下滑等因素影响，短期内国内石化物流需求面临下行压力，但石化消费和运输需求大，仍将为石化仓储业务发展提供支撑

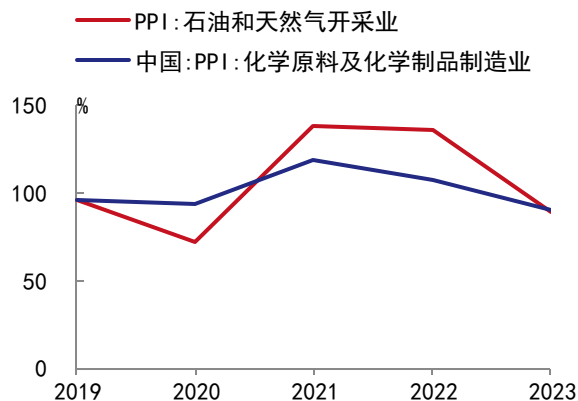
石化仓储物流行业是指为包括成品油、醇类、芳烃、酯类、醚类、酮类及其他液体化学品在内的石化产品提供运输、仓储、装卸、配送、信息平台服务的体系，是连接石化产品供应方和需求方的纽带。石化产品的消费需求带动石化仓储物流发展，而石化仓储物流行业也为石化产业发展提供了较好的保障。

2023年以来，全球经济发展疲弱、俄乌冲突影响减弱以及供给形势有所改善令原油等原材料价格整体有所下滑，对大宗商品和工业原材料价格产生影响。根据国家统计局及中国石油和化学工业联合会数据，2023年国内原油产量2.1亿吨、同比增长2.0%，原油加工量7.4亿吨、同比增加9.3%，表观消费量7.7亿吨、同比增加8.5%；2023年石化行业实现营业收入16.0万亿元、同比下降1.1%，利润总额8,733.6亿元、同比下降20.7%。其中，化工板块利润总额同比下降达31.2%，化学原料和化学品制造业价格同比下降达9%。整体来看，石化行业“增产增销不增利”情况较为明显，叠加部分生产装置存在减产/停产检修等情形，作为主要为石化行业各参与方提供仓储综合服务的配套行业，石化仓储物流行业短期内面临经营压力。

中长期来看，我国是石化产品生产和消费大国，随着石化产业的产业链的不断扩展和深化，石化仓储物流行业也得到带动快速发展；而石化仓储物流涉及石化产品的存放与流动，也为石化产业的发展提供了强大的保障和推动力。综合来看，基于我国石化产品的生产和消费存在区域不平衡，国内石化产品储存、运输需求较大，石化仓储及物流市场需求仍具有支撑。

图 1 2023 年我国原油加工量同比增长 (%)


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2023 年我国石化行业原材料价格下降


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，拥有的码头、仓储库区主要覆盖华东和华南区域，位置较为优越；2023年公司通过并购扩大产能规模，营收和利润实现快速增长；但持续并购导致公司杠杆水平较高，积累较多债务，需关注石化下游需求偏弱背景下，公司产能持续扩张下的实际运营效果

公司是一家创新型石化产品物流综合服务提供商，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综合服务及其他相关服务。石化仓储企业罐容、仓容的大小直接影响其经营实力，随着合并范围扩大，2023年公司营业收入同比增长22.48%，销售毛利率为57.65%，较上年小幅提升1.43个百分点。

公司2024年1-3月实现营业收入3.80亿元，同比增长1.07%，销售毛利率为52.71%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | | | 2022 年 | | |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 仓储综合及中转服务 | 14.98 | 96.83% | 57.13% | 12.08 | 95.61% | 55.12% |
| 智慧客服服务 | 0.17 | 1.11% | 91.77% | 0.15 | 1.19% | 92.54% |
| 物流链管理服务 | 0.03 | 0.19% | 12.13% | 0.05 | 0.39% | 29.06% |
| 洗舱及污水处理服务 | 0.07 | 0.47% | 62.69% | 0.06 | 0.51% | 64.26% |
| 危化车辆公路港服务 | 0.03 | 0.17% | -108.16% | 0.04 | 0.32% | 30.31% |
| 其他业务 | 0.19 | 1.22% | 96.54% | 0.25 | 1.98% | 95.05% |
| 合计 | 15.47 | 100.00% | 57.65% | 12.63 | 100.00% | 56.22% |

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

仓储综合服务及中转服务

跟踪期内，随着对外并购及自建项目投产，公司泊位停靠和储罐仓储能力进一步提升，仓储综合及中转服务收入同比增长

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”）、太仓阳鸿石化有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司通过并购南通御顺和南通御盛，使得储罐和罐容规模均得到提升。南通御顺和南通御盛拥有江苏省南通市如皋港区的液体化工码头资产，库区占地面积40万平方米，码头泊位286米，储罐72座，总罐容61.7万立方米，单罐容积为1,500-13,000立方米。截至2023年末，公司旗下控股企业拥有储罐806座，罐容387.03万立方米。

公司凭借行业领先的质量管理、效率管理能力，并依托区位优势形成的集群效应、协同效应优势等，致力于为客户提供石化仓储环节全方位的服务，形成一定的品牌优势。受储罐罐容增加，2023年公司实现仓储综合及中转服务收入14.98亿元，同比增长24.01%。公司石化仓储业务主要服务于石化加工或石化贸易企业，需持续关注石化行业周期性下行对石化仓储物流行业的影响。

表4 公司储罐和罐容情况（单位：座、万立方米）

| 子公司简称 | 2023 年度末 | | 2022 年度末 | |
|-----------|------------|---------------|------------|---------------|
| | 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 |
| 中山宏川 | 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 | 118 | 29.38 |
| 福建港能 | 61 | 44.35 | 61 | 44.35 |
| 南京宏川 | 32 | 21.00 | 32 | 21.00 |
| 南通宏智 | 72 | 61.70 | - | - |
| 合计 | 806 | 387.03 | 734 | 325.33 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司服务的品种包括油品、醇类、液碱等。其中，油品品种主要为生物柴油、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，随着南通御顺和南通御盛并表，加之宏川仓储码头工程完工，2023年公司货物吞吐量同比增长36.28%，其中华东区域吞吐量占比为79.68%。太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、常熟宏川、常熟宏智和南京宏川属于华东地区，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、中山宏川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，区域客户整体需求仍较为分散，吞吐量规模较小。

表5 按地区分类公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

| 地域 | 2023年 | | 2022年 | |
|-----------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | 吞吐量 | 占比 | 吞吐量 | 占比 |
| 华东地区 | 2861.44 | 79.68% | 2,075.14 | 78.74% |
| 华南地区 | 729.92 | 20.32% | 560.24 | 21.26% |
| 合计 | 3,591.36 | 100.00% | 2,635.38 | 100.00% |

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司成都宏智仓储南区化工仓库建设项目等在建项目总投资4.24亿元，建设完工后，将提升公司化工仓储能力，有助于增强公司综合竞争实力。同时我们注意到，尽管公司拥有石化码头区位优势和良好的石化物流运营经验，但近年石化行业下游需求偏弱，需关注项目建设进展及收益实现情况。

表6 截至 2023 年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 |
|------------------|-------------|-------------|
| 成都宏智仓储南区化工仓库建设项目 | 1.24 | 0.60 |
| 南通宏智固体仓建设项目 | 1.50 | 0.37 |
| 常州宏川危险化学品仓库建设项目 | 1.50 | 0.10 |
| 合计 | 4.24 | 1.07 |

资料来源：公司提供

2023年公司储罐出租率表现平稳，码头储罐仓储综合服务收入增长；中转及其他服务作为码头储罐仓储的配套业务以及化工仓库综合物流服务，整体收入规模仍较小

公司通过出租储罐、化工仓实现仓储服务收入。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。公司仓储基地/库区均分布于国内经济较发达、产业集聚的区域，项目并购时优先选择与公司现有仓储基地/库区可以产生协同效应的同一个区域的标的项目，公司通过商务中心客户资源共享机制以及货物通存通兑服务业务等增值服务引流客户至新并购库区，2023年公司华东储罐出租率提升至83.10%，华南地区储罐出租率有待提升。

表7 2022-2023 年公司储罐出租率情况

| 地域 | 2023年 | 2022年 |
|----|-------|-------|
|----|-------|-------|

| | | |
|-------|--------|--------|
| 华东地区 | 83.10% | 80.85% |
| 华南地区 | 58.37% | 58.81% |
| 平均出租率 | 75.38% | 74.57% |

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，按仓储货物数量另行收取一定的操作费。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约相当于碳钢罐的2倍。跟踪期内，公司储罐定价标准未发生变化。

表8 2023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 | 22-250 | 20-58 | 25.5-164 | 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物流服务业务、中转及其他服务业务等。其中，化工仓库综合物流服务业务指依靠公司化工仓库、分装设备、危运车辆等为客户提供货物仓储配送一体化服务，业务涉及运输、装卸及仓储全过程，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。

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。

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

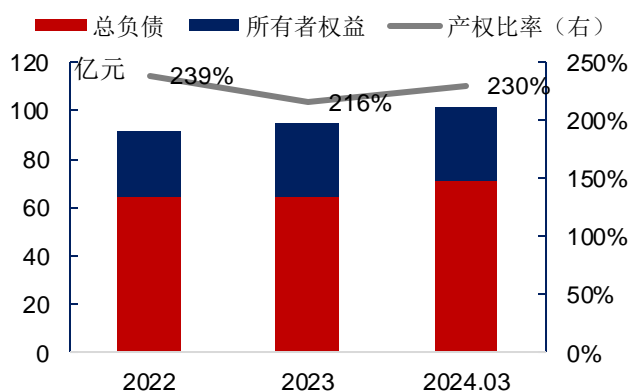
2022-2023年审计报告及未经审计的2024年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围子公司变化情况见表2。

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司通过对外并购使得总资产规模持续增长，资产仍以码头、储罐等库区资产为主，主要分布于经济较发达的华东和华南区域，资产质量良好，但公司受限资产规模较大，需关注商誉减值风险

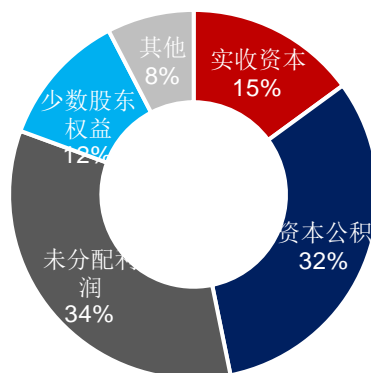
跟踪期内，因合并范围扩大，叠加经营利润积累，公司所有者权益小幅增长；期末公司产权比率有所抬升，净资产对总负债的覆盖程度仍较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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。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。随着合并南通御顺、南通御盛及自建码头项目转固，公司固定资产规模增长。

公司码头、库区产生的土地及海岸线使用权计入无形资产，2023年末规模增长主要系合并南通御顺、南通御盛及子公司购买土地使用权增加所致。公司固定资产和无形资产主要分布于长三角和珠三角经济较发达区域，持续为公司贡献收益，资产质量优质。

长期股权投资主要是公司对潍坊港宏川液化品码头有限公司等合联营企业的投资，2023年公司获得0.20亿元的长期股权投资收益。

南通御顺和南通御盛并表后，公司商誉规模快速增加，2023年末占净资产的比重为28.11%。2023年公司对商誉进行了减值测试，结果为不减值。公司坚持并购策略扩大产能规模，商誉价值增长较快；若未来并购子公司业绩不及预期，公司面临一定的商誉减值风险。

2024年3月末公司货币资金余额大幅增长，主要系银行借款增加及收回前期向合营公司潍坊港宏川

液化工品码头有限公司提供的财务资助款所致。公司业务回款表现较好，应收账款规模不大。

截至2023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37.05亿元，占年末资产总额的比重为39.13%，受限资产占比较高。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 11.26 | 11.08% | 6.08 | 6.42% | 9.12 | 9.95% |
| 应收账款 | 2.27 | 2.23% | 1.93 | 2.04% | 1.67 | 1.82% |
| 流动资产合计 | 16.33 | 16.07% | 8.95 | 9.45% | 12.63 | 13.79% |
| 长期股权投资 | 7.48 | 7.36% | 7.39 | 7.81% | 7.33 | 8.00% |
| 固定资产 | 50.25 | 49.45% | 51.20 | 54.08% | 48.62 | 53.07% |
| 在建工程 | 2.35 | 2.31% | 1.80 | 1.90% | 2.15 | 2.35% |
| 无形资产 | 12.88 | 12.68% | 12.98 | 13.71% | 11.53 | 12.59% |
| 商誉 | 8.43 | 8.29% | 8.43 | 8.90% | 4.17 | 4.55% |
| 非流动资产合计 | 85.30 | 83.93% | 85.73 | 90.55% | 78.98 | 86.21% |
| 资产总计 | 101.63 | 100.00% | 94.68 | 100.00% | 91.61 | 100.00% |

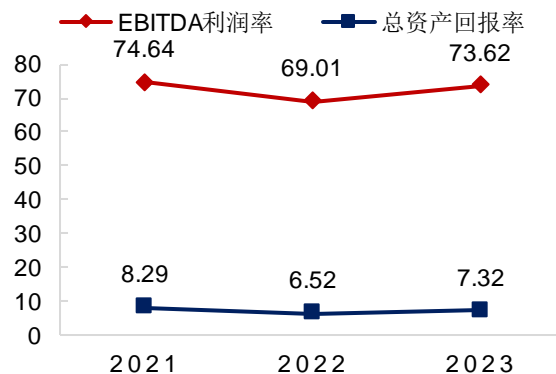
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司通过外延式并购扩大产能规模，整体运营良好，盈利能力改善

2023年公司通过并购提升泊位停靠和储罐仓储能力，并通过签订长期租约，提高客户粘性，储罐出租率平稳，整体运营情况表现良好，2023年公司收入及利润均实现增长。公司通过持续对外并购导致期间费用增加较多，期间费用率高企，对利润水平形成削弱。随着利润规模的增长，公司EBITDA利润率及总资产回报率均有所改善。

公司是石化产品物流综合服务提供商，码头和仓储库区主要集中于经济较发达的华东和华南区域，地理位置优越，业务发展具有较好支撑，但公司并购标的不同区域经营环境存在差异，需持续关注对并购库区的整合以及业务协同发展对公司整体盈利水平的影响。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模持续上升，杠杆率处于较高水平，偿债压力仍较大

近年公司持续对外并购，积累了较多债务，2023年末负债中刚性债务占比超过90%。公司总债务主要为银行借款和宏川转债，银行借款主要为抵质押和保证借款。2023年末公司其他应付款的增加主要系应付御顺集团股权转让款，2024年3月末上述款项已支付完毕。2023年末一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 5.06 | 7.14% | 3.89 | 6.02% | 17.35 | 26.87% |
| 应付账款 | 1.20 | 1.69% | 1.26 | 1.94% | 1.02 | 1.58% |
| 其他应付款 | 1.00 | 1.41% | 3.47 | 5.36% | 1.45 | 2.25% |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.97 | 11.25% | 6.73 | 10.40% | 4.89 | 7.57% |
| 流动负债合计 | 16.19 | 22.85% | 16.35 | 25.27% | 25.44 | 39.39% |
| 长期借款 | 45.33 | 63.97% | 39.01 | 60.29% | 30.77 | 47.65% |
| 应付债券 | 6.32 | 8.91% | 6.23 | 9.63% | 5.89 | 9.13% |
| 非流动负债合计 | 54.67 | 77.15% | 48.35 | 74.73% | 39.13 | 60.61% |
| 负债合计 | 70.86 | 100.00% | 64.70 | 100.00% | 64.57 | 100.00% |
| 总债务合计 | 65.06 | 91.27% | 56.29 | 86.34% | 59.98 | 92.89% |
| 其中：短期债务 | 13.03 | 18.39% | 10.62 | 16.42% | 22.74 | 35.23% |
| 长期债务 | 52.04 | 72.89% | 45.67 | 69.92% | 37.23 | 57.66% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

通过持续对外并购，2023年公司营业收入增长较快，盈利能力改善，叠加业务回款及时，公司经营获现能力、FFO和EBITDA利息保障倍数有所提升，整体表现良好；但同时并购支出导致公司账面债务规模集聚，资产负债率处于较高水平。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，

叠加债务偿付，公司面临一定的外部筹资压力。

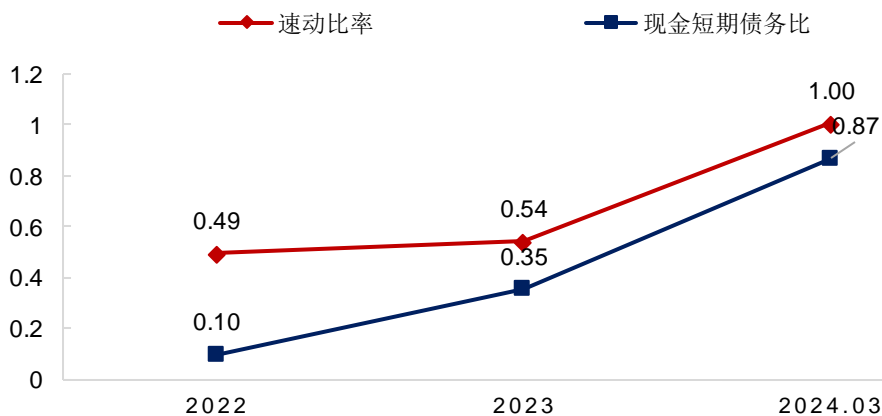
表11 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | 1.85 | 10.56 | 8.49 |
| FFO | - | 7.00 | 4.67 |
| 资产负债率 | 69.72% | 68.34% | 70.48% |
| 净债务/EBITDA | - | 4.63 | 6.65 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 4.25 | 3.55 |
| 总债务/总资本 | 67.89% | 65.25% | 68.93% |
| FFO/净债务 | - | 13.26% | 8.05% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 3.43% | 20.01% | 14.63% |
| 自由现金流/净债务 | 1.70% | 14.39% | 8.27% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司通过偿还部分短期借款、收回合营公司财务资助款等，使得现金短期债务比回升，但现金类资产对短期债务仍覆盖不足，债务压力较大。作为上市公司，公司融资渠道相对丰富，但受限资产规模较大和杠杆水平较高，可能使再融资能力受限。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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

公司下属部分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

公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。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

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。

值得关注的是，公司库区存储的货物大部分是油品、危险化学品等，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

跟踪期内，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。根据公开信息查询和公司提供的相关情况说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月5日），公司本部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。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月20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，公司通过持续并购及自建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。石化码头属于稀缺资源，公司拥有的码头和储罐主要布局经济较发达的华东和华南区域，位置优越，码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高。跟踪期内，随着对外并购及自建项目投产，公司泊位停靠和储罐仓储能力进一步提升，规模优势突出；通过长期签约锁定客户提高粘性，2023年公司营业收入和利润规模均实现较快增长，经营活动现金流良好。

但同时中证鹏元关注到，公司持续通过并购积累较多债务并形成大额商誉，杠杆水平高于行业水平，债务偿付压力较大，同时公司库区存储的货物大部分是油品、危险化学品等，面临一定的安全作业风险。

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“宏川转债”的信用等级为AA-。

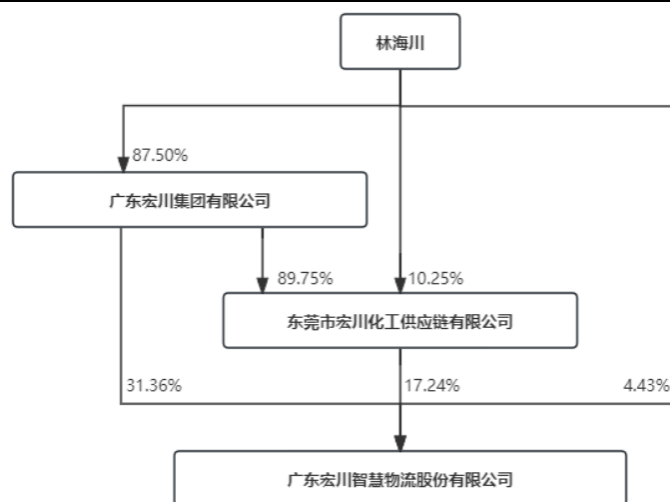
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 11.26 | 6.08 | 9.12 | 6.66 |
| 应收账款 | 2.27 | 1.93 | 1.67 | 1.10 |
| 存货 | 0.09 | 0.08 | 0.07 | 0.03 |
| 其他流动资产 | 2.49 | 0.54 | 0.52 | 1.01 |
| 流动资产合计 | 16.33 | 8.95 | 12.63 | 9.69 |
| 长期股权投资 | 7.48 | 7.39 | 7.33 | 4.65 |
| 固定资产 | 50.25 | 51.20 | 48.62 | 34.18 |
| 在建工程 | 2.35 | 1.80 | 2.15 | 6.35 |
| 无形资产 | 12.88 | 12.98 | 11.53 | 8.77 |
| 商誉 | 8.43 | 8.43 | 4.17 | 3.00 |
| 非流动资产合计 | 85.30 | 85.73 | 78.98 | 59.18 |
| 资产总计 | 101.63 | 94.68 | 91.61 | 68.87 |
| 短期借款 | 5.06 | 3.89 | 17.35 | 1.33 |
| 应付账款 | 1.20 | 1.26 | 1.02 | 1.32 |
| 其他应付款 | 1.00 | 3.47 | 1.45 | 0.85 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.97 | 6.73 | 4.89 | 3.44 |
| 流动负债合计 | 16.19 | 16.35 | 25.44 | 7.56 |
| 长期借款 | 45.33 | 39.01 | 30.77 | 25.48 |
| 应付债券 | 6.32 | 6.23 | 5.89 | 5.55 |
| 递延所得税负债 | 2.42 | 2.47 | 1.79 | 1.22 |
| 非流动负债合计 | 54.67 | 48.35 | 39.13 | 32.51 |
| 负债合计 | 70.86 | 64.70 | 64.57 | 40.07 |
| 总债务合计 | 65.06 | 56.29 | 59.98 | 35.96 |
| 其中：短期债务 | 13.03 | 10.62 | 22.74 | 4.78 |
| 所有者权益 | 30.77 | 29.98 | 27.04 | 28.80 |
| 营业收入 | 3.80 | 15.47 | 12.63 | 10.88 |
| 营业利润 | 0.84 | 4.14 | 2.94 | 4.05 |
| 净利润 | 0.68 | 3.41 | 2.43 | 3.02 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.85 | 10.56 | 8.49 | 7.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.45 | -9.09 | -16.27 | -7.03 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 8.22 | -0.05 | 3.90 | -0.13 |
| 财务指标（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| EBITDA | 1.45 | 11.39 | 8.72 | 8.12 |
| FFO | - | 7.00 | 4.67 | 4.78 |
| 净债务 | 53.85 | 52.77 | 58.00 | 29.14 |
| 销售毛利率 | 52.71% | 57.65% | 56.22% | 65.29% |
| EBITDA 利润率 | - | 73.62% | 69.01% | 74.64% |
| 总资产回报率 | - | 7.32% | 6.52% | 8.29% |

| | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 69.72% | 68.34% | 70.48% | 58.19% |
| 净债务/EBITDA | - | 4.63 | 6.65 | 3.59 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 4.25 | 3.55 | 4.37 |
| 总债务/总资本 | 67.89% | 65.25% | 68.93% | 55.53% |
| FFO/净债务 | - | 13.26% | 8.05% | 16.42% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 3.43% | 20.01% | 14.63% | 26.74% |
| 自由现金流/净债务 | 1.70% | 14.39% | 8.27% | 4.55% |
| 速动比率 | 1.00 | 0.54 | 0.49 | 1.28 |
| 现金短期债务比 | 0.87 | 0.35 | 0.10 | 1.46 |

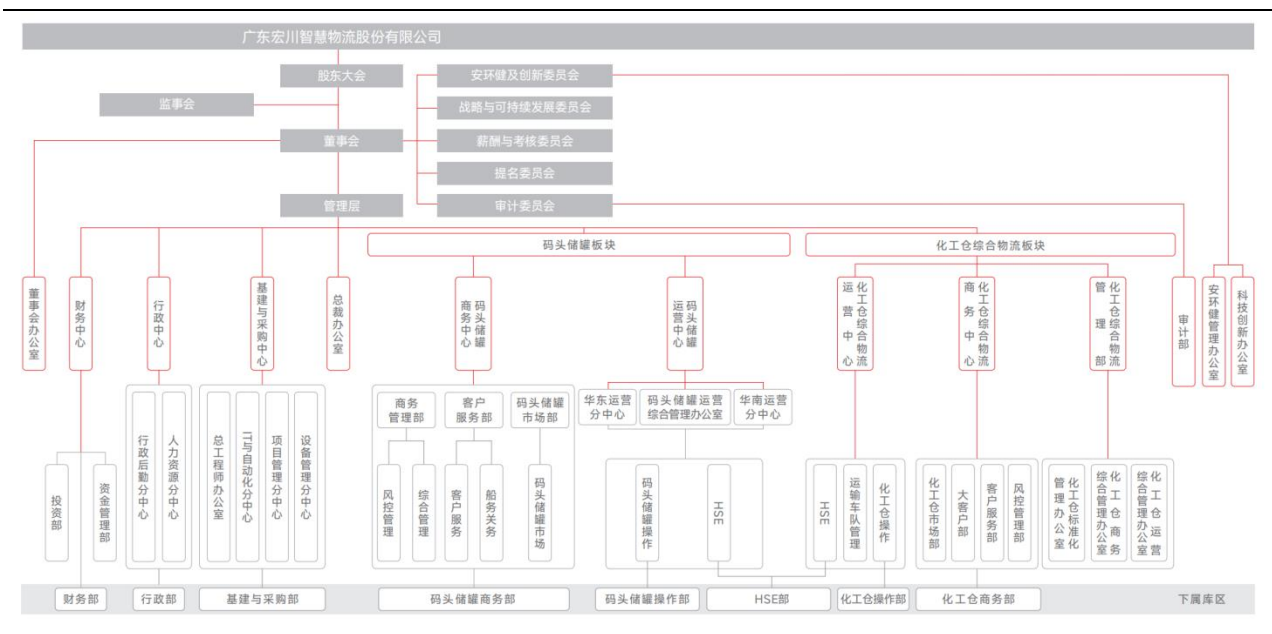
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（2023 年末）



资料来源：公司 2023 年度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023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 |
| 中山市宏川石化仓储物流有限公司 | 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 |
| 南京宏川石化仓储有限公司 | 江苏省南京市 | 90.01% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| Ocean Ahead Limited | 中国香港 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| Sino lake Holdings Limited | 中国香港 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| Quick Response Holdings Limited | 中国香港 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| Sea Triumph Limited | 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 |
| 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 |
| 南通御盛能源有限公司 | 江苏省南通市 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| 南通御顺能源集团有限公司 | 江苏省南通市 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |

| | | | |
|----------------|--------|---------|-----------------|
| 江苏易联能源集团有限公司 | 江苏省南通市 | 100.00% | 物流链管理、码头仓储建设及运营 |
| 南通宏智石化仓储有限公司 | 江苏省如皋市 | 100.00% | 石化产品的仓储 |
| 江苏宏川智慧国际物流有限公司 | 江苏省常熟市 | 100.00% | 国内货物运输代理、股权投资等 |

资料来源：公司 2023 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。 |