

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0315号

南京盛航海运股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“盛航转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“盛航转债”的信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月25日

南京盛航海运股份有限公司  
主体及“盛航转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA-/稳定	2024/6/25	AA-/稳定	王璐璐	范新悦		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
盛航转债	AA-	AA-	企业规模	营业收入 (亿元)	20.00	9.23
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况		市场竞争力	竞争优势	20.00	12.00	
南京盛航海运股份有限公司（以下简称“盛航股份”或“公司”）主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务，公司控股股东及实际控制人为自然人李桃元先生。		盈利能力	EBITDA/收入 (%)	8.00	8.00	
		债务负担和保障程度	总资产收益率 (%)	7.00	5.84	
			资产负债率 (%)	10.00	7.25	
			经营性净现金流/流动负债 (%)	7.00	7.00	
		调整因素	EBITDA/利息支出 (倍)	9.00	7.38	
			全部债务/EBITDA (倍)	9.00	7.28	
			个体信用状况	无		
		外部支持	无			
		评级模型结果	AA-			
		注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。				

## 评级观点

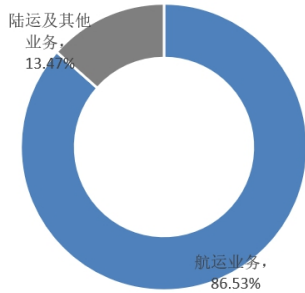
盛航股份是我国液体化学品航运企业之一，跟踪期内，公司总运力保持增长，仍具备较强的市场竞争力；受益于行业高壁垒，公司毛利率水平仍较高；公司年货运量有所提升，带动收入、利润规模保持增长；受益于经营积累，所有者权益有所增长。

同时，东方金诚关注到，石化行业所需的危化品运输量增长有限，预计未来将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力；根据公司船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，将面临一定的资本支出压力；公司有息债务规模增加较多，资产负债率增长较快。

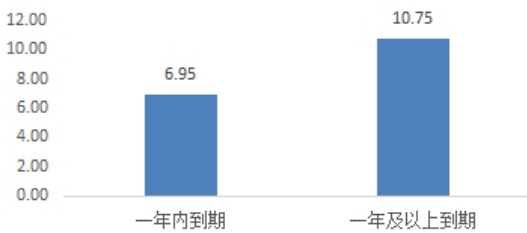
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“盛航转债”的信用等级为 AA-。

## 主要指标及依据

### 2023 年收入构成



### 2024 年 3 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	17.88	27.98	43.15	40.84
所有者权益 (亿元)	13.11	14.97	17.74	17.89
全部债务 (亿元)	3.31	10.18	18.74	17.70
营业总收入 (亿元)	6.13	8.68	12.61	3.78
利润总额 (亿元)	1.51	2.01	2.29	0.71
经营性净现金流 (亿元)	1.86	3.27	4.41	0.94
营业利润率 (%)	35.32	36.70	31.28	33.50
资产负债率 (%)	26.67	46.47	58.89	56.21
流动比率 (%)	97.75	59.29	102.26	90.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.51	10.07	7.02	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.47	3.14	4.28	-

注: 数据源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的财务报表数据。

## 优势

- 公司是我国液体化学品航运企业之一, 拥有十余年业务经验, 运输网络覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地, 跟踪期内, 公司总运力保持增长, 2023 年末达 29.88 万吨, 仍具备较强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司所在的危险化学品航运行业准入门槛仍较高, 且国家在宏观上进行运力调控, 新增运力审批的增长受限, 受益于高壁垒, 公司毛利率水平仍较高;
- 公司运输货种齐全、客户资源优质, 公司长期合作客户仍主要为中石化等化工行业龙头企业, 依靠头部规模效应和积极商业谈判, 公司年货运量有所提升, 带动收入、利润规模保持增长;
- 跟踪期内, 受益于经营积累, 所有者权益有所增长。

## 关注

- 随着我国化工行业大炼化逐步进入尾声, 我国石化行业扩能增速放缓、市场竞争加剧, 石化行业所需的危化品运输量增长有限, 预计未来将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力;
- 根据公司船队扩张计划, 未来拟购入船舶数量较多, 将面临一定的资本支出压力;
- 跟踪期内, 公司有息债务增加较多, 资产负债率增长较快。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司作为我国液体化学品航运企业之一, 未来危化品航运业务将保持较强的竞争力, 公司船队规模持续扩张, 带动航运货运量持续增长, 将有助于未来公司市场地位的稳定。

## 评级方法及模型

《东方金诚工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC006202403)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2023/4/17	王璐璐、范新悦	《东方金诚工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC027202208)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 自 2022 年 1 月 12 日 (首次评级) 至 2023 年 6 月 16 日 (最新评级), 公司主体信用等级未发生变化, 均为 AA+/稳定。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方主体信用等级/评级展望
盛航转债	2023/4/17	7.40	2023/12/06~2029/12/05	-	-

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及南京盛航海运股份有限公司（以下简称“盛航股份”或“公司”）主体和相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**跟踪期内，盛航股份仍主营水上运输业务，公司控股股东及实际控制人为自然人李桃元**

南京盛航海运股份有限公司（以下简称“盛航股份”或“公司”）主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务，公司控股股东及实际控制人为自然人李桃元先生。

盛航股份前身为南京盛航海运有限责任公司（以下简称“盛航海运”），盛航海运成立于1994年11月7日，是由南京盛航实业公司等12名法人共同出资组建，于2004年取得成品油运输资质。2014年，经盛航海运股东会批准，盛航海运整体变更为股份有限公司，并更名为“南京盛航海运股份有限公司”，各股东以截止2014年8月31日扣除专项储备后的净资产折合股本5008万股，其余计入资本公积。2015年，公司正式在“新三板”挂牌上市，证券代码为832659。2021年5月，公司在深交主板上市，证券代码为001205.SZ，是国内首家上市的民营液体化学品航运公司。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本仍均为1.71亿元，李桃元先生持有公司28.80%的股权，仍为公司控股股东。

跟踪期内，盛航股份仍是我国液体化学品航运企业之一，仍主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务，公司于2007年取得危化品水路运输资质，截至2023年末，公司在运营船舶共40艘，其中内贸化学品船29艘，上述船队合计总运力29.88万吨，其中内贸化学品船总运力18.11万吨，在行业内具备很强的市场竞争力。

截至2024年3月末，公司资产总额为40.84亿元，所有者权益为17.89亿元，资产负债率为56.21%。2023年和2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为12.61亿元和3.78亿元，利润总额分别为2.29亿元和0.71亿元。

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

### 盛航转债

公司于2023年12月发行南京盛航海运股份有限公司2023年可转换公司债券（以下简称“本期可转债”或“盛航转债”）。本期可转债期限为自发行之日起六年，即自2023年12月6日至2029年12月5日。债券利率第一年0.3%、第二年0.5%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年2.2%、第六年3.0%。本期可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息。本期可转债附有赎回条款、回售条款。本期可转债的转股期自本次可转债发行结束之日（2023年12月12日，T+4日）满6个月后的第一个交易日（2024年6月12日）起至可转债到期日（2029年12月5日）止（如遇法定节假日或休息日延至其后的第1个交易

日；顺延期间付息款项不另计息）。本期可转债的募集资金总额（含发行费用）为人民币 7.40 亿元，截至本报告出具日，扣除发行费用后的募集资金净额已用于沿海省际液体危险货物船舶新置项目、沿海省际液体危险货物船舶置换购置项目、沿海省际液体危险货物船舶购置项目及补充流动资金。

跟踪期内，“盛航转债”尚未到付息日，尚未到本金偿付日。

## 个体信用状况

### 宏观经济与政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

#### 2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持

政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 行业分析

跟踪期内，盛航股份仍主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务，属于危化品运输行业。

### 危化品运输行业

受益于国内石油炼化能力的快速提升，我国危化品运输市场规模持续增长，但随着化工行业大炼化逐步进入尾声，市场竞争加剧，将对国内危化品运输行业的长期扩张带来一定压力

危化品运输行业主要服务于大型炼化企业，近年来，我国国内石化产业快速发展，国内千万吨级大型炼厂数量增加，石油炼化能力快速提升，我国炼化能力由2010年的11604.24千桶/日历日增长至2021年的16461.92千桶/日历日，同时，中国的炼化产能在全球占比持续提升，由2010年的12.49%占比增长至2021年的16.19%。

我国危化品运输市场规模持续增长。受益于石化产业的快速发展，我国危化品物流运输市场呈稳步增长态势，据中国物流与采购联合会危化品物流分会数据显示，2021年我国危化品物流市场规模为2.24万亿元，同比增长9.30%，预计至2025年危化品物流市场规模将增长至2.85万亿元，若按第三方渗透率30%估算，预计到2025年第三方化工物流市场规模将达到9975亿元。此外，现阶段我国化工品国产替代正稳步推进，我国积极对石化产业进行产业结构升级，多个大型炼化项目计划在2023年前后陆续落地。从长期看，伴随着化工行业大炼化逐步进入周期尾声，2023年国内石化行业扩能增速持续放缓，市场竞争加剧，行业需求将也向调结构、节能环保、高附加值产品方向转化，国内石化企业将迎来增长压力，将对国内危化品运输行业的长期扩张带来一定压力。

分区域看，我国石化企业集中在东部沿海省份，该区域危化品物流行业也较为发达。我国危化品物流市场主要集中在华东地区和华南地区。我国“十三五”期间，国家发改委重点规划发展七大石化产业基地，部分项目陆续投产，至我国的“十四五”期间，仍有多个大型炼化一体化项目将陆续投产，项目均分布于我国沿海地区，投产后将持续推动我国沿海危化品运输需求上涨。

### 危险化学品航运行业准入门槛较高，且国家在宏观上进行运力调控，运力供给增长受限

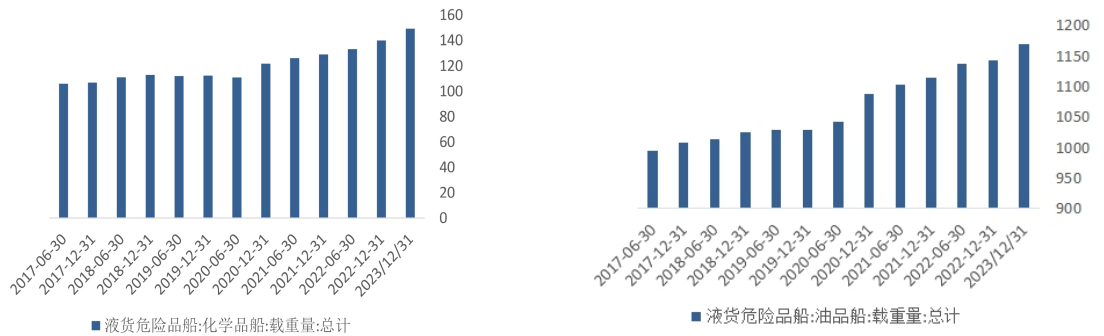
危险化学品航运行业准入门槛较高，资质方面，我国对危险化学品航运企业实行严格的资质许可管理，新增运力方面，国家实行严格的运力审批制度，对企业进行综合评价打分，排名靠前者可获得每年的新增运力指标。由于国家在宏观上进行运力调控，运力供给增长受限，目前行业引入新运力主要通过交通运输部新增运力评审批准和老船置换两种方式。交通运输部对国内沿海省际化学品运力监管严格，数次发布相关政策，每年根据市场供需情况审批新增船舶运力，2018年首次将原油船、成品油船、液化气船一并纳入管控。整体看，国内危险化学品运力供给受国家管控，增长相对有限。



2023年我国化学品船总运力为149.20万载重吨，同比增长6.65%，我国油船（含原油船及成品油船）总运力为1168.80万载重吨，同比增长2.33%。2023年，根据市场需求，交通运输部规划持续新增化学品船运力、成品油船运力。

外商进入方面，根据《国内水路运输管理条例》，外国的企业、其他经济组织和个人不得经营水路运输业务，也不得以租用中国籍船舶或者舱位等方式变相经营水路运输业务。

图表1 我国危化品运输船舶运力情况（单位：万载重吨）



数据来源：Wind，东方金诚整理

**液化危险品航运行业大型企业相对较少，国企控股的大型企业与众多中小型民营企业并存，市场化程度较高，未来随着行业内规模较大的企业通过并购扩张，业内集中度将持续提升**

因国家政策及监管，液化危险品航运行业大型企业相对较少，竞争态势有序。从竞争格局看，业内国企控股的大型企业与众多中小型民营企业并存，市场化程度较高，其中大中型航运企业的运力规模大，通常承运货物种类多且部分较多，且航线分布较广，主要服务于国内外大型石化企业；中小型航运企业数量众多，运力规模相对偏小，但往往在细分领域具备一定的差异化竞争优势。所有制类型方面，招商南油、中远海能等大型国企控股的企业，一般以油品运输为主、化学品运输为辅，具有运力规模较大、航线布局广泛、内外贸兼营且外贸业务比重较高，承运货物种类较多等综合性竞争优势；君正船务、上海鼎衡、盛航股份、兴通股份等则属于化学品航运领域较为代表性的民营企业，且各自业务重点区域也有所区别。

近年液化危险品航运行业集中度持续提升，在严格的运力调控下，小船东由于运输安全管理能力、行业经验、服务能力尚有待提升，难以获批新增运力，大型企业的新增运力占比高，伴随着石化行业新一轮供给侧改革渐次推进，其规模化、集中化趋势将不断提升，市占率提升。同时，业内规模较大的企业有望通过并购的方式持续扩张，小船东运力转移至大型企业，进一步推动行业集中度提升。

图表 2 液化危险品航运行业内主要企业（单位：亿元、%）

企业简称	企业性质	业务布局	运输货品
招商南油	国企控股	内外贸兼营	化学品、油品，以油品为主
中远海能	国企控股	内外贸兼营，侧重外贸	化学品、油品，以油品为主
海昌华	民营	专注国内	化学品、油品，以油品为主
君正船务 <sup>1</sup>	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主
上海鼎衡	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主
盛航股份	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主
兴通股份	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主

资料来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司仍是我国液体化学品航运企业之一，以液体化学品运输为主的航运业务收入占比超过 85%，2023 年公司受益于船队规模持续扩张，收入及毛利润持续提升，毛利率有所下降，但仍处于较高水平

跟踪期内，公司仍是我国液体化学品航运企业之一，仍主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务以及部分陆运业务，在行业内仍具备很强的市场竞争力。

2023 年公司船队规模持续扩张，收入及毛利润逐年提升，2023 年公司营业收入为 12.61 亿元，同比增长 45.30%，同期毛利润为 3.96 亿元，同比增长 23.75%。收入构成方面，以液体化学品运输为主的航运业务收入占比超过 85%以上，公司危化品公路运输业务收入占比较低。利润贡献方面，航运业务仍为公司毛利润主要来源，2023 年公司实现毛利润 3.96 亿元，其中航运业务毛利润为 3.59 亿元。综合毛利率方面，得益于积极商业洽谈提升运价叠加船舶运营效率优化，公司综合毛利率仍处于较高水平，2023 年公司毛利率为 31.42%。

<sup>1</sup> 此处披露的为该公司的 2021 年财务数据。

图表3 2021年~2023年公司营业收入及毛利润情况<sup>2</sup> (单位: 亿元、%)

业务	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航运业务	5.81	94.78	7.40	85.16	10.92	86.53
陆运业务	-	-	0.95	10.93	1.68	13.29
其他	0.32	5.22	0.33	3.80	0.024	0.18
合计	6.13	100.00	8.69	100.00	12.61	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
航运业务	2.18	37.50	2.87	38.73	3.59	32.91
陆运业务	-	-	0.16	16.71	0.37	21.93
其他	0.01	2.48	0.18	53.65	0.0024	16.76
合计	2.19	35.67	3.20	36.88	3.96	31.42

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 航运业务

跟踪期内, 公司航运业务主要为国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油的水上运输。

公司于2007年取得危化品水路运输资质, 拥有十余年危险化学品运输业务经验, 跟踪期内, 公司运输网络较广泛, 客户认可度高, 在行业内仍具备较强的市场竞争力

公司是我国液体化学品航运龙头企业之一, 主要为大型化工企业提供配套物流服务, 负责国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油的水上运输, 跟踪期内, 公司在行业内仍具备很强的市场竞争力。

运输网络方面, 公司拥有十余年危险化学品运输业务经验, 已逐渐形成了以全国二十五个沿海主要港口、二十余个长江及珠江港口为物流节点, 以武汉到上海的长江航线为横轴、以环渤海湾到海南的沿海航线为纵轴的运输网络, 其中覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地。同时, 随着公司国际危化品运输业务的发展, 公司运输航线不断向东南亚、东北亚拓展。

资质及奖项方面, 公司于2007年取得危化品水路运输资质, 公司是交通运输企业安全生产标准化建设一级达标单位、中国船东协会化工运输委员会副会长单位, 且近年公司多次获得中国物流与采购联合会颁发的“金罐奖暨安全管理奖”, 系江苏省重点物流企业。客户认可方面, 公司被中国石化化工销售有限公司评为“标杆物流服务商”、中国石油华南化工销售公司评为“最佳物流服务商”。此外, 公司的船舶陆续通过了国际化学品分销协会(CDI)、壳牌、BP、BASF等国际大型石化企业以及中石化、中海油等公司的检查认证。

2023年, 公司船队规模、运力持续增长, 购买存量船舶为主要扩张方式, 根据船队扩张计划, 未来拟购入船舶数量较多, 公司未来将面临一定的资本支出压力

船队方面, 公司主要通过外购、自建及租赁的方式引进船舶, 其中, 由于近年来国家对运力实施宏观调控, 新增运力有限, 购买存量船舶成为主要扩张方式。跟踪期内, 公司仍处于船队规模的扩张期, 近三年公司船舶数量逐年增长, 其中2023年公司新造船1艘, 购置内贸化

<sup>2</sup> 因四舍五入为亿元, 数据存在一定误差。

学品船舶 5 艘，购置外贸化学品船舶 5 艘，购置成品油船 1 艘，公司船队规模有较大幅度扩张。

总运力方面，随着船队规模的扩张，公司总运力持续提升，2023 年公司总运力为 29.88 万吨。截至 2023 年末，公司在运营船舶共 40 艘，其中内贸化学品船 29 艘，外贸化学品船 5 艘，以及油船 6 艘，上述船队合计总运力 29.88 万吨，其中内贸化学品船总运力 18.11 万吨，外贸化学品船总运力 5.96 万吨，成品油船总运力 5.81 万吨。

图表 4 近三年公司运营船队构成情况（单位：艘）

主要船型	2021 年末	2022 年末	2023 年末
其中：化学品船	19	26	34
油船	3	4	6
合计	22	30	40
主要船型	2021 年末	2022 年末	2023 年末
其中：外购、自建	19	29	39
租赁	3	1	1
合计	22	30	40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据公司内部规划，公司未来三年将持续扩增船舶数量，公司计划于 2025 年船队总规模达到 50 艘，扩增方式以外购为主、自建为辅，相应船员配置数量将增至 768 人。

公司在建项目主要为自建船舶项目，截至 2024 年 3 月末，公司在建项目共 4 个，分别为 5500m<sup>3</sup>半冷半压式 LPG、NH<sub>3</sub>、VCM 运输船建造（“盛航永乐”轮）、7450 吨化学品船建造（“盛航化 16”轮）、3720 吨不锈钢化学品/油船建造（“盛航化 18”轮）和 6200 吨不锈钢化学品/油船建造，项目建设周期均在 3~4 年，公司在建项目（详见下表）合计总投资金额为 4.30 亿元，2024 年 3 月末已投资金额为 2.77 亿元，未来尚需投入金额为 1.53 亿元。

此外，根据公司未来三年的船队规模扩增计划，公司未来拟购入船舶数量较多，购船资金来源主要为自筹资金和外部融资，未来随着船队扩张计划的实施，公司将面临一定的资本支出压力。

图表 5 2024 年 3 月末公司在建项目明细情况（单位：亿元、年份）

项目名称	总投资额	已投资额	未来尚需投资金额	其中：		资金来源	预计完工时间	用途
				2024 年 4-12 月拟投资额				
5500m <sup>3</sup> 半冷半压式 LPG、NH <sub>3</sub> 、VCM 运输船建造（“盛航永乐”轮）	1.43	1.29	0.14	0.14		自有+融资	2024/08	拓展运力
7,450 吨化学品船建造（“盛航化 16”轮）	1.00	0.60	0.40	0.40		可转债募集资金	2024/09	拓展运力
3,720 吨不锈钢化学品/油船建造（“盛航化 18”轮）	0.85	0.68	0.17	0.17		自有+融资	2024/09	拓展运力
6,200 吨不锈钢化学品/油船建造	1.01	0.20	0.81	0.50		可转债募集资金	2026/04	拓展运力
合计	4.30	2.77	1.53	1.21		-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

船队的运营安全方面，公司按照相关法律、法规要求为每条营运船舶都足额配备了安全设施，主要包括救生设备、消防设备和安全、应急设备等，公司对上述安全设施进行定期检修和维护。公司持续更新完善各类安全管理制度，每月召开安全例会，并定期开展员工安全教育培训、应急响应训练和安全演习，安全管理制度得到了有效执行。

**跟踪期内，公司运输危化品的区位优势明显、货种齐全，下游长期合作客户仍主要为化工行业龙头，客户资源已形成一定壁垒，受益于货运量持续增长，收入、利润规模逐年提升**

公司位于长三角区域的特大城市南京，是国家物流枢纽、长江国际航运物流中心，水路交通便利。同时，南京是全国重要的化工生产基地，城市当地及周边聚集了金陵石化、扬子石化、仪征化纤、扬子石化-巴斯夫等<sup>3</sup>大型化工企业，液货危化品的水路运输需求量整体较高。

货种方面，公司承运的液体化学品覆盖市场上有航运需求的绝大部分种类，包括对二甲苯、混合二甲苯、纯苯、邻二甲苯、丙烯腈、苯乙烯、环氧丙烷等二十余种。

运价方面，公司运输货种以液体化学品为主，货种供需结构、航运市场规模等因素与原油、成品油差距较大，公司运输费率与油运运费周期波动相关性较弱，具备脱离周期提价的基础。获客模式上，公司倾向于商务谈判模式，依托头部规模效应、多年运输经验及品牌优势有一定的议价权，公司化学品运价稳中有升。

下游客户方面，公司已与中石化、中石油、中化集团、恒力石化、浙江石化、扬子石化-巴斯夫等大型石化生产企业建立稳固合作关系，合作时长基本在3年以上，其中与中石化的合作时长已达十余年。考虑到大型化工企业对航运企业及其船舶对资质标准较高，对物流服务商的选择需经过长期的筛选、考察，公司客户资源已初步形成壁垒，并贡献稳定业绩。

**图表 6 2023 年前五大客户销售额及占收入的比例（单位：万元）**

客户名称	金额	占当期营业收入比例
中石化系	37216.42	29.50%
江苏安德福能源发展有限公司	14475.05	11.47%
恒力石化系	7668.65	6.08%
浙江石油化工有限公司	6322.8	5.01%
中国石油天然气股份有限公司	4978.16	3.95%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成本管控方面，公司经营采购主要包括燃油采购、船舶租赁费用等。燃油成本是公司经营成本中重要组成部分，保证船舶供油的稳定，公司通常和主要的燃油供应商建立长期的合作关系，公司采购的燃油可细分为轻油采购和重油采购。船舶运营效率方面，公司会在船舶运力有富余的时候，根据剩余运力船舶运输货品种类、载重吨数和航线等情况，与潜在客户或对行业情况熟悉的第三方联系，开拓业务机会提高公司船舶的营运效率。

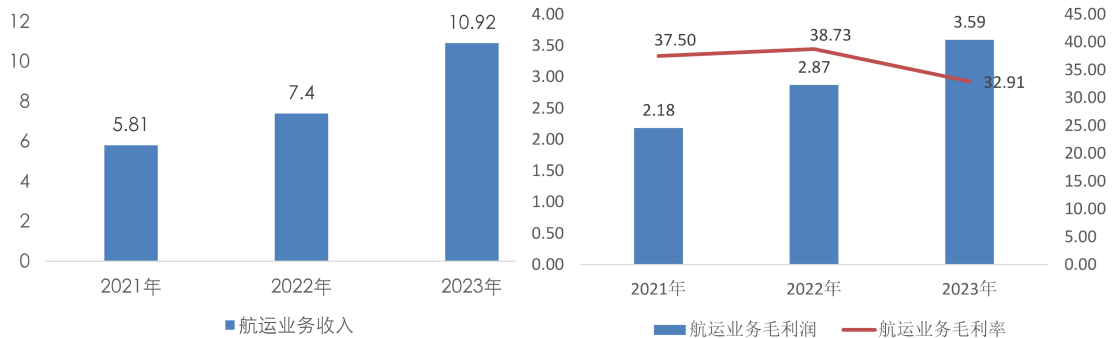
跟踪期内，随着公司在运营船舶数及运力的增加，货运量持续增加。2023 年公司水路货运量为 676.96 万吨，同比增加 27.19%，其中化学品船的货运量为 617.96 万吨，在总运量中的占比 91.28%。

收入利润方面，2023 年公司航运业务收入规为 10.92 亿元，随着公司货运量增加，航运

<sup>3</sup> 此处为简称，上述化工企业的全称分别为中国石化集团金陵石油化工有限公司、中国石化扬子石油化工有限公司、中国石化仪征化纤有限责任公司和中国石化扬子石油化工有限公司——巴斯夫有限责任公司。

收入持续增长；同期毛利润为 3.59 亿元，同比增长。毛利率方面，公司航运业务毛利率有所波动，2023 年航运业务毛利率有所下滑，主要是运价呈现降低趋势，公司部分客户运价有一定程度下调所致，2023 年航运业务毛利率为 32.91%。

图表 7 公司航运业务情况 (单位: 亿元、%)



项目	2021年	2022年	2023年
水路货运量 (万吨)	459.92	532.23	676.96
其中: 化学品船	395.34	476.15	617.96
油品船	64.58	56.08	59.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 陆运及其他业务

公司积极发展清洁能源液氨物流供应链，通过收购安德福、盛邦物流的股权开展液氨运输、危化品的公路运输等业务，可为收入利润的实现提供一定补充

公司积极发展清洁能源液氨物流供应链，为客户提供液氨运输及配套物流方案，现有业务主要包括为液氨公路运输业务、液氨贸易业务。近年公司收购安德福能源供应链 51% 的股权，用以布局液氨公路运输业务，收购江苏安德福能源发展 49% 的股权，开展一部分贸易经营业务；同年，公司受让江苏盛邦物流管理有限公司 49% 股权，布局危化品公路运输业务。

安德福能源供应链成立于 2010 年，专业从事液氨运输服务，业务范围覆盖华北、华东、华中、华南、西南。截至 2022 年末，安德福能源供应链控制液氨运输车辆 135 辆，液氨年运输量近 70 万吨，在国内危化品液氨细分领域处于头部地位。截至 2024 年 3 月末，安德福能源供应链控制液氨运输车辆 160 辆，液氨年运输量近 69.82 万吨，在国内危化品液氨细分领域处于头部地位。盛邦物流成立于 2020 年，主营危化品公路运输业务。

安德福能源发展成立于 2015 年，专业从事液氨贸易，为国内较早从事液氨贸易的公司，累计服务客户 400 余家，其中国有大中型企业和外资企业占比超 70%，是中石化、福邦特等多家大型企业的优质供应商。未来，安德福能源发展将在山东、江苏、福建、广西拓展液氨码头仓储业务。

图表 8 公司近年收购公司股权情况（单位：亿元）

公司名称	收购股 权比例	收购对 价	收购时间	2023年 末总资产	2023年 末净资产	2023 年收入	2023年 净利润
安德福能源供应链	51%	0.5 1	2022年 5月6日	1.11	0.43	1.68	0.20
江苏安德福能源发展	49%	0.1 47	2022年 5月6日	5.32	2.06	1.80	-0.06
盛邦物流	49%	0.0 48951	2022年 6月14日	0.49	0.41	0.26	0.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司液氨运输业务围绕液氨供应链服务展开，面向全国超 400 家化工品企业，提供配套的境内危化品道路运输服务。危化品产业对于物流服务提供商的安全性、稳定性、环保性要求较高，因此客户对运输服务企业的选择条件较苛刻，业务粘性较高。公司主要通过参加招投标的方式获取订单，具体包括供应链业务整体签订订单和运输业务单独签订订单两种模式。

收入利润方面，2023 年公司陆运业务收入为 1.68 亿元，实现毛利润为 0.37 亿元，毛利率为 21.93%。

## 公司治理与战略

### 公司建立了较为规范的法人治理结构，跟踪期内，内部控制制度及管理体系较健全

公司建立了较为规范的法人治理结构。公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 8 名董事组成，其中独立董事 3 名，公司设董事长 1 人，董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务，董事任期三年，任期届满可连选连任。公司设监事会，公司监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，监事会包括 2 名股东代表和 1 名公司职工代表。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，设副总经理 5 名，财务总监 1 名，董事会秘书 1 名，由总经理提请董事会聘任或解聘。公司设经营管理机构，包含人力资源部、财务资产部、综合行政部、研创中心、市场营销部、安全监督部、海务部、机务部、采购部、船员部、操作部、投资部和法务审计部等。公司制定了内部控制制度，包含关联交易与信息披露制度、募集资金管理制度、对外担保决策制度、人力资源管理制度、安全健康环保制度、财务管理制度、资产管理制度、采购管理制度、船员管理制度等。

### 跟踪期内，公司在环境、社会与治理方面（ESG）方面责任履行良好

公司在环境、社会与治理方面（ESG）方面责任履行良好。环境方面，公司船舶均按照其所适用的有关国际公约或国内船舶检验规则的要求，取得了相应的防污底证书、防油污证书、防止生活污水污染证书、防止空气污染证书、防止船舶垃圾污染证书，证明船舶的相应结构、设备等符合上述公约或规则的要求；公司所有船舶均按照法律法规规定配备了防污染设备和环保设施，定期维护保养，并对船舶防污染工作进行动态监督和检查，确保船舶营运过程中产生的废弃物、污染物或者可能导致污染源的物质均严格按照公约、规则 and 规定进行安全的处理，达到标准后进行排放，不能在海上排放的则申请岸上港口接收处理。社会方面，公司重视劳动合规，关注员工职业健康与安全；公司积极参与扶贫项目，同时创造基层就业岗位。治理方面，公司战略规划、内部治理结构清晰，财务信息质量较高，公司不存在重大违法违规案件。

## 未来公司仍将国内危化品水路运输业务作为公司核心业务，稳步提升运力，同时持续加强清洁能源物流供应链的建设和发展

公司将按照原定发展规划，未来仍将国内危化品水路运输业务作为公司核心业务，通过运力审批、市场存量船舶购置、船舶租赁等形式稳步提升运力。同时，公司将持续加强清洁能源物流供应链的建设和发展，持续提升参股子公司在危化品公路运输业务领域的发展。客户方面，公司未来将与中石化、中石油、中化集团等大型石化生产企业保持良好的合作关系，持续提供安全、优质、高效的水上运输服务，获得客户的认可。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2021 年~2023 年审计报告和 2024 年 1~3 月财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以固定资产等非流动资产为主，随着船队数量的增加，固定资产规模增长显著，受限资产占比很高，资产流动性较弱

跟踪期内，随着公司航运业务规模扩张、自有船只数量有所增加，公司资产规模保持增长，公司资产仍主要由固定资产、在建工程等非流动资产构成。截至 2023 年末，公司资产总额 43.15 亿元，其中非流动资产占比为 75.26%；截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 40.84 亿元，其中非流动资产占比为 79.87%。

跟踪期内，公司流动资产持续增长，截至 2023 年末，公司流动资产为 10.67 亿元，其中货币资金、交易性金融资产和应收账款的占比较高。公司应收账款仍主要为应收航运业务业主方款项，2023 年末为 0.93 亿元，同比下降 48.04%，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比仍超过 90%；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计占比 47.05%。

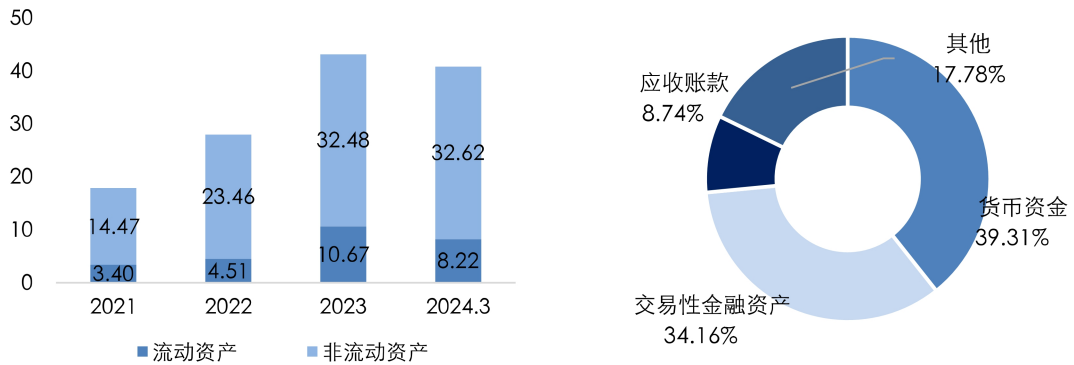
跟踪期内，公司货币资金仍主要由银行存款、保证金构成，2023 年末货币资金规模有所增长，为 4.20 亿元，同比大幅增长 211.11%，主要是 2023 年公司发行“盛航转债”所致，公司货币资金受限金额很低。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，仍主要由固定资产、在建工程构成，以固定资产为主的非流动资产金额保持增长。截至 2023 年末，公司非流动资产为 32.48 亿元，同比增长 38.45%。其中，公司固定资产仍主要为航运业务所用船只，受益于船队规模的扩大，2023 年保持大幅增长，因公司融资需要，抵质押比例较高。

跟踪期内，公司在建工程仍主要为在建船只项目，2023 年末为 3.35 亿元，主要包含 5500m<sup>3</sup> 半冷半压式运输船（CMYZ0097）项目、购买丰海 29 改造项目、3720 吨成品船项目等等，跟踪期内，在建船只项目同比增加。



图表 9 公司近年资产构成及 2023 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	0.76	1.35	4.20	3.18
交易性金融资产	0.76	0.00	3.65	1.90
应收账款	0.91	1.79	0.93	1.13
<b>流动资产合计</b>	<b>3.40</b>	<b>4.51</b>	<b>10.67</b>	<b>8.22</b>
固定资产	7.37	18.90	24.69	25.19
在建工程	4.71	1.29	3.35	3.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>14.47</b>	<b>23.46</b>	<b>32.48</b>	<b>32.62</b>
<b>资产总计</b>	<b>17.88</b>	<b>27.98</b>	<b>43.15</b>	<b>40.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

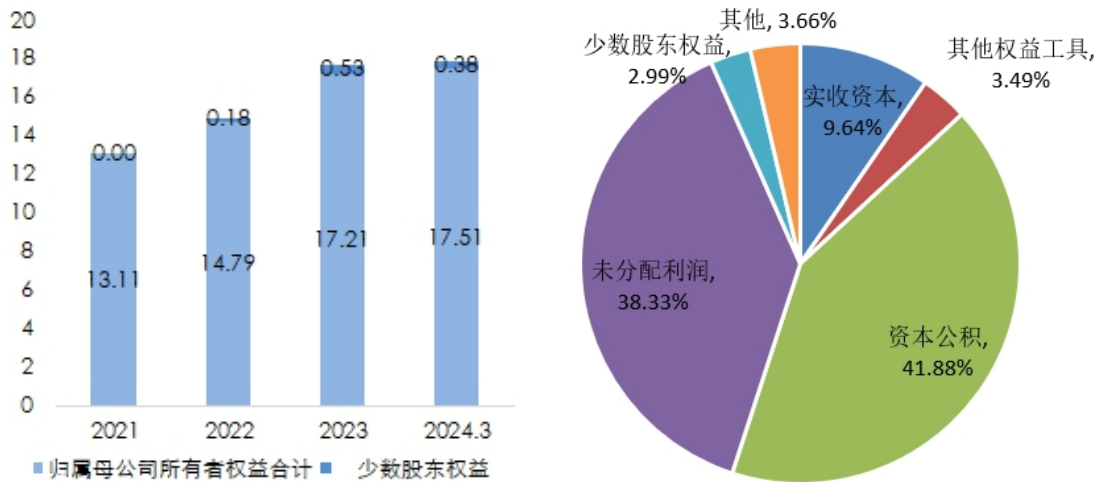
从当前资产受限情况来看，截至 2023 年末，公司受限资产 22.92 亿元，主要为质押借款的抵质押物，受限固定资产为 22.92 亿元，受限资产占净资产比例 129.20%，受限比例高。

### 资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，近年公司所有者权益持续增长，其中资本公积、未分配利润占比仍较高

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，2023 年末所有者权益为 17.74 亿元，仍主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成。2023 年末，公司实收资本金额为 1.71 亿元，金额较上年末未发生变动。近年，公司的资本公积金额较高，2023 年末公司资本公积金额为 7.43 亿元，同比增长 0.41%。随着公司经营积累，跟踪期内，公司未分配利润金额保持增长，2023 年末为 6.80 亿元，同比增长 29.94%，在所有者权益中占比为 38.07%。2024 年 3 月末，公司股东权益金额为 17.89 亿元，其中实收资本为 1.71 亿元、资本公积为 7.44 亿元、未分配利润为 7.28 亿元。

图表 10 公司近年末所有者权益构成及 2023 年末权益科目情况（单位：亿元）

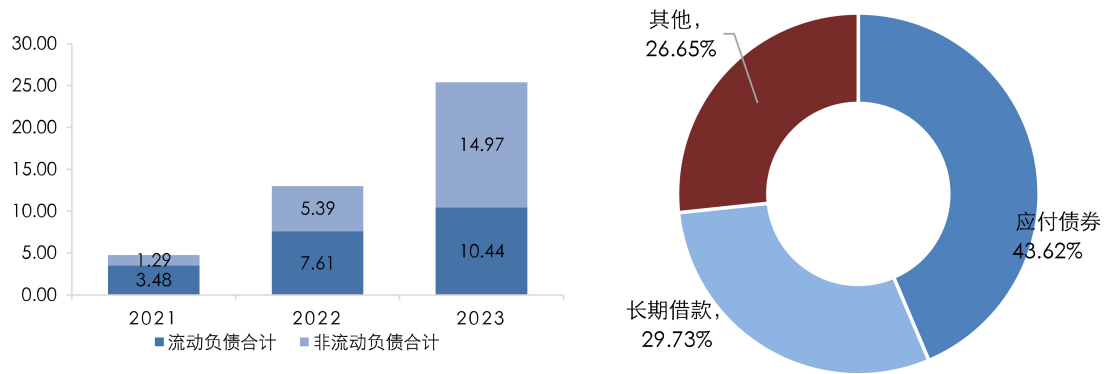


数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司扩充船队规模，资产负债率增长较快，有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，其中非流动负债仍占比高。2023 年末负债总额为 25.41 亿元，其中非流动负债占比 58.91%。2024 年 3 月末，负债总额为 22.95 亿元，其中非流动负债占比为 60.31%。

图表 11 公司近年末负债构成及 2023 年末非流动负债情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	1.08	2.77	3.98	3.78
一年内到期的非流动负债	0.95	2.13	3.78	3.16
应付账款	1.16	1.75	2.21	1.87
<b>流动负债合计</b>	<b>3.48</b>	<b>7.61</b>	<b>10.44</b>	<b>9.12</b>
应付债券	0.00	0.00	6.53	6.62
长期借款	1.01	2.93	4.45	4.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.29</b>	<b>5.39</b>	<b>14.97</b>	<b>13.84</b>
<b>负债合计</b>	<b>4.77</b>	<b>13.00</b>	<b>25.41</b>	<b>22.95</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

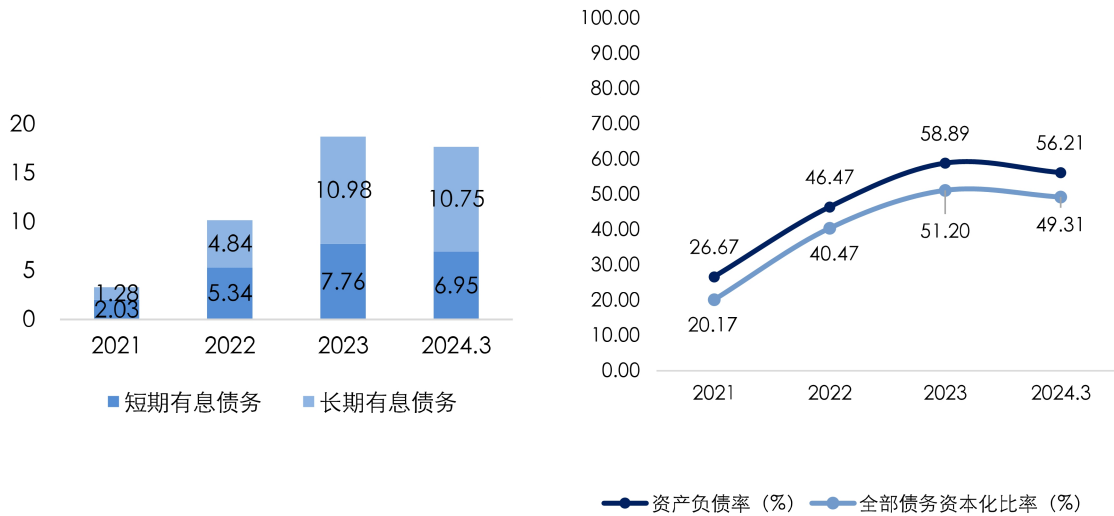
跟踪期内，公司流动负债持续增长，仍主要由短期借款、应付账款、和一年内到期的非流

动负债构成，2023年末公司流动负债10.44亿元，较上年末增长37.19%。近年公司短期借款金额逐年增长，2023年末公司短期借款金额为3.98亿元，全部为保证借款。公司应付账款仍主要为应付船只的购置款项，其中2023年末为2.21亿元，较上年末增长26.29%。2023年末，公司一年内到期的非流动负债金额持续增长，同比增长77.46%，其中一年内到期的长期借款金额为1.95亿元、长期应付款金额为1.72亿元。

跟踪期内，随着公司可转债发行及长期借款金额的增加，公司非流动负债持续大幅增长，主要是应付债券、长期借款。2023年末公司非流动负债金额为14.97亿元，同比大幅增长177.74%，其中长期借款金额为4.45亿元，同比增长51.88%，以“保证+抵押”借款为主，跟踪期内的长期借款主要用于了当年构建新船舶。公司应付债券主要为公司发行的“盛航转债”金额，2023年末及2024年3月末，分别为6.53亿元、6.62亿元。

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，其中2023年增长显著。截至2023年末，公司全部债务为18.74亿元，同比大幅增长84.09%。公司债务期限结构以长期债务为主。同期末，公司长期债务资本化比率为38.08%，同比增长13.65个百分点，全部债务资本化比率51.20%，同比增长10.73个百分点，资产负债率为58.89%，同比增长12.22个百分点。未来债务压力方面，从2024年3月末存续债务结构来看，公司未来1年内到期的短期有息债务规模为6.95亿元，存在一定集中偿付压力。

图表 12 公司有息债务及债务负担情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

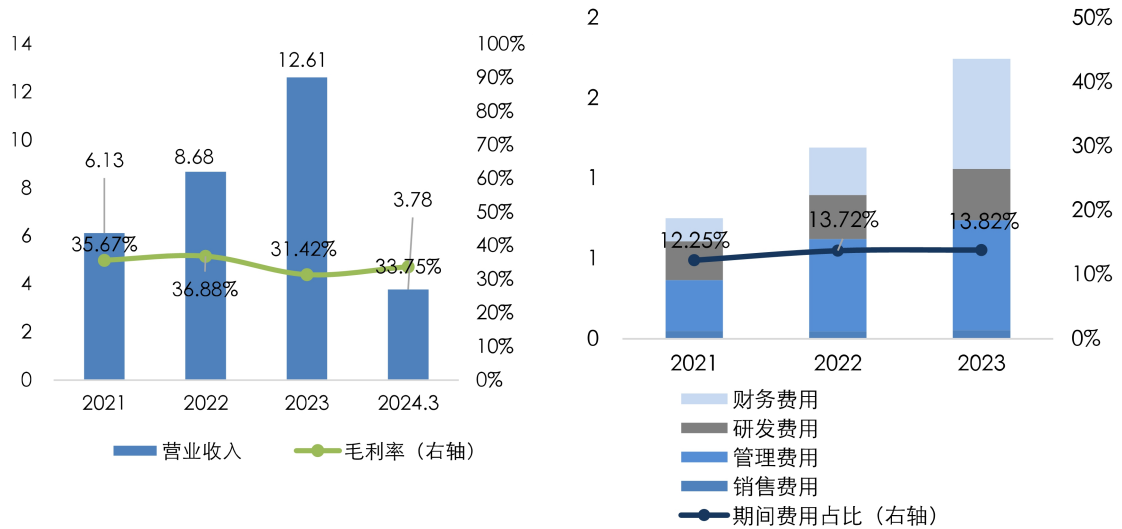
2023年，公司收入规模持续上升，毛利率有所下滑，但处于较高水平，期间费用率同比略有增长，利润规模保持增长

跟踪期内，随着公司航运业务规模的扩大，公司营业收入持续上升，2023年公司实现营业收入12.61亿元，同比增加45.30%。期间费用方面，2023年公司期间费用金额为1.74亿元，金额有所增加，期间费用率为13.82%，同比略有增长，其中2023年期间费用的增长主要源自当年管理费用、财务费用的增加，2023年公司财务费用为0.69亿元，同比增加132.55%，主

要是融资规模大幅增加所致；2023 年管理费用为 0.68 亿元，同比增长 18.92%。公司研发费用仍主要用于智能化船舶安全运输解决方案，2023 年为 0.32 亿元，同比略有增加。利润方面，随着公司业务规模扩大，公司利润金额保持增长，2023 年公司利润总额为 2.29 亿元，净利润金额为 1.99 亿元。

盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 31.42%，同比有所下降，但仍处于较高水平，同期，公司营业利润率为 31.28%，公司总资本收益率 7.06%，净资产收益率为 11.20%。

图 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）



项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
利润总额	1.51	2.01	2.29	0.71
净利润	1.30	1.73	1.99	0.62
总资本收益率 (%)	8.82	7.94	7.06	-
净资产收益率 (%)	9.91	11.54	11.20	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

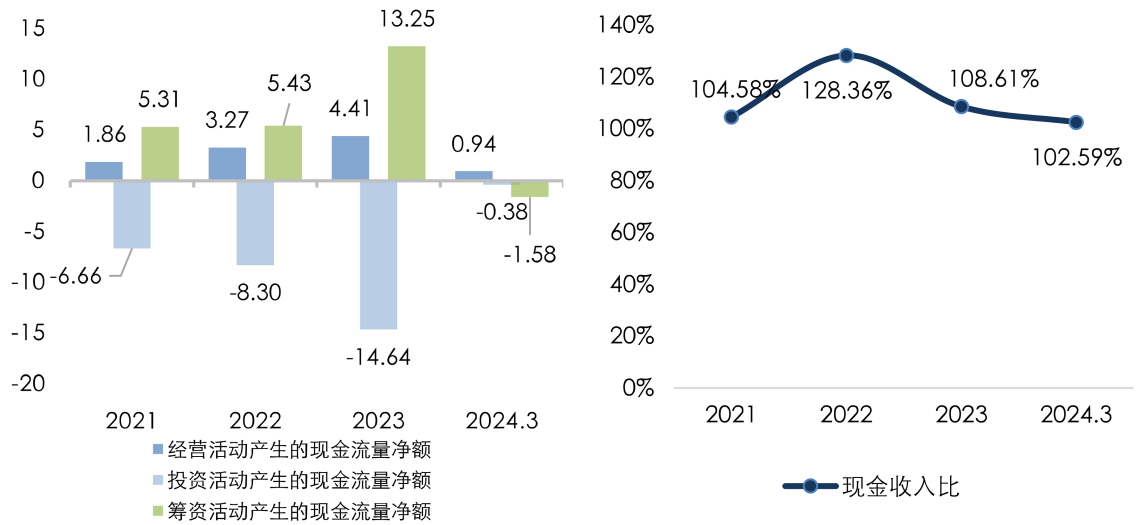
跟踪期内，受益于航运业务性质，公司收入获现能力维持较好水平，2023 年经营性净现金流入规模有所增长；受购置船舶影响，投资性现金流净流出规模增加，对外部融资的依赖性增加

2023 年，公司经营性净现金流呈现净流入，为 4.41 亿元，同比增长 35.03%；同期，公司现金收入比为 108.61%，同比有所下降，但是公司收入获现能力仍处于较好水平。2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.92 亿元。

2023 年受购置船舶影响，投资性现金流净流出规模增加，2023 年投资性净现金流为-14.64 亿元。2024 年 1~3 月，公司投资性净现金流为-0.38 亿元。随着公司投资支出的增加，公司对外部融资的依赖性增加，2023 年公司筹资性净现金流为 13.25 亿元。

2024 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.94 亿元、-0.38 亿元和-1.58 亿元，当期的现金收入比为 102.59%。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2023 年公司流动比率、速动比率指标有所提升，分别为 102.26%、97.58%。同期末，公司货币资金为 4.20 亿元，短期债务为 7.76 亿元，货币资金/短期债务为 54.12%，货币资金对短期债务的覆盖程度有限。2023 年公司经营现金流流动负债比为 42.27%，同比变动较小。

从长期偿债指标来看，2023 年公司债务规模有所增长，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所提高。

图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

	2021 年	2022 年	2023 年
流动比率	97.75	59.29	102.26
速动比率	89.04	53.87	97.58
经营现金流流动负债比	53.40	42.91	42.27
EBITDA 利息倍数	13.51	10.07	7.02
全部债务/EBITDA	1.47	3.14	4.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 30 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

### 抗风险能力及结论

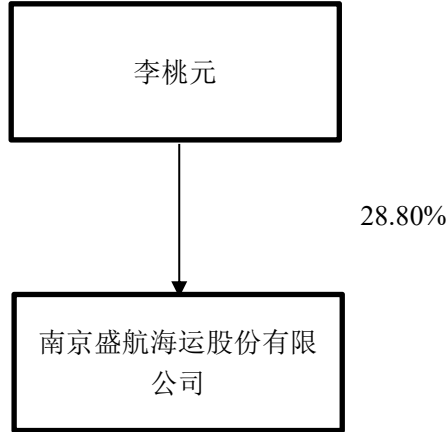
公司是我国液体化学品航运企业之一，拥有十余年业务经验，运输网络覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地，跟踪期内，公司总运力保持增长，2023 年末达 29.88 万吨，仍具备较强的市场竞争力；公司所在的危险化学品航运行业准入门槛仍较高，且国家在宏观上进行运力调控，新增运力审批的增长受限，受益于高壁垒，公司毛利率水平仍较高；公司运输货种齐全、客户资源优质，公司长期合作客户仍主要为中石化等化工行业龙头企业，依靠头部规模效应和积极商业谈判，公司年货运量有所提升，带动收入、利润规模保持

增长；受益于经营积累，所有者权益有所增长。

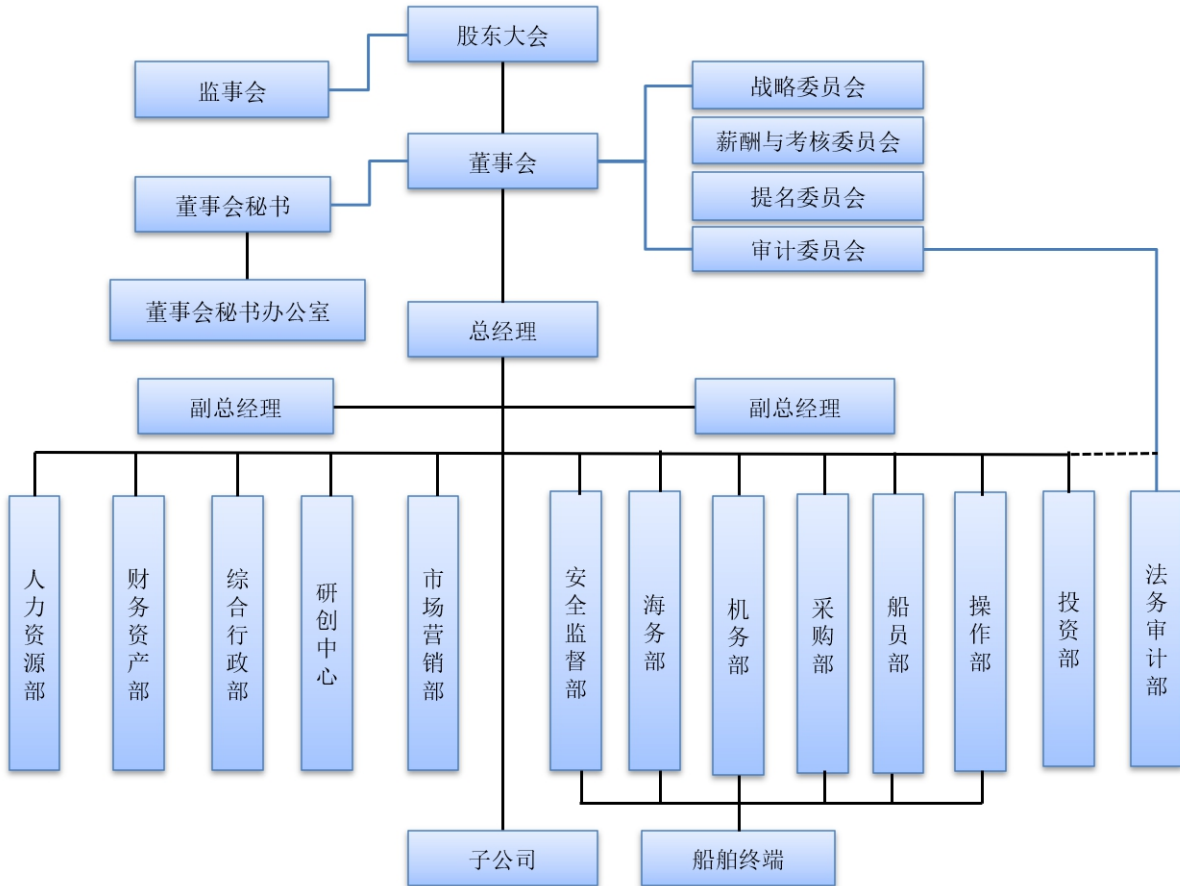
同时，东方金诚关注到，随着我国化工行业大炼化逐步进入尾声，我国石化行业扩能增速放缓、市场竞争加剧，石化行业所需的危化品运输量增长有限，预计未来将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力；根据公司船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，将面临一定的资本支出压力；公司有息债务增加较多，资产负债率增长较快。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“盛航转债”的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图





附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	17.88	27.98	43.15	40.84
所有者权益 (亿元)	13.11	14.97	17.74	17.89
负债总额 (亿元)	4.77	13.00	25.41	22.95
短期债务 (亿元)	2.03	5.34	7.76	6.95
长期债务 (亿元)	1.28	4.84	10.98	10.75
全部债务 (亿元)	3.31	10.18	18.74	17.70
营业收入 (亿元)	6.13	8.68	12.61	3.78
利润总额 (亿元)	1.51	2.01	2.29	0.71
净利润 (亿元)	1.30	1.73	1.99	0.62
EBITDA (亿元)	2.26	3.25	4.38	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.86	3.27	4.41	0.94
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-6.66	-8.30	-14.64	-0.38
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.31	5.43	13.25	-1.58
毛利率 (%)	35.67	36.88	31.42	33.75
营业利润率 (%)	35.32	36.70	31.28	33.50
销售净利率 (%)	21.21	19.90	15.75	16.39
总资本收益率 (%)	8.82	7.94	7.06	-
净资产收益率 (%)	9.91	11.54	11.20	-
总资产收益率 (%)	7.27	6.18	4.60	-
资产负债率 (%)	26.67	46.47	58.89	56.21
长期债务资本化比率 (%)	8.92	24.43	38.23	37.54
全部债务资本化比率 (%)	20.17	40.47	51.37	49.73
货币资金/短期债务 (%)	37.28	25.28	54.09	45.72
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-144.90	-49.48	-54.61	-
流动比率 (%)	97.75	59.29	102.26	90.18
速动比率 (%)	89.04	53.87	97.58	84.47
经营现金流动负债比 (%)	53.40	42.91	42.27	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.51	10.07	7.02	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.47	3.14	4.28	-
应收账款周转率 (次)	-	6.43	9.26	-
销售债权周转率 (次)	-	6.43	9.26	-
存货周转率 (次)	-	15.30	19.20	-
总资产周转率 (次)	-	0.38	0.35	-
现金收入比 (%)	104.58	128.36	108.61	102.59

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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。