

广东宏川智慧物流股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【648】号 01

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，但不不对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

广东宏川智慧物流股份有限公司相关债券2025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-

评级日期

2025 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：吴灏平
wuhp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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）作为能源及化工仓储物流服务商，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，储罐罐容持续提升且储罐资产能够为公司提供稳定的现金流，业务回款表现良好。同时中证鹏元也关注到，公司债务规模较大且杠杆水平较高、短期债务压力较大，面临商誉减值风险以及一定的安全作业管理风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	94.87	93.66	94.68	91.61
归母所有者权益	26.35	26.19	26.43	23.70
总债务	58.62	56.73	56.29	59.98
营业收入	3.23	14.50	15.47	12.63
净利润	0.36	1.91	3.41	2.43
经营活动现金流净额	2.01	9.12	10.56	8.49
净债务/EBITDA	--	5.31	4.63	6.65
EBITDA 利息保障倍数	--	3.96	4.25	3.55
总债务/总资本	65.65%	64.83%	65.25%	68.93%
FFO/净债务	--	10.80%	13.26%	8.05%
EBITDA 利润率	--	68.16%	73.62%	69.01%
总资产回报率	--	5.13%	7.32%	6.52%
速动比率	0.77	0.60	0.54	0.49
现金短期债务比	0.57	0.51	0.35	0.10
销售毛利率	43.94%	49.64%	57.65%	56.22%
资产负债率	67.66%	67.14%	68.34%	70.48%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司储罐区位优越，储罐罐容持续提升。**公司拥有的储罐主要布局经济较发达的华东和华南区域，位置优越，且自有多个万吨级的码头，为公司储罐业务开展提供较大支撑，2024 年末公司储罐罐容上升至 405.41 万立方米。
- **仓储业务经营回款表现良好。**公司储罐业务可以提供稳定的现金流，2024 年公司收现比为 1.06，经营活动现金流保持大额净流入，EBITDA 利息保障倍数等指标表现仍然较好。

关注

- **公司杠杆水平较高，短期债务压力较大。**公司持续通过并购扩大罐容规模，致使杠杆水平持续处于高位，截至 2024 年末公司固定资产、无形资产、应收账款中受限资产账面价值合计 37.53 亿元，占年末资产总额的比重为 40.07%，受限资产占比较高；跟踪期内公司短期债务占比虽有所下降，但现金类资产对短期债务仍覆盖不足。截至本报告出具日，宏川转债未转股余额为 6.52 亿元，债券到期日为 2026 年 7 月 17 日，转股价格为 18.56 元每股，公司股价仍大幅低于转股价。宏川转债最后一个计息年度起始日为 2025 年 7 月 17 日，根据债券发行条款，最后一个计息年度内如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%（当前转股价格的 70%为 12.992 元）时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分向公司回售。若公司股价持续低迷，则宏川转债可能面临回售或无法顺利转股，公司将面临较大的债券兑付压力。
- **商誉减值风险。**因此前公司持续进行并购，公司形成较大规模的商誉，2024 年末商誉占净资产的比重为 26.58%；2024 年末商誉经减值测试，合计计提商誉减值准备共 0.26 亿元。2024 年末公司商誉规模仍较大，并购子公司未来经营情况存在不确定性，公司仍面临一定的商誉减值风险。
- **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。我们认为公司码头和储罐区域位置优越，罐容规模大，具有较强的市场竞争优势，主营业务现金生成能力仍较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	南京港	保税科技	恒基达鑫	宏川智慧
总资产	51.89	34.26	20.99	93.66
营业收入	9.84	9.00	3.43	14.50
净利润	1.92	2.32	0.64	1.91
销售毛利率	43.04%	45.80%	45.40%	49.64%
资产负债率	24.56%	16.35%	19.04%	67.14%
期间费用率	18.65%	15.76%	21.56%	33.73%
净营业周期（天）	13.63	17.84	398.04	-11.78

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	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		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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
宏川转债	6.70	6.52	2024-9-5	2026-7-17

一、 债券募集资金使用情况

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。宏川转债募集资金已于2022年末全部使用完毕，募集资金专项账户已注销。

二、 发行主体概况

跟踪期内，受公司回购注销股份、股票期权行权、宏川转债转股的影响，2025年3月末公司股本减少至4.57亿元。2024年，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至2025年3月末，广东宏川集团有限公司（以下简称“宏川集团”）直接持有公司31.51%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17.33%股权，宏川集团仍为公司控股股东，林海川先生仍为公司实际控制人。宏川集团和宏川供应链公司合计质押公司股份1.02亿股，占所持公司股份的45.72%，质押股份比例偏高。2024年，公司启动实施轮值总裁机制，公司现任总裁由林海川先生变更为黄韵涛先生。

为加强在环渤海经济圈区域的布局，提升公司仓储规模，根据公司于2024年5月发布的《广东宏川智慧物流股份有限公司关于子公司完成收购山东岚山孚宝仓储有限公司部分股权的自愿性信息披露公告》，公司全资子公司东莞三江港口储罐有限公司（以下简称“东莞三江”）购买 Vopak Terminal Penjuru Pte. Ltd.（以下简称“Vopak Terminal”）持有的山东岚山孚宝仓储有限公司¹（以下简称“日照宏川”）60%股权，交易价格合计1.17亿元。本次交易的标的公司日照宏川拥有储罐50个，且位于山东省日照市的岚山港，交通便捷，并购完成后，有助于推进公司码头储罐仓储业务在环渤海经济圈的布局。此外，2024年以来南通宏智石化仓储有限公司、成都宏智仓储有限公司化工仓库投入运营，公司自有仓库规模进一步提升。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

¹ 山东岚山孚宝仓储有限公司于2024年5月更名为日照宏川仓储有限公司。

性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

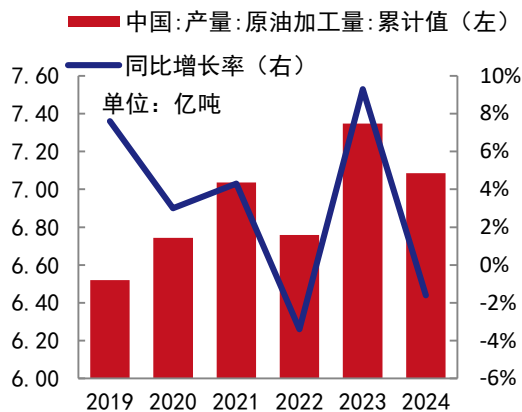
受石化行业下游需求不足及产品价格低迷等影响，2024年化工企业“量升价降不增利”的特点仍较为明显，石化仓储需求仍处于低位，但我国作为石化产品生产和消费大国，石化消费和运输需求庞大，仍将为石化仓储业务发展提供有力支撑

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。

2024年以来，全球经济延续复苏态势，但仍面临地缘政治冲突、通胀压力及经济复苏分化等多重挑战。根据国家统计局及中国石油和化学工业联合会数据，2024年国内原油产量2.12亿吨、同比增长1.8%，原油加工量7.08亿吨、同比下降1.6%，主要是受到成品油市场收缩和下游需求不旺的影响。2024年石化行业实现营业收入16.28万亿元、同比增长2.1%，利润总额7,897.1亿元、同比下降8.8%。其中，油气板块营业收入1.49万亿元、同比增长1.5%，化工板块营业收入9.76万亿元、同比增长4.6%，实现利润4,544.4亿元、同比下降6.4%。由于石化产品价格低迷，价格下行、需求不足及竞争加剧导致化工企业盈利承压，石化仓储物流行业受石化行业需求影响较大，石化行业需求持续下滑致使石化仓储需求仍处于低位。

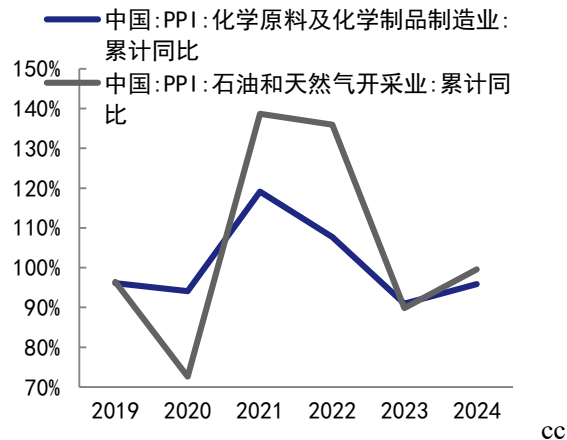
中长期来看，我国作为全球石化产品生产消费大国，产业正向高端化、精细化转型，推动仓储物流行业迈向高质量发展。国内石化产品储存、运输需求较大，石化仓储及物流市场需求仍具有支撑。同时，环保政策日益严格，行业监管趋严，在批准新项目方面态度审慎，仓储基地建设周期长也影响供给增加，具有良好储罐区位布局及较大罐容规模的石化仓储物流企业将保持市场竞争力。

图1 2024 年我国原油加工量有所波动



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 2024 年石化行业原材料价格仍然低迷



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年，公司仍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。由于行业需求减少导致公司储罐出租率下降，2024年公司营业收入同比下降6.27%，叠加当年固定资产折旧上升，销售毛利率同比下降8.01个百分点至49.64%。

2025年1-3月公司实现营业收入3.23亿元，同比下降14.98%，销售毛利率为43.94%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
仓储综合及中转服务	14.04	96.82%	49.04%	14.98	96.83%	57.13%
智慧客服服务	0.22	1.48%	93.35%	0.17	1.11%	91.77%
物流链管理服务	0.03	0.22%	4.92%	0.03	0.19%	12.13%
洗舱及污水处理服务	0.11	0.76%	50.35%	0.07	0.47%	62.69%
危化车辆公路港服务	0.02	0.12%	-143.18%	0.03	0.17%	-108.16%
其他业务	0.09	0.60%	93.11%	0.19	1.22%	96.54%
合计	14.50	100%	49.64%	15.47	100.00%	57.65%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

仓储综合服务及中转服务业务

跟踪期内，公司继续并购提升自有罐容规模，自建项目后续投资压力可控

仓储综合服务仍是公司的核心业务，主要由拥有码头和储罐等经营性资质的各子公司负责运营。跟踪期内，日照宏川并购完成后进一步提升了公司的储罐数量和罐容规模。日照宏川位于山东省日照市的岚山港，周边有多个化工产业园，拥有储罐50座，总罐容18.38万立方米。截至2024年末，公司旗下控股

企业拥有储罐856座，罐容405.41万立方米。此外，截至2024年末公司合计运营码头总计 14 座，包括多座万吨级以上码头，自有码头为公司储罐业务开展提供较大的便利。

表2 公司储罐和罐容情况（单位：座、万立方米）

子公司简称	2024 年度末 储罐	罐容	2023 年度末 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	72	61.70
日照宏川	50	18.38	-	-
合计	856	405.41	806	387.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下属多家子公司已获取指定交割库资质，有利于公司获取期货贸易商客户。公司可储存的品种包括油品、醇类、液碱等。其中，油品品种主要为生物柴油、汽油等，醇类品种主要为甲醇、乙二醇等。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

截至2024年末，公司在建项目总投资3.38亿元，尚需投资1.50亿元。公司在建项目主要系两个化工仓库，分布于南通、常州，建设完工后，将提升公司化工仓储能力。虽然公司储罐布局区位较好，运营多座大型码头且罐容规模较大，但近年石化行业需求持续下滑，需关注未来项目竣工后新增罐容出租率及租金变化情况。

表3 截至 2024 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
常州宏川危险化学品仓库建设项目	1.50	0.79
太仓阳鸿环保设施综合提升项目	0.78	0.37
常熟宏智扩建化学品仓库及辅助用房项目	0.62	0.44
南通阳鸿环保设施综合提升项目	0.25	0.15
成都宏川公路港停车场建设施工项目	0.23	0.13
合计	3.38	1.88

资料来源：公司提供

公司储罐均分布于国内经济较发达、产业集聚的华东和华南地区，存在一定的区位优势，但2024年储罐出租率及均价因行业需求下滑有所下降

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，存在一定的区位优势。

公司库区主要布局在华东和华南区域，两大区域也是我国石油产品的主要消费地，储罐布局区位较好。2024年公司货物吞吐量同比略有下降，华东地区仍为货物吞吐量的主要贡献区域。

表4 按地区分类公司货物吞吐量情况（单位：万吨）

地域	2024 年		2023 年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
华东地区	2,635.16	73.92%	2,861.44	78.74%
华南地区	929.89	26.08%	729.92	21.26%
合计	3,565.05	100.00%	3,591.36	100.00%

资料来源：公司提供

由于化工行业需求减少导致2024年公司华东地区储罐出租率大幅下滑，整体出租率也随之下滑明显。仓储综合服务业务业绩受储罐所在区域化工企业需求影响较大，回暖需等待化工行业需求复苏。

表5 2023-2024 年公司储罐出租率情况

地域	2024 年	2023 年
华东地区	66.81%	83.10%
华南地区	62.82%	58.37%
平均出租率	65.86%	75.38%

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，公司部分区域拼罐价格、包罐价格均有所下滑，影响公司营业收入，主要系行业需求下滑公司降价拓展客源所致。

表6 2024 年公司储罐定价标准

区域	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	21-60	23-48	15-57	不锈钢罐、碳 钢罐
华东地区	23-210	22-52	13.5-255.35	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。

五、 财务分析

财务分析基础说明

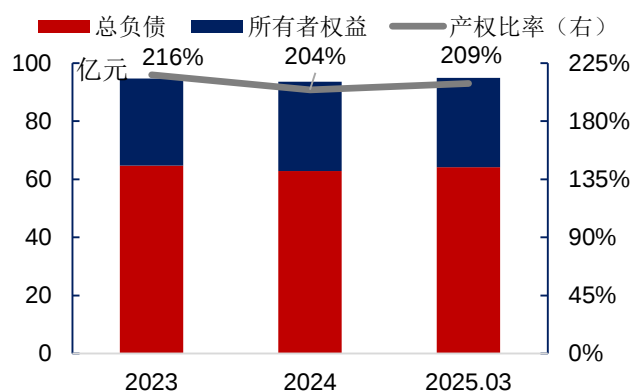
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司资产仍以码头、储罐等库区资产为主，库区资产主要分布于经济较发达的华东和华南区域，资产质量良好，储罐资产持续为公司贡献稳定的现金流，但公司商誉规模较大且存在减值风险，且公司受限资产规模较大，杠杆比率较高，短期偿债压力较大

资本实力与资产质量

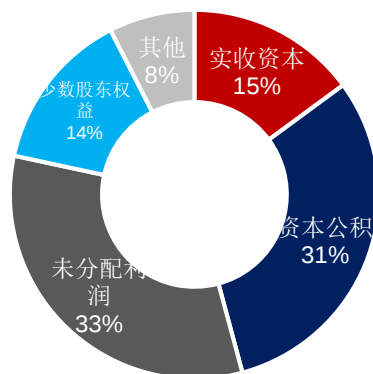
跟踪期内，公司所有者权益总额变动不大，权益构成保持稳定。产权比率较2023年末略有下降，净资产对总负债的覆盖程度仍较弱。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 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。

固定资产仍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。2024年末因在建化工仓库完工转固、合并日照宏川、计提固定资产折旧等因素综合影响下，公司固定资产规模略有下降。截至2024年末，共有26.26亿元固定资产因借款抵押使用受限。2024年末在建工程规模因公司持续投入建设有所增加。

公司码头、库区产生的土地及海岸线使用权计入无形资产，2024年末规模增长主要系当年合并日照宏川及子公司购买土地使用权所致。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，资产质量较好。截至2024年末，共有10.19亿元无形资产因借款抵押使用受限。长期股权投资主要是公司对合联营企业的投资，2024年投资收益为0.20亿元。

因此前公司持续进行并购，公司形成较大规模的商誉，2024年末商誉占净资产的比重为26.58%。2024年商誉经减值测试，合计计提商誉减值准备共0.26亿元（子公司沧州宏川仓储物流有限公司、福建港丰能源有限公司的商誉已全额计提减值）。若未来其他并购子公司业绩不及预期，公司仍面临一定的商誉减值风险。2024年末公司货币资金余额有所下降，主要系当年公司开展股份回购及项目投入资金建设所致。

截至2024年末，公司固定资产、无形资产、应收账款中受限资产账面价值合计37.53亿元，占年末资产总额的比重为40.07%，受限资产占比较高。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.98	5.25%	4.28	4.57%	6.08	6.42%
流动资产合计	8.95	9.44%	7.38	7.88%	8.95	9.45%

长期股权投资	7.35	7.75%	7.32	7.81%	7.39	7.81%
固定资产	50.39	53.12%	50.92	54.37%	51.20	54.08%
在建工程	2.82	2.97%	2.73	2.91%	1.80	1.90%
无形资产	13.44	14.16%	13.53	14.45%	12.98	13.71%
商誉	8.18	8.62%	8.18	8.73%	8.43	8.90%
非流动资产合计	85.92	90.56%	86.27	92.12%	85.73	90.55%
资产总计	94.87	100.00%	93.66	100.00%	94.68	100.00%

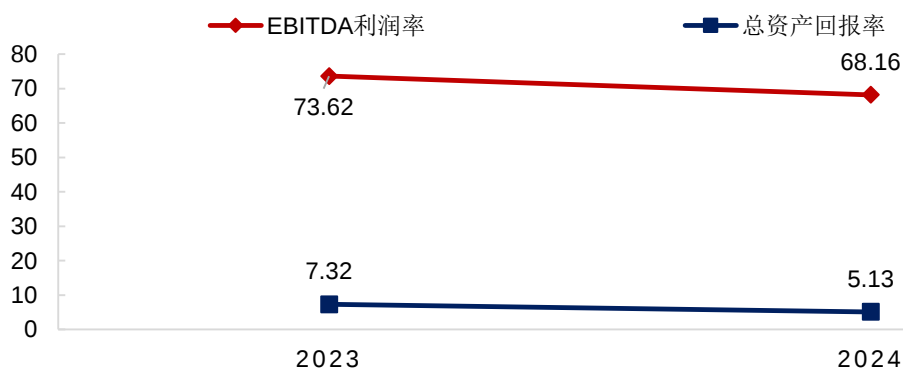
• 资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受行业需求波动及储罐罐容持续增加导致折旧摊销增加等因素影响，公司盈利能力有所下滑。跟踪期内公司经营业绩下滑明显，业绩下滑的主要原因系：（1）行业需求下滑，公司储罐出租率下降明显进而影响公司收入规模；（2）部分项目竣工转固，固定资产折旧上升影响公司利润；（3）期间费用率有所上升。在上述因素综合影响下，2024年公司EBITDA利润率、总资产回报率均有所下滑。

公司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，位置优越，盈利能力仍然较强。但仓储综合服务业务业绩受储罐所在区域化工企业需求影响较大，回暖需等待化工行业需求复苏，中长期来看，我国作为全球石化产品生产消费大国，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，预计未来公司盈利能力仍有韧性。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模持续上升，仍以长期债务为主。2024年末其他应付款大幅下降主要系当期向御顺集团有限公司支付了并购子公司的股权转让款。此外，应付债券为公司发行的“宏川转债”，截至本报告出具日，宏川转债未转股余额为6.52亿元，债券到期日为2026年7月17日，转股价格为18.56元每股，公司股价仍大幅低于转股价。宏川转债最后一个计息年度起始日为2025年7月17日，根据债券发行条款，最后一个计息年度内如果公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%（当

前转股价格的70%为12.992元）时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分向公司回售。若公司股价持续低迷，则宏川转债可能面临回售或无法顺利转股，公司将面临较大的债券兑付压力。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	2.34%	1.00	1.59%	3.89	6.02%
其他应付款	0.81	1.26%	1.08	1.72%	3.47	5.36%
一年内到期的非流动负债	7.56	11.78%	7.94	12.62%	6.73	10.40%
流动负债合计	11.43	17.80%	12.18	19.36%	16.35	25.27%
长期借款	42.72	66.55%	41.02	65.24%	39.01	60.29%
应付债券	6.48	10.10%	6.40	10.17%	6.23	9.63%
非流动负债合计	52.77	82.20%	50.71	80.64%	48.35	74.73%
负债合计	64.20	100.00%	62.88	100.00%	64.70	100.00%
总债务	58.62	91.32%	56.73	90.22%	56.29	87.00%
其中：短期债务	9.07	15.46%	8.94	15.75%	10.62	18.87%
长期债务	49.56	84.54%	47.80	84.25%	45.67	81.13%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司杠杆水平持续处于高位，考虑到未来公司暂无其他大额并购计划，项目所需投资资金压力可控，预计短期内公司杠杆状况指标将保持稳定。现金流方面，得益于销售回款情况良好（2024年末收现比为1.06），公司经营活动现金流保持大额净流入，并且由于公司成本中折旧与摊销等非付现成本占比高，故EBITDA利息保障倍数等指标虽有所下滑，但仍然表现较好。

表9 公司现金流及杠杆状况指标

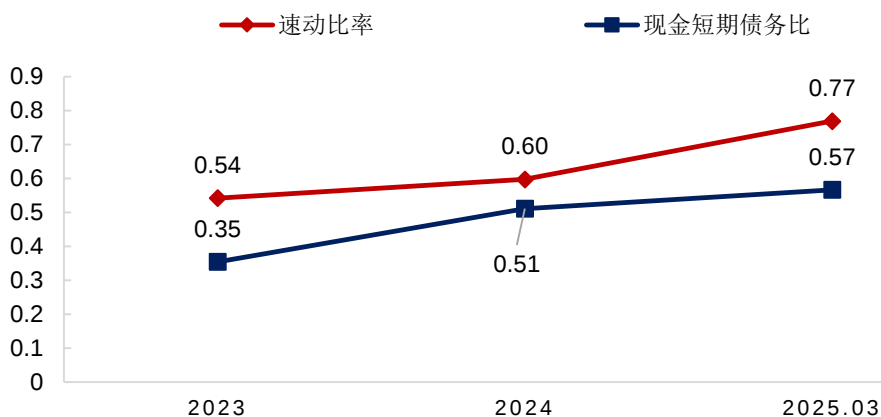
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	2.01	9.12	10.56
FFO（亿元）	--	5.67	7.00
资产负债率	67.66%	67.14%	68.34%
净债务/EBITDA	--	5.31	4.63
EBITDA 利息保障倍数	--	3.96	4.25
总债务/总资本	65.65%	64.83%	65.25%
FFO/净债务	--	10.80%	13.26%
经营活动现金流净额/净债务	3.75%	17.39%	20.01%
自由现金流/净债务	1.53%	8.19%	14.39%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司现金类资产对短期债务的覆盖仍然不足，短期偿债压力仍然较大。公司主要融资手段为银行贷款，截至2024年末尚未使用的融资额度为11.03亿元。此外，公司所处行业有专业特殊性，有一

定进入壁垒，并且作为上市公司，公司融资渠道多元，备用融资额度充足，能够应对短期流动性压力，获取流动性资源能力较强。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月3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；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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司及其子公司对外担保（不含对子公司担保）金额合计2.33亿元，占期末净资产的7.56%。公司对外担保对象为潍坊港宏川液化品码头有限公司、宁波宁翔液化储运码头有限公司，均为公司参股的合营企业，公司面临一定的或有负债风险。

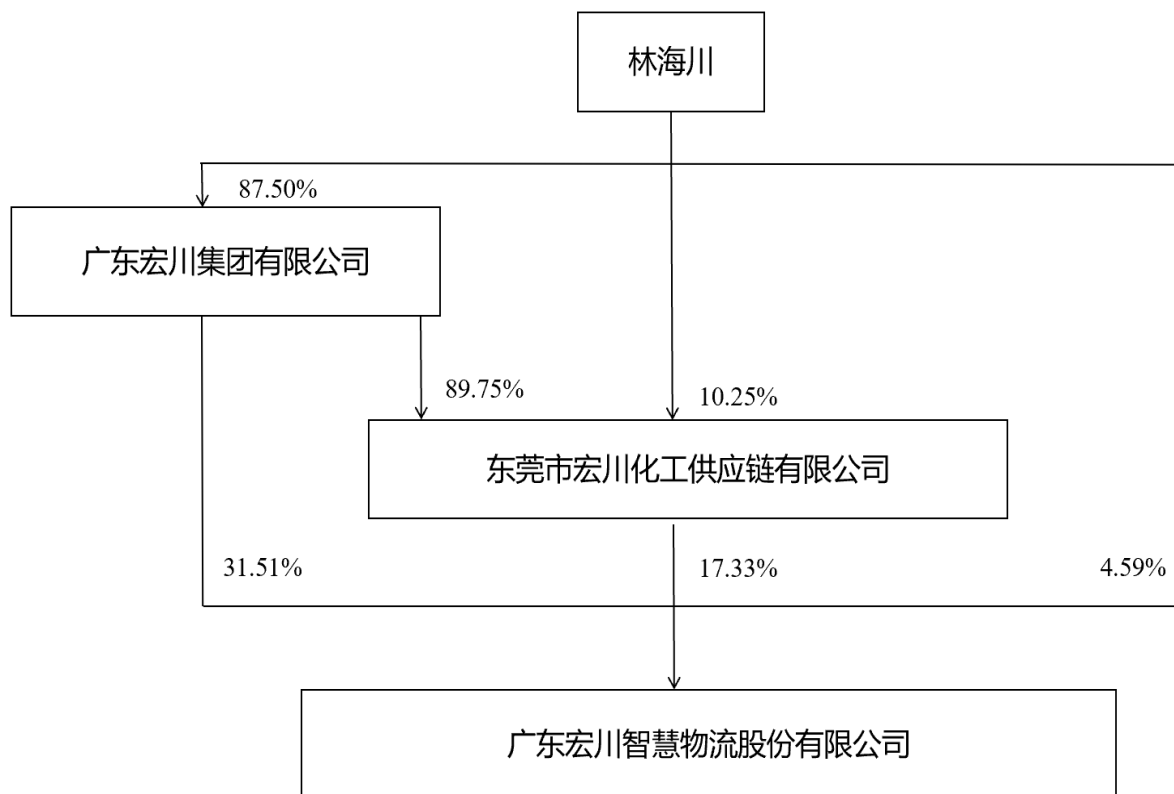
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	4.98	4.28	6.08	9.12
长期股权投资	7.35	7.32	7.39	7.33
固定资产	50.39	50.92	51.20	48.62
在建工程	2.82	2.73	1.80	2.15
无形资产	13.44	13.53	12.98	11.53
商誉	8.18	8.18	8.43	4.17
非流动资产合计	85.92	86.27	85.73	78.98
资产总计	94.87	93.66	94.68	91.61
短期借款	1.50	1.00	3.89	17.35
其他应付款	0.81	1.08	3.47	1.45
一年内到期的非流动负债	7.56	7.94	6.73	4.89
流动负债合计	11.43	12.18	16.35	25.44
长期借款	42.72	41.02	39.01	30.77
应付债券	6.48	6.40	6.23	5.89
非流动负债合计	52.77	50.71	48.35	39.13
负债合计	64.20	62.88	64.70	64.57
总债务	58.62	56.73	56.29	59.98
其中：短期债务	9.07	8.94	10.62	22.74
长期债务	49.56	47.80	45.67	37.23
所有者权益	30.68	30.77	29.98	27.04
营业收入	3.23	14.50	15.47	12.63
营业利润	0.37	2.25	4.14	2.94
净利润	0.36	1.91	3.41	2.43
经营活动产生的现金流量净额	2.01	9.12	10.56	8.49
投资活动产生的现金流量净额	-2.05	-4.57	-9.09	-16.27
筹资活动产生的现金流量净额	0.75	-3.92	-0.05	3.90
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	9.88	11.39	8.72
FFO（亿元）	--	5.67	7.00	4.67
净债务（亿元）	53.55	52.44	52.77	58.00
销售毛利率	43.94%	49.64%	57.65%	56.22%
EBITDA 利润率	--	68.16%	73.62%	69.01%
总资产回报率	--	5.13%	7.32%	6.52%
资产负债率	67.66%	67.14%	68.34%	70.48%
净债务/EBITDA	--	5.31	4.63	6.65
EBITDA 利息保障倍数	--	3.96	4.25	3.55

总债务/总资本	65.65%	64.83%	65.25%	68.93%
FFO/净债务	--	10.80%	13.26%	8.05%
经营活动现金流净额/净债务	3.75%	17.39%	20.01%	14.63%
速动比率	0.77	0.60	0.54	0.49
现金短期债务比	0.57	0.51	0.35	0.10

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

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
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
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
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

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号