



**关于福建海通发展股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
审核问询函的回复报告**

保荐人（主承销商）



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座

二〇二五年十月

上海证券交易所：

福建海通发展股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“海通发展”）于2025年10月13日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具的《关于福建海通发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》（上证上审（再融资）〔2025〕295号）（以下简称“问询函”），中信证券股份有限公司（以下简称“保荐人”）作为公司本次向特定对象发行股票的保荐人（主承销商），会同发行人及发行人律师福建天衡联合律师事务所（以下简称“发行人律师”）、申报会计师致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等相关方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就问询函所列问题逐项进行了核查、落实和认真讨论，现回复如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与募集说明书中的相同。

二、本回复报告的字体代表以下含义：

黑体（不加粗）	问询函所列问题
宋体（不加粗）	对问询函所列问题的回复

本回复报告中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

1.关于发行方案.....	3
2.关于募投项目与融资规模.....	14
3.关于经营情况.....	49
4.其他.....	79

1. 关于发行方案

根据申报材料，公司本次发行拟募集资金不超过人民币21,000.00万元（含本数），发行对象为实际控制人曾而斌控制的大云溟投资、大岚投资，其认购资金来源于股东投入和股票质押借款。

请发行人说明：（1）结合大云溟投资、大岚投资的股权结构、表决权安排等情况，说明其是否为曾而斌控制的企业，其作为认购对象是否符合《上市公司证券发行注册管理办法》第57条的相关规定；（2）以大云溟投资、大岚投资作为本次发行对象的主要考虑，其本身的股权转让是否设定限制，是否存在规避锁定期或其他利益安排的情形；（3）大云溟投资、大岚投资认购资金的具体来源及可行性，是否存在不能足额认购的风险，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形；涉及股票质押融资的，结合拟质押比例、还款资金来源及可行性、具体还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性；（4）发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限，是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定。

请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引——发行类第6号》第9条核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合大云溟投资、大岚投资的股权结构、表决权安排等情况，说明其是否为曾而斌控制的企业，其作为认购对象是否符合《上市公司证券发行注册管理办法》第57条的相关规定

1、大云溟投资、大岚投资是曾而斌控制的企业

本次发行的认购对象为大云溟投资和大岚投资，具体情况如下：

（1）大云溟投资

公司名称	福州大云溟投资有限公司		
公司住所	福建省福州市台江区宁化街道西二环南路 33 号小白楼 1 层 372 号		
法定代表人	曾诗妮	注册资本	100 万元
成立日期	2025-07-14	统一社会信用代码	91350103MAEP0A360H
营业期限	长期	主要人员	曾诗妮担任董事、经理

经营范围	一般项目：以自有资金从事投资活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得在《外商投资准入负面清单》禁止外商投资的领域开展经营活动）		
股权结构	股东姓名	认缴出资额（万元）	占注册资本的比例
	曾而斌	51.00	51.00%
	曾诗妮	49.00	49.00%
	合计	100.00	100.00%

（2）大岚投资

公司名称	福州大岚投资有限公司		
公司住所	福建省福州市台江区宁化街道西二环南路 33 号小白楼 1 层 371 号		
法定代表人	曾力驰	注册资本	100 万元
成立日期	2025-07-14	统一社会信用代码	91350103MAEPTN3C31
营业期限	长期	主要人员	曾力驰担任董事、经理
经营范围	一般项目：以自有资金从事投资活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得在《外商投资准入负面清单》禁止外商投资的领域开展经营活动）		
股权结构	股东姓名	认缴出资额（万元）	占注册资本的比例
	曾而斌	51.00	51.00%
	曾力驰	49.00	49.00%
	合计	100.00	100.00%

大云溟投资和大岚投资的《公司章程》规定，“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。”根据大云溟投资和大岚投资股东的出资比例及表决权安排，大云溟投资、大岚投资的控股股东均为曾而斌，且曾诗妮、曾力驰为曾而斌的子女，均系其一致行动人，因此，大云溟投资、大岚投资是曾而斌控制的企业。

2、大云溟投资、大岚投资作为认购对象符合《上市公司证券发行注册管理办法》第 57 条的相关规定

《上市公司证券发行注册管理办法》第 57 条第 2 款规定，“上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东会决议公告日或者发行期首日：（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。”

截至 2025 年 6 月 30 日，曾而斌直接持有公司 53,759.2161 万股股份，直接

持股比例为 58.09%，通过一致行动人合计控制公司 68.45%表决权，并担任公司董事长，系公司的控股股东与实际控制人。

大云溟投资、大岚投资的控股股东、实际控制人均为公司的控股股东、实际控制人曾而斌，且曾诗妮、曾力驰为公司的控股股东、实际控制人曾而斌的子女，均系其一致行动人。

综上，本次发行的认购对象大云溟投资、大岚投资系公司控股股东、实际控制人曾而斌控制的企业，属于“上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人”，其作为认购对象符合《上市公司证券发行注册管理办法》第 57 条的相关规定。

（二）以大云溟投资、大岚投资作为本次发行对象的主要考虑，其本身的股权转让是否设定限制，是否存在规避锁定期或其他利益安排的情形

1、以大云溟投资、大岚投资作为本次发行对象的主要考虑

大云溟投资、大岚投资系发行人实际控制人曾而斌与其子女为参与认购本次发行的股票专门新设的法人主体，均系曾而斌控股的公司，其中，大云溟投资股东为曾而斌及其女儿曾诗妮，大岚投资股东为曾而斌及其儿子曾力驰。根据发行人实际控制人曾而斌的说明，本次发行采用此种持股结构系认购对象最终出资人基于家族财富传承安排、上市公司控制权稳定性等考虑而确定，具有合理性及必要性。

2、大云溟投资、大岚投资本身的股权转让是否设定限制的说明

截至本回复出具日，大云溟投资、大岚投资公司章程未就股东股权转让设定限制。

2025 年 10 月 16 日，大云溟投资全体股东曾而斌和曾诗妮分别出具了《关于福州大云溟投资有限公司的持股计划及安排》，具体内容如下：“自本次发行结束之日起 18 个月内，本人不会通过转让、增资等方式直接或间接稀释持有的大云溟投资权益，亦不委托他人管理本人持有的大云溟投资权益；本人将保持大云溟投资控制权的稳定性，不会通过直接或间接方式改变大云溟投资股权结构以规避本次发行相关锁定期限承诺；若后续相关法律、法规、证券监管部门规范性文件发生变更的，则锁定期相应调整。本人暂无改变大云溟投资股权结构的计划

或安排，本人不存在通过大云溟投资给关联方或利益相关方进行股份代持、结构化安排等情形；上述锁定期届满后拟改变大云溟投资股权结构的，将严格遵守法律、法规及规范性文件的规定。”

2025年10月16日，大岚投资全体股东曾而斌和曾力驰分别出具了《关于福州大岚投资有限公司的持股计划及安排》，具体内容如下：“自本次发行结束之日起18个月内，本人不会通过转让、增资等方式直接或间接稀释持有的大岚投资权益，亦不委托他人管理本人持有的大岚投资权益；本人将保持大岚投资控制权的稳定性，不会通过直接或间接方式改变大岚投资股权结构以规避本次发行相关锁定期限承诺；若后续相关法律、法规、证券监管部门规范性文件发生变更的，则锁定期相应调整。本人暂无改变大岚投资股权结构的计划或安排，本人不存在通过大岚投资给关联方或利益相关方进行股份代持、结构化安排等情形；上述锁定期届满后拟改变大岚投资股权结构的，将严格遵守法律、法规及规范性文件的规定。”

3、不存在规避锁定期或其他利益安排的情形

（1）《上市公司证券发行注册管理办法》关于锁定期限的要求

《上市公司证券发行注册管理办法》第57条规定，“向特定对象发行股票的定价基准日为发行期首日。上市公司应当以不低于发行底价的价格发行股票。上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东会决议公告日或者发行期首日：（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。”

《上市公司证券发行注册管理办法》第59条规定，“向特定对象发行的股票，自发行结束之日起六个月内不得转让。发行对象属于本办法第五十七条第二款规定情形的，其认购的股票自发行结束之日起十八个月内不得转让。”

（2）相关股权的锁定安排

发行对象大云溟投资、大岚投资就本次发行所认购股份出具了《关于股份锁定期的承诺函》，具体承诺如下：“一、本公司承诺自本次发行结束日起18个

月内不转让所认购的发行人本次发行的股票，在前述锁定期内，本公司基于本次发行所取得的股票因发行人送股、资本公积金转增等情形所衍生取得的股票亦应遵守前述股份锁定安排。二、本公司自愿作出上述承诺，并愿意接受本承诺函的约束。若违反上述承诺，本公司减持股份所得收入归发行人所有；给发行人和其他投资者造成损失的，本公司将依法承担赔偿责任。”

综上，本次发行认购对象大云溟投资、大岚投资已承诺自本次发行结束之日起 18 个月内不转让本次认购的发行人股份。发行对象最终出资人曾而斌、曾诗妮及曾力驰已就其所持发行对象大云溟投资及/或大岚投资股权出具持股计划及安排的说明，承诺自本次发行结束之日起 18 个月内不会通过转让、增资等方式直接或间接稀释持有的大云溟投资及/或大岚投资权益。本次发行不存在规避《上市公司证券发行注册管理办法》关于锁定期的规定或其他利益安排的情形。

（三）大云溟投资、大岚投资认购资金的具体来源及可行性，是否存在不能足额认购的风险，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形；涉及股票质押融资的，结合拟质押比例、还款资金来源及可行性、具体还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性

1、大云溟投资、大岚投资认购资金的具体来源及可行性，是否存在不能足额认购的风险，是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形

（1）认购资金具体来源及可行性

根据发行人实际控制人出具的说明，认购对象本次认购资金来源于认购对象及其控股股东曾而斌的自有及自筹资金，具体如下：

序号	认购资金来源	资金提供方	预计金额
1	曾而斌家族自有资金	发行人实际控制人	不超过 7,000.00 万元
2	认购对象或其股东所持发行人股票质押融资	金融机构	14,000.00 万元-21,000.00 万元

1) 自有资金

曾而斌经过多年经营积累，具有较强的资金实力。根据曾而斌提供的资产证明，截至 2025 年 10 月 14 日，曾而斌持有的货币资金及证券资产合计超过 7,000.00 万元，可以覆盖本次自有资金的认购金额。

2) 股票质押融资

截至本回复出具日，发行人实际控制人已与金融机构积极洽谈融资事宜。根据初步探讨，证券公司及银行等金融机构已提出向曾而斌或大云溟投资、大岚投资提供不低于 14,000.00 万元的融资款项的意向性合作方案，并以曾而斌直接持有的发行人股票或大云溟投资、大岚投资通过参与本次发行取得的发行人股票作为质押物，最终融资方案及融资金额以金融机构审批结果为准。

3) 负债情况

根据曾而斌的信用报告，并经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国、人民法院公告网等网站，报告期内，曾而斌不存在大额到期未偿还债务，不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁案件，亦未被列入失信被执行人名单，信用状况良好。

(2) 是否存在直接或间接使用发行人资金用于本次认购的情形

本次发行对象大云溟投资、大岚投资已分别出具《关于认购资金来源的承诺函》，具体承诺如下：“本次发行认购资金为本公司自有或自筹资金，资金来源符合相关法律法规的规定和中国证监会等主管部门的要求，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用海通发展及其关联方（本公司、本公司的实际控制人及其控制的除海通发展及其子公司以外的其他企业除外）资金用于本次认购的情形，不存在海通发展直接或通过其利益相关方向本公司提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。”“本公司不存在以下情形：（一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送。”

综上，本次发行对象用于本次认购的资金来源为自有资金或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用海通发展及其关联方（大云溟投资、大岚投资的实际控制人及其控制的除海通发展及其子公司以外的其他企业除外）资金用于本次认购的情形。截至本回复出具日，发行对象已对认购资金来源进行初步规划并制定了相关的筹资计划，其认购资金来源不存在重大不确定性，不存在不能足额认购的风险。

2、涉及股票质押融资的，结合拟质押比例、还款资金来源及可行性、具体

还款计划等，说明是否可能影响发行人控制权稳定性

(1) 发行人实际控制人通过质押融资筹集认购资金不影响发行人控制权稳定性

截至 2025 年 6 月末，发行人实际控制人直接持有公司 53,759.2161 万股股份，直接持股比例为 58.09%，通过一致行动人合计控制公司 68.45%表决权。截至本回复出具日，发行人实际控制人及其一致行动人所持发行人股票均无质押融资情形，可开展质押融资及追加质押融资的空间较大。

以 2025 年 9 月 1 日至 2025 年 10 月 15 日公司股票收盘价的平均值 9.06 元/股计算，发行人实际控制人直接持股对应市值约 49 亿元。考虑发行人实际控制人目前持有货币资金及证券资产的资产规模，按照发行人实际控制人质押融资金额 1.40 亿元-2.10 亿元，根据发行人与相关金融机构的沟通情况，结合近年上市公司向特定对象发行股票中认购对象公布的股权质押融资方案质押率情况，谨慎考虑以 40%的股票质押率测算，预计质押股票数量约为 3,900 万股-5,800 万股，占其直接持股的比例约为 7%-10%，占公司总股本的比例约为 4%-6%，占比较小。即使极端假设情形下，该等质押股票被全部执行，发行人实际控制人控制的表决权比例仍然超过 50%，出现极端情况亦不影响发行人控制权稳定性。

(2) 发行人实际控制人开展股票质押融资具备充足还款能力

2022 年以来，发行人累计实施现金分红 26,634.11 万元，根据发行人实际控制人的直接持股情况，最近三年实际控制人取得的税后分红金额约为 1.42 亿元。截至本回复出具日，除在发行人及其子公司中持有权益外，发行人实际控制人不存在重大外部股权投资，不存在重大到期未清偿债务，发行人实际控制人未来自发行人取得的现金分红可以全部作为还款资金来源。

根据《福建海通发展股份有限公司章程》及《福建海通发展股份有限公司未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》的规定，公司未来三年（2025-2027 年）以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，在符合条件的情况下，公司原则上每年至少进行一次利润分配。

现阶段全球干散货贸易量、干散货船舶运力长期保持较为平稳的增速增长，全球干散货航运市场运力供给的增长速度与贸易量增速较为接近，短期内出现市

场容量骤减、客户需求骤降、运力供应过剩的可能性较低。目前公司船舶船况良好、船队运营正常、营业收入保持增长势头，保守假设未来五年公司保持现有利润分配规模，发行人实际控制人可积累不低于 2.36 亿元的增量分红收入，可以覆盖股票质押融资的本金及利息。即使融资期限内存在期间错配等情形，实际控制人仍有充足持股可供办理展期或滚动质押延长还款期限。发行人实际控制人开展股票质押融资及偿还融资本息具有可行性。

（四）发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限，是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条的相关规定

1、本次发行对象是否明确认购股票数量或者金额下限

本次发行募集资金总额不超过人民币 21,000.00 万元（含本数），按照发行价格 7.00 元/股计算，发行股票数量不超过 3,000.00 万股（含本数）。根据发行人与大云溟投资和大岚投资签署的《附条件生效的股份认购协议》，发行对象将按照本协议约定的价格认购本次发行的全部股票，认购金额不超过 21,000.00 万元。

为进一步明确本次发行认购股票数量或金额的下限，发行对象大云溟投资和大岚投资出具《关于本次发行认购股票金额及数量的承诺函》，具体承诺如下：

“大云溟投资和大岚投资将按照《附条件生效的股份认购协议》约定的价格认购本次发行的全部股票，即大云溟投资和大岚投资拟认购股票数量分别为 1,500.00 万股，合计为 3,000.00 万股，最终认购数量以中国证监会同意注册的发行数量上限为准。若发行人股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，或发行人本次发行的股份总数因监管政策变化或根据发行批复文件的要求予以调整的，则本次认购的股票数量将进行相应调整。按照发行价格 7.00 元/股计算，大云溟投资和大岚投资合计认购金额为 21,000.00 万元，即本次认购股票金额及数量的下限与本次发行股票金额及数量的上限一致。”

2、是否符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第 35 条的相关规定

本次发行认购对象大云溟投资和大岚投资已明确认购股份的金额及数量，即本次认购股票金额及数量的下限与本次发行股票金额及数量的上限一致。本次发

行对象大云溟投资和大岚投资的认购金额及数量符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第 35 条相关规定。

（五）本次发行是否符合《监管规则适用指引—发行类第6号》的相关规定

本次发行认购对象大云溟投资、大岚投资已分别出具《关于认购资金来源的承诺函》。

本次发行认购对象为发行人实际控制人曾而斌控制的大云溟投资、大岚投资，大云溟投资股东为曾而斌和曾诗妮，大岚投资股东为曾而斌和曾力驰，股权架构未超过两层，不存在违规持股、不当利益输送等情形。

本次发行认购对象为大云溟投资和大岚投资，大云溟投资和大岚投资为发行人实际控制人曾而斌及其子女投资的企业，不涉及证监会系统离职人员入股的情况，亦不存在离职人员不当入股的情形。保荐机构及发行人律师已对上述情况进行了核查并分别出具了专项说明。

综上，本次发行认购对象的认购资金来源为自有或自筹资金，认购对象已出具相关承诺，认购对象不涉及证监会系统离职人员入股的情况，不存在离职人员不当入股的情形，保荐机构及发行人律师已就上述事项核查并出具专项说明，发行人本次发行符合《监管规则适用指引——发行类第6号》之“6-9向特定对象发行股票认购对象及其资金来源”的相关规定。

（六）保荐机构及发行人律师的核查程序及核查意见

1、核查程序

保荐机构和发行人律师执行了以下核查程序：

- （1）查阅大云溟投资、大岚投资的公司章程及公司登记注册资料；
- （2）取得认购对象与发行人签署的认购协议，访谈认购对象及发行人实际控制人，取得认购对象及发行人实际控制人出具的说明及承诺；
- （3）通过公开网络渠道查询曾而斌的个人信用情况，取得曾而斌、曾诗妮及曾力驰填写的关联方调查表、关于本次发行相关持股安排及锁定承诺；
- （4）查阅上市公司关于本次发行方案的相关公告，查阅上市公司关于股利分配及实施情况的相关公告，取得发行人实际控制人的资产证明；

(5) 查阅《上市公司证券发行注册管理办法》《监管规则适用指引——发行类第6号》等相关规定。

2、核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

(1) 大云溟投资、大岚投资系发行人控股股东、实际控制人曾而斌控制的企业，属于“上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人”，其作为认购对象符合《上市公司证券发行注册管理办法》第57条的相关规定；

(2) 本次发行对象已承诺自本次发行结束之日起18个月内不转让本次认购的发行人股份。发行对象最终出资人曾而斌、曾诗妮及曾力驰已就其所持发行对象大云溟投资及/或大岚投资股权出具持股计划及安排的说明，承诺自本次发行结束之日起18个月内不会通过转让、增资等方式直接或间接稀释持有的大云溟投资及/或大岚投资权益。本次发行不存在规避《上市公司证券发行注册管理办法》关于锁定期的规定或其他利益安排的情形；

(3) 本次发行认购对象用于本次认购的资金来源为自有资金或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用海通发展及其关联方（大云溟投资、大岚投资的实际控制人及其控制的除海通发展及其子公司以外的其他企业除外）资金用于本次认购的情形。截至本回复出具日，本次发行认购对象已对认购资金来源进行初步规划并制定了相关的筹资计划，其认购资金来源不存在重大不确定性，不存在不能足额认购风险。发行人实际控制人通过质押融资筹集认购资金不影响发行人控制权稳定性；

(4) 本次发行认购对象大云溟投资和大岚投资已明确认购股票数量或者金额下限，即本次认购股票金额及数量的下限与本次发行股票金额及数量的上限一致。本次发行认购对象大云溟投资和大岚投资的认购金额及数量符合《上海证券交易所上市公司证券发行与承销业务实施细则》第35条相关规定。

(5) 本次发行认购对象的认购资金来源为自有或自筹资金，认购对象已出具相关承诺，认购对象不涉及证监会系统离职人员入股的情况，不存在离职人员不当入股的情形，保荐机构及发行人律师已就上述事项核查并出具专项说明，发行人本次发行符合《监管规则适用指引——发行类第6号》之“6-9 向特定对象

发行股票认购对象及其资金来源”的相关规定。

2. 关于募投项目与融资规模

根据申报材料，1) 本次拟募集资金总金额不超过21,000.00万元（含），用于干散货船购置项目。2) 本次募投项目内部收益率为11.27%，静态投资回收期（含建设期）为6.32年。前次募投项目中“超灵便型散货船购置项目”未达到预计效益。

请发行人说明：（1）结合行业现状及发展趋势、竞争格局、下游客户需求及在手订单、公司现有及在建拟建运力情况、运力利用率、国际局势等因素，说明本次募投项目的必要性、产能规划的合理性以及产能消化措施；（2）本次募投项目购置船舶价格是否公允，与公司同类项目和同行业公司可比项目的对比情况，是否存在显著差异及合理性；（3）结合本次募投项目船舶日租金、运营天数、毛利率等关键指标的测算依据及前次募投项目未达到预计效益的原因，说明本次募投项目效益测算的谨慎性及合理性；（4）结合货币资金余额、日常经营资金积累、资金缺口等情况，说明本次融资规模的合理性。

请保荐机构核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合行业现状及发展趋势、竞争格局、下游客户需求及在手订单、公司现有及在建拟建运力情况、运力利用率、国际局势等因素，说明本次募投项目的必要性、产能规划的合理性以及产能消化措施

1、行业现状、发展趋势、竞争格局及国际局势情况

（1）干散货航运业概况及竞争情况

干散货运输是水上运输的主要方式，占全球总货运量的比例超过 40%。干散货运输船舶主要用于运送铁矿石、煤炭、粮食、铝矾土、磷灰石、木材、水泥、化肥、原糖等与经济、民生休戚相关的重要物资，干散货运输业的景气度与全球经济发展高度相关。因此，干散货航运业具有较强的周期性，运价受自然因素、政治因素、市场因素等诸多方面的影响，易受到各种突发性事件的冲击，周期性波动较强。全球经济复苏与繁荣时，煤炭、钢铁等下游行业对干散货的需求量增加，干散货运价相应上涨；全球经济衰退与萧条时，下游行业的需求量下滑，干散货航运行业的景气度下降，运价也随之下降。

在运力方面，2012 年以来，全球干散货运力受全球贸易量增长的影响，呈现平稳增长的趋势。根据克拉克森统计，截至 2024 年末，全球干散货船舶总计 13,731 艘，干散货运力总计 10.05 亿载重吨，自 2012 年末以来复合增长率分别为 3.11%、3.31%。相较于集装箱班轮、油轮等其他船舶，干散货船舶的运力较为分散，全球范围内从事干散货运输的航运企业数量众多，截至 2024 年末，全球共有超过 2 千家散货船东公司掌握超过 14,000 艘干散货船舶，干散货运力总计超过 10 亿载重吨，行业集中度较低。同时，干散货运输的货源和航线分散，对航运企业经营管理能力要求高，因此行业集中度提升的速度较为缓慢。随着船舶管理信息化手段的升级以及管理经验的积累，部分中国干散货航运公司开始积极提升运力规模，并逐步将业务范围由境内沿海航线扩展至全球航线。在我国致力于成为航运强国的政策背景下，干散货运输行业的集中度将持续提升，未来将会涌现更多具有国际影响力的干散货航运公司，行业集中度将持续提升。

在贸易量方面，根据克拉克森统计数据，2012 年至 2019 年，全球海运贸易量由 91.97 亿吨上升至 119.99 亿吨，复合增长率 3.87%，总体呈持续上升趋势。2020-2022 年期间，受到疫情影响以及随着疫情受到控制，海运贸易量同比先降后升，2022 年恢复至略超过 2019 年的水平，全年货运量为 121.13 亿吨。近年来，全球航运业整体盈利环境较好，2024 年全球海运贸易量增长 2.2%，达到 127.21 亿吨，预计 2025 年将继续增长约 2%，达到 128 亿吨以上。根据联合国贸易与发展会议《海运述评 2021》的预测，2022 年至 2026 年全球海运贸易量的复合增长率为 2.6%，未来国际干散货市场整体贸易量仍将保持一定幅度的增长。

整体而言，未来行业集中度将进一步提升，行业运力、贸易量将维持稳步增长。

在“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的十四五规划发展目标和“海洋强国、航运强国”的中央政策部署的引导和支持下，我国航运企业正迎来加速发展的良好时代机遇，根据上海航运交易所发布的运力排名信息及发行人同行业可比上市公司的公开披露信息，我国航运企业整体上处于扩张运力、拓展全球市场的发展阶段，以 2024 年末船队规模排名前十的企业为例，具体情况如下：

序号	公司名称	船队数量（艘）		船队规模（载重吨，万吨）	
		2024 年末	年度变化情况	2024 年末	年度变化情况
1	中国远洋海运集团有限公司	1,535	8.25%	12,896.0	10.56%
2	招商局集团有限公司	546	-16.51%	4,443.70	0.58%
3	山东海运股份有限公司	81	10.96%	1,086.30	0.61%
4	渤海远洋（河北）运输有限公司	42	55.56%	472.9	28.05%
5	福建国航远洋运输（集团）股份有限公司	62	12.73%	420.2	12.44%
6	浙江协海集团有限公司	52	33.33%	407.1	52.76%
7	福建海通发展股份有限公司	65	20.37%	377.6	33.90%
8	中谷海运集团有限公司	111	33.73%	371.7	69.11%
9	浙江省海运集团有限公司	52	48.57%	326.0	70.32%
10	安通控股股份有限公司	85	16.44%	254.3	14.55%

注：数据由上海航运交易所根据各公司报送的资料整理，经营船队规模包括自有运力和租赁运力，租赁运力包括光船租入、融资租入和 1 年以上的期租租入运力。

如上表所示，2024 年末国内船队规模排名前十的航运企业控制的运力规模均呈现增长态势，且运力规模低于 1,000 万载重吨、基数相对较小的航运企业明显表现出更快增长的发展趋势。

展望未来，在全球经济格局深度调整、国际贸易流向变化的大背景下，中国在全球航运业中的国际影响力有望持续提升。依托于“一带一路”倡议与国际陆海大通道建设、伴随着新动能的加快培育以及高水平对外开放的深入推进，中国将为全球航运市场的持续发展提供更加强劲的驱动力，也将为我国航运企业打开广阔的国际市场空间。

（2）供需情况与发展趋势

1）境外航区

参考克拉克森与上海国际航运研究中心的预测，从需求端的长周期来看，铁矿石贸易需求受中国制造业回暖有所支撑，但受地产影响，对进口铁矿石需求仍待政策催化。中国及印度对于煤炭的进口需求预计将维持在高位。此外，巴西获准对中国出口高粱，为国际粮食贸易带来新的增长点。从供给端来看，随着航运业的环境污染和碳排放问题受到国际社会的高度关注，在《巴黎协定》的不断推进下，各国先后更新了国家自主贡献目标，航运业的低碳环保要求、标准和规范

等不断提高，日益分层的市场或将改善旧船的拆除情况，并调节航运市场供给端的增长速度。总体而言，未来国际干散货市场整体需求仍将保持一定幅度的增长，但增速预期会进一步放缓。供给端则预期将得到调节并对运价产生一定的支撑作用。

2025 年上半年，行业在 1-2 月处于传统淡季，叠加铁矿石港口库存的高位以及煤炭市场供应不足的情况使得市场处于紧平衡状态，因为短期冲击和市场情绪变化，处于向新的均衡点回探的阶段。BDI 指数已在 3 月触底后显著回升。后续受国际政治等多重因素影响，市场下滑后持续震荡，截至 2025 年 8 月末，BDI 指数已突破 2,000 点，报 2,025 点，较年初显著回升。随着紧张情绪的缓解，叠加底部需求的支撑，预计在短周期内亚欧、跨太平洋航线货量将有所增长。

波罗的海干散货指数（BDI）变化情况（2021.1.1-2025.9.30）



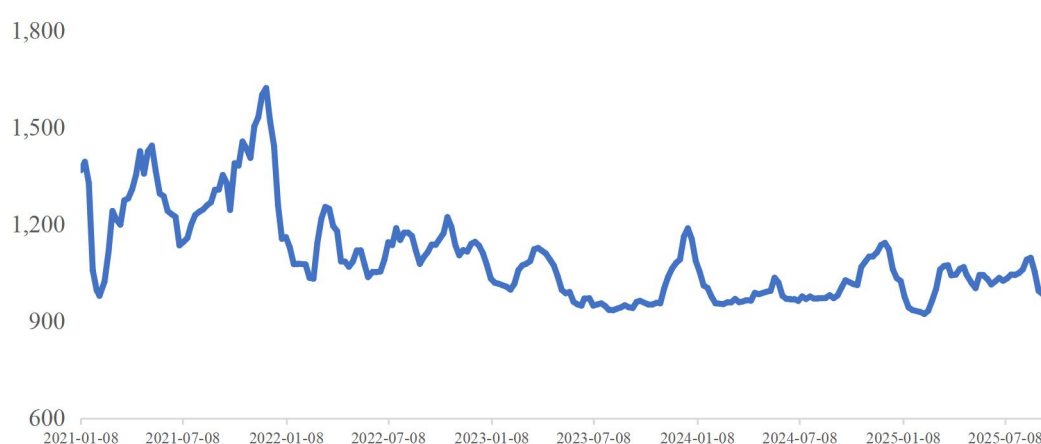
数据来源：波罗的海交易所，Wind

2) 境内航区

参考上海国际航运研究中心的预测，在长周期来看，在“双碳”政策以及房地产市场疲弱、社会库存高企、外需压力持续存在等多重影响下，沿海运输需求仍然面临一定压力。但沿海散货运力规模已基本见顶，在船舶减排要求日益严格、国家出台报废更新补贴政策、内贸运力继续外流的背景下，市场有效运力也将继续下滑，市场供需格局仍将存有改善空间。

2025 年上半年，国内沿海干散货物运输市场在经历元宵节前的低迷后迎来景气度持续回升，整体表现优于 2024 年同期。中国沿海（散货）综合运价指数均值 1,011.99 点，同比上升 3%；中国沿海煤炭运价指数秦皇岛-张家港(4-5 万 DWT) 均值 26.12 元/吨，同比上升 14%。随着节后复工复产、国内宏观政策利好释放，下游需求向好，叠加外贸运价跳涨，带动沿海散货物运输市场价格回升，进入二季度后，终端库存高位运行、南方进入汛期，水力发电替代性增强，挤占部分火电需求，但又伴随用电高峰逐渐到来，运价呈震荡走势。

中国沿海（散货）综合运价指数变化情况（2021.1.1-2025.9.30）



数据来源：Wind

（3）国际局势影响分析

干散货航运市场景气度的影响因素复杂多样，既受货物特性、航线距离等基础条件制约，也受全球经济、政策法规等宏观环境影响，美国发起的贸易关税政策以及各国的贸易保护措施将一定程度抑制区域间贸易流动，对外贸运输的货物种类、贸易量、运输路线造成影响，同时也会推动能源、农产品贸易流向调整与路径重构。以今年以来国际贸易实务为例，中国对美国煤炭进口下降，转而从俄罗斯、印尼进口，推动东北亚—东南亚区域煤炭航线运力需求增长约 9%；美国大豆因关税导致每吨成本上升 12 美元，在国际市场份额被巴西挤压，2025 年上半年对华出口同比减少约 60%，由此引发南美东海岸至中国的超灵便型船运费涨幅达 62%。关税战短期影响将表现为贸易流量萎缩和运输价格波动，中长期则将影响各国间“贸易联盟”，改变全球经济贸易格局。

未来，航运市场的周期性波动仍将持续。虽然政策变化、地缘政治、季节性

变化以及市场情绪等因素都将使得行业在短周期内处于向新的均衡点回探的阶段，但全球干散货海运贸易量的总体供需格局仍将为航运市场带来支撑。

2、下游客户需求及在手订单情况

水上货物运输是国际航运最主要的运输方式，全球 90%以上的国际贸易是通过水上运输完成的，而干散货运输是水上货物运输的主要方式，占全球总货运量的比例超过 40%。现阶段全球干散货贸易量、干散货船舶运力长期保持较为平稳的增长，全球干散货航运市场运力供给的增长速度与贸易量增速较为接近，短期内出现市场容量骤减、客户需求骤降、运力供应过剩的可能性较低。

现阶段，发行人自营船舶及使用的外租船舶均正常开展干散货航运业务，不存在船舶闲置的情形，发行人拥有充足的在手订单为盈利持续性提供有效支撑。

截至 2025 年 9 月 30 日，发行人在境内航区投入 6 艘自有船舶、光租 1 艘船舶，以执行重要客户的长协合约为主，合约内容主要系在合同期限内保障运力执行环渤海湾北方港口至长江口、东南沿海港口的煤炭等干散货运输任务，同时公司亦广泛使用市场运力作为补充，并为各境内客户提供单航次程租运输服务。截至 2025 年 9 月 30 日，发行人境内航区主要在执行的长协合约情况如下：

境内航区长协合约				
序号	客户名称	合同名称	合同期限	业务模式
1	荣盛能源有限公司	船运确认函（长约）	2025 年 1 月-2025 年 12 月	程租
2	荣盛能源有限公司	船运确认函（长约）	2025 年 1 月-2025 年 12 月	程租
3	荣盛能源有限公司	船运确认函（长约）	2025 年 1 月-2025 年 12 月	程租
4	中远海运散货运输有限公司	“新海通 5” 轮期租合同	2024 年 12 月-2025 年 11 月	期租
5	福建省福能物流有限责任公司	年度运输合同	2025 年 4 月-2026 年 3 月	程租
6	国能（天津）航运有限公司	年度运输合同	2025 年 3 月-2026 年 3 月	程租
7	天津国能海运有限公司	连续租船合同	2025 年 6 月-2025 年 12 月	程租
8	长航货运有限公司武汉分公司	连续航次运输合同	2025 年 6 月-2026 年 6 月	程租
9	上海海螺物流有限公司	运输合同	2025 年 7 月-2026 年 6 月	程租
10	上海海螺物流有限公司	运输合同	2025 年 7 月-2026 年 6 月	程租

截至 2025 年 9 月 30 日，发行人在境外航区投入 50 艘自有船舶、光租 4 艘船舶，长租 17 艘外租船舶（租船期限超过 6 个月），为全球客户提供程租及期

租运输服务。受宏观经济形势、国际贸易流向、各国经济政策、地缘政治事件、航路天气及自然灾害等多方位因素的综合影响，现阶段境外市场航运价格存在一定波动性，且不同航区、不同航线的市场价格水平存在较大差异。为充分把握市场机会、发挥公司船队适航范围广、摆位灵活的经营优势，发行人现阶段执行合约优先选择中短期合约，兼顾少部分中长期合约作为平衡。截至 2025 年 9 月 30 日，发行人境外航区自营船舶及长租船舶在执行合约情况如下：

境外航区自营船舶及长租船舶在执行合约				
序号	客户名称	执行船舶	合同期限	业务模式
1	SILK ROAD SHIPPING & CHARTERING LTD	新海通 8	1-2 个月	期租
2	TOPSHEEN SHIPPING LIMITED	新海通 9	2-3 个月	期租
3	EXTRABULK LTD	新海通 10	1-2 个月	期租
4	ORIENTAL UNION SHIPPING LIMITED、GO TRANS SUPPLY CHAIN CO LTD 等	新海通 16	3-4 个月	程租
5	ARIS CHARTERING CO.,LTD	新海通 17	1-2 个月	期租
6	KASTELI SHIPPING L.L.C.	新海通 18	1-2 个月	期租
7	LANGLOIS ENTERPRISES LTD	新海通 20	1-2 个月	期租
8	HK HONGSHENG SHIPPING CO., LIMITED	新海通 21	2-3 个月	期租
9	ITG SHIPPING PTE LTD	新海通 22	2-3 个月	期租
10	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 23	2-3 个月	期租
11	HANSON CARRIERS PTE LTD	新海通 25	1-2 个月	期租
12	AAI (SG) PTE LTD	新海通 26	1-2 个月	期租
13	CHINALAND SHIPPING PTE LTD	新海通 27	2-3 个月	期租
14	PACIFIC BASIN SUPRAMAX LTD	新海通 28	1-2 个月	期租
15	ARION TARIM TICARET LIMITED ŞİRKETİ	新海通 29	1-2 个月	期租
16	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 30	2-3 个月	期租
17	PROPEL SHIPPING PTE LTD	新海通 31	1-2 个月	期租
18	HARMONY BULKERS DMCC	新海通 32	1-2 个月	期租
19	EVER GLORY SHIP CHARTER LLC	新海通 33	1-2 个月	期租
20	OLDENDORFF GMBH & CO. KG	新海通 35	1-2 个月	期租
21	HANSON CARRIERS PTE LTD	新海通 36	2-3 个月	期租
22	SAMJOO MARITIME CO.,LTD	新海通 37	2-3 个月	期租
23	AAI (SG) PTE LTD	新海通 38	1 个月	期租

境外航区自营船舶及长租船舶在执行合约				
序号	客户名称	执行船舶	合同期限	业务模式
24	PAN OCEAN CO.,LTD	新海通 39	2 个月	期租
25	AAI (SG) PTE LTD	新海通 50	1-2 个月	期租
26	LYNUX SHIPPING LIMITED	新海通 51	2-3 个月	期租
27	LYNUX SHIPPING LIMITED	新海通 52	2-3 个月	期租
28	XIANGSTAR INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE.LTD	新海通 53	1-2 个月	期租
29	HONG GLORY SHIPPING CO., LIMITED	新海通 55	2-3 个月	期租
30	WESTERN BULK PTE LTD	新海通 56	1 个月	期租
31	AAI (SG) PTE LTD	新海通 57	1-2 个月	期租
32	PROPEL SHIPPING PTE LTD	新海通 58	1-2 个月	期租
33	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 59	2-3 个月	期租
34	UNIWELL OCEAN TRANSPORTATION LTD	新海通 60	1-2 个月	期租
35	ULTIMAR DMCC	新海通 61	1-2 个月	期租
36	TOPSHEEN SHIPPING LIMITED	新海通 62	3 个月	期租
37	CAMBRIAN BULK LIMITED	新海通 63	1 个月	期租
38	AAI (SG) PTE LTD	新海通 65	2 个月	期租
39	SPLIETHOFF TRANSPORT B.V.、C.H. ROBINSON WORLDWIDE FREIGHT INDIA PRIVATE 等	新海通 501	3 个月	程租
40	KOCH SHIPPING PTE LTD	新海通 801	3-4 个月	期租
41	PASSEPARTOUT SHIPPING LIMITED	新海通 802	1 个月	期租
42	NAVISTAR FZCO	新海通 803	4-6 个月	期租
43	NAVISTAR FZCO	新海通 805	4-6 个月	期租
44	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 806	2-3 个月	期租
45	AKIJ SHIPPING LINES PTE LTD	新海通 807	1-2 个月	期租
46	LANGLOIS ENTERPRISES LTD	新海通 808	3-4 个月	期租
47	KASTELI SHIPPING L.L.C.	新海通 809	1-2 个月	期租
48	NAVISTAR FZCO	新海通 810	4-6 个月	期租
49	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 811	2-3 个月	期租
50	HOYA SHIPPING CO., LIMITED	新海通 812	2-3 个月	期租
51	REFINED SUCCESS LTD	新海通 901	2-3 个月	程租
52	REFINED SUCCESS LTD	新海通 902	2-3 个月	程租
53	ULTRABULK ASIA PTE LTD	新海通 903	2-3 个月	期租

境外航区自营船舶及长租船舶在执行合约				
序号	客户名称	执行船舶	合同期限	业务模式
54	TRAFIGURA MARITIME LOGISTICS PTE LTD	新海通 905	2-3 个月	程租
55	BURISKEY LINER LIMITED	MV ZY NINGBO	2-3 个月	期租
56	FU YUAN MARINE CO.,LTD	MV TIGER PIONEER	1-2 个月	期租
57	SEAGO BULK SHIPPING PTE.LTD	MV FU CHUN JIANG	2-3 个月	期租
58	DEYESION SHIPPING&TRADING COMPANY LIMITED	MV PACIFIC LOTUS	1-2 个月	期租
59	JADE UNION SHIPPING CO.,LTD	MV ULTRA ALPHA	1-2 个月	期租
60	ACE PACIFIC SHIPPING PTE LTD	MV NS NINGBO	2-3 个月	期租
61	ANSEA SHIPPING (HK) LIMITED	MV TIGER HEBEI	1 个月	期租
62	XO SHIPPING A/S	MV ZY KUNSHAN	1-2 个月	期租
63	ETG COMMODITIES LTD	MV CL SHAOYANG	7-11 个月	期租
64	ATLANTIC (HELLAS) MARITIME COMPANY	MV NS GUANGZHOU	3-6 个月	期租
65	HAIJINJIANG (SHANGHAI) INTERNATIONAL SHIPPING CO.,LTD、SHANGHAI EFINE SHIPPING CO.,LTD 等	MV OCEAN BRAVE	4-6 个月	期租
66	GUARDIAN BULK SHIPPING CO.,LTD	MV AQUARIUS CONFIDENCE	2-3 个月	期租
67	GUARDIAN BULK SHIPPING CO.,LTD	MV CL YING NA HE	2-3 个月	期租
68	SILK ROAD SHIPPING&CHARTERING LTD	MV ZY NINGBO	2-3 个月	期租
69	OASIS GROUP LIMITED	MV POLYWORLD	2 个月	期租
70	SHANGHAI WELL-YOU INT'L LOGISTICS CO., LTD、LIANYUNGANG HAIYUN INTERNATIONAL FORWARDING AGENCY CO.,LTD 等	MV KAI HANG FA ZHAN	2-3 个月	程租
71	DSV AIR & SEA FOR LOGISTICS SERVICE COMPANY、VARAMAR SHIPPING DMCC 等	MV LIBERTY HARVEST	2-3 个月	程租

3、公司运力建设情况及运力利用率

近几年国内造船厂产能整体较为紧张，根据公开信息，截至 2024 年底，中国造船厂的手持订单覆盖率已达 3.8 年，新造船的交付周期较长且造价较高。为匹配公司快速发展阶段对运力建设的需求，公司现阶段主要以购置市场二手船舶的方式扩充自营运力。

根据公司披露的投资者关系活动记录表，公司已制定“百船计划”，目标在 2028 年至 2029 年前后，自有运力达到 100 艘，且以超灵便型船舶为主。对应未

来三年，公司每年保持约 15 艘船的运力增长。公司本次募投项目拟购置 3 艘超灵便型船舶并投入全球航区运营，进一步扩充公司境外船队运力规模。报告期内，公司自有运力建设及运营情况如下所示：

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月 30 日	2024 年度 /2024 年 12 月 31 日	2023 年度 /2023 年 12 月 31 日	2022 年度 /2022 年 12 月 31 日
境内航区自有船舶				
营运自有船舶数（艘）	6	6	6	6
自有船舶载重吨（万吨）	30.56	30.56	30.56	30.56
境内航区自有船舶程租业务货运量（万吨）	356.29	812.25	753.61	779.36
境内航区自有船舶平均单船年货运量（万吨/艘）	71.26	135.38	125.60	129.89
境内航区自有船舶平均单船年货运量基准值（万吨/艘）	以单航次往返用时约 15 日、每月执行 2 次环渤海湾至长江口、珠江口的沿海航线运输，单次满载载重吨 5 万吨计算，单船年度货运量基准值为 12*2*5=120 万吨/艘			
境外航区自有船舶				
营运自有船舶数（艘）	45	40	24	15
自有船舶载重吨（万吨）	314.12	259.13	133.42	82.40
境外航区自有船舶期租业务累计合同运营天数（天）	6,605.35	10,929.57	6,759.96	5,126.47
境外航区自有船舶期租业务平均单船年运营天数（天/艘）	166.11	356.34	349.71	343.60
境外航区自有船舶平均单船年运营天数基准值（天/艘）	以每年平均船舶检修 15-25 天计算，单船年运营天数基准值为 340-350 天/艘			

注：

- 1、2025 年 1-6 月经营数据为半年度数据；
- 2、2025 年 1-6 月境内航区自有船舶货运量有所下降，主要系由于公司将“新海通 5”轮长期期租予中远海运散货运输有限公司，当期未纳入统计；
- 3、计算单船平均合同租赁天数时，按照各船舶投入运营的月份数加权计算当期船舶数量。

如上表所示，报告期内公司自有船舶数量及运力规模总体保持较快的增长速度，且境内航区自有船舶平均单船年货运量、境外航区自有船舶平均单船年运营天数均维持在较高水平，运力利用率较高，不存在运力过剩的情况。2025 年第三季度，公司新购船舶并完成交接 5 艘、光船租入船舶 1 艘，亦全部投入境外航区运营。

公司目前运力结构以超灵便型散货船为主，截至报告期末，公司拥有境内自有船舶 6 艘（均为超灵便型散货船）、境外自有船舶 45 艘（其中超灵便型散货

船 36 艘、巴拿马型散货船 5 艘、海岬型散货船 4 艘），公司境外航区超灵便型散货船舶平均单船年运营天数均维持在较高水平，运力利用率较高，不存在运力过剩的情况，具体情况如下：

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月 30 日	2024 年度 /2024 年 12 月 31 日	2023 年度 /2023 年 12 月 31 日	2022 年度 /2022 年 12 月 31 日
境外航区自有船舶——超灵便型				
营运自有船舶数（艘）	36	34	24	15
自有船舶载重吨（万吨）	201.96	190.60	133.42	82.40
境外航区自有船舶期租业务累计合同运营天数（天）	5,827.37	10,545.44	6,759.96	5,126.47
境外航区自有船舶期租业务平均单船年运营天数（天/艘）	168.26	355.90	349.71	343.60
境外航区自有船舶平均单船年运营天数基准值（天/艘）	以每年平均船舶检修 15-25 天计算，单船年运营天数基准值为 340-350 天/艘			

注：2025 年 1-6 月经营数据为半年度数据。

除持续建设自有运力之外，公司亦稳步提升市场运力的使用能力以不断增强市场服务能力，报告期内，公司外租船舶业务收入分别为 6.63 亿元、7.90 亿元、16.52 亿元和 8.06 亿元，整体保持快速增长态势，对公司持续拓展全球市场、深化客户合作形成有效的运力补充，亦体现公司较强的获取航运订单的能力。

4、说明本次募投项目的必要性、产能规划的合理性以及产能消化措施

（1）本次募投项目的必要性

1）全球经济温和复苏，适时提升运力规模，强化国际远洋运输服务能力

历经多年深耕，公司已构建起密集的运输网络，船队覆盖航线广泛，运力规模在国内民营干散货运输企业中名列前茅。公司顺应国家“一带一路”倡议，积极拓展全球干散货海上运输业务，运营的航线遍布 80 余个国家和地区的 300 余个港口，为客户提供矿石、煤炭、粮食、化肥、件杂等各种货物的海上运输服务。

2024 年，全球经济温和复苏，贸易需求总体上升，同时，在红海局势紧张、巴拿马运河干旱及俄乌冲突等因素的影响下，全球航运市场景气度回升，干散货运价中枢上移。根据克拉克森统计，2012-2024 年，全球干散货贸易市场处于稳步增长期，干散货物货运量年均复合增长率为 2.3%，保持平稳增长，其中，2024

年度，全球干散货海运需求同比增长 3.1%。

随着全球经济持续复苏，预计国际干散货运输需求将日益增长。为把握市场机遇，本次募投项目拟购置 3 艘超灵便型散货船并投入境外航区运营，提升国际航线运力规模，进一步提升国际远洋运输服务能力，促进公司业务发展，继续扩大市场份额。

2) 持续完善船队运力建设，强化核心竞争力，助力公司长期稳定发展

2024 年，全球铁矿石及铝土矿发运量稳中有升，为大型散货船运价带来有力支撑。同时，货种粮食运输量增长、新兴经济体扩张及高温天气影响导致煤炭需求旺盛，使得巴拿马型船舶货运量稳定，平均租金同比增长。此外，巴拿马运河通行限制导致谷物航线调整、苏伊士运河通行减少使得建筑材料和化肥等货物吨海里增加等因素，亦有助于稳定超灵便型散货船租金收益。

近年来，全球船舶产业在海运贸易结构调整、绿色转型加速、环保政策趋严等长期因素推动下，干散货航运运力增长整体放缓，航运市场供需结构有望进一步改善。

公司已从最初专注于超灵便型散货船型运营逐步发展至以超灵便船型为主、进一步拓展巴拿马型、海岬型等全船型运营模式，既能高效运输化肥、钢材、糖等小宗散货，又能承接铁矿石、煤炭、粮食等大宗商品的远洋运输。

本次募投项目拟购置 3 艘超灵便型散货船并投入境外航区运营，进一步加强公司超灵便型船队的经营优势，灵活匹配不同货种与航线需求，实现公司航运业务的全面覆盖与高效运营。同时，进一步强化公司在国际干散货运输的核心竞争力，巩固公司在干散货运输行业的领先地位，助力公司长期稳定发展。

(2) 产能规划的合理性

长期来看，海运始终是承载国际贸易最为经济的运输方式，因干散货船舶主要用于运送矿石、煤炭、粮食、木材、建材等与经济、民生休戚相关的重要物资，该等国际贸易将由于各国资源禀赋的差异而长期持续开展，市场需求稳定存在并将随着全球经济发展而平稳增长。

报告期内，公司已从专注于超灵便型散货船型运营逐步发展至以超灵便型为

主、进一步拓展巴拿马型、海岬型等全船型运营模式，运力规模持续增长。报告期各期末，公司自有船舶数量及运力规模变化情况如下：

自有船舶数据	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
自有船舶数量（艘）	51	46	30	21
境内运营船舶数量（艘）	6	6	6	6
境外运营船舶数量（艘）	45	40	24	15
其中：超灵便型散货船	36	34	24	15
巴拿马型散货船	5	4	-	-
海岬型散货船	4	2	-	-
自有船舶载重吨（万吨）	344.67	289.67	163.98	143.52
境内运营船舶载重吨（万吨）	30.56	30.56	30.56	30.56
境外运营船舶载重吨（万吨）	314.12	259.11	133.42	112.96
其中：超灵便型散货船	201.96	190.6	133.42	112.96
巴拿马型散货船	40.87	32.70	-	-
海岬型散货船	71.28	35.81	-	-

根据公司“百船计划”规划，在船舶数量方面，2028年至2029年前后，公司规划自有船舶数量为100艘，对应未来三年每年购入约15艘船舶，购船节奏将稳步推进；在船型结构方面，超灵便型、巴拿马型和海岬型船舶的数量比例结构大致为7:2:1，超灵便型占比最高，契合其“适港性强、货源分散”的市场韧性，新增产能将成为公司实现业务目标的基础。

根据克拉克森统计数据，截至2025年6月末，全球干散货船舶总计14,343艘，干散货运力总计10.49亿载重吨。截至2025年6月末，公司境外运营自有干散货船45艘，控制运力314.12万载重吨，虽位列国内航运企业前列，但与全球头部船东相比仍有差距。未来，西芒杜铁矿石项目等大型矿产开发、东南亚镍矿、非洲粮食等新兴市场需求快速释放等积极因素将有效提升远洋运输需求，而“一带一路”倡议下的区域基建合作，正持续推高超灵便型、巴拿马型船舶的适港性需求，运力规模提升是公司核心竞争力建设的必然选择。

公司本次募投项目新增产能的方式系购置市场二手船舶，并不会增加行业的总供给，不会对市场供需平衡产生冲击，预计将新增运力17万载重吨，占公司截至2025年6月末自营运力规模的比例低于5%，整体新增运力规模较小。本次

运力扩充并非出于应对短期市场波动考量，而是基于对行业供需格局的综合判断，与行业需求结构性增长、供给刚性约束的长期趋势相匹配，产能规划具有合理性。

(3) 产能消化措施

1) 公司客户储备充足，市场份额尚有较大提升空间

①公司处于快速发展阶段，运力规模及市场份额尚有较大提升空间

2022 年以来，公司自营运力保持两位数的增速持续增长，根据上海航运交易所发布的排名，公司船队规模在国内企业中的排名由 2021 年末的第 13 名不断提升至 2024 年末的第 7 名，目前处于快速发展阶段，截至 2024 年末的具体排名情况如下所示：

中国主要航运企业经营的船队规模（截至 2024 年 12 月 31 日）

排名	公司名称	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	主要业务细分领域
1	中国远洋海运集团有限公司	1,535	12,896.0	集装箱运输、干散货运输、 油气运输、客轮运输等
2	招商局集团有限公司	546	4,443.7	油品运输、气体运输、干散 货运输、特种运输等
3	山东海运股份有限公司	81	1,086.3	干散货运输、液散运输等
4	渤海远洋（河北）运输有限 公司	42	472.9	国际供应链物流、大宗干散 货运输
5	福建国航远洋运输（集团） 股份有限公司	62	420.2	干散货运输
6	浙江协海集团有限公司	52	407.1	国内货物运输代理、集装箱 运输
7	福建海通发展股份有限公司	65	377.6	干散货运输
8	中谷海运集团有限公司	111	371.7	集装箱运输、海铁联运、冷 链运输等
9	浙江省海运集团有限公司	52	326.0	干散货运输
10	安通控股股份有限公司	85	254.3	集装箱运输、货物运输代理
11	上海瑞宁航运有限公司	32	243.8	干散货运输，主要为电煤海 上运输等
12	海丰国际控股有限公司	114	239.2	集装箱班轮运输、国际货运 代理、物流配送、散杂货等
13	国能远海航运有限公司	40	217.0	普通货船运输、干散运输
14	江苏远洋运输有限公司	120	180.7	集装箱运输

排名	公司名称	船舶数量 (艘)	载重吨 (万吨)	主要业务细分领域
15	上海时代航运有限公司	28	166.3	干散货运输,主要为煤炭运输等
16	宁波远洋运输股份有限公司	100	155.8	集装箱运输
17	宁波海运股份有限公司	31	152.9	干散货运输、成品油运输等
18	东莞市海昌船务有限公司	18	147.7	干散货运输
19	华远星海运有限公司	27	131.7	集装箱运输
20	上海北海船务股份有限公司	24	131.5	干散货运输

注:

1、数据由上海航运交易所根据各公司报送的资料整理,经营船队规模包括自有运力和租赁运力,租赁运力包括光船租入、融资租入和1年以上的期租租入运力;

2、企业性质、主要业务细分领域根据各公司官方网站信息等公开信息整理。

根据上海航运交易所发布的《国际干散货运输市场月度报告》,截至2024年12月末,全球干散货船舶总计14,081艘,干散货运力总计10.34亿载重吨,公司控制的干散货船舶数量和运力分别占全球总量的0.44%和0.36%,在全球市场的运力占比仍然很低,仍有继续大幅提升运力规模的需求与市场空间。

同时,公司本次募投项目新增产能的方式系购置市场二手船舶,不会增加市场运力供给,不会对市场供需平衡产生冲击。本次募投项目的实施将有助于公司进一步提升运力规模与市场服务能力,进一步支撑公司提升市场份额、增强盈利能力。

②公司丰富的客户资源储备与持续拓展的市场业务机会可以为新增运力提供充分的产能覆盖

公司构建了“境内沿海与远洋干线”双轮驱动的全球化航线网络,境内业务深耕中国沿海、长江中下游及珠江三角洲经济活力最强水域,需求稳定;境外业务覆盖全球无限航区,灵活通达各开放港口及运河,捕捉各航区动态市场机会。截至2024年末,根据上海航运交易所发布的排名,公司船队规模在国内企业中排名第七、在国内民营企业中排名第三,已形成了一定的市场地位与竞争力。

随着公司持续提升自身市场服务能力,公司积累了丰富的客户资源。在全球市场,公司与OLDENDORFF、DAMICO、NORDEN、NORVIC SHIPPING、HANSON CARRIERS、HONG GLORY SHIPPING、PACIFIC BASIN等国际大型

航运企业保持密切合作，并持续拓展 SHUN SHING GROUP、ARION TARIM TICARET 等大货主。近年来，公司与部分具有代表性的大型客户合作情况以及新客户拓展情况如下：

序号	客户（集团）简称	客户简介	合作情况
1	OLDENDORFF	OLDENDORFF 是一家全球最为知名的干散货航运巨头，成立于 1921 年，拥有超过百年的历史，船队规模庞大，运营约 700 艘船舶，每年在全球运输约 3.8 亿吨的干散货和集装箱货物，停靠 127 个国家的港口高达 15,000 次，拥有来自 60 个国家的约 4,500 名员工	2020 年以前（含 2020 年）拓展合作，现已合作 5 年以上
2	CARGILL	CARGILL 成立于 1865 年，总部位于美国明尼苏达州，是全球最大的私营企业之一，业务覆盖农产品贸易、加工、金融服务及工业产品，在全球 70 个国家和地区拥有 16 万名员工，年营收超 1,600 亿美元	
3	HYUNDAI GLOVIS	HYUNDAI GLOVIS 是现代汽车集团旗下的核心物流子公司，它已经从一家主要服务集团内部的物流企业，成长为全球领先的综合性物流解决方案提供商，核心业务为汽车海运、供应链物流、新兴业务（如电池回收、新能源运输），拥有汽车运输船超 80 艘、散货船、油船各 10 艘	
4	MINMETALS SHIPPING	MINMETALS SHIPPING 是中国五矿集团旗下重要的航运物流板块子公司，主要承担大宗商品特别是矿产资源的海上运输任务	
5	HONG GLORY SHIPPING	HONG GLORY SHIPPING 是一家活跃于国际航运领域的企业，以波湾/印东/红海/东南亚为自有主打航线，平均完成年租入航次超 500 航次，年货运量超 1,500 万计费吨	
6	PACIFIC BASIN	PACIFIC BASIN 是全球领先的灵便型及超灵便型干散货船东及运营商，是全球最大的小灵便及超灵便型散货船船东之一，服务超过 600 家全球客户，包括嘉能可、必和必拓等矿业巨头，以及 ADM、邦吉等农产品贸易商，在东南亚、中东、非洲等新兴市场建立了深度合作网络	
7	ULTRABULK	ULTRABULK 是全球领先的干散货运营商，其母公司 ULTRANAV 是一家拥有六十多年历史的私营航运集团，业务遍及全球，在 20 个国家/地区设有办事处，运营干散货船舶超过 180 艘	
8	JOINT FORTUNE SHIPPING	JOINT FORTUNE SHIPPING 在船东方面，与中国远洋海运集团，招商轮船、粤电集团、浙江海运集团、上海瑞宁、DAMICO、STAR BULK、CTM 等建立了合作关系；在货主方	

序号	客户（集团）简称	客户简介	合作情况
		面，与必和必拓、鞍山钢铁、华电集团以及菲律宾、印尼的各大镍矿矿山建立了合作关系。2024年6月，该公司成功中标了中伟新材料的镍铁运输项目，负责从印尼的北莫罗瓦利到中国钦州和天津新港的进口海运任务	
9	TONGLI SHIPPING	TONGLI SHIPPING 已运营近30年，并于2018年在新加坡设立 TONGLI SHIPPING PTE. LTD 作为全球总部，现有5个办公室、19个运营团队。TONGLI 与超过150个承租人和400个船东建立合作关系，合作客户包括中国远洋海运集团、中化集团、象屿集团、CARGILL、LOUIS DREYFUS COMPANY 等	
10	BG SHIPPING	BG SHIPPING 是广西北部湾国际港口集团有限公司（全国500强企业）的全资子公司，船队运力超过600万载重，控制好望角型、巴拿马型、超灵便型等散货船超过80艘	
11	NORVIC SHIPPING	NORVIC SHIPPING 是一家以全球干散货和油轮运输为核心业务的国际航运企业，散货船队规模位列全球前20，与必和必拓、淡水河谷等矿业巨头签订长期包运合同。公司计划2028年前将散货船队规模增至150艘	2021年拓展合作，现已合作4年以上
12	NORDEN	NORDEN 是一家拥有一百五十多年历史的丹麦航运巨头，业务覆盖干散货、油轮和项目货运输。截至2025年6月末，NORDEN 日均控制约400艘船舶，其中自有船仅占5%，其余通过长期租赁和购买选择权灵活调配，其超灵便型船运营规模位列全球前三	
13	DAMICO	DAMICO 是一家总部位于意大利的历史悠久的国际航运公司，运营船队规模超过100艘，业务覆盖全球主要石油贸易航线，客户包括埃克森美孚、嘉能可等国际能源巨头	
14	CHINALAND	CHINALAND SHIPPING 创立于2001年，是一家以国际散杂货远洋运输为核心，集船队运营、船舶管理及港口服务于一体的现代化综合性航运企业。公司在中国上海、北京、天津、连云港以及新加坡、韩国首尔、英国伦敦等地设立10余家分支机构；航线网络覆盖远东至波斯湾、红海、地中海、欧洲、美洲、非洲、澳洲等地，现运营船舶超120艘，总载重吨达700万吨，年货运量近3,000万吨，规模与实力位居行业前列	
15	HANSON CARRIERS	HANSON CARRIERS 主要从事件杂货以及干散货国际远洋运输、船舶管理、船员派遣、国际货运代理等相关业务，总控制近90艘船舶，运力达500多万载货吨，其中21艘为自有船舶	2022年以来（报告期内）拓展形成合作

序号	客户（集团）简称	客户简介	合作情况
16	SHUN SHING GROUP	SHUN SHING GROUP 成立于 1988 年，是亚洲最大的独立水泥贸易商	
17	ARION TARIM TICARET	ARION TARIM TICARET 是全球重要的农产品贸易商，核心业务聚焦于土耳其优势农产品的采购、加工与全球出口	
18	JIANGSU STEAMSHIP PTE. LTD.	JIANGSU STEAMSHIP PTE. LTD. 主要从事国际干散货运输及船舶租赁业务，是江苏华西集团旗下的外向型航运平台，航线覆盖非洲、美洲、地中海、东南亚及澳洲	
19	EUROCHEM	EUROCHEM 是一家全球领先的化肥生产贸易商，根据公开信息，EUROCHEM2025 年上半年的氯化钾出口量为 190 万吨	
20	厦门国贸集团	厦门国贸集团业务布局供应链、先进制造、城市建设运营、消费与健康、金融服务五大赛道，系《财富》世界 500 强企业、世界品牌 500 强、亚洲品牌 500 强	
21	杭州热联集团	2024 年，杭州热联集团实现销售总量 11,169 万吨，销售收入 2,762 亿元。2016-2024 年，该公司连续九年荣膺中国钢贸企业百强榜综合榜前三	

注：客户介绍信息基于各客户官方网站介绍及市场公开报道信息整理。

2) 公司自有运力使用较为饱和，新增运力可以替换外租船舶运力，进一步提升公司盈利水平

①报告期内公司新购船舶均投入运营，运力使用较为饱和

运力规模是航运企业的核心竞争力之一。除尚未实施的本次募投项目之外，报告期内公司已经董事会、股东会审议的船舶购置计划均已实施，新购船舶除接船后开展全面检修、定期检修（包括中期检修与特别检修）外，均投入运营执行长协合约及市场化的程租、期租合约，报告期内不存在运力闲置情况。如本小题“3、公司运力建设及运力利用率”部分所述，按照一年自然日 365 天、半年自然日 183 天计算，公司境外航区自有超灵便型船舶平均单船年运营天数占自然日的比例均超过 90%，报告期内均维持在较高水平，运力利用较为饱和。

报告期内，虽然境内外市场价格呈现较大波动性并导致国航远洋、宁波海运、凤凰航运等同行可比上市公司在 2023 年以来出现不同程度的收入下滑甚至亏损，但发行人自营船队运力规模的持续扩充与外租船舶业务规模的增长有效抵消了市场运价下滑的负面影响，2024 年度、2025 年 1-9 月，发行人营业收入同比

分别增长 114.55%、16.32%，公司正处于快速发展阶段。

②公司境外航区自有船队无法覆盖全部市场需求，新增运力将进一步提升市场服务能力，并可以替换部分外租船舶运力，进一步提升公司盈利水平

如前所述，公司自有船队运力使用已处于饱和状态，境外航区自有船队已面临覆盖全部市场需求的运力瓶颈。随着公司服务客户群体与覆盖市场区域的持续扩大，为满足公司业务发展需要并响应市场需求，在积极购建自营运力之外，公司亦积极建设市场运力的使用能力。报告期内，公司境外航区自营船舶业务与外租船舶业务的收入占比及毛利率情况具体如下：

单位：万元

境外航区项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
自营船舶业务	61.04%	19.85%	58.90%	42.61%	65.39%	36.38%	80.37%	64.48%
外租船舶业务	38.96%	4.09%	41.10%	1.87%	34.61%	0.19%	19.63%	20.55%

如上表所示，2022 年至 2024 年，在境外航区，公司外租船舶运力产生的收入占境外航区主营业务收入的比例由 19.63%提升至 41.10%，占比逐渐提升，公司境外航区外租船舶业务收入由 2022 年度的 2.42 亿元增加至 2024 年度的 9.78 亿元，复合增长率为 101.13%，增长速度较快。截至 2025 年 9 月末，公司在境外航区使用的租期超过 6 个月的外租船舶为 17 艘，且均在执行 1-11 个月不等的在手订单。

通过实施本次募投项目，公司新购 3 艘干散货船舶能够有效补充公司境外航区的自有运力，亦可以置换部分外租船舶，由于自有船舶业务毛利率显著高于外租船舶业务毛利率，运力置换将有效提升此部分业务毛利率，进一步提升公司的盈利能力，为投资者带来更多回报。

综上，结合公司运力状况、行业发展状况、公司业务发展情况，公司本次购置 3 艘超灵便型散货船具有必要性，产能规划具有合理性，产能消化措施齐备。

（二）本次募投项目购置船舶价格是否公允，与公司同类项目和同行业公司可比项目的对比情况，是否存在显著差异及合理性

1、本次募投项目购置船舶价格是否公允，与公司同类项目的对比情况

(1) 本次募投项目拟购置船舶的具体情况

本次募投项目拟购置 3 艘开展境外航区业务的超灵便型干散货船舶，预计单船载重吨在 5.6 万吨左右，将新增运力约 17 万载重吨，以期租模式运营，船龄约为 14 年，交易价格约为 1,200 万美元/艘。

根据克拉克森统计，截至 2024 年末，全球共有超灵便型干散货船舶 4,153 艘，合计 2.35 亿载重吨，二手船舶供给市场数量较为可观，交易市场较为透明，公司已着手留意收集符合公司要求的二手船舶信息。

(2) 本次募投项目购置船舶价格公允，与公司同类项目对比不存在显著差异，具有合理性

发行人购置国际二手船舶均参考市场行情、彼时运价、船舶具体情况如船舶类型、载重吨、船龄、造船厂、机器设备维护情况等与卖方（通过双方 Broker）协商定价。报告期内，公司通过使用 IPO 募集资金、自有资金及与金融机构开展融资租赁、售后回租业务新购超灵便型散货船 23 艘，交易均价为 1,412.11 万美元/艘，购置时，平均船龄约为 11 年。2025 年 1-6 月，公司新购超灵便型散货船 3 艘，交易均价为 1,137.50 万美元/艘，购置时，平均船龄约为 14 年，具体情况如下：

单位：万美元

序号	船舶名称	船舶载重吨（吨）	取得价格（合同价）
1	新海通 29	57,297.00	1,345.00
2	新海通 30	56,582.70	1,550.00
3	新海通 31	56,450.00	1,552.00
4	新海通 32	57,081.10	1,600.00
5	新海通 33	56,558.90	1,600.00
6	新海通 35	56,529.70	1,600.00
7	新海通 36	56,545.70	1,600.00
8	新海通 37	56,539.00	1,600.00
9	新海通 38	56,618.10	8,274 万元
10	新海通 39	56,615.90	1,180.00

序号	船舶名称	船舶载重吨（吨）	取得价格（合同价）
11	新海通 50	56,606.70	1,230.00
12	新海通 51	56,798.70	1,340.00
13	新海通 52	56,620.60	1,216.00
14	新海通 53	56,637.40	1,566.00
15	新海通 55	56,624.60	1,567.00
16	新海通 56	56,621.40	1,567.00
17	新海通 57	56,896.50	1,566.00
18	新海通 58	57,081.10	1,420.00
19	新海通 59	56,922.10	1,390.00
20	新海通 60	56,868.90	1,420.00
21	新海通 61	56,709.10	1,022.50
22	新海通 62	57,022.50	1,225.00
23	新海通 63	57,297.00	1,165.00
上市以来至 2025 年 6 月末平均值			1,412.11
2024 年 1 月至 2025 年 6 月平均值			1,348.18
2025 年 1-6 月平均值			1,137.50

二手船舶交易价格与市场环境、交易时点、船舶具体情况如船舶类型、载重吨、船龄、造船厂、机器设备维护情况等密切相关，与航运市场的景气度亦具有较强的相关性。在整体航运市场处于景气度下行区间时，二手船舶交易价格往往随之走低；在整体航运市场处于景气度上行区间时，二手船舶交易活跃度提升、交易价格亦跟随走高。

根据公司 2025 年 1-6 月新购入同类型船舶的平均交易价格 1,137.50 万美元/艘并考虑到市场价格水平自 6 月份以来整体回升的变化趋势，结合公司整体的购船经验与本次拟购置船舶的船龄，出于谨慎性考虑，将公司本次船舶购置价格预算确定为 1,200.00 万美元/艘，该价格具有公允性，结合购船时点，与公司同类型船舶取得单价不存在显著差异，具备合理性。

2、本次募投项目购置船舶价格与同行业公司可比项目对比情况，差异及合理性

根据公开资料检索，自公司上市以来，A 股同行业上市公司中仅国航远洋于

2024 年 7 月公告与江苏南通海通海洋工程装备有限公司签订两份造船合同，拟新造 2 艘 6.35 万吨超灵便型干散货运输船舶，由于该交易为新造船舶，而发行人本次募投项目为购置市场二手船舶，两项交易在船舶载重吨、船龄船况等方面存在较大差异，因此本次募投项目购置船舶价格与同行业公司披露的项目可比性较低。

克拉克森作为全球知名的综合航运服务提供商，定期收集整理市场公开披露的二手船舶交易信息，并披露 15 年船龄、5.6 万载重吨超灵便型干散货二手船舶成交的平均价格，具体情况如下：



数据来源：克拉克森

由于二手船舶交易价格与市场环境、交易时点、船舶具体情况（如船舶类型、载重吨、船龄、造船厂、机器设备维护情况）、交易方案（如是否多艘船舶打包出售、是否与融资租赁机构合作）等密切相关，且各船东购船经验与决策机制有所不同，各交易的成交价格在相对较大的价格区间内浮动。

航运业具有较为显著的周期性波动特征，能否在周期波动中把握市场机会、以较低的成本扩充运力是对航运企业经营能力的重要考验。公司管理层由从事水上货物运输行业经验丰富的人员组成，对于散货航运行业的特点较为了解，在船舶购置等方面具有一定的前瞻性，能够较好地把握购买船舶的时间节点，以相对较低的价格购入符合公司业务发展规划的船舶，为公司可持续盈利奠定长期的成本优势。

本次募投项目预计购置超灵便型散货船单价为 1,200.00 万美元/艘，略高于 2025 年 1-6 月公司新购同类型散货船的交易均价 1,137.50 万美元/艘，略低于克拉克森统计的同类型船舶平均市场交易均价 1,475.00 万美元/艘，购置价格预计具有谨慎性，若未来航运市场景气度大幅提升并带动二手船舶交易价格上升，募

集资金不足部分将由公司以自有资金、自筹资金解决。

综上，本次募投项目购置船舶价格公允，与公司同类项目和同行业可比价格不存在显著差异，具有合理性。

（三）结合本次募投项目船舶日租金、运营天数、毛利率等关键指标的测算依据及前次募投项目未达到预计效益的原因，说明本次募投项目效益测算的谨慎性及合理性

1、本次募投项目船舶日租金、运营天数、毛利率等关键指标的测算依据

经测算，本项目预计内部收益率为 11.27%，静态投资回收期（含建设期）为 6.32 年。本项目经济效益测算过程如下：

（1）营业收入

本募投项目新购 3 艘开展境外航区业务的超灵便型干散货船舶，以期租模式运营。运输收入按期租日租金*年度运营天数进行测算，具体测算过程如下：

1）期租日租金

期租日租金根据报告期末近一年及一期全球市场超灵便型干散货船舶的平均期租日租金乘以相应系数进行估算。以波罗的海交易所发布的用于反映载重吨约为 58,000 吨的超灵便型船在特定航线组合下的平均日租金水平 BSI-58K 指数进行计算，2024 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日，市场平均日租金水平为 12,148.33 美元/日。参考上述租金水平，出于谨慎性考量，本次测算选取 11,000 美元/日的租金水平为测算标准。

2）年度运营天数

年度运营天数根据公司现有自营船舶近一个完整年度平均运营天数进行估计，以每 5 年为一个周期，厂修 23 天以及最后一年保守估计实际运营天数为 182 天计算，结合公司获取订单的能力较强、目前不存在闲置船舶等因素综合考量，平均年运营天数约为 344.36 天。

经测算，新购船舶开展境外航区期租业务单船的年租金收入约为 378.80 万美元。

（2）营业成本

1) 人工成本

本项目船舶的船员人数参考现有船舶配员要求进行配备，船员平均工资根据公司 2023-2024 年度超灵便型船员的实际平均工资水平以及公司 2025 年度预算的船用费用平均值确定，并基于每艘配置 14-19 名船员的配置及各岗位船员工资标准测算单船年度船员成本。

2) 折旧费用

根据折旧政策，本项目船舶的残值率 5%，二手船舶按预计可使用年限 25 年减去已使用年限确定折旧年限。

3) 物料费、备件费、船舶修理费以及其他费用

根据公司历史物料备件费、船舶修理费以及其他费用的平均值测算本项目各船舶的物料备件费、船舶修理费以及其他费用。各项费用成本以公司 2023-2024 年度超灵便型船舶的实际费用成本以及公司 2025 年度预算的船舶费用成本的平均值确定。

(3) 税金

根据中国香港税务条例（第 112 章）第 23B 条规定，在计算中国香港航运企业源自中国香港的航运利润时，中国香港航运企业的船舶不是航行于中国香港水域以及中国香港水域与内河贸易水域之间，所收取的收入无须征收利得税。公司子公司海通国际及下属子公司运营的船舶不是航行于中国香港水域以及中国香港水域与内河贸易水域之间，所收取的收入无须征收利得税。

根据新加坡《1947 年所得税法》第 13E 条规定，经批准的国际航运企业在运营国际水域的外国船舶时，可享受特定类型的国际航运收入免税待遇。公司子公司 HAI DONG 已取得新加坡海事及港务管理局（MPA）颁发的“海事领域激励计划-国际航运企业认证（MSI-AIS）”，可享受所得税免税优惠政策。

综上，本次募投项目所购置的船舶后续投入境外航区运营后，无需缴纳相关税费。

(4) 期间费用

参考历史经营数据，2024 年度，公司销售费用、管理费用占公司营业收入

的比例为 3.22%，本项目销售费用、管理费用以占营业收入 3.50%的比例进行测算。

(5) 效益测算情况

本项目的效益测算情况如下：

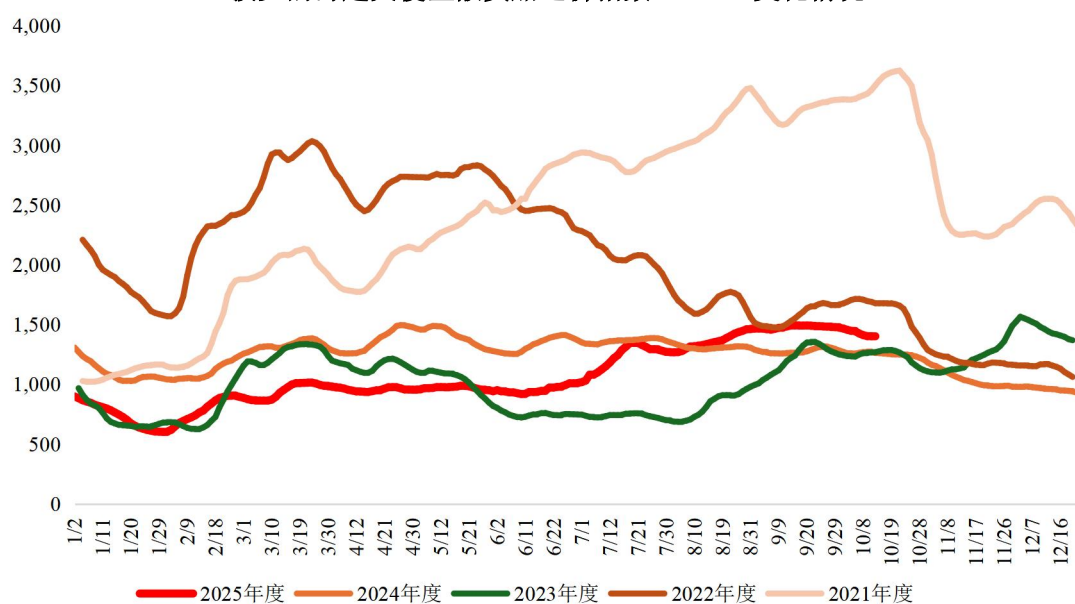
序号	项目名称	单位	数量	备注
1	干散货船数量	艘	3	
2	劳动定员	人	42-57	
3	项目总投资	万元	26,940.00	
4	财务效益			
4.1	年营业收入	万元	8,163.78	平均值
4.2	年营业成本	万元	5,908.40	平均值
4.3	毛利率	%	27.63	
4.4	年利润总额	万元	2,373.03	平均值
4.5	年净利润	万元	2,373.03	平均值
5	财务评价指标			
5.1	内部收益率		11.27%	
5.2	投资回收期（含建设期）	年	6.32	静态

注：日均费用已折算为年度费用，同时，汇率以 2025 年 1-6 月美元兑人民币中间价平均值换算。

2、前次募投项目未达到预计效益的原因

“超灵便型散货船购置项目”运营初期实现效益低于预期，一方面系公司所处的干散货航运业具备显著的周期性特征，近三年海运市场价格水平呈现一定的波动性，项目运营初期各年度平均市场价格水平整体低于前期预期。2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月，“超灵便型散货船购置项目”分别实现效益 4,029.32 万元、23,322.06 万元和 6,704.41 万元，2023 年度、2025 年 1-6 月实现效益情况低于前期测算，系相关期间的市场价格水平低于预期所致；2024 年度，募投项目实现效益情况优于前期预计，亦是由于当期市场价格水平相较 2023 年度明显回升。公司募投项目所购船舶均为超灵便型船舶并投入境外航区运营，从反映市场景气程度的波罗的海超灵便型散货船运价指数（BSI 指数）走势来看，报告期内，2023 年、2025 年 1-6 月的 BSI 指数整体处于 2021 年以来五个年度的最低水平，具体如下所示：

波罗的海超灵便型散货船运价指数（BSI）变化情况



数据来源：Wind

另一方面，公司逐步投入资金购置船舶并陆续安排新购船舶进坞开展全面检修保养并充分更新物料备件，以保障船舶在未来运营期内持续良好运行，因而募集资金所购船舶在运营初期的船舶维修及物料备件支出较多、船舶有效运营天数低于预期，船舶运力效益尚未完全释放。未来，随着 2025 年 3 月以来运价的回升以及运营期限的增加，前次募投项目“超灵便型散货船购置项目”预计将持续盈利并形成较好的运营效益。

3、本次募投项目效益测算的谨慎性及合理性

（1）本次募投项目与前次募投项目效益测算参数对比情况

本次募投项目与 IPO 募投项目“超灵便型散货船购置项目”在内部收益率测算的主要参数对比如下：

序号	指标名称	本次募投项目取值	IPO 项目取值	参数对比情况
1	营业收入			
1.1	期租日租金	11,000 美元/日	15,000 美元/日	本次根据 2024 年至 2025 年 6 月末 BSI-58k 指数平均日租金 12,148 美元/日向下谨慎取值计算；IPO 项目根据 2023 年 12 月变更募投时 BSI-58k 同期平均指数水平 14,970 美元/日取整计算，均系根据历史租金水平测算

序号	指标名称	本次募投项目取值	IPO 项目取值	参数对比情况
1.2	营运天数	344 天	355 天	根据公司历史经营情况结合厂修、最后一年预计运营天数安排测算，未有重大差异
2	财务效益			
2.1	单船年平均营业收入	378.80 万美元	503.66 万美元	日租金、营运天数测算差异所致，本次测算选取相对谨慎的假设
2.2	营业成本	7,472.35 美元/日	8,078.88 美元/日	一方面近年来船员市场薪酬水平整体下降，另一方面随着发行人运营能力提升及对船厂、物料备件供应商等合格供应商资源的积累，发行人成本控制能力一定程度提高，因此成本预算小幅下降
3	毛利率	27.63%	38.50%	本次项目毛利率测算结果较 IPO 项目较为保守
4	财务评价指标			
4.1	内部收益率	11.27%	13.34%	本次项目内部收益率测算结果将较 IPO 项目较为保守
4.2	投资回收期（含建设期）	6.32	7.25	/

（2）本次募投项目毛利率与公司同类项目和同行业公司可比项目对比情况

1）与公司同类项目对比情况

报告期内，公司通过使用 IPO 募集资金、自有资金及与金融机构开展融资租赁、售后回租业务新购超灵便型散货船 23 艘并投入到境外航运运营。报告期内，公司境外航区自有超灵便型船舶期租业务毛利率情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
境外航区自有超灵便型船舶期租业务毛利率	33.31%	46.40%	36.38%	64.69%
区间	33.31%-64.69%			
平均值	45.20%			

本次募投项目毛利率为 27.63%，低于报告期内公司同类项目平均毛利率 45.20%，亦低于毛利率区间下限 33.31%，主要系测算的租金水平参考 2024 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日市场平均日租金水平 12,148.33 美元/日，并一定程度保守性下修至 11,000 美元/日，测算具有谨慎性。

2) 与同行业公司可比项目对比情况

本次募投项目将新购 3 艘开展境外航区业务的超灵便型干散货船舶，以期租方式投入运营。根据公开资料检索，自公司上市以来，A 股同行业上市公司中，仅国航远洋披露了境外干散货船舶期租业务毛利率数据。

根据国航远洋披露的信息，2022 年度至 2024 年度，国航远洋的外贸期租业务毛利率、自营船舶外贸运输业务毛利率的具体情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
外贸期租业务毛利率	未披露	40.76%	20.46%	45.11%
平均值		35.44%		
自营船舶外贸运输业务毛利率	未披露	39.67%	19.18%	41.40%
平均值		33.42%		

发行人本次募投项目毛利率为 27.63%，低于 2022 年度至 2024 年度国航远洋外贸期租业务毛利率以及自营船舶外贸运输业务毛利率平均值 35.44% 和 33.42%，效益测算不存在异常高于同行业可比业务毛利率的情况。

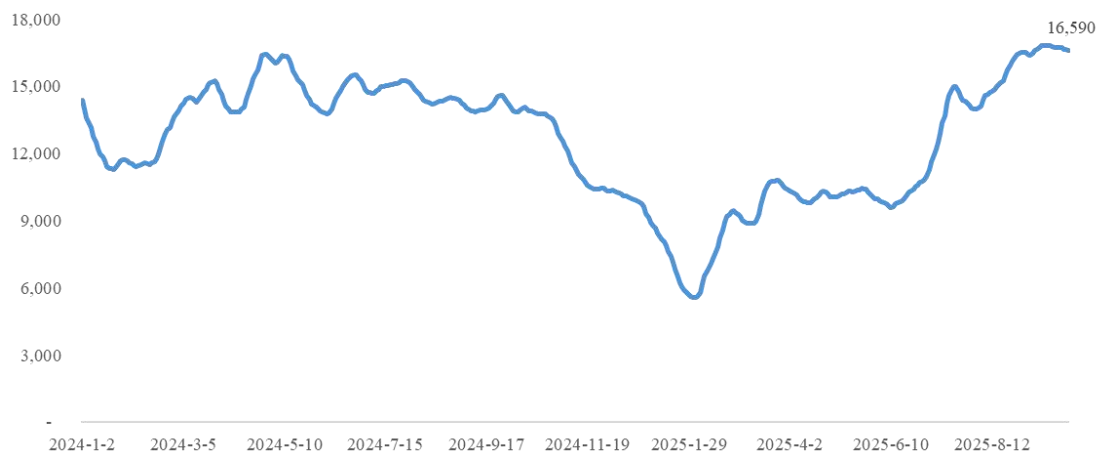
(3) 本次募投项目效益测算的谨慎性及合理性

如前述分析，IPO 时期募投项目未实现预期效益的主要原因一方面系海运市场价格水平波动，导致项目运营初期各年度平均市场价格水平整体低于前期预期；另一方面，公司船舶在运营初期的船舶维修及物料备件相关支出较多、船舶有效运营天数低于预期，船舶运力效益尚未完全释放。

因此，出于谨慎性考虑，本次募投项目已根据 BSI-58K 指数 2024 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日测算的平均日租金水平 12,148.33 美元/日向下取数，选取 11,000 美元/日的租金水平为测算标准。

BSI-58K 指数在 2025 年 2 月份触及低点以来已有显著持续性回升，截至 2025 年 9 月末升至 16,590 美元/日，高于 2024 年全年水平，具体走势如下：

超灵便型船 BSI-58K 指数（美元/日）



数据来源：波罗的海交易所

结合近年来船厂进入新造船订单的密集交付期导致船台紧张的市场情况及发行人厂修安排，本次测算亦调低了船舶年平均运营天数，从 355 天调整为 344 天，符合公司实际情况。本次募投项目综合毛利率为 27.63%，相比 IPO 时期的 38.50% 已有较大幅度下调，且低于自上市以来公司同类项目和同行业公司可比项目的平均值，内部收益率亦由 13.34% 调整为 11.27%。

综上，本次募投项目效益测算具备谨慎性及合理性。

（四）结合货币资金余额、日常经营资金积累、资金缺口等情况，说明本次融资规模的合理性

结合发行人 2024 年 12 月 31 日可自由支配资金、未来日常经营积累资本性支出等情况，发行人模拟测算了 2025 年至 2027 年的资金缺口，下述预测数据仅用于测算资金缺口，不构成发行人的盈利预测、业绩承诺和分红承诺等。

1、可自由支配资金

截至 2024 年 12 月 31 日，公司可自由支配资金余额为 64,201.74 万元，具体构成如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金①	55,036.19
其中：使用受限的其他货币资金②	10.15
交易性金融资产③	9,175.70
可自由支配资金④=①-②+③	64,201.74

2、未来日常经营积累

公司根据 2022 年至 2024 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例和 2025 年至 2027 年预测的营业收入，对未来三年日常经营积累资金预测如下，以下预测不构成业绩承诺。

（1）经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例

2022 年至 2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例平均为 26.17%，预计未来三年公司业务开展情况不会发生重大变化，同时考虑到 2022 年度处于境外航运市场前一轮周期性高点的尾声，谨慎预测 2025 年至 2027 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例略低于 2022 年至 2024 年平均值，为 25.00%。

（2）预计未来三年经营活动产生的现金流量净额

2022 年度、2023 年度、2024 年度，公司营业收入分别为 20.46 亿元、17.05 亿元和 36.59 亿元，2022 年至 2024 年的年均复合增长率为 33.72%。根据 Wind 数据库的数据，2025 年 7、8 月份，多家证券研究机构对公司 2025 年至 2027 年收入预测平均复合增长率为 14.49%，具体情况如下：

单位：亿元

项目	2024 年度	2025 年度 E	2026 年度 E	2027 年度 E	三年平均复合增长率
营业收入	36.59	38.91	47.36	54.91	14.49%

注：数据来源为 Wind，营业收入预测时间为 2025 年 7 月至 8 月。

考虑到全球航运市场价格周期性波动的行业特征，参考公司过去三年营业收入复合增长率、近期市场第三方证券研究机构的预测以及公司业务发展的实际情况，出于谨慎考虑，保守预计 2025 年至 2027 年公司营业收入按照 10%增长率估算。基于上述估算假设，预计 2025 年至 2027 年公司经营活动产生的现金流量净额合计为 333,039.31 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年度 (测算)	2026 年度 (测算)	2027 年度 (测算)	2025 年至 2027 年 合计
预测的营业收入	402,464.43	442,710.87	486,981.95	1,332,157.25
预测增长率	10.00%	10.00%	10.00%	/
经营活动产生的现金	25.00%	25.00%	25.00%	/

项目	2025 年度 (测算)	2026 年度 (测算)	2027 年度 (测算)	2025 年至 2027 年 合计
流量净额/营业收入				
经营活动产生的现金流量净额	100,616.11	110,677.72	121,745.49	333,039.31

注：

1、“预测增长率”以 2022 年至 2024 年公司营业收入复合增长率 33.72%、近期市场第三方证券研究机构的平均预测增速 14.49%为基础，进行一定程度的保守性下修确定为 10.00%；

2、“经营活动产生的现金流量净额/营业收入”的比例以 2022 年至 2024 年公司经营活动产生的现金流量净额/营业收入的比例 26.17%作为参考，进行一定程度的保守性下修确定为 25.00%。

3、未来资金使用安排

(1) 未来利润分配资金需求

根据《福建海通发展股份有限公司章程》及《福建海通发展股份有限公司未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》的规定，公司未来三年（2025-2027 年）以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，在符合条件的情况下，公司原则上每年至少进行一次利润分配。

公司 2022 年度至 2024 年度实际现金分红金额占归母净利润的比例分别为 12.30%、49.79%、16.70%，2022 年至 2024 年平均分红比例为 26.26%，预计未来三年公司业务开展情况及利润分配政策不会发生重大变化，假设未来三年分红比例为 25.00%。

报告期各期公司归母净利润占营业收入的比例分别为 32.82%、10.85%、15.01%、4.83%，考虑到 2022 年度处于境外航运市场前一轮周期性高点的尾声，以最近两年一期公司归母净利润占营业收入的平均比例 10.23%作为参考，结合公司船队发展情况、业务结构变化情况、行业市场波动性，保守假设 2025 年度、2026 年度和 2027 年度公司归母净利润占营业收入的比例为 9.00%，并接近三年平均分红比例 25.00%测算，公司未来三年现金分红金额合计为 29,973.54 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年度 (测算)	2026 年度 (测算)	2027 年度 (测算)	2025 年至 2027 年 合计
预测的营业收入	402,464.43	442,710.87	486,981.95	1,332,157.25
归母净利润占营业收入比例	9.00%	9.00%	9.00%	-

项目	2025 年度 (测算)	2026 年度 (测算)	2027 年度 (测算)	2025 年至 2027 年 合计
预测的归属于母公司 净利润	36,221.80	39,843.98	43,828.38	119,894.15
分红比例	25.00%	25.00%	25.00%	-
预测的现金分红金额	9,055.45	9,960.99	10,957.09	29,973.54

注：

1、由于 2022 年度处于境外航运市场前一轮周期性高点的尾声，2022 年度归母净利润及占营业收入的比例明显高于以后年度，基于谨慎性考虑，“归母净利润占营业收入比例”以 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-6 月公司归母净利润占营业收入的平均比例 10.23%作为参考，并进行一定程度的保守性下修确定为 9.00%；

2、“分红比例”以 2022 年至 2024 年公司实际平均分红比例为 26.26%作为参考，进行一定程度的保守性下修确定为 25.00%。

（2）最低资金保有量需求

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金金额，以应对短期付现成本。公司考虑自身经营管理经验、日常业务开展需求等，按照最低保留 3 个月的付现成本对公司最低现金保有量进行测算如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动现金流出小计	372,843.14	177,472.20	214,037.43
报告期内平均每月经经营活动现金流出金额	21,232.02		
安全月数	3.00		
最低资金保有量需求	63,696.06		

（3）未来新增最低现金保有量需求

随着公司业务持续发展，预计未来将新增一定的最低资金保有量需求。假设公司最新现金保有量的增长率与营业收入的增长率保持一致，预计公司未来三年新增最低资金保有量需求测算如下：

单位：万元

项目	计算结果
报告期末最低现金保有量①	63,696.06
营业收入增长率	10.00%
未来三年末最低现金保有量②	84,779.46
未来三年新增最低现金保有量③=②-①	21,083.40

（4）运力建设投资支出

公司于 2023 年 3 月 29 日在上交所主板上市，上市以来使用 IPO 募集资金、自有及自筹资金累计购置干散货等类型船舶超过 30 艘，新增自营运力超过 240 万载重吨。2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计为 349,375.63 万元。

根据公司披露的投资者关系活动记录表，公司已制定“百船计划”，计划在 2028-2029 年前后，自有运力达到 100 艘，对应每年约 15 艘船的运力增长。报告期内，公司审议及实施船舶购置计划的情况如下：

序号	船舶购置计划或情况	审议情况	信息披露情况
1	2022 年 2 月公司三会审议拟投入募集资金 13.28 亿元，用于购置 10 艘超灵便型干散货船舶；2023 年 12 月调整为购置 13 艘超灵便型干散货船舶	2022 年第二次临时股东大会、2023 年第五次临时股东大会审议通过	公司于 2022 年 5 月披露招股说明书、于 2023 年 12 月披露关于变更募集资金投资项目的公告（公告编号：2023-064）
2	截至 2024 年 8 月 10 日，公司近 12 个月累计使用 2.21 亿美元（含本次交易金额，以 2024 年 8 月 1 日汇率计算，合计约为人民币 15.73 亿元）购置干散货船舶（不含募集资金投资项目购置的干散货船舶）	第四届董事会第五次会议、第四届董事会第十次会议、第四届董事会第十一次会议、2024 年第三次临时股东大会审议通过	公司于 2024 年 4 月、8 月、9 月披露关于公司及全资子公司（计划）购置干散货船舶的公告及进展公告（公告编号：2024-039、2024-077、2024-080、2024-086、2024-094 等）
3	截至 2025 年 7 月 7 日，公司近 12 个月累计使用 2.60 亿美元（含本次交易金额，以 2025 年 7 月 7 日汇率计算，合计约为人民币 18.56 亿元）购置干散货船舶	第四届董事会第十八次会议、第四届董事会第二十七次会议、2025 年第四次临时股东会审议通过	公司于 2025 年 3 月、7 月、9 月披露关于公司及全资子公司（计划）购置干散货船舶的公告及进展公告（公告编号：2025-023、2025-075、2025-101 等）
4	2025 年 7 月、8 月公司三会审议拟投入募集资金 2.1 亿元，用于购置 3 艘超灵便型干散货船舶	第四届董事会第二十八次会议、2025 年第五次临时股东会审议通过	公司于 2025 年 7 月披露 2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案、募集资金运用可行性分析报告等公告

如上表所示，上市以来，公司使用 IPO 募集资金、自有及自筹资金累计购置干散货等类型船舶超过 30 艘。未来，公司将根据对全球航运市场及船舶交易市场动态的研判，通过自有及自筹资金、本次发行募集资金继续有序实施“百船计划”，在未来 3-5 年内完成新增约 50 艘自有船舶的运力建设规划。

考虑到二手船舶市场的波动性及公司对购船时点的选择，按照单船约 1 亿元的购置价格、未来三年新购 30 艘船舶的保守假设，未来三年公司扩充自有运力

需投入的资本性支出预计为 30 亿元。

(5) 借款等相关利息支出

报告期内，公司借款等利息支出的年度平均值为 4,832.77 万元（2025 年 1-6 月已年化处理），未来三年，公司需要为支付境内外银行借款等利息支出预留资金。预计 2025 年度至 2027 年度，公司每年相关利息支出费用维持在平均水平 4,832.77 万元，未来三年相关利息支出费用为 14,498.31 万元。

4、资金缺口

2025 年至 2027 年，公司资金缺口的测算过程如下：

单位：万元

项目	金额
可自由支配资金余额①	64,201.74
未来三年经营活动产生的现金流量净额②	333,039.31
未来资金使用需求③=⑤+⑥+⑦+⑧+⑨	429,251.31
其中：未来利润分配资金需求⑤	29,973.54
最低资金保有量需求⑥	63,696.06
未来新增最低资金保有量需求⑦	21,083.40
运力建设投资支出⑧	300,000.00
借款等相关利息支出⑨	14,498.31
资金缺口④=①+②-③	-32,010.26

综上，综合考虑预计的资金需求、可自由支配资金余额、未来经营活动产生的现金流量净额后，公司 2025 年至 2027 年的资金缺口约为 3.20 亿元，大于本次募集资金规模（2.10 亿元）。本次募集资金规模具有合理性。

(五) 保荐机构的核查程序及核查意见

1、核查程序

保荐机构执行了以下核查程序：

（1）查阅行业研究分析报告、同行业上市公司定期报告等公开披露信息、发行人关于本次募投项目的可行性研究报告，了解发行人所处行业的行业现状及发展趋势、国际局势对发行人业务开展的影响；

(2) 查阅发行人报告期内购置船舶的交易资料，视频盘点及现场走访发行人各自有船舶，查阅克拉克森关于船舶市场交易的统计数据，核查发行人船舶运营状况、本次募投项目购置船舶价格测算的合理性与公允性；

(3) 查阅发行人定期报告、在手订单，访谈发行人高级管理人员，了解发行人业务开展情况、在手订单情况，核查本次募投项目的必要性、产能规划的合理性及产能消化措施；

(4) 了解并复核本次募投项目效益测算过程及各项测算指标，查阅关于船舶运营的税收政策，并将发行人本次募投项目的相关指标与前次募投项目的相关指标进行对比分析，分析效益测算的谨慎性和合理性；

(5) 查阅公司审计报告、定期报告及其他相关信息披露文件，了解并复核公司可自由支配资金情况、未来现金流入测算情况、未来资金使用需求测算情况。

2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

(1) 结合行业现状及发展趋势、竞争格局、下游客户需求及在手订单，发行人本次募投项目具有必要性、合理性，下游需求可以消化公司运力情况；

(2) 本次募投项目购置船舶价格测算系根据市场动态结合公司近期船舶购置交易的实务案例确定，与市场交易数据不存在显著差异，测算具有合理性；

(3) 本次募投项目效益测算中船舶日租金、运营天数、毛利率等主要参数的测算依据主要根据市场动态结合公司实际运营情况确定，相关测算指标与前次募投项目相比具有谨慎性与可比性，本次募投项目效益测算谨慎、合理；

(4) 综合考虑预计的资金需求、可自由支配资金余额、未来经营活动产生的现金流量净额后，公司仍存在一定的资金缺口，本次募集资金规模具有合理性。

3. 关于经营情况

根据申报材料, 1) 报告期各期, 发行人营业收入分别为204,603.25万元、170,534.37万元、365,876.75万元和180,031.13万元, 主营业务毛利率分别为40.06%、15.01%、20.05%和11.65%, 扣非归母净利润分别为66,873.21万元、17,599.75万元、50,499.05万元和8,583.14万元。2) 报告期各期末, 发行人应收账款账面价值分别为6,090.55万元、11,334.97万元、21,957.41万元和19,232.03万元。3) 报告期各期末, 发行人固定资产账面价值分别为95,512.46万元、209,086.25万元、388,862.58万元和428,492.81万元。4) 报告期各期, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为79,890.64万元、20,022.39万元、101,524.21万元和39,142.84万元。

请发行人说明: (1) 报告期各期公司归母净利润变动的原因及合理性, 结合行业发展趋势、航运价格、成本构成等, 量化分析公司毛利率变动原因, 与同行业可比公司的变动趋势是否一致, 是否存在毛利率及业绩持续下滑的风险, 相关风险提示是否充分; (2) 报告期内公司应收账款规模增长的原因, 结合账龄、客户信用风险情况、逾期及期后回款等, 说明应收账款坏账准备计提是否充分; (3) 报告期内公司固定资产规模增长的原因及与相关投资活动现金流量的匹配性, 结合报告期内运输设备使用情况、固定资产减值测试、与同行业可比公司的比较情况等, 说明固定资产减值计提的充分性; (4) 报告期内公司净利润和经营活动产生的现金流量净额存在较大差异的合理性。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 报告期各期公司归母净利润变动的原因及合理性, 结合行业发展趋势、航运价格、成本构成等, 量化分析公司毛利率变动原因, 与同行业可比公司的变动趋势是否一致, 是否存在毛利率及业绩持续下滑的风险, 相关风险提示是否充分;

1、报告期各期公司归母净利润变动的原因及合理性

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月, 公司归母净利润分别为 67,141.70 万元、18,504.34 万元、54,902.45 万元和 8,686.61 万元, 业绩呈现一定波动性。

发行人上市以来业绩波动较大, 主要系由于 2021 年以来境内外干散货海运

市场价格波动性较大。同时，发行人正处于运力规模、经营规模快速增长的发展阶段，报告期各期因持续扩充运力而相应增加较多船舶维修保养成本、新购船舶在运营初期毛利表现存在偶发性的波动、为匹配业务规模的扩大公司亦持续充实经营团队并实施股权激励，以上各项因素的综合影响一定程度上加大了报告期内发行人的业绩波动。

2023 年度，公司业绩下滑的主要原因是受宏观经济疲软、行业周期趋势变动、地缘政治因素等外部因素综合影响，全球干散货航运业市场价格大幅下降。境外航区方面，2023 年度波罗的海干散货指数（以下简称 BDI）均值仅为 1,378 点，相较 2022 年度下降 28.72%；超灵便型散货船运价指数（以下简称 BSI，2023 年公司拥有的自营船舶均为超灵便型散货船）均值仅为 1,022 点，相较 2022 年度下降 49.26%。境内航区方面，2023 年，中国沿海散货运价指数（以下简称 CCBFI）均值为 1,014.91 点，同比下降 9.76%；其中煤炭运价指数均值为 993.42 点，同比下降 13.03%。受市场价格大幅下降的影响，公司当期毛利及毛利率大幅下降并导致业绩大幅下滑，同期同行业可比上市公司经营业绩也普遍出现了较大幅度的下滑，公司的业绩变动趋势与同行业可比上市公司一致。

2024 年度，公司实现主营业务收入及净利润同比增长，主要系 2024 年国际远洋干散货航运市场前三季度景气度有所回升，2024 年 BDI 均值同比回升 27.36%，受市场价格回升的有利影响，当期公司毛利及毛利率明显回升。另一方面，公司顺应市场变化趋势，适时扩大控制运力规模，全年新购 17 艘干散货船舶投入运营，优化全球航线布局，同时积极开展外租船舶业务，外租船舶运输业务规模亦有明显增长并进一步助推公司业绩回升。

2025 年 1-6 月，公司实现营业收入 180,031.13 万元，同比上升 6.74%，虽然境外航区市场运价整体大幅回落，但公司自营船队运力规模的持续扩充与外租船舶业务规模的增长有效抵消了市场运价下滑的负面影响。虽然公司持续扩充自营运力规模、提升市场运力使用能力，继续拓展全球市场、深化船舶运营的全球化，并随着业务规模增长实现了营业收入的逆势增长，但市场价格的同比下滑仍在短期内显著压缩了行业利润空间，加之公司运营成本随着业务规模的扩大而稳步增长、公司开展存量船舶与新购船舶的坞修保养及节能减排、低碳环保设备改造优化等导致船舶维修及物料备件支出同比大幅增加、新增运力在运营初期的效益尚

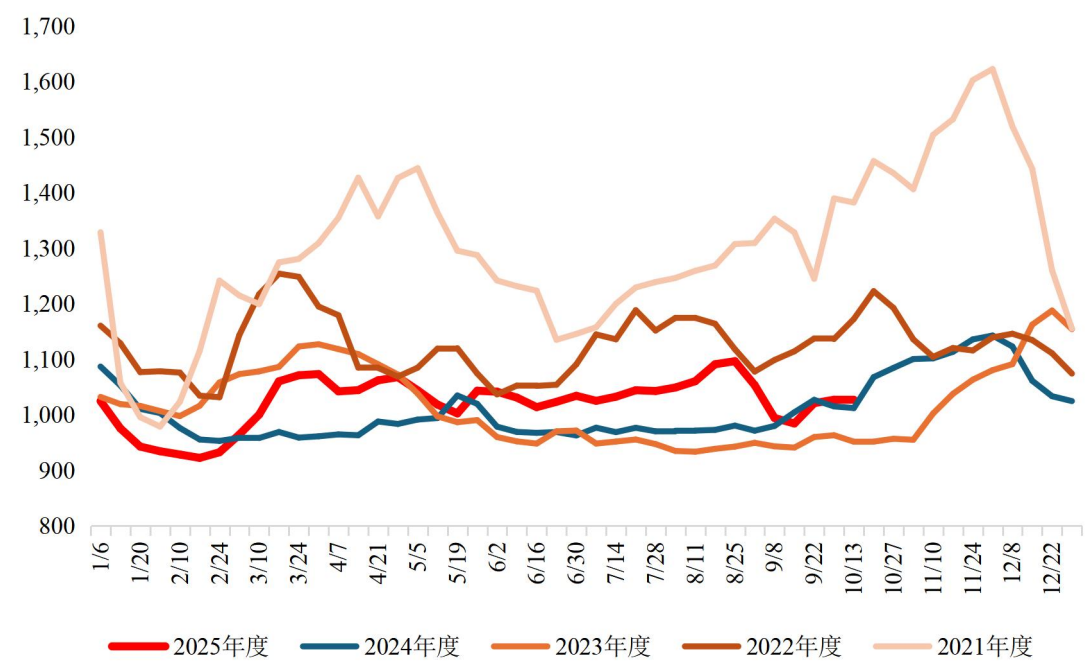
未完全释放，综合导致公司 2025 年 1-6 月毛利与毛利率有所下降，并使得当期净利润同比出现较大幅度下滑。

2、结合行业发展趋势、航运价格、成本构成等，量化分析公司毛利率变动原因，与同行业可比公司的变动趋势是否一致

(1) 报告期内境内外航运市场价格走势呈现一定波动性

1) 境内航区

中国沿海（散货）综合运价指数（2021 年以来各期变化情况对比）

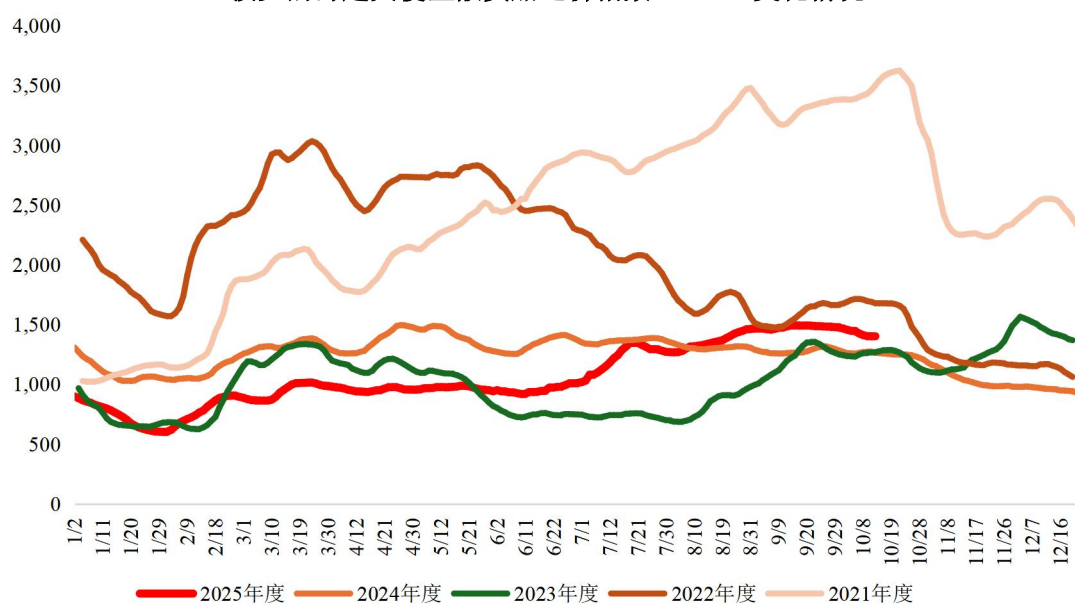


资料来源：上海航运交易所

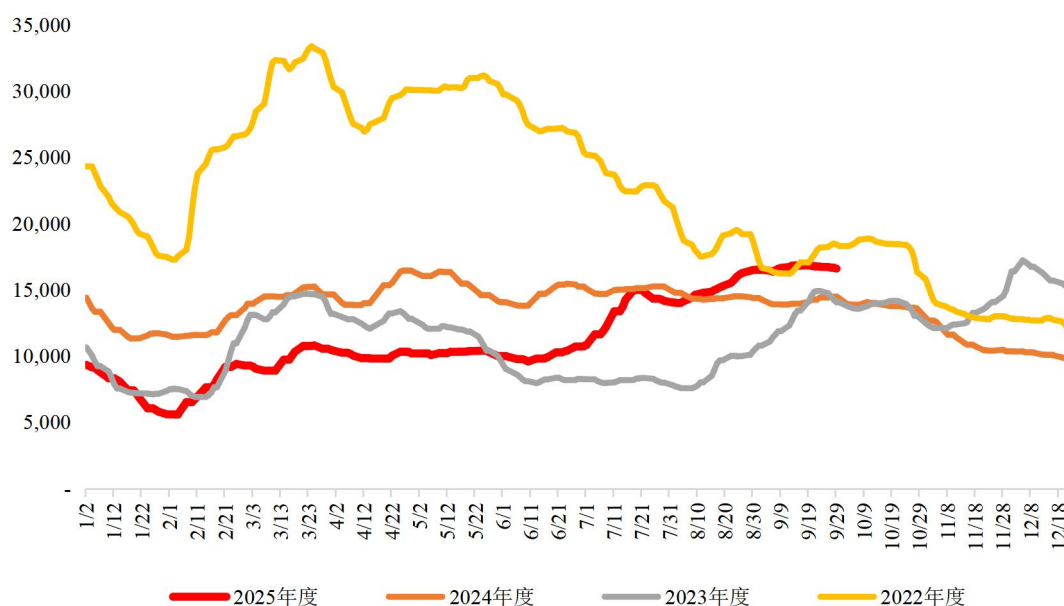
如上图所示，2021 年以来，国内沿海（散货）综合运价指数呈现连续两年下降后小幅回升的变动走势，2023 年度为 2021 年至 2024 年市场景气度最低年份，2024 年相较 2023 年有所回升，但仍显著低于 2021 年度、2022 年度同期水平，且在 2024 年 12 月至 2025 年 2 月间下滑至 2021 年以来最低水平，并于 2025 年 3 月后持续回升。

2) 境外航区

波罗的海超灵便型散货船运价指数（BSI）变化情况



58K 超灵便型散货船日租金变化情况（美元/日）

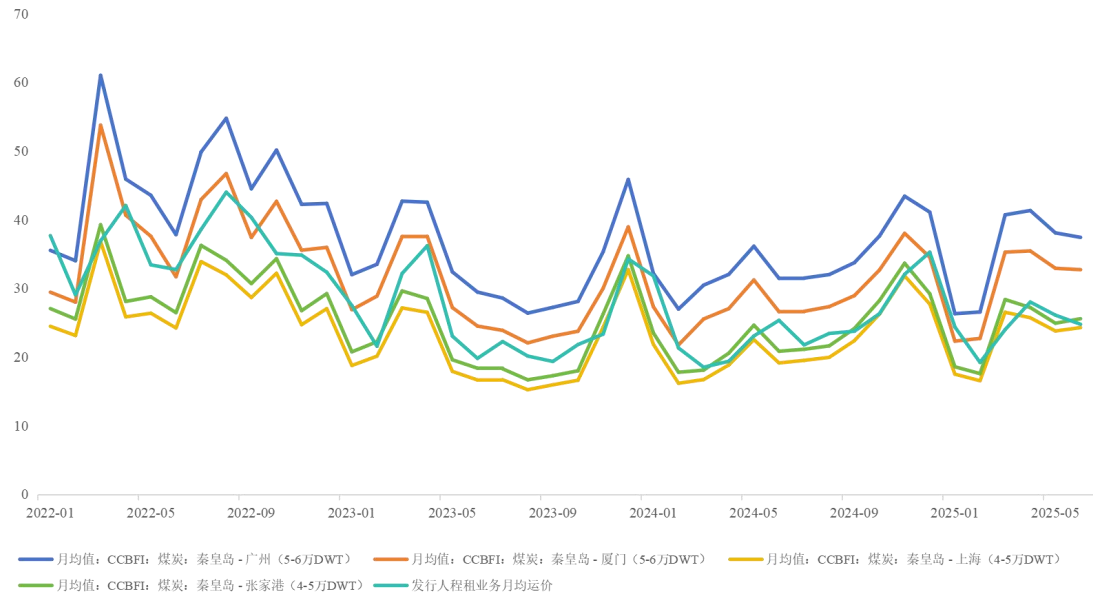


如上图所示，2021 年以来，波罗的海超灵便型散货船运价指数变动走势与国内沿海（散货）综合运价指数走势相似，亦呈现连续两年下降后小幅回升的变动走势，2023 年度为 2021 年至 2024 年市场景气度最低年份，2024 年相较 2023 年有所回升，但仍显著低于 2021 年度、2022 年度同期水平，且在 2024 年 11 月至 2025 年 5 月间下滑至 2022 年以来最低水平，并于 2025 年 6 月后快速回升。

(2) 发行人业务定价遵循市场化原则，收入单价变动情况与市场航运价格走势相匹配

发行人境内航区程租业务以沿海航线煤炭运输为主，定价主要参考上海航运交易所每日发布的境内航区沿海航线的煤炭运价指数，执行航线主要为环渤海湾至长江口与珠江口的南北运输航线。报告期内，发行人境内航区程租业务平均运价与市场各主流航线的运价变动情况对比如下：

境内航区程租业务平均运价与境内航区沿海主流航线海运煤炭运价变化情况
(2022.1.1-2025.6.30，单位：元/吨)

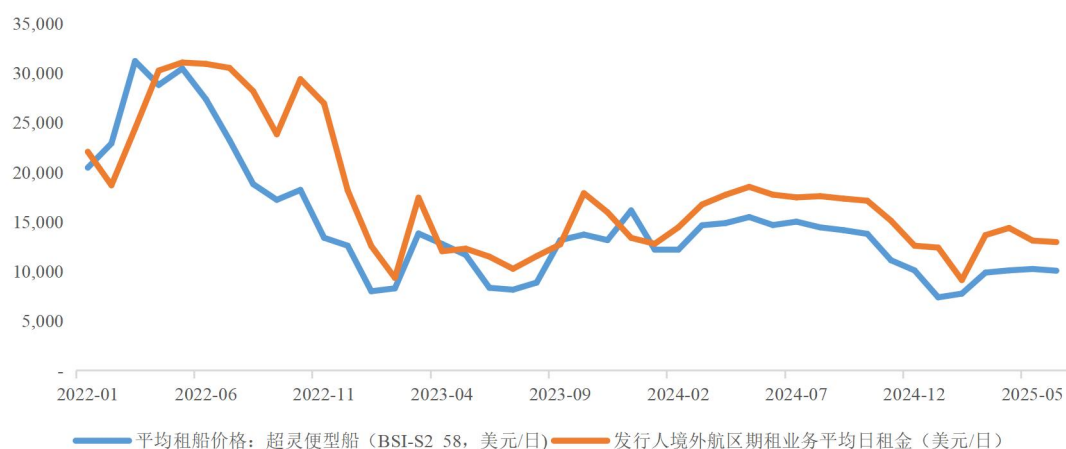


数据来源：上海航运交易所，基于数据可比性的原因，将参考航线的市场运价剔除增值税处理，单位为元/吨。

如上图所示，发行人境内航区程租业务平均运价与境内沿海运价指数的变动较为匹配，变动略微延后于市场价格的变动，系由于发行人程租业务执行的运价水平在定约时即确定，境内航区程租业务航次周期一般为 10-30 天，因此变动略有滞后。总体而言，公司程租业务月均运价与市场运价水平变动幅度一致。

发行人境外航区期租业务的整体平均日租金水平与行业租金指数的走势对比具体如下：

境外航区期租业务平均日租金与市场超灵便型散货船舶日租金变化情况
(2022.1.1-2025.6.30, 单位: 美元/日)



发行人境外航区期租业务平均日租金与市场超灵便型船舶租金价格指数的变动幅度较为一致；变动略微延后于市场价格的变动，系由于境外航区期租业务合同执行周期在一个月至一年不等，执行日租金采用固定或定期调整方式，因此变动略有滞后。

(3) 公司成本构成总体稳定，主营业务成本随自营船队规模扩充与外租船舶业务扩大而上升

报告期内，公司主营业务成本根据服务模式及运力来源划分情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
自营船舶业务	66,329.74	45.90%	103,085.23	38.81%	62,929.59	44.66%	60,595.46	50.09%
程租业务	21,432.07	14.83%	31,252.36	11.77%	22,401.74	15.90%	26,589.50	21.98%
期租业务	44,897.67	31.07%	71,832.87	27.04%	40,527.85	28.76%	34,005.96	28.11%
外租船舶业务	78,156.69	54.10%	162,545.51	61.20%	78,002.07	55.35%	60,374.28	49.91%
程租业务	62,124.64	43.00%	111,525.53	41.99%	58,806.14	41.73%	46,507.29	38.45%
期租业务	16,032.05	11.10%	51,019.98	19.21%	19,195.93	13.62%	13,866.99	11.46%
主营业务合计	144,486.43	100.00%	265,630.73	100.00%	140,931.66	100.00%	120,969.74	100.00%

报告期内，随着公司持续扩展运力并主要投入境外航区运营，公司自营船舶业务成本整体呈现上升趋势，由于公司在境外航区主要以期租方式运营船舶，自营船舶业务成本中期租业务成本增幅相对更快。另一方面，随着公司积极拓展外

租船舶业务，外租船舶业务规模增长迅速，外租船舶业务成本相应呈现较高增幅。

报告期各期，公司自营船舶业务是公司毛利与利润的主要来源，外租船舶业务成本主要为支付外租船舶供应商的航次运费及租金，因此以下主要分析自营船舶业务的成本构成情况：

1) 境内自营船舶程租业务

公司境内自营船舶主要以程租模式运营，报告期内，公司境内航区自营船舶程租业务成本分别为 25,433.43 万元、22,401.74 万元、22,569.27 万元和 8,967.38 万元，单位成本分别为 23.98 元/吨、22.64 元/吨、20.81 元/吨和 19.05 元/吨，因境内航区程租业务自营船队运力变动较小，该业务成本亦总体平稳，具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
燃油成本	4,143.68	46.21%	9,969.63	44.17%	9,234.25	41.22%	12,018.73	47.26%
船舶折旧及租金	1,703.77	19.00%	4,453.57	19.73%	4,618.07	20.61%	4,463.97	17.55%
船员成本	1,432.86	15.98%	3,711.92	16.45%	4,330.55	19.33%	4,785.56	18.82%
港口费用	827.96	9.23%	1,989.32	8.81%	1,799.86	8.03%	1,947.53	7.66%
物料备件费	198.89	2.22%	459.48	2.04%	398.47	1.78%	374.49	1.47%
其他成本	660.22	7.36%	1,985.34	8.80%	2,020.53	9.02%	1,843.15	7.25%
合计	8,967.38	100.00%	22,569.27	100.00%	22,401.74	100.00%	25,433.43	100.00%

如上表所示，报告期内，公司境内航区自营船舶程租业务成本构成稳定，均以燃油成本、船舶折旧、船员成本为主，不存在显著波动，成本金额总体小幅下降，主要系燃油成本、船员成本下降所致。随着燃油市场价格在报告期内整体下行、船舶经坞修维护、涂装有机硅后运行能耗有所下降，境内航区自营船舶业务的燃油成本整体小幅下降；随着船员市场薪酬水平回落，船员成本亦持续下降。

此外，公司于 2024 年末将“新海通 5”轮长期期租予中远海运散货运输有限公司、于 2025 年 4 月到期退租“新海通 19”轮，自营运力的减少亦使得该业务 2025 年 1-6 月成本有所下降。

2) 境外自营船舶期租业务

公司境外自营船舶主要以期租模式运营，公司境外航区自营船舶期租业务成本分别为 34,005.96 万元、40,527.85 万元、71,751.85 万元和 44,330.12 万元，单位成本分别为 9,852.52 美元/日、8,502.86 美元/日、9,230.39 美元/日和 9,346.75 美元/日，随着境外航区期租业务自营船队运力持续扩张，该业务成本亦逐年上升，具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
船员成本	13,099.48	29.55%	21,546.08	30.03%	15,235.68	37.59%	13,274.31	39.04%
船舶折旧及租金	13,047.93	29.43%	18,654.15	26.00%	10,038.18	24.77%	7,093.97	20.86%
船舶修理	6,530.78	14.73%	9,012.41	12.56%	2,553.27	6.30%	4,535.99	13.34%
物料备件费	4,454.15	10.05%	7,964.96	11.10%	5,514.36	13.61%	3,233.05	9.51%
其他成本	7,197.77	16.24%	14,574.24	20.31%	7,186.35	17.73%	5,868.64	17.26%
合计	44,330.12	100.00%	71,751.85	100.00%	40,527.85	100.00%	34,005.96	100.00%

如上表所示，报告期内，公司境外航区自营船舶期租业务成本构成稳定，以船员成本、船舶折旧、船舶修理、物料备件为主，不存在异常变动，随着自营船舶数量持续增加，各项成本金额均整体增长。随着公司近年来拓展巴拿马型、海岬型等更大载重吨船型且于 2025 年开始在境外航区使用光租船舶，船舶折旧及租金的成本占比持续提升；船舶修理费及其占比随着公司新船购入时点、安排新船进厂坞修时点以及对原有船舶定期开展中检特检的时点而波动；随着全球航运市场价格冲高回落、船员市场供给恢复，报告期内船员市场薪酬水平整体下行，公司单位船员成本随之下降，船员成本占比相应逐年下降。

（4）公司毛利率变动原因分析

如前所述，报告期内，公司干散货航运业务运输单价随市场航运价格波动而波动、主营业务成本随自营运力规模的持续扩大而整体上升，因此自营业务毛利及毛利率随航运市场价格的波动而波动。加之报告期内公司主动扩大外租船舶业务规模，外租船舶业务收入占比的提升一定程度上摊薄了总体毛利率水平，并加大了各期毛利率波动幅度。

1）外租船舶业务快速发展在总体上逐期摊低了主营业务毛利率水平

报告期内，公司主营业务收入占比及毛利率分服务模式及运力来源构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
自营船舶业务	50.71%	20.02%	50.27%	38.28%	52.36%	27.52%	67.15%	55.29%
程租业务	13.47%	2.74%	10.68%	11.97%	13.94%	3.10%	19.43%	32.20%
期租业务	37.24%	26.27%	39.58%	45.38%	38.42%	36.38%	47.72%	64.69%
外租船舶业务	49.29%	3.05%	49.73%	1.63%	47.64%	1.26%	32.85%	8.94%
程租业务	39.14%	2.94%	33.27%	-0.89%	36.08%	1.72%	24.44%	5.71%
期租业务	10.15%	3.44%	16.47%	6.74%	11.56%	-0.18%	8.41%	18.30%
主营业务合计	100.00%	11.65%	100.00%	20.05%	100.00%	15.01%	100.00%	40.06%

如上表所示，报告期内，公司外租船舶业务的收入占比分别为 32.85%、47.64%、49.73%和 49.29%，呈现整体上升的变动趋势，同时外租船舶业务的毛利率均低于 10%，且显著低于自营船舶业务毛利率，因此外租船舶业务收入占比的提升总体上逐期摊低了主营业务毛利率水平，并在市场景气度下降时使得整体毛利率的下滑幅度大于自营船舶业务毛利率的下降幅度。

2) 自营船舶业务毛利率变动跟随市场航运价格走势

报告期各期，公司自营船舶业务毛利占主营业务毛利的比例分别为 92.67%、96.01%、95.95%和 87.11%，是公司毛利与利润的主要来源。如前所述，公司自营船舶业务成本随公司自营船队规模的持续扩充而逐年递增、自营船舶业务单价随市场航运价格走势而定，因此自营船舶业务毛利率变动与市场航运价格走势较为一致。

公司境内自营船舶主要以程租模式运营，境外自营船舶主要以期租模式运营，因此以下主要分析境内自营船舶程租、境外自营船舶期租两类业务的毛利率变动情况：

①境内自营船舶程租业务

报告期内，公司投放在境内航区的自营船舶数量变动较小，仅 2024 年末将“新海通 5”轮长期期租予中远海运散货运输有限公司、2025 年上半年到期退租“新海通 19”轮，因此报告期内公司境内自营船舶程租业务的成本总体平稳，毛利率随境内沿海市场运价变动而波动。

在成本端，报告期内，公司境内航区自营船舶程租业务成本分别为 25,433.43 万元、22,401.74 万元、22,569.27 万元和 8,967.38 万元，单位成本分别为 23.98 元/吨、22.64 元/吨、20.81 元/吨和 19.05 元/吨，因境内航区程租业务自营船队运力平稳，该业务成本亦总体平稳，随燃油市场价格下降、船员市场薪酬水平回落的影响而小幅下降。

在收入端，报告期内，除“新海通 5”轮于 2024 年末至 2025 年执行长期期租合约外，公司境内航区自营船舶均正常执行程租业务，不存在船舶闲置的情况，各期总货运量与单船平均货运量受航次起止时间影响小幅波动。受 2023 年 5-11 月、2025 年 1-3 月市场运价阶段性低迷的影响，2023 年度、2025 年 1-6 月公司境内航区自营船舶程租业务的平均运价及收入均出现较大幅度的同比下滑，并

使得相应期间毛利率随之下降，具体情况如下：

境内航区自营船舶业务经营数据	2025 年 1-6 月	变动情况	2024 年度	同比变动情况	2023 年度	同比变动情况	2022 年度
自营船队船舶数量（艘）	6.66	-16.75%	8	-	8	-	8
境内程租业务总货运量（万吨）	470.66	-56.60%	1,084.48	9.59%	989.62	-6.69%	1,060.62
单船平均货运量（万吨/艘）	70.67	-47.87%	135.56	9.59%	123.7	-6.70%	132.58
境内程租业务总收入（万元）	11,089.39	-58.49%	26,712.40	15.55%	23,118.38	-36.72%	36,533.70
境内程租业务平均运价（元/吨，不含税）	23.56	-4.34%	24.63	5.44%	23.36	-32.19%	34.45
海运煤炭运价指数 CBCFI （秦皇岛-上海，4-5 万载重吨，不含税）	22.63	2.86%	22.00	5.47%	20.86	-26.70%	28.46
海运煤炭运价指数 CBCFI （秦皇岛-厦门，5-6 万载重吨，不含税）	30.56	5.09%	29.08	0.94%	28.81	-25.94%	38.90
海运煤炭运价指数 CBCFI （秦皇岛-张家港，4-5 万载重吨，不含税）	23.96	1.05%	23.71	4.59%	22.67	-26.18%	30.71
海运煤炭运价指数 CBCFI （秦皇岛-广州，5-6 万载重吨，不含税）	35.44	3.72%	34.17	1.09%	33.80	-25.78%	45.54
境内程租业务平均运价（元/吨，不含税）	23.56	-4.34%	24.63	5.44%	23.36	-32.19%	34.45
境内程租业务单位成本（元/吨）	19.05	-8.45%	20.81	-8.08%	22.64	-5.59%	23.98
境内程租业务毛利率	19.14%	3.63%	15.51%	12.41%	3.10%	-27.28%	30.38%

注：

- 1、2024 年 12 月起公司将“新海通 5”轮期租予中远海运散货运输有限公司，合作为期一年，该船舶未计入自营船舶数量；2025 年 4 月公司退租光租船舶“新海通 19”轮，当期船舶数量按运营月份占比 4/6 计入；
- 2、2025 年 1-6 月的单船平均货运量为半年度数据，若简单年化相较 2024 年度无显著差异。

2023 年度，公司境内航区自营船舶数量保持不变，总货运量、单船平均货运量小幅下降，自营船队业务执行情况总体正常。受市

场运价持续低迷的影响，当期境内航区自营船舶程租业务的平均运价为 23.36 元/吨，同比下降 32.19%，变动幅度与沿海主流航线的平均运价变动总体一致，虽然受市场运价下跌影响燃油价格亦有所下降并使得当期单位成本小幅下降，但因年内平均运价下降幅度较大且已低于前一年度单位成本水平，使得当期该业务毛利率大幅下降 27.28 个百分点至 3.10%。

2024 年度，公司境内航区自营船舶数量保持不变，单船平均货运量有所上升，随着境内沿海煤炭运价指数小幅回升，境内自营船舶程租业务单价与收入有所回升。叠加船员市场薪酬水平回落与燃油市场价格下降的影响，以及单船平均货运量上升对单位成本的摊薄效应，当期境内程租业务单位成本继续下降，共同使得当期该业务毛利率上升 12.41 个百分点至 15.51%。

2025 年 1-6 月，公司将“新海通 5”轮长期期租予中远海运散货运输有限公司，并于 4 月到期退租“新海通 19”轮，公司境内航区自营船队船舶数量小幅下降。2025 年 1-6 月境内沿海煤炭运价指数呈现先下跌后回升的 V 型走势，由于公司程租业务执行运价变动滞后于市场运价变化，当期公司境内自营船舶程租业务单价总体小幅下降，但受单位成本继续回落的影响，当期业务毛利率小幅上升 3.63 个百分点至 19.14%。

②境外自营船舶期租业务

报告期内，公司投放在境外航区的自营船舶数量持续增加，按照投入运营并产生收入的月份数据加权计算，自营船舶数量增幅为 29.56%、58.67%、29.65%，随着自营船队规模持续扩张，报告期内公司境外自营船舶期租业务的成本及单位成本总体上升，而期租业务单位日租金随市场租金水平的变动而变动，因此毛利率变动同样跟随市场价格波动。

在成本端，报告期内，公司境外航区自营船舶期租业务成本分别为 34,005.96 万元、40,527.85 万元、71,751.85 万元和 44,330.12 万元，随着境外航区期租业务自营船队运力持续扩张，各项成本费用均整体上升。单位成本方面，随着公司持续购入船舶并拓展巴拿马

型、海岬型等更大载重吨船型，自有船舶折旧及单位折旧金额均逐年提升；船舶修理费及单位修理成本随着公司新船购入时点、安排新船进厂坞修时点以及对原有船舶定期开展中检特检的时点而波动；单位物料备件成本总体平稳；单位船员成本随着全球航运市场价格冲高回落、船员市场供给恢复而整体下降。

在收入端，报告期内，公司境外航区自营船舶主要投入期租业务，单船平均合同租赁天数占自然日天数的比例均超过 90%，不存在船舶闲置的情况。报告期内，随着境外航区自营船舶数量的增加，期租业务收入整体呈现增长态势，而平均日租金随市场航运价格的波动而波动，具体情况如下：

境外航区自营船舶业务经营数据	2025 年 1-6 月	变动情况	2024 年度	同比变动情况	2023 年度	同比变动情况	2022 年度
自营船队船舶数量（艘）	39.76	29.64%	30.67	58.67%	19.33	29.56%	14.92
境外期租业务累计合同租赁天数（日）	6,605.35	-39.56%	10,929.57	61.68%	6,759.96	31.86%	5,126.47
单船加权平均合同租赁天数（日/艘）	166.11	-53.38%	356.34	1.90%	349.71	1.78%	343.60
境外期租业务总收入（万元）	59,916.41	-54.39%	131,377.76	106.24%	63,701.67	-33.85%	96,298.30
境外期租业务总成本（万元）	44,330.12	-38.22%	71,751.85	77.04%	40,527.85	19.18%	34,005.96
境外期租业务平均日租金（美元/日）	12,633.03	-25.25%	16,900.86	26.46%	13,364.79	-52.10%	27,900.41
波罗的海超灵便型船平均租金价格（5.8 万 DWT，美元/日）	9,208.69	-32.29%	13,600.58	21.01%	11,239.61	-49.35%	22,190.07
境外期租业务平均日租金（美元/日）	12,633.03	-25.25%	16,900.86	26.46%	13,364.79	-52.10%	27,900.41
境外期租业务单位成本（美元/日）	9,346.75	1.26%	9,230.39	8.56%	8,502.86	-13.70%	9,852.51
境外期租业务毛利率	26.01%	-19.38%	45.39%	9.01%	36.38%	-28.31%	64.69%

注：计算单船平均合同租赁天数时，按照各船舶投入运营的月份数加权计算当期船舶数量，以新海通 27、新海通 28 为例，新海通 27 在 2022 年度全年均投入运营，新海通 28 于 2022 年 2 月投入运营，则在计算 2022 年度船舶数量时分别将其计为 1 艘、11/12 艘。

2023 年度,受市场租金价格大幅回落的影响,当期境外航区自营船舶期租业务的平均日租金为 13,364.79 美元/日,同比下降 52.10%,变动幅度与波罗的海超灵便型船平均租金价格变动总体一致,虽然船员成本下降使得当期单位成本有所下降,但因单位租金下降幅度较大,仍使得当期该业务毛利率大幅下降 28.31 个百分点至 36.38%。

2024 年度,受市场租金价格回升的影响,当期境外航区自营船舶期租业务的平均日租金为 16,900.86 美元/日,同比上升 26.46%,变动幅度与波罗的海超灵便型船平均租金价格变动总体一致,由于 2023 年下半年至 2024 年陆续购入较多船舶且拓展巴拿马型、海岬型等更大载重吨船型,使得当期单位船舶折旧、单位船舶维修成本明显增长,抵消了一部分租金回升对毛利率的拉升作用,当期该业务毛利率增加 9.01 个百分点至 45.39%。

2025 年 1-6 月,受前五个月市场租金价格下降的影响,当期境外航区自营船舶期租业务的平均日租金为 12,633.03 美元/日,同比下降 25.25%,变动幅度与波罗的海超灵便型船平均租金价格变动总体一致。由于 2024 年以来公司购入的船舶以巴拿马型、海岬型等更大载重吨船型为主,单位船舶折旧、单位船舶维修成本保持增长态势,使得当期单位成本继续小幅增加,共同使得当期该业务毛利率下降 19.38 个百分点至 26.01%。

(5) 公司毛利率变动与同行业可比公司的变动趋势一致

公司主要从事国内沿海及国际远洋干散货运输业务，同行业可比公司的选取标准为主营业务种类包含干散货运输业务的上市公司。公司和同行业可比公司的综合毛利率及可比业务的毛利率对比情况如下：

项目		2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
综合毛利率	招商轮船	23.54%	28.42%	25.90%	21.92%
	宁波海运	4.20%	7.70%	17.69%	17.20%
	凤凰航运	4.77%	-0.69%	2.04%	8.97%
	国航远洋	18.87%	20.34%	11.35%	24.22%
	平均值	7.91%	13.94%	14.25%	18.08%
	公司	10.59%	18.16%	14.61%	39.76%
可比业务毛利率	招商轮船-散货船运输	17.44%	23.50%	18.49%	20.97%
	宁波海运-水路货物运输行业	0.41%	3.15%	12.91%	11.93%
	凤凰航运-运输业	3.11%	-2.14%	1.27%	8.47%
	国航远洋-航运业务	19.11%	20.60%	11.02%	24.13%
	平均值	10.02%	11.28%	10.92%	16.38%
	公司-主营业务	11.65%	20.05%	15.01%	40.06%

报告期内，公司干散货运输业务毛利率分别为 40.06%、15.01%、20.05%和 11.65%，变动情况与同行业公司相似业务毛利率变动趋势一致且总体高于可比公司的平均水平。公司与同行业可比公司的毛利率差异主要由业务结构、运营情况、船舶情况等方面的差异所导致，公司及同行业可比公司毛利率变动的对比分析如下：

公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
招商轮船	2025 年 1-6 月招商轮船散货船运输业务毛利率相较 2024 年度下降 6.06 个百分点，系受干散货市场下行影响	2024 年度招商轮船散货船运输业务毛利率同比上升 5.01 个百分点，系由于其散货船业务均在境外航区运营，随境外航区市场价格回升而回升	2023 年度招商轮船散货船运输业务毛利率同比下降 2.48 个百分点，降幅较低，系由于其散货船队主要由 VLOC 型、海岬型等 10 万载重吨以上的大型船舶构成，如其拥有、经营、管理的 VLOC 船舶数量达到 37 艘，船队规模稳居世界第一。VLOC 是专门为运输铁矿石等大宗干散货而设计的巨型船舶，招商轮船通过与大型货主（如巴西淡水河谷）深度绑定，长期协议（COA）占比高，业务锁定率和稳定性较高，从而一定程度上

公司简称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
			避免了周期波动风险，毛利率较为稳定
宁波海运	2025 年 1-6 月宁波海运水路货物运输业务毛利率同比下降 2.74 个百分点，一方面系第一季度境内沿海运价低迷，另一方面系其租船营运业务较上年同期大幅度增长	2024 年度宁波海运水路货物运输业务毛利率同比下降 9.76 个百分点，一方面系其来源于境内的收入占比较高，因境内航运市场价格并未出现明显好转，故毛利率持续下滑，另一方面系由于前期与浙能集团长协合同执行完毕，重新定价后运价水平下滑（临 2024-007《宁波海运股份有限公司关于签订〈煤炭运输合同〉暨日常关联交易的公告》）	2023 年度宁波海运水路货物运输业务毛利率同比上升 0.98 个百分点，变动与其他同行业公司均不一致，系由于其定位为浙能集团能源运输主平台，2023 年度向浙能集团体系内各关联方提供船舶运输服务的收入金额为 15.19 亿元，占其航运业务收入的比例超过 85%，由于其 2023 年执行的航运业务主要以前期签订的长协合同为主，故当期受市场价格波动较小（临 2021-025《宁波海运股份有限公司关于签订〈煤炭运输合同〉暨关联交易的公告》）
凤凰航运	2025 年 1-6 月凤凰航运散货船运输业务毛利率环比上升 5.25 个百分点，升至 3.11%，主要系其主动减少运输亏损业务，提高船效所致	2024 年度凤凰航运散货船运输业务毛利率同比下降 3.41 个百分点，降至-2.14%，主要系其来源于境内的收入占比较高，因境内航运市场价格并未出现明显好转，故毛利率持续下滑	2023 年度凤凰航运散货船运输业务毛利率同比下降 7.20 个百分点，降至 1.27%，系由于其自营运力规模较小，境外远洋运输均采用外租船的形式，市场价格回落进一步压缩了其外租船舶业务的利润空间
国航远洋	2025 年 1-6 月国航远洋散货船运输业务毛利率同比下降 1.49 个百分点，系由于 2024 年第四季度至 2025 年第二季度境外航区市场价格下滑、2025 年第一季度境内沿海运价低迷的影响	2024 年度国航远洋散货船运输业务毛利率同比上升 9.58 个百分点，增幅最大，一方面系由于其外贸自营船舶业务毛利率回升 20.49 个百分点，另一方面系由于其收缩外租船舶业务，外租船舶业务收入占比由上一年的 24.76%下降至 16.47%	2023 年度国航远洋散货船运输业务毛利率同比下降 13.11 个百分点，降幅相对较大，系由于其境外航区自营运力收入占比为 49.52%，相对较高，受境外市场价格波动的影响相对较大
发行人	2025 年 1-6 月发行人主营业务毛利率同比下降 8.40 个百分点，降幅大于招商轮船与国航远洋，一方面系由于公司外租船舶业务占比较高，另一方面系由于本期新购船舶的维修、物料备件支出金额占比较大，新购船舶运营初期效益尚未完全体现	2024 年度发行人主营业务毛利率同比上升 5.04 个百分点，增幅与招商轮船相近，低于国航远洋，一方面系由于公司近年来新购运力均投入境外运营，境外航区市场价格回升带动公司境外航区自营船舶业务毛利率与毛利金额及占比的提升；另一方面系随着公司加快发展外租船舶业务，2024 年度公司的外租船舶业务收入占比达到 49%，显著高于国航远洋	2023 年度发行人主营业务毛利率同比下降 25.05 个百分点，降幅最大，系由于公司自 IPO 以来新购运力均投入境外运营，境外市场运价回落对发行人自营船舶业务的影响较大；同时，2023 年以来公司加快发展外租船舶业务，加强市场运力使用能力的建设，2023 年度外租船舶业务收入占比由前一年的 32.85%提升至本年的 47.64%，外租船舶业务收入占比的快速提升大幅拉低了当期整体毛利率

3、是否存在毛利率及业绩持续下滑的风险，相关风险提示是否充分

(1) 发行人所处航运业具有较为显著的周期性波动特征，报告期内发行人的毛利率及业绩表现随航运价格波动而波动，且保持持续盈利，具备较强经营韧性与抗周期能力

2025 年 1-6 月，公司主营业务毛利率及净利润同比下滑幅度较大，主要系在全球经济及干散货航运市场多重承压的背景下，2025 年上半年境外干散货航运市场价格同比大幅下滑，2025 年上半年 BDI、BCI、BPI、BSI 均值分别为 1,290、1,904、1,189、889 点，同比分别下降 30%、33%、33%、30%，运价中枢出现短期性的显著下移。虽然公司持续扩充自营运力规模、提升市场运力使用能力，继续拓展全球市场、深化船舶运营的全球化，并随着业务规模增长实现了营业收入的逆势增长，但市场价格的同比下滑仍在短期内显著压缩了行业利润空间，加之公司运营成本随着业务规模的扩大而稳步增长、公司开展存量船舶与新购船舶的坞修保养及节能减排，低碳环保设备改造优化等导致船舶维修及物料备件支出同比大幅增加、新增运力在运营初期的效益尚未完全释放，综合导致公司 2025 年 1-6 月主营业务毛利率及净利润同比出现较大幅度下滑。

2025 年夏季以来，国内电厂日耗处于高位，库存消耗加快，叠加国内煤矿检查、反内卷政策及煤炭消耗旺季等因素支撑国内煤价持续上涨，带动境内沿海散货运价上行，2025 年 7-9 月中国沿海（散货）综合运价指数平均上涨至 1,040.18 点，较 2025 年上半年度增长 2.79%。

国际航运市场价格于 2025 年 1 月份继续下跌，进入 2 月份后回升，市场存在回暖迹象，进入 3 月后，主要受到南美粮食发运增长及澳洲天气不利因素消减等影响，国际航运市场价格持续增长，后续受国际政治等多重因素影响，市场处于观望状态，运价指数小幅下滑后持续震荡。随着 2025 年 5 月 12 日《中美日内瓦经贸会谈联合声明》的发布，市场的紧张情绪得到缓解。后续印尼、澳洲煤炭及南美粮食运输需求改善使得市场供需结构好转，国际航运市场价格进一步增长。2025 年 7-9 月波罗的海超灵便型散货船运价指数（BSI）平均上涨至 1,352.98 点，较 2025 年上半年度增长 51.94%；波罗的海干散货指数（BDI）平均上涨至 1,978.06 点，较 2025 年上半年度增长 53.33%。

6月以来境外市场价格呈现超预期的反弹趋势，是短期需求集中释放、部分区域有效运力供给下降的综合影响。在需求端，全球大型的矿商为冲刺财报收入而增加铁矿石发运量，叠加西非几内亚铝土矿恢复发运，首先推动海岬型船舶租金迅速上涨至超过50%，随后南美粮食丰收开始出货，叠加贸易战影响，主要进口国存在增加储备的额外采购需求，大豆等粮食发运量持续维持在较高水平，支撑超灵便型及巴拿马型散货船的租金上行，2025年7-9月两个船型单月度的平均租金水平相较2025年上半年度分别上涨约60%、50%，价格中枢显著上移；在供给端，受红海危机、霍尔木兹海峡局势的影响，执行相关航线运输任务的船舶被迫绕行好望角，导致北大西洋等地区的有效运力供给阶段性紧张，也为市场租金的维持提供一定支撑。受市场价格回暖的有利影响，2025年1-9月，公司实现营业收入30.09亿元、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.53亿元，相较上半年度明显回升。

目前来看，虽然粮食发运季已经接近尾声，但南美的主要粮商仍在持续出货，西非的西芒杜铁矿项目预计在11月份开始发运，西芒杜项目是目前全球规模最大、品质最高的未开发铁矿项目之一，对中国铁矿石资源的供应安全意义重大，西芒杜铁矿项目的运行也会对该航线的运价提供长期、持续的支撑。其他方面，今年下半年美联储的降息措施可能提振大宗商品市场与金融属性、IMO环保法规持续推动老旧船舶降速航行和加速拆解，从供需两端平衡调整的综合情况来看，公司后续的业绩表现展望总体谨慎乐观。

（2）发行人已会同保荐机构进行充分的风险提示

针对业绩变动的风险，发行人已会同保荐机构在本次发行的预案、募集说明书、发行保荐书等文件中就行业周期性及宏观经济波动风险、经济制裁及船舶管制风险、船舶租赁风险、业务扩张导致的经营管理风险、经营业绩波动或下滑的风险、毛利率下滑的风险、固定资产/使用权资产发生减值的风险、汇率波动的风险、自然灾害等突发事件风险等风险进行充分提示。

（二）报告期内公司应收账款规模增长的原因，结合账龄、客户信用风险情况、逾期及期后回款等，说明应收账款坏账准备计提是否充分；

1、报告期内公司应收账款规模增长的原因

报告期各期末，公司的应收账款账面价值分别为 6,090.55 万元、11,334.97 万元、21,957.41 万元和 19,232.03 万元，2023 年末、2024 年末公司应收账款规模同比增长幅度较大，主要系公司自有运力规模持续扩大与市场运力使用能力逐步提升带动业务规模持续扩大所致，报告期各期公司营业收入与报告期各期末应收账款余额的对比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月/ 2025 年 6 月 30 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日	2022 年度/ 2022 年 12 月 31 日
营业收入	180,031.13	365,876.75	170,534.37	204,603.25
应收账款账面余额	20,021.56	22,366.54	11,829.19	6,575.01
应收账款账面余额 /营业收入	5.56%	6.11%	6.94%	3.21%

注：2025 年 6 月末应收账款账面余额/2025 年 1-6 月营业收入已简单年化处理。

如上表所示，2023 年以来公司应收账款账面余额与营业收入的比值呈现小幅下降的变动趋势，公司应收账款规模的增长与业务规模的增长相匹配。

2、报告期内公司应收账款账龄结构稳定

报告期各期末，公司应收账款的账龄在 1 年以内的占比基本在 99%以上，具体账龄结构如下：

单位：万元

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
1 年以内	19,832.08	99.06%	22,333.86	99.85%	11,584.51	97.93%	6,575.01	100.00%
6 个月以内	18,968.10	94.74%	22,116.97	98.88%	11,411.86	96.47%	5,868.47	89.25%
7-12 个月	863.98	4.32%	216.89	0.97%	172.65	1.46%	706.54	10.75%
1 至 2 年	189.49	0.95%	32.69	0.15%	244.68	2.07%	-	-
合计	20,021.56	100.00%	22,366.54	100.00%	11,829.19	100.00%	6,575.01	100.00%

报告期各期末，公司应收账款的账龄主要集中在6个月以内，账龄结构稳定，应收账款质量良好，与公司客户主要为能源、钢铁、建材等行业信用良好的大型生产企业（或其运输业务板块子公司）及物流航运企业相匹配。

3、报告期内公司主要客户资信情况良好，不存在大额应收账款逾期无法收回的情况

报告期各期末，公司应收账款主要来源于程租业务，各期末账面余额的变动主要由各年第四季度及 2025 年第二季度程租业务航次执行情况所决定，各期末应收账款主要对象为能源、钢铁、建材等行业信用良好的大型生产企业（或其运输业务板块子公司）及物流航运企业。

截至报告期末，公司应收前五大的具体情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	客户简介	应收账款 余额	占比
1	国家能源投资集团有限责任公司	国家能源投资集团有限责任公司于 2017 年 11 月 28 日正式挂牌，是经党中央、国务院批准，由中国国电集团公司和神华集团有限责任公司联合重组成立的中央骨干能源企业，拥有煤炭、电力、化工、运输等全产业链业务，在煤炭安全绿色智能、煤电清洁高效稳定、现代煤化工高端多元低碳、运输物流协同一体、新能源多元创新规模化发展等领域取得全球领先业绩，2025 年世界 500 强排名第 92 位	4,861.64	24.28%
2	长航货运有限公司	长航货运有限公司隶属招商局集团，是中国长江航运集团有限公司下属全资子公司，公司是长江流域经营规模最大、拥有运力最多、综合实力最强的以江海联运和长江干散货业务为核心的航运物流企业，自有和控制船舶运力 340 万载重吨，年货运量 8,000 万吨	1,891.37	9.45%
3	泰富特钢（江苏）有限公司	由长越投资有限公司设立于 2024 年，通过协议转让方式取得了南京钢铁集团有限公司 55.25% 的股权，从而间接收购上市公司南京钢铁股份有限公司的控股权	1,044.41	5.22%
4	浙江荣盛控股集团有限公司	浙江荣盛控股集团总部位于杭州市萧山区，始创于 1989 年，目前已发展成为拥有石化、聚酯、房产、物流、创投等产业的现代企业集团，位列世界 500 强第 118 位、中国企业 500 强第 36 位、中国民营企业 500 强第 5 位。目前集团已拥有荣盛石化（股票代码：002493）、宁波联合（股票代码：600051）等上市公司，上市产业涉及石化、房产等领域	988.20	4.94%
5	华能国际电力开发公司	华能国际电力股份有限公司及其附属公司主要在中国全国范围内开发、建设和经营管理发电厂，是中国最大的上市发电公司之一，截至 2024 年 12 月 31 日拥有可控发电装机容量 145,125 兆瓦，其中低碳清洁能源装机容量占比为 35.82%。公司境内电厂广泛分布在中国二十六个省、自治区和直辖市	743.19	3.71%
合计			9,528.81	47.59%

注：信息来源为各公司官方网站、武汉航运交易所公众号等公开渠道。

报告期各期末，公司应收账款存在少量逾期情况，主要系发行人部分国企客户的实际回款周期长于合同约定，该等客户的经营管理模式使得其结算、审批、

付款流程耗时较长，但该等客户资信情况良好，具备履约能力，未出现大额应收账款逾期无法收回的情形。

报告期内，公司应收账款周转率整体优于同行业可比上市公司平均水平，具体对比情况如下：

公司简称	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月末	2024 年度/ 2024 年末	2023 年度/2023 年末	2022 年度/2022 年末
招商轮船	9.32	22.39	22.14	25.28
宁波海运	2.97	7.37	6.93	5.84
凤凰航运	5.69	13.22	15.97	20.07
国航远洋	6.92	15.65	11.58	17.41
平均值	6.23	14.66	14.16	17.15
公司	8.74	21.98	19.57	25.49

报告期各期末，公司应收账款逾期及期后回款情况（截至2025年10月17日）如下所示：

单位：万元

时间	应收账款 余额	逾期金额	逾期 比例	期后尚未 回款金额	未回款情况说明
2022 年末	6,575.01	-	-	-	-
2023 年末	11,829.19	649.11	5.49%	-	已全部回款
2024 年末	22,366.54	2,769.27	12.38%	-	已全部回款
2025 年 6 月末	20,021.56	894.20	4.47%	30.43	建龙集团体系内客户应收部分运费尚未回款，公司已与客户协商有序回收

注：2022 年末公司应收客户 Navigation Key Inc 关于“新海通 28”轮期租业务的租金 412.07 万元，因双方就应收租金金额存在异议，发行人对该笔账款按单项全额计提坏账准备，该笔应收款项未纳入上述逾期统计中。

如上表所示，报告期各期末公司应收账款逾期比例总体较低，除 2025 年 6 月末少量逾期应收账款尚未回款外，前期逾期款项均已于期后收回。2025 年 6 月末尚未收回的逾期应收账款系建龙集团体系内客户的程租航次运费，公司已与客户协商有序回收，2025 年 6 月末期后尚未回款金额占 2025 年 1-6 月营业收入的比例低于 0.1%，公司不存在重大应收账款逾期无法收回的情况。

4、公司应收账款坏账准备计提充分

公司执行新金融工具准则，以预期信用损失为基础，对应收账款进行预计信

用损失测试，并计提坏账准备，会计处理符合企业会计准则的相关要求。报告期内，公司应收账款按组合计提坏账准备计提比例与同行业可比上市公司比较情况如下：

公司简称	2025 年 6 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
招商轮船	1.05%	0.82%	1.12%	2.19%
宁波海运	0.51%	0.50%	0.50%	0.50%
凤凰航运	13.98%	14.88%	11.16%	20.03%
国航远洋	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
公司	3.94%	1.83%	4.18%	1.17%

报告期内，公司应收账款按组合计提坏账准备计提比例高于招商轮船和宁波海运，国航远洋按5%的固定比例对应收账款计提坏账准备，凤凰航运因其某境外客户应收账款长年逾期导致其坏账准备计提比例高于所有同行业上市公司。公司不存在应收账款坏账计提比例显著低于同行业可比公司的情况。

综上，报告期内公司应收账款变动情况与收入规模变动相匹配，公司应收账款主要对象系能源、钢铁、建材等行业信用良好的大型生产企业（或其运输业务板块子公司）及物流航运企业，客户资信及履约能力总体较强，公司应收账款账龄集中于1年以内，账龄结构稳定，不存在应收账款账龄显著延长、重大应收账款逾期无法收回的情况，公司应收账款管理较为有效，应收账款坏账准备计提较为充分。

（三）报告期内公司固定资产规模增长的原因及与相关投资活动现金流量的匹配性，结合报告期内运输设备使用情况、固定资产减值测试、与同行业可比公司的比较情况等，说明固定资产减值计提的充分性；

1、报告期内公司固定资产规模增长的原因

报告期内，公司固定资产规模持续增长，主要系公司持续购置船舶扩充自有运力，公司专注于从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务，船舶规模扩大，有助于提升公司船舶调度与航线优化能力，助力公司获得更多的市场份额和提高盈利能力，进一步深化全球航线布局，提升全球化市场服务能力。

公司固定资产原值增长情况与自有船舶数量、载重吨的匹配关系如下：

项目	2025年6月 30日	2024年12月31 日	2023年12月31 日	2022年12月31 日
营运自有船舶数（艘）	51	46	30	21
自有船舶数量增长率	10.87%	53.33%	42.86%	-
自有船舶载重吨（万吨）	344.68	289.69	163.98	112.96
自有船舶载重吨增长率	18.98%	76.66%	45.17%	-
固定资产原值（万元）	519,414.04	459,485.54	262,385.87	126,907.85
固定资产原值增长率	13.04%	75.12%	106.75%	-

如上表所示，公司固定资产原值的增长主要来自新购船舶，固定资产原值增长率与自有船舶数量增长、自有船舶载重吨增长总体匹配。2023年末固定资产原值增幅高于自有船舶数量及载重吨增幅，系由于当期公司提前偿还部分船舶融资租赁贷款，相关船舶由“使用权资产”转入“固定资产”核算所致。

2、报告期内公司固定资产规模增长与相关投资活动现金流量的匹配性

报告期内，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产负债表相关项目的勾稽关系如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月 /2025年6月 30日	2024年度/ 2024年12月31 日	2023年度/ 2023年12月31 日	2022年度/ 2022年12月31 日
固定资产原值本期增加额	59,928.49	202,005.33	135,481.23	51,540.72
其中：购置①	49,157.41	197,538.07	97,855.92	707.93
使用权资产转入	12,442.68	-	36,010.46	
外币报表折算差额	-1,671.60	4,467.27	1,614.85	3,538.80
无形资产本期增加额②	142.36	140.68	-	-
其他长期资产本期增加额③	32.95	116.49	13.52	235.41
其他非流动资产本期增加额④	3,888.45	15.95	212.53	-154.74
合计⑤=①+②+③+④	53,221.17	197,811.19	98,081.97	788.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金⑥	52,997.55	197,815.78	98,562.30	788.61
差异率⑦=（⑤-⑥）/⑤	0.42%	-0.002%	-0.49%	-0.001%

注：“使用权资产”转入“固定资产”情形系公司结束船舶融资租赁业务、留购船舶所致，根据租赁准则，在公司行使留购权之前，公司将以融资租赁方式购入的船舶计入“使用权资产”核算。

如上表所示，报告期内公司各期固定资产原值、无形资产原值和其他长期资产增加额总体与购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金具有匹配性，

差异率均小于0.5%，差异原因主要系购置境内长期资产产生的增值税、汇率波动产生的外币报表折算差异以及个别购入的机器设备在期末时点未达合同约定付款时点、相关设备款项尚未对外支付。

3、报告期内公司自有船舶运营情况良好，不存在减值迹象

报告期内，公司固定资产（运输设备）主要为自有船舶，船舶资产原值占固定资产原值的比例均超过 90%，公司自有船舶除新购船舶接船检修、原有船舶定期检修（包括中期检修与特别检修）外，均投入境内外航区执行程租或期租航次，运营情况良好，报告期内公司自有船舶的运营情况如下所示：

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月 30 日	2024 年度 /2024 年 12 月 31 日	2023 年度 /2023 年 12 月 31 日	2022 年度 /2022 年 12 月 31 日
境内航区自有船舶				
营运自有船舶数（艘）	6	6	6	6
自有船舶载重吨（万吨）	30.56	30.56	30.56	30.56
境内航区自有船舶程租业务货运量（万吨）	356.29	812.25	753.61	779.36
境内航区自有船舶平均单船年货运量（万吨/艘）	71.26	135.38	125.60	129.89
境内航区自有船舶平均单船年货运量基准值（万吨/艘）	以单航次往返用时约 15 日、每月执行 2 次环渤海湾至长江口、珠江口的沿海航线运输，单次满载载重吨 5 万吨计算，单船年度货运量基准值为 12*2*5=120 万吨/艘			
境外航区自有船舶				
营运自有船舶数（艘）	45	40	24	15
自有船舶载重吨（万吨）	314.12	259.13	133.42	82.40
境外航区自有船舶期租业务累计合同运营天数（天）	6,605.35	10,929.57	6,759.96	5,126.47
境外航区自有船舶期租业务平均单船年运营天数（天/艘）	166.11	356.34	349.71	343.60
境外航区自有船舶平均单船年运营天数基准值（天/艘）	以每年平均船舶检修 15-25 天计算，单船年运营天数基准值为 340-350 天/艘			

注：

- 1、2025 年 1-6 月经营数据为半年度数据；
- 2、2025 年 1-6 月境内航区自有船舶货运量有所下降，主要系由于公司将“新海通 5”轮长期期租予中远海运散货运输有限公司，当期未纳入统计；
- 3、计算单船平均合同租赁天数时，按照各船舶投入运营的月份数加权计算当期船舶数量，以新海通 27、新海通 28 为例，新海通 27 在 2022 年度全年均投入运营，新海通 28 于 2022 年 2 月投入运营，则在计算 2022 年度船舶数量时分别将其计为 1 艘、11/12 艘。

如上表所示，报告期各期公司船舶资产运行情况正常，虽然报告期内境内外

市场价格水平呈现较大波动性，但总体来看不存在长期、持续性低于发行人各船舶业务运营盈亏平衡水平的情况，发行人各船舶船况、运营情况及盈利状况良好。

报告期内，公司固定资产主要为自有船舶，报告期各期末公司按照《企业会计准则第8号—资产减值》的规定判断期末是否存在发生减值的迹象。公司将《企业会计准则第8号—资产减值》规定的可能存在减值迹象的情况与公司实际情况逐项进行对比，具体情况如下：

序号	企业会计准则的规定	公司实际情况	是否存在减值迹象
1	资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌	报告期内，公司的固定资产均处于正常使用状态，二手船舶市场价格随着市场行情正常变动，市场运价/租金水平虽然呈现较大的波动性，但未出现持续大幅度下降的现象，从总体来看长期向好	否
2	企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响	公司所处的经济、技术或者法律等环境在近期均未发生重大不利变化，未对公司产生不利影响	否
3	市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低	报告期内市场利率或者其他市场投资报酬率基于市场情况合理调整，未发生重大变化	否
4	有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏	公司固定资产均正常使用，未发现资产存在已经陈旧过时或者其实体已经损坏的情形	否
5	资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置	公司固定资产均正常使用，未发现资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置的情形	否
6	企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润(或者亏损)远远低于(或者高于)预计金额等	报告期各期的净利润分别为67,141.70万元、18,504.34万元、54,902.45万元和8,686.61万元，资产获利能力及预计未来现金流情况良好，不存在资产的经济绩效已经低于或者将低于预期的情形	否
7	其他表明资产可能已经发生减值的迹象	不存在其他表明资产可能已经发生减值的迹象	否

报告期各期，发行人分别实现营业收入204,603.25万元、170,534.37万元、365,876.75万元和180,031.13万元，分别实现净利润67,141.70万元、18,504.34万元、54,902.45万元和8,686.61万元，分别取得经营活动现金流量净额79,890.64万元、20,022.39万元、101,524.21万元和39,142.84万元，资产获利能力及预计未来现金流情况良好，报告期各期公司固定资产运行情况正常、良好，不存在闲

置、过时或实体已经损坏的情形，不存在减值迹象，报告期内不存在对固定资产计提减值准备的情形。

报告期内，公司及同行业可比上市公司对于散货船舶资产计提减值准备的具体情况如下：

项目	固定资产减值准备计提情况			
	2025 年 6 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
招商轮船-散货船	本期未计提	本期未计提	本期未计提	本期未计提
宁波海运-船舶及附属设备	本期未计提	计提 199.81 万元	本期未计提	本期未计提
国航远洋-船舶	计提 4,390.43 万元	计提 3,027.25 万元	本期未计提	本期未计提
凤凰航运-运输船舶	本期未计提	计提 3,624.41 万元	本期未计提	本期未计提
发行人-运输设备	本期未计提	本期未计提	本期未计提	本期未计提

注：可比公司信息来源为各公司定期报告。

如上表所示，公司与招商轮船报告期内均未对于散货船舶资产计提减值准备，公司与招商轮船亦是 5 家 A 股干散货航运上市公司中唯二报告期各期均保持盈利的上市公司。2024 年度宁波海运、凤凰航运扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润均为亏损，2025 年 1-6 月宁波海运、国航远洋扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润均为亏损，由于业绩亏损、部分船舶老旧、经营效益较差，宁波海运、国航远洋、凤凰航运于 2024 年末对部分船舶资产计提了减值准备，国航远洋于 2025 年 6 月末进一步对两艘老旧船舶计提减值准备。

综上，公司固定资产规模增长主要系公司持续购置船舶扩充自营运力；公司固定资产原值、无形资产原值和其他长期资产增加额总体与购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金具有匹配性；报告期内公司自有船舶运营情况良好，不存在减值迹象，报告期内不存在对固定资产计提减值准备的情形。

（四）报告期内公司净利润和经营活动产生的现金流量净额存在较大差异的合理性

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额与净利润的对比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
----	--------------	---------	---------	---------

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	39,142.84	101,524.21	20,022.39	79,890.64
净利润	8,686.61	54,902.45	18,504.34	67,141.70
经营活动净现金流与净利润的差额	30,456.23	46,621.76	1,518.05	12,748.94

报告期内公司经营活动产生的现金流量净额均高于当期净利润的差异原因主要系公司各期固定资产、使用权资产折旧等非付现成本金额较高，此外公司滚动实施股权激励产生的非付现的股份支付费用金额亦较高。报告期各期公司净利润与经营活动产生的现金流量净额的匹配关系如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
净利润	8,686.61	54,902.45	18,504.34	67,141.7
加：信用减值损失	408.53	-84.66	579.83	458.28
资产减值准备	-	-	-	-
固定资产折旧	16,493.05	20,076.67	9,609.07	5,216.99
使用权资产折旧	13,827.43	31,198.91	5,632.33	7,743.12
无形资产摊销	21.71	22.01	25.56	33.62
长期待摊费用摊销	44.03	44.22	32.68	5.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-	-3,171.85	0.02	0.79
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	-	-	-	-
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-0.73	-105.22	-963.39	
财务费用（收益以“－”号填列）	3,854.33	5,032.77	2,510.09	4,064.09
投资损失（收益以“－”号填列）	-93.72	-319.71	-302.29	-370.9
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-54.07	822.24	-579.85	-65.3
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-	-1,385.45	329.11	-
存货的减少（增加以“－”号填列）	-382.44	533.53	-7,984.6	219.8
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-10,981.75	-15,946.15	-15,233.25	-981.98
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	5,337.9	6,518.13	6,663.67	-3,840.91
其他	1,981.95	3,386.34	1,199.08	266.11

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	39,142.84	101,524.21	20,022.39	79,890.64

船舶运力是公司业务开展的基础。自成立以来，公司保持快速、健康的发展态势，积极建设自营船队，持续扩充自有运力规模，由于公司固定资产及使用权资产占总资产的比例较大，报告期内公司固定资产及使用权资产形成的折旧金额也相对较大。

同行业可比公司亦普遍存在固定资产折旧等非付现成本金额较大、经营活动产生的现金流量净额大于净利润的情形，具体情况如下：

单位：万元

公司简称	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
招商轮船	净利润①	215,623.56	520,920.38	492,163.93	506,696.85
	经营活动产生的现金流量净额②	352,638.63	847,622.06	891,730.49	699,517.36
	经营活动现金流-净利润的差额③=②-①	137,015.07	326,701.67	399,566.55	192,820.51
宁波海运	净利润①	-3,407.94	3,161.00	17,543.02	18,262.37
	经营活动产生的现金流量净额②	31,237.40	47,161.63	82,508.81	49,148.99
	经营活动现金流-净利润的差额③=②-①	34,645.33	44,000.62	64,965.79	30,886.61
国航远洋	净利润①	-2,464.87	2,221.39	228.95	18,814.40
	经营活动产生的现金流量净额②	29,658.31	9,628.77	16,138.52	36,496.44
	经营活动现金流-净利润的差额③=②-①	32,123.18	7,407.38	15,909.57	17,682.04
凤凰航运	净利润①	123.02	-8,270.19	-870.22	3,622.66
	经营活动产生的现金流量净额②	-71.38	4,073.35	-5,186.37	9,009.87
	经营活动现金流-净利润的差额③=②-①	-194.40	12,343.54	-4,316.16	5,387.21

注：可比公司数据来源为各公司年度报告。

从上表可以看出，除凤凰航运外，报告期内同行业可比上市公司普遍存在现金流量净额大于净利润的情形，发行人经营性现金流量净额大于净利润的情况符合发行人业务情况及发行人所处行业的行业特征。

（五）保荐机构及申报会计师核查程序及核查意见

1、核查程序

保荐机构和申报会计师执行了以下核查程序：

（1）查阅行业研究分析报告、同行业上市公司定期报告等公开披露信息、发行人年度报告等公告文件，访谈发行人重要客户供应商，了解发行人所处行业在报告期内的市场波动情况、同行业业绩变动情况、发行人毛利率变动原因；

（2）获取发行人应收账款明细，抽样检查发行人主要应收账款对应的交易资料，访谈发行人重要客户，查阅发行人银行流水，了解应收账款回收情况；查阅同行业上市公司定期报告，对比发行人应收账款坏账准备计提政策及计提情况与同行业可比上市公司是否一致；

（3）获取发行人固定资产明细，查阅发行人报告期内购置船舶的交易资料，实地走访或视频查看发行人的自有船舶，通过第三方独立数据库查阅发行人自有船舶报告期内的航次运行数据，核查发行人船舶资产运行状况及发行人使用情况；查阅同行业上市公司定期报告，对比发行人固定资产减值准备计提政策及计提情况与同行业可比上市公司是否一致；

（4）查阅发行人及同行业可比上市公司的定期报告、审计报告，了解净利润和经营活动现金流净额的差异原因，确认该情况是否与行业特征相匹配。

2、核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

（1）发行人上市以来业绩波动较大，主要系由于 2021 年以来境内外干散货海运市场价格波动性较大。同时，发行人正处于运力规模、经营规模快速增长的发展阶段，报告期各期因持续扩充运力而相应增加较多船舶维修保养成本、新购船舶在运营初期毛利表现存在偶发性的波动、为匹配业务规模的扩大公司亦持续充实经营团队并实施股权激励，以上各项因素的综合影响一定程度上加大了报告期内发行人的业绩波动；报告期内发行人毛利率及归母净利润变动情况与行业发展趋势、航运价格、船队运力、成本构成等方面变动具有匹配性，与同行业可比上市公司的变动趋势总体一致；

从供需两端平衡调整的综合情况来看，公司毛利率及业绩长期持续下滑的风险较低，公司 2025 年 7-9 月业绩已较 2025 年 1-6 月有所回升。保荐人已会同发行人在本次发行的信息披露文件中就行业周期性及宏观经济波动风险、经济制裁

及船舶管制风险、船舶租赁风险、业务扩张导致的经营管理风险、经营业绩波动或下滑的风险、毛利率下滑的风险、固定资产/使用权资产发生减值的风险、汇率波动的风险、自然灾害等突发事件风险等风险进行充分提示；

（2）报告期内公司应收账款规模同比增长幅度较大，主要系公司自有运力规模持续扩大与市场运力使用能力逐步提升带动业务规模持续扩大所致。公司应收账款主要对象系能源、钢铁、建材等行业信用良好的大型生产企业（或其运输业务板块子公司）及物流航运企业，客户资信及履约能力总体较强；公司应收账款账龄集中于1年以内，账龄结构稳定，不存在应收账款账龄显著延长、重大应收账款逾期无法收回的情况；公司应收账款管理较为有效，应收账款坏账准备计提较为充分；

（3）报告期内公司固定资产规模增长主要系公司持续购置船舶扩充自有运力所致，固定资产增长与购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金变动总体具有匹配性。报告期内公司船舶资产运营情况良好，不存在减值迹象，无需计提减值准备；

（4）报告期内发行人经营活动产生的现金流量净额与净利润差异较大，主要系固定资产、使用权资产折旧、股份支付费用计提等非付现成本的共同影响，该情形符合发行人业务情况及发行人所处行业的行业特征，具有合理性。

4. 其他

请发行人说明：（1）自本次董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的具体情况，相关财务性投资是否已从本次募集资金总额中扣除；（2）最近一期末公司是否存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）自本次董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的具体情况，相关财务性投资是否已从本次募集资金总额中扣除

公司于2025年7月21日召开了公司第四届董事会第二十八次会议，审议通过了本次向特定对象发行股票方案及相关议案。本次发行董事会决议日前六个月至今，公司无已实施或拟实施的财务性投资及类金融业务，具体说明如下：

1、类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融业务的情形。

2、非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在投资金融业务的情形。

3、与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本募集说明书出具日，公司不存在实施或拟实施的股权投资。

4、投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施产业基金、并购基金的情形。

5、拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在对非并表范围主体实施或拟实施拆借资金的情形。

6、委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施委托贷款的情形。

7、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司对自有资金开展现金管理以提高资金使用效率和收益、计划开展外汇衍生品交易业务以防范和降低汇率波动风险，所购买的现金管理产品均为安全性高、流动性好、风险等级较低的理财产品或存款类产品，公司不存在实施或拟投资购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

综上所述，自本次董事会决议日前六个月至今，公司不存在实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的情况。

（二）最近一期末公司是否存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

1、财务性投资情形

本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资的情况。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司可能构成财务性投资的会计科目与财务性投资金额情况如下：

单位：万元

序号	科目	2025 年 6 月末 账面余额	具体内容	财务性投资的认定
1	货币资金 -其他货币资金	10.15	信用证保证金	不属于财务性投资
2	交易性金融资产	16,439.39	理财产品	公司购买的理财产品主要为大额存单、结构性存款、开放式的固定收益类理财产品等，安全性高、流动性好、风险等级较低，不属于“收益波动大且风险较高的金融产品”，不属于财务性投资

序号	科目	2025年6月末 账面余额	具体内容	财务性投资的认定
3	其他应收款	31,025.50	保证金及押金、备用金、保险理赔款等	不属于财务性投资
4	其他流动资产	2,943.31	待摊保险费用、待抵扣进项税、碳排放权资产等	不属于财务性投资
5	其他非流动资产	4,260.81	预付购船款及软件系统开发费用	不属于财务性投资

如上表所示，公司可能构成财务性投资的会计科目均不属于财务性投资。此外，截至报告期末，公司不存在长期股权投资、其他权益工具投资等对外投资情形。因此，截至报告期末，公司不存在金额较大的财务性投资。

2、类金融业务情形

公司主要从事国内沿海以及国际远洋的干散货运输业务，不属于《监管规则适用指引——发行类第7号》规定的类金融业务。

报告期内，公司不存在从事或投资类金融业务的情形，亦不存在相关计划，本次募集资金计划全部用于干散货船购置，不存在直接或变相用于类金融业务的情况。

（三）保荐机构及申报会计师核查程序及核查意见

1、核查程序

保荐机构和申报会计师执行了以下核查程序：

（1）查阅《证券期货法律适用意见第18号》中关于财务性投资的要求，查阅发行人定期报告、审计报告，了解发行人相关报表科目构成、内容，逐项对照核查发行人财务性投资情况；

（2）获取发行人报告期内交易性金融资产明细、发行人开展现金管理的产品说明书、协议以及认购与赎回的对账单等相关交易资料；

（3）查阅发行人开展现金管理相关审议和信息披露文件，向发行人管理层了解自本次发行相关董事会决议日前六个月至本次发行前，发行人新投入和拟投入的财务性投资的情况。

2、核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

（1）发行人本次发行董事会决议日为2025年7月21日，本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资；

（2）截至最近一期末，发行人不存在金额较大财务性投资的要求。

（此页无正文，为福建海通发展股份有限公司《关于福建海通发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》之盖章页）

福建海通发展股份有限公司

2025 年 10 月 23 日



发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于福建海通发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》的全部内容，确认回复报告内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担相应的法律责任。

董事长：



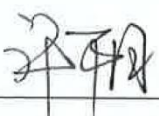
曾而斌

福建海通发展股份有限公司

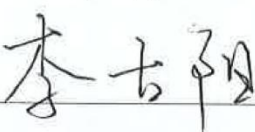


（此页无正文，为中信证券股份有限公司《关于福建海通发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》之签章页）

保荐代表人：



许 阳



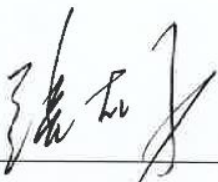
李古阳



保荐人法定代表人、董事长声明

本人已认真阅读《关于福建海通发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长：


张佑君



2015年10月23日