

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0239号

南京盛航海运股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“南京盛航海运股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期可转债信用等级为AA-。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春皓

二〇二三年四月十七日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年4月17日至2024年4月16日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年4月17日



南京盛航海运股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2023/4/17	王璐璐	范新悦

王璐璐 范新悦

主体概况

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

债项概况

发行金额：不超过人民币74000万元（含74000万元）
 本期可转债期限：6年
 偿还方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息
 募集资金用途：用于投资项目建设及补充流动资金

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业收入 (亿元)	20.00	3.49
	竞争优势	20.00	12.00
市场竞争力	多样性	10.00	3.00
	EBITDA/收入 (%)	8.00	8.00
盈利能力	总资产收益率 (%)	7.00	6.40
	资产负债率 (%)	10.00	10.00
债务负担和保障程度	经营性净现金流/流动负债 (%)	7.00	7.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	9.00	7.97
	全部债务/EBITDA (倍)	9.00	8.14

调整因素	无
个体信用状况	aa-
外部支持	无
评级模型结果	AA-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

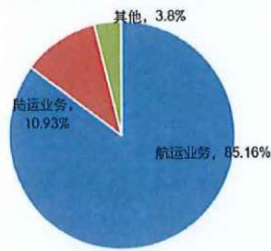
盛航股份是我国液体化学品航运企业之一，拥有十余年业务经验，运输网络覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地，公司总运力保持增长，2022年末达20.10万吨，具备较强的市场竞争力；公司所在的危险化学品航运行业准入门槛较高，且国家在宏观上进行运力调控，新增运力审批的增长受限，受益于高壁垒，行业内公司整体毛利率水平较高；公司运输货种齐全、客户资源优质，公司长期合作客户主要为中石化等化工行业龙头企业，依靠头部规模效应和积极商业谈判，公司近年货运量、运价均有所提升，带动公司收入利润规模逐年增长；2021年公司在深交所主板上市，股本及资本公积得到扩充，同时受益于经营积累，近三年公司资本实力持续增长。

同时，随着我国化工行业大炼化逐步进入尾声，2022年开始我国石化行业扩能增速放缓、市场竞争加剧，石化行业所需的危化品运输量增长有限，预计将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力；根据公司船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，将面临一定的资本支出压力；近年公司有息债务规模持续攀升，资产负债率增长较快。

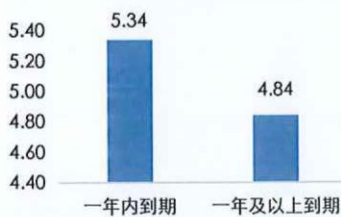
综合考虑，评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期可转债的信用等级为AA-。

主要指标及依据

2022年主营业务收入构成



2022年末债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	10.13	17.88	27.98
所有者权益(亿元)	7.38	13.11	14.97
全部债务(亿元)	2.35	3.31	10.18
营业总收入(亿元)	4.80	6.13	8.68
利润总额(亿元)	1.30	1.51	2.01
经营性净现金流(亿元)	1.66	1.86	3.27
营业利润率(%)	41.43	35.32	36.70
资产负债率(%)	27.15	26.67	46.47
流动比率(%)	120.91	97.75	59.29
全部债务/EBITDA(倍)	1.14	1.47	3.14
EBITDA利息倍数(倍)	8.74	13.51	10.07

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告。

优势

- 盛航股份是我国液体化学品航运企业之一，拥有十余年业务经验，运输网络覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地，公司总运力保持增长，2022年末达20.10万吨，具备较强的市场竞争力；
- 公司所在的危险化学品航运行业准入门槛较高，且国家在宏观上进行运力调控，新增运力审批的增长受限，受益于高壁垒，行业内公司整体毛利率水平较高；
- 公司运输货种齐全、客户资源优质，公司长期合作客户主要为中石化等化工行业龙头企业，依靠头部规模效应和积极商业谈判，公司近年货运量、运价均有所提升，带动公司收入利润规模逐年增长；
- 2021年公司在深交所主板上市，股本及资本公积得到扩充，同时受益于经营积累，近三年公司资本实力持续增长。

关注

- 随着我国化工行业大炼化逐步进入尾声，2022年开始我国石化行业扩能增速放缓、市场竞争加剧，石化行业所需的危化品运输量增长有限，预计将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力；
- 根据公司船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，将面临一定的资本支出压力；
- 近年公司有息债务规模持续攀升，资产负债率增长较快。

评级展望

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

评级方法及模型

《东方金诚工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》

历史评级信息

无

主体概况

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

盛航股份前身为南京盛航海运有限责任公司（以下简称“盛航海运”），盛航海运成立于1994年11月7日，是由南京盛航实业公司等12名法人共同出资组建，于2004年取得成品油运输资质。2014年，经盛航海运股东会批准，盛航海运整体变更为股份有限公司，并更名为“南京盛航海运股份有限公司”，各股东以截止2014年8月31日扣除专项储备后的净资产折合股本5008万股，其余计入资本公积。2015年，公司正式在“新三板”挂牌上市，证券代码为832659。2021年5月，公司在深交所主板上市，证券代码为001205.SZ，是国内首家上市的民营液体化学品航运公司。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为1.71亿元，李桃元先生持有公司28.69%的股权，为公司控股股东。截至2023年4月14日，公司控股股东、实际控制人李桃元先生共质押13300000股¹，质押股份占总股本比例为7.77%。

盛航股份是我国液体化学品航运企业之一，主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务，公司于2007年取得危化品水路运输资质，截至2022年末，公司在运营船舶共30艘，上述船队合计总运力20.10万吨，其中内贸化学品船总运力15.05万吨，2022年公司控制内贸化学品船总运力市占率为10.76%²，在行业内具备很强的市场竞争力。

截至2022年末，公司资产总额为27.98亿元，所有者权益为14.97亿元，资产负债率为46.47%。2021年和2022年，公司实现营业总收入分别为6.13亿元和8.68亿元，利润总额分别为1.51亿元和2.01亿元。

本期可转债概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“南京盛航海运股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期可转债”），本期可转债发行总额不超过人民币74000万元（含74000万元），每张面值为人民币100元，按面值发行。本期可转债期限为自发行之日起六年。本期可转债的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息。

根据《南京盛航海运股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券并在深圳证券交易所上市募集说明书》测算披露，本期可转债发行不会导致公司的控制权发生变化。

¹ 根据《南京盛航海运股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券并在深圳证券交易所上市募集说明书》披露，李桃元先生资信状况良好，其所质押的股份不存在平仓或被强制过户的风险，上述股份质押行为不会导致公司实际控制权的变更。

² 根据交通运输部数据，2022年全国沿海省际化学品船运力为139.90万载重吨，公司控制内贸化学品船总运力15.05万吨，运力市占率为10.76%。

本期可转债转股基本条款

转股期限方面，本期发行的可转债转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期可转债到期日止。

本期发行可转债的初始转股价格不低于可转债募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本期发行的可转债存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

赎回条款

1、到期赎回条款

在本期发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债。具体赎回价格由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款

在本期发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1) 在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；2) 当本期发行的可转债未转股余额不足3000万元人民币时。

回售条款

1、有条件回售条款

在本期发行的可转债最后两个计息年度内，如果公司股票的收盘价格在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2、附加回售条款

若公司本期发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权。

募集资金用途

本期公司向不特定对象发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过人民币74000万元（含74000万元），扣除发行费用后，募集资金净额将用于投资以下项目：

图表1 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
1	沿海省际液体危险货物船舶新置项目	12,000.00	12,000.00
2	沿海省际液体危险货物船舶置换购置项目	11,000.00	11,000.00
3	沿海省际液体危险货物船舶购置项目	36,000.00	30,000.00
4	补充流动资金	21,000.00	21,000.00
合计	-	80000.00	74,000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本次募投项目计划通过使用新获批运力指标购置新船、置换原有运力并购置新船、购置二手船舶等方式扩充公司运力，从而提升公司业务规模，提高公司液体化学品船运服务质量。

关于募集资金用于的序号1项目，计划新置1艘沿海省际液体危险货物船舶，项目建设周期为1年，项目实施主体系盛航股份，本船舶新置项目计划投资总额为12000.00万元，拟以募集资金投入12000.00万元，本项目计划新置7450载重吨的化学品船舶，本项目已完成相关审批，根据《交通运输部关于发布2022年度沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场运力调控综合评审结果有关事宜的公告》（2023第12号），公司于2023年2月获得交通运输部批准新增7450载重吨化学品船运力，在该指标下公司可以建造一艘具备相关资质的7450载重吨化学品船。

关于募集资金用于的序号2项目，项目计划新置1艘沿海省际液体危险货物船舶，用于置换公司现有的“凯瑞1”化学品船舶，项目建设周期为2年，项目实施主体系盛航股份，本船舶购置项目计划投资总额为11000.00万元，拟以募集资金投入11000.00万元，本项目计划购置6200载重吨的化学品船舶，根据交通部于2018年8月29日发布的《交通运输部关于加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场宏观调控的公告》（交通运输部公告2018年第67号）第三条规定，本次置换新购运力（约6195载重吨）不超过“凯瑞1”（约4130载重吨）的1.5倍，可免于运力审批。

关于募集资金用于的序号3项目，本项目计划通过购买市场上现有船舶的方式，购置4艘沿海省际液体危险货物船舶，本项目无建设期，项目实施主体系盛航股份，本船舶购置项目计划投资总额为36000.00万元，拟以募集资金投入30000.00万元，剩余6000万元拟以自有资金进行投资，上述购买现有船舶事项不存在审批事项。

关于募集资金用于的序号4用途，公司募集资金除用于项目外，拟投入21000.00万元用于补充流动资金，满足经营规模日益扩大带来的资金需求，提升短期偿债能力。

在募集资金到位前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行

投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。如果发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。在不改变本次募集资金投资项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

相关政策出现重大调整，叠加稳增长政策发力显效，2022年四季度经济增速好于预期；接下来经济将进入回升过程，但通胀风险不大

四季度GDP同比增速达到2.9%，主要受外生性冲击加大影响，增速较上季度回落1个百分点，但好于市场普遍预期。这主要源于相关政策在11月之后持续做出重大调整，以及稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，四季度基建投资提速，带动投资对经济增长的拉动率显著增强；伴随海外高通胀迫使欧美央行持续大幅加息，全球经济增长动能转弱，四季度我国出口转入同比负增长状态，外需对经济增长的贡献率转负；外生性冲击下，四季度居民消费偏弱，但对经济增长仍有正向贡献。展望未来，外生性冲击平息，居民消费场景恢复，以及宏观政策还会保持稳增长取向，一季度GDP同比增速有望加快至4.0%左右，内需修复将抵消外需下滑拖累，成为推动未来经济回升的主导力量。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费偏弱等因素影响，四季度CPI同比涨幅持续处于3.0%以下的温和水平。2023年居民消费增速将有较快回升，但出现报复性消费的可能性不大，对物价推升作用有限，CPI同比涨幅将继续处于温和状态。国内通胀温和可控，与海外高通胀形成鲜明对比，正在为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力支撑。

2023年一季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策也将在稳增长方向持续发力，但政策性降息的可能性较小

2022年基建投资（宽口径）同比增速达到12.2%，显著高于上年0.2%的增长水平，其中四季度加发5000多亿元专项债、政策性金融工具支持基建投资全面发力等政策工具发挥了重要作用。为支持经济较快修复，2023年财政赤字率和新增专项债规模都会上调。另外，2023年部分专项债额度已提前下达，年初就会开闸发行，加之银行对基建领域贷款投放有望延续强劲增长势头，短期内基建投资将保持两位数高增。货币政策方面，为支持经济较快修复，央行将控制市场利率上行幅度，支持银行加大贷款投放力度。未来在经济回升过程中，央行下调政策性利率（MLF利率）的可能性较小。不过，为推动楼市尽快回暖，2023年上半年5年期以上LPR报价存在下调的可能。整体上看，在经济回暖初期，宏观政策将保持稳增长取向。

行业分析

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

危化品运输行业

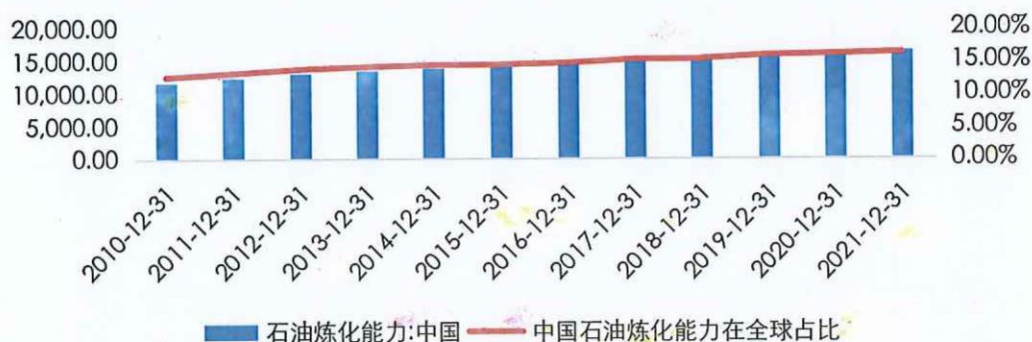
受益于国内石油炼化能力的快速提升，我国危化品运输市场规模持续增长，但随着化工行业大炼化逐步进入尾声，市场竞争加剧，将对国内危化品运输行业的长期扩张带来一定压力

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

我国危化品运输市场规模持续增长。受益于石化产业的快速发展，我国危化品物流运输市场呈稳步增长态势，据中国物流与采购联合会危化品物流分会数据显示，2021年我国危化品物流市场规模为2.24万亿元，同比增长9.30%，预计至2025年危化品物流市场规模将增长至2.85万亿元，若按第三方渗透率30%估算，预计到2025年第三方化工物流市场规模将达到9975亿元。此外，现阶段我国化工品国产替代正稳步推进，我国积极对石化产业进行产业结构升级，多个大型炼化项目计划在2023年前后陆续落地。从长期看，伴随着化工行业大炼化逐步进入周期尾声，2022年开始国内石化行业扩能增速放缓，市场竞争加剧，行业需求将也向调结构、节能环保、高附加值产品方向转化，国内石化企业将迎来增长压力，将对国内危化品运输行业的长期扩张带来一定压力。

分区域看，我国石化企业集中在东部沿海省份，该区域危化品物流行业也较为发达。我国危化品物流市场主要集中在华东地区和华南地区。我国“十三五”期间，国家发改委重点规划发展七大石化产业基地，2019年以来部分项目陆续投产，至我国的“十四五”期间，仍有多个大型炼化一体化项目将陆续投产，项目均分布于我国沿海地区，投产后将持续推动我国沿海危化品运输需求上涨。

图表2 我国石油炼化能力及全球占比情况（单位：千桶/日、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

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

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

2022年我国化学品船总运力为139.90万载重吨，同比增长5.03%，我国油船（含原油船及成品油船）总运力为1142.20万载重吨，同比增长0.41%。2022年，根据市场需求，交通运输部规划新增8万载重吨化学品船运力，21万载重吨成品油船运力。

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

图表3 我国危化品运输船舶数量、运力情况（单位：艘、万载重吨）



数据来源: Wind, 东方金诚整理

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

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

近年液化危险品航运行业集中度持续提升，在严格的运力调控下，小船东由于运输安全管

理能力、行业经验、服务能力尚有待提升，难以获批新增运力，大型企业的新增运力占比高，伴随着石化行业新一轮供给侧改革渐次推进，其规模化、集中化趋势将不断提升，市占率提升。同时，业内规模较大的企业有望通过并购的方式持续扩张，小船东运力转移至大型企业，进一步推动行业集中度提升。

图表 4 液化危险品航运行业内主要企业（单位：亿元、%）

企业简称	企业性质	业务布局	运输货品	2022年收入	2022年毛利率
招商南油	国企控股	内外贸兼营	化学品、油品，以油品为主	62.64	30.02
中远海能	国企控股	内外贸兼营，侧重外贸	化学品、油品，以油品为主	186.58	18.56
海昌华	民营	专注国内	化学品、油品，以油品为主	-	-
君正船务 ³	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主	192.97	35.87
上海鼎衡	民营	内外贸兼营	化学品、油品，以化学品为主	-	-
盛航股份	民营	专注国内	化学品、油品，以化学品为主	8.68	36.88
兴通股份	民营	专注国内	化学品、油品，以化学品为主	5.60	43.26

资料来源：Wind，东方金诚整理

业务经营

经营概况

公司是我国液体化学品航运企业之一，以液体化学品运输为主的航运业务收入占比超过85%，近年公司受益于船队规模持续扩张，收入及毛利润逐年提升，毛利率处于较高水平

公司是我国液体化学品航运企业之一，主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务以及部分陆运业务，2022年公司控制内贸化学品船总运力市占率为10.76%⁴，在行业内具备很强的市场竞争力。

近年公司船队规模持续扩张，收入及毛利润逐年提升，2020年~2022年公司营业收入分别为4.80亿元、6.13亿元和8.69亿元，同期毛利润分别为2.00亿元、2.19亿元和3.20亿元。收入构成方面，以液体化学品运输为主的航运业务收入占比超过90%以上，2022年，公司收购江苏安德福能源供应链科技有限公司（以下简称“安德福能源供应链”）及江苏安德福能源发展有限公司（以下简称“安德福能源发展”），开拓陆运的液氨运输及贸易业务，公司收购盛邦物流管理有限公司（以下简称“盛邦物流”）49%股权布局危化品公路运输，但收入占比较低。利润贡献方面，航运业务为公司毛利润主要来源，2022年公司实现毛利润3.20亿元，其中航运业务毛利润为2.87亿元。综合毛利率方面，得益于积极商业洽谈提升运价叠加船舶运营

³ 此处披露的为该公司的2021年财务数据。

⁴ 根据交通运输部数据，2022年全国沿海省际化学品船运力为139.90万载重吨，公司控制内贸化学品船总运力15.05万吨，运力市占率为10.76%。

效率优化，近年公司综合毛利率处于较高水平，2022年公司毛利率为36.88%，同比增长1.21个百分点。

图表5 2020年~2022年公司营业收入及毛利润情况⁵ (单位: 亿元、%)

业务	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航运业务	4.78	99.58	5.81	94.78	7.40	85.16
陆运业务	-	--	-	-	0.95	10.93
其他	0.02	0.42	0.32	5.22	0.33	3.80
合计	4.80	100.00	6.13	100.00	8.69	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
航运业务	2.00	41.76	2.18	37.50	2.87	38.73
陆运业务	-	-	-	-	0.16	16.71
其他	-	0.32	0.01	2.48	0.18	53.65
合计	2.00	41.60	2.19	35.67	3.20	36.88

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

航运业务

公司航运业务主要为国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油的水上运输。

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

公司是我国液体化学品航运龙头企业之一，主要为大型化工企业提供配套物流服务，负责国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油的水上运输。2022年公司控制内贸化学品船总运力市占率为10.76%⁶，在行业内具备很强的市场竞争力。

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

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

⁵ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

⁶ 根据交通运输部数据，2022年全国沿海省际化学品船运力为139.90万载重吨，公司控制内贸化学品船总运力15.05万吨，运力市占率为10.76%。

近年公司船队规模、运力持续增长，购买存量船舶为主要扩张方式，2022年末公司在建船舶3艘，根据船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，公司未来将面临一定的资本支出压力

船队方面，公司主要通过外购、自建及租赁的方式引进船舶，其中，由于近年来国家对运力实施宏观调控，新增运力有限，购买存量船舶成为主要扩张方式。近年处于船队规模的扩张期，近三年公司船舶数量逐年增长，分别为20艘、22艘和30艘，其中2022年公司新造船2艘，购置内贸化学品船舶3艘，购置外贸化学品船舶2艘，租赁成品油船1艘，当年船队规模有较大幅度扩张。

总运力方面，随着船队规模的扩张，公司总运力持续提升，近三年公司总运力分别为12.88万吨、14.37万吨和20.10万吨。截至2022年末，公司在运营船舶共30艘，其中内贸化学品船24艘，外贸化学品船2艘，以及油船4艘，上述船队合计总运力20.10万吨，其中内贸化学品船总运力15.05万吨，外贸化学品船总运力1.34万吨，成品油船总运力3.71万吨。

图表6 近三年公司运营船队构成情况（单位：艘）

主要船型	2020年末	2021年末	2022年末
其中：化学品船	17	19	26
油船	3	3	4
合计	20	22	30
主要船型	2020年末	2021年末	2022年末
其中：外购、自建	17	19	29
租赁	3	3	1
合计	20	22	30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据公司内部规划，公司未来三年将持续扩增船舶数量，公司计划于2025年船队总规模达到50艘，2023年~2025年公司当年计划新增船舶数分别为7艘、7艘和6艘，当年运力新增分别为5.86万吨、4.41万吨和4.35万吨，扩增方式以外购为主、自建为辅，预计2023年末~2025年末，公司船舶数量将分别增至37艘、44艘和50艘，相应船员配置数量将分别增至560人、672人和768人。

图表7 公司未来船队的新增规划（单位：艘、亿元、人、万吨）

新增规划	2023E	2024E	2025E
当年计划新增船数	7	7	6
新增方式	自建、外购	自建、外购	自建、外购
预计当年购建船舶的资金支出	5.83	6.70	6.40
预计期末船数	37	44	50
预计期末船员数量	560	672	768
预计新增运力（万吨）	5.86	4.41	4.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目主要为自建船舶项目，截至2022年末公司在建项目共3个，分别为13000吨油船建造项目、3720吨不锈钢化学品船/油船项目和5500m³半冷半压式运输船(CMYZ0097)项目，项目建设周期均在3~4年，公司在建项目（详见下表）合计总投资金额为3.32亿元，2022年末已投资金额为1.30亿元，未来尚需投入金额为2.02亿元，资金来源主要为自筹资金。

此外，根据公司未来三年的船队规模扩增计划，2023年~2025年公司在船队投资、船舶

购买方面的支出预计分别为 5.83 亿元、6.70 亿元和 6.40 亿元，购船资金来源主要为自筹资金和外部融资，未来随着船队扩张计划的实施，公司将面临一定的资本支出压力。

图表 8 2022 年末公司在建项目明细情况 (单位: 亿元、年份)

项目名称	总投资额	2022 年末已投资额	未来尚需投资金额	其中: 2023 年拟投资额	资金来源	项目建设期	用途
13,000 吨油船建造 (“盛航 002 轮”)	0.99	0.79	0.20	0.20	自筹资金	2021-2023	拓展运力
3720 吨不锈钢化学品船/油船	0.90	0.04	0.86	0.68	自筹资金	2021-2024	拓展运力
5500m ³ 半冷半压式 LPG、NH ₃ 、VCM 运输船建造	1.43	0.47	0.96	0.76	自筹资金	2022-2024	拓展运力 ⁷
合计	3.32	1.30	2.02	1.64	-	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

船队的运营安全方面, 公司按照相关法律、法规要求为每条营运船舶都足额配备了安全设施, 主要包括救生设备、消防设备和安全、应急设备等, 公司对上述安全设施进行定期检修和维护。公司持续更新完善各类安全管理制度, 每月召开安全例会, 并定期开展员工安全教育培训、应急响应训练和安全演习, 安全管理制度得到了有效执行。截至 2022 年末, 公司各项安全设施运行良好, 未发生过等级以上安全事故。

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

公司位于长三角区域的特大城市南京, 是国家物流枢纽、长江国际航运物流中心, 水路交通便利。同时, 南京是全国重要的化工生产基地, 城市当地及周边聚集了金陵石化、扬子石化、仪征化纤、扬子石化-巴斯夫等⁸大型化工企业, 液货危化品的水路运输需求量整体较高。

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

运价方面, 公司运输货种以液体化学品为主, 货种供需结构、航运市场规模等因素与原油、成品油差距较大, 公司运输费率与油运运费周期波动相关性较弱, 具备脱离周期提价的基础。获客模式上, 公司倾向于商务谈判模式, 依托头部规模效应、多年运输经验及品牌优势有一定的议价权, 近年公司化学品运价稳中有升, 从 2017 年的平均 116.14 元/吨提升至 2022 年上半年的平均 139.48 元/吨⁹。

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

⁷ 此项目具体将拓展 LPG、VCM、液氨水路运输业务经营范围, 打造公司新的盈利增长点。

⁸ 此处为简称, 上述化工企业的全称分别为中国石化集团金陵石油化工有限公司、中国石化扬子石油化工有限公司、中国石化仪征化纤有限责任公司和中国石化扬子石油化工有限公司——巴斯夫有限责任公司。

⁹ 数据摘自浙商证券匡培钦/黄安的研报《盛航股份(001205): 资源领先+多维改善 巨头成长可期》。

图表9 2022年前五大客户销售额及占收入的比例(单位:万元)

客户名称	金额	占当期营业收入比例
中石化系	26539.12	30.57%
恒力石化系	9446.29	10.88%
荣盛石化系	9344.53	10.76%
安德福能源发展	8477.67	9.76%
沙伯基础(上海)商贸有限公司	3859.45	4.45%

资料来源:公司提供,东方金诚整理

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

近年随着公司在运营船舶数及运力的增加,货运量持续增加。2020年~2022年公司水路货运量分别为395.83万吨、459.92万吨和532.23万吨,其中化学品船的货运量分别为316.69万吨、395.34万吨和476.15万吨,在总运量中的占比分别为80.01%、85.96%和89.46%,占比持续上升。2022年化学品船的货运量中外贸运量为3.44万吨。

收入利润方面,2020年~2022年公司航运业务收入规模分别为4.78亿元、5.81亿元和7.40亿元,随着公司货运量增加,航运收入持续增长;同期毛利润分别为2.00亿元、2.18亿元和2.87亿元,逐年增长。毛利率方面,2020年~2022年公司航运业务毛利率有所波动,得益于公司商业洽谈时对运价的议价能力及船舶运营效率的优化,航运业务近年毛利率较高。

图表10 公司航运业务情况(单位:亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年
水路货运量(万吨)	395.83	459.92	532.23
其中:化学品船	316.69	395.34	476.15
油品船	79.14	64.58	56.08

数据来源:公司提供,东方金诚整理

陆运及其他业务

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

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

安德福能源供应链成立于 2010 年，专业从事液氨运输服务，业务范围覆盖华北、华东、华中、华南、西南。截至 2022 年末，安德福能源供应链控制液氨运输车辆 135 辆，液氨年运输量近 70 万吨，在国内危化品液氨细分领域处于头部地位。2021 年，安德福能源供应链分别实现收入、净利润 1.69 亿元、0.17 亿元。盛邦物流成立于 2020 年，主营危化品公路运输业务。

安德福能源发展成立于 2015 年，专业从事液氨贸易，为国内较早从事液氨贸易的公司，累计服务客户 400 余家，其中国有大中型企业和外资企业占比超 70%，是中石化、福邦特等多家大型企业的优质供应商。2021 年，安德福能源发展分别实现收入、净利润 1.95 亿元、0.12 亿元。未来，安德福能源发展将在山东、江苏、福建、广西拓展液氨码头仓储业务，同时将继续通过申请新运力的方式增加液氨船舶运力，最终将形成液氨贸易经营、水路运输、公路运输、码头仓储四位一体的经营格局。

图表 11 公司近年收购公司股权情况（单位：亿元）

公司名称	收购股权比例	收购对价	收购时间	2021 年末总资产	2021 年末净资产	2021 年收入	2021 年净利润
安德福能源供应链	51%	0.51	2022 年 5 月 6 日	1.00	0.28	1.69	0.17
江苏安德福能源发展	49%	0.147	2022 年 5 月 6 日	4.30	0.16	1.95	0.12
盛邦物流	49%	0.0489 51	2022 年 6 月 14 日	0.07	0.07	0.05	-0.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

收入利润方面，2022 年公司陆运业务收入为 0.95 亿元，在营业收入中占比为 10.93%，实现毛利润为 0.16 亿元，毛利率为 16.71%。2022 年其他业务收入为 0.33 亿元，在营业收入中占比 3.80%，毛利润为 0.18 亿元，毛利率为 53.65%。

公司治理与战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系较健全

公司建立了较为规范的法人治理结构。公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 8

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

公司在环境、社会与治理方面（ESG）方面责任履行良好

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

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

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

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年审计报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计11家。

资产构成与资产质量

公司资产总额逐年增长，资产结构以固定资产等非流动资产为主，随着船队数量的增加，固定资产规模近年增长显著

随着公司航运业务规模扩张、自有船只数量增加，2020年~2022年末，公司资产规模逐年增长，公司资产主要由固定资产、在建工程、应收账款和货币资金等构成。截至2022年末，公司资产总额27.98亿元，其中非流动资产占比83.86%。

近年公司流动资产持续增长，截至2022年末，公司流动资产为4.51亿元，其中应收账款、货币资金占比较高。公司应收账款主要为应收航运业务业主方款项，近年金额有所增加，2022年末为1.79亿元，同比增长96.70%，账龄在1年以内（含1年）的占比超过99%；按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计占比80.45%。

公司货币资金主要由银行存款、保证金构成，近年货币资金规模有所增长，2022年末公司货币资金为1.35亿元，其中其他货币资金为0.20亿元，主要为承兑汇票保证金。

图表 12 2022 年末公司应收账款前五名情况 (单位: 万元、%)

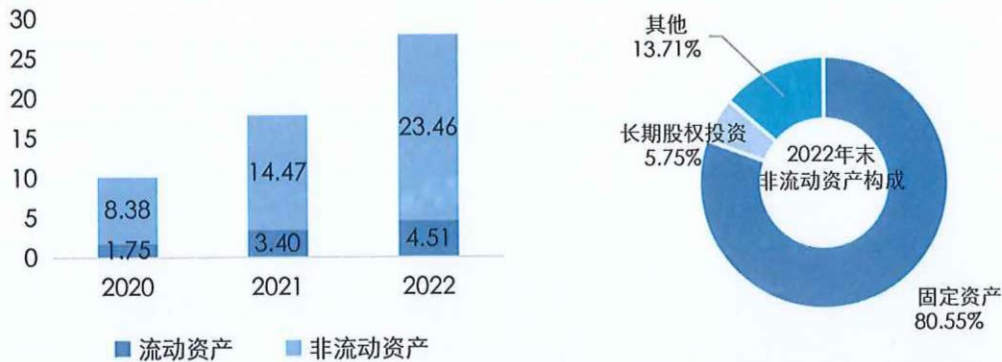
债务人名称	账面余额	占比	坏账准备
江苏安德福能源发展有限公司	9,031.77	47.86%	451.59
中国石化化工销售有限公司	3,304.22	17.51%	165.21
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限公司	1,307.53	6.93%	65.38
浙江石油化工有限公司	1,066.38	5.65%	53.32
江苏锦洋能源有限公司	472.41	2.50%	23.62
合计	15,182.31	80.45%	759.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程构成，近年来以固定资产为主的非流动资产金额增长明显，截至2022年末公司非流动资产为23.46亿元，同比增长62.13%。公司固定资产主要为航运业务所用船只，受益于船队规模的扩大，2022年大幅增长，2020年~2022年末分别为7.83亿元、7.37亿元和18.90亿元，因公司融资需要，抵质押比例较高。

公司在建工程主要为在建船只、产业园等，近年金额有所波动。其中2021年末为4.71亿元，主要包含在建产业园1.83亿元、在建7450吨化学品船0.72亿元、在建13000吨油船0.40亿元等。2022年9月末，使用权资产为3.18亿元。2022年末，公司在建工程为1.29亿元，较2021年末减少3.42亿元，主要是产业园等在建工程项目转固所致。

图表 13 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应收账款	0.77	0.91	1.79
货币资金	0.26	0.76	1.35
流动资产合计	1.75	3.40	4.51
固定资产	7.83	7.37	18.90
在建工程	0.00	4.71	1.29
非流动资产合计	8.38	14.47	23.46
资产总计	10.13	17.88	27.98

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

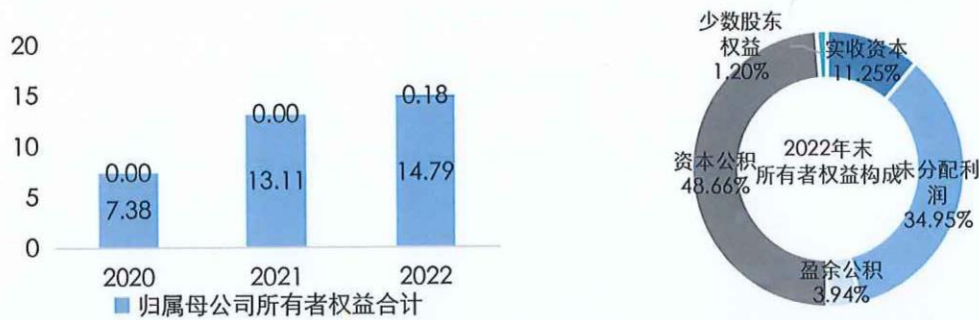
从资产受限情况来看, 截至 2022 年末, 公司受限资产规模合计为 12.78 亿元, 其中受限固定资产为 12.52 亿元, 受限资产在总资产占比 45.68%, 为净资产的 0.84 倍, 资产受限比例高。

资本结构

2021 年 5 月, 公司在深交主板上市, 股本及资本公积得到扩充, 同时受益于经营积累, 近年公司所有者权益持续增长, 其中资本公积、未分配利润占比较高

公司近年所有者权益持续增长, 2022 年末所有者权益为 14.97 亿元, 主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成。公司实收资本近年逐年增长, 近三年分别为 0.90 亿元、1.20 亿元和 1.71 亿元, 2021 年 5 月, 公司在深交主板上市, 新增注册资本 0.30 亿元, 实收资本同比增长 33.33%; 2022 年, 受股权激励、资本公积转增股本影响, 公司实收资本增长至 1.71 亿元, 同比增长 42.50%。公司资本公积金额较高, 2021 年受公司上市影响, 公司新增资本公积人民币 4.13 亿元, 2021 年末资本公积为 7.53 亿元, 同比增长 121.47%; 2022 年末资本公积为 7.40 亿元。随着公司经营积累, 近年未分配利润增长幅度较大, 近三年分别为 2.77 亿元、3.94 亿元和 5.31 亿元, 在所有者权益中占比分别为 37.55%、30.05%和 35.48%。

图表 14 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

随着公司扩充船队规模, 近年资产负债率增长较快, 有息债务规模持续增长, 其中短期有息债务占比较大, 存在一定偿付压力

近年来公司负债总额逐年增长, 以流动负债为主。2022 年末负债总额为 13.00 亿元, 其中流动负债占比 58.56%, 非流动负债占比为 41.44%。

图表 15 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应付账款	0.21	1.16	1.75
短期借款	0.29	1.08	2.77
一年内到期的非流动负债	0.75	0.95	2.13
流动负债合计	1.45	3.48	7.61
长期借款	0.75	1.01	2.93
长期应付款	0.55	0.28	1.91
非流动负债合计	1.31	1.29	5.39
负债总额	2.75	4.77	13.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司流动负债持续增长, 主要由短期借款、应付账款、和一年内到期的非流动负债构成, 2022 年末公司流动负债 7.61 亿元, 较上年末增长 118.68%。近年公司短期借款金额逐年增长,

2022年末公司短期借款金额为2.77亿元，全部为保证借款，担保人均均为自然人，其中金额较大的1.79亿元（本金）借款是李桃元、林智为担保人，5700万元（本金）借款是陈伟、黄璇璇为担保人。公司应付账款主要为应付船只的购置款项，近三年逐年增长，其中2022年末为1.75亿元，较上年末增长50.86%。近三年，公司一年内到期的非流动负债金额持续增长，2022年末为2.13亿元，同比增长124.21%，其中一年内到期的长期借款金额为1.13亿元、长期应付款金额为0.90亿元。

公司非流动负债主要是长期借款，随着业务规模的扩大，近年金额波动增长。2022年末公司非流动负债金额为5.39亿元，同比增长317.83%，其中长期借款金额为2.93亿元，同比增长190.10%，以“保证+抵押”借款为主，2022年长期借款主要用于了当年构建新船舶。公司长期应付款主要为融资租赁款，近三年金额分别为0.55亿元、0.28亿元和1.91亿元，金额有所波动。

有息债务方面，近三年公司有息债务规模持续增长，其中2022年增长显著。截至2022年末，公司全部债务为10.18亿元，同比大幅增长207.55%。公司债务期限结构以短期债务为主，2022年末长、短期有息债务占比分别为47.54%、52.46%。同期末，公司长期债务资本化比率为24.43%，同比增长15.51个百分点，全部债务资本化比率40.47%，同比增长20.30个百分点，资产负债率为46.47%，同比增长19.80个百分点。

债务用途方面，公司近年新增债务基本都用于购置船舶。未来债务压力方面，从2022年末存续债务结构来看，公司未来1年内到期的短期有息债务规模为5.34亿元，存在一定集中偿付压力。

图表 16 公司有息债务构成及债务负担情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入逐年上升，毛利率有所波动，但处于较高水平，期间费用对利润的侵蚀一般，净利润规模保持增长

随着公司航运业务规模的扩大，公司营业收入逐年上升，2020年~2022年公司分别实现营业收入4.80亿元、6.13亿元和8.68亿元。期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用、财

务费用和研发费用，近年总金额有所增加，2020年~2022年期间费用分别为0.68亿元、0.75亿元及1.19亿元，期间费用率分别为14.22%、12.25%和13.72%，其中2022年期间费用总金额显著提升，主要源自当年管理费用、财务费用的增加，2022年公司财务费用为0.29亿元，同比增加107.14%，增加部分主要源自融资租赁的利息费用；2022年管理费用为0.58亿元，同比增长81.25%，主要是随着公司业务规模的扩大，管理费用中职工薪酬等随之增长，同时公司因实施限制性股票激励计划产生股份支付费用影响所致。公司研发费用主要用于智能化船舶安全运输解决方案，近三年金额逐年提升，分别为0.19亿元、0.24亿元和0.27亿元。利润方面，近年公司利润总额逐年增长，2020年~2022年分别为1.30亿元、1.51亿元和2.01亿元，净利润分别为1.12亿元、1.30亿元和1.73亿元。

盈利能力方面，近三年公司综合毛利率分别为41.60%、35.67%和36.88%，毛利率有所波动，但始终处于较高水平；营业利润率分别为41.43%、35.32%和36.70%。2022年公司总资产收益率为7.94%，净资产收益率为11.54%。

图表 17 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

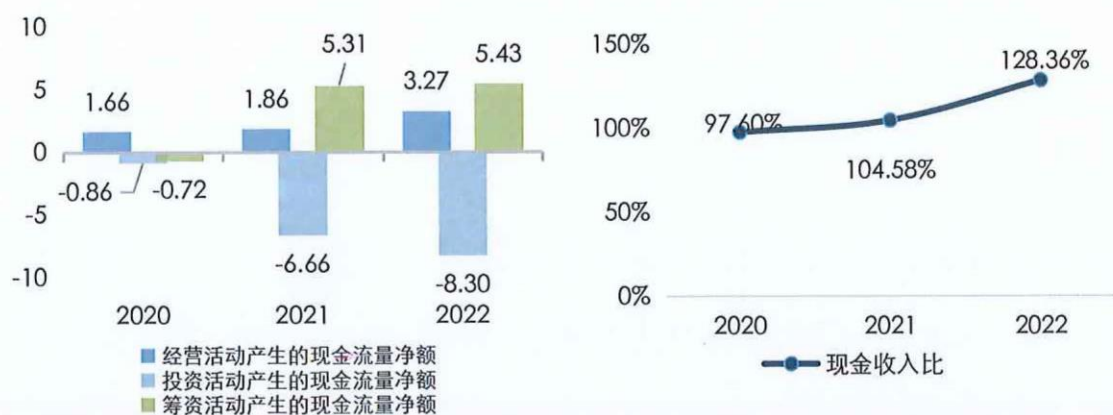
现金流

受益于航运业务性质，公司收入获现能力较好，近年经营性净现金流入规模增长，受购置船舶影响，投资性现金流净流出规模增加，对外部融资的依赖性增加

受益于航运业务性质，公司收入获现能力较好，近年经营性净现金流入规模增长，2020年~2022年公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.66亿元、1.86亿元和3.27亿元；近三年的现金收入比分别为97.60%、104.58%和128.36%。近年公司投资活动现金流均呈净流出状态，受购置船舶影响，投资性现金流净流出规模增加，2020年~2022年分别为-0.86亿元、-6.66亿元和-8.30亿元。筹资方面，公司近年对外部融资的依赖性增加，2020年~2022年筹资性净现金流分别为-0.72亿元、5.31亿元和5.43亿元，其中筹资性现金流入主要来自于取得金融机构借款所收到的现金，2022年公司取得借款所收到的现金为6.16亿元，当期筹资活动现金流

入规模为 9.51 亿元。

图表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2020 年末~2022 年末, 公司流动比率、速动比率有所下降, 2022 年末公司流动比率为 59.29%、速动比率为 53.87%。同期末, 公司货币资金为 1.35 亿元, 短期债务为 5.34 亿元, 货币资金/短期债务为 25.28%, 货币资金对短期债务的覆盖存在缺口。2020 年~2022 年经营现金流动负债比有所下降, 2022 年为 42.91%, 同比减少 10.49 个百分点。

从长期偿债指标来看, 2020 年~2022 年, 公司 EBITDA 分别为 2.07 亿元、2.26 亿元和 3.25 亿元, EBITDA 利息倍数分别为 8.74 倍、13.51 倍和 10.07 倍, 全部债务/EBITDA 分别为 1.14 倍、1.47 倍和 3.14 倍。

图表 19 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	120.91	97.75	59.29
速动比率	98.93	89.04	53.87
货币资金/短期债务	24.95	37.28	25.28
经营现金流动负债比	114.89	53.40	42.91
EBITDA 利息倍数	8.74	13.51	10.07
全部债务/EBITDA	1.14	1.47	3.14

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司短期有息债务为 5.34 亿元, 货币资金/短期债务为 25.28%, 截至本报告出具日, 公司未来一年内无到期的债券。2022 年公司经营性净现金流为 3.27 亿元, 投资性净现金流为-8.30 亿元, 筹资活动前净现金流为-5.03 亿元。预计 2023 年, 公司盈利能力保持稳定, 筹资活动前净现金流出规模基本与 2022 年持平, 对短期有息债务的保障能力较弱。授信方面, 截至 2022 年末, 公司整体授信额度为 9.19 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至 2023 年 2 月 3 日,

公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司未在公开债券市场发行债券。

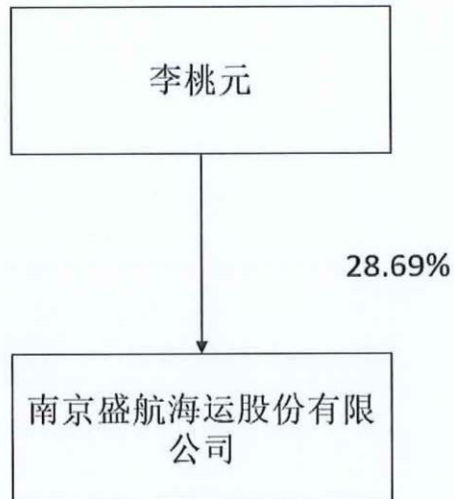
抗风险能力与结论

盛航股份是我国液体化学品航运企业之一，拥有十余年业务经验，运输网络覆盖渤海湾、长三角、珠三角、北部湾等国内主要的化工生产基地，公司总运力保持增长，2022年末达20.10万吨，具备较强的市场竞争力；公司所在的危险化学品航运行业准入门槛较高，且国家在宏观上进行运力调控，新增运力审批的增长受限，受益于高壁垒，行业内公司整体毛利率水平较高；公司运输货种齐全、客户资源优质，公司长期合作客户主要为中石化等化工行业龙头企业，依靠头部规模效应和积极商业谈判，公司近年货运量、运价均有所提升，带动公司收入利润规模逐年增长；2021年公司在深交所主板上市，股本及资本公积得到扩充，同时受益于经营积累，近三年公司资本实力持续增长。

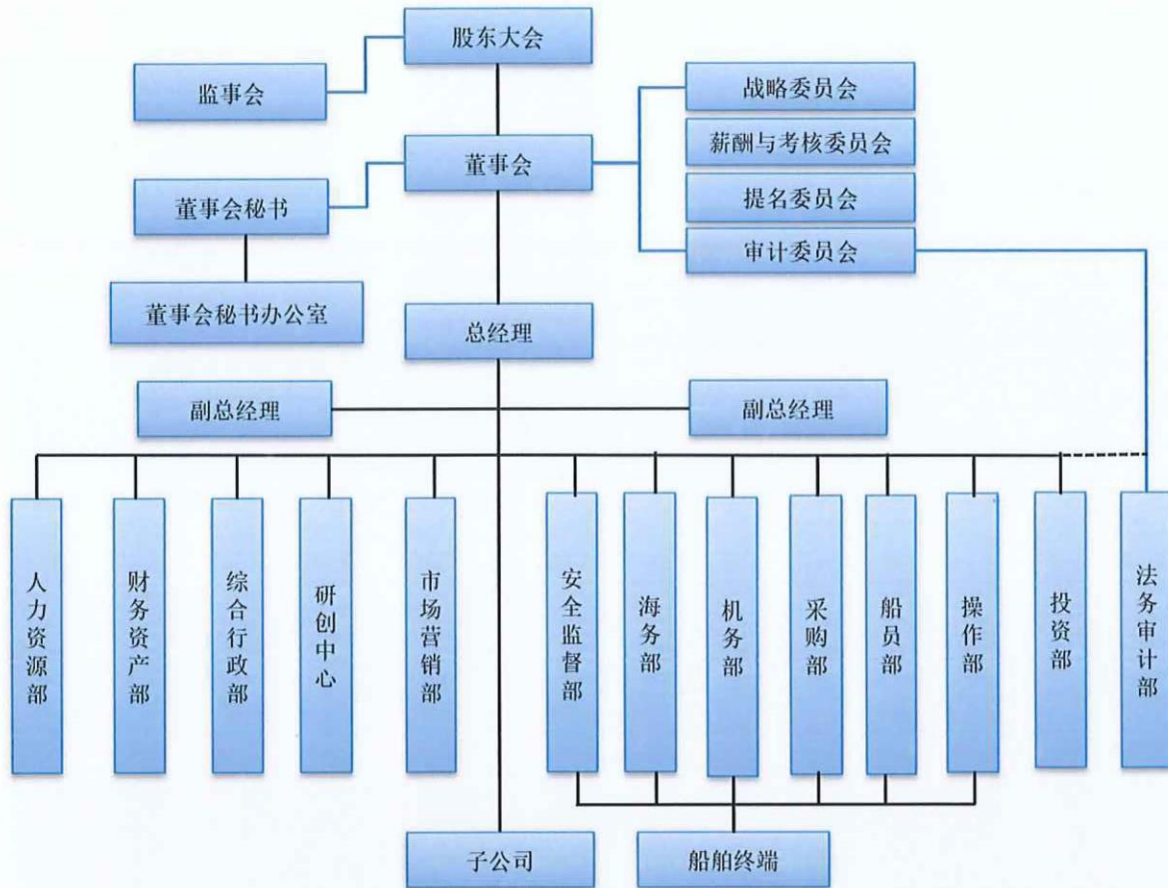
同时，随着我国化工行业大炼化逐步进入尾声，2022年开始我国石化行业扩能增速放缓、市场竞争加剧，石化行业所需的危化品运输量增长有限，预计将对公司危化品运输主业的持续扩张带来一定压力；根据公司船队扩张计划，未来拟购入船舶数量较多，将面临一定的资本支出压力；近年公司有息债务规模持续攀升，资产负债率增长较快。

综上所述，评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期可转债的信用等级为AA-。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年
主要财务数据及指标			
资产总额 (亿元)	10.13	17.88	27.98
所有者权益 (亿元)	7.38	13.11	14.97
负债总额 (亿元)	2.75	4.77	13.00
短期债务 (亿元)	1.04	2.03	5.34
长期债务 (亿元)	1.31	1.28	4.84
全部债务 (亿元)	2.35	3.31	10.18
营业收入 (亿元)	4.80	6.13	8.68
利润总额 (亿元)	1.30	1.51	2.01
净利润 (亿元)	1.12	1.30	1.73
EBITDA (亿元)	2.07	2.26	3.25
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.66	1.86	3.27
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.86	-6.66	-8.30
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.72	5.31	5.43
毛利率 (%)	41.60	35.67	36.88
营业利润率 (%)	41.43	35.32	36.70
销售净利率 (%)	23.29	21.21	19.90
总资本收益率 (%)	13.62	8.82	7.94
净资产收益率 (%)	15.15	9.91	11.54
总资产收益率 (%)	11.04	7.27	6.18
资产负债率 (%)	27.15	26.67	46.47
长期债务资本化比率 (%)	15.03	8.92	24.43
全部债务资本化比率 (%)	24.15	20.17	40.47
货币资金/短期债务 (%)	24.95	37.28	25.28
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	34.21	-144.90	-49.48
流动比率 (%)	120.91	97.75	59.29
速动比率 (%)	98.93	89.04	53.87
经营现金流流动负债比 (%)	114.89	53.40	42.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.74	13.51	10.07
全部债务/EBITDA (倍)	1.14	1.47	3.14
应收账款周转率 (次)	-	7.31	6.43
销售债权周转率 (次)	-	7.31	6.43
存货周转率 (次)	-	12.70	15.30
总资产周转率 (次)	-	0.44	0.38
现金收入比 (%)	97.60	104.58	128.36

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“南京盛航海运股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称为“该可转债”）的信用等级有效期内，持续关注与南京盛航海运股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

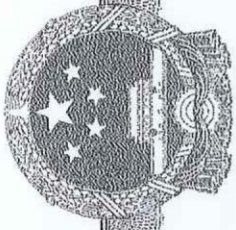
跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用等级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年4月17日



营业执照

(副本) (2-1)



扫描市场主体身
份码了解更多登
记、备案、许可、
监管信息，体验
更多应用服务。

统一社会信用代码

91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评级有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 崔磊

经营范围

证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用评级；企业信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业主体及项目评级；数据管理；信用风险管理；企业主体信用评级；金融信息咨询；提供信用解决方案；信用评级自主选择和咨询；开展经营活动；（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 12500万元

成立日期 2005年10月09日

住所 北京市丰台区丽泽路24号院3号楼-5层至45层101内44层4401-1



2023年 08月 02日

登记机关

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家企业信用信息公示系统网址：<http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

中国人民银行 THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

金融市场司 Financial Market Department

- 信息公开
- 新闻发布
- 人民币
- 公开目录
- 办事指南
- 法律法规
- 经理国库
- 公告信息
- 在线申报
- 货币政策
- 国际交往
- 在线访谈
- 下载中心
- 信贷政策
- 人员招录
- 图文直播
- 洗钱举报
- 金融稳定
- 征信管理
- 市场动态
- 意见征集
- 调查统计
- 反洗钱
- 网上展厅
- 金融知识
- 支付体系
- 工会工作
- 报刊年鉴
- 报送公告
- 金融科技
- 金融标准化
- 网送文告

首页 | 2015年1月14日 星期三 | 我的位置: 首页 / 金融市场司 / 金融市场 / 银行间债券市场 / 信用评级



评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 大 中 小 文章来源: 金融市场司 2014-06-06 09:48:05

- 大公国际资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 中债资信评估有限责任公司

Email推荐: 发送

打印本页 关闭窗口

法律声明 | 联系我们 | 网站统计 | 设为首页 | 加入收藏 | 网站地图
地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100800 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370
最佳分辨率: 1024*768 京ICP备05073439号



东方金诚国际信用评级有限公司完成信用评级机构备案

- 字号 大 中 小 文章来源: 营业管理部 2020-08-25 08:53:13 打印本页 关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的东方金诚国际信用评级有限公司(统一社会信用代码:91110102780952490W,全球法人机构识别号编码:300300ALG6C0A9Z32J56)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

中国人民银行营业管理部

2020年8月19日

打印本页 关闭窗口



法律声明 | 联系我们 | 设为首页 | 加入收藏

京ICP备05073439号 网站标识码:bm25000001 京公网安备 11010202000016号
网站主办单位:中国人民银行办公厅 最佳分辨率:1024*768

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金城国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 | English
本网支持IPv6

首页 | 公告与通知 | 专业委员会 | 法律法规 | 自律机制 | DCM注册发行 | 自律管理 | 会员管理与服务 | 业务培训 | 市场研究与分析 | 金融市场研究 | 搜索 | 请输入关键词

当前位置: 首页 > 自律管理 > 债券市场自律管理 > 评级机构资质名单 > 正文

**评级结果可以在银行间债券市场使用的
评级机构名单**

中诚信国际信用评级有限责任公司	中债资信评估有限责任公司
联合资信评估有限公司	上海新世纪资信评估投资服务有限 公司
东方金诚国际信用评级有限公司	中证鹏元资信评估股份有限公司
大公国际资信评估有限公司	远东资信评估有限公司 (仅金融机 构债券)
标普信用评级 (中国) 有限公司	惠誉博华信用评级有限公司 (仅金 融机构债券、结构化产品)

人才招聘 | 关于我们 | 联系我们 | 网站导航 |
京ICP备08009794号 京公网安备11010203007637号
中国银行间市场交易商协会所有未遂允许需知转登

中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

政务
HOME

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

服务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

互动

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线咨询 征求意见 廉政评议

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。





中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	王璐璐	性别	女	
执业机构	东方金诚国际信用评估有限公司	登记编号	R0080218110001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-11-06			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0020217010003	2017-01-23	大公国际资信评估有限公司	证券投资管理(其他)	离职注销	2018-10-01
R0080218110001	2018-11-06	东方金诚国际信用评估有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



范新悦，证件号码:370303199302031727，于2018年09月02日参加金融市场基础知识考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息



20180911000089364400110000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



范新悦，证件号码:370303199302031727，于2018年09月02日参加证券市场基本法律法
规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息



20180911000087669620110000