



# 2020年广东宏川智慧物流股份有限公司公 开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报 告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2020年广东宏川智慧物流股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
宏川转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 中证鹏元维持广东宏川智慧物流股份有限公司（以下简称“宏川智慧”或“公司”，股票代码：002930.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“宏川转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司自有码头优势仍较明显，泊位停靠及仓储能力进一步提升，储罐出租率水平仍较高，盈利能力较强，经营活动现金流表现较好。同时中证鹏元也关注到，公司项目建设及对外并购存在一定的资金压力，偿债压力加大，且面临一定的安全作业风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司自有码头优势明显，储罐出租率较高，预计业务持续性较好，未来随着对外并购及在建项目的完工，仓储能力将进一步提升，营业收入和经营现金流有望实现增长。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月27日

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**汪永乐  
wangyl@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	81.69	68.87	63.58	35.80
归母所有者权益	24.09	23.55	21.56	18.50
总债务	48.59	35.96	35.53	11.63
营业收入	2.70	10.88	8.48	4.86
EBITDA 利息保障倍数	--	4.37	4.25	8.70
净利润	0.59	3.02	2.50	1.44
经营活动现金流净额	1.44	7.79	5.86	3.20
销售毛利率	60.17%	65.29%	64.33%	61.26%
EBITDA 利润率	--	74.64%	73.84%	68.12%
总资产回报率	--	8.29%	8.33%	7.03%
资产负债率	64.03%	58.19%	62.41%	46.85%
净债务/EBITDA	--	3.63	4.42	3.12
总债务/总资本	62.31%	55.53%	59.78%	37.95%
FFO/净债务	--	17.40%	14.68%	22.18%
速动比率	0.54	1.28	2.00	0.48
现金短期债务比	0.42	1.40	2.86	1.14

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司自有码头优势仍较明显，泊位停靠及仓储能力进一步提升。**公司自有的太仓阳鸿码头、南通阳鸿码头等码头船舶停靠能力较强，为仓储服务业务提供了较好保障，2021年随着募投项目逐步建成投产及2022年公司收购龙翔集团控股有限公司（以下简称“龙翔集团”，股票代码：0935.HK），公司自有码头停靠能力及仓储容量进一步提升。
- **公司储罐出租率水平仍较高，仓储综合服务收入大幅增长。**2021年公司储罐出租率维持高位，运营情况良好，在仓储能力提升的背景下，仓储综合服务收入增长较快。
- **公司盈利能力较强，经营活动现金流表现较好。**2021年公司营业利润和净利润均实现较快增长，总资产回报率和EBITDA利润率均保持相对稳定，经营活动现金持续净流入。

## 关注

- **公司存在一定的资金压力。**公司主要在建项目尚需投入一定资金，同时公司实施并购发展战略，并购活动或将加大资金支出压力。
- **公司偿债压力加大。**2022年3月末公司总债务规模持续增长，其中短期债务上升较快，速动比率和现金短期债务比均下降至较低水平。
- **公司面临一定的安全作业风险。**公司库区存储的货物大部分为危险化学品，在仓储过程中，若因操作失误或设备故障导致出现安全事故，将对公司经营造成不利影响。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	南京港	保税科技	恒基达鑫	宏川智慧
总资产	47.41	33.00	18.72	68.87
营业收入	7.97	18.71	4.12	10.88
净利润	1.75	1.22	1.19	3.02
销售毛利率	48.05%	12.08%	47.93%	65.29%
资产负债率	25.31%	24.11%	20.75%	58.19%

注：以上各指标均为2021年末/2021年度数据。南京港即南京港股份有限公司，保税科技即张家港保税科技(集团)股份有限公司，恒基达鑫即珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	5
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	6
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	4
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	4
	经营效率	5		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	2		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	优秀	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-6-22	王硕、张颜亭	工商企业通用信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2021V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2020-6-10	张颜亭、张晨	公司债券评级方法（py_ff_2017V1.0）、企业主体长期信用评级模型（cspy_mx_2019V1.0）	阅读全文

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
宏川转债	6.70	6.70	2021-6-22	2026-7-17

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年7月发行6年期6.70亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后计划用于港丰石化仓储项目和7#泊位工程项目及偿还银行借款。截至2022年4月末，本期债券募集资金均已使用完毕，募集资金专项账户均已注销。

## 三、发行主体概况

2021年以来受本期债券转股及股权期权行权影响，公司总股本略有增长。截至2022年3月末，公司总股本增至4.47亿股，广东宏川集团有限公司（以下简称“宏川集团”）直接持有公司32.24%股权，通过东莞市宏川化工供应链有限公司（以下简称“宏川供应链公司”）间接控制公司17.73%股权，仍为公司控股股东；林海川先生合计控制公司54.52%股权，仍为公司实际控制人。截至2022年3月末，公司股东宏川集团和宏川供应链公司质押股票分别为6,757万股和3,556万股，占同期末公司总股本的比例分别为15.11%和7.95%。

**表1 2022年3月末公司前10名股东持股情况（单位：股）**

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	质押数量
广东宏川集团有限公司	境内非国有法人	32.24%	144,144,000	67,570,000
东莞市宏川化工供应链有限公司	境内非国有法人	17.73%	79,266,678	35,560,000
香港中央结算有限公司	境外法人	14.56%	65,088,443	--
林海川	境内自然人	4.56%	20,381,973	--
JPMORGANCHASEBANK,NATIONALASSOCIATION	境外法人	4.39%	19,632,364	--
中国工商银行股份有限公司—诺安先锋混合型证券投资基金	其他	2.25%	10,054,767	--
工银资管（全球）有限公司—客户资金（交易所）	境外法人	1.52%	6,790,070	--
广发控股（香港）有限公司—客户资金	境外法人	1.21%	5,419,988	--
福建百源股权投资合伙企业（有限合伙）	境内法人	1.02%	4,555,004	--
林南通	境内自然人	0.74%	3,303,370	--

资料来源：公司2022年第一季度报告，中证鹏元整理

2021年10月，公司拟通过间接控股境外子公司宏川智慧物流（香港）有限公司（以下简称“宏川香港”）以每股1.28港元的价格向香港联交所主板上市公司龙翔集团全部股东收购龙翔集团所有已发行股份。截至2022年4月6日，宏川香港已收到龙翔集团12.10亿股要约股份的有效接纳，约占龙翔集团总股本的99.15%，并自当日起对龙翔集团董事会进行改组，龙翔集团成为宏川香港下属控制企业，龙翔集团

与公司同为仓储物流综合服务提供商，在南京市等地拥有多个码头以及储罐资源，与公司业务形成较好的协同。

2021年公司仍主营石化产品仓储物流服务业务，同期公司合并范围新增4家子公司，无减少的子公司。

**表2 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
苏州市宏川智慧物流发展有限公司	65%	5.32	国内货物运输代理、股权投资等	设立
南通宏智化工物流有限公司	100%	0.65	石化产品的仓储	设立
常熟宏川万创仓储物流有限公司	51%	0.03	普通货物仓储服务、货物运输代理	设立
宏川智慧物流（香港）有限公司	65%	1港元	企业管理咨询、股权投资等	设立

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，



开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业经济环境

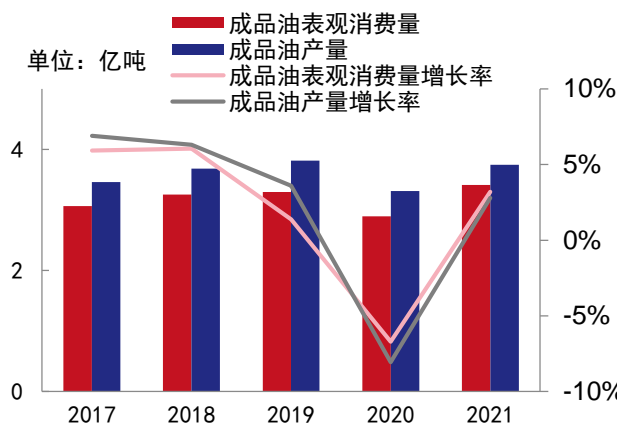
**2021年我国成品油消费增速高于产量增速，供给过剩增加了对石油仓储的需求；同时，我国醇类产品产量整体增长，为石化物流需求增加提供支撑**

石化物流行业是指为包括成品油、醇类、芳烃、酯类、醚类、酮类及其他液体化学品在内的石化产品提供运输、仓储、装卸、配送、信息平台服务的体系，是连接石化产品供应方和需求方的纽带。石化产业的发展带动石化物流产业的进步，石化产品的消费需求带动石化物流的发展，而石化物流行业也为石化产业的发展提供了较好的保障。我国的主要石化产品为油品和醇类等有机化学品等，石化产品产销量情况直接影响石化物流业的发展。

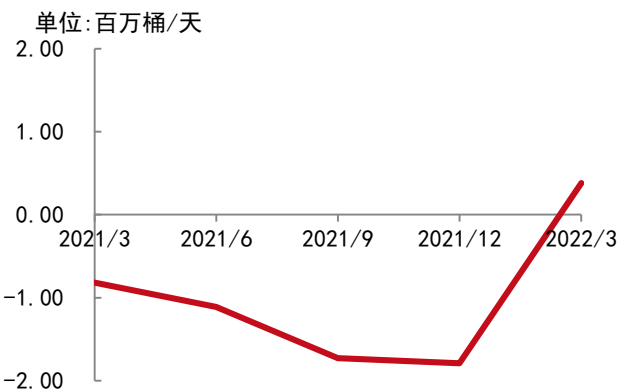
2021年我国成品油产量仍然高于表观消费量，供过于求的现状催生一定的仓储需求。2021年我国成品油表观消费量为34,148.00万吨，规模较上年增加3.20%；同期成品油产量37,467.00万吨，同比增加2.80%，但规模较同期表观消费量仍高3319万吨，供给仍然过剩。由于成品油的液体属性，其运输和存储均需专业存储环境来保证顺利实现空间和时间的流转。在成品油供给高于需求的情况下，仍催生一定的成品油仓储需求。

随着新冠疫情逐步得到控制，2021年上半年全球经济逐渐复苏，石油行业需求增长，但由于部分生产链生产受阻，供给端恢复乏力，导致原油产销供需平衡差异小幅扩大，原油等大宗商品价格暴涨。2021年全球原油产销供需较为平衡，整体原油销量略高于产量。随着疫情进一步缓解，原油供给端逐渐回温，2021年四季度至2022年一季度，国外原油供需平衡差异由负转正。由于原油价格的变动直接影响油气市场表现，需持续关注原油价格波动对石化仓储的影响。



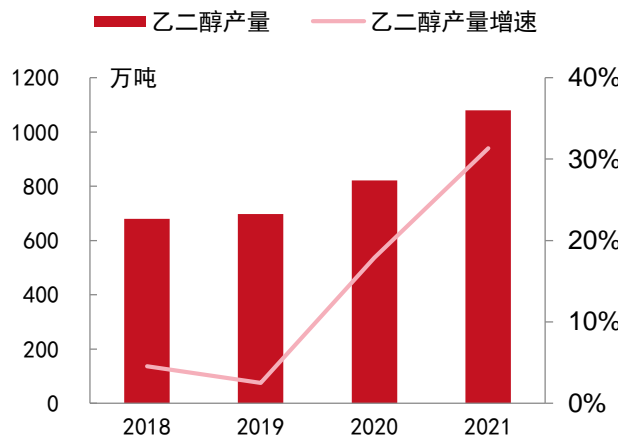
**图 1 2021 我国成品油生产量仍高于表观消费量**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图 2 2021 年国外原油产销供需平衡差异小幅扩大**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

醇类产品产量的增长继续为石化物流行业需求增加提供支撑。除油品外, 石化产品还包括精甲醇和乙二醇等醇类在内的有机化学品。2021年上半年, 随着疫情得到控制, 我国甲醇产量波动上升。受能耗双控以及碳中和政策的影响, 2021年下半年甲醇产量有所下降, 但随着产能扩大, 2022年一季度甲醇产量回升。同时, 2021年乙二醇产量同比增速达31.32%, 较2020年增速提升13.44个百分点。醇类产品产量的增长带动石化仓储需求的增加。

**图 3 我国乙二醇产量呈上升趋势**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图 4 近年我国甲醇产量波动上升**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

作为石化产品物流综合服务提供商, 公司主要为境内外石化产品生产商、贸易商和终端用户提供仓储综合服务及其他相关服务。伴随公司持续的对外并购及在建项目投产, 2021年公司产能持续增长, 营业收入同比增长28.25%, 其中仓储综合及中转服务收入占比96.12%, 仍为公司最主要的收入来源。公

司毛利亦主要来源于仓储综合及中转服务，2021年销售毛利率同比略有提升。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
仓储综合及中转服务	10.46	64.50%	8.28	64.40%
智慧客服服务	0.12	91.39%	0.06	95.41%
物流链管理服务	0.05	9.00%	0.08	15.34%
洗舱及污水处理服务	0.04	80.89%	0.02	64.32%
危化车辆公路港服务	0.00	45.08%	0.00	--
其他业务	0.21	99.15%	0.04	98.88%
<b>合计</b>	<b>10.88</b>	<b>65.29%</b>	<b>8.48</b>	<b>64.33%</b>

注：公司2021年新增危化车辆公路港服务业务，当期实现业务收入43.51万元。

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

公司自有码头优势仍较明显，伴随募投项目建成投产及并购相关企业，公司泊位停靠及仓储能力进一步提升，但公司提供服务的品种主要系油品和醇类，相关产品仓储需求易受宏观经济等因素影响存在一定波动

仓储综合服务是公司的核心业务，主要由拥有码头和储罐等经营性资质的子公司东莞三江港口储罐有限公司（以下简称“东莞三江”）、太仓阳鸿石化有限公司（以下简称“太仓阳鸿”）和南通阳鸿石化储运有限公司（以下简称“南通阳鸿”）等运营。

公司自有码头优势仍较明显，伴随募投项目建成投产及并购相关企业，公司自有码头优势进一步提升，泊位停靠能力有所增强，为仓储服务业务提供了较好保障。2021年本期债券募投项目福建港能码头<sup>1</sup>“7#泊位工程”完工投入运营，新增船舶停靠能力3万吨。截至2021年末，公司已运营码头还包括太仓阳鸿码头、南通阳鸿码头、常州宏川码头、常熟宏川码头、东莞三江码头和中山嘉信码头<sup>2</sup>等，其中太仓阳鸿码头、南通阳鸿码头均最大可靠泊8万吨级船舶；常州宏川码头最大可靠泊5万吨级船舶；常熟宏川码头、东莞三江码头均最大可靠泊2万吨级船舶；中山嘉信码头最大可靠泊5千吨级船舶。此外，公司2022年4月收购的龙翔集团控股的南京龙翔液体化工储运码头有限公司（以下简称“南京龙翔”）拥有两个2万吨级和一个0.5万吨级的码头泊位，龙翔集团合营公司潍坊森达美液化品码头有限公司（以下简称“潍坊森达美”）拥有两个3万吨级码头泊位，对公司自有码头停靠能力形成较好的补充。

<sup>1</sup> 福建港能码头由公司子公司福建港丰能源有限公司（以下简称“福建港能”）运营。

<sup>2</sup> 太仓阳鸿码头由公司子公司太仓阳鸿运营，南通阳鸿码头由公司子公司南通阳鸿运营，常州宏川码头由公司子公司常州宏川石化仓储有限公司（以下简称“常州宏川”）运营，常熟宏川码头由公司子公司常熟宏川石化仓储有限公司（以下简称“常熟宏川”）运营，东莞三江码头由公司子公司东莞三江运营，中山嘉信码头由该公司子公司中山市嘉信化工仓储物流有限公司（以下简称“中山嘉信”）运营。

公司仓储能力明显提升。2021年本期债券募投项目“港丰石化仓储项目”一期工程中合计罐容为9.85万立方米的25座储罐投入运营，公司于2022年4月收购龙翔集团新增32座储罐，罐容总量21.00万立方米。截至2022年4月末，公司储罐个数增至580座，罐容增至261.45万立方米。仓储能力的增强可满足更多的仓储需求。

**表4 公司储罐和罐容情况（单位：座、万立方米）**

项目	2021年		2020年	
	储罐	罐容	储罐	罐容
太仓阳鸿	77	60.60	77	60.60
南通阳鸿	66	47.50	66	47.50
东莞三江	97	24.13	97	24.13
中山嘉信	80	6.16	80	6.16
宏川仓储	53	20.75	53	20.75
宏元仓储	5	1.05	5	1.05
常州宏川	80	54.40	80	54.40
常熟宏川	65	16.01	65	16.01
福建港能	25	9.85	--	--
<b>合计</b>	<b>548</b>	<b>240.45</b>	<b>523</b>	<b>230.60</b>

注：公司2022年4月收购的龙翔集团下属的南京龙翔拥有32座储罐，罐容总量21.00万立方米；合营公司潍坊森达美等公司合计拥有75座储罐，罐容总量52.60万立方米。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

罐容的增长满足了更多的仓储需求，公司服务品种的吞吐量因此提升。公司服务的品种主要包括油品、醇类、液碱等。其中，油品品种主要为汽油和混合芳烃，2021年油品吞吐量占比仍然较高，但随着经营品种的多样化，占比略有下降。醇类品种主要为甲醇和乙二醇，太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川为郑州商品交易所甲醇指定交割库，东莞三江、太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、常熟宏川为大连商品交易所乙二醇指定交割库，东莞三江、南通阳鸿、常州宏川为大连商品交易所苯乙烯指定交割库，指定交割资质有助于提升客户信赖度，利于仓储业务的开展。

此外，由于公司库区拥有多种材质和多种特殊功能的储罐，客户可选择性高，公司还存储液碱等其他石化产品。需要注意的是，公司提供服务的品种均属石化行业，易受宏观经济周期性波动的影响，公司业务亦会产生相应波动。

**表5 按经营品种分类公司吞吐量情况（单位：万吨）**

项目	2021年		2020年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
油品	1,107.08	46.59%	918.65	48.81%
醇类	675.76	28.44%	556.81	29.59%
液碱	68.20	2.87%	55.73	2.96%
其他	525.24	22.10%	350.78	18.64%

<b>合计</b>	<b>2,376.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,881.98</b>	<b>100.00%</b>
-----------	-----------------	----------------	-----------------	----------------

资料来源：公司提供

分地区来看，太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川和常熟宏川属于华东地区，满足长三角地区石化产品的仓储需求，区域客户整体需求量较大；东莞三江、宏川仓储、宏元仓储、中山嘉信和福建港能属于华南地区，主要服务于珠三角地区制造企业群，区域客户整体需求较为分散，吞吐量规模较小。伴随公司对龙翔集团的收购，未来公司在华东地区的吞吐量占比将进一步提升。

**表6 按地区分类公司吞吐量情况（单位：万吨）**

地域	2021年		2020年	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比
华东地区	1,751.98	73.73%	1,342.29	71.32%
华南地区	624.30	26.27%	539.69	28.68%
<b>合计</b>	<b>2,376.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,881.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

### 公司储罐出租率维持高位，储罐价格略有提升，仓储综合及中转服务收入大幅增长

公司通过出租储罐实现仓储服务收入。储罐的出租方式包括两种：一是根据客户对储存货物品质敏感度，采用包罐和拼罐两种租罐模式；二是按客户储罐租赁期限的长短，采用长租和短租的租罐方式，其中长租的基本租用期为1年（含）以上；短租的基本租用期为1年以下。

由于我国对于化工仓储行业的监管日趋严格，对于新项目的审批更为谨慎，市场上新增仓储供给有限，2021年公司储罐出租率仍维持高位。

**表7 公司储罐出租率情况**

地域	2021年	2020年
华东地区	84.30%	83.20%
华南地区	86.88%	94.04%
<b>平均出租率</b>	<b>84.89%</b>	<b>85.70%</b>

注：年平均出租率=（单月总罐容×12-每月未出租罐容×12）/全年总罐容。

资料来源：公司提供

定价标准方面，拼罐模式下，按仓储货物重量（吨）收取综合仓储费；在包罐模式下，按包罐罐容（立方米）收取仓储费，按仓储货物数量收取操作费。同时依据租赁的时间长短和储罐大小、储罐材质、储存品种等，收费价格存在一定差异。根据储罐材质不同可分为碳钢储罐和不锈钢储罐。碳钢储罐主要存储普通品种，而部分石化产品对存储有特殊需求，这些特殊品种则需用不锈钢罐存储。

目前，太仓阳鸿和南通阳鸿不锈钢罐多用于储存普通品种，使得两种不同材质储罐的收费单价相近。但东莞三江由于储存特殊品种（如苯酚、冰醋酸等）较多，其不锈钢罐的收费平均单价相当于碳钢罐的2倍。租赁期限方面，包罐模式下客户根据需求选择长租或短租两种租赁方式，拼罐模式下客户主要选择短租方式，一般在包罐模式下将另行收取一定的操作费，拼罐模式下的储罐收费通常已包含操作费。

在定价流程方面，公司商务人员根据客户的仓储需求与生产人员了解货物特性、仓储需求和储罐安排，在各罐型对应的价格范围内向客户报价，一般短租价格高于长租价格，拼罐价格高于包罐价格，合同执行期间价格一般不进行调整。2021年公司储罐出租率仍维持高位，出租单价略有提升，推动仓储综合服务收入的增长。

款项回收方面，公司一般每月向客户发出费用账单，客户在收到公司费用账单的五个工作日内确认并回传给公司，超期未回传的，视为已核对确认账单，客户在确认账单后的要求期限内结清款项。在合同中约定未结清款项的，公司有权停止出货，款项回收的保障性较好。

**表8 公司储罐定价标准**

区域	储罐容量 (立方米)	拼罐价格 (元/吨)	包罐价格		储罐 材质
			短期租罐价格 (元/立方米/月)	长期租罐价格 (元/立方米/月)	
华南地区	300-7,000	35-65	30-80	26-70	不锈钢罐、 碳钢罐
华东地区	500-20,000	30-120	29-60	20-160	不锈钢罐、 碳钢罐

资料来源：公司提供

从前五大客户来看，2021年公司前五大客户销售收入占营业收入比重为13.36%，较上年略有下降，客户集中度仍较低。整体看，公司对单一客户依赖程度较低，有助于分散经营风险。

**表9 公司前五大客户销售情况（单位：万元）**

时间	前五大客户	销售金额	占年度销售金额的比重
2021年	客户一	3,354.28	3.08%
	客户二	3,252.04	2.99%
	客户三	2,795.01	2.57%
	客户四	2,741.62	2.52%
	客户五	2,390.51	2.20%
	<b>合计</b>	<b>14,533.46</b>	<b>13.36%</b>
2020年	客户一	3,050.14	3.60%
	客户二	2,274.77	2.68%
	客户三	2,269.08	2.67%
	客户四	2,115.87	2.49%
	客户五	1,970.46	2.32%
	<b>合计</b>	<b>11,680.34</b>	<b>13.77%</b>

资料来源：公司提供

**公司主要在建项目完工后，仓储能力及码头泊位停靠能力将有所增强，但项目建设仍存在一定的资金需求**

公司主要在建项目包括福建港能二期仓储工程、宏川仓储码头工程等。其中，福建港能二期仓储工程为本期债券募投项目中在建的子项目，项目建设总罐容为33.30万立方米的32座储罐，已于2022年6月

投入运营。

截至2022年3月末，公司主要在建项目总投资7.28亿元，尚需投资1.56亿元，存在一定的资金需求。公司主要在建项目完工后将提升公司仓储能力及码头停靠能力，但仍需关注项目建设进度及投产情况不达预期的风险。

**表10 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目	总投资	已投资
福建港能二期仓储工程	4.85	4.74
宏川仓储码头工程	1.31	0.60
太仓阳鸿改造项目	0.10	0.08
南通阳鸿改造工程	0.15	0.08
南通阳鸿办公楼建设工程	0.45	0.01
常州宏川改造项目	0.36	0.17
常熟宏川改造项目	0.06	0.04
<b>合计</b>	<b>7.28</b>	<b>5.72</b>

注：1、福建港能二期仓储工程、宏川仓储码头工程总投资规模有所调整；

2、太仓阳鸿改造项目、南通阳鸿改造工程、常州宏川改造项目和常熟宏川改造项目总投资为各改造项目汇总数，随着单个项目的完工及新建有所变动。

资料来源：公司提供

#### 智慧客服服务等其他增值服务业务对公司营业收入形成一定补充，但规模较小

公司智慧客服服务指客户通过使用公司智慧客服系统实现仓单注册、交割的电子化交易在线转移储存货物的货权，智慧客服系统为客户提供了安全、高效、便捷的交易服务。公司每月根据合同约定的计费标准、经客户确认的系统操作流水，编制请款函确认当月收入。自2020年上线以来，因其安全高效便捷的特性获得客户认可，2021年收入规模同比大幅增长，业务毛利率较高。

物流链管理服务是通过公司服务输出，不利用公司资产而利用公司管理能力，为客户提供仓储物流一体化服务，由物流链管理事业部统一管理。该项业务包括仓储代理服务和过程管控服务，仓储代理服务系为客户寻找合适的国内石化产品仓储库区为客户提供货物存储期间的安全、品质检测、货权监管、代办出入库等服务；过程管控服务系为客户物流全过程提供作业时间效率、货物数量损耗、货物品质管控等服务。由于物流链管理业务主要系公司储罐不能满足客户仓储需求时提供的服务，随着公司罐容的增加，2021年物流链管理服务收入和毛利率均有所下滑。

洗舱及污水处理服务业务指公司利用自有码头建设了水上洗舱站，为液化船舶提供专业的货仓清洗服务；洗舱产生的污水通过接收、储存设施，最后输送到专设的污水处理设施处理后达标排放。伴随公司储罐吞吐量的提升，2021年收入规模同比有所增长，但规模仍较小。

并购活动大幅增加了公司资金支出压力，且石化物流行业涉及产品多为危化品，需关注安全作业风险



由于公司发展战略主要聚焦双主业，通过持续的并购成长路径逐步实现第一主业码头储罐仓储业务、第二主业化工仓库仓储业务双赛道并进发展。2022年4月公司以15.62亿港元的要约总价收购龙翔集团，主要通过债务融资进行支付。龙翔集团与公司同为仓储物流综合服务提供商，其控股子公司南京龙翔拥有32座储罐，罐容总量21.00万立方米；合营公司潍坊森达美等公司合计拥有75座储罐，罐容总量52.60万立方米，截至2021年末，龙翔集团总资产为13.99亿港元，资产负债率为11.97%，当期实现营业收入2.59亿港元，实现净利润0.62亿港元。公司实施的并购发展战略一定程度上增加了资金支出压力，同时，由于不同区域的经营环境以及并购标的管理水平差异较大，如公司未能对并购企业进行有效整合，将对公司业绩造成不利影响。

公司所处石化物流行业涉及产品多为危化品，安全等级要求较高，若因操作失误或设备故障，导致出现安全事故，或对公司经营造成不利影响。因此，公司面临一定的安全作业风险。近三年内公司及下属子公司均未发生重大安全事故。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司合并范围新增4家子公司，无减少的子公司，详见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产规模大幅增长，以码头、储罐等固定资产为主，且受限资产规模较大，资产整体流动性较差**

伴随公司在建项目的持续投入及收购龙翔集团，2022年3月末公司资产规模较2020年末大幅增长。由于公司所处石化物流行业为重资产行业，仍以非流动资产为主。

得益于公司经营性现金的持续流入，2021年末公司货币资金有所增加，期末无受限的货币资金。固定资产为公司的核心资产，主要由港口码头及房屋建筑物等构成，得益于“港丰石化仓储项目”一期工程中的大部分储罐及“7#泊位工程”完工转固，2021年末公司固定资产规模有所提升，在建工程规模有所下降。无形资产主要系土地使用权等，2021年末计提折旧后账面价值略有下降。2022年3月末，公司因收购龙翔集团支付金额较大的股权转让款，其他非流动资产规模大幅增长。

截至2021年末，公司固定资产、无形资产和应收账款中受限的资产合计20.09亿元，占同期末公司总资产的比重为29.17%，整体资产流动性较差。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.45	9.12%	6.66	9.67%	6.03	9.49%
<b>流动资产合计</b>	<b>10.88</b>	<b>13.31%</b>	<b>9.69</b>	<b>14.06%</b>	<b>11.26</b>	<b>17.72%</b>
固定资产	34.31	42.00%	34.18	49.63%	30.33	47.69%
在建工程	6.21	7.60%	6.35	9.23%	6.55	10.30%
无形资产	8.70	10.65%	8.77	12.74%	8.90	13.99%
其他非流动资产	12.49	15.29%	0.82	1.19%	2.56	4.03%
<b>非流动资产合计</b>	<b>70.82</b>	<b>86.69%</b>	<b>59.18</b>	<b>85.94%</b>	<b>52.32</b>	<b>82.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>81.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>68.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>63.58</b>	<b>100.00%</b>

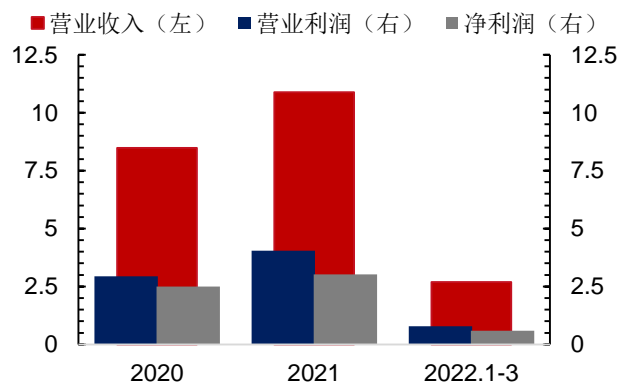
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入及利润大幅增长，盈利能力较好

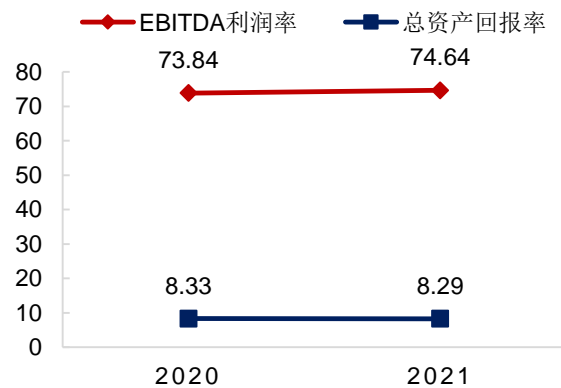
得益于公司在建项目投产新增运营罐容容量较大，2021年公司全年实现营业收入10.88亿元，同比增长28.25%，带动当期营业利润和净利润同比均有所增长。2021年公司EBITDA利润率和总资产回报率仍保持相对稳定，盈利情况较好，同时需关注公司收购龙翔集团构成上市公司重大资产重组，若收购项目的运营不达预期，或对公司整体盈利能力产生一定影响。

图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



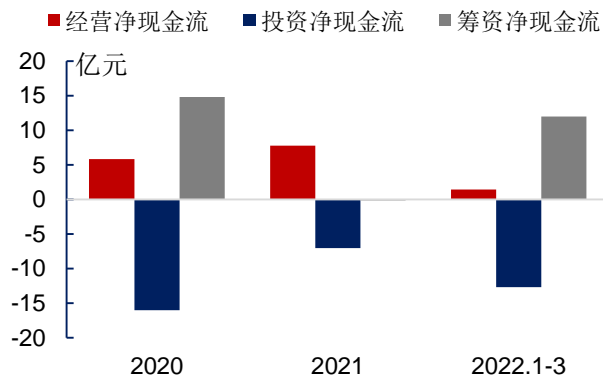
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

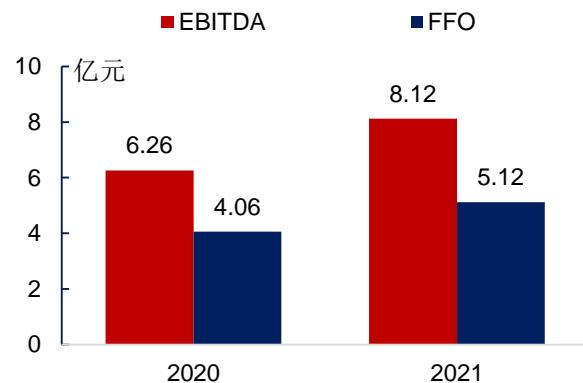
### 公司经营性现金流表现较好，但未来仍存在一定的资金需求

2021 年公司经营情况较好，收入的持续增长带动经营活动现金流入的增加，经营性现金流表现较好。2021 年公司投资活动现金主要投入了在建项目，筹资活动现金流量规模相对较小。2022 年一季度公司通过债务融资融入较多的资金并用于收购龙翔集团的股权，投融资现金流规模大幅增长，整体扩张趋势仍

较为积极。随着收入及利润的增长，2021年公司EBITDA和FFO均增长较快且水平较高，经营现金生成能力良好。公司属于重资产企业，根据业务发展需要，未来或继续进行相关并购，且随着项目建设的推进，仍将存在一定的资金需求。

**图7 公司现金流结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

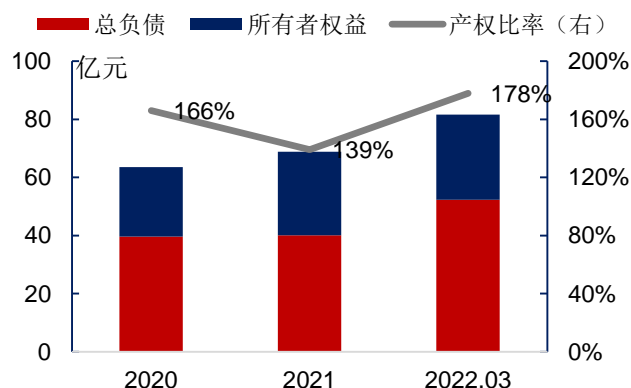
**图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

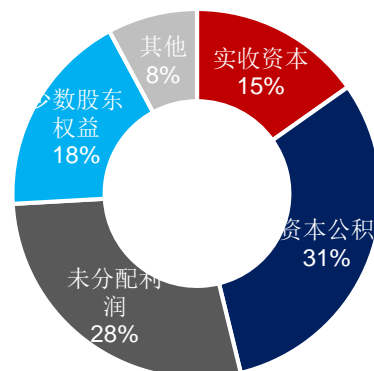
## 资本结构与偿债能力

### 公司债务规模持续增长，短期债务上升较快，偿债压力加大

得益于2021年以来公司利润的积累，2022年3月末公司所有者权益较2020年末有所增长，同时，2022年一季度融资规模的扩大导致期末总负债规模快速增加。截至2022年3月末，公司产权比率较2020年末进一步增长，所有者权益对总负债的覆盖程度仍较低。

**图9 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

**图10 2022年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2022年3月末，公司短期借款大幅增长，主要用于对龙翔集团的股权收购。2021年末公司长期借款同比略有下降，仍主要为以抵质押和保证借款为主，利率在4.00%-5.90%之间。公司应付债券即本期债

券。

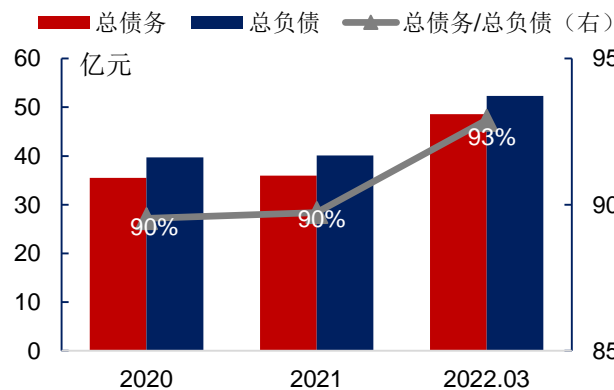
**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.98	26.73%	1.33	3.32%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	3.59	6.86%	3.44	8.59%	2.79	7.02%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.90</b>	<b>38.05%</b>	<b>7.56</b>	<b>18.87%</b>	<b>5.61</b>	<b>14.15%</b>
长期借款	25.22	48.22%	25.48	63.59%	27.53	69.38%
应付债券	5.65	10.81%	5.55	13.85%	5.21	13.13%
<b>非流动负债合计</b>	<b>32.40</b>	<b>61.95%</b>	<b>32.51</b>	<b>81.13%</b>	<b>34.07</b>	<b>85.85%</b>
<b>负债合计</b>	<b>52.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

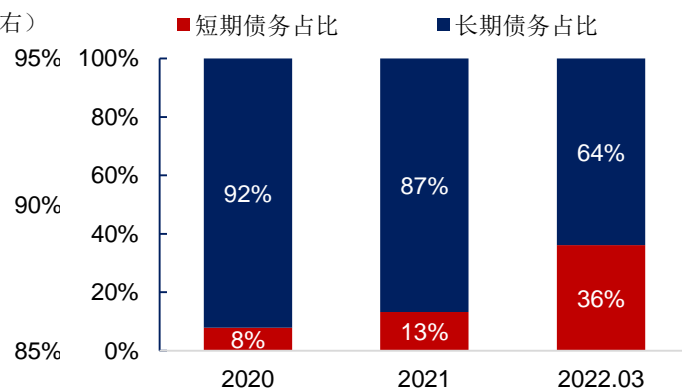
伴随公司融资规模进一步扩张，2021年3月末总债务占总负债的比重持续提升，短期债务上升较快，仍以长期债务为主。

**图 11 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 12 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2021年公司EBITDA对净债务和利息的保障程度有所增强，现金流对净债务的覆盖水平亦有所增长。但伴随2022年一季度公司债务融资规模增加，2022年3月末公司整体杠杆水平较2020年末仍有所上升，公司偿债压力加大。

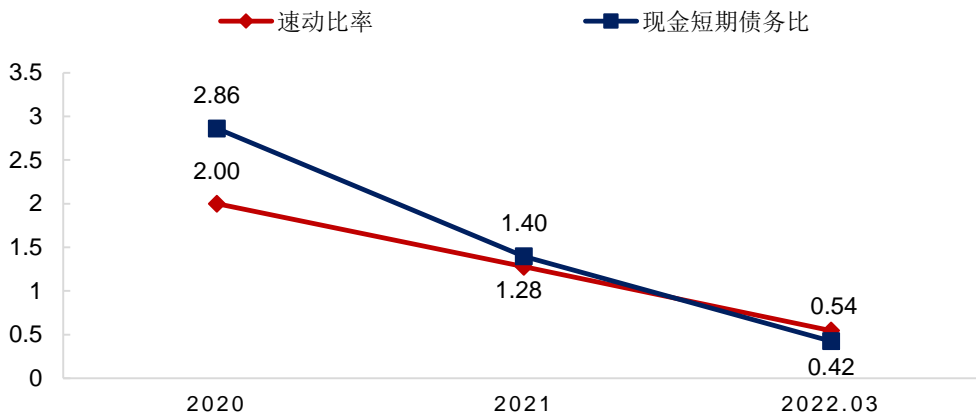
**表13 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	64.03%	58.19%	62.41%
净债务/EBITDA	--	3.63	4.42
EBITDA 利息保障倍数	--	4.37	4.25
总债务/总资本	62.31%	55.53%	59.78%
FFO/净债务	--	17.40%	14.68%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2021年以来，由于公司短期借款及一年内到期的长期借款规模持续增长，公司流动性持续恶化，截至2022年3月末，速动比率和现金短期债务比均下降至较低水平。公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，截至2022年3月末未使用的授信额度为8.72亿元，具备一定的融资弹性。

**图 13 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日<sup>3</sup>，公司本部及子公司太仓阳鸿石化有限公司、南通阳鸿石化储运有限公司、常州宏川石化仓储有限公司和东莞三江港口储罐有限公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

公司为参股公司东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）下属全资子公司常熟宏智仓储有限公司一笔借款提供担保，截至2022年3月末担保余额为0.84亿元，规模较小，且已设置反担保措施。

**表14 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

<sup>3</sup> 公司本部信用报告查询日为 2022 年 5 月 13 日，子公司太仓阳鸿石化有限公司信用报告查询日为 2022 年 5 月 6 日，南通阳鸿石化储运有限公司信用报告查询日为 2022 年 5 月 7 日，常州宏川石化仓储有限公司信用报告查询日为 2022 年 5 月 6 日，东莞三江港口储罐有限公司信用报告查询日为 2022 年 5 月 7 日。

---

常熟宏智仓储有限公司	0.84	2033-1-24	是
------------	------	-----------	---

---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

伴随我国成品油、醇类等石化产品产量持续增长，石化物流服务需求依然具备有力支撑，同时由于我国对于化工仓储行业的监管日趋严格，对于新项目的审批更为谨慎，市场上新增仓储供给有限，公司通过持续的并购成长路径逐步实现第一主业码头储罐仓储业务、第二主业化工仓库仓储业务双赛道并进发展，自有码头优势进一步提升，仓储容量进一步增长。虽然公司项目建设及对外并购存在一定的资金压力，偿债压力加大，且面临一定的安全作业风险，但考虑到公司储罐出租率水平较高，盈利能力较强，经营活动现金流表现较好，公司抗风险能力尚可。

## 九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA-。

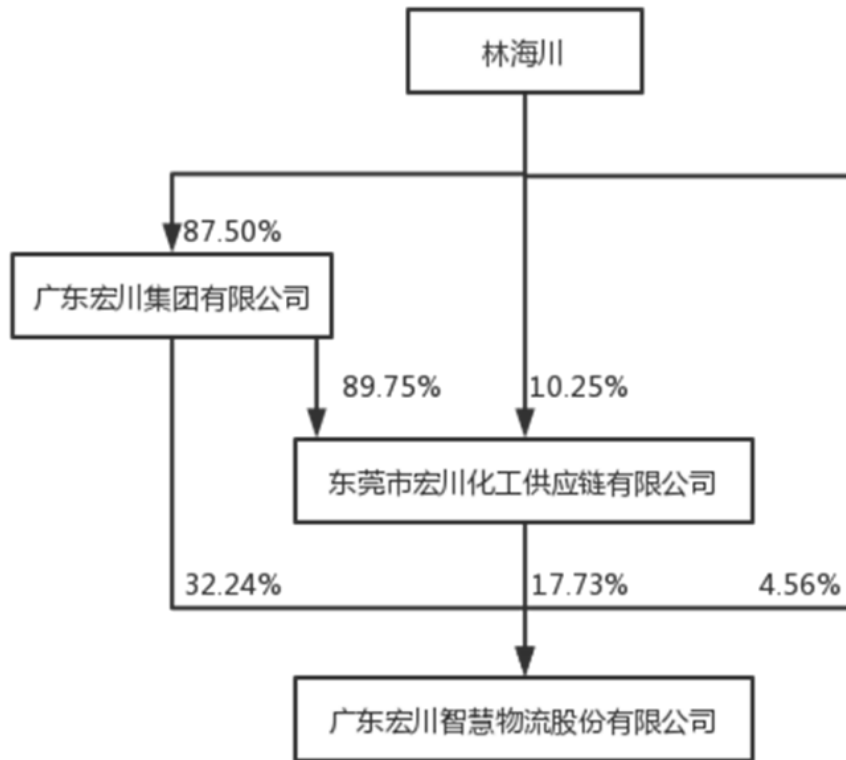


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	7.45	6.66	6.03	1.39
流动资产合计	10.88	9.69	11.26	2.62
固定资产	34.31	34.18	30.33	14.76
无形资产	8.70	8.77	8.90	6.75
其他非流动资产	12.49	0.82	2.56	0.08
非流动资产合计	70.82	59.18	52.32	33.17
资产总计	81.69	68.87	63.58	35.80
短期借款	13.98	1.33	0.00	0.30
一年内到期的非流动负债	3.59	3.44	2.79	0.91
流动负债合计	19.90	7.56	5.61	5.46
长期借款	25.22	25.48	27.53	10.42
应付债券	5.65	5.55	5.21	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	32.40	32.51	34.07	11.31
负债合计	52.31	40.07	39.68	16.77
总债务	48.59	35.96	35.53	11.63
归属于母公司的所有者权益	24.09	23.55	21.56	18.50
营业收入	2.70	10.88	8.48	4.86
净利润	0.59	3.02	2.50	1.44
经营活动产生的现金流量净额	1.44	7.79	5.86	3.20
投资活动产生的现金流量净额	-12.65	-7.03	-16.00	-6.29
筹资活动产生的现金流量净额	12.01	-0.13	14.79	1.33
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	60.17%	65.29%	64.33%	61.26%
EBITDA 利润率	--	74.64%	73.84%	68.12%
总资产回报率	--	8.29%	8.33%	7.03%
产权比率	177.98%	139.16%	166.03%	88.15%
资产负债率	64.03%	58.19%	62.41%	46.85%
净债务/EBITDA	--	3.63	4.42	3.12
EBITDA 利息保障倍数	--	4.37	4.25	8.70
总债务/总资本	62.31%	55.53%	59.78%	37.95%
FFO/净债务	--	17.40%	14.68%	22.18%
速动比率	0.54	1.28	2.00	0.48

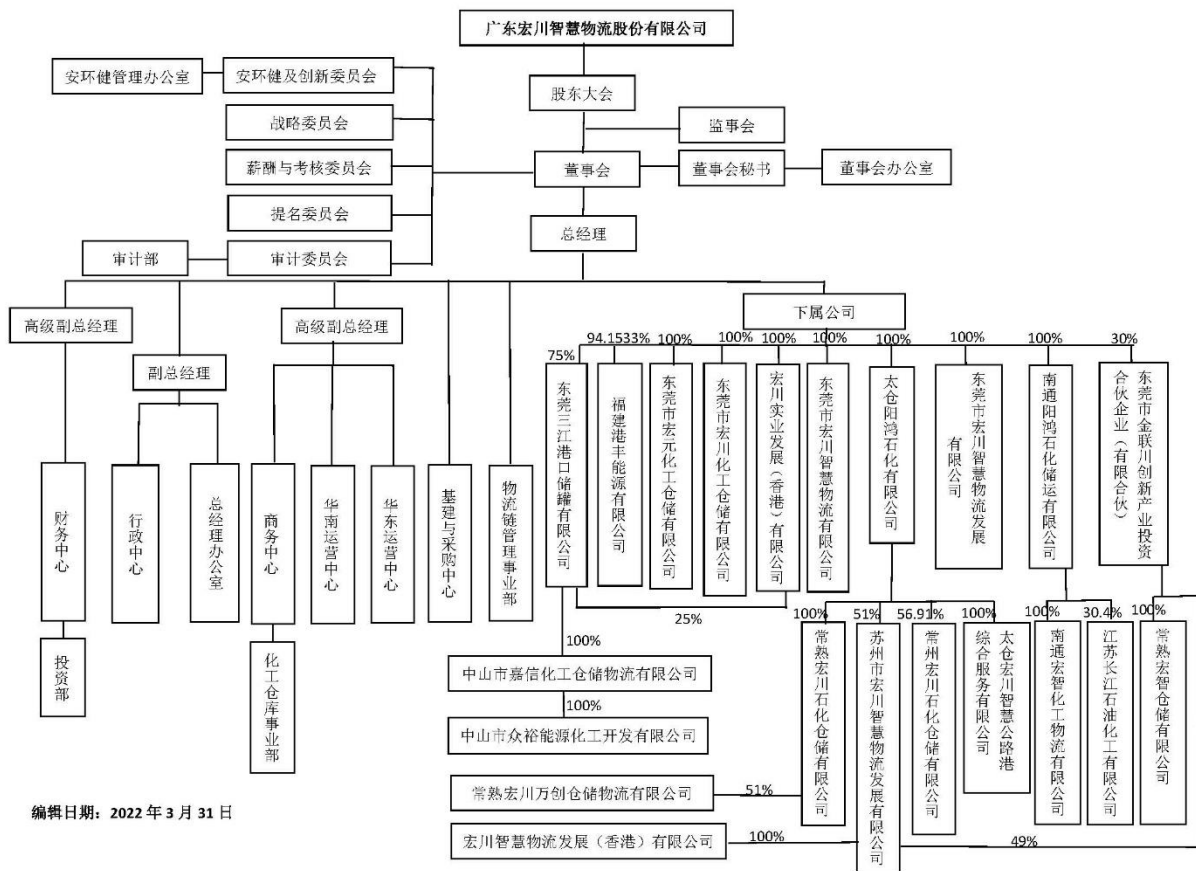
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



编辑日期：2022 年 3 月 31 日

资料来源：公司提供

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
太仓阳鸿石化有限公司	30,060.66	100.00%	--	石化产品的仓储
东莞三江港口储罐有限公司	1,200.00 万美元	75.00%	25.00%	石化产品的仓储
南通阳鸿石化储运有限公司	25,572.08	100.00%	--	石化产品的仓储
东莞市宏川化工仓储有限公司	32,778.24	100.00%	--	石化产品的仓储
东莞市宏元化工仓储有限公司	2,500.00	100.00%	--	石化产品的仓储
宏川实业发展（香港）有限公司	10.00 万港币	100.00%	--	物流链管理、码头仓储建设及运营
福建港丰能源有限公司	104,716.33	94.15%	--	石化产品的仓储
东莞市宏川智慧物流发展有限公司	500.00	100.00%	--	物流链管理、物联网技术服务
中山市嘉信化工仓储物流有限公司	5,202.08	--	100.00%	石化产品的仓储
中山市众裕能源化工开发有限公司	200.00	--	100.00%	石化产品的仓储
常熟宏川石化仓储有限公司	10,439.00	--	100.00%	石化产品的仓储
常州宏川石化仓储有限公司	35,000.00	--	56.91%	石化产品的仓储
太仓宏川智慧公路港综合服务有限公司	200.00	--	100.00%	物业管理、信息咨询
南通宏智化工物流有限公司	6,500.00	--	100.00%	石化产品的仓储
苏州市宏川智慧物流发展有限公司	53,200.00	--	65.00%	国内货物运输代理、股权投资等
宏川智慧物流（香港）有限公司	1.00 港元	--	65.00%	企业管理咨询、股权投资等
常熟宏川万创仓储物流有限公司	300.00	--	51.00%	普通货物仓储服务、货物运输代理

资料来源：公司 2021 年年度报告及公开查询，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。