



关于兴通海运股份有限公司  
向特定对象发行股票的审核中心意见落实  
函的回复

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）

二〇二三年十二月

## 上海证券交易所：

贵所于 2023 年 12 月 22 日出具的《关于兴通海运股份有限公司向特定对象发行股票的审核中心意见落实函》（上证上审（再融资）〔2023〕785 号）（以下简称“落实函”）已收悉。兴通海运股份有限公司（以下简称“兴通股份”“发行人”“公司”）与中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”“保荐人”）、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）、上海市锦天城律师事务所（以下简称“发行人律师”）等相关方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就落实函所提问题逐条进行了认真讨论、核查和落实，现回复如下，请予审核。

关于回复内容释义、格式及补充更新披露等事项的说明：

1、如无特殊说明，本落实函回复中使用的简称或名词释义与《兴通海运股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中的含义相同。

2、本问询函回复中，如合计数与各明细数之和尾数存在差异，系四舍五入所致。

3、本问询函回复中的字体代表含义如下：

黑体（不加粗）	问询函所列问题
宋体（加粗、不加粗）	对问询函所列问题的回复、中介机构核查意见

## 目 录

1.关于本次新增运力 .....	3
2.关于固定资产 .....	27
3.关于实际控制人认购 .....	37

## 1. 关于本次新增运力

发行人主要从事散装液体危险货物的水上运输业务，报告期内发行人毛利率持续下降，本次募投项目中 4 艘船舶为建造、2 艘船舶为购买。请发行人说明：结合行业发展趋势、供需情况、行业监管政策及调控情况、公司业务模式、公司运力扩张情况等，说明本次新增运力与行业发展状况及公司业务发展情况是否匹配，在公司毛利率下降情况下本次新增运力的必要性，新增运力是否能得到充分消化，未来效益测算是否审慎。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

### 问题 1.1

结合行业发展趋势、供需情况、行业监管政策及调控情况、公司业务模式、公司运力扩张情况等，说明本次新增运力与行业发展状况及公司业务发展情况是否匹配，在公司毛利率下降情况下本次新增运力的必要性，新增运力是否能得到充分消化，未来效益测算是否审慎

#### 一、本次新增运力与行业发展状况及公司业务发展情况是否匹配

##### （一）与行业发展状况的匹配性

#### 1、行业发展趋势

##### （1）国内石化产业不断投产扩能，液货危险品水上运输需求增加

我国化工产业供需的地域分布不均是形成国内沿海散装液体危险货物水上运输需求的主要驱动力。国内炼化基地集中于华北、华东地区，即炼化产品的主要流出地，国内主要消费地则集中在华东、华南地区，即炼化产品的主要流入地。我国散装液体危险货物的运输逐渐形成了以华北-华东、华北-华南、华东-华南、华东各港内部、华南各港内部等航线为主的格局。

近年来，伴随我国石油化工产业的持续发展，国内化工产业装置大型化、炼化一体化、产业集群化的趋势逐渐加深，沿海省际散装液体危险货物水上运输业保持稳定发展态势，运输量持续增长。根据交通运输部数据，全年国内沿海化学品运输量从 2018 年的 2,680 万吨增长至 2022 年的 4,000 万吨，复合增长率为

10.53%。目前，国内沿海多个炼化项目正在建设，预计 2026 年底将释放 10,700 万吨/年炼油、1,080 万吨/年乙烯、710 万吨/年芳香烃的产能，具体如下：

项目	地点	预计投产时间	规划产能（万吨/年）			
			炼油	乙烯	芳香烃	其他
广东石化 2,000 万吨/年重油加工工程	广东揭阳	2023 年	2,000	120	260	-
大连石化搬迁改造建设炼化一体化一期项目	大连长兴岛	待定	1,000	120	-	-
裕龙岛炼化一体化一期项目	山东龙口	2024 年	2,000	300	-	-
华锦阿美石化项目	辽宁盘锦	2025-2026 年	1,500	150	130	-
镇海炼化炼油升级扩建项目	浙江宁波	2024 年	1,100	-	-	60
中科炼化一体化二期项目	广东湛江	2025 年	1,500	120	-	-
古雷炼化一体化二期项目	福建漳州	2025 年	1,600	150	320	60
广西石化炼化一体化转型升级项目	广西钦州	2025 年	-	120	-	-
<b>合计</b>	-	-	<b>10,700</b>	<b>1,080</b>	<b>710</b>	<b>120</b>

注：数据来自公开信息整理

未来，国内沿海散装液体危险货物水上运输业将继续受益于沿海炼化新增项目投产的带动，散装液体化学品、液化石油气的运输需求预计将持续增加。

## （2）全球炼化产能格局改变，国际化学品运输需求庞大

国际散装液体化学品水上运输市场的景气度与全球化工产品的贸易情况息息相关。化工产业高度依赖全球分工协同，以中东国家、俄罗斯为代表的资源优势型国家出口大量油气原材料，以欧洲国家、美国、中国为代表的技术或成本优势型国家负责研发及生产环节，国际分工协同促使化学品水上运输成为全球化工产业链中的必要环节。

随着产业转型，欧美国家逐渐放弃本土炼油业务，全球炼油产能加速向亚洲转移。目前，全球炼油产能主要集中在亚洲、北美和欧洲三个地区，截至 2021 年底对应炼油产能分别为 18.16 亿吨/年、10.68 亿吨/年、7.52 亿吨/年，占全球炼油产能比重的 36%、21%、15%。随着全球化工生产中心逐步转向亚洲，全球炼化产能格局的演变推动全球化学品航运市场发生区域结构变化，产生了庞大的国

际化学品运输需求。

### **(3) 国产液化石油气伴随大炼化投产增加，化工轻质化推动下游需求抬升**

LPG 即液化石油气，其下游应用主要为化工原料，根据金联创（www.315i.com）数据，国内液化石油气消费中用作化工原料的比例接近 45%。液化石油气是重要的清洁能源，伴随化工原料轻质化趋势的加强，我国对液化石油气的需求量逐年增加。根据 Wind 统计显示，2013 至 2022 年，我国液化石油气表观消费量从 2,795 万吨增长至 7,308 万吨，复合增长率为 11.27%。

液化石油气主要分为伴生气和炼厂气两种，前者在石油开采过程中利用油气分离装置，将石油与油田伴生气分离；后者则是原油在炼厂加工过程中产生的副产品，我国生产的液化石油气以该类型为主。伴随国内众多大型炼化一体化项目的投产，液化石油气产出量逐年攀升，海运需求也随着不断增长。根据交通运输部《2022 年水路运输市场发展情况和 2023 年市场展望》，2022 年国内沿海液化石油气运输量为 528 万吨，较 2018 年的 323 万吨增加 205 万吨，复合增长率为 13.07%。

因此，随着国内石化产业不断投产扩能、全球炼油产能加速向亚洲转移、国内炼化产业发展推动液化石油气消费量上升，化学品船、LPG 船具有广阔的发展前景。本次募投项目顺应下游需求增长形势，通过新增化学品和 LPG 船舶进一步提高下游客户服务能力，与行业发展趋势具有匹配性。

## **2、行业供需情况**

### **(1) 国内市场情况**

国内散装液货危险品（包含化学品及 LPG）水上运输市场适用运力宏观调控政策，供需关系呈现整体动态平衡，行业现有产能及扩产安排均为运力宏观调控的结果。根据交通运输部历年《水路运输市场发展情况和市场展望》，2018 年至 2022 年，国内沿海化学品运输量复合增长率为 10.53%，高于国内沿海运输化学品船（含油品、化学品两用船）运力规模复合增长率 5.51%；国内沿海 LPG 运输量复合增长率为 13.07%，高于内贸 LPG 船舶运力规模复合增长率 3.82%。结合宏观调控政策的实施以及国内沿海化学品和 LPG 运输量增速显著高于运力

规模增速来看，市场尚未达到供需平衡点，本次募投项目所投建相关船舶仍有较好发展空间。

## （2）国际市场情况

化学品水上运输作为全球化工产业链的必要环节，市场需求相对稳定，整体规模较大。根据 Drewry 数据预测，2023-2025 年全球化学品海运贸易量分别为 3.01 亿吨、3.07 亿吨、3.16 亿吨，复合增长率为 2.46%，国际化学品运输将处于持续增长的市场态势，市场运输保有量超过 3 亿吨，具有庞大的运输需求。根据国际化学品运输龙头思多尔特（STOLT TANKERS）2023 年三季报显示，思多尔特 2023 年 1-9 月运输量为 910 万吨，较 2022 年 1-9 月增加 40 万吨，增长幅度为 4.60%。可见国际化学品运输市场需求庞大，市场参与者仍有较好的经营表现。

因此，现有国内及国际市场均表现出行业不饱和状态，本次募投项目新增船舶拥有较好的需求前景，本次新增运力与行业供需情况具有匹配性。

## 3、行业监管政策及调控情况

### （1）本行业主要政策

除新增运力宏观管控政策外，近年来国家及相关部门陆续出台一系列政策文件，支持和引导海运企业做大做强，积极参与国际竞争，与本次募投项目相关的主要产业政策如下：

产业政策	颁布机构	颁布时间	主要内容
《关于加快推进现代航运服务业高质量发展的指导意见》	交通运输部、中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会、国家外汇管理局	2023.12	推动现代航运服务业在更大范围、更宽领域、更深层次扩大开放，深度参与国际分工合作，鼓励相关机构在全球范围内配置资源、开拓市场、加强协同，全面提升我国现代航运服务业的国际影响力
《关于延续国内水路运输有关政策的公告》	交通运输部	2023.06	引导行业规模化、集约化发展，提升行业本质安全水平，促进国内水路运输业高质量发展
《“十四五”现代物流发展规划》	国务院	2022.05	到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系；提升国际海运服务水平，组建世界一流船队，培育海运国际竞争优势

产业政策	颁布机构	颁布时间	主要内容
《综合运输服务“十四五”发展规划》	交通运输部	2021.11	优化煤炭、原油、矿石、集装箱、液化天然气等专业化海运系统，鼓励企业完善全球海运干线网络，进一步提高第三国航线规模；优化海运船队规模结构，进一步提高集装箱、原油、干散货、特种运输船队国际竞争力
《关于大力推进海运业高质量发展的指导意见》	交通运输部、发改委、工信部、财政部、商务部、海关总署、税务总局	2020.02	要求以供给侧结构性改革为主线，着力补短板、优服务、转动能、强保障，加快形成海运业高质量发展体系；进一步优化海运船队规模结构，提升船舶装备技术水平，建设规模适应、结构合理、技术先进、绿色智能的海运船队；鼓励骨干海运企业做强做优做大，中小海运企业做专做精做特；鼓励海运企业兼并重组，促进规模化、集约化、多元化经营，增强抗风险能力和国际竞争力
《交通强国建设纲要》	中共中央、国务院	2019.09	推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移

## （2）运力调控情况

为加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场准入管理，促进水路运输安全绿色、健康有序发展，近年来我国交通运输部对本行业实施一系列新增运力宏观管控政策。

现阶段新增运力宏观管控政策主要依据 2018 年 8 月发布的《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），该公告是对沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场实行统一的宏观调控政策，包括原油船、成品油船、化学品船、液化石油气船、液化天然气船运输市场，同时指出将根据沿海省际散装液体危险货物船舶运输相关市场供求状况，按照“总量调控、择优选择”，有序新增沿海省际散装液体危险货物船舶运输经营主体和船舶运力。2023 年 6 月，交通运输部发布《关于延续国内水路运输有关政策的公告》（交通运输部公告 2023 第 31 号），宣布《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) 在五年有效期满后继续实施。

在此背景下, 每年新增运力规模有限, 仅在新增运力综合评审中排名靠前的业内企业能够获得新增运力。2019 年以来, 公司已连续 6 次以运力综合评审第一名的成绩获得新增船舶运力, 公司参与的化学品船、LPG 船运力综合评审情况如下:

类型	年份	参评企业数量	取得运力企业数量	释放运力规模
化学品船舶	2019 年第一次	44	8	5.63 万载重吨
	2019 年第二次	11	3	11.98 万载重吨
	2020 年	59	6	4.60 万载重吨
	2021 年	71	8	5.62 万载重吨
	2022 年	83	11	8.22 万载重吨
	2023 年	39	5	3.35 万载重吨
LPG 船舶	2021 年	20	5	2.49 万立方米
	2022 年	20	8	4.38 万立方米

注: 除 2021 年、2022 年, 公司未参与其他年度 LPG 船舶运力综合评审

在运力综合评审中, 参评企业最终取得的运力规模大小与排名无关, 在当年各市场新增运力总规模额度内, 根据最终排序的先后顺序和企业申请情况, 按照每轮次 1 艘的原则确定获得新增运力资格的企业及新增运力情况。

综上, 伴随国内石化行业不断扩产以及国际炼化产能格局演变, 化学品和 LPG 水上运输市场拥有较好前景; 国内沿海化学品和 LPG 运力规模增速不及同期运输量增速、国际化学品运输龙头企业运输量的持续增长, 均体现出市场仍存在较大需求; 本次募投项目规划符合行业监管政策的指导思想和基本原则, 因此本次新增运力能够与行业发展状况相匹配。

## (二) 与公司业务发展情况的匹配性

### 1、公司业务模式

#### (1) 本次新增运力计划围绕公司现有业务展开

公司主要从事散装液体危险货物的水上运输业务, 包括液体化学品、成品油、液化石油气的水上运输, 从事业务依赖于船舶。

本次募投项目中“不锈钢化学品船舶购建项目”计划通过购置和建造的方式新增4艘不锈钢化学品船舶，进一步提升公司的化学品船舶运力规模，完善公司核心战略布局，巩固在国内散装液体化学品水上运输市场的龙头地位，提升在国际市场的竞争地位；本次募投项目中“LPG船舶购建项目”计划通过购置和建造的方式新增2艘LPG船舶，有助于完善公司在LPG航运业务的布局，增强公司综合实力，稳步提升公司在国内LPG水上运输行业的市场地位。

本次新增运力计划围绕公司主营业务展开，有利于进一步提高公司主营业务规模和市场占有率，促进公司可持续高质量发展，与公司业务模式相匹配。

## （2）本次新增运力计划是公司“1+2+1”发展战略的具体实施

公司秉承成为“国际一流、国内领先的化工供应链综合服务商”的愿景，推进“1+2+1”战略发展布局，以做大做强国内沿海液货危险品运输为主线，以开拓清洁能源运输和参与国际海运为两翼，以打造数字化平台为助力，向化工供应链综合服务商转型升级，助推公司实现跨越式发展。本次募投项目拟购建2艘内贸化学品船舶、2艘外贸化学品船舶及2艘内贸液化石油气船舶，新增运力有利于促进现有业务发展水平，与公司经营发展规划相匹配。

## 2、公司运力扩张情况

公司主要从事散装液体危险货物的水上运输业务，船舶为公司经营核心资产，是公司不断扩大经营规模、提升综合实力的重要依托。公司为实现发展愿景、践行发展战略，除股权融资外，持续通过自有资金、债务融资等手段购建船舶，提升公司运力规模，增强公司运力保障能力、客户服务能力和综合实力。报告期各期末，公司化学品船与LPG船运力规模及各期运力扩张情况如下：

时间	船舶类型	船舶数量（艘）	运力规模（万载重吨）	新增规模（万载重吨）
2020.12.31	化学品船舶	11	11.70	5.75
	LPG船舶	-	-	-
	小计	11	11.70	5.75
2021.12.31	化学品船舶	12	12.85	1.15
	LPG船舶	-	-	-
	小计	12	12.85	1.15

时间	船舶类型	船舶数量（艘）	运力规模（万载重吨）	新增规模（万载重吨）
2022.12.31	化学品船舶	16	19.45	6.60
	LPG 船舶	2	0.63	0.63
	小计	<b>18</b>	<b>20.08</b>	<b>7.23</b>
2023.09.30	化学品船舶	25	29.83	10.38
	LPG 船舶	2	0.63	-
	小计	<b>27</b>	<b>30.46</b>	<b>10.38</b>

注：上述船舶统计包含控股子公司兴通万邦

公司 2023 年化学品船舶运力增幅较大主要系收购了控股子公司兴通万邦，整体来看，报告期内运力规模稳步增长。因此，本次新增运力计划与公司现阶段经营战略一脉相承，符合公司所处行业特性和公司发展规划，具有合理性。

## 二、在公司毛利率下降情况下本次新增运力的必要性

### （一）公司毛利率下降并非运力扩张所致

报告期内，公司毛利率分别为 51.92%、51.59%、41.63%、32.78%，2021 年年与 2020 年毛利率差异不大，自 2022 年开始有所下降，具体分析如下：

#### 1、2022 年毛利率较 2021 年下降

公司 2021 年、2022 年按服务模式划分的毛利率情况如下：

项目	2022 年度		2021 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
程租	64.75%	33.87%	57.94%	45.19%
其中：自有船舶	45.69%	47.08%	47.25%	52.71%
外租船舶	19.06%	2.18%	10.69%	11.90%
期租	35.25%	55.90%	42.06%	60.40%
合计	<b>100.00%</b>	<b>41.63%</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.59%</b>

2022 年毛利率较 2021 年下降，主要系：

#### （1）外租船舶毛利率降低及收入占比提升的影响

2022 年，公司外租船舶不再采用包船运输模式，叠加已承接的贸易商客户及部分 COA 客户对外租船舶运输服务的刚性需求，外租船舶毛利率降低。同时，

公司为维护客户关系，承接较多客户的运输需求，在自有船舶运力不足的情形下采用外租船舶提供运输服务，外租船舶收入占比从 2021 年的 10.69% 上升至 2022 年的 19.06%，毛利率较低的业务占比增加拉低了公司整体毛利率。

## （2）燃油成本上涨

公司仅自有船舶程租承担燃油成本。2021 年、2022 年，自有船舶程租燃油单位成本变化情况如下：

单位：元/吨

年度	重油单位成本	变动比例	轻油单位成本	变动比例
2022 年	5,237.02	37.84%	7,258.44	38.28%
2021 年	3,799.38	-	5,249.07	-

2022 年，重油单位成本从 3,799.38 元/吨上升至 5,237.02 元/吨，上升 37.84%；轻油单位成本从 5,249.07 元/吨上升至 7,258.44 元/吨，上升 38.28%，燃油单位成本上升，使得毛利率下降。

## （3）人工成本上涨

人工成本主要由船员成本构成。2021 年、2022 年，船员成本情况如下：

项目	2022 年度	2021 年度
船员成本（万元）A	12,274.33	9,490.88
加权平均船员人数（人）B	381.33	313.67
船员平均薪酬（万元）C=A/B	32.19	30.26
较上年变动比例	6.38%	15.72%

2022 年，船员平均薪酬从 30.26 万元/年上升至 32.19 万元/年，上升 6.38%，船员平均薪酬上涨使得毛利率下降。

因此，2022 年公司毛利率下降主要系业务模式变化、燃油成本、人工成本上涨影响，毛利率下降主要因素非运力扩张所致。

## 2、2023 年 1-9 月毛利率较 2022 年下降

公司 2022 年、2023 年 1-9 月按服务模式划分的毛利率情况如下：

项目	2023 年 1-9 月	2022 年度
----	--------------	---------

	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
程租	75.49%	27.36%	64.75%	33.87%
其中：自有船舶	64.66%	31.70%	45.69%	47.08%
外租船舶	10.82%	1.47%	19.06%	2.18%
期租	24.51%	49.47%	35.25%	55.90%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.78%</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.63%</b>

注：公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计

2023 年 1-9 月毛利率较 2022 年下降，主要系：

### (1) 外贸业务影响

公司 2022 年、2023 年 1-9 月，公司内贸、外贸业务毛利率情况如下：

项目	2023 年 1-9 月		2022 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
内贸	76.43%	35.90%	100.00%	41.63%
外贸	23.57%	22.67%	-	-
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.78%</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.63%</b>

公司于 2023 年开始开展外贸业务，主要从事化学品的国际运输。国际化学品运输不存在运力宏观调控，属于自由竞争的市场，国际海运巨头 Stolt、Odfjell、MOL Chemical Tankers 等占据较高的市场份额，公司开展外贸业务时间较短，未形成规模效应，外贸业务毛利率相对较低。2023 年 1-9 月，公司外贸毛利率为 22.67%，外贸业务毛利率较低，拉低了整体毛利率。

### (2) 新收购子公司兴通万邦影响

剔除外贸业务影响，公司内贸业务毛利率情况如下：

项目	2023 年 1-9 月		2022 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
除兴通万邦外	91.37%	37.92%	100.00%	41.63%
兴通万邦	8.63%	14.52%	-	-
<b>内贸业务</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.90%</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.63%</b>

2023 年 1-9 月，公司内贸业务毛利率为 35.90%，较 2022 年度下降 5.73%，与新收购子公司兴通万邦内贸业务毛利率较低相关。

### （3）大型船舶坞修及部分期租船舶调整影响

剔除外贸业务、兴通万邦的影响，公司毛利率为 37.92%，较 2022 年下降 3.71%，主要系船舶坞修及期租船舶调整所致。

2023 年 1-9 月，大型化学品船舶“兴通 759”轮（27,356 载重吨）、“兴通 719”轮（12,499 载重吨）、“兴通 99”轮（9,002 载重吨）等进行坞修，坞修时间较长，坞修期间无法投入运营获取收入，在一定程度上降低了运营效率，拉低了毛利率。

同时，2023 年 1-9 月，原毛利率较高的期租船舶“兴通油 59”轮根据“退一进一”政策退出市场，“兴通 66”轮由期租转为程租，毛利率较高的期租船舶减少，降低了期租的毛利率。

因此，2023 年 1-9 月公司毛利率下降主要系业务结构变化、新收购子公司及船舶业务模式调整影响，毛利率下降主要因素非运力扩张所致。

### （二）新增运力系公司布局发展战略的基础，具有必要性

公司主要从事散装液体危险货物的水上运输业务，包括液体化学品、成品油、液化石油气的水上运输。船舶系公司稳步实现公司发展愿景和推进战略发展布局的基础，本次募投项目主要为购建船舶，与公司现有业务的情况对比如下：

船舶类型	本次募投项目				现有业务		
	募投项目	运营区域	船舶数量	运力规模	运营区域	船舶数量	运力规模
化学品船	不锈钢化学品船舶购建项目	外贸	2	3.80 万载重吨	外贸	5	8.97 万载重吨
		内贸	2	1.63 万载重吨	内贸	19	20.34 万载重吨
LPG 船	LPG 船舶购建项目	内贸	2	0.89 万立方米	内贸	2	0.74 万立方米

注 1：公司现有业务船舶包含控股子公司兴通万邦的船舶，内贸化学品船不含福建省内化学品船“兴通 7”轮；

注 2：公司现有业务船舶中从事内外贸的化学品船统计为内贸化学品船

综上，报告期内公司毛利率下降系其他原因影响所致，毛利率下降主要因素并非运力扩张所致，本次募投项目是公司现有业务发展的延续，新增运力系公司布局发展战略的基础，具有必要性。

### 三、新增运力是否能得到充分消化

本次募投项目拟建造的船舶情况如下：

募投项目	船舶	运营区域	运力规模	进度	投入使用时间
不锈钢化学 品船舶购建 项目	化学品船 1	外贸	25,000DWT	建造中	预计 2025 年 9 月
	化学品船 2	外贸	13,000DWT	建造中	预计 2024 年 7 月
	化学品船 3	内贸	8,800DWT	已投入使用	2023 年 10 月
	化学品船 4	内贸	7,500DWT	建造中	预计 2024 年 6 月
LPG 船舶购 建项目	LPG 船 1	内贸	5,200m <sup>3</sup>	已投入使用	2023 年 10 月
	LPG 船 2	内贸	3,700m <sup>3</sup>	运力申请中	预计 2025 年 3 月

上述船舶投入使用后，预计不存在运力消化问题，具体如下：

### （一）化学品船舶运力消化情况

#### 1、内贸化学品船舶

2023 年 1-9 月，公司外租船舶程租 133 航次，运输量（化学品+成品油）为 78.91 万吨，按照自有船舶程租 2023 年 1-9 月的平均航次 32.53 航次/艘计算，公司仍需要 2.43 万载重吨的运力才可满足运力需求，相当于需要增加 3 艘 8,800 载重吨以上的内贸化学品船。

本次募投项目的内贸化学品船投入使用后，预计可以增加 1.63 万载重吨的内贸运力，仍无法满足公司内贸化学品船运力不足的情况，不存在内贸运力无法消化的问题。

本次募投项目中的“化学品船 3”已于 2023 年 10 月下旬投入使用，船名为“兴通 96”轮，投入使用后，该船舶连续航行，截至 2023 年 11 月 30 日，共完成 2 个航次的航行，航行距离均在 1,200 海里/航次以上，不存在停航的情况，可见内贸化学品船运力消化不存在问题。

#### 2、外贸化学品船舶

本次募投项目建设的外贸化学品船投入使用后，预计不存在运力消化问题，具体如下：

##### （1）国际化学品运输稳定增长，具有庞大的市场需求

随着全球化工生产中心逐步转向亚洲，全球炼化产能格局的演变推动全球化

学品航运市场发生区域结构变化，产生了庞大的国际化学品运输需求。根据 Drewry 数据预测，2023-2025 年全球化学品海运贸易量分别为 3.01 亿吨、3.07 亿吨、3.16 亿吨，复合增长率为 2.46%，国际化学品运输将处于持续增长的市场态势，市场运输保有量超过 3 亿吨，具有庞大的运输需求。

国际化学品运输龙头思多尔特（STOLT TANKERS）2023 年 3 季报显示，思多尔特 2023 年 1-9 月运输量为 910 万吨，较 2022 年 1-9 月增加 40 万吨，增长幅度为 4.60%。同样可见，国际化学品运输市场处于增长状态。

### （2）国际船舶老龄化趋势明显，新建高端船舶具有明显竞争优势

根据船舶经纪公司班切罗·科斯塔研究所（Banchero Costa Research）2023 年 10 月发布的报告，全球船龄在 15 年以上的化学品船数量占比为 46%，国际船舶老龄化趋势明显，随着船龄增长，航行安全性逐步下降，船舶的维护、维修成本会上升，新建船舶更易受到市场青睐。

同时，在“双碳”政策背景下，全球航运的环保政策趋严，绿色船舶将成为主流趋势，使用清洁能源的船舶在国际化学品运输市场中具有更强的竞争力。

公司本次募投项目所建造的 2 艘外贸化学品船均为高端不锈钢船舶，运力规模均为国际化学品运输的主流船型，特别是“化学品船 1”使用甲醇和燃油双燃料，高度契合市场需求，受欢迎程度高，具有良好的市场前景。

### （3）公司已积累大量外贸客户，现有外贸船舶运营情况良好

公司于 2023 年开始从事外贸业务，截至 2023 年 9 月 30 日，公司共有 6 艘化学品船舶（含 1 艘内外贸兼营的化学品船舶）从事外贸业务，运力规模为 9.62 万载重吨，具体如下：

船舶	运营区域	运力规模（万载重吨）
XT PIONEER	外贸	1.98
XT HONESTY	外贸	1.82
XT DOLPHIN	外贸	2.73
善仁	内外贸兼营	0.66
善能	外贸	0.70

船舶	运营区域	运力规模（万载重吨）
XT PROGRESS	外贸	1.74

截至 2023 年 9 月 30 日，除 XT HONESTY 期租给巴西石油外，公司外贸船舶均从事程租业务，已积累一定数量的客户，如沙特基础工业、马来西亚石油等 30 余家客户。除装卸货导致的临时停航外，公司外贸船舶运输订单充足，运营情况良好，不存在长期处于停航状态的情况。

#### （4）公司灵活调整船舶服务模式，为新增船舶预留市场订单

根据内外贸运输市场的变化，公司计划对部分外贸化学品船的运营区域或服务模式进行调整，其中 XT PIONEER 拟利用 2022 年运力综合评审取得的运力指标，转为内贸运营，满足公司内贸运力不足的情况；XT HONESTY 已于 2023 年 6 月签订期租合同，租期两年；XT PROGRESS 已于 2023 年 11 月签订期租合同，租期 1+1 年；XT DOLPHIN 计划于 2024 年一季度签订期租合同。

上述变化说明公司的外贸化学品船在市场上具有竞争力，客户愿意采用期租的方式，同时也为本次募投项目拟新增的 2 艘外贸化学品船留出程租的订单空间，待 2 艘船舶正式建成后，可根据市场情况，灵活选择程租或期租的服务模式。

因此，在国际化学品运输量超过 3 亿吨/年的背景下，本次募投项目仅新增 3.80 万载重吨外贸运力，且新增的 2 艘船舶均为市场稀缺的高端化学品船舶，可有效满足客户需求，预计运力消化不存在重大不确定性。

## （二）LPG 船舶运力消化情况

### 1、LPG 船 1

该船舶已于 2023 年 10 月投入使用，船名为“兴通 359”轮。2023 年 9 月，公司与浙江浩丰船舶运输有限公司签订关于“兴通 359”轮的《船舶定期租赁合同》，期限为交船之日起至 2024 年 12 月 31 日。

### 2、LPG 船 2

该船舶根据“退一进一”政策正在申请运力指标。公司具有较高的安全管理水平，与多家大型石化企业建立了长期稳定的战略合作关系，客户资源优势明显，

综合服务能力受到客户的广泛认可，预计运力可以消化。

综上所述，本次募投项目新增运力消化不存在重大不确定性。

#### 四、未来效益测算是否审慎

##### （一）效益测算过程具有谨慎性

##### 1、不锈钢化学品船舶购建项目

经测算，本项目预计税后内部收益率为 13.18%，税后投资回收期（含建设期）为 8.38 年。

本项目经济效益测算过程如下：

##### （1）营业收入

本项目船舶包括 2 艘外贸化学品船和 2 艘内贸化学品船。

##### ①外贸船舶

外贸运输收入按程租单价\*年度运营天数进行测算。

程租单价测算以等价期租租金（TCE）为基础，TCE 是对扣除燃油成本与港口费用后的期租船舶单日收入的衡量。本次测算参考 2020-2022 年全球市场 19,000 载重吨不锈钢化学品船舶的平均 TCE（1.78 万美元/年），乘以燃油成本与港口费用调整系数、载重吨调整系数。燃油成本与港口费用调整系数参考公司现有船舶相关费用占营业收入的比例，按 20%进行测算。载重吨调整系数为相关船舶的载重吨与 19,000 载重吨的比值系数。

年度运营天数根据国际航运平均天数水平进行估计，按 350 天/年进行测算。

以化学品船 1 为例，化学品船 1 的运输收入测算情况如下：

项目	说明	数值	单位	备注
2020-2022 年全球市场 19,000DWT 化学品船舶平均 TCE	①	1.78	万美元/天	
化学品船 1 的载重吨	②	25,000	载重吨	
参考船舶载重吨	③	19,000	载重吨	
载重吨调整系数	④=②/③	1.32	-	

项目	说明	数值	单位	备注
化学品船 1 的 TCE 测算值	⑤=①*④*汇率	16.32	万元/天	美元汇率 6.9666
燃油成本与港口费用调整系数	⑥	20.00%	-	
化学品船 1 程租单价测算值	⑦=⑤/(1-⑥)	20.40	万元/天	
年度运营天数测算值	⑧	350	天	
化学品船 1 收入测算值	⑨=⑦*⑧	7,141.15	万元/年	

TCE 数据来源：Drewry Maritime Research

## ②内贸船舶

内贸运输收入按运输数量\*运输单价进行测算。

运输数量参考可比船舶“兴通 56”轮（7,490DWT）2020-2022 年的运输量与载重吨的比值系数平均数（40.83），乘以相关船舶的载重吨计算。

运输单价参考可比船舶“兴通 56”轮 2020-2022 年的平均运输单价进行测算。

参考船舶折旧年限，本项目船舶的运营期为 20 年。

## （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最低安全配员证书，适当增加部分船员，以化学品船 1 为例，参考“XT DOLPHIN”轮（27,260DWT），化学品船 1 的船员人数测算情况如下：

船员岗位	“XT DOLPHIN”轮最低安全配员（人）	化学品船 1 船员测算（人）
船长	1	1
大副	1	1
二副	1	1
三副	1	1
水手	3	5
轮机长	1	1
大管轮	1	1
二管轮	-	1
三管轮	-	1

船员岗位	“XT DOLPHIN”轮最低安全配员(人)	化学品船1 船员测算(人)
机工	1	4
GMDSS 通用操作员	1	-
大厨	-	1
<b>合计</b>	<b>11</b>	<b>18</b>

注：“XT DOLPHIN”轮 GMDSS 通用操作员为一名专职或两名兼职操作员，测算时未单独测算

船员人数测算中，外贸船舶（化学品船 1、化学品船 2）船员按 18 人/艘，内贸船舶（化学品船 3、化学品船 4）船员按 17 人/艘进行测算。

外贸船舶船员工资水平参考上海航运交易所发布的国际船员薪酬表化学品船各岗位船员薪酬，内贸船舶船员工资水平参考公司现有内贸船舶船员工资水平。人工成本按各岗位船员人数\*各岗位船员平均工资测算。

### ②折旧费用

根据折旧政策，本项目船舶的残值率 5%，新建船舶的折旧年限为 20 年，二手船舶按预计可使用年限（26 年减去已使用年限）与 20 年孰低确定折旧年限。

### ③燃油成本、港口费用、其他费用

根据公司历史燃油成本、港口费用、其他费用占营业收入的比例测算本项目各船舶的燃油成本、港口费用、其他费用，外贸船舶各项费用比例参考公司 2020-2022 年内贸化学品船程租模式的费用情况，内贸船舶各项费用比例参考公司可比船舶“兴通 56”轮的费用情况，取值的具体情况如下：

项目	燃油成本	港口费用	其他费用
外贸船舶	14.78%	4.36%	4.60%
内贸船舶	15.88%	4.58%	3.77%

### (3) 税金

本项目外贸运输收入无需缴纳增值税，利得税税率 16.50%；内贸运输收入增值税税率 9%，并按缴纳增值税的 5%、3%和 2%测算城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，企业所得税税率 25%。

#### (4) 期间费用

参考历史经营数据，本项目销售费用、管理费用、研发费用分别按营业收入的 0.71%、4.13%、0.28%进行测算。

#### (5) 效益测算情况

本项目的效益测算情况如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3-T+5	T+6	T+7-T+20	T+21	T+22
营业收入	2,430.08	12,358.53	19,856.90	19,856.90	19,856.90	17,426.81	7,498.37
营业成本	1,164.39	6,437.25	10,545.72	10,545.72	10,545.72	9,381.33	4,108.47
税金及附加	-	-	-	7.67	61.21	44.69	14.08
销售费用	17.16	87.25	140.18	140.18	140.18	123.03	52.94
管理费用	100.29	510.05	819.51	819.51	819.51	719.22	309.47
研发费用	6.75	34.31	55.13	55.13	55.13	48.38	20.82
利润总额	1,141.50	5,289.67	8,296.35	8,288.68	8,235.14	7,110.16	2,992.59
所得税	285.37	1,145.50	1,720.26	1,718.34	1,704.96	1,423.71	571.23
净利润	856.12	4,144.17	6,576.09	6,570.34	6,530.18	5,686.45	2,421.36

## 2、LPG 船舶购建项目

经测算，本项目预计税后内部收益率为 11.80%，税后投资回收期（含建设期）为 8.56 年。

本项目经济效益测算过程如下：

### (1) 营业收入

本项目船舶为 2 艘内贸 LPG 船，以期租模式运营，其中 LPG 船 1 已有潜在客户，期租单价参考公司与潜在客户达成的意向价格，LPG 船 2 期租单价参考可比船舶“兴通 316”轮和“兴通 319”轮 2022 年期租单价的平均值。营业收入按期租单价\*期租时间进行测算。

参考船舶折旧年限，本项目船舶的运营期为 20 年。

### (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最低安全配员证书,适当增加部分船员,以 LPG 船 2 为例,参考“兴通 316”轮,LPG 船 2 船员测算情况如下:

船员岗位	“兴通 316”轮最低安全配员(人)	LPG 船 2 船员测算(人)
船长	1	1
大副	1	1
二副	1	1
三副	1	1
水手	3	4
轮机长	1	1
大管轮	1	1
二管轮	-	1
三管轮	-	1
机工	2	3
GMDSS 通用操作员	1	-
大厨	-	1
<b>合计</b>	<b>12</b>	<b>16</b>

注:“兴通 316”轮 GMDSS 通用操作员为一名专职或两名兼职操作员,测算时未单独测算船员人数测算中,LPG 船 1 船员按 18 人,LPG 船 2 船员按 16 人进行测算。

工资水平参考公司现有内贸船舶的船员工资水平,人工成本按各岗位船员人数\*各岗位船员平均工资测算。

### ②折旧费用

根据折旧政策,本项目船舶的残值率 5%,新建船舶的折旧年限为 20 年,二手船舶按预计可使用年限(26 年减去已使用年限)与 20 年孰低确定折旧年限。

### ③其他费用

根据公司历史其他费用占营业收入的比例测算本项目各船舶的其他费用。

### (3) 税金

本项目运输收入增值税税率 9%,并按缴纳增值税的 5%、3%和 2%测算城市

维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，企业所得税税率 25%。

#### (4) 期间费用

参考历史经营数据，本项目销售费用、管理费用、研发费用分别按营业收入的 0.71%、4.13%、0.28%进行测算。

#### (5) 效益测算结果

本项目的效益测算结果如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3-T+6	T+7	T+8-T+20	T+21	T+22
营业收入	1,200.00	3,364.58	4,329.16	4,329.16	4,329.16	3,129.16	964.58
营业成本	634.17	1,795.86	2,323.39	2,323.39	2,323.39	1,689.22	527.53
税金及附加	-	-	-	19.39	36.49	26.38	8.13
销售费用	8.47	23.75	30.56	30.56	30.56	22.09	6.81
管理费用	49.53	138.86	178.67	178.67	178.67	129.14	39.81
研发费用	3.33	9.34	12.02	12.02	12.02	8.69	2.68
利润总额	504.50	1,396.76	1,784.52	1,765.13	1,748.03	1,253.64	379.62
所得税	126.13	349.19	446.13	441.28	437.01	313.41	94.91
净利润	378.38	1,047.57	1,338.39	1,323.85	1,311.02	940.23	284.72

综上，本次募投项目效益测算的各项参数均依照客观数据选定，具有合理性、谨慎性。

#### (二) 效益测算结果与公司现有情况对比具有谨慎性

本次募投项目与公司最近三年的盈利能力对比情况如下：

募投项目	达产年 毛利率	历史毛利率情况		
		2022 年	2021 年	2020 年
不锈钢化学品船舶购建项目	46.89%	50.92%	56.33%	56.91%
LPG 船舶购建项目	46.33%	38.83%	-	-

注 1：公司化学品船舶部分列示的为自有船舶程租及期租的毛利率，不含外租船舶程租部分；  
注 2：为了与本次募投项目未来经营模式相匹配，该部分列示的公司 LPG 船舶毛利率为程租部分，不含期租部分

#### 1、不锈钢化学品船舶购建项目

“不锈钢化学品船舶购建项目”达产年的预计毛利率为 46.89%，历史时期公司自有化学品船舶毛利率分别为 56.91%、56.33%、50.92%，募投项目毛利率略低于公司现有船舶历史毛利率情况，主要系内贸化学品船受宏观调控，运力供给处于平衡有序的状态，市场竞争良性，毛利率高于外贸化学品船。

募投项目外贸船舶及内贸船舶毛利率及收入占比情况如下：

船舶	达产年毛利率	达产年收入占比
外贸化学品船	43.46%	54.66%
内贸化学品船	51.03%	45.34%

募投项目中，外贸化学品船的毛利率为 43.46%，低于内贸化学品船(51.03%)，但收入占比为 54.66%，高于内贸化学品船，毛利率较低的外贸化学品船收入占比较高，拉低了募投项目的毛利率，本次效益测算与历史情况不存在较大差异，具有合理性。

## 2、LPG 船舶购建项目

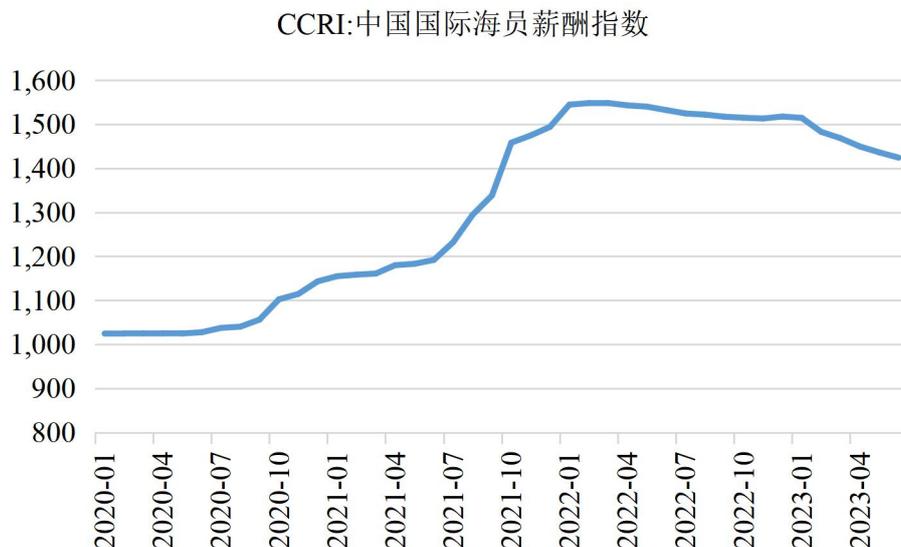
“LPG 船舶购建项目”达产年的预计毛利率为 46.33%，2022 年公司自有 LPG 船舶毛利率为 38.83%。募投项目毛利率高于公司现有船舶历史毛利率，主要原因如下：

(1) 募投项目中 1 艘 LPG 船舱容为 5,200 立方米，大于公司现有 LPG 船舶（舱容均为 3,700 立方米），舱容较大的船舶能够充分发挥规模优势，获得更高的收入，而船舶固定成本并非随收入呈线性增长，规模较大的船舶能够获得较多的收入，从而具有较高的毛利率，具体情况如下：

船舶	运力规模	毛利率	达产年收入占比	备注
LPG 船 1	5,200m <sup>3</sup>	47.15%	55.44%	达产年毛利率
LPG 船 2	3,700m <sup>3</sup>	45.31%	44.56%	达产毛利率年
合计		46.33%		
现有船舶		38.83%		2022 年期租毛利率

(2) 2022 年船员供应受宏观环境和干散货运输市场景气度影响较大，船员薪酬处于历史高位，降低了现有船舶的毛利率。随着干散货船运输市场景气度的下降，考虑未来危险品船舶运输市场的船员供给情况，募投项目船员薪酬参考现

有内贸船舶的船员工资水平进行适当降低，降低了人工成本，提高了毛利率。



数据来源：Wind

(3) 募投项目均为新建船舶，而公司现有 LPG 船为船龄 10 年左右的船舶，新建船舶受欢迎程度较高，在一定程度上也能获取较多收入，毛利率较高。

因此，本次募投项目中的 LPG 船舶毛利率较高，具有合理性。

### (三) 效益测算与同行业可比公司对比具有谨慎性

根据盛航股份于 2023 年 9 月 15 日披露的《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（注册稿）》，本次募投项目的内部收益率与盛航股份对比情况如下：

公司	募投项目	内部收益率	投资金额 (万元)	建设期
兴通股份	不锈钢化学品船舶购置项目	13.18%	71,900.00	1.5 年
	LPG 船舶购置项目	11.80%	17,520.00	1.5 年
盛航股份	沿海省际液体危险货物船舶购建项目	16.13%	12,000.00	1 年
	沿海省际液体危险货物船舶置换购建项目	11.60%	11,000.00	2 年
	沿海省际液体危险货物船舶购置项目	14.91%	36,000.00	无建设期

盛航股份“沿海省际液体危险货物船舶购建项目”的内部收益率为 16.13%，

高于公司本次募投项目，主要系盛航股份该项目投资金额为 12,000 万元，建设期为 1 年，建设期较短，能够在较短时间产生正向现金流，因而具有较高的内部收益率。

盛航股份其他项目的内部收益率与公司本次募投项目相比，差异不大。因此，本次募投项目内部收益率与同行业可比公司盛航股份相比，收益指标具有合理性。

综上所述，本次募投项目效益测算与行业发展状况、公司自身情况、同行业可比公司情况相匹配，效益测算结果具有合理性、谨慎性。

## 问题 1.2

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、核查程序

针对以上事项，保荐人、申报会计师执行的核查程序如下：

1、查阅报告期内发行人船舶情况、船舶航行统计情况，查阅发行人财务会计资料，了解发行人报告期内毛利率变动的原因；

2、查询同行业上市公司年度报告和公开披露信息、权威机构出具的行业研究报告、交通运输部出具相关报告；

3、查阅《兴通海运股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金运用可行性分析报告》等文件，了解本次募投项目的效益测算与测算过程；

4、查询《关于延续国内水路运输有关政策的公告》《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办法》等文件；

5、访谈发行人高级管理人员，了解公司经营战略和发展规划等。

#### 二、核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、本次新增运力与行业发展状况及发行人业务发展情况相匹配；

2、导致发行人毛利率下降因素均属于行业周期波动和发行人经营必要性安排所致,不会持续对发行人经营发展产生影响,发行人本次新增运力具有必要性;

3、本次募投项目新增运力消化不存在重大不确定性;

4、本次募投项目效益测算与行业发展状况、发行人自身情况、同行业可比公司情况相匹配,效益测算结果具有合理性、谨慎性。

## 2. 关于固定资产

截至 2022 年 12 月 31 日，公司所有权或使用权受到限制的资产中包括固定资产 9.16 亿元、在建工程 1.11 亿元，受限原因为抵押。请发行人说明：上述抵押的具体内容，包括对应资产、资金用途、借款人、利率、还款安排等，是否符合行业惯例，结合公司相关偿债能力，说明上述抵押是否可能对公司未来经营造成不利影响。结合同行业可比公司固定资产折旧和减值计提情况，量化分析公司固定资产折旧和减值计提的谨慎性，并测算本次募投项目实施新增固定资产折旧对发行人业绩的影响。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

### 问题 2.1

上述抵押的具体内容，包括对应资产、资金用途、借款人、利率、还款安排等，是否符合行业惯例，结合公司相关偿债能力，说明上述抵押是否可能对公司未来经营造成不利影响。

#### 【回复】

一、上述抵押的具体内容，包括对应资产、资金用途、借款人、利率、还款安排等，是否符合行业惯例

(一) 上述抵押的具体内容，包括对应资产、资金用途、借款人、利率、还款安排等

#### 1、固定资产

截至 2022 年 12 月 31 日，公司所有权或使用权受到限制的资产中包括固定资产 9.16 亿元、在建工程 1.11 亿元，其中在建工程为船舶“XT DOLPHIN”，该船舶已于 2023 年 2 月投入使用。截至 2023 年 9 月 30 日，公司所有权或使用权受到限制的资产中包括固定资产 15.09 亿元。

截至 2023 年 9 月 30 日，公司固定资产抵押情况具体如下：

单位：万元

序号	船舶名称	账面价值	资金用途	借款人	当前执行利率	还款安排

序号	船舶名称	账面价值	资金用途	借款人	当前执行利率	还款安排
1	兴通 56	6,570.30	船舶购建	兴通股份	5.00%	按季还本, 按月还息
2	兴通 719	7,969.93	船舶购建	兴通股份	4.35%	按季还本息
3	兴通 789	12,977.10	船舶购建	兴通股份	4.45%	按季还本息
4	兴通 799	13,226.68	船舶购建	兴通股份	3.60%	按半年度还本, 按季还息
5	兴通 739	10,248.25	船舶购建	兴通股份	3.95%	按季还本息
6	兴通 7	6,124.90	船舶购建	兴通股份	3.79%	按半年度还本, 按季还息
7	兴通 316	5,510.26	船舶购建	兴通股份	3.55%	按季还本息
8	兴通 319	5,734.86	船舶购建	兴通股份	3.80%	按季还本息
9	兴通 759	19,098.98	船舶购建	兴通股份	3.49%	按季还本息
10	兴通 79	9,050.82	兴通万邦收购	兴通股份	2.95%	按半年度还本, 按季还息
11	兴通 729	12,890.56	船舶购建	兴通股份	3.80%	按季还本息
12	XT DOLPHIN	12,664.02	船舶购建	兴通海南	3.49%	按季还本息
13	XT PIONEER	15,109.89	船舶购建	兴通开元	3.49%	按半年度还本息
14	XT HONESTY	13,685.81	船舶购建	兴通开元	3.75%	按半年度还本息
合计		<b>150,862.34</b>	-	-	-	-

## 2、在建工程

截至 2023 年 9 月 30 日, 公司在建工程不存在抵押的情形。

### (二) 是否符合行业惯例

报告期内, 公司与同行业可比公司固定资产、在建工程抵押情况如下:

单位: 万元

项目	类型	账面价值	抵押受限账面价值	受限账面价值占比	受限原因
招商南油	固定资产	636,347.88	72,449.74	11.39%	抵押借款
中远海能	固定资产	4,664,784.21	2,214,628.06	47.48%	抵押借款
	在建工程	153,078.12	83,807.07	54.75%	抵押借款
盛航股份	固定资产	195,599.99	163,227.30	83.45%	抵押借款、融资租赁

项目	类型	账面价值	抵押受限账面价值	受限账面价值占比	受限原因
兴通股份	固定资产	217,965.70	150,862.34	69.21%	抵押借款

注：招商南油、中远海能、盛航股份未披露截至 2023.09.30 受限资产情况，故使用上述公司截至 2023.06.30 的受限资产情况进行对比分析

报告期内，公司与同行业可比公司均属于重资产行业，船舶建造等固定资产投资金额较大，抵押借款符合行业惯例。同时，公司与盛航股份均属于发展期，现有体量相对较小，船舶建造等固定资产投资相对较多，受限资产占比相对较高具有合理性。

## 二、结合公司相关偿债能力，说明上述抵押是否可能对公司未来经营造成不利影响

报告期各期，公司主要偿债能力指标如下：

单位：万元

项目	2023.09.30/ 2023 年 1-9 月	2022.12.31/ 2022 年度	2021.12.31/ 2021 年度	2020.12.31/ 2020 年度
流动比率	1.90	3.23	2.10	1.89
速动比率	1.81	3.13	2.03	1.84
资产负债率 (合并报表)	37.94%	30.84%	30.75%	36.34%
息税折旧摊销前利润	37,334.78	35,883.28	32,944.95	19,695.90
利息保障倍数	8.81	16.95	20.92	18.63
经营活动产生的现金流量净额	37,136.67	24,938.56	31,776.86	18,134.35

### (一) 短期偿债能力分析

报告期各期末，公司的流动比率分别为 1.89、2.10、3.23、1.90，速动比率分别为 1.84、2.03、3.13、1.81。2020 年末-2022 年末，公司的流动比率、速动比率逐年提高，主要是因为公司营业收入增长，经营活动产生的现金流量净额增加，货币资金等流动资产、速动资产规模大幅增加。2023 年 9 月末，公司流动比率、速动比率较 2022 年末略有下降，主要系随公司借款增加，一年内到期的非流动负债增加所致。整体而言，公司流动比率和速动比率均大于 1，短期变现和偿债能力良好。

## （二）长期偿债能力分析

报告期各期末，公司的资产负债率分别为 36.34%、30.75%、30.84%、37.94%，资产负债率保持在较低的水平，公司具备长期偿债能力。

## （三）总体偿债能力分析

报告期各期，公司息税折旧摊销前利润分别为 19,695.90 万元、32,944.95 万元、35,883.28 万元、37,334.78 万元，利息保障倍数分别为 18.63、20.92、16.95、8.81，经营活动产生的现金流量净额分别为 18,134.35 万元、31,776.86 万元、24,938.56 万元、37,136.67 万元。根据公司的还款计划，公司 2024 年、2025 年需要偿还的借款本金分别为 24,337.92 万元、21,765.87 万元。截至 2023 年 9 月 30 日，公司可自由支配现金（货币资金与交易性金融资产之和扣除募集资金）为 45,524.41 万元，结合公司经营活动产生的现金流量净额，公司具有良好的本金及利息偿还能力。

从总体上看，公司息税折旧摊销前利润、经营活动产生的现金流量净额保持在较高水平，盈利能力较强；同时利息保障倍数维持合理水平，偿债能力良好。公司因债务压力引起的财务风险较小，面临的流动性风险较低。

综上，公司具备相关偿债能力，上述抵押不会对公司未来经营造成不利影响。

### 问题 2.2

结合同行业可比公司固定资产折旧和减值计提情况，量化分析公司固定资产折旧和减值计提的谨慎性，并测算本次募投项目实施新增固定资产折旧对发行人业绩的影响。

#### 【回复】

一、结合同行业可比公司固定资产折旧和减值计提情况，量化分析公司固定资产折旧和减值计提的谨慎性

#### （一）公司固定资产折旧计提政策与同行业可比公司的对比情况

公司固定资产折旧计提政策与同行业可比公司的对比情况如下：

固定资产类别	公司名称	折旧方法	折旧年限（年）	残值率	年折旧率
房屋及建筑物	招商南油	年限平均法	25	5.00%	3.80%
	中远海能		8-40	0.00%	2.50%-12.50%
	盛航股份		40	5.00%	2.38%
	兴通股份		10-25	5.00%	3.80%-9.50%
船舶	招商南油	年限平均法	25	5.00%	3.80%
	中远海能		运输船舶采用 22-30 年预计使用寿命，二手船舶按尚可使用年限确定折旧年限。船舶净残值采用预计废钢价值，按照废钢价 280 美元/轻吨计算		
	盛航股份		15-22	5.00%	4.32%-6.33%
	兴通股份		20（二手船舶按预计可使用年限与 20 年孰低确定折旧年限）	5.00%	4.75%
交通工具	招商南油	年限平均法	5	5.00%	19.00%
	中远海能		8	4.00%	12.00%
	盛航股份		4	5.00%	23.75%
	兴通股份		4	5.00%	23.75%
办公设备	招商南油	年限平均法	3-5	5.00%	19.00%-31.67%
	中远海能		3-5	4.00%	19.20%-32.00%
	盛航股份		3	5.00%	31.67%
	兴通股份		3-5	5.00%	19.00%-31.67%

由上表可见，公司各类别固定资产的年折旧率均处于同行业可比公司年折旧率的区间内，公司固定资产折旧政策与同行业可比公司同类资产折旧政策不存在重大差异，固定资产的折旧计提政策具有谨慎性。

## （二）公司固定资产减值准备计提政策与同行业可比公司的对比情况

### 1、公司固定资产减值准备的具体计提方法及测试过程

报告期内，公司固定资产主要为船舶，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比对，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，当期市价未出现大幅度下降的现象	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	报告期内，公司所处的国内沿海散装液体化学品、成品油、液化石油气水上运输需求保持良好发展趋势，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 12,349.60 万元、19,908.53 万元、20,624.75 万元和 18,565.58 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

综上，报告期各期公司固定资产运行情况正常、良好，不存在减值迹象，基于公司对于长期资产减值的会计政策，无需进一步进行固定资产减值测试，报告期内不存在对固定资产计提减值准备的情形。

## 2、公司与同行业可比公司固定资产减值准备计提政策的对比情况

公司与同行业可比公司固定资产减值准备计提政策的对比情况如下：

公司名称	各公司固定资产减值计提政策
招商南油	在每一个资产负债表日检查有关的资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

公司名称	各公司固定资产减值计提政策
	<p>估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。</p> <p>如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益</p>
中远海能	<p>于每一资产负债表日对长期资产进行检查，当存在减值迹象时，进行减值测试。</p> <p>减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。</p> <p>资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。减值测试后，若该资产的账面价值超过其可收回金额，其差额确认为减值损失</p>
盛航股份	<p>在资产负债表日根据内部及外部信息以确定是否存在减值的迹象，对存在减值迹象的长期资产进行减值测试，估计其可收回金额。可收回金额的估计结果表明上述长期资产可收回金额低于其账面价值的，其账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的减值准备</p>
兴通股份	<p>于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，公司将估计其可收回金额，进行减值测试。</p> <p>可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。</p> <p>当资产或资产组的可收回金额低于其账面价值时，公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备</p>

从上表可见，公司与同行业可比公司的固定资产减值准备计提政策不存在重大差异。

### 3、公司与同行业可比公司固定资产减值计提比例对比情况

报告期内，公司与同行业可比公司固定资产减值准备计提情况如下：

项目	2023.09.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
招商南油	未披露	除外币报表折算影响数外，未计提减值准备	“十四五”期间计划处置的大庆439等低效老化船舶存在一定减值迹象，对7艘	2艘待处置船舶存在一定减值迹象，计提减值准备6,790.82万元

项目	2023.09.30	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
			船舶计提减值准备 共计 6,544.50 万元	
中远海能	未披露	除外币报表折算 影响数外，未计 提减值准备	(1) 油运市场行情 持续低迷，国际权威 机构下调油运市场 租金水平预测；(2) 国际海事组织推出 “碳减排”政策；(3) 公司落实绿色发展 战略对现有船舶资 产估值具有潜在影 响，综合上述三个因 素影响，计提减值准 备 456,796.88 万元	对存在减值的船 舶计提资产减值 准备 84,094.13 万 元
盛航股份	未披露	未计提减值准备	未计提减值准备	未计提减值准备
兴通股份	未计提减值准备	未计提减值准备	未计提减值准备	未计提减值准备

由上表可见，报告期内，招商南油主要针对老化、待处置船舶计提减值准备；中远海能主要基于油运市场行情低迷及绿色发展战略的影响计提减值准备；盛航股份未计提减值准备。

与招商南油相比，公司不存在老化、待处置船舶；与中远海能相比，公司仅拥有 3 艘油船，均从事期租业务，经营业绩受油运市场行情影响较小，除 3 艘成品油船外，其余船舶均属于化学品船舶，市场行情较好，且公司船舶均符合绿色发展战略。

报告期内，公司整体经营情况良好，固定资产情况良好，不存在减值迹象，未对固定资产计提减值准备符合公司实际经营情况。

综上，公司固定资产折旧、减值计提具备谨慎性。

## 二、测算本次募投项目实施新增固定资产折旧对发行人业绩的影响

本次募投项目的固定资产折旧根据企业会计准则并遵照公司现有会计政策中对于固定资产折旧方法、使用年限的规定进行测算，公司采用年限平均法计提固定资产折旧，针对船舶的折旧年限、预计净残值率和年折旧率如下：

固定资产类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率	年折旧率
--------	------	---------	-----	------

固定资产类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率	年折旧率
船舶	年限平均法	20（二手船舶按预计可使用年限与20年孰低确定折旧年限）	5.00%	4.75%

为谨慎考虑，假设未来年度公司营业收入、净利润保持2022年度水平，募投项目预计新增营业收入以及新增净利润参考募投项目可行性研究报告，募投项目进入稳定运营期后新增固定资产折旧对公司未来盈利能力的影响测算如下：

单位：万元

项目	运营期
募投项目预计新增折旧摊销金额（a）	4,008.81
募投项目预计新增营业收入（b）	24,186.06
现有营业收入（c）	78,476.74
预计营业收入（d=b+c）	102,662.80
预计新增折旧摊销金额占预计营业收入比例（a/d）	3.90%
募投项目预计新增净利润（e）	7,914.48
现有净利润（f）	20,696.65
预计净利润（g=e+f）	28,611.13
预计新增折旧摊销金额占预计净利润比例（a/g）	14.01%

由上表可见，本次募投项目进入稳定运营期后，每年预计新增折旧摊销4,008.81万元、新增营业收入24,186.06万元，预计新增折旧摊销金额占预计营业收入比例为3.90%，预计新增折旧摊销金额占预计净利润比例为14.01%，占比均较小。

综上，本次募投项目新增固定资产折旧占预计营业收入、预计净利润的比例较小，预计对公司未来业绩的影响较小，上述募投项目新增效益将对公司的盈利能力产生积极影响。

### 问题 2.3

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

#### 【回复】

#### 一、核查程序

针对以上事项，保荐人、申报会计师执行的核查程序如下：

1、查阅发行人及其子公司正在履行的贷款、抵押合同、相关抵押证明及征信报告；

2、查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业固定资产、在建工程的抵押情况以及固定资产折旧、减值准备的计提政策与计提情况；

3、结合发行人偿债能力指标分析抵押权实现的可能性以及对发行人生产经营的影响；

4、查阅发行人定期报告等财务会计资料，访谈发行人管理层，了解发行人固定资产折旧、减值的计提政策与计提情况，结合同行业相关情况分析固定资产折旧、减值计提的合理性；

5、查阅各募投项目的可行性分析相关材料，了解各募投项目的最新建设情况、未来预计进度安排；

6、查阅各募投项目的测算表，了解各募投项目总投资额的具体构成及合理性。

## 二、核查意见

经核查，保荐人、申报会计师认为：

1、同行业可比公司均存在固定资产或在建工程抵押，发行人固定资产抵押符合行业惯例；

2、公司偿债能力良好，因债务压力引起的财务风险较小，固定资产抵押不会对公司未来经营造成不利影响；

3、公司固定资产的折旧、减值计提与同行业可比公司不存在重大差异，固定资产折旧和减值计提具有谨慎性；

4、本次募投项目新增固定资产折旧占预计营业收入、预计净利润的比例较小，预计对公司未来业绩的影响较小，上述募投项目新增效益将对公司的盈利能力产生积极影响。

### 3. 关于实际控制人认购

本次发行对象系包括公司实际控制人之一陈其龙在内的不超过 35 名特定对象。本次认购股份前，陈其龙及其一致行动人合计持有公司 34.56%的股份，陈其龙参与本次认购将触发要约收购义务。请发行人说明：关于豁免要约收购的决策程序及股份锁定期是否符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

请保荐机构及发行人律师核查并发表明确意见。

#### 问题 3.1

关于豁免要约收购的决策程序及股份锁定期是否符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

#### 【回复】

一、豁免要约收购的决策程序及股份锁定期符合《上市公司收购管理办法》相关规定

##### （一）《上市公司收购管理办法》相关规定

根据《上市公司收购管理办法》第六十一条，“符合本办法第六十二条、第六十三条规定情形的，投资者及其一致行动人可以：（一）免于以要约收购方式增持股份；……”。

根据《上市公司收购管理办法》第六十三条，“（三）经上市公司股东大会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%，投资者承诺 3 年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意投资者免于发出要约；（四）在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的 30%的，自上述事实发生之日起一年后，每 12 个月内增持不超过该公司已发行的 2%的股份”，投资者均可以免于发出要约。

##### （二）豁免要约收购的决策程序

本次发行前，陈其龙及其一致行动人陈兴明、陈其德、陈其凤合计持有公司 34.56%的股份。根据公司《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，本次向特

定对象发行股票数量不超过发行前公司股本总数的 30%，陈其龙拟以现金认购本次向特定对象发行的股票，认购金额不低于 5,000.00 万元（含本数）。根据《上市公司收购管理办法》第六十三条，陈其龙在本次发行中取得公司向其发行新股的行为均符合《上市公司收购管理办法》相关条款规定的可免于发出要约的情形。

公司于 2023 年 3 月 31 日召开第二届董事会第三次会议，于 2023 年 4 月 17 日召开 2023 年第三次临时股东大会，审议通过了《兴通海运股份有限公司关于提请股东大会批准认购对象免于发出要约的议案》，同意陈其龙免于以要约收购方式增持公司股份，关联股东已回避表决。

因此，公司豁免要约收购的决策程序符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

### （三）股份锁定期约定

2023 年 3 月 31 日，公司与陈其龙签署的《附条件生效的股份认购协议》约定，“本次发行结束后，若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例较本次发行之前十二个月内，增持幅度不超过 2%（即：陈其龙及其一致行动人在本次发行结束后的持股比例-陈其龙及其一致行动人在本次发行前的持股比例 $\leq 2\%$ ），则陈其龙认购的本次发行的股票自发行结束之日起 18 个月内不得转让；若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例较本次发行之前十二个月内，增持幅度超过 2%（即：陈其龙及其一致行动人在本次发行结束后的持股比例-陈其龙及其一致行动人在本次发行前的持股比例 $> 2\%$ ），陈其龙承诺认购的公司本次发行的 A 股股票自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让”。

公司与陈其龙于 2023 年 12 月 28 日签署的《附条件生效的股份认购协议之补充协议》将锁定期修订为“本次发行结束后，若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例超过本次发行前的持股比例，陈其龙认购的公司本次发行的 A 股股票自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例不超过本次发行前的持股比例，陈其龙认购的公司本次发行的 A 股股票自本次发行结束之日起 18 个月内不得转让”。

公司于 2023 年 12 月 28 日召开第二届董事会第十二次会议，审议通过了《兴

通海运股份有限公司关于签订<附条件生效的股份认购协议之补充协议>暨关联交易的议案》，同意陈其龙对本次认购股份的限售安排进行约定。

同日，陈其龙对本次认购股份的限售安排重新出具承诺。

公司 2023 年第三次临时股东大会同意陈其龙免于以要约收购方式增持公司股份，关联股东已回避表决，同时陈其龙已出具承诺，“本次发行结束后，若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例超过本次发行前的持股比例，陈其龙认购的公司本次发行的 A 股股票自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；若陈其龙及其一致行动人在认购完成后的持股比例不超过本次发行前的持股比例，陈其龙认购的公司本次发行的 A 股股票自本次发行结束之日起 18 个月内不得转让”。

因此，陈其龙本次认购股份锁定期符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

综上，公司豁免要约收购的决策程序及股份锁定期符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

### 问题 3.2

请保荐机构及发行人律师核查并发表明确意见。

#### 一、核查程序

针对以上事项，保荐人、发行人律师执行的核查程序如下：

- 1、查阅《上市公司收购管理办法》，了解豁免要约收购等相关规定；
- 2、查阅发行人董事会、股东大会决议等会议资料，发行人与陈其龙签署的《附条件生效的股份认购协议》及补充协议，陈其龙出具的股份限售安排承诺，了解发行人豁免要约收购的决策程序及股份锁定期相关情况。

#### 二、核查意见

经核查，保荐人、发行人律师认为：

发行人豁免要约收购的决策程序及股份锁定期符合《上市公司收购管理办法》相关规定。

（本页无正文，为《关于兴通海运股份有限公司向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复》发行人之签章页）



兴通海运股份有限公司

2023年12月28日

## 发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于兴通海运股份有限公司向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复》的全部内容，确认本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：



陈兴明



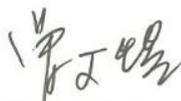
兴通海运股份有限公司

2023年12月28日

（本页无正文，为《关于兴通海运股份有限公司向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复》保荐人之签章页）

保荐代表人：

  
马 锐

  
曾文煜



## 保荐人董事长声明

本人已认真阅读《关于兴通海运股份有限公司向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复》的全部内容，了解本回复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，本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，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。

董事长：

  
张佑君

