信 用 等 级 公 告

联合〔2019〕1319 号

浙江恒逸集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

浙江恒逸集团有限公司公开发行的“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

浙江恒逸集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 恒集 01	3.8 亿元	(2+1) 年	AA+	AA+	2018.8.16
18 恒集 02	5 亿元	(2+1) 年	AA+	AA+	2018.10.18
18 恒集 03	1 亿元	(2+1) 年	AA+	AA+	2018.10.26
18 恒集 04	6.6 亿元	(2+1) 年	AA+	AA+	2018.11.9

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	379.59	507.92	775.86	832.70
所有者权益（亿元）	145.47	198.57	236.93	265.87
长期债务（亿元）	39.22	44.65	197.14	206.86
全部债务（亿元）	199.39	262.46	463.18	487.92
营业收入（亿元）	338.26	725.14	940.56	231.25
净利润（亿元）	6.05	13.87	16.31	4.05
EBITDA（亿元）	25.22	34.33	48.97	--
经营性净现金流（亿元）	37.14	8.25	23.55	4.91
营业利润率（%）	3.22	3.62	3.59	4.47
净资产收益率（%）	5.00	8.06	7.49	1.61
资产负债率（%）	61.68	60.90	69.46	68.07
全部债务资本化比率（%）	57.82	56.93	66.16	64.73
流动比率（倍）	0.87	0.72	0.66	0.67
EBITDA全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.11	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.80	3.30	2.42	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.54	2.09	2.99	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、其他流动负债中短期融资券、股权质押回购借款和银行理财直融借款已计入短期债务；长期应付款中应付融资租赁款和结构性融资计入长期债务；4、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）的跟踪评级反映了公司作为石化化纤行业龙头企业，其下属控股子公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）在生产规模、研发能力、品牌认可度及产品差异化等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司产能规模大幅增长，2018 年，公司收入规模和盈利规模提升，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到经营扩张使得公司债务负担加重，短期债务较为集中，受原料及产品价格影响较大，公司贸易业务易受行业价格波动影响、盈利能力弱，公司少数股东权益占比较大且股本较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司文莱 PMB 石油化工项目的推进，将进一步完善公司产业链结构，将进一步提升公司综合实力，巩固和提升其市场竞争地位。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2018 年，随着化纤行业去产能政策推进，环保政策趋严，涤纶行业景气度进一步回升，对行业内企业经营业绩的向好发展形成有效推力。

2. 2018 年，公司继续保持石化化纤行业龙头地位，且 PTA－聚酯产能位于全球前列，产业链完整，行业知名度高，行业地位突出。公司文莱 PMB 项目预计 2019 年三季度进入商业运营，将打通石化上下游产业链，形成炼化一体化产业格局，有利于增强公司核心竞争力。

3．2018 年，公司收入规模和盈利规模进一步提高，经营活动现金流状况较佳，收入实现质量较高。

关注

1．公司贸易业务收入规模持续扩大，但易受行业价格波动影响，盈利能力弱。

2．公司权益结构中少数股东权益占比较大，且归属于母公司所有者权益中，未分配利润规模较大，公司所有者权益稳定性有待提高。

3．公司短期债务占比虽有下降，但整体仍面临一定的短期偿债压力。

4．公司文莱 PMB 石油化工项目投资规模较大，不同国家经济政策环境不同，同时，海外项目易在跨国管理、地缘政治及汇率变动等方面面临一定的经营及管理风险。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

樊　思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次(期)债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

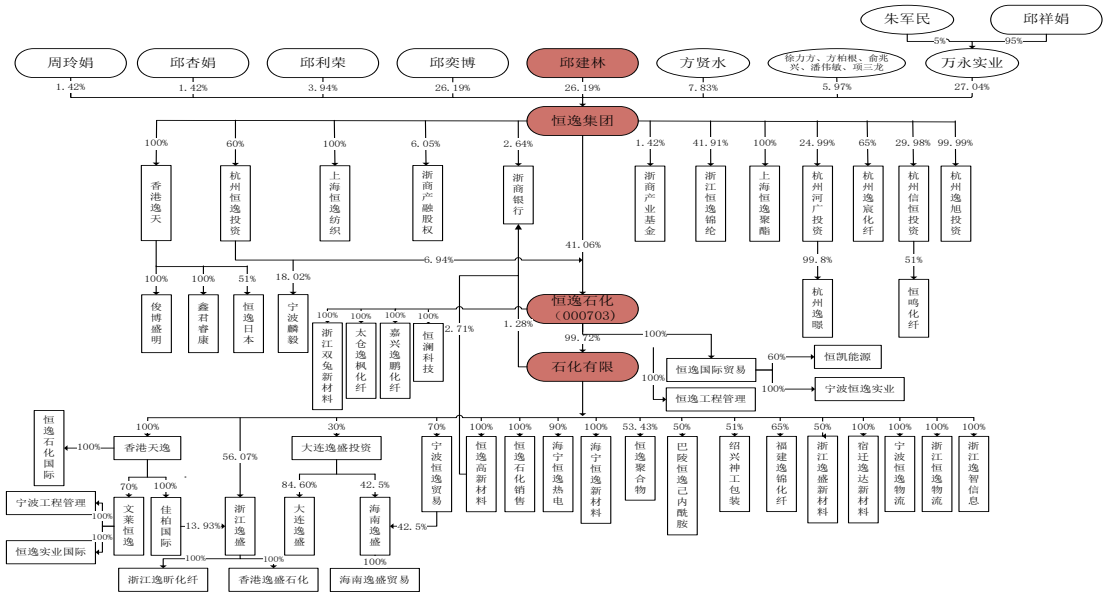
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）成立于 1994 年 10 月 18 日，前身为 1974 年创办的萧山县衙前公社针织厂。公司于 2011 年 6 月 8 日完成重组世纪光华科技股份有限公司（股票简称“世纪光华”，股票代码“000703.SZ”），由此实现主营业务整体上市，成立恒逸石化（股票代码“000703.SZ”）。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 5,180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和杭州万永实业投资有限公司（以下简称“万永实业”），其中邱建林和邱奕博持股比例同为 26.19%，方贤水持股比例为 7.83%，其他 8 位自然人邱利荣、周玲娟、徐力方、方伯根、俞兆兴、邱杏娟、潘伟敏和项三龙合计持股 12.75%，万永实业持股 27.04%。万永实业股东为邱祥娟和朱军民，分别持有其 95.00%和 5.00%的股权，邱祥娟女士是邱建林先生的姐姐。邱建林与一致行动人邱奕博、万永实业、邱杏娟、邱利荣合计所持公司的股权比例为 84.17%。公司实际控制人为邱建林。截至 2019 年 4 月 25 日，恒逸集团及其子公司共持有恒逸石化股份累计被质押 8.59 亿股，占所持公司股份总数的 62.96%，其中 6.71 亿股用于国家开发银行向文莱项目银团贷款的股权质押，该质押不补仓不平仓。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司下设战略投资部、财务管理部、行政办公室、人力资源部和审计部共五个职能部门以及各下属子公司（详见附件 1），公司在职员工 19,559 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 775.86 亿元，负债合计 538.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 236.93 亿元，归属于母公司的所有者权益 88.87 亿元。2018 年，公司实现营业收入 940.56 亿元，净利润（含少数股东损益）16.31 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.07 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 832.70 亿元，负债合计 566.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 265.87 亿元，归属于母公司的所有者权益 92.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.25 亿元，净利润（含少数股东损益）4.05 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.91

亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.70 亿元。

公司注册地址：萧山区衙前镇项漾村；法定代表人：邱建林。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2018 年 9 月 4 日发行“浙江恒逸集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“18 恒集 01”），并于 2018 年 10 月 10 日起在深交所挂牌交易；于 2018 年 10 月 26 日发行“浙江恒逸集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“18 恒集 02”），并于 2018 年 11 月 15 日起在深交所挂牌交易；于 2018 年 11 月 2 日发行“浙江恒逸集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“18 恒集 03”），并于 2018 年 11 月 28 日起在深交所挂牌交易；于 2018 年 11 月 16 日发行“浙江恒逸集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）”（以下简称“18 恒集 04”），并于 2018 年 12 月 7 日起在深交所挂牌交易；“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”均无担保，具体债券信息如下表所示。

截至 2019 年 3 月末，“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”已按照募集说明书中载明的用途使用完毕。截至本次评级报告出具日，“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”均尚未到第一个付息日。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	发行规模	期限	发行利率	到期日期
112764.SZ	18 恒集 01	3.8	2+1	7.50	2021-09-06
112785.SZ	18 恒集 02	5.0	2+1	7.35	2021-10-29
112793.SZ	18 恒集 03	1.0	2+1	6.90	2021-11-06
112803.SZ	18 恒集 04	6.6	2+1	7.30	2021-11-19

资料来源：Wind

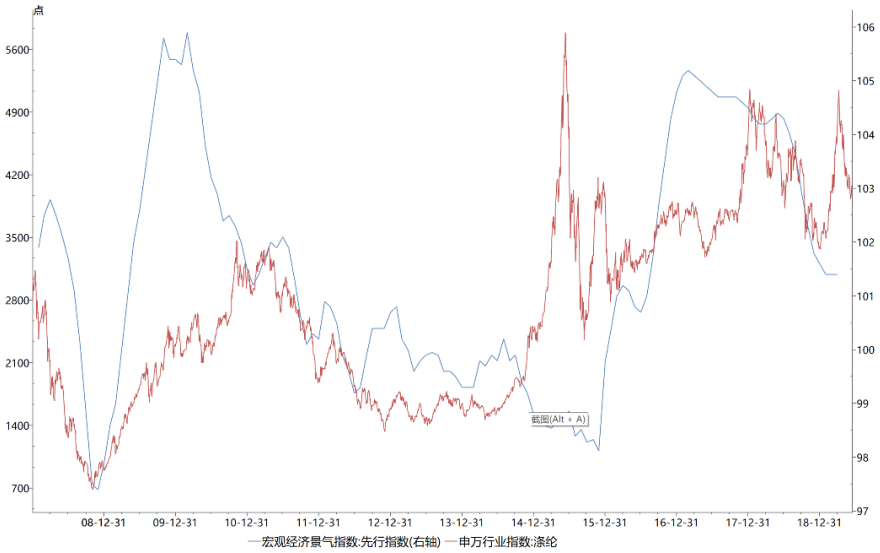
三、行业分析

公司及下属子公司主要经营涤纶生产、销售业务，所处行业为化学纤维行业中的涤纶细分行业。

1．行业概况

涤纶行业是顺周期行业。从申万行业指数（涤纶）与我国宏观经济经济景气指数（先行指数）看，二者整体走势趋同。2018 年，涤纶行业仍处于景气周期，涤纶长丝的价格较 2017 年增长 25%，但受上游原油价格波动、PTA 装置检修等因素影响，行业指数年内波动较大。

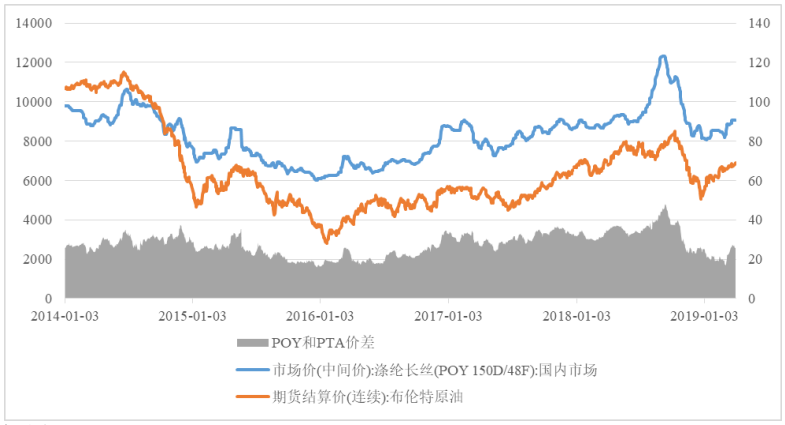
图 2　2008 年以来我国宏观经济经济景气指数（先行指数）和涤纶行业指数情况



资料来源：Wind
注：截至2019年3月底，国家统计局尚未公布2018年宏观经济经济景气指数（先行指数）相关数据。

涤纶丝等轻纺原料以 PTA[1]为主，而 PTA 的主要原料 PX[2]多为石油化工路径生成，与国际原油价格走势相关度高，2016 年以来国际油价上行影响，涤纶长丝价格随之大幅上涨，行情好转。2017~2018 年三季度，涤纶长丝行情持续向好。2018 年四季度开始，受国际原油价格快速下跌以及前期聚酯产品价格被炒作过高影响，涤纶长丝产品价格大幅下降，截至 2018 年底，POY[3]（150D/48F）价格在 8,200 元/吨左右，较 2018 年 9 月价格最高时下跌了约 34%。进入 2019 年，随着油价触底反弹，涤纶长丝行情好转。

图 3　近年来我国涤纶、涤纶与 PTA 价差和原油价格情况（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind，联合评级整理。

上游方面，我国 PTA 产能在 2016 迎来落后产能出清，最终在 2017 年下半年后迎来供应平衡。截至 2018 年底，PTA 产能约为 5,129 万吨，较上年底变化不大，年内并未有新投产产能，不过扬子石化 35 万吨装置复产，有效产能较去年增长。2018 年，PTA 产量约为 4,073.6 万吨，考虑到 PTA 部分产能长期停滞，2018 年 PTA 供需大致均衡，实际开工率进一步提升。PTA 消费量受下游涤纶

[1] 精对苯二甲酸（Purified Terephthalic Acid），为生产聚酯（PET）的原料之一。
[2] 对二甲苯（Para-Xylene），为生产精对苯二甲酸（PTA）的原料之一。
[3] 涤纶预取向丝（Pre-oriented Yarn），为涤纶（PET）的下游产品之一，可直接用于纺织业。

需求增长整体呈增长趋势，2017 年，PTA 表观消费量约 3,370 万吨，消费量上年同期增长约 6%；2018 年 PTA 表观需求量超过 3,800 万吨，同比上涨超过 11%，PTA 消费需求的增长也促使行业供需矛盾的改善。

随着 PTA 产能和产量的增长，作为 PTA 的主要原材料 PX，长期以来在我国发展较为滞后，长期依赖进口，国内 PX 进口依赖度保持 50%以上，以日、韩为首的 PX 厂家议价能力较强，获得了产业链大部分利润，但同时如荣盛石化股份有限公司、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）和恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）等国内涤纶行业巨头已经关注到 PX 滞后对我国涤纶产业链的束缚，纷纷向上游延伸，投建炼化一体化项目，截至 2019 年 3 月底，恒力石化 450 万吨/年 PX 产能，已经成功投放了 225 万吨/年的生产线，荣盛石化控股子公司浙江石油化工有限公司（以下简称“浙江石化”）4,000 万吨/年炼化一体化项目（一期）目前已完成工程建设、设备安装调试等前期工作，相关装置已具备投运条件。随着项目投产来带的 PX 产能释放，未来国内需求缺口有望逐渐收窄，PX 相对于 PTA 环节的话语权将继续减弱，行业利润格局有望重塑，从上游往 PTA 环节转移。2019~2021 年中国 PX 新增产能呈现井喷式增长，新增产能或将达到 1,870 万吨。亚洲 PX 供需将迎来新格局，我国 PX 高进口依存度将得到扭转。

下游方面，2018 年，受益于全球经济复苏，我国服装行业仍处于复苏阶段，下游织造工厂开机率仍保持 70%左右的较高水平。2018 年 1~8 月，纺织市场仍处于繁荣期，呈现高利润和低库存状况，纺织开工率高企，纺织产量保持两位数增长，对涤纶行业景气度的提高形成持续支持。

总体看，2018 年，受益于原油价格整体上行，涤纶长丝价格处于近年来高位，2018 年四季度，国际原油价格快速下跌，涤纶价格随之大幅走低；进入 2019 年，随着油价触底反弹，涤纶长丝行情好转。国内涤纶行业企业加强向上游产业链延伸，行业利润格局有望重塑；下游纺织行业处于复苏阶段，对涤纶行业景气度的提高形成持续支持。

2．行业关注

（1）行业周期性强、易受上下游景气度影响

涤纶长丝行业作为化纤行业的细分子行业，介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，属典型的周期性行业和出口导向型行业。上下游产业链的不稳定加剧了化纤行业的经营风险。

（2）上游原材料价格波动影响

涤纶长丝产品的主要原材料为石化产品中的 PTA、MEG[4]、PET[5]，与原油价格存在联动性；且上游石油炼化企业集中度和垄断性较强，涤纶长丝企业对上游议价能力偏弱。因此，石油价格波动会给涤纶长丝行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

（3）产品价格易被实施反倾销措施

从出口来看，我国涤纶长丝出口增长较快，在欧美经济复苏乏力的背景下，主要国家贸易保护倾向明显，欧、美、日等发达经济体以及印度、土耳其等国频繁对我国化纤及其制品的出口采取反倾销、特保等贸易救济措施，加上技术壁垒、知识产权、碳排放等新的贸易保护形式的运用，使我国化纤产品的出口受到了一定影响。

[4] 乙二醇（Ethylene Glycol），为生产聚酯（PET）的原料之一。
[5] 聚对苯二甲酸乙二酯（简称涤纶）（Polyethyl Eneglycol Terephthalate），也称聚酯，可以通过熔体直纺成为涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）等产品。

3．未来发展

（1）产能将进一步集中规模化

涤纶长丝产能目前已经出现向行业领先企业集中的趋势，但是由于涤纶民用长丝技术的逐渐成熟，产品利润空间较小并且投资规模较大，大规模并以较低成本生产已经成为行业发展的必然趋势。再加上涤纶行业盈利水平随上游原材料波动较大，中小型企业在技术水平、资金实力等方面均处劣势，将会在市场周期波动过程中逐渐被淘汰，使得产能将进一步集中。

随着聚酯工业技术水平的提高，聚酯装置趋向大型化、自动化和节能化，生产效率不断提高，单位投资、能耗和加工成本不断降低。涤纶长丝生产企业只有具有一定的规模优势，才能在充分竞争的行业中取得竞争优势。

（2）产业链投建重点转移到 PX 环节

PX—PTA—聚酯产业链中，国内 PX 供给不足，由于进口依赖度高，以日韩为首的 PX 厂家议价能力较强，获得了产业链大部分利润。受我国 PX 审批权下放影响，部分民企已开始投建 PX 装置，加之国内大型炼化一体化项目的顺利推进，其中恒力化纤 2,000 万吨/年炼化一体化项目已于 2018 年底正式投料开车，浙江石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目（一期）已经投料试产，未来我国 PX 自给率将有望大幅提高。

（3）产品的差异化程度、高科技程度、附加值将显著提高

随着经济全球化进程的加快，世界化纤产业已经向中国转移。美国、日本、欧洲已经退出常规品种的生产，转向发展高科技和高附加值产品，强化高新技术纤维的研发与生产应用。产品差别化有望成为未来涤纶纤维的发展方向；超细纤维纺丝技术、各种截面纤维纺丝技术、微小粒子混合纺丝技术、聚合物改性技术、复合纤维技术、热处理技术和化学处理技术等新合纤开发的关键技术是未来技术的发展方向。目前，常规丝的竞争日趋激烈，而高附加值的差别化、功能性纤维市场发展空间较大，国内主要涤纶纤维企业已不断地在技术研发上增加投入，加大新产品开发力度，提高产品附加值。未来，我国涤纶长丝行业将致力于提高涤纶长丝产品的差别化、功能化率和附加值。

总体看，为提高原料自给率，行业内企业已开始将投建重点转移至产业链上游；同时产能规模化、产品差异化和功能化、应用广泛化是涤纶长丝行业的主要发展方向。

四、公司管理

跟踪期内，公司主要管理制度和高级管理人员未发生变化。

五、经营分析

1．经营概况

目前，公司已形成了以化工业务为主，贸易业务为辅的产业布局，其他业务涉及物流运输等业务。2018 年，公司营业收入为 940.56 亿元，同比增长 29.71%，主要系公司聚酯产能规模增加；公司实现营业利润 20.13 亿元，同比增长 28.13%；实现净利润 16.31 亿元，同比增长 17.58%。

表 2　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	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
化工板块	244.24	72.21	4.94	335.18	46.22	7.09	481.21	51.16	7.38	129.67	56.07	7.42
PTA	149.36	44.16	3.61	168.98	23.30	4.89	163.97	17.43	6.88	39.72	17.18	4.04
PET	71.42	21.11	6.61	120.39	16.60	8.68	258.83	27.52	7.34	76.21	32.95	8.41
DTY[6]	21.71	6.42	9.01	26.64	3.67	14.68	35.24	3.75	10.21	8.66	3.74	9.79
PA6[7]	1.75	0.52	4.57	19.17	2.64	5.89	23.17	2.46	6.96	5.08	2.20	14.95
贸易	92.97	27.49	-0.77	387.74	53.47	0.77	454.42	48.31	-0.44	100.03	43.26	0.38
其他	1.04	0.31	0.34	2.23	0.31	21.52	4.93	0.52	29.01	1.55	0.67	49.73
合计	**338.26**	**100.00**	**3.38**	**725.14**	**100.00**	**3.75**	**940.56**	**100.00**	**3.71**	**231.25**	**100.00**	**4.66**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，受公司聚酯产量增加及销售规模提升影响，2018 年公司化工板块收入同比大幅增长 42.69%至 481.21 亿元，化工板块收入占主营业务收入比重上升 4.65 个百分点至 51.16%。2018 年贸易板块收入同比增长 19.35%至 454.42 亿元，受化工各板块收入大幅上升影响，贸易板块占主营业务收入比重下降 4.20 个百分点至 48.31%。

从主营业务毛利率及构成来看，2018 年化工板块毛利率小幅上升 0.29 个百分点至 7.38%，贸易板块毛利率为-0.44%，主要系产品价格波动所致。受贸易板块毛利率影响，2018 年公司综合毛利率小幅下降 0.04 个百分点至 3.71%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.25 亿元，较上年同期增长 24.63%，主要系公司产品产销规模进一步提升，同时公司贸易板块的经营规模扩大所致。同期，实现净利润 4.05 亿元，较上年同期下降 44.45%，主要系财务费用和研发费用增加所致；其中归属于母公司所有者的净利润 0.91 亿元。

总体看，受公司聚酯产量增加及销售规模提升影响，公司化工板块收入大幅上升，是公司营业利润的主要来源。贸易业务收入规模持续扩大，但易受行业价格波动影响，盈利能力弱。

2．化工板块

（1）产品生产

公司 PTA 产品的生产主体仍然为浙江逸盛石化有限公司（以下简称“浙江逸盛石化”）、逸盛大化石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）和海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛石化”）三家企业，其中浙江逸盛石化为恒逸石化控股子公司，逸盛大化、海南逸盛石化为公司参股企业。浙江逸盛石化位于宁波市北仑区，拥有四条大型 PTA 生产线。截至 2019 年 3 月底，浙江逸盛石化 PTA 年产能达 540.00 万吨，逸盛大化 PTA 年产能达 600.00 万吨，海南逸盛石化 PTA 年产能达 210.00 万吨。

公司 PET 产品生产实体为浙江恒逸高新材料有限公司（以下简称“恒逸高新”）、浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称“恒逸聚合物”）、杭州逸暟化纤有限公司（以下简称“杭州逸暟”）、嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）、太仓逸枫化纤有限公司（以下简称“太仓逸枫”）、福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）、宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）和浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）共 8 家子公司。2019 年 3 月底，公司合计 PET

[6] 涤纶变形丝（Draw Textured Yarn），为涤纶预取向丝（POY）的再加工产品，可直接用于纺织业。
[7] 聚酰胺（Polyamide）6，俗称尼龙 6，是半透明或不透明乳白色粒子，具有热塑性、轻质、韧性好、耐化学品和耐久性好等特性，一般用于汽车零部件、机械部件、电子电器产品、工程配件等产品。

产能 510.00 万吨/年。

公司 DTY 生产实体为浙江恒逸石化有限公司（以下简称“浙江恒逸石化”）和杭州逸暟。截至 2019 年 3 月底，DTY 产能 45.00 万吨/年。

公司 PA6 业务主要经营主体为浙江恒逸锦纶有限公司（以下简称“恒逸锦纶”），截至 2019 年 3 月底，公司 PA6 产能仍旧为 16.50 万吨/年。

表 3　截至 2019 年 3 月底公司化工板块主要经营主体及产能概况（单位：万吨/年、%）

项目	经营主体	控股产能
PTA	浙江逸盛石化	540.00
PET	恒逸高新	160.00
	恒逸聚合物	60.00
	杭州逸暟	75.00
	嘉兴逸鹏	20.00
	太仓逸枫	25.00
	福建逸锦	30.00
	宿迁逸达	40.00
	双兔新材料	100.00
DTY	浙江恒逸石化	35.00
	杭州逸暟	10.00
PA6	恒逸锦纶	16.50

资料来源：公司提供

从产能来看，2018 年，公司 PTA 和 PA6 产品产能无变动；公司 PET 产品产能由 330.00 万吨/年增长至 510.00 万吨/年，主要系公司新增福建逸锦 30.00 万吨、恒逸高新 10.00 万吨、宿迁逸达 40 万吨以及双兔新材料 100.00 万吨产能所致；2018 年公司 DTY 产品产能未发生变动，2019 年一季度，浙江恒逸石化涤纶加弹产能由 30.00 万吨/年扩建至 35.00 万吨/年，DTY 产能达到 45.00 万吨/年。

从产能利用率来看，随着行业产能集中度的提高，公司 PTA 产能利用率逐步改善，2018 年，公司 PTA 产能利用率为 91.91%；2018 年，公司 PET 产品和 DTY 产品产能利用率下降，主要系公司新增产能开工负荷率不高所致；2018 年，PA6 产品产能利用率为 88.01%，较上年提升 8.54 个百分点；综合上述因素影响，2018 年公司 PTA、PET、DTY 和 PA6 产品产量分别为 496.33 万吨、357.21 万吨、35.81 万吨和 14.52 万吨。

表 4　公司化工产品生产概况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
PTA（浙江逸盛）	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	467.36	491.49	496.33	127.55
	产能利用率	86.55	91.00	91.91	94.48
PET	产能	140.00	330.00	510.00	510.00
	产量	137.78	194.57	357.21	122.10
	产能利用率	98.41	95.88	88.57	95.76
DTY	产能	30.00	40.00	40.00	45.00
	产量	27.94	31.92	35.81	10.67
	产能利用率	93.24	98.20	89.54	94.85
PA6	产能	16.50	16.50	16.50	16.50

	产量	2.55	13.11	14.52	3.70
	产能利用率	61.82	79.47	88.01	89.70

注：1. 2019 年 1~3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；
2. 公司 PET、DTY 和 PA6 产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整。
资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司参控股 PTA 和 PA6 产能未发生变化，受新增产能和合并范围扩大影响，PET 产能大幅增长；公司各产品产量均有所提升，但受产能释放影响，部分产品产能利用率有所下降。

（2）原材料采购

2018 年，公司原材料采购模式未发生重大变化。

从采购量来看，2018 年，公司主要原材料采购量均有所上涨，其中 MEG 采购量受公司 PET 产品产量大幅增长影响上升 100.12%。

从采购均价来看，受油价上涨影响，公司 PX 采购均价大幅上涨 35.32%；公司 MEG 和 CPL[8]采购价格与市场价格走势基本吻合，受煤制 MEG 新产能 2018 年三季度集中投产、库存不断累积影响，MEG 价格快速下行，公司 MEG 采购均价同比下降 10.02%，公司 CPL 采购均价同比下降 6.09%

表 5　公司化工业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
PX	采购量[9]	310.56	321.93	334.03	86.81
	采购均价	5,435.02	5,192.35	7,026.15	7,469.28
MEG	采购量[10]	52.11	66.15	132.38	45.29
	采购均价	5,167.91	6,887.54	6,197.58	4,428.06
CPL	采购量	2.75	13.11	14.47	3.29
	采购均价	11,490.91	14,832.78	13,929.62	11,623.56

资料来源：公司提供

在采购集中度方面，2018 年，公司前五大供应商采购额占当期采购总额比例为 25.55%，公司由于贸易额增加，当期关联方采购额明显增加，但总体采购集中度仍较低。

表 6　公司五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	序号	供应商名称	种类	金额	占比	是否关联方
2016 年	1	宁波中金石化有限公司	PX	55.43	23.88	否
	2	中国石化化工销售有限公司宁波经营部	PX	19.40	8.36	否
	3	MITSUI&CO,LTD	PX	16.09	6.93	否
	4	福建联合石油化工	PX	14.94	6.44	否
	5	浙江前程石化股份有限公司	MEG	10.40	4.48	否
合计			--	**116.26**	**50.09**	--
2017 年	1	宁波中金石化有限公司	PX	76.30	10.93	否
	2	厦门象屿物流集团有限责任公司	PTA	31.18	4.47	否
	3	上海纺投贸易有限公司	PTA	28.90	4.14	否
	4	MITSUI&CO.,LTD	PX	25.81	3.70	否
	5	逸盛大化石化有限公司	PTA	25.32	3.63	是

[8] 己内酰胺（Caprolactam），为聚合生成聚酰胺切片（通常叫尼龙-6 切片，或锦纶-6 切片）的原料之一。
[9] PX 原材料采购口径包含部分少量原材料贸易量。
[10] MEG 原材料采购口径包含部分少量原材料贸易量。

合计			--	**187.51**	**26.87**	--
2018 年	1	宁波中金石化有限公司	PX	100.87	11.14	否
	2	逸盛大化石化有限公司	PTA	38.98	4.30	是
	3	GM (SINGAPORE) PTE LTD	原油	32.63	3.60	否
	4	中石化化工销售（宁波）有限公司（中石化宁波经营部）	PX	23.43	3.49	否
	5	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	己内酰胺	20.16	3.01	是
合计			--	**216.07**	**25.55**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年公司化工产品产量大幅增长，带动公司主要原材料采购量增长；受油价上涨影响，公司 PX 采购均价大幅上涨，MEG 和 CPL 采购价格与市场价格走势基本吻合；2018 年，公司由于贸易额增加，关联方采购额明显增加，但总体采购集中度仍较低。

（3）产品销售

2018 年，公司销售模式未发生重大变化。

受公司合并范围扩大影响，2018 年公司 PET 销量较上年明显增长，同比上升 83.65%至 354.38 万吨；2018 年 PTA（浙江逸盛）、DTY 和 PA6 产品销量也均有不同程度的增长。

从产销率来看，2018 年，公司 PTA（浙江逸盛）、PET、DTY 和 PA6 产品产销率仍保持较高水平。

从销售价格来看，受益于供给侧改革及油气价格回升等因素，公司 PTA、PET、DTY 和 PA6 销售均价均明显上升。

表 7　公司化工产品销量情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
PTA（浙江逸盛）	销量	465.96	493.28	495.62	128.26
	销售均价	3,979.00	4,448.97	5,116.44	5,287.88
	产销率	99.70	99.64	99.86	100.56
PET	销量	138.92	192.97	354.38	120.11
	销售均价	6,128.00	6,238.70	7,303.68	6,344.66
	产销率	100.83	99.18	99.21	98.37
DTY	销量	28.92	30.98	36.41	10.87
	销售均价	8,462.00	8,598.10	9,678.33	7,,963.81
	产销率	103.38	97.08	101.67	101.90
PA6	销量	2.42	13.08	14.51	3.63
	销售均价	12,137.00	14,653.46	15,971.11	13,991.29
	产销率	94.90	99.75	99.91	98.11

资料来源：公司提供

在销售集中度方面，2017~2018 年，公司前五名客户销售金额占比分别为 22.10%和 10.29%，公司客户集中风险仍较低。

总体看，公司化工板块主要产品产销率均稳定保持较高水平；受公司合并范围扩大影响，2018 年公司 PET 销量较上年明显增长；公司客户集中风险仍较低。

3、贸易板块

公司依托内部 PTA—聚酯产业所形成的渠道和规模优势，利用香港提供转口贸易及融资成本低等优惠条件，以及为调控库存的价格波动风险，通过香港贸易平台开展 PX、MEG、原油等原料贸易和 PTA、PET 产品贸易。公司开展石化贸易主要是配合生产原料库存管理需要，自身生产用料多余部分，对外进行贸易，所以结构相对简单。近年来公司贸易量逐步增加，主要基于公司产能的扩张对原料、辅料、燃料等大宗商品的需求不断扩大，价格波动幅度大，库存管理难度高，通过贸易获取原料市场信息，了解产品及原料贸易流向，掌握市场动态。

公司 PX、MEG 原料大部分以进口为主，长期与国外供应商合作，可以签署较市场优惠的采购合约，为公司开展石化贸易不仅提供了货源，而且成本较市场价低，公司根据库存及市场情况，在满足内部原料 PX、MEG 需求的情况下，将余量对外销售。PTA 采购主要来自联营企业及其他国内主要 PTA 生产企业。公司贸易收入主要来源于 PTA 和 MEG，2018 年起公司原油贸易业务规模有所增加，公司开展的原油贸易的目的在文莱炼化工厂即将投产的背景下，提前与全球各大原油供应商，成品油及其他化工产品客户及当地金融机构等利益相关方建立联系，为恒逸文莱炼化工厂提供原油原材料做好准备。2018 年，受 PTA、MEG 和原油等大宗商品价格波动较大影响，公司贸易业务出现小幅亏损。

表 8　2016~2019 年 3 月公司主要贸易产品销售情况（单位：亿元）

贸易产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
PX	5.65	8.75	21.31	1.95
PTA	45.48	233.54	188.77	19.31
MEG	32.13	119.35	137.34	17.72
原油	-	-	65.79	56.14
其他	9.70	26.10	41.21	4.91
合计	**92.97**	**387.74**	**454.42**	**100.03**

资料来源：公司提供

公司对外销售客户主要是石化化纤企业，销售集中度一般。销售价格采用市场价格，公司境外购销商品均以信用证方式结算；国内采购采用票据及现金方式结算。公司对外开立信用证融资均用于企业进口生产用原料结算。

总体看，公司为提高市场定价权，同时调控库存的价格波动风险，2018 年公司贸易规模进一步扩大，但易受行业价格波动影响，盈利能力弱。

4．重大事项

（1）恒逸石化拟非公开发行股票购买资产并募集配套资金

经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）《关于核准恒逸石化股份有限公司向浙江恒逸集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2018]1937 号）核准，恒逸石化通过发行股份购买公司所持有的嘉兴逸鹏 100%股权和太仓逸枫 100%股权及兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”）和富丽达集团控股有限公司（以下简称“富丽达集团”）持有的双兔新材料 100%股权，同时募集配套资金不超过 300,000 万元。截至 2018 年 12 月 28 日，恒逸石化发行股份购买资产部分的新增股份已在结算公司完成登记并上市。变更后恒逸石化持有嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料 100%的股权。

公司于 2018 年 12 月在境内非公开发行人民币普通股 213,768,115 股，发行价格为每股人民币 13.80 元，募集资金总额为人民币 29.50 亿元。上述募集资金已于 2019 年 1 月 29 日到位，并经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审验出具了瑞华验字[2019]第 01090001 号验资报告。本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变化。本次募集配套资金拟用于由标的公司嘉兴逸鹏实施的“年产 50 万吨差别化功能性纤维提升改造项目”、“智能化升级改造项目”和“差别化纤维节能降耗提升改造项目”、标的公司太仓逸枫实施的“年产 25 万吨环保功能性纤维升级改造项目（二期）”和“智能化升级改造项目”以及支付相关中介费用及相关税费，计划使用募集资金 29.22 亿元，截至 2019 年 3 月 31 日，公司实际投入募集资金 11.55 亿元，募集资金余额 17.66 亿元。

2019 年 4 月 25 日，公司第十届董事会第二十九次会议审议通过了《关于变更部分募集资金用途暨关联交易的议案》，公司拟取消使用募集资金用于年产 25 万吨环保功能性纤维升级改造项目（二期）和智能化升级改造项目（太仓逸枫），将该两项目剩余募集资金投入新项目。拟变更募集资金总额为 15.63 亿元，拟将该等金额用于投资海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁新材料”）年产 100 万吨智能化环保功能性纤维建设项目（使用募集资金 7.56 亿元）和收购杭州逸曌 100%股权（使用募集资金 8.07 亿元）。

（2）恒逸石化已开始有序提取文莱 PMB 石油化工项目银团贷款

2018 年 8 月 20 日，恒逸石化发布《关于文莱 PMB 石油化工项目银团贷款相关事项的公告》，恒逸石化拟近期提取国家开发银行和中国进出口银行联合牵头银团（银团组成方包括国家开发银行、中国进出口银行、中国银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、招商银行股份有限公司）对文莱项目的贷款，提取金额为不超过 17.5 亿美元或等值境外人民币。为落实银团贷款以增加资金流动性，加快文莱项目的建设进度，恒逸石化、恒逸文莱及恒逸集团等相应主体为上述项目贷款提供相应担保。其中，恒逸集团为项目银团贷款提供 6.71 亿股恒逸石化股票质押担保。恒逸集团已在办理该次质押前解除了部分质押给金融机构的股权。同时，恒逸集团将其直接持有的浙商银行股权全部质押给该笔借款银团作为担保。2018 年 8 月 23 日，恒逸石化已开始有序提取文莱 PMB 石油化工项目银团贷款。

总体看，2018 年，恒逸石化拟非公开发行股票购买资产并募集配套资金，将用于收购三家聚酯工厂及募集配套资金，有利于公司进一步扩大经营规模，截至目前相关登记手续已全部完成；恒逸石化已开始有序提取文莱 PMB 石油化工项目银团贷款，有利于文莱项目的稳步推进。

5．在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司在建工程为文莱 PMB 石油化工项目和海宁新材料建设项目。

表 9　截至 2019 年 3 月底在建或计划新建项目情况

项目名称	规划总投资		2019 年 3 月底累计投资	未来投资计划		
	金额	其中：自筹		2019 年 3~12 月	2020 年	2021 年
文莱 PMB 石油化工项目（单位：亿美元）	34.45	10.00	27.00	4.50	3.40	--
海宁新材料建设项目（单位：亿人民币）	63.60	19.00	16.70	25.00	18.00	3.90

资料来源：公司提供

（1）文莱 PMB 石油化工项目

文莱 PMB 石油化工项目建于文莱达鲁萨兰国大摩拉岛，建设内容为 800 万吨/年常减压装置、220 万吨/年加氢裂化装置、150 万吨/年芳烃联合装置、150 万吨/年柴油加氢装置、100 万吨年航煤

加氢装置、4 万吨/年硫磺回收装置，及配套公用工程：码头、罐区、电站（4×380 吨/小时）、海水淡化（5 万立方米/天）等。

文莱 PMB 石油化工项目总投资额为 34.45 亿美元，其中 30%为资本金。公司持股 70%，文莱方持股 30%，其中 10 亿美元为资本金，已全部到位，主要通过 2016 年恒逸石化定增 38 亿元完成。剩余 24.45 亿美元中 17.5 亿美元现在主要由国开行为首提供银团解决，已提取约 14.3 亿美元。此外公司已于 2019 年 4 月完成国家发改委审批的 15 亿“一带一路”企业债发行，于 2018 年 3 月由上市公司恒逸石化完成 5 亿“一带一路”公司债的发行。目前合计融资 27.5 亿美元左右，未来资金主要通过提取银团贷款以及首先考虑伊斯兰金融及文莱本地银行贷款，目前正在积极落实各项合同条款，其次考虑丝路基金及其他等金融机构，其间文莱股东跟进并协助尽快落实本地金融机构的贷款条件。

截至 2019 年 3 月末，文莱 PMB 石油化工项目进入快速的全面实施阶段，各项工作均有序推进，项目新建 14 套炼油装置，118 个实体单元，单元开工率 100%，各单元正按计划陆续中交。工艺管道安装进入收尾、试压阶段，电站及海水淡化装置已全面投用，公用工程、储备单元全面中交，部分公用工程已开车运行。项目公司人员到位 1,935 人，岛上施工人员 12,276 人。项目总体进度累计完成 95%以上，预计的 2019 年二季度进入投料试车阶段，三季度进入商业运营。目前工程建设进度正常。

（2）海宁新材料建设项目

海宁新材料建设项目位于海宁市剑山新区内，采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、智能制造技术以及绿色制造技术，建设聚酯生产装置 5 套（3×25 万吨/年，2×12.5 万吨/年），引进高速 POY 卷绕机 3,216 台（纺丝位 2,016 位）、高速加弹机 48 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维 100 万吨的生产能力。海宁新材料建设项目计划总投资额 63.60 亿人民币，建设期 2 年，资金来源为公司自有资金、银行项目贷款、公开发行 A 股可转换债券等，截至 2019 年 3 月底，海宁新材料建设项目累计投资 16.70 亿人民币。

总体看，公司通过文莱项目向上游石化行业扩张，并扩大下游聚酯及长丝产能，项目完成后，公司将打通石化上下游产业链，同时逐步形成炼化一体化产业格局。但是文莱项目投资规模较大，未来炼化项目仍需投入较大规模资金，加之聚酯纤维的改扩建项目，行业波动等因素可能导致项目投产不及预期，存在资金周转压力。

6．经营效率

2017~2018 年，公司应收账款周转率分别为 53.94 次和 49.80 次，整体周转效率高；公司存货周转率分别为 30.19 次和 31.73 次；同期，公司总资产周转率分别为 1.63 次和 1.47 次，略有下降，主要系公司资产总额快速增长。

总体看，公司整体经营效率较高。

7．经营关注

产业链延伸和拓展的风险

公司已形成 PTA、聚酯、纺丝、加弹上下游一体化的涤纶长丝全产业链，并不断通过扩建项目优化产品结构。产业链的延伸和拓展对公司的管理、营销、技术等方面提出了更高要求，目前，公司在建项目规模较大，后续的资金投入压力较大。同时，相关项目的产能释放程度以及项目能否实现预期收益存在一定不确定性。截至 2018 年末，文莱项目已累计投入 151.25 亿元。文莱项目的建成将极大的推动公司的发展，但是如果文莱当地的政治环境、经济环境以及市场利率、汇率、货币

政策发生重大变化或项目运营收益情况未达到预期，则可能对公司的海外投资及盈利情况产生一定影响。

原材料和产品价格波动的风险

涤纶行业是石化产业链的中端行业，经营业绩受国际原油价格波动影响明显。影响国际油价的因素较多，虽然公司可以将部分原材料价格波动的风险转移给下游客户，但原材料和产品价格宽幅波动仍将增大公司存货管理的难度，以致面临存货跌价损失的风险，进一步影响公司盈利稳定性。

贸易业务毛利率波动风险

近年来，公司贸易业务规模逐年大幅增长，但贸易业务毛利率低，2018 年，公司贸易业务毛利率呈成本倒挂态势，对于公司主营业务利润形成侵蚀，同时贸易业务对公司资金产生一定占用。

安全及环保风险

涤纶在生产过程中会产生一定量的废水、废气和废渣等污染物，随着整个社会环境保护意识的不断增强，政府可能会颁布更为严格的环保法规，从而加大公司经营成本，此外，公司可能因管理疏忽、操作不当、不可抗力等因素造成环境污染而受到政府主管部门的行政处罚。PTA 工艺流程复杂，在生产、运输、销售过程中存在一定的安全风险。

汇率波动风险

近几年，公司在化工板块的采购、销售以及贸易板块均涉及海外市场，同时公司海外市场均以美元、欧元等币种结算。目前，人民币汇率呈现震荡趋势，汇率波动对公司盈利状况存在一定影响。

8．未来发展

公司制订了《浙江恒逸集团有限公司“五五”战略规划纲要（2016~2020 年）》，力争五至十年建立形成石化产业、石化金融、石化贸易和石化物流的“石化+”产业战略布局。

未来，公司将继续坚持巩固、突出和优化主营业务的核心竞争力，做大、做强石化化纤产业链，完善“涤纶+锦纶”双轮驱动的产业链。全力促进文莱炼化项目投产，创新投融资方式，投资高新技术纤维，共建化纤产业大数据平台，推行智能制造，实施精益生产，提升品质品牌实现资源共享、产业协同、同创共享，全面提升综合竞争力，努力把公司建设成为国内领先、国际一流的石化产业集团之一。

总体看，跟踪期内，公司发展战略未发生重大调整，仍沿着既定路线推进。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度审计报告已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。

从合并范围看，2018 年，公司子公司恒逸石化以发行权益性证券获得双兔新材料 100%的股权，公司及子公司共新投资设立了 8 家子公司，注销 2 家子公司，不再纳入合并范围 1 家子公司，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 50 家。2018 年，公司合并范围有一定变动，同时部分产品产能实现大幅扩张，对公司资产规模和利润规模产生一定影响，但考虑公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

表 10　2016~2018 年底公司财务报表合并范围变化情况

新纳入合并范围的主体情况		
年份	**公司名称**	**取得方式**
2016 年	上海恒逸纺织原料发展有限公司	收购
2017 年	浙江恒逸石化销售有限公司	新设立或投资
	浙江逸昕化纤有限公司	新设立或投资
	海宁恒逸新材料有限公司	新设立或投资
	海宁恒逸热电有限公司	新设立或投资
	浙江恒逸国际贸易有限公司	新设立或投资
	浙江恒凯能源有限公司	新设立或投资
	恒逸实业国际有限公司	新设立或投资
	杭州河广投资管理合伙企业（有限合伙）	新设立或投资
	宁波恒逸天闻股权投资合伙企业（有限合伙）	新设立或投资
	杭州逸暟	新设立或投资
	嘉兴逸鹏	新设立或投资
	杭州信恒投资合伙企业（有限合伙）	新设立或投资
	太仓逸枫	新设立或投资
	杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙）	新设立或投资
2018 年	双兔新材料	发行股份
	宿迁逸达	投资设立
	福建逸锦	投资设立
	浙江恒逸工程管理有限公司	投资设立
	浙江恒澜科技有限公司	投资设立
	绍兴神工包装有限公司	投资设立
	杭州逸宸化纤有限公司	投资设立
	东营恒逸热力有限公司	投资设立
	杭州虹富投资管理合伙企业（有限合伙）	投资设立
不再纳入合并范围的主体情况		
年份	**公司名称**	**股权处置方式**
2017 年	天津恒融达科技有限公司	处置子公司
2018 年	福建恒逸化工有限公司	注销
	上海逸通国际贸易有限公司	注销
	杭州信恒投资合伙企业（有限合伙）	无控制权

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司合并资产总额 775.86 亿元，负债合计 538.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 236.93 亿元，归属于母公司的所有者权益 88.87 亿元。2018 年，公司实现营业收入 940.56 亿元，净利润（含少数股东损益）16.31 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.07 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 832.70 亿元，负债合计 566.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 265.87 亿元，归属于母公司的所有者权益 92.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.25 亿元，净利润（含少数股东损益）4.05 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.70 亿元。

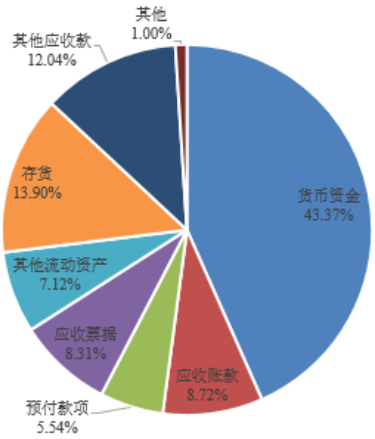
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 775.86 亿元，较年初大幅增长 52.75%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产 224.25 亿元（占 28.90%），非流动资产 551.61 亿元（占 71.10%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 224.25 亿元，较年初大幅增长 18.49%，主要系货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占 43.37%）、应收票据（占 8.31%）、应收账款（占 8.72%）、预付款项（占 5.54%）、其他应收款（占 12.04%）、存货（占 13.90%）和其他流动资产（占 7.12%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 97.26 亿元，较年初大幅上升 61.97%，主要系一方面因经营规模扩大，融资业务保证金增加；另一方面因文莱项目提用项目贷款，根据项目进度逐步付款，所以期末货币资金总额增加。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（66.95 亿元）和其他货币资金（30.30 亿元）构成。截至 2018 年底，公司使用权受到限制的货币资金为 27.71 亿元，主要为信用证和承兑汇票保证金，占当期货币资金的 23.35%。

截至 2018 年底，公司应收票据余额为 18.64 亿元，较年初减少 25.31%，主要系国内信用证减少所致；其中，公司应收票据主要由银行承兑汇票（11.01 亿元）和商业承兑汇票（7.00 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 19.55 亿元，较年初增长 7.34%。在坏账准备计提方面，全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，账龄组合的账龄主要集中于 1 年以内（19.53 亿元），账龄较短。截至 2018 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 85.13 万元，计提比例为 0.04%。从集中度来看，截至 2018 年底，公司应收账款前五名客户余额总计 12.66 亿元，占比为 64.73%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司预付款项为 12.43 亿元，较年初上升 4.20%。其中，公司预付款项账期主要集中于一年以内（12.37 亿元）。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 27.00 亿元，较年初大幅上升 59.07%，主要系 2018 年实行第三期员工持股计划及产业内参股公司往来款增加。截至 2018 年底，公司对其他应收款按账龄特征及风险特征进行了划分，主要由按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款（24.61 亿元）和单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收账款（3.31 亿元）构成。账龄组合的账龄主要

集中于 1 年以内（22.85 亿元）。截至 2018 年底，公司其他应收账款累计计提坏账准备 0.93 亿元，计提比例为 3.31%。

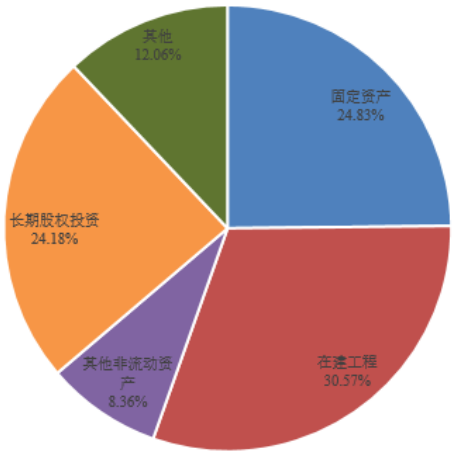
截至 2018 年底，公司存货账面价值为 31.18 亿元，较年初增长 27.03%，主要系公司经营规模扩大，公司产品及原材料增加所致。其中，公司存货主要由原材料（14.69 亿元）和库存商品（13.40 亿元）构成。截至 2018 年底，公司存货计提跌价准备 1.38 亿元，计提比例为 4.24%，主要系对库存商品计提的跌价准备。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 15.97 亿元，较年初大幅下降 39.40%，主要系当期理财产品减少所致。公司其他流动资产主要由委托贷款（7.69 亿元）和留抵进项税（5.35 亿元）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 551.61 亿元，较年初大幅增长 73.10%，主要系固定资产、在建工程和长期股权投资增长所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 24.18%）、固定资产（占 24.83%）、在建工程（占 30.57%）和其他非流动资产（占 8.36%）构成。

图 5　截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 133.37 亿元，较年初增长 46.45%，主要系公司新增对宁波璟仁投资有限公司的投资 25.00 亿元和浙商银行权益法下确认的投资收益增加所致。其中，公司长期股权投资主要由对浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）的投资（占 42.39%）、对浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司的投资（占 8.42%）、对宁波璟仁投资有限公司的投资（占 18.74%）、对大连逸盛投资有限公司的投资（占 11.47%）（以下简称“大连逸盛投资”）和对海南逸盛石化有限公司的投资（占 10.75%）构成。截至 2018 年底，公司持有浙商银行 6.64%的股权，在浙商银行董事会中派有代表，享有实质性的参与决策权，公司可以通过该代表参与财务和经营政策的制定，对其施加重大影响。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 136.98 亿元，较年初增长 37.10%，主要系在建工程转固定资产和收购子公司所致。其中，公司固定资产主要由房屋及建筑物（24.62 亿元）、构筑物（7.26 亿元）和机器设备（103.73 亿元）构成。截至 2018 年底，公司已累计计提折旧 88.59 亿元，固定资产成新率为 60.81%，成新率一般。截至 2018 年底，公司计提固定资产减值准备 0.51 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 168.64 亿元，较年初大幅增长 221.71%，主要系为文莱 PMB 石油化工项目等投资建设支出以及配套工程建设购入的专用材料增加所致。在建工程主要由文莱

PMB 石油化工项目（151.25 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 46.10 亿元，较年初大幅增长 60.32%，主要系文莱石油炼化项目等项目的预付工程款增加。公司其他非流动资产主要由预付工程设备款（43.59 亿元）和委托投资款（2.40 亿元）构成。

截至 2018 年，公司各类受限资产合计 353.24 亿元，占总资产的比例为 45.53%，受限资产所占比重较高。

表11　截至2018年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	25.90	保证金
应付票据	0.50	资产质押池融资
应收票据	0.95	质押开立承兑汇票
固定资产	73.71	借款抵押
在建工程	152.64	借款抵押
无形资产	2.26	借款抵押
长期股权投资	97.29	借款抵押
合计	**353.24**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 832.70 亿元，较年初增长 7.33%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 238.59 亿元，较年初增长 6.39%，非流动资产 594.11 亿元，较年初增长 7.71%；流动资产和非流动资产占比分别 28.65%和 71.35%，资产构成较年初变动不大。

截至 2018 年底，母公司资产总额 216.10 亿元，较年初增长 28.27%，主要系非流动资产增长所致；流动资产 45.92 亿元，较年初减少 21.06%，主要系其他应收款和划分为持有待售资产减少所致；非流动资产 170.17 亿元，较年初增长 54.29%，主要系长期股权投资增长所致。总体看，母公司资产以对子公司的长期股权投资为主，规模明显上升。

总体看，2018 年，受益于文莱 PMB 石油化工项目持续投入，公司资产总额大幅上升，资产结构以非流动资产为主，项目建成后将进一步延伸公司产业链条，增益经营业绩。受在建工程用于借款抵押影响，公司资产受限比例较高，资产流动性一般。

3．负债及所有者权益

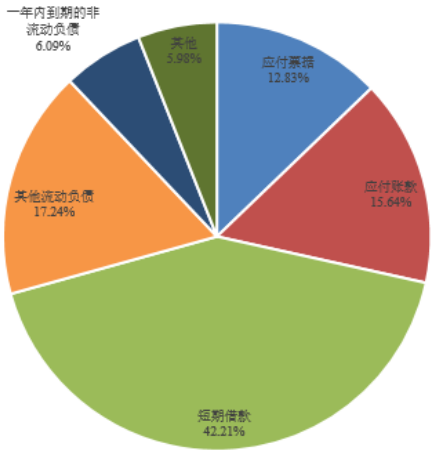
负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 538.93 亿元，较年初大幅增长 74.21%，主要系非流动资产增长所致；其中流动负债 339.31 亿元（占 62.96%），非流动负债 199.62 亿元（占 37.04%），负债结构以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 339.31 亿元，较年初大幅增长 28.56%，主要系短期借款和应付票据及应付账款增加所致。流动负债主要由短期借款（占 42.21%）、应付票据（占 12.83%）、应付账款（占 15.64%）、其他流动负债（占 17.24%）和一年内到期的非流动负债（占 6.09%）构成。

图 6　截至 2018 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司短期借款为 143.23 亿元，较年初增长 24.11%，主要系质押借款增加所致。公司短期借款主要由质押借款（42.62 亿元）、抵押借款（42.59 亿元）和保证借款（58.02 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款合计 96.62 亿元，较年初大幅增长 64.72%，主要系公司经营规模扩大，应付国内证、应付工程设备款增加。其中，应付票据为 43.54 亿元，应付账款为 53.08 亿元，分别较年初大幅增长 62.88%和 66.26%。公司应付票据主要由银行承兑汇票（18.58 亿元）和国内信用证（占 24.97 亿元）构成。公司应付账款主要集中于一年以内（占 99.39%）。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 58.50 亿元，较年初减少 12.69%，主要系股权质押回购借款减少所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（51.00 亿元）和股权质押回购借款（占 4.50 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 20.67 亿元，较年初大幅增长 155.45%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（7.13 亿元）、一年内到期的应付债券（7.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（6.54 亿元）构成。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 199.62 亿元，较年初大幅增长 339.51%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 53.01%）、应付债券（占 38.14%）和长期应付款（占 7.61%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 105.82 亿元，较年初大幅增长 878.83%，主要系新增文莱项目的项目贷款所致。公司长期借款主要由抵押借款（106.53 亿元）、保证借款（6.38 亿元）和一年内到期的长期借款（-7.13 亿元）构成。截至 2018 年底，公司应付债券为 76.13 亿元，较年初大幅上升 338.74%，主要系公司新发行公司债和中期票据所致。公司应付债券主要集中于 2019 年。截至 2018 底，公司长期应付款为 15.19 亿元，较年初下降 7.89%，主要系结构性融资减少所致。

表 12　截至 2019 年 3 月底公司应付债券及长期借款到期金额情况（单位：亿元）

到期年份	应付债券到期金额（不回售）	应付债券到期金额（回售）	长期借款到期金额	合计（不回售）	合计（回售）
2019	20.00	20.00	2.85	22.85	22.85
2020	15.00	31.40	12.77	27.77	44.17
2021	31.40	20.00	5.70	37.10	25.70
2022	0.00	5.00	3.38	3.38	8.38
2023 年及以后	10.00	0.00	93.32	103.32	93.32
合计	**76.40**	**76.40**	**118.02**	**194.42**	**194.42**

注：此表数据统计的主要为到期金额，与年报统计的期限结构存在时间差异，故存在总额和年报时点数有所差异。
资料来源：wind，公司提供

截至 2018 年底，公司全部债务 463.18 亿元，较上年大幅增长 76.48%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 266.04 亿元，较年初增长 22.14%，主要系短期借款和应付票据及应付账款增加所致；长期债务 197.14 亿元，较年初大幅增长 341.50%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致。2018 年，公司长期债务占比由年初的 17.01%上升至 42.56%。2018 年，受文莱 PMB 石油炼化项目新增项目贷款、公司债和中期票据影响，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别较年初增长 8.56 个百分点、9.23 个百分点和 27.06 个百分点至 69.46%、66.16 和 45.42%，债务负担明显加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 566.83 亿元，较年初增长 5.18%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债 357.02 亿元，较年初增长 5.22%，主要系短期借款增加所致。非流动负债 209.81 亿元，较年初增长 5.10%；负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务为 487.92 亿元，较年初上升 5.34%，主要系短期借款增长带动短期债务增加所致；其中短期债务为 281.06 亿元（占 57.60%），长期债务为 206.86 亿元（占 42.40%）。公司债务结构较年初变化不大。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.07%、64.73%和 43.76%，较年初分别下降 1.39 个百分点、1.43 个百分点、1.66 个百分点。

截至 2018 年底，母公司负债合计 149.68 亿元，较年初增长 38.87%，主要系非流动负债增长所致；流动负债 97.84 亿元，较年初增长 8.19%，主要系应付票据及应付账款增加所致；非流动负债 51.84 亿元，较年初增长 198.79%，主要系应付债券增长所致。

总体看，2018 年，受文莱 PMB 石油炼化项目影响，公司长期债务大幅增加，债务结构有所改善，但公司债务负担明显加重且短期偿债压力仍较大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 236.93 亿元，较年初大幅增长 19.32%，主要系未分配利润和资本公积增加所致。其中归属于母公司的所有者权益占 37.51%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 0.58%）、资本公积（占 30.71%）和未分配利润（占 66.28%）构成；未分配利润占比高，公司权益稳定性较低。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 265.87 亿元，较年初增长 12.21%。归属于母公司所有者权益 92.66 亿元（占 34.85%），其中股本占 0.56%，资本公积占 32.51%，盈余公积占 1.42%和未分配利润占 64.55%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 66.42 亿元，较年初增长 9.43%，主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益中，实收资本占 0.78%，资本公积占 4.09%，盈余公积金占 3.80%，未分配利润占 88.19%。

总体看，2018 年，受益于未分配利润、资本公积和少数股东权益增加，公司所有者权益进一步

增长，所有者权益结构中归属于母公司所有者权益占比较小，且以未分配利润为主，公司所有者权益结构的稳定性有待提高。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入为 940.56 亿元，同比增长 29.71%，主要系公司聚酯产能规模增加；2018 年公司营业成本同比增长 29.76%至 905.65 亿元。受此影响，公司实现营业利润 20.13 亿元，同比增长 28.13%；实现净利润 16.31 亿元，同比增长 17.58%。

2018 年，公司期间费用为 28.71 亿元，同比上升 62.35%，主要系财务费用增加所致。2018 年，财务费用、管理费用、研发费用和销售费用占比分别为 51.13%、26.73%、9.85%和 12.29%。2018 年，公司财务费用为 14.68 亿元，同比增长 50.55%，主要系公司 2018 年债务规模扩大利息支出大幅增加，同时汇率波动导致公司发生汇兑损益所致；销售费用为 3.53 亿元，同比增长 79.76%，主要系公司聚酯规模扩大，配送量增加导致运输费用增加所致；管理费用为 7.67 亿元，同比增长 43.67%，主要系文莱 PMB 石油化工项目投入建设及公司营业规模扩大，组织架构和人员编制扩充所致。2018 年，公司费用收入比为 3.05%，较上年提高 0.61 个百分点，公司费用侵蚀了大部分利润，费用控制能力一般。

2018 年，公司投资收益为 13.89 亿元，同比增长 62.51%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致，其中，被投资单位浙商银行确认的投资收益为 7.02 亿元，海南逸盛石化确认的投资收益为 1.95 亿元，大连逸盛投资确认的投资收益为 2.14 亿元。2018 年，公司投资收益占当期营业利润的比例为 68.98%，投资收益对公司营业利润影响大。2018 年，公司营业外收入为 0.21 亿元，规模较小，变化较小。同期，公司其他收益 1.71 亿元，同比增长 78.97%，主要系政府补助增加所致；主要由政府补助（1.14 亿元）和增值税返还（0.57 亿元）构成。

从盈利指标来看，由于公司贸易规模及收入大幅增长，但贸易业务毛利率较低，2018 年，公司营业利润率由 3.62%小幅下降至 3.59%。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.79%、5.84%和 7.49%，分别较上年下降 0.18 个百分点、上升 0.17 个百分点和下降 0.57 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 231.25 亿元，较上年同期增长 24.63%，主要系公司产品产销规模进一步提升，同时，公司在贸易板块的经营规模扩大所致。同期，实现净利润 4.05 亿元，较上年同期下降 44.45%，主要系财务费用和研发费用增加所致；其中归属于母公司所有者的净利润 0.94 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 20.39 亿元，较上年减少 29.14%；实现营业利润 5.36 亿元，较上年减少 46.24%；实现净利润 5.25 亿元，较上年减少 47.10%。其中母公司 2018 年实现投资净收益 11.93 亿元，较上年减少 30.09%；财务费用 5.63 亿元，较上年增长 1.35%，母公司收益主要来自于对下属子公司的投资净收益，而财务费用对利润形成较大侵蚀。

总体看，2018 年，在行业景气度回升以及公司新建产能投产的带动下，公司收入和利润规模大幅增长，投资收益对公司营业利润形成一定补充，盈利能力总体不强。

5．现金流

2018 年，受公司销售规模扩大影响，公司经营活动现金流入同比增长 32.40%至 1,004.70 亿元；同期公司经营活动现金流出为 981.15 亿元，同比增长 30.72%。受上述因素影响，经营活动产生的现金流量净额为 23.55 亿元，同比增长 185.60%。2018 年，公司现金收入比为 105.31%，公司收入实现质量较高。

2018 年，公司投资活动现金流入 38.52 亿元，同比下降 5.33%，主要系收回投资收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额减少所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 195.90 亿元，同比大幅增加 28.70%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2018 年，公司投资活动产生的现金仍呈净流出态势，净流出规模为 157.38 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 475.52 亿元，同比增长 55.50%，主要系公司在建项目投资支出较多，融资需求增长所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 321.70 亿元，同比增长 58.31%，主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 153.82 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.91 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-53.84 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 44.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.70 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流呈净流入态势，整体收入实现质量较好，但公司大举扩张导致在建项目规模大，经营活动产生的现金流量净额尚不能满足公司投资活动需求，同时考虑到公司短期债务规模较大以及公司存在债务置换需求，对公司融资能力的要求提高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年流动比率和速动比率分别由上年的 0.72 倍和 0.62 倍下降至 0.66 倍和 0.57 倍，现金短期债务比由上年的 0.39 倍上升至 0.44 倍，公司短期偿债能力仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 48.97 亿元，同比增长 42.66%，主要系公司利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致；2018 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 41.21%）、计入财务费用的利息支出（占 35.31%）、折旧（占 22.52%）以及摊销（占 0.97%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.13 倍和 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度偏低；同期，EBITDA 利息倍数分别为 3.30 倍和 2.42 倍，EBITDA 对全部债务利息的保障能力一般，综合看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对合并范围以外的企业提供担保金额 14.28 亿元，占同期净资产的 5.37%，担保对象多数为杭州萧山地区大型企业，如浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）、兴惠化纤和昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司（以下简称“昌江棋子湾”），上述四家公司担保金额约占公司对外总担保金额的 80%。其中，荣盛控股和兴惠化纤为公司下游客户；东南网架集团为浙江东南网架股份有限公司（股票代码：002135.SZ）的控股股东，为杭州市萧山地区的龙头企业；昌江棋子湾曾为公司的参股子公司，后因房地产业务剥离而成为外部单位。虽然跟踪期内公司对上述企业担保未发生代偿风险，但由于公司担保对象多属于同行业或同区域内企业，存在一定行业集中和区域集中风险。

表 13　公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保企业名称	担保金额	担保期限	是否互保	是否有反担保
1	浙江荣盛控股集团有限公司	2.60	一年	是	否
2	浙江东南网架集团有限公司	4.70	一年	是	否
3	兴惠化纤集团有限公司	1.79	一年	是	否
4	昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	2.43	三年	否	否
5	浙江金洋控股集团有限公司	1.03	一年	否	否
6	浙江城建集团股份有限公司	0.90	一年	是	否

7	杭州晨昊纺织整理有限公司	0.23	一年	是	是
8	杭州际红贸易有限公司	0.57	一年	否	否
9	杭州聚唯食品有限公司	0.04	一年	是	否
10	浙江荣盛控股集团有限公司	2.60	一年	是	否
合计		**14.28**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司不存在任何对公司财务状况、经营成果、未来经营业绩可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

截至 2019 年 3 月底，公司共获银行授信额度 586.35 亿元，尚未使用额度为 238.84 亿元，公司间接融资渠道畅通；且下属子公司恒逸石化作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033010900176130J），截至 2019 年 5 月 27 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录。存在两笔在已结清的欠息记录，主要系银行系统切换阶段，数据不稳定，银行报送偶有错误发生所致。

总体看，公司整体偿债能力指标表现一般，但综合考虑公司在石化化纤行业处于龙头地位，且 PTA－聚酯产能位于全球前列，在产能规模、行业地位、产业链完善程度等方面所具备的经营优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达112.26亿元，约为本报告跟踪债券余额（16.40亿元）的6.85倍，公司现金类资产对本报告跟踪债券余额的覆盖程度很高；净资产达265.87亿元，约为本报告跟踪债券余额（16.40亿元）的16.21倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本报告跟踪债券的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为48.97亿元，约为本报告跟踪债券余额（16.40亿元）的2.99倍，公司EBITDA对本报告跟踪债券余额的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金净流入23.55元，约为本报告跟踪债券余额（16.40亿元）的1.44倍，公司经营活动现金流入量对本报告跟踪债券余额的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在产能规模、行业地位等方面所具备的综合竞争优势；以及随着公司文莱 PMB 石油化工项目的逐步达产，可为公司收入及盈利增长带来的积极影响，联合评级认为，公司对“18 恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”的偿还能力很强。

八、综合评价

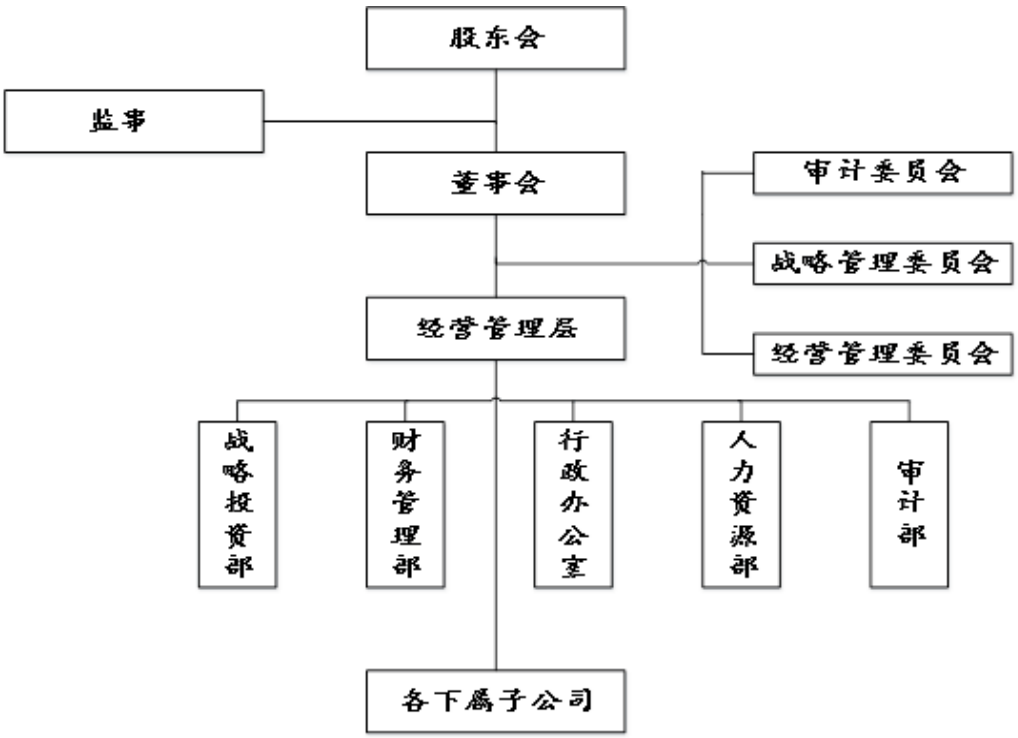
公司作为石化化纤行业龙头企业，其下属控股子公司恒逸石化在生产规模、研发能力、品牌认可度及产品差异化等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司产能规模大幅增长，2018 年，公司收入规模和盈利规模提升，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到经营扩张使得公司债务负担加重，短期债务较为集中，受原料及产品价格影响较大，公司贸易业务易受行业价格波动影响、盈利能力弱，公司少数股东权益占比较大且股本较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司文莱 PMB 石油化工项目的推进，将进一步完善公司产业链结构，将进一步提升公司综合实力，巩固和提升其市场竞争地位。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18

恒集 01”、“18 恒集 02”、“18 恒集 03”和“18 恒集 04”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　浙江恒逸集团有限公司
组织结构图



附件 2　浙江恒逸集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	379.59	507.92	775.86	832.70
所有者权益（亿元）	145.47	198.57	236.93	265.87
短期债务（亿元）	160.18	217.81	266.04	281.06
长期债务（亿元）	39.22	44.65	197.14	206.86
全部债务（亿元）	199.39	262.46	463.18	487.92
营业收入（亿元）	338.26	725.14	940.56	231.25
净利润（亿元）	6.05	13.87	16.31	4.05
EBITDA（亿元）	25.22	34.33	48.97	--
经营性净现金流（亿元）	37.14	8.25	23.55	4.91
应收账款周转次数（次）	37.80	53.94	49.80	--
存货周转次数（次）	17.42	30.19	31.73	--
总资产周转次数（次）	0.93	1.63	1.47	0.29
现金收入比率（%）	113.85	102.60	105.31	114.82
总资本收益率（%）	4.47	5.96	5.79	--
总资产报酬率（%）	4.40	5.67	5.84	--
净资产收益率（%）	5.00	8.06	7.49	--
营业利润率（%）	3.22	3.62	3.59	4.47
费用收入比（%）	4.46	2.44	3.05	3.92
资产负债率（%）	61.68	60.90	69.46	68.07
全部债务资本化比率（%）	57.82	56.93	66.16	64.73
长期债务资本化比率（%）	21.23	18.36	45.42	43.76
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	3.30	2.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	0.11	--
流动比率（倍）	0.87	0.72	0.66	0.67
速动比率（倍）	0.76	0.62	0.57	0.54
现金短期债务比（倍）	0.48	0.39	0.44	0.40
经营现金流动负债比率（%）	19.16	3.12	6.94	1.38
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.54	2.09	2.99	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、其他流动负债中短期融资券、股权质押回购借款和银行理财直融借款已计入短期债务；长期应付款中应付融资租赁款和结构性融资计入长期债务；4、2019 年一季度财务报表数据未经审计、相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。