

信用等级公告

联合[2019]301号

联合资信评估有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“18 恒逸 CP001”和“18 恒逸 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年二月十三日



浙江恒逸集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

偿债主体本次长期信用等级: AA⁺ 评级展望: 稳定
 偿债主体上次长期信用等级: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项简称	债项余额	到期兑付日	跟踪评级结果	评级展望	上次评级结果	评级展望
18 恒逸 CP001	6 亿元	2019/8/17	A-1	稳定	A-1	稳定
18 恒逸 CP002	12 亿元	2019/12/14	A-1	稳定	A-1	稳定

注:“18恒逸CP001”实际兑付日为2019年8月19日,“18恒逸CP002”实际兑付日为2019年12月16日。

评级时间: 2019年2月13日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	67.76	77.57	85.18	140.91
资产总额(亿元)	351.58	379.59	508.07	764.35
所有者权益(亿元)	96.55	145.47	198.72	238.52
短期债务(亿元)	215.02	152.29	218.69	279.68
长期债务(亿元)	17.33	39.84	44.65	173.62
全部债务(亿元)	234.23	192.12	263.35	453.45
营业收入(亿元)	310.77	338.26	725.14	708.13
利润总额(亿元)	1.79	7.07	16.02	32.79
EBITDA(亿元)	21.04	25.22	35.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.93	37.14	8.25	28.00
营业利润率(%)	3.65	3.22	3.62	5.18
净资产收益率(%)	1.15	4.16	7.50	--
资产负债率(%)	72.54	61.68	60.89	68.79
全部债务资本化比率(%)	70.64	56.91	56.99	65.53
流动比率(%)	64.42	86.97	71.71	85.85
经营现金流流动负债比(%)	0.82	19.16	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.04	7.62	7.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	2.80	3.41	--

注: 1.2018年1-9月财务报表未经审计; 2. 已将其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款分别计入短期和长期债务核算。

分析师

张 博 李博文

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

浙江恒逸集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事精对苯二甲酸(PTA)、聚酯纺丝(PET)、加弹丝(DTY)、己内酰胺(CPL)和锦纶切片(PA6)等产品的生产和销售,形成了PTA-PET-DTY, CPL-PA6双产业链发展格局,在产业规模、装备技术、成本控制、区位优势和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到,公司短期债务规模较大、债务负担进一步加重、贸易业务收入占比较高、盈利水平对投资收益依赖程度较大、在建项目资本支出压力较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司文莱 PMB 项目计划在 2019 年投入生产,有利于公司解决 PX 原料保障问题,并增加成品油等新盈利增长点。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺,并维持“18 恒逸 CP001”和“18 恒逸 CP002”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 市场地位显著。公司主要产品精对苯二甲酸、聚酯产品等产能居国内同行业前列,在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面处于行业领先水平。
2. 区位优势显著。公司主要生产基地位于浙江宁波、杭州,靠近华东消费市场,具有较明显的区位优势。
3. 产业链一体化布局,行业竞争能力强。公司文莱 PMB 项目预计 2019 年投入生产,项目投产后,公司产业链将进一步完善,有利于增强公司核心竞争力。
4. 行业景气度回升。受益于石化及化纤行业景气度显著回升,公司产品收入规模呈上升态势,双产业链协调发展,促使公司 2017

年以来收入和盈利水平明显提升。

关注

1. 公司贸易收入占比较高，其毛利率较低，导致主营业务综合毛利率被摊薄；同时盈利水平对投资收益依赖程度较大。
2. 公司资产流动性较弱，短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力，债务结构有待调整；跟踪期内公司债务负担进一步加重。
3. 公司文莱 PMB 石油化工项目投资金额较大，未来面临一定的资本支出压力。
4. 公司对外担保金额较大，在经济下行的情况下，面临一定的或有负债风险。
5. 公司实收资本小，未分配利润及少数股东权益占比高，所有者权益稳定性弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江恒逸集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江恒逸集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

一、企业基本情况

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，成立恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”，股票代码“000703.SZ”）。恒逸石化于2016年10月18日完成非公开发行股票事项，共发行316666666股普通股，募集资金37.66亿元，公司持有恒逸石化股份数量不变，持股比例由62.78%下降至50.50%，仍为恒逸石化第一大股东及实际控制人。经过多年发展，公司已成为一家专业从事化纤与化纤原料生产的现代大型民营企业。截至2018年9月底，公司注册资本5180.00万元，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。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）

和锦纶切片（PA6）等产品的生产和销售，形成了PTA-PET-DTY, CPL-PA6双产业链发展格局。

公司下设审计委员会、战略管理委员会、经营管理委员会三大委员会，同时经营管理层下设战略投资部、财务管理部、行政办公室、人力资源部和审计部等职能部门。

截至2017年底，公司合并资产总额508.07亿元，所有者权益198.72亿元（含少数股东权益116.75亿元）；2017年公司实现营业收入725.14亿元，利润总额16.02亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额764.35亿元，所有者权益238.52亿元（含少数股东权益144.04亿元）；2018年1~9月实现营业收入708.13亿元，利润总额32.79亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区衙前镇项漾村；法定代表人：邱建林。

二、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年8月和2018年12月分别发行6亿元的“18恒逸CP001”和12亿元的“18恒逸CP002”，募集资金用于补充流动资金、偿还银行借款、到期债券。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18恒逸CP001	6	6	2018/8/17	2019/8/17
18恒逸CP002	12	12	2018/12/14	2019/12/14

资料来源：Wind

注：“18恒逸CP001”实际兑付日为2019年8月19日，“18恒逸CP002”实际兑付日为2019年12月16日。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性

的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1-6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1-6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1-6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，

仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1-6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1-6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1-6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等

因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业分析

1. 行业概况

公司涉及产业包括石化和化纤两个产业链，精对苯二甲酸(PTA)产品和己内酰胺(CPL)产品均属于石油化工产业链的中间产品；聚酯化纤和锦纶切片属于化学纤维制造业的产品。

PTA-聚酯纤维产业链

精对苯二甲酸（PTA）是重要的大宗有机原料之一，其主要用途是生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯薄膜和聚酯瓶，PTA 被广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，与人民生活水平的高低密切相关。PTA 的应用比较集中，世界上 90% 以上的 PTA 用于生产聚酯（PET）。PTA 的原料是 PX（对二甲苯），PX 的原料是石油，PTA 的下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片，主要用于生产纺织品。

(1) PX

从 2001 年到 2010 年，中国 PX 产能发展较为迅速，平均增速在 20% 附近。2009 年，由于福佳大化、中海油惠州以及上海石化二期集中投产，PX 产能增速达到了 63% 的高位，中国的 PX 产能占全球 PX 总产能的 28% 左右，占亚洲 PX 总产能的 33% 左右。在 2011 年至 2016 年，中国 PX 产能增速放缓，主要是环保压力较大，而且目前多数 PX 项目是炼油一体化的联合芳烃装置，审批及建设周期较长，产能增速有限。近几年国内 PTA 需求持续走高，PX 表观消费量的不断上升，进口依赖度逐渐提高。截至 2017 年底，中国 PX 产能 1399 万吨/年，对 PX 需求量 2440.32 万吨/年，进口依赖程度达 59.17%。

表 2 近年中国 PX 产能、产量等情况
(单位: 万吨、%)

年份	产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2012	1036.00	770.00	620.00	1355.00	45.76
2013	1110.80	770.00	905.29	1657.18	54.63
2014	1221.50	860.00	997.27	1846.92	53.00
2015	1391.50	910.00	1164.89	2062.88	56.47
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17

资料来源: Wind

(2) PTA

目前，中国是全球最大的 PTA 生产国和消费国，中国 PTA 产能占全球 PTA 产能的 60% 左右，占亚洲 PTA 产能的 65% 左右。从供需情况来看，上世纪 80 年代之后，中国先后引进了

十多套 PTA 装置，同时化纤行业逐步进入快速发展期，到 2000 年底 PTA 产能已达 210 万吨/年。2005 年以后，随着外企以及恒逸集团等民企大量进入 PTA 领域，国内 PTA 行业呈现出齐头并进、超常发展的趋势，截至 2005 年底，国内 PTA 产能已经迅速增加到近 600 万吨/年，中国 PTA 领域逐步从进口与国企垄断各占半壁江山的情形演变了进口、国企以及民营多元化竞争且民营合资占主导的局面，大大降低了 PTA 的进口依存度。在经历了 2006~2007 年连续两年的高速增长之后，2008 年国内 PTA 产能已经超过 1200 万吨/年。目前中国 PTA 主要生产企业的 16 家。2009 年逸盛大化、重庆蓬威石化的相继投产，中国 PTA 产能历史性突破 1470 万吨，已连续 7 年保持亚洲乃至世界最大 PTA 生产国的地位。截至 2016 年底，中国 PTA 产能占整个亚洲地区产能的 65%，世界产能的一半以上。此外，由于近年来国内 PTA 项目逐步投产，国内 PTA 表观消费量增长较 PTA 产量增长缓慢，PTA 进口量逐年递减，进口量呈下降趋势。由于 PX 与 PTA 存在关税、运费等方面的差异(PX 进口关税 2%，PTA 进口关税 6.5%)，以及中国生产成本较低的优势，在同等条件下，国产 PTA 成本优势明显。

从 PTA 生产情况来看，PTA 的生产过程如下：石油经过一定的工艺过程生产出石脑油(别名轻汽油)，从石脑油中提炼出 MX(混二甲苯)，再提炼出 PX。PTA 以 PX(配方占 65%~67%)为原料，以醋酸为溶剂，在催化剂的作用下经空气氧化(氧气占 35%~33%)，生成粗对苯二甲酸。然后对粗对苯二甲酸进行加氢精制，去除杂质，再经结晶、分离、干燥、制得精对苯二甲酸产品，即 PTA 成品。

表 3 近年中国 PTA 产能、产量等情况

(单位: 万吨、%)

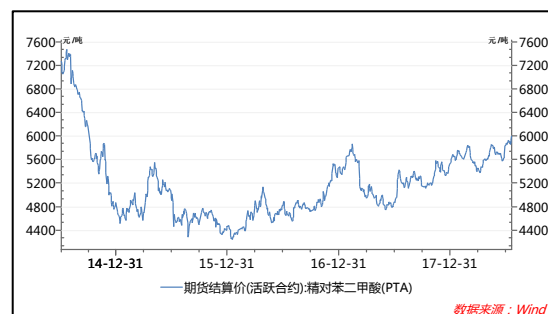
年份	产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22

2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	5060.00	3273.00	3273.31	1.61

资料来源: Wind

近年来，随着 PTA 需求的增长，PTA 产能也在快速增长，中国 PTA 产能基本能满足国内需求，进口依赖度逐年降低。截至 2017 年底，PTA 产能 5060.00 万吨，产量 3273.00 万吨，进口依赖度 1.61%。在供给侧改革背景下，PTA 去产能正在推进，中小装置，竞争力偏弱的产能在被淘汰。2015 年，远东石化因破产重组，320 万吨/年的 PTA 装置全部停产，翔鹭石化因上游 PX 装置事故，450 万吨/年装置长时间停产，PTA 去产能取得阶段性进展，但是产能过剩问题仍然存在，随着大型装置的重启，PTA 去产能之路将变得漫长而曲折。

图 1 近年来 PTA 期货结算价



资料来源: Wind

2016 年，随着化纤市场的火热，PTA 价格也有所上涨，2016 年年底较年初上涨约 22%，但仍处于历史较低水平。与此同时，PTA 和 PX 的加工差基本保持了稳定，在 400-500 元/吨左右。截至 2016 年底，加工差随着 PTA 价格的上涨而增加至约 800 元/吨。总体来看，PTA 利润和价格变动趋势一致，2017 年总体较为稳定，年末有所增加。从当前的走势看，PTA 的利润仍然处在较低水平，未来景气程度复苏值得期待。

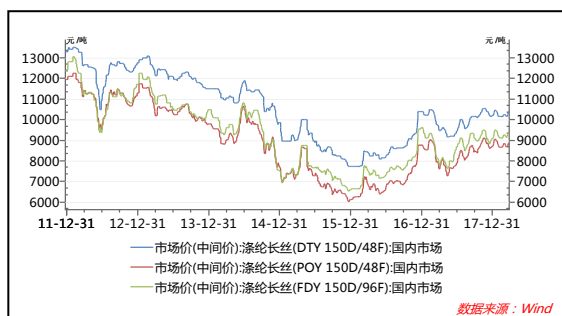
(3) 聚酯纤维

公司从事的聚酯纤维业务属于化学纤维制造业。化学纤维制造业是指以天然高分子化合物(纤维素、淀粉、蛋白质、木质素、天然橡

胶)或人工合成的高分子化合物(以煤、石油、天然气等低分子化合物为原料,经过有机合成与聚合而成的)为原料,经过制备纺丝原液、纺丝和后处理等工序制得的具有纺织性能的纤维的行业,通常简称为化纤行业。化纤行业主要产品分为人造纤维和合成纤维两大类。其中,合成纤维是石油化工行业的衍生产品,主要品种包括涤纶、锦纶、丙纶、腈纶、维纶、氨纶等。

2016年,涤纶行业正逐步适应新常态,国家供给侧改革,去产能、去库存成效明显。得益于2016年下半年以来产品价格上行,行业内企业盈利能力均显著增强,行业景气度明显提升。2016年以来涤纶丝整体行情处于上升趋势。涤纶丝等轻纺原料以PTA为主,而PTA的主要原料PX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,成本端价格提升,涤纶丝价格上升。从涤纶产品价格来看,由于产能快速释放,需求提升动力不足,加之原油价格不断上行,2016年主要涤纶产品POY(涤纶预取向丝)、DTY(拉伸变形丝)、FDY(全拉伸丝)产品价格涨势良好,2016年底较年初涨幅均在40%~50%左右。2017年一季度价格出现一定幅度回调后又开始上升,截至2018年3月26日,POY平均价格为8850.00元/吨,FDY平均价格为9350.00元/吨,DTY平均价格为10350.00元/吨。

图2近年来POY、FDY、DTY市场价格



资料来源: Wind

从需求方面来看,涤纶长丝特别是民用涤纶长丝下游需求主要来自服装、家纺。其中服装

需求占比超过五成。2016年终端纺织服装和家纺市场等景气回升,需求增加,2016年12月织造工厂开机率比2015年同期整体提高,全部工厂开机率在6成以上,开机率在8成及以上占92%。其中服装鞋帽、针、纺织品类零售额较2015年增长6.55%,服装类零售额较2015年增长6.16%。在出口方面,虽然纺织品服装2016年出口金额较上年略有下降1%左右,但幅度较小,对总体需求变动影响较小。

己内酰胺(CPL)-锦纶产业链

(1) 己内酰胺

己内酰胺(CPL)的分子式是 $C_6H_{11}NO$,外观为白色粉末或结晶体,有油性手感。己内酰胺是重要的有机化工原料之一,主要用途是通过聚合生成聚酰胺切片(通常叫尼龙-6切片,或锦纶-6切片),可进一步加工成锦纶纤维、工程塑料、塑料薄膜。尼龙-6切片随着质量和指标的不同,有不同的侧重应用领域。

中国的己内酰胺生产起步于20世纪50年代,尽管起步较早,但最初40年发展比较缓慢。1990年以前全国已有6套生产装置,年生产能力共计2万吨。到1992年这6套装置仅能生产9320吨,开工率不足50%。随着中国先后引进国外先进生产技术,全国CPL产能才有较为明显的提升。2011年至今中国己内酰胺产能呈现稳步、快速增长态势,2011年中国己内酰胺产能为58.5万吨/年,到了2016年己内酰胺产能已经高达268万吨/年,产能较2011年增长3.6倍,其中2012年、2013年的产能增加较多,均有60万吨/年以上的产能增加,而2014~2016年均有25~40万吨/年的增长。

表4 近几年中国己内酰胺产能情况
(单位:万吨、%)

年份	产能	产量	产能利用率
2012年	121.00	72.00	59.50
2013年	181.00	117.00	64.64
2014年	212.00	153.70	72.84
2015年	236.00	183.00	77.54
2016年	268.00	211.00	78.73
2017年	363.00	241.70	66.58

数据来源: CCFEI

最近几年随着国内己内酰胺产能增加，国内己内酰胺的产量大幅增加，2011年国内己内酰胺产量在54.4万吨，2012年因国内巴陵恒逸、山东海力、山东方明己内酰胺装置投产，国内产量大幅增加至70万吨，而2013年新增产能加上2012年的产能释放，产量大幅度增加，全年己内酰胺产量在117万吨左右，到了2014年，由于新增产能的投放，己内酰胺产量大幅增加至153.7万吨，较2010年产量翻了三番，2015年国内产量继续增加，至2015年底国内产量大约在183万吨左右，2016年国内产量继续大幅增加至211万吨左右。2017年产能为363.00万吨，产量为241.70万吨。

(2) 锦纶

锦纶是合成纤维 nylon 的中文译名，学名为 polyamide fiber，即聚酰胺纤维。锦纶是世界上最早研制成功的合成纤维，由于性能优良、耐磨度高且原料资源丰富，一直被广泛使用。锦纶6可制成纺织品、工业丝和地毯用丝等，锦纶6工程塑料主要用于汽车、船舶、电子设备、工业机械和日用消费品的构件和组件等。

锦纶主要集中在亚洲地区，尤其是中国地区。而在中国华东地区占比最高，华南其次，华北第三。从统计看，中国国内尼龙6切片需求复合增长率在2011~2016这5年间达10.2%，受益于此，锦纶聚合厂家在产能方面一直保持积极的扩张态势，总产能从2011年的168.5万吨/年，至2015年大增至308万吨/年。而在2016年，尽管国内高速纺切片和常规纺切片市场景气程度稍弱，扩张数量下降，但企业经营亏损尚不大，尼龙聚合行业在一些龙头大厂如中锦新材料、海阳化纤、恒逸集团、弘盛新材料等的带领下产能有继续积极增长态势，截至年底，国内大小聚合工厂实际规模已经达到345~346万吨/年，同比增长12%，小于去年的20.4%，其中304.4万吨/年产能是民用聚合，占总规模近88%，工业帘布聚合在41万吨/年，相对去年43.7万吨有小幅萎缩。

2. 行业关注

公司主要涉及CPL、PTA、聚酯纺丝以及化纤加弹业务。除CPL和PTA行业因投资、技术和政策门槛较高外，外部竞争者进入聚酯及化纤行业政策性壁垒较低，虽然近年来加大了在上游PTA和聚酯行业的投资力度，并逐步增大在PTA和聚酯市场的份额，但仍然面临激烈的市场竞争。如果不能在成本控制、技术水平和产品差异化等方面持续改进，盈利水平可能受到不利影响。

涤纶行业运行仍需关注原油价格波动。原油生产国限产消息对油价的驱动作用明显，但全球经济低迷，短期原油消费需求难以有效提振，加之美国页岩油产量提升，抵消了部分减产效果，未来原油走势仍不明朗，从而影响PX及下游整个产业链，因此，原油价格波动仍将是影响涤纶企业经营的重要不确定因素。此外，行业结构性、阶段性产能过剩仍然存在，国内企业创新能力不足，新品率和差别化率有待提高。

3. 行业前景

未来，随着国民经济快速发展，中国对涤纶产品的需求量快速上升，2016年涤纶长丝下游需求增长在6.68%，2017年以来随着海外经济的复苏，下游订单继续增长，预计2019年需求将保持平稳。国内PTA企业产能过剩仍将维持，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑PTA几大龙头企业重新定义市场格局，企业将更加注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

五、基础素质分析

截至2018年9月底，公司注册资本5180.00万元，公司股东包括邱建林等11位自然人和万永实业。邱建林、邱奕博、万永实业、邱杏娟及邱利荣为一致行动人，公司实际控制人为邱建林。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯

纺丝 (PET)、加弹丝 (DTY)、己内酰胺 (CPL) 和锦纶切片 (PA6) 等产品的生产和销售, 形成了 PTA-PET-DTY, CPL-PA6 双产业链发展格局。在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位。

公司控股和参股的精对苯二甲酸 (PTA) 的产能合计达到 1350 万吨/年; 聚酯纺丝产品主要有涤纶牵伸丝 (FDY)、涤纶预取向丝 (POY)、切片和涤纶短纤等, 聚合能力达到 430 万吨/年, 居国内同行业前列; 加弹丝产品主要为涤纶变形丝 (DTY), 产能达到 40 万吨/年。2012 年, 公司和中石化合资建设的年产 20 万吨己内酰胺项目投产成功, 成为国内首家民营己内酰胺生产企业。

公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2017 中国企业 500 强”和“2017 中国制造业 500 强”中分别排名第 200 位和第 82 位。

六、管理分析

跟踪期内, 公司高管人员和管理制度等未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事 PTA、PET 和 DTY 等产品的生产和销售, 从业务板块上划分可分为化纤产品板块 (包括 PTA、PET、DTY 和 PA6)、贸易板块和房地产板块。

收入规模及构成方面, 2015~2017 年, 公司营业收入逐年上升, 三年来分别为 310.77 亿元、338.26 亿元、725.14 亿元, 2017 年营业收入同比大幅增长 114.37%, 主要系行业复苏导致的产品销量和价格上涨以及贸易业务的扩大所致。分业务板块来看, 2016 年在国际原油市场复苏及 PTA 市场部分产能淘汰、关停的影响下, PTA 市场价格触底反弹, 公司 PTA 产品收入逐年增长; PET 和 DTY 产品属于 PTA 的下游, 在价格传导上有一定滞, 受国际原油价格下跌和 PTA 产能过剩的影响, PET 和 DTY 产品市场价格一路走低, 而 2016 年原油和 PTA

市场复苏后并未迅速传导到 PET 和 DTY 产品价格, 同时公司关停了上海恒逸聚酯纤维有限公司 110 万吨/年低效率 PET 产能, 2016 年公司 PET 产销量同比有所下降, 2017 年 PET 和 DTY 产品收入有所增长; 2017 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 168.98 亿元、120.39 亿元和 26.64 亿元。公司于 2016 年开始销售 PA6 产品, 2017 年实现收入 19.17 亿元。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品, 公司为提高市场占有率和调控库存价格波动风险, 逐年加大了贸易板块的业务规模, 2015~2017 年, 公司贸易板块分别实现收入 52.31 亿元、92.97 亿元和 387.74 亿元。公司于 2015 年 12 月将子公司浙江恒逸房地产开发有限公司 (以下简称“恒逸房地产”) 100% 股权对外转让, 2016 年起公司不再经营房地产业务。公司其他板块主要为围绕公司主业开展的物流业务, 规模较小, 2015~2017 年, 公司其他板块分别实现收入 0.53 亿元、1.04 亿元和 2.23 亿元。

毛利率方面, 2015~2017 年, 公司整体毛利率分别为 3.86%、3.38% 和 3.75%, 2017 年盈利能力有所提升。分业务板块来看, 2017 年, 公司 PTA 产品毛利率为 4.89%, 随着 PTA 价格上涨, 毛利率有所提升; 受益于产品价格提升, 公司 PET 和 DTY 产品毛利率同比有所提升, 毛利率分别为 8.68% 和 14.68%; PA6 毛利率为 5.89%, 小幅提升; 公司贸易板块毛利率较低, 2017 年为 0.77%。

2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 708.13 亿元, 为 2017 年全年的 97.65%, 其中 PET 板块收入为 183.58 亿元, 较 2017 年同期大幅增长 49.89%, 主要系公司加大对聚酯板块的投入, 产能大幅提升所致。PTA、PET、PA6 价格上涨, 盈利情况较好, 故毛利率较 2017 年有所提升, DTY 受 PTA 抬价影响, 库存积压, 盈利能力欠佳, 故毛利率有所下滑。整体毛利率为 5.30%, 毛利率较 2017 年进一步提升。

表 5 公司各业务板块收入情况 (单位: 亿元、%)

板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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
PTA	136.01	43.77	4.17	149.36	44.16	3.61	168.98	23.30	4.89	118.50	16.73	10.11
PET	99.16	31.91	5.05	71.42	21.11	6.61	120.39	16.60	8.68	183.58	25.92	10.25
DTY	22.05	7.10	4.13	21.71	6.42	9.03	26.64	3.67	14.68	25.19	3.56	11.65
PA6	--	--	--	1.75	0.52	4.57	19.17	2.64	5.89	17.76	2.51	8.59
贸易	52.31	16.83	0.23	92.97	27.49	-0.77	387.74	53.47	0.77	358.69	50.65	0.15
房地产	0.71	0.23	27.51	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	0.53	0.17	20.75	1.04	0.31	1.92	2.23	0.31	21.37	4.40	0.62	39.07
合并	310.77	100.00	3.86	338.26	100.00	3.38	725.14	100.00	3.75	708.13	100.00	5.30

资料来源: 公司提供

总体来看, 受益于石化和化纤景气度显著回升, 公司 PET 产品收入规模逐年大幅增长, CPL-锦纶产业链的拓展丰富了公司的产品线, 公司盈利情况有所提升, 贸易收入占比较高, 其毛利率较低, 导致主营业务综合毛利率被摊薄。

2. 石化化纤板块

生产销售

公司主要从事 PTA、PET 和 DTY 等产品的生产和销售, 现已形成了全国唯一的 PTA-PET-DTY, CPL-PA6 双产业链发展格局, 主要产品有精对苯二甲酸 (PTA)、聚酯纺丝 (PET)、加弹丝 (DTY)、己内酰胺 (CPL) 和锦纶切片 (PA6) 等。

表 6 公司主要产品介绍

产品	产品特性	产品应用
精对苯二甲酸 (PTA)	在常温下是白色粉状晶体, 无毒易燃, 若与空气混合在一定限度内遇火即燃烧。精对苯二甲酸 PTA 与乙二醇 (MEG) 缩聚得到聚对苯二甲酸乙二醇酯 (PET), 还可以与 1,4-乙二醇或 1,4-环己烷二甲酸反应生成相应的酯, 主要用于生产聚酯。	PTA 的应用比较集中, 世界上 90% 以上的 PTA 用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯 (PET), 其它部分是作为聚对苯二甲酸丙二醇酯 (PTT) 和聚对苯二甲酸丁二醇酯 (PBT) 及其它产品的原料。
涤纶牵伸丝 (PET-FDY)	经纺丝-牵伸一步法工序生产, 纤维已经充分拉伸, 可以直接用于纺织加工, 生产成本低且成品质量稳定, 毛丝断头少, 染色均匀性好。	直接用于织造、针织、氨纶包覆等, 再用于生产服装、装饰面料等。
涤纶预取向丝 (PET-POY)	经高速纺丝获得的取向度在未取向丝和拉伸丝之间的未完全拉伸的化纤长丝。与未拉伸丝相比, 它具有一定程度的取向, 稳定性好, 常常用作加弹丝 (DTY) 的专用丝。	用于涤纶产品再加工, 可加工成 DY (拉伸丝)、DTY 和具有特殊风格的复合丝。
涤纶加弹丝 (POY-DTY)	利用 POY 原丝进行拉伸和假捻变形加工制成, 往往有一定的弹性及收缩性。产品具有伸缩性、蓬松性, 染色性、稳定性好, 变化样式多, 织物具有丰厚、柔软、舒适等特点。	用于机织、针织等, 再应用于生产装饰面料、服装面料及里料。
CPL (己内酰胺)	外观为白色粉末或结晶体, 有油性手感, 是重要的有机化工原料之一, 主要用途是通过聚合生成聚酰胺切片 (通常叫尼龙-6 切片, 或锦纶-6 切片), 可进一步加工成锦纶纤维、工程塑料、塑料薄膜。	绝大部分用于生产聚己内酰胺, 后者 90% 用于生产合成纤维, 10% 用做塑料, 用于制造齿轮、轴承、管材、医疗器械及电气、绝缘材料等。
PA6 (聚酰胺 6 或尼龙 6)	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。	用于制作纺织品、工业丝和地毯用丝等, 主要用于汽车、船舶、电子电器、工业机械和日用消费品的构件和组件等。

资料来源: 公司提供

公司化纤产品板块主要经营主体为子公司恒逸石化, 恒逸石化下属子公司浙江逸盛石化有限公司 (以下简称“浙江逸盛”) 主要生产产品 PTA, 子公司浙江恒逸聚合物有限公司 (以

下简称“恒逸聚合物”) 和浙江恒逸新材料有限公司 (以下简称“恒逸高新”) 主要生产产品 PET, 子公司浙江恒逸石化有限公司 (以下简称“浙江恒逸”) 主要生产产品 DTY; 公司子

公司浙江恒逸锦纶有限公司（以下简称“恒逸锦纶”）主要生产产品 PA；另外，公司参股了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”），主要生产产品 PTA。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司化纤板块产品主要生产主体生产线情况

PTA	
浙江逸盛	<ul style="list-style-type: none"> 2005 年 9 月投产第一条生产线，产能为 53 万吨/年，后扩容到 70 万吨/年； 2006 年 12 月投产第二条生产线，产能为 70 万吨/年； 2011 年 11 月份投产第三条生产线，产能为 200 万吨/年； 2014 年 11 月份投产第四条生产线，产能为 200 万吨/年； 四条生产线总产能为 540 万吨/年。
逸盛大化	<ul style="list-style-type: none"> 2009 年 4 月投产，产能达到 150 万吨/年，2011 年扩建达 225 万吨/年，2013 年扩建达 525 万吨/年，2014 年扩建达 600 万吨/年。
海南逸盛	<ul style="list-style-type: none"> 2015 年投产，产能 210 万吨/年。
PET	
恒逸聚合物	<ul style="list-style-type: none"> 2001 年 5 月投产第一条聚酯熔体生产线； 2002 年 8 月投产第二条聚酯熔体生产线； 2003 年 10 月投产第三条聚酯熔体生产线； 三条生产线总产能为 60 万吨/年。
恒逸高新	<ul style="list-style-type: none"> 2009 年 11 月投产第一套新型聚酯生产装置，产能达 40 万吨/年； 2012 年 12 月投入第二套聚酯生产装置，产能为 40 万吨/年； 2017 年 10 月，对原有两套生产装置施行改扩建，分别扩充产能 10 万吨/年，并投入第三套聚酯生产装置，产能为 50 万吨/年。
太仓逸枫	<ul style="list-style-type: none"> 2017 年 10 月正式投产，产能为 25 万吨/年。
嘉兴逸鹏	<ul style="list-style-type: none"> 2017 年 6 月正式投产，产能为 20 万吨/年。
杭州逸暎	<ul style="list-style-type: none"> 2017 年 10 月投产第一套装置，产能为 50 万吨/年；2018 年投产第二套装置，产能为 25 万吨/年。
福建逸锦	<ul style="list-style-type: none"> 2018 年 4 月正式投产，产能为 20 万吨/年。
绍兴恒鸣	<ul style="list-style-type: none"> 2018 年 7 月正式投产，产能为 80 万吨/年。
DTY	
浙江恒逸	<ul style="list-style-type: none"> 加弹机 175 台，年涤纶加弹产能 30 万吨。
杭州逸暎	<ul style="list-style-type: none"> 2017 年 10 月份正式投产，产能为 10 万吨/年。
PA	
恒逸锦纶	<ul style="list-style-type: none"> 2016 年 10 月投产，产能为 16.5 万吨/年。

资料来源：公司提供

浙江逸盛位于宁波市北仑区，目前拥有四条大型 PTA 生产线，采用美国杜邦公司技术。每条生产线原设计产能均为 53 万吨/年，并先后于 2005 年 9 月和 2006 年 12 月投产，在增加辅助设备后，扩容后每条生产线实际产能均已达到 70 万吨/年，2011 年 11 月第三条生产线投产，产能达到 200 万吨/年，2014 年 11 月第四条生产线投产，产能 200 万吨/年。截至 2018 年 9 月底，浙江逸盛年产能达 540 万吨。

逸盛大化于大连市经济技术开发区大孤山半岛，采用“自主设计、自主采购和自主建设”的方式。在引进日立工业设备技术有限公司（Hitachi）与日本泽阳工业公司（AEC）合作开发的 PTA 工艺技术的同时，借鉴逸盛石化专业生产人员的生产、设计和操作管理经验，共同开发出单套达到目前世界最先进水平的年产 120

万吨 PTA 生产装置。2011 年经过扩建产能增至 225 万吨/年，2013 年进一步改扩建产能至 525 万吨/年，2014 年扩建产能至 600 万吨/年。截至 2018 年 9 月底，逸盛大化年产能达 600 万吨/年。

海南逸盛现有单套 PTA 生产装置，设计产能 210 万吨/年，于 2015 年投产。截至 2018 年 9 月底，海南逸盛年产能达 210 万吨。

公司生产与销售的聚酯纤维（涤纶）相关产品包括涤纶预取向丝（POY）、涤纶全牵伸丝（FDY）、涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等。

恒逸聚合物位于杭州市萧山区衙前镇，目前拥有三条聚酯熔体生产线，分别于 2001 年 5 月、2002 年 8 月和 2003 年 10 月开车投产，配套 30 条直纺涤纶长丝（POY、FDY）生产线，年生产能力为 60 万吨。恒逸聚合物根据下游客

户的不同需求，分别以 55 万吨直纺涤纶长丝（后接直纺涤纶长丝生产装置，涤纶长丝包括 POY 和 FDY 两种产品）和 5 万吨纤维级切片的形式生产。

恒逸高新位于杭州市萧山区临江工业园，现有两套新型聚酯生产装置，一套年设计产能 40 万吨，配套 16 条差别化、功能型直纺涤纶长丝（POY、FDY）生产线，项目已于 2009 年 11 月投产；2012 年 12 月投入第二套聚酯生产装置，产能为 40 万吨/年；2017 年 10 月，对原有两套生产装置施行改扩建，分别扩充产能 10 万吨/年，并投入第三套聚酯生产装置，产能为 50 万吨/年。截至 2018 年 9 月底，恒逸高新聚酯产能达到 150 万吨/年。

公司 2017 年收购三家生产聚酯产品的公司，分别为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”）、杭州逸暎化纤有限公司（以下简称“杭州逸暎”），聚酯产能分别为 20 万吨/年、25 万吨/年、75 万吨/年。2018 年 3 月 2 日，恒逸石化发布公告称恒逸石化拟以发行股份的方式购买公司持有的嘉兴逸鹏 100% 股权、太仓逸枫 100% 股权及富丽达集团控股有限公司和兴惠化纤集团有限公司持有的浙江双兔新材料有限公司 100% 股权。2018 年新增杭州逸暎第二套装置 25 万吨、福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）20 万吨和绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司（以下简称“绍兴恒鸣”）80 万吨聚酯产能。

公司 DTY 由浙江恒逸和杭州逸暎进行生产，浙江恒逸加弹生产车间位于杭州市萧山区衙前镇，现有德国巴马格和日本 TMT 等各类加弹机 175 台，年涤纶加弹产能 30 万吨，是目前国内加弹设备最先进、产品规格最齐全、规模最大的涤纶加弹生产企业之一。公司不断增加产品种类，涤纶变形丝产品覆盖 50D~900D、单丝纤度 0.5D~5D 的各种规格涤纶加弹丝、无扭加弹丝、多孔细旦丝、超细旦涤纶加弹丝、各种弱、中、强网络丝、复合丝以及差别化纤维。公司各种涤纶化纤丝产品中，差别化率达到 55%，其中功能性、细旦丝等高附加值产品占 20%。公司不断进行产品研发和技术改造，进一步增加高附加值、高技术含量的产品在其产品组合中所占比重。杭州逸暎 2017 年 10 月份正式投产，DTY 产能为 25 万吨/年。

公司 PA 生产实体为子公司恒逸锦纶，主要生产销售锦纶 6 切片。恒逸锦纶位于杭州市萧山区临江工业园区，公司创新集成采用两步法聚合、三级串联萃取、两级并联干燥、解聚全回用等成套关键聚酰胺 6 聚合工艺技术与装备，工艺技术世界领先，具有产品质量高、生产能耗低及污染少等竞争优势。恒逸锦纶依托临江工业园区内恒逸己内酰胺，原料直接从己内酰胺公司管道输送至聚合生产线，降低原料运输成本并保证稳定生产；与己内酰胺公司共用公用工程配套，降低了生产能耗成本。2016 年 9 月，恒逸锦纶聚酰胺 6 聚合项目 A 线一次开车成功，截至 2018 年 9 月底，恒逸锦纶年产能达 16.5 万吨。

表 8 公司化纤板块产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
PTA（浙江逸盛）	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	465.88	467.36	491.49	374.00
	产能利用率	86.27	86.55	91.02	93.83
	销量	468.96	465.96	493.28	362.00
	销售均价	4624.00	4600.00	5174.00	5400.85
	产销率	100.66	99.70	100.36	96.80
PET	产能	250.00	140.00	330.00	430.00
	产量	191.38	137.78	194.57	267.39
	产能利用率	76.55	98.41	95.88	99.68
	销量	193.04	138.92	192.97	246.02
	销售均价	6304.00	6128.00	6238.70	7641.44

	产销率	100.87	100.83	99.18	92.00
DTY	产能	30.00	30.00	40.00	40.00
	产量	28.64	27.94	31.92	27.10
	产能利用率	95.45	93.24	98.20	90.33
	销量	28.22	28.92	30.98	25.92
	销售均价	8765.00	8462.00	8598.10	9718.99
	产销率	98.54	103.38	97.08	95.65
PA6	产能	--	16.50	16.50	16.50
	产量	--	2.55	13.11	10.91
	产能利用率	--	61.82	79.47	88.20
	销量	--	2.42	13.08	11.01
	销售均价	--	12137	14653.46	16131.92
	产销率	--	94.90	99.75	100.92

资料来源：公司提供

注：1.上表中 2018 年 9 月各产品产能利用率按 9 个月产能进行折算；

2.2016 年 10 月，PA6 产品正式投产，2016 年产能利用率数据为按照 2016 年 10~12 月生产折算所得；

3.公司 PET 产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整；

4.公司生产 1 吨 PET 大约需要 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨 MEG，公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分。

5.上表中的 PTA 产能数据为控股公司浙江逸盛的数据。

表 9 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况 (单位：万吨/年、万吨)

参股公司	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	600	483	600	567	600	571.54	600	415.00
海南逸盛	210	203	200	206	210	225.23	210	161.00

资料来源：公司提供

公司 PTA 业务开工率一直保持较高水平，包括行业的低谷周期。2015~2017 年，公司 PTA 产能利用率分别为 86.27%、86.55%和 91.02%，在开工率保持高位的同时，公司 PTA 产销率也保持较高水平，2015~2017 年产销率分别为 100.66%、99.70%及 100.36%；2018 年 1~9 月，PTA 产能利用率和产销率分别为 93.83%和 96.80%，2018 年 1~9 月，PTA 的自用和外销比例大约分别为 41.34%和 58.66%。2015~2017 年，公司 PET 产能利用率分别为 76.55%、98.41%和 95.88%，其中 2016 年受公司关停产品效益及开工率较低的子公司上海恒逸聚酯 110 万吨/年 PET 产能影响，公司 PET 产品产能利用率得到大幅提升，但总产量有所下降；2018 年 1~9 月，PET 的产能利用率和产销率分别为 99.68%和 92.00%。2015~2017 年，公司 DTY 产能利用率分别为 95.45%、93.24%和 98.20%，同期 DTY 产销率分别为 98.54%、103.38%和 97.08%；2018 年 1~9 月，DTY 的产能利用率和产销率分别为 90.33%和 95.65%。公司 PA6 生产线于 2016 年

10 月投产，2016 年和 2017 年公司 PA6 产能利用率分别为 61.82%和 79.47%。公司 2016 年度开工率较低原因主要是生产线刚开车成功，还需要调试，2017 年公司生产稳定，产能利用率上升明显。2016 年和 2017 年公司 PA6 产销率分别为 94.90%与 99.75%；2018 年 1~9 月，PA6 的产能利用率和产销率分别为 88.20%和 100.92%。总体看，公司产品产能利用率和产销率高。

产品销售方面，公司的产品基本在国内市场销售，产品覆盖国内二十多个省份及地区，大部分产品均通过公司销售部门直接和客户签订合同进行销售，仅有少量产品通过经销商销售。公司同时亦开拓海外市场，目前主要出口产品为 DTY，占其销量的 20%左右，出口国家集中在欧美地区。公司销售强调以客户为本，致力建立积极的机制满足客户的需求，公司销售部门的主要职能包括促销公司产品、争取客户订单、联系客户及收集市场最新需求信息，与客户保持紧密联系，以随时了解客户的需求

变化。公司 PTA 产品销售采用直销方式，即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 1 年），约定一定期间的采购数量，并以当月末公布的结算价为基准进行结算，收到客户的货款后直接从公司仓库发货。PTA 产品销售的结算模式为款到发货或款货两讫，通常以承兑汇票或信用证进行结算。PTA 销售价格从 2016 年以来呈现上涨趋势。

公司聚酯纤维产品的主要客户是纺织企业，包括服装面料生产企业、箱包面料生产企业、家庭装饰面料生产企业等，客户基本集中在浙江萧绍地区和上海，邻近江浙纺织产业集群地。公司采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式为款到发货或款货两讫，对极少数合作时间长、采购量大且在其所处行业中有代表性的优质客户有时会给予一定的授信额度，但需在年末结清货款。随着上游 PTA 价格的上涨，公司聚酯纤维产品价格自 2016 年以来呈现上涨趋势。

公司产品在业内品牌优势明显，“恒逸”商标被认定为浙江省著名商标，“恒逸”牌涤纶丝被评为中国名牌产品和中国免检产品。

表 10 近年来公司前五名客户销售情况
(单位: 亿元、%)

年份	客户名称	销售额	比重	产品
2017 年	厦门国贸集团股份有限公司	49.20	6.79	PTA
	万向资源有限公司	31.75	4.38	PTA
	浙江双兔新材料有限公司	27.79	3.83	PTA
	厦门象屿物流集团有限责任公司	26.51	3.66	PTA
	宁波禾元控股有限公司	25.09	3.46	PTA
	合计	160.35	22.12	--
2018 年	Yancoal International (Singapore) Pte Ltd	22.20	3.13	原油

1~9 月	浙江双兔新材料有限公司	21.49	3.03	PTA
	Shandong Energy Interantional (Singapore) Pte Ltd	20.25	2.86	原油
	厦门建发轻工有限公司	15.21	2.15	PTA
	东南新材料(杭州)有限公司	14.03	1.98	PTA
	合计	93.17	13.16	--

资料来源: 公司提供

公司化纤板块产品下游客户主要为聚酯生产企业、纺织企业等，公司聚酯产品价格 2017 年以来呈上涨趋势。2017 年和 2018 年 1~9 月，公司前五名客户销售额占比分别为 22.12% 和 13.16%，公司下游客户较为分散且市场需求较大，不存在对少数客户依赖度高的情况。

原料采购

原料采购方面，公司采用招投标方式，公司生产所需的大宗原料包括精对苯二甲酸（PTA）、对二甲苯（PX）、乙二醇（MEG）等，其中 PX 为生产 PTA 所需原料，CPL 为生产 PA6 所需原料，生产 PET 的原料则主要包括 PTA 和 MEG 两种，公司生产所需 PTA 全部自给。公司对原料采购采用统一管理方式，由公司负责统一采购。在辅料方面，由子公司自行采购，下属公司在采购的招投标过程中，统一受到集团招投标委员会在价格、质量和供应商资质等方面的监督。由于公司拥有较为完整的产业链，在生产方面各子公司之间通过每周例会的方式就各环节衔接和运输物流安排达成一致意见。公司进口原料均以美元结算，主要以九十天远期信用证方式支付，对国内供应商付款则主要以银行承兑汇票方式支付，并以人民币结算，账期为 180 天。

表 11 公司主要原料采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

原料	采购状况	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
MEG	采购量	60.03	52.11	66.15	91.98
	采购均价	4945.86	5167.91	6887.54	6490.34
PX	采购量	305.45	310.56	321.93	244.97
	采购均价	5233.26	5435.02	5192.35	5313.15
CPL	采购量	--	2.75	13.11	10.91
	采购均价	--	11490.91	14832.78	16395.05

资料来源: 公司提供

公司 PX 全部从外部采购，2016 年以前，公司 PX60% 以上需要通过进口满足生产经营需要，供应商均为大型石化企业，如三井物产、三菱商事、埃克森美孚、中国石化、中国石油等，公司与供应商签订长期供应合同，价格参照市场价格（ACP 和 CFR）为基础，协商定价。2016 年，随着宁波中金石化有限公司生产稳定运行，公司优化了 PX 采购结构，开始大量从宁波中金石化有限公司采购 PX，进口依存度下降明显，这不仅降低物流运输成本，而且能保证原料供应稳定。2015~2018 年 9 月，公司 PX 采购量分别为 305.45 万吨、310.56 万吨、321.93 万吨和 244.97 万吨。

公司 PET 生产所需 PTA 全部由子公司恒逸石化自给，MEG 则从公司外部采购，且 55% 以上需要进口以满足公司聚酯生产经营。公司 MEG 供应商主要是 SABIC、浙江前程石化股份有限公司、中国石化及日本住友等。公司采用定期与供应商签订长期框架性采购协议的方式，约定未来一段时期（1~2 年）内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等，每月根据市场价格再进行一次小合约签署。2015~2018 年 9 月，公司 MEG 采购量分别为 60.03 万吨、52.11 万吨、66.15 万吨和 91.98 万吨，MEG 采购量增加系 PET 产能扩大，储备原材料所致。

公司生产 PA6 所需 CPL 全部由参股公司浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司（以下简称“恒逸己内酰胺”）供给，保证了公司原料供应与生产的稳定。公司 PA6 生产线于 2016 年 10 月投产，2016~2018 年 9 月，公司 CPL 采购量分别为 2.75 万吨、13.11 万吨和 10.91 万吨，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量增长较快。

表 12 近年来公司前五名供应商采购情况
(单位: 亿元、%)

年份	供应商名称	采购额	比重	原料
2017 年	宁波中金石化有限公司	76.30	10.93	PX
	厦门象屿物流集团有限责任公司	31.18	4.47	PTA
	上海纺投贸易有限公司	28.90	4.14	PTA

	MITSUI & CO., LTD	25.81	3.70	PX
	逸盛大化石化有限公司	25.32	3.63	PTA
	合计	87.51	26.87	--
2018 年 1~9 月	宁波中金石化有限公司	65.63	9.79	PX
	GM (SINGAPORE) PTE LTD	32.20	4.80	原油
	浙江荣通化纤新材料有限公司	26.84	4.00	PTA
	Xin Wen Mining Group HK International Co., Limited	19.36	2.89	原油
	中石化化工销售(宁波)有限公司(中石化宁波经营部)	17.67	2.63	PX
	合计	161.70	24.11	--

资料来源: 公司提供

2017 年和 2018 年 1~9 月，公司前五名供应商采购金额占比分别为 26.87% 和 24.11%，公司不断降低原材料的海外采购，增加国内采购，2017 年采购集中度有所降低。2017 年公司加大对 PTA 的采购，主要系扩大贸易所致，公司为了获取原料市场信息，及时调整产品市场定价，同时配合生产原料进行库存管理。

安全环保

公司浙江逸盛厂区内有配套污水处理站一座，处理规模为 800t/h(19200t/d)，按年产 106×104 吨 PTA 的废水处理能力设计，污水处理站处理达标的废水由排海管线在海面下 -10m 深处排放。该污水站采用厌氧和两段好氧工艺，由预处理系统、厌氧生化系统（UASB）、甲烷回收系统、两级好氧生化处理系统、后处理及排放系统、污泥处理系统、化学药剂及营养投配系统组成。浙江逸盛厂区内废气主要来自：高压吸收塔尾气、常压吸收塔尾气、CTA 贮罐排气、RTO 装置排气、闪蒸结晶排气洗涤塔尾气、干燥机排气洗涤塔尾气、班料仓除尘器尾气、成品料仓除尘器尾气及燃油锅炉及水煤浆锅炉烟道排气。可通过氧化尾气处理，PTA 结晶、闪蒸和干燥尾气处理，PTA 闪蒸结晶尾气处理，CTA 贮罐（料仓）排气处理，PTA 干燥机尾气处理，班料仓排气处理，成品料仓排气处理，燃油/燃水煤浆锅炉烟气处理。厂区内固废设专门的储存间，残渣用尼龙编织袋存装，每 3 天集中装运，生活垃圾设垃圾收集点，由环卫部门统一清运。

公司聚酯工艺废水经过收集后进入工艺废水贮槽，之后进入热交换器与汽提后废水热交换，然后进入汽提塔汽提，汽提出来的乙二醇及乙醛废气进入缓冲汽柜，之后进入热媒炉焚烧，汽提后的酯化废水 COD 值从 20000~30000mg/L 减低至 6000mg/L 左右，进入厂区污水综合预处理站预处理。经工艺汽提塔预处理处理后聚酯高浓度废水、滤芯清洗废水及纺丝车间的油剂废水、清洗废水等首先进入隔油池，再进入中和调节池，经 PH 调整后进入预酸化池处理，预酸化池出水再经 PH 调整后提升进入厌氧反应系统进行厌氧处理；厌氧反应系统的废水循环采用厌氧循环泵，以保证厌氧反应在合适和恒定的温度下进行；厌氧池出水进入综合调节池，和厂区内的低浓度废水混合后进接触氧化池(设 2 个接触氧化池和 1 个兼氧池)，然后再经气浮池处理，气浮处理后约 25%的废水纳管进入萧山东片大型污水处理厂处理，其余 75%废水再经活性炭滤池处理后进入中水回用系统。

安全生产方面，成立安全生产管理小组，负责安全生产工作，并设专门人员负责安全生产监督检查，通过制定系统及有效的管理组织网络，明确了各相关部门的直接责任人，为落实安全生产工作实现了组织和制度保证。截至目前，公司无重大安全生产事故及环保事件的情况。

3. 贸易业务

公司贸易业务的运营主体为子公司宁波恒逸贸易有限公司和宁波恒逸实业有限公司，公司依托内部 PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展 PX、MEG 等原料贸易和自身生产的 PET 贸易，2017 年 PTA 贸易收入合并计入 PTA 板块收入。

由于公司 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，2017 年和 2018 年 1~9 月，公司 PTA 贸易量分别为 233.55 亿元和 145.05 亿元；MEG 贸易量分别为 119.35 亿元和 123.27 亿元。公司为了适应行业的周期转变做出的主动经营调整，利用贸易业务平衡公司在生产端产品价格波动而导致的收益波动，因此业务量有所增长。2018 年公司开始采购和销售原油系原油贸易，在文莱项目生产开工前提前了解原油市场、熟悉原油交易的模式，以保证日后原油项目的原料采购。

公司开展 PX、MEG 原料贸易和 PTA、PET 贸易主要基于公司对原料、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，了解原料贸易流向，掌握市场定价权。贸易板块对于公司而言主要还是起到参与市场、了解市场价格情况、提高库存管理等作用，并不只是以盈利为目的，近几年来原材料及自身产品价格波动较大，导致一部分亏损，但在积累了多年经验后已实现盈利，未来随着对市场的经验和了解，石化贸易业务板块的盈利能力也会逐步体现。

4. 经营效率

从经营效率来看，2015~2017 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所增长，三年均值分别为 15.55 次和 1.27 次，其中 2017 年分别为 21.52 次和 1.63 次；存货周转次数持续增长，三年均值为 24.05 次，其中 2017 年为 30.19 次。总体看，公司整体经营效率较高。

5. 在建项目及未来发展

在建项目

从在建项目情况看，目前公司主要在建项目为“中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目”（以下简称“文莱 PMB 项目”），文莱 PMB 项目计划总投资额为 34.45 亿美元，其中 30%

为资本金，70%通过企业借款解决。项目资本金10亿美元，按照持股比例，公司持股70%，文莱政府方持股30%，公司应出资7亿美元，文莱政府出资3亿美元。双方根据项目建设资金需求，按股权比例逐步增资。2016年9月恒逸石化已通过非公开发行募集资金38亿元人民币，约合6亿美元，剩余1亿美元公司拟用自有资金解决。

企业借款部分，合计24.45亿美元，其中17.5亿美元主要由国开行为首提供银团贷款解决，2017年11月上市公司恒逸石化已出具公告，主要内容为国家开发银行和中国进出口银行联合牵头的银团（以下简称“银团”）拟向公司控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司（以下简称“恒逸文莱”）提供17.5亿美元或等值境外人民币的项目贷款，贷款期限为12年（含3年宽限期）。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；2018年8月23日项目银团贷款首次提款已落实，从国家开发银行提取了2亿美金和15亿人民币项目贷款；2018年9月27日，从中国进出口银行提取了2亿美金和19.5亿人民币项目贷款；2018年三季度后从国家开发银行提取了1.5亿美金，中国银行股份有限公司提取了1.5亿美金、招商银行股份有限公司提取了0.6亿美金。剩余的项目融资：其中15亿元人民币通过发行一带一路企业债筹资完成，2017年8月完成了5亿元发行，2018年12月完成了5亿元发行，剩余5亿元准备于2019年一季度完成发行；剩余5亿美元首先考虑伊斯兰金融及文莱本地银行，其次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。

表13 截至2018年底公司主要在建项目概况 (单位: 亿元, 币种: 美元)

项目名称	主要建设内容	建设年限	规划总投	截至2018年底累计投资	未来投资计划	
					2019年	2020年
中国浙江恒逸(文莱)PMB石油化工项目	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。	2016年~2019年	34.45	23.79	7.22	3.44

资料来源: 公司提供

注: 项目建设期为2016年~2019年, 2020年资金投入主要系支付设备安装的质保金。

文莱PMB项目位于文莱达鲁萨兰国大摩拉岛, 占地260公顷, 建设800万吨/年常减压装置, 以及相应的原油、成品油码头、电站等配套工程。项目建成后, 预计年产PX 150万吨、苯50万吨、化工轻油及汽油煤油共计600万吨, 项目预计2019年二季度投产。项目建成后所需原料300万吨/年轻质原油由文莱当地供应; 200万吨/年原油和300万吨/年凝析油从卡塔尔等国进口。所生产产品150万吨/年PX和50万吨/年苯销往中国, 供应给恒逸石化所拥有的石化产业链下游产业; 欧规IV汽油、柴油各40万吨/年、20万吨/年航煤油供应文莱国内; 150万吨/年轻石脑油、80万吨/年航煤油、110万吨/年柴油销往国际市场。

截至2018年9月底, 项目公司人员到位1935人, 岛上施工人员12000人。文莱PMB项目地下工程基本完成, 地面疏通和地基夯实已经完成, 主要码头建造已完成。自备煤电站和海水淡化厂等配套装置基本完工, 电厂和蒸汽厂建设进入建设尾期。项目总体进度累计超过75%。截至2018年底, 文莱PMB项目已投资23.79亿美元, 公司计划于2019年和2020年分别投资7.22亿美元和3.44亿美元, 2020年资金主要用于支付设备安装的质保金。

文莱PMB项目的建设符合国家实施“走出去”战略, 获取国外能源资源, 解决国内资源不足, 减轻国内环保和能耗压力。从公司角度

来看，有利于公司打通石化、化纤产业链，解决原料保障的瓶颈，提升公司现有产业的综合竞争力和盈利能力。同时，项目建设大部分资金来自于外部融资，公司债务负担大幅提升。

未来发展

未来，公司将继续巩固、提升和优化核心业务的行业竞争力，做大、做强石化化纤产业链；深度挖掘行业发展机遇，不断提升企业的综合竞争力；持续推进石化化纤产业链延伸，形成石化产业一体化格局，建设成为国际一流、国内领先的石化企业。一方面，公司将继续打造并完善PTA-聚酯和CPL-锦纶双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构，协调一体化产业布局，积极运用资本市场，创新投融资方式、集约化发展，降低集团经营风险和负债；另一方面，公司将努力抓住国家供给侧改革战略的机遇期，积极推动大规模装置技术的应用，实施国产化装备制造的升级工程，持续推动企业节能减排技术的研发，引领行业创新发展；同时，公司的战略重点是文莱炼化一体化项目，借助“一带一路”和“国际产能合作”的战略机遇，抢抓投资低成本的有利时机，加快推进项目建设，利用文莱丰富的油气资源，引进国际化、专业化人才，生产集团产业急需高附加值的石化产品，突破原材料瓶颈，实现产业链一体化战略布局，提高整体盈利能力和风险抵御能力。

最后，公司将充分利用核心业务，在产业配套服务方面挖掘潜力，寻找新的增长点，将互联网+、智能制造、产业大数据等作为投资项目和盈利突破点。在主业的配套服务上，利用互联网思维，以客户为导向，改造生产环节，打造智能制造、智能工厂，融合电子商务平台和供应链平台，实现供应链管理。在供应链互联网化的基础上，逐步实现产业链协同。在产业大数据上，集团通过多方合作，多维数据叠加，构建化纤行业大数据平台，深度挖掘数据，实现生产经营、客户等数据多维度对比分析与实时展示，提高经营决策效率。

八、重大事项

截至2018年12月底，公司子公司恒逸石化借款余额为282.79亿元，2018年累计新增借款金额为176.44亿元，主要系文莱炼化项目银团贷款提款、上市公司发行债券及收购相关聚酯和物流资产，增加合并范围所致。累计新增借款占2017年末经审计净资产的比例为111.31%，上述新增借款以长期借款为主。

恒逸石化2019年1月23日发布公告称，考虑控股股东恒逸集团发债资金需用于主营业务经营，同时为拓宽恒逸石化信用资金的来源，降低信用资金的财务成本，拟在总借款不超过200000万元的额度范围内向控股股东恒逸集团借款，借款年利率为中国人民银行公布的一年期流动资金贷款基准利率。借款期限为12个月，利息从实际转账之日起计算，借款用途为补充日常经营用流动资金。

总体看，文莱PMB项目资本支出压力较大，公司及子公司恒逸石化债务负担大幅提升。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2017年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年1-9月财务数据未经审计。

2017年公司合并范围包括42家子公司，较上年度增加14家，减少1家，新纳入合并范围的子公司均为新设，减少的子公司为公司处置的天津恒融达科技有限公司。截至2018年9月，公司合并范围包含44家子公司。引起公司合并范围变化的子公司规模均较小，对财务数据影响不大，近三年，公司财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额508.07亿元，所有者权益198.72亿元（含少数股东权益116.75亿元）；2017年公司实现营业收入

725.14 亿元，利润总额 16.02 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 764.35 亿元，所有者权益 238.52 亿元（含少数股东权益 144.04 亿元）；2018 年 1~9 月实现营业收入 708.13 亿元，利润总额 32.79 亿元。

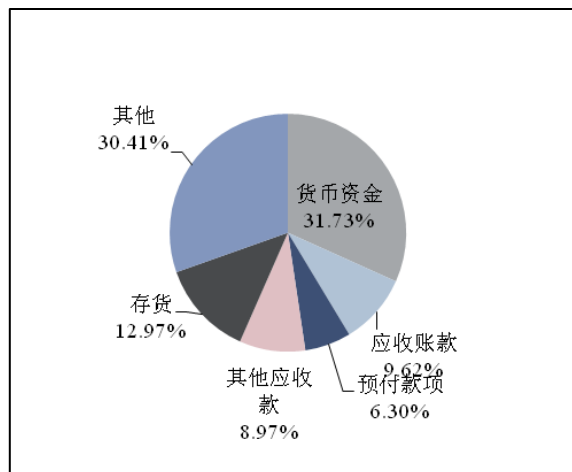
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.21%，截至 2017 年底，公司资产总额为 508.07 亿元，同比增长 33.85%，其中流动资产占 37.25%，非流动资产占 62.75%，以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.64%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 189.25 亿元，同比增长 12.27%，主要由货币资金（占 31.73%）、应收票据（占 13.19%）、应收账款（占 9.62%）、预付款项（占 6.30%）、其他应收款（占 8.97%）、存货（占 12.97%）和其他流动资产（占 13.93%）等构成。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 20.91%。截至 2017 年底，公司货币资金 60.05 亿元，同比下降 2.27%，其中现金 85.58 万元、银行存款 46.85 亿元、其他货币资金 13.19 亿元，其他货币资金主要为各类保证金。

2015~2017 年，公司应收票据波动幅度较大，年均复合下降 2.85%。截至 2017 年底，公司

应收票据 24.96 亿元，同比增长 60.29%，商业承兑汇票及银行承兑汇票规模均有所增长，期末公司银行承兑汇票余额为 10.16 亿元、商业承兑汇票余额为 9.00 亿元、国内信用证余额为 5.80 亿元，已质押的应收票据 0.30 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 40.54%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 18.21 亿元，同比增长 110.24%，主要系贸易规模扩大、出口增加，信用证结算增加所致，期末共计提坏账准备 48.57 万元，期末公司按账龄分析计提坏账准备的应收账款余额为 12.28 亿元，基本上在 1 年以内。期末公司按欠款方归集的前五名应收账款余额为 10.38 亿元，占比达 56.99%，集中度较高。

2015~2017 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 30.47%。截至 2017 年底，公司预付款项 11.92 亿元，同比下降 35.33%，主要系公司近年来不断降低对海外采购的依存度，增加国内现款采购，预付款项持续下降。期末预付款项按账龄列示，1 年以内的占 99.83%、1~2 年的占 0.05%、2~3 年的占 0.07%、3 年以上的占 0.05%。按预付对象归集的期末余额前五名预付占款汇总金额为 6.73 亿元，占比达 56.42%，集中度较高。

2015~2017 年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降 12.25%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 16.97 亿元，同比下降 3.12%，主要系往来款，共计提坏账准备 0.58 亿元。期末按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 9.76 亿元，其中 1 年以内的为 8.68 亿元、1~2 年的为 0.24 亿元、2~3 年的为 0.56 亿元、3 年以上的为 0.28 亿元。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款全部为往来款，账面余额合计 10.33 亿元，占总账面余额的 58.61%，集中度较高。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 25.82%。截至 2017 年底，公司存货账面价值 24.54 亿元，同比增长 13.13%，增长主要来自在途物资和库存商品。期末公司存货主要包

括在途物资1.59亿元、原材料16.17亿元、库存商品6.02亿元和在产品0.76亿元。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长63.55%，主要系2016年留抵进项税规模增长及2017年公司投资理财产品规模增长所致。截至2017年底，公司其他流动资产26.35亿元，同比增长97.58%，其中委托贷款本金及利息共9.44亿元、留抵进项税5.10亿元、理财产品11.55亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长26.34%。截至2017年底，公司非流动资产318.82亿元，同比增长51.09%，以固定资产（占31.34%）、长期股权投资（占28.61%）、在建工程（占16.44%）和可供出售金融资产（占7.12%）为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长334.97%，主要系2016年公司对天弘创新资产管理有限公司投资10亿元及2017年公司对浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资20亿元所致。截至2017年底，公司可供出售金融资产22.70亿元，同比增加102.90%。

2015~2017年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长14.98%。截至2017年底，公司长期股权投资91.22亿元，同比增长19.68%，2017年，公司对浙江逸盛新材料有限公司、海南逸盛石化有限公司和杭州逸星投资合伙企业（有限合伙）分别追加投资1.50亿元、3.75亿元和3.40亿元，另外公司对浙商银行股份有限公司确认权益法下的投资收益7.13亿元。

2015~2017年，公司固定资产年均复合增长1.38%。截至2017年底，公司固定资产账面价值为99.91元，同比增长16.25%，2017年公司其机器设备账面原值增加19.13亿元，其中由在建工程转入17.61亿元。期末公司固定资产主要包括房屋及建筑物13.70亿元、构筑物7.35亿元、机器设备77.99亿元等。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年

均复合增长114.62%。截至2017年底，公司在建工程52.42亿元，同比增长209.71%，其中文莱PMB项目由2016年底的14.53亿元增至36.49亿元，高新扩产技改项目由2016年底的46.87万元增至8.89亿元，另外公司新增部分在建项目，主要为高新小聚酯项目1.07亿元及杭州逸曝生产线项目3.39亿元。当年重要工程转入固定资产的金额为13.11亿元。

截至2017年底，公司所有权或使用权受限的资产合计80.66亿元，其中货币资金12.57亿元，主要为保证金；应收票据0.30亿元，主要系质押开立承兑汇票；固定资产、无形资产分别为53.93亿元、0.71亿元，均用于抵押借款；长期股权投资13.15亿元，用于股权质押回购借款，公司资产受限规模较高。

截至2018年9月底，公司资产总额764.35亿元，较2017年底增长50.44%，主要来自货币资金、预付账款、存货和在建工程的增长。其中，公司货币资金117.80亿元，较2017年底增长96.18%，系公司取得文莱项目贷款所致；预付账款31.93亿元，较2017年底增长167.76%，系国内采购量增加及原材料价格上升，预付原料采购款增加所致；存货58.25亿元，较2017年底增长137.35%，系公司经营规模扩大，产品产量及原材料采购量增加所致；在建工程113.62亿元，较2017年底增长116.76%，系文莱炼化项目等在建投资建设；其他非流动资产80.74亿元，较2017年底增长180.76%，系文莱炼化项目预付工程款增加。

截至2018年9月底，公司受限资产207.62亿元，占资产总额的27.16%，其中受限货币资金为34.76亿元，公司用于质押借款的土地房产账面价值13.90亿元，机器设备等抵押物账面价值42.80亿元；用于质押借款的股权账面价值为115.60亿元；用于担保借款的保证金和国内信用证账面价值为0.56亿元。

总体看，近年公司资产规模快速增长；资产构成上，以非流动资产为主，资产受限规模较高，资产流动性较弱，公司整体资产质量尚

可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长43.47%，主要来自少数股东权益的增长，少数股东权益增长主要系公司较多经营实体纳入上市子公司恒逸石化所致。截至2017年底，公司所有者权益198.72亿元（其中少数股东权益116.75亿元），同比增长36.60%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占0.63%，资本公积占30.68%、未分配利润占69.06%，资本公积同比增长系公司发行的“16恒逸01”可交债投资者换股所致。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计238.52亿元（含少数股东权益144.04亿元），较2017年底增长20.03%，系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占0.55%、资本公积占24.96%、盈余公积占1.40%、未分配利润占69.49%。

总体看，公司所有者权益中实收资本小，少数股东权益占比较高，归属于母公司的所有者权益以未分配利润为主，公司所有者权益稳定性弱。

负债

2015~2017年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长10.13%。截至2017年底，公司负债合计309.35亿元，其中流动负债占比85.32%，非流动负债占比14.68%。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长5.81%。截至2017年底，公司流动负债263.93亿元，同比增长36.16%，主要来自短期借款、应付账款和其他流动负债的增长；公司流动负债主要由短期借款（占43.73%）、应付票据（占10.13%）、应付账款（占12.10%）和其他流动负债（占25.39%）构成。

2015~2017年，公司短期借款波动幅度较大，年均复合下降1.82%，截至2017年底，公司短期借款为115.40亿元，同比增长31.29%，主

要系公司新增聚酯产能以及经营规模扩大导致资金需求量增加；公司短期借款包括质押借款8.67亿元、抵押借款44.21亿元、保证借款61.22亿元、信用借款1.31亿元。

2015~2017年，公司应付票据波动幅度较大，三年分别为25.73亿元、31.33亿元和26.73亿元。截至2017年底，公司应付票据包括银行承兑汇票21.67亿元和国内信用证5.06亿元。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，年均复合增长47.65%，截至2017年底为31.92亿元，同比增长126.49%，主要系PMB石油化工项目土建工程和设备的应付账款增加。按账龄划分，截至2017年底，公司应付账款中，1年以内的为31.37亿元、1~2年的为0.38亿元、2~3年的为807.38万元、3年以上的为835.04万元。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长54.22%，主要系股权激励回购款项增加。截至2017年底，公司其他应付款3.21亿元，同比增长10.29%。期末按账龄划分，公司其他应付款中，账龄1年以内的为2.46亿元、1~2年的为0.17亿元、2~3年的为0.37亿元、3年以上的为0.21亿元。

2015~2017年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长23.69%。截至2017年底，公司其他流动负债67.00亿元，同比下降103.65%，主要来自短期融资券及股权质押回购借款的增长。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长53.42%，主要系2016年应付债券增长所致。截至2017年底，公司非流动负债45.42亿元，同比增长12.76%，公司非流动负债主要由长期借款（占23.80%）、应付债券（占38.20%）和长期应付款（占36.30%）构成。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长42.51%。截至2017年底，公司长期借款10.81亿元，同比增长103.91%，主要系公司改扩建项目增加，项目贷款新增较大，考虑一年内到期的长期借款，公司长期借款中抵押借款为1.96亿元、保证借款为10.20亿元、

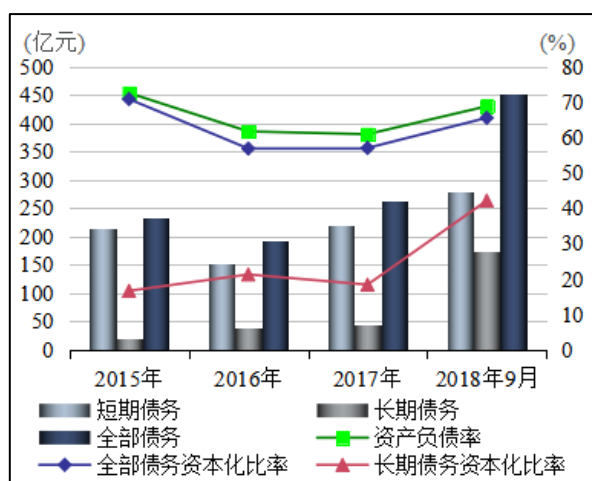
信用借款为 993.97 万元。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长。三年分别为 12.00 亿元、32.64 亿元和 17.35 亿元，截至 2017 年底，公司应付债券包括面值 7.00 亿元的“16 恒逸 MTN001”、面值 5.00 亿元的“17 恒逸 MTN001”、面值 5.00 亿元的公司债和面值 0.40 亿元的可交换债。

2015~2017 年，公司长期应付款快速增长，分别为 22.86 万元、1.27 亿元和 16.49 亿元，2017 年公司新增结构性融资 15.85 亿元，主要为公司以并购基金的形式收购太仓逸枫、杭州逸暉和嘉兴逸鹏，合作方出资款计入长期应付款产生的结构性融资款。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合变动率为 6.46%，截至 2017 年底，公司全部债务 263.35 亿元。从债务结构看，截至 2017 年底，短期债务占 83.04%。债务指标方面，2015 年~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，三年加权平均值分别为 63.45% 和 59.70%，公司长期债务资本化比率波动上升，三年加权平均值为 18.67%。截至 2017 年底，上述三项指标分别为 60.89%、56.99% 和 18.35%。总体看，公司债务负担有所减轻，但短期债务占比仍偏高。

图 4 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额合计

525.83 亿元，较 2017 年底增长 69.98%，主要来自应付票据、预收款项、长期借款和应付债券的增长，其中应付票据 53.84 亿元，较 2017 年底增长 101.42%，系公司经营规模扩大，应付原辅料、工程设备等款项以及应付票据、国内信用证增加所致；预收款项 10.68 亿元，较 2017 年底增长 156.48%，系公司预售商品的预收账款增加；长期借款 95.54 亿元，较 2017 年底增长 783.69%，系新增文莱炼化项目长期贷款增加所致；应付债券 58.73 亿元，较 2017 年底增长 238.49%。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 453.45 亿元，较 2017 年底增长 72.19%，其中短期债务占 61.71%，长期债务占 38.29%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别增长至 68.79% 和 65.53%，长期债务资本化比率增长至 42.13%，债务负担重。

总体看，公司负债以流动负债为主，短期债务占比偏高，公司短期偿债压力较大；随着文莱项目的建设投入，公司债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 52.75%。2017 年公司实现营业收入 725.14 亿元，同比增长 114.38%，主要系行业复苏导致的产品销量和价格上涨以及贸易业务的扩大所致。近三年，公司营业成本亦快速增长，年均复合增长 52.84%，2017 年公司营业成本 697.93 亿元，同比增长 113.56%。

2015~2017 年，公司营业利润率波动下降，近三年分别为 3.65%、3.22% 和 3.62%，主营业务盈利能力有所提升，但指标变现较弱。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 4.62%，期间费用占营业收入比重分别为 6.25%、4.46% 和 2.44%，2017 年，公司发生期间费用 17.68 亿元，同比下降 17.17%，公司对期间费用控制能力有所提高。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司公允价值变动收益规模较小，三年分别为 0.29 亿

元、0.65亿元和-1.27亿元；同期，公司投资收益规模较大，近三年分别为9.48亿元、8.44亿元和9.57亿元，主要为公司投资浙商银行确认的投资收益；公司营业外收入波动较大，三年分别为0.64亿元、2.37亿元和0.21亿元，总体上，非经常性损益对公司利润水平影响较大。

2015~2017年，公司利润总额逐年大幅增长，三年分别为1.79亿元、7.07亿元和16.02亿元。

盈利指标方面，近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续增长趋势，加权平均值分别为5.11%和5.22%；2017年上述指标分别6.34%和7.50%。

2018年1~9月，公司实现营业收入708.13亿元，为2017年全年的97.65%，营业成本为670.63亿元，营业利润率为5.18%；同期，公司利润总额为32.79亿元。

总体看，受益于行业景气度的持续回暖，公司经营状况有所改善，但主业盈利能力较弱，投资收益对利润总额影响较大。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速增长，三年分别为364.21亿元、443.27亿元和758.81亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金55.43亿元，较2015年增加43.35亿元，主要系收到的往来款大幅增长所致；同期公司经营活动现金流出分别为362.28亿元、406.12亿元和750.57亿元，呈快速增长趋势，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；2016年，公司支付其他与经营活动有关的现金47.31亿元，较2015年增加37.46亿元，主要系支付的往来款大幅增长所致；同期，公司经营活动现金流量净额波动增长，分别为1.93亿元、37.14亿元和8.25亿元，从收入实现质量来看，近三年，公司的现金收入比分别为112.92%、113.85%和102.60%，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入量持续大幅增长，分别为16.57亿元、19.38亿元和40.68亿元，主要为收回投资及取得投资收益收回的现金；同时，公司投资活动现金流出量快速增长，三年分别为26.40亿元、35.21亿元和152.21亿元，2017年公司购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金分别为84.72亿元和55.02亿元，同比均大幅增长，主要系文莱项目的资本支出。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-9.83亿元、-15.83亿元和-111.53亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为269.01亿元、256.23亿元和305.79亿元，公司主要筹资方式为银行借款和发行债券；同期，公司筹资活动现金流出量不断下降，三年分别为263.65亿元、257.41亿元和203.21亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为5.36亿元、-1.18亿元和102.58亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为28.00亿元，系公司利润增长，导致经营活动产生的现金净额增加；投资活动现金流量净额为-97.17亿元，系文莱炼化项目投资支出增加；投资活动产生的现金净流出增加；筹资活动现金流量净额为104.40亿元，系公司取得项目贷款、发行公司债券导致筹资活动产生的现金流量净额增加。

总体来看，随着公司在建项目投资增速，公司投资活动现金净流出量大幅攀升，同时公司对外融资需求加大，筹资活动现金流入量大幅增长，未来公司或面临一定的资金流出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年公司流动比率波动增长，近三年加权平均值为74.83%，2017年底为71.71%，2018年9月底为85.85%；同期，公司速动比率波动增长，近三年加权平均值为65.50%，2017年底为62.41%，2018年9月底

为69.27%；公司经营现金流流动负债比率近三年分别为0.82%、19.16%和3.12%，波动幅度较大。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款增长较快，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为21.04亿元、25.22亿元和35.35亿元；同期，全部债务/EBITDA近三年分别为11.04倍、7.62倍和7.45倍；公司EBITDA利息倍数持续增长，近三年分别为2.26倍、2.80倍和3.41倍。公司长期偿债能力指标一般。

总体看，综合考虑公司在石化化纤行业市场地位显著以及行业回暖，且公司持有恒逸石化及浙商银行股权等流动性较好的资产，可用于质押融资，能够在一定程度上增强公司偿债能力。

截至2018年9月底，公司对外担保金额为34.62亿元，对外担保比率为14.51%。

表14 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额
关联方	
海南逸盛石化有限公司	143714
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	44010
关联方小计	187724
非关联方	
浙江荣盛控股集团有限公司	25000
杭州萧山合和纺织有限公司	880
杭州际红贸易有限公司	6150
浙江城建集团股份有限公司	9000
浙江东南网架集团有限公司	56693
兴惠化纤集团有限公司	17895
浙江金洋控股集团有限公司	10300
杭州晨昊纺织整理有限公司	2485
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	29640
杭州聚唯食品有限公司	400
非关联方小计	158443
合计	346167

资料来源：公司提供

公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，担保金额较大的被担保企业为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”）、兴惠化纤集团有限公司（以下简称“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”）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。上述企业多属于公司下游客户或同区域龙头企业，信用良好，资产规模较大。同时上述公司也对公司提供反担保，每年签订一个总的互保金额。整体看，在经济下行情况下，公司存在一定或有负债风险。

截至2018年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额489.08亿元，尚未使用额度150.17亿元，间接融资渠道较畅通；同时，公司下属子公司恒逸石化是深圳证券交易所上市公司，具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033010900176130J），截至2019年1月24日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，存在2笔欠息、5笔关注类贷款和4笔垫款记录，根据中国农业银行、招商银行、广发银行出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因导致。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来发展综合判断，公司整体抗风险能力很强。

9. 母公司财务分析

截至2017年底，母公司资产总额合计168.53亿元，其中流动资产58.18亿元，非流动资产110.36亿元。母公司流动资产主要包括应收票据9.00亿元、其他应收款26.63亿元和划分为持有待售的资产7.19亿元。母公司非流动资产主要包括可供出售金融资产22.50亿元

和长期股权投资 83.21 亿元。母公司负债总额 107.78 亿元，资产负债率为 63.95%。截至 2018 年 9 月底母公司资产总额 191.54 亿元，负债总额 124.82 亿元，资产负债率为 65.17%，负债水平呈上升趋势。

2017年，母公司实现营业收入28.77亿元，实现投资净收益17.47亿元，利润总额9.67亿元。2018年1~9月，母公司实现营业收入15.85亿元，实现投资净收益11.60亿元，利润总额5.95亿元。

2017年，母公司经营活动产生的现金流净额为-2.28亿元，投资活动产生的现金流净额为-46.32亿元，筹资活动产生的现金流净额为38.86亿元。2018年1~9月，母公司经营活动产生的现金流净额为25.40亿元，投资活动产生的现金流净额为-19.74亿元，筹资活动产生的现金流净额为-8.56亿元。

整体上看，公司大规模现金集中于上市公司，母公司现金等价物占比较小，资金规模有限，偿债能力一般。

十、存续债券偿还能力

“18恒逸CP001”和“18恒逸CP002”合计余额分别为18亿元，2017年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为758.81亿元、8.25亿元和35.35亿元，分别为上述债券余额的42.16倍、0.46倍和1.96倍，截至2018年9月底公司现金类资产为140.91亿元，为上述债券余额的7.83倍，公司经营活动现金流入量和现金类资产对上述债券保障能力较强。

表 15 截至 2019 年 2 月 2 日公司 2019 年到期/行权债券
(单位: 亿元)

债券名称	债券余额
18 恒逸 CP001	6.00
18 恒逸 CP002	12.00
18 恒逸 SCP003	5.00
18 恒逸 SCP004	8.00
18 恒逸 SCP006	7.00
18 恒逸 SCP007	3.00
18 恒逸 SCP008	4.00

19 恒逸 SCP001	7.00
合计	52.00

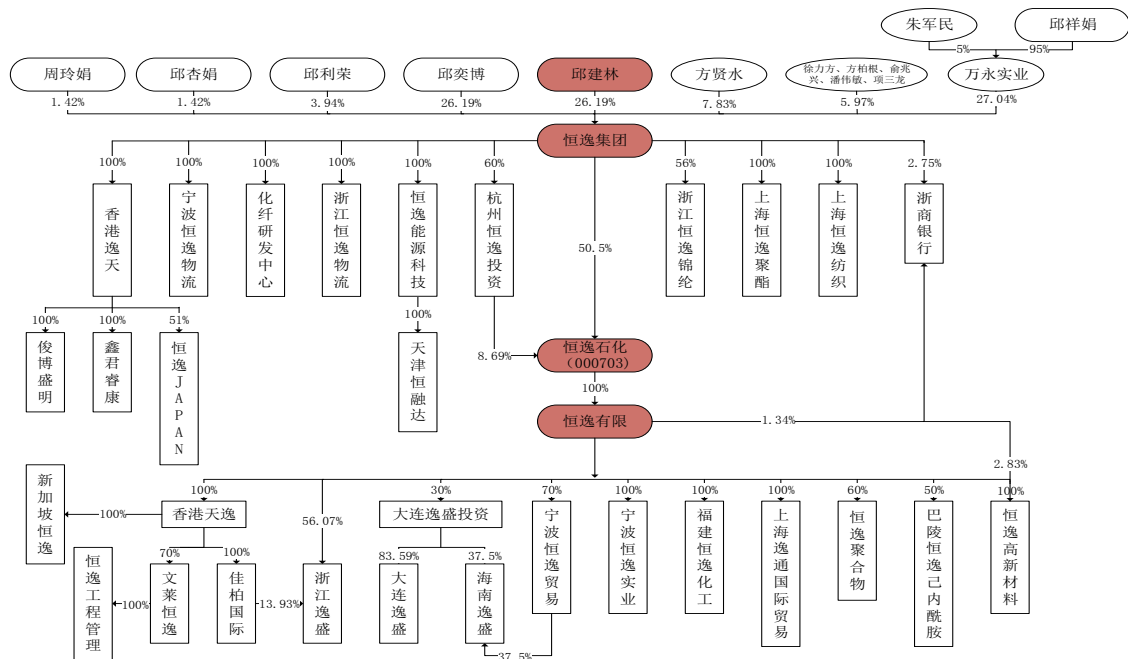
资料来源: Wind

截至 2019 年 2 月 2 日，公司 2019 年到期/行权债券余额为 52.00 亿元，2017 年公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 2019 年到期/行权债券余额的 14.59 倍、0.16 倍和 0.68 倍，截至 2018 年 9 月底的现金类资产为 2019 年到期/行权债券余额的 2.71 倍。经营活动现金流入量和现金类资产对 2019 年到期/行权债券余额保障能力较强，现金流净额和 EBITDA 对 2019 年到期/行权债券余额保障能力弱，公司存在较大的融资压力。

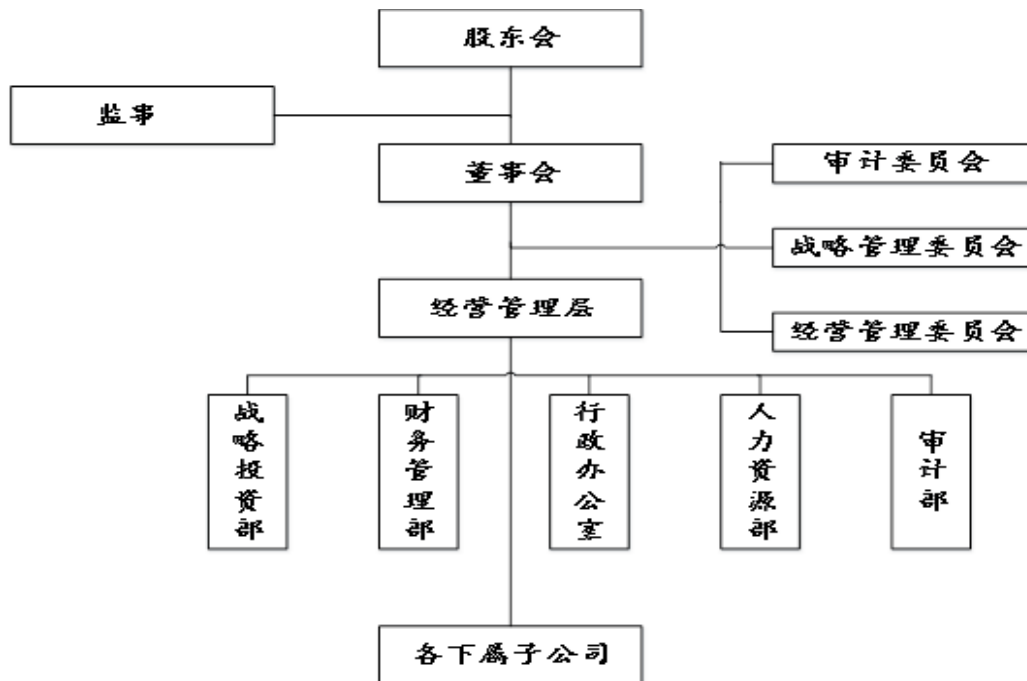
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“18 恒逸 CP001”和“18 恒逸 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织机构图



附件 1-3 公司主要子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
1	恒逸石化股份有限公司	50.07	161987	化学纤维、化学原料
2	香港逸天有限公司	100.00	980 ¹	贸易、投资
3	杭州市萧山区衙前镇恒逸化纤研究开发中心	100.00	20	化学纤维，化学原料的研究及开发
4	宁波恒逸物流有限公司	100.00	5,000	货物运输、货运站经营
5	浙江恒逸锦纶有限公司	56.00	21379	锦纶切片的生产、加工和销售
6	浙江恒逸能源科技有限公司	100.00	5000	能源
7	浙江恒逸石化有限公司	50.07	300000	化学纤维，化学原料
8	浙江恒逸聚合物有限公司	25.92	28074	聚酯切片、POY、FDY
9	浙江恒逸高新材料有限公司	50.07	250000	新型聚酯
10	香港天逸国际控股有限公司	50.07	150950 ²	投资
11	福建恒逸化工有限公司	50.07	20000	化工和石化产品的生产及销售
12	宁波恒逸贸易有限公司	32.65	2000	化工原料及产品
13	宁波恒逸实业有限公司	50.07	10000	实物投资、货物、技术进出口
14	佳柏国际投资有限公司	50.07	500 ³	贸易、投资
15	恒逸实业（文莱）有限公司	32.65	39671 ⁴	实业投资、贸易
16	恒逸 JAPAN 株式会社	51.00	16000 ⁵	贸易、投资
17	香港逸盛石化投资有限公司	32.65	500 ⁶	贸易、咨询
18	杭州逸曝化纤有限公司	100.00	65000	化纤产品制造
19	嘉兴逸鹏化纤有限公司	100.00	80000	化纤产品制造
20	太仓逸枫化纤有限公司	100.00	77100	化纤产品制造

¹单位：美元

²单位：美元；实收资本为 29850 万美金

³单位：美元

⁴单位：美元

⁵单位：日元

⁶单位：美元

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.76	77.57	85.18	140.91
资产总额(亿元)	351.58	379.59	508.07	764.35
所有者权益(亿元)	96.55	145.47	198.72	238.52
短期债务(亿元)	215.02	152.29	218.69	279.68
长期债务(亿元)	17.33	39.84	44.65	173.62
全部债务(亿元)	232.34	192.12	263.35	453.45
营业收入(亿元)	310.77	338.26	725.14	708.13
利润总额(亿元)	1.79	7.07	16.02	32.79
EBITDA(亿元)	21.04	25.22	35.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.93	37.14	8.25	28.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.01	11.29	21.52	--
存货周转次数(次)	18.44	17.57	30.19	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.93	1.63	--
现金收入比(%)	112.92	113.85	102.60	110.48
营业利润率(%)	3.65	3.22	3.62	5.18
总资本收益率(%)	3.17	4.36	5.42	--
净资产收益率(%)	1.15	4.16	7.50	--
长期债务资本化比率(%)	15.22	21.50	18.35	42.13
全部债务资本化比率(%)	70.64	56.91	56.99	65.53
资产负债率(%)	72.54	61.68	60.89	68.79
流动比率(%)	64.42	86.97	71.71	85.85
速动比率(%)	57.84	75.77	62.41	69.27
经营现金流流动负债比(%)	0.82	19.16	3.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	2.80	3.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.04	7.62	7.45	--

注: 1.2018 年 1~9 月财务报表未经审计; 2.已将其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款分别计入短期和长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息