

信用等级公告

联合[2018] 586 号

联合资信评估有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江恒逸集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

浙江恒逸集团有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月十二日



浙江恒逸集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：正面

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：2 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充流动资金、偿还银行借款

评级时间：2018 年 4 月 12 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	85.70	67.76	77.57	71.58
资产总额(亿元)	360.92	351.58	379.59	463.29
所有者权益(亿元)	94.63	96.55	145.47	183.78
短期债务(亿元)	175.34	215.02	160.18	204.29
长期债务(亿元)	42.83	17.33	39.21	32.70
全部债务(亿元)	218.17	232.35	199.39	236.99
营业收入(亿元)	289.12	310.77	338.26	512.58
利润总额(亿元)	-0.34	1.79	7.07	19.14
EBITDA(亿元)	17.89	21.04	25.22	--
经营性净现金流(亿元)	17.68	1.93	37.14	10.20
营业利润率(%)	4.01	3.65	3.22	3.46
净资产收益率(%)	-0.59	1.15	4.16	--
资产负债率(%)	73.78	72.54	61.68	60.33
全部债务资本化比率(%)	69.75	70.64	57.82	56.32
流动比率(%)	73.57	64.42	86.97	71.68
经营现金流动负债比(%)	7.98	0.82	19.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	11.04	7.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	2.26	2.80	--

注：1.2017 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长短期债务核算。

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 and 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，公司化工产品周期性较强，会对主营业务产生一定影响，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。

近期，受益于国际原油市场复苏及 PTA 市场价格反弹，公司经营状况有所改善，盈利能力逐步提升，公司打造并完善双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构；同时，公司的战略重点是文莱炼化一体化项目，实现产业链一体化战略布局，文莱项目建设有利于公司解决 PX 原料保障问题，并增加成品油等新盈利增长点。联合资信对公司的评级展望为正面。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司市场地位显著。公司参控股的精对苯二甲酸、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. 公司区位优势显著。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. 公司产业链一体化布局，行业竞争能力强。
公司文莱 PMB 项目符合国家实施“走出去”战略，为国家“一带一路”重点项目，也是文莱当地最大的投资项目，获得两国政府的政策支持较多，有利于实现产业链一体化战略布局。
4. 行业景气度回升，公司盈利能力增强。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，促使盈利情况逐步改善。
5. 子公司恒逸石化股份有限公司 2016 年完成非公开发行股票，公司资本实力有所增强，债务水平有所下降。

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. 公司所处行业具有一定的周期性，公司盈利水平受市场周期性波动影响。
3. 公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力，债务结构有待调整。
4. 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。
5. 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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

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”），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”）。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 2017 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 9 月底，公司合并范围内子公司 28 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 379.59 亿元，所有者权益 145.47 亿元（含少数股东权益 75.21 亿元）；2016 年实现营业收入 338.26 亿元，利润总额 7.07 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 463.29 亿元，所有者权益 183.78 亿元（含少数股东权益 96.10 亿元）；2017 年 1~9 月实现营业收入 512.58 亿元，利润总额 19.14 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、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册 10 亿元中期票据额度，并拟发行 2018 年度第一期中期票据 5 亿元，发行期限为 3 年，募集资金用于补充流动资金和偿还银行借款；本期拟发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 5 亿元，发行期限为 2 年，按年付息，到期一次性还本。

本期中期票据募集资金用于补充流动资金及偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来

首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，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（PPIRM）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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016

年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，

2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

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 2016 年底，中国 PX 产能 1440 万吨/年，对 PX 需求量超过 2000 万吨/年，进口依赖程度达 56.95%。

表 1 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

资料来源：Wind 资讯

(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 年末,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为进口、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 主要生产企业有 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 表观需求量增长较 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 2 近年中国 PTA 产能、产量等情况

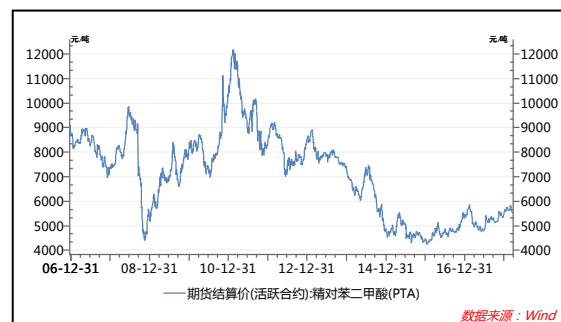
(单位:万吨、%)

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

资料来源: Wind 资讯

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 2016 年底,PTA 产能 4909.00 万吨,产量 3164.00 万吨,进口依赖度 1.49%,开工率为 75.68%。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 资讯

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,2016 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。

截至 2016 年底，中国超过 100 万吨产能的 PTA 生产企业则主要包括恒逸集团、荣盛石化（下属子公司包括逸盛大化）、恒力石化、珠海 BP、扬子石化、汉邦石化、江阴海伦、嘉兴石化、虹港石化和扬子石化（剔除停产的翔鹭石化和破产的远东石化），十大公司产能占据了我国 PTA 产业的半壁江山，占全国 2016 年总产能的 66%以上。其中仅扬子石化及仪征化纤同属于中石化集团，可见，如今民营生产企业正以飞快的发展速度赶超老牌国有生产企业。

表 3 2016 年底国内前十大企业 PTA 产能分布
(单位: 万吨)

序号	公司名称	产能	地区
1	恒力石化	660	辽宁大连
2	逸盛大化	600	辽宁大连
3	逸盛石化	540	浙江宁波
4	珠海 BP	300	广东珠海
5	江阴汉邦	280	江苏江阴
6	江阴海伦	240	江苏江阴
7	海南逸盛	200	海南洋浦
8	嘉兴石化	150	浙江嘉兴
9	虹港石化	150	连云港
10	扬子石化	135	江苏南京
合计	-	3255	-

数据来源: CCFEI、中国 PTA 信息网

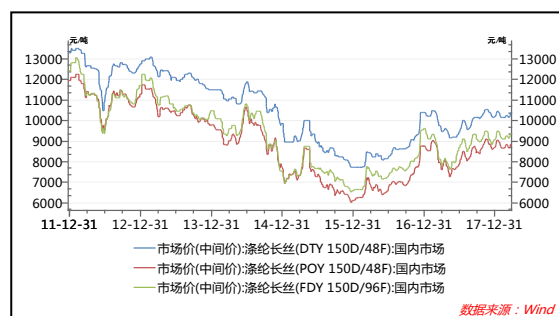
(3) 聚酯纤维

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 资讯

从需求方面来看，涤纶长丝特别是民用涤纶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。

表 4 2016 年底国内主要聚酯厂家产能情况

(单位: 万吨)

序号	公司名称	产能
1	桐昆集团股份有限公司	340
2	新凤鸣集团股份有限公司	218
3	恒力集团有限公司	200
4	浙江恒逸集团有限公司	140
5	浙江荣盛控股集团有限公司	110

资料来源: 根据公开资料整理

截至 2016 年底, 中国聚酯厂家产能较大主要有桐昆集团股份有限公司、新凤鸣集团股份有限公司、恒力集团有限公司、浙江恒逸集团有限公司、浙江荣盛控股集团有限公司, 公司聚酯产能在行业内具有竞争优势。

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 5 近几年中国己内酰胺产能情况

(单位: 万吨、%)

序号	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

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。

(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、电子电器、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 年随着海外经济的复苏，下游订单继续增长，预计 2018 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

1. 产权状况

截至 2017 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。

2. 企业规模

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，目前拥有六套大型的聚合反应装置，聚合能力达到 140 万吨，涤纶长丝产能达到 135 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 30 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“2016 中国企业 500 强”和“2016 中国制造业 500 强”中分别排名第 177 位和第 78 位、在 2016 年浙江省百强企业中排名第 11 位；上市子公司恒逸石化股份有限公司在“2016 中国石油和化工民营企业百强榜”位居第 8 位、“2016 年中国对外贸易 500 强企业”排名第 132 位。

3. 人员素质

公司董事长邱建林先生，1963 年 8 月出生，工商管理硕士，公共管理博士，高级经济师，具有多年化纤行业决策管理经验。曾任萧山色织厂厂长、萧山衙前丝绸化纤厂厂长，萧山工艺布厂厂长。先后担任中国化纤工业协会副理事长，中国纺织企业家联合会常务理事，杭州市人大代表，浙江省工商业联合会直属商会副会长，中国投资协会民营投资委员会副会长，并

被授予全国纺织系统劳动模范，杭州市最佳青年企业家，杭州市十大突出贡献企业家。邱建林先生自 1994 年 10 月任公司董事长。

公司总经理倪德锋先生，1978 年 1 月出生，硕士学历，高级经济师。曾任浙江天健会计师事务所审计员，公司财务部经理、投资发展部经理及总经理助理、恒逸石化投资总监。倪德锋先生自 2017 年 9 月任公司总经理。

公司副总经理王保民先生，1955 年 6 月出生，本科学历，高级经济师职称，具有 30 年银行金融管理工作经历，曾任中国银行浙江省分行资金业务部总经理，中国银行哈萨克斯坦分行副行长。

截至 2017 年 9 月底，公司在职员工总数 6942 人，按专业构成划分，一线员工占 80.73%、销售人员占 1.84%、管理人员占 9.45%、研发人员占 7.71%、其他人员占 0.27%；按教育程度划分，本科及以上学历占比 10.16%、大专学历占比 20.11%、高中及中专学历占比 61.70%、其他学历占比 8.03%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业从业及行业管理经验，公司员工专业构成及学历结构符合公司行业特征，能够满足公司运营及发展需求。

4. 技术水平

恒逸聚合物 2001 年投产的第一套聚酯装置，是国产化第一套大容量熔体直纺技术的应用，单套规模扩容到 15 万吨，单位投资成本下降近 2/3。公司获得了 2005 年度中国纺织工业协会科学技术一等奖，2006 年国家科技进步二等奖。逸盛石化投产的第一套 PTA 装置，是引进当时最先进的杜邦生产技术，通过第二套 PTA 装置的国产化设备的应用及装置增容改造、优化装置系统，不断降低物耗与能耗，大大降低了生产成本。PTA 生产成本因投资成本低、消耗少、能耗下降，呈现逐年下降趋势，始终处于行业最低水平，每吨 PTA 生产成本较行业平均值低 200~300 元/吨，有力保障公司长期可

观的盈利水平。同时，公司引进国外先进的涤纶长丝生产设备，目前已具备中高档的 POY、FDY、DTY 涤纶长丝大部分规格的生产能力，并形成了成熟、领先的技术体系。

此外，公司还拥有一支在行业内具有丰富经验和较高专业水准的资深专业技术人才队伍，并与东华大学联合成立东华大学恒逸研究院，公司的技术进步提供了一个平台。

5. 外部环境

公司在宁波和大连的 PTA 项目均有自建码头。主要原料对二甲苯（PX）、乙二醇（EG）等，均由公司自建的液体化工料码头卸料及储存，极大的便利了大宗原料的运输。公司的 PET 和 DTY 工厂主要位于江浙地区。中国四分之三的化纤企业集中在浙江、江苏两省，而浙江省又是世界最大规模的纺织生产基地。萧山、绍兴一带是全国化纤产品流通重要的集散地，周边的化纤市场交易量占全国的 70% 左右。宁波 PTA 产品主要销往江浙地区，通过槽罐车运输，大大降低了包装和运输成本。浙江纺织工业在全国的纺织行业中占有重要位置，已基本形成了化纤、织造、印染的产业集聚规模，为化纤发展提供了巨大的近源市场基础。区位优势为公司聚酯纤维（涤纶）产品的生产销售带来极大便利，可以使公司及时获取市场需求信息，生产适销对路的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司股东会为其权力机构，由全体股东组成；公司设董事会，成员五人，由全体股东选举产生。董事会设董事长一人，由全体董事选举产生。董事每届任期三年，连选可连任，有权聘任或解聘公司经理；公司不设监事会，设监事一人，监事由非职工代表担任，经股东会委派产生，监事每届任期三年，监事任期届满，连派可连任；公司设总经理一名，由股东会聘

任或解聘，并有权提请聘任或解聘公司副经理、财务负责人。

总体上，公司依照《中华人民共和国公司法》及公司章程制定股东会议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序。

2. 管理水平

公司根据自身经营情况制定了相关管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《年度预算编制制度》、《内部审计管理制度》等各项财务制度。细化预算编制的内容、分工，建立完善的预算执行监督体系，通过良好的预算管理控制公司的经营风险，完善集团内部考核机制，规范各项考核目标，提高资金流转的畅通性和资金使用效率，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。公司执行严格的内部审计制度，除全面开展效益审计，促进公司管理工作外，通过专项审计，强化内控管理。

融资管理方面，公司制定的《融资管理制度》，资金结算中心承担银行融资的统一筹措职能：根据公司及各所属各公司的资金需求及缺口，调剂各公司资金余缺，并通过银行借款、承兑汇票贴现、商票贴现、进口项下贸易融资、出口项下贸易融资等金融品种来筹集资金融通，确保公司现金流安全。所有筹集资金的融资业务办理，必须按照“资金管理员、会计结算主管、结算中心主任、财务总监、总经理”审批流程进行审批，所签定的借款合同、开立银行承兑汇票合同、商业承兑汇票贴现合同、银行承兑汇票贴现合同等融资合同及担保合同需按照上述审批流程进行合同评审程序进行评审后，方可送有权签字人审核后送达承办银行办理融资业务。

在投资管理方面，公司成立了投资决策委员会，由董事长、总经理、高层管理人员、各下属（控股）子公司的高层管理人员组成。投资决策委员会设主任一名，由董事长担任；同

时制定了《投资决策程序》，为规范投资决策，规避投资风险提供了行为规范。投资额度在 10 万元以上的技改项目、新建项目和土建工程项目划归此程序管理，决策通过后方可进行投资。投资决策委员会在决策过程中主要考虑的因素包括：国际国内行业分析，国家产业政策以及市场中的竞争对手分析；技术分析，包括应用的主要技术，设备选型分析等；内部影响分析，包括投资对公司战略目标、相关产业、主导产品的影响；经济性分析和环境分析等。10 万元以下的投资项目，由子公司提出申请，按照《财务管理制度》程序审批后执行。

对外担保方面，公司为规范企业的对外担保管理工作，严格控制对外担保产生的债务风险以保护公司、全体股东及其他利益相关人的合法权益，制定了《担保控制制度》。对外担保由公司统一管理，未经公司批准，下属子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请外单位为子公司提供担保。公司作出的任何担保行为，必须经公司董事长同意或授权。公司不得以公司资产为公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者任何个人债务提供担保。在被担保企业的控制上，要求其银行信用评级应在 A 级以上，企业资产负债率不得高于 70%。公司目前对外担保余额仍较大。

安全生产方面，公司视安全生产为企业的生命线，公司及控股子公司均具有相应的安全生产许可证，均建立了安全生产制度，采取了自动控制技术对主要生产过程进行了 24 小时集中监控。各生产主体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安全管理组织网络，明确了各相关部门的直接责任人。另外针对各体系、各层级、各岗位制定了明确的工作职责和权限，并在生产、经营等各个环节实行流程化管理，制订了《生产管理操作规程》，主要根据事先拟定的生产计划安排生产，生产计划下达至各生产线后，进行原辅料准备、生产安排、岗位定员、排班等来组织生产，并

进行监控，及时了解进度，统一协调，保证生产计划的安全性。这些为落实安全生产提供了制度保证。

总体看，公司法人治理结构有待完善，内部控制制度健全，执行情况较好。

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，2014~2016 年，公司营业收入逐年上升，三年来分别为 289.12 亿元、310.77 亿元和 338.26 亿元。分产品来看，公司 PTA 产品收入规模逐年增长，PET 和 DTY 产品则呈逐年下降趋势；2014 年底，公司投产了 200 万吨/年的 PTA 生产线，2015 年公司 PTA 产销量同比大幅增长，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时滞，2014 和 2015 年，国际原油价格下跌和 PTA 产能过剩，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 110 万吨/年低效率 PET 产能，2016 年公司 PET 产销量同比有所下降，近三年公司 PET 和 DTY 产品收入逐年下降；2016 年公司 PTA、PET、和 DTY 产品分别实现收入 149.36 亿元、71.42 亿元和 21.71 亿元，三年来年均复合分别增长 22.59%、下降 25.81%和下降 10.31%；公司于 2016 年开始销售 PA6 产品，当年实现收入 1.75 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，2014~2016 年，公司贸易板块分别实现收入 26.83 亿元、52.31 亿元和 92.97 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，2014 及 2015 年，公司房地产业务分别实现收入 5.48 亿元和 0.71 亿元；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，2014~2016 年，公司其他板块分别实现收入 0.70 亿元、0.53 亿元和 1.04 亿元。业务板块收入占比方面，公司收入来源主要为 PTA、PET 产品及贸易板块，受 PTA 产品收入规模的大幅增长，公司 PTA 产品收入占比逐年上升、PET 产品收入占比则呈逐年下降趋势，2016 年公司 PTA、PET 产品和贸易板块收入占比分别达 44.16%、21.11%和 27.49%。

毛利率方面，2014~2016 年，公司整体毛利率逐年下降，三年来分别为 4.45%、3.86%和 3.38%，主要房地产板块毛利率大幅下降所致。分业务板块来看，2014~2016 年，公司 PTA 产品毛利率分别为 3.39%、4.17%和 3.61%，2016 年，公司对 PTA 产品定价改为不包含运费，公司 PTA 产品价格下降，产品毛利率同比下降 0.56 个百分点；受益于产品价格提升及亏损产能的剥离，2016 年，公司 PET 和 DTY 产品毛利率同比有所提升，2014~2016 年，公司 PET 产品毛利率分别为 4.46%、5.05%和 6.61%，公司 DTY 产品毛利率分别为 4.74%、4.13%和 9.03%；公司贸易板块毛利率较低，三年来分别为 -1.38%、0.23%和 -0.77%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 512.58 亿元，为 2016 年全年的 151.53%，其中 PTA 产品、PA6 产品以及贸易收入规模实现了大幅度增长，PTA 产品收入规模大幅增长的主要原因系公司为了适应 PTA 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，因此业务量有较大幅度增长，公司调整核算口径，将 PTA 贸易并入主营业务范畴核算；公司 PA6 产品收入大幅增长的主要原因系公司完成 CPL-锦纶产业链拓展，PA6 产品达产，产量提升所致；

毛利率方面, 2017 年 1~9 月, PTA 板块毛利率下降系将 PTA 贸易并入主营业务范畴核算, PTA 贸易摊薄了 PTA 的毛利率所致; PET 板块毛利率上升, 主要系随着石油价格的逐步回升

以及行业落后产能的退出, 公司 PET 产品盈利水平提升所致。公司整体毛利率为 3.58%, 与 2016 年全年水平相比基本保持稳定。

表 6 公司各业务板块收入情况 (单位: 亿元、%)

板块	2014 年			2015 年			2016 年			17 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	99.38	34.37	3.39	136.01	43.77	4.17	149.36	44.16	3.61	283.25	55.26	2.48
PET	129.74	44.87	4.46	99.16	31.91	5.05	71.42	21.11	6.61	70.13	13.68	9.80
DTY	26.99	9.34	4.74	22.05	7.10	4.13	21.71	6.42	9.03	17.88	3.49	12.18
PA6	--	--	--	--	--	--	1.75	0.52	4.57	13.91	2.71	4.22
贸易	26.83	9.28	-1.38	52.31	16.83	0.23	92.97	27.49	-0.77	124.09	24.21	0.25
房地产	5.48	1.90	48.36	0.71	0.23	27.51	--	--	--	--	--	--
其他	0.70	0.24	21.43	0.53	0.17	20.75	1.04	0.31	1.92	3.33	0.65	40.84
合并	289.12	100.00	4.45	310.77	100.00	3.86	338.26	100.00	3.38	512.58	100.00	3.58

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 PTA 产品收入规模逐年大幅增长, 成为公司收入的主要贡献来源, CPL-锦纶产业链的拓展丰富了公司的产品线, 公司盈利情况逐渐改善, 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 7 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程度内遇火即燃烧。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 (PBT) 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, 往往具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”）和浙江恒逸高新材料有限公司（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 8 截至 2017 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	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	2009 年 4 月投产，产能达到 150 万吨/年，2011 年扩建达 225 万吨/年，2012 年扩建达 525 万吨/年，2014 年扩建达 600 万吨/年。
海南逸盛	2015 年投产，产能 210 万吨/年。
PET	
恒逸聚合物	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	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。
DTY	
浙江恒逸	加弹机 175 台，年涤纶加弹产能 30 万吨。
PA	
恒逸锦纶	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，实际生产能力达到 140 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 2017 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，2013 年进一步改扩建，新增产能约为 300 万吨。截至 2017 年 9 月底，逸盛大化年产能达 600 万吨。

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 2017 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。第二套 40 万吨聚酯装置及配套 9 万吨和 9.8 万吨差别化纤维项目于 2012 年 12 月投入生产，用于进一步提高差别化产品比例，更好地满足高档客户的需求。目前，恒逸高新材料聚酯总产能达到 80 万吨/年。

2016 年 3 月，恒逸石化将持有的上海恒逸聚酯纤维有限公司（以下简称“上海恒逸聚酯”）100%股权对外转让，上海恒逸聚酯不再纳入公司合并范围，公司 PET 聚酯产能由 250 万吨/年下降至 140 万吨/年，目前聚酯行业整体产能过剩，上海恒逸聚酯生产效益较及产能利用率较低，剥离上海恒逸聚酯后，公司 PET 产能虽有所下降，但有利于公司提高生产效率。

公司 DTY 生产子公司为浙江恒逸，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。

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”）、杭州逸璟化纤有限公司（以下简称“杭州逸璟”），聚酯产能分别为 20 万吨、24.5 万吨、75 万吨。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。

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 2017 年 9 月底，恒逸锦纶年产能达 16.5 万吨。

表 9 公司化纤板块产品产销情况

（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	指标	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-9 月
PTA（逸盛石化）	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	345.84	465.88	467.36	365.77
	产能利用率	64.04	86.27	86.55	90.31
	销量	342.25	468.96	465.96	366.30
	销售均价	6446.00	4624.00	4600.00	5163.00
	产销率	98.96	100.66	99.70	100.14
PET	产能	250.00	250.00	140.00	140.00
	产量	191.56	191.38	137.78	117.56
	产能利用率	76.62	76.55	98.41	111.96
	销量	193.13	193.04	138.92	117.20

DTY	销售均价	8325.00	6304.00	6128.00	7433.00
	产销率	100.82	100.87	100.83	99.69
	产能	30.00	30.00	30.00	30.00
	产量	27.46	28.64	27.94	20.41
	产能利用率	91.53	95.45	93.24	90.71
	销量	27.54	28.22	28.92	20.99
	销售均价	11038.00	8765.00	8462.00	9786.00
PA6	产销率	100.30	98.54	103.38	102.84
	产能	--	--	16.50	16.50
	产量	--	--	2.55	9.65
	产能利用率	--	--	61.82	77.98
	销量	--	--	2.42	9.57
	销售均价	--	--	12137	16255
	产销率	--	--	94.90	99.17

资料来源：公司提供

注：1.上表中 2017 年 9 月各产品产能利用率按 9 个月产能进行折算；

2.2016 年公司子公司上海恒逸聚酯 110 万吨/年 PET 产能全面停产等待处置；由于新收购的三家聚酯企业涉及上市公司恒逸石化并购重组，上表聚酯产能暂未统计新收购的嘉兴逸鹏、太仓逸枫和杭州逸今曜三家公司；

3.2016 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；

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逸盛石化的数据。

表 10 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况

参股公司	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	580	431	600	483	600	567	600	420
海南逸盛	210	161	210	203	200	206	210	169

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。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 PTA 产能利用率分别为 64.04%、86.27%、86.55%及 90.31%，其中 2014 年利用率较其他几年低主要原因为 2014 年 PTA 节能减排项目完成，下半年增加 200 万吨/年的产能。在开工率保持高位的同时，公司 PTA 产销率也保持较高水平，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月份，公司产销率分别为 98.96%、100.66%、99.70%及 100.14%；2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 PET 产能利用率分别为 76.62%、76.55%、98.41%和 111.96%，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；2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 DTY 产能利用率分别为 91.53%、95.45%、93.24%及 90.71%，一直保持较高的水平。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 DTY 产销率分别为

100.30%、98.54%、103.38%及 102.84%；公司 PA6 生产线于 2016 年 10 月投产，2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 PA6 产能利用率分别为 61.82%及 77.98%。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，产能利用上升明显。2016 年及 2017 年 1~9 月，公司 PA6 产销率分别为 94.90%与 99.17%。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），约定一定期间内的采购数量，并以当月末公布的结算价为准进行结算，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。

公司凭借良好的信誉和高质量的产品在业内逐步形成了强大的品牌优势，“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，品牌竞争力加上雄厚的销售实力使公司拥有了遍布全国的客户市场和长期稳定的客户资源。

表 11 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
2014	浙江双兔新材料有限公司	19.43	6.28	PTA
	杭州汇丰化纤有限公司	8.23	2.66	PET
	荣盛石化股份有限公司	7.98	2.58	PTA
	宁波卓成化纤有限公司	6.65	2.15	--
	三菱商事（上海）有限公司	5.90	1.91	--
	合计	48.19	15.58	--
2015	浙江古纤道新材料股份有限公司	25.56	9.11	PTA
	浙江双兔新材料有限公司	22.92	8.17	PTA
	兴惠化纤集团有限公司	8.06	2.87	PET

2016	三菱商事（上海）有限公司	6.50	2.32	--
	宁波华星轮胎有限公司	6.24	2.22	--
	合计	69.28	24.69	--
	浙江双兔新材料有限公司	17.96	5.31	PTA
	宁波禾元控股有限公司	12.94	3.82	PTA
	东南新材料（杭州）有限公司	11.98	3.54	PTA
	厦门象屿物流集团有限责任公司	10.55	3.12	PTA
	浙江古纤道绿色纤维有限公司	10.13	3.00	PTA
	合计	63.56	18.79	--

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。2014~2016 年，公司前五名客户销售额占比分别为 15.58%、24.69%和 18.79%，公司下游客户较为分散且市场需求较大，不存在对少数几家客户存在较大程度依赖的情况。

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模式，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 12 公司主要原料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

原料	采购状况	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
MEG	采购量	64.48	60.03	52.11	71.57
	采购均价	5558.31	4945.86	5167.91	5850.97
PX	采购量	230.68	305.45	310.56	238.33
	采购均价	7426.30	5233.26	5435.02	5798.14
CPL	采购量	--	--	2.75	19.30
	采购均价	--	--	11490.91	12902.23

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, 采购运营成本, 而且能保证原料供应稳定。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月, 公司 PX 采购量分别为 230.68 万吨、305.45 万吨、310.56 万吨及 238.33 万吨, 2016 年公司 PX 进口比例为 45%。

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。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月, 公司 MEG 采购量分别为 64.48 万吨、60.03 万吨、52.11 万吨和 71.57 万吨, MEG 采购量增加系为扩大生产储备原材料所致。

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 年及 2017 年 1~9 月, 公司 CPL 采购量分别为 2.75 万吨及 19.30 万吨, 采购均价分别为 11490.91 元/吨和 12902.23 元/吨, 随着 PA6 产量的增加, CPL 采购量增长较快。

表 13 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
2014	三井物产有限公司	30.34	12.35	PX
	中国石化化工销售有限公司华东分公司	28.72	11.69	PX
	福建联合石油化工	15.10	6.15	MEG
	沙伯基础亚太公司	19.70	8.02	PX
	三菱商事(上海)有限公司	14.82	6.03	PX
	合计	108.68	44.24	--
2015	MITSUI & CO .Ltd	33.83	13.77	PX
	中国石化化工销售有限公司宁波经营部	22.90	9.32	PX
	宁波中金石化有限公司	18.27	7.44	PX
	福建联合石油化工	10.02	4.08	PX
	SK NETWORKS CO .Ltd	7.08	2.88	PX
	合计	92.10	37.50	--
2016	宁波中金石化有限公司	55.43	23.88	PX
	中国石化化工销售有限公司宁波经营部	19.40	8.36	PX
	MITSUI & CO.,LTD	16.09	6.93	PX
	福建联合石油化工	14.94	6.44	PX
	浙江前程石化股份有限公司	10.40	4.48	MEG
	合计	116.26	50.09	--

资料来源: 公司提供

2014~2016 年, 公司前五名供应商采购金额占比分别达 44.24%、37.50%和 50.09%, 公司主要原料 PX 和 MEG 较大程度上依赖于进口厂商, 采购集中度较高。

安全环保

安全生产和环境保护是化工企业生产过程中的重要环节, 公司一直把安环工作作为一项

长期的重要工作。

公司目前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（以下简称“恒逸贸易”）和宁波恒逸实业有限公司（以下简称“恒逸实业”），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 1~9 月 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，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司开展石化贸易实现收入分别是 26.83 亿元、52.31 亿元、92.97 亿元和 124.09 亿元，占当期营业收入的比重分别达到 9.28%、16.83%、27.49%及 24.21%。2014~2016 年，公司 PTA 贸易量分别为 12 万吨、50 万吨和 92 万吨；MEG 贸易量分别为 5 万吨、12 万吨和 32 万吨。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。

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，并不是单是以盈利为目的，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，2017年1~9月份已实现盈利，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，近三年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续增长，三年均值分别为8.91次和0.90次，其中2016年分别为11.29次和0.93次；存货周转次数呈波动增长趋势，三年均值为17.27次，其中2016年为17.57次。总体看，公司整体经营效率尚可。

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完成募集资金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，主要通过以下途径募集资金：一、国家开发银行和中国进出口银行联合牵头的银团拟向恒逸石化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），用于文莱PMB石油化工项目的建设或运营。二、文莱当地银行伊斯兰金融约审批2亿美元。三、公司已于2017年4月拿到发改委审批的15亿元企业债用于该项目建设，已发行5亿元企业债，剩余10亿元拟于2018年分期发行。四、丝路基金等机构接洽解决。

截至2017年9月底文莱PMB项目已投资6.00亿美元，公司计划于2018~2020年分别投资13.79亿美元、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。

表14 截至2017年9月底公司主要在建项目概况

（单位：亿美元）

项目名称	主要建设内容	建设年限	规划总投资	截至2017年9月累计投资	未来投资计划			
					17年10~12月	2018年	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	6.00	4.00	13.79	7.22	3.44

资料来源：公司提供

文莱 PMB 石油化工项目在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。项目达成后，预计年产PX 150万吨，苯50万吨，化工轻油、汽油煤油共计

600万吨，项目预计2018年底完工，2019年一季度投产。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 2017 年 9 月底，项目审批方面已获得中国和文莱政府全部审批文件。政策支持方面，公司可以申请享受 11 年免征企业所得税的优惠，同时文莱无增值税和个人所得税，作为中国-东盟自由贸易区成员国与区内企业的贸易往来免征进口关税，公司也在继续申请税收优惠。项目建设方面，2014 年 1 月 27 日签署了

《土地租赁协议》、2014 年 2 月 25 日签订了《合资协议》和《股份认购协议》、2017 年 3 月 27 日正式签署关于恒逸文莱 PMB（大摩拉岛）石油化工项目的实施协议，另外还签署了包括原油供应协议在内的与项目建设运营相关的协议，现场施工中吹沙回填等工作基本完成。设备采购方面，大部分采购已完成，15 周以上的长周期设备已经基本采购完成。工程建设方面，码头建造已完成，电厂和蒸汽厂建设进入中后期，地下工程已经完工，目前正在进行地面工程建设、大件设备安装等。

表 15 文莱 PMB 项目审核情况

文件	名称	文号	审核单位	印发时间
项目核准	《关于浙江恒逸石化有限公司在文莱投资建设年加工 800 万吨原油的石化项目核准的批复》	发改外资[2013]275号	国家发改委	2013 年 2 月 17 日
	《浙江恒逸石化有限公司在文莱投资建设年加工 800 万吨原油的石化项目备案变更》	发改办外资[2016]316号		2016 年 7 月 11 日
项目核准	《关于同意浙江恒逸石化有限公司向香港天逸国际控股有限公司增资的批复》	商合批[2013]514号	商务部	2013 年 6 月 7 日
境外投资登记	外汇管理局备案查询	外汇管理局备案查询	国家外汇管理局萧山支局完成业务登记	2013 年 7 月 16 日
项目审批	Letter of Approval for Zhejiang Hengyi's Oil Refinery and Aromatics Cracker Project in Brunei Darussalam	--	文莱苏丹	2011 年 6 月 30 日
环评批复	Re: Final Environmental Impact Assessment Report for Proposed Hengyi Petrochemical Plant on Pulau Muara Besar, Brunei Darussalam	--	文莱 Department of Environment, Parks and Recreation	2013 年 3 月 25 日

资料来源：公司提供

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，公司债务负担或将有所加重。

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；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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年三年合并财务报告，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2017年1~9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2014年公司合并范围未发生变化；2015年，公司全资子公司香港天逸国际控股有限公司购入原联营企业恒逸JAPAN株式会社（以下简称“日本恒逸公司”）另外两个股东合计17%的股权，对恒逸日本公司的持股比例达到51%，纳入合并范围；2016年公司合并范围未发生变化。截至2017年9月，公司合并范围包含28家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额379.59亿元，所有者权益145.47亿元（含少数股东权益75.21亿元）；2016年实现营业收入338.26亿元，利润总额7.07亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额463.29亿元，所有者权益183.78亿元（含少数股东权益96.10亿元）；2017年1~9月实现

营业收入512.58亿元，利润总额19.14亿元。

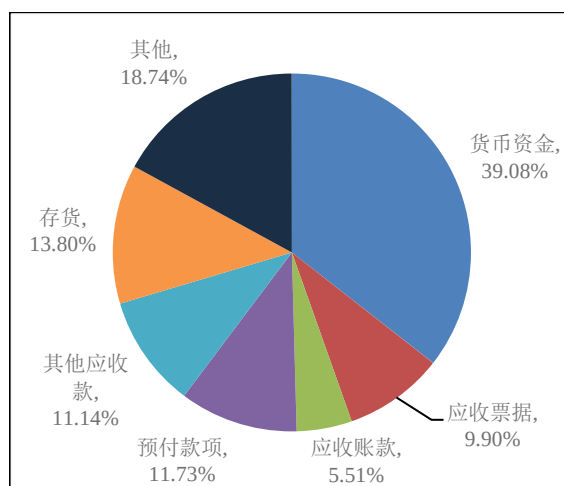
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长2.55%，截至2016年底，公司资产总额为379.59亿元，同比增长7.96%，其中流动资产占43.99%，非流动资产占56.01%，非流动资产占比相对高于流动资产。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产有所波动，年均复合增长1.68%。截至2016年底，公司流动资产合计168.57亿元，同比增长11.01%，主要由货币资金（占39.08%）、应收票据（占9.90%）、预付款项（占11.73%）、其他应收款（占11.14%）和存货（占13.80%）等构成。

图3 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

注：其他主要包括委托贷款本金及利息、留抵进项税等其他流动资产。

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.54%。截至2016年底，公司货币资金61.44亿元，同比增长49.59%，主要系公司发行的各项债务融资工具合计67.00亿元以及公司子公司恒逸石化非公开发行股票募集资金所致。其中银行存款占80.16%，其他货币资金占19.82%。公司存放在境外的外币款项折合人民币总额1.68亿元（占2.73%），面临一定的汇率波动风险；公司货币资金受限金额为12.14亿元（占19.76%），主要系承兑

汇票保证金和信用证保证金。

2014~2016年，公司应收票据快速下降，年均复合下降40.09%。截至2016年底，公司应收票据15.57亿元，同比下降41.11%，主要为商业承兑汇票、银行承兑汇票和国内信用证。公司应收票据的减少主要系子公司恒逸石化调整融资结构、减少了票据质押并增加票据贴现以及客户付款方式中现金支付所占比例提升所致。

公司应收账款主要为应收的非关联方货款，账龄集中在一年以内。2014~2016年，公司应收账款有所下降，年均复合下降5.19%。截至2016年底，公司应收账款账面价值为8.66亿元，同比下降6.06%，计提坏账准备58.59万元。截至2016年底，公司应收账款前五名客户金额占应收账款总额的54.62%，集中度较高。

公司预付款项主要为预付原材料款。2014~2016年，公司预付款项波动下降，年均复合下降6.48%。截至2016年底，公司预付款项18.44亿元，同比下降25.25%，主要系公司为减少汇率风险、降低主要原材料国外采购的比例，国际信用证项下对国外供应商的预付款减少所致。

2014~2016年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降13.84%。截至2016年底，公司其他应收款账面价值为17.52亿元，同比下降20.51%，主要为关联方往来款，计提坏账准备0.30亿元。从其他应收款欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面余额的53.57%。

公司存货主要为原材料、库存商品及在途物资等。2014~2016年，公司存货波动增长，年均复合增长13.28%。截至2016年底，公司存货账面价值21.69亿元，同比增长39.93%，主要系2016年四季度PTA价格企稳回升，公司增加生产导致原材料和产成品库存均同比上升，另外2016年国际原油价格企稳，且公司前期生产减值存货实现销售，未计提存货跌

价准备。其中，原材料占73.91%、库存商品占23.56%、在途物资及在产品占2.53%。

截至2016年底，公司划分为持有待售的资产7.53亿元，主要系公司子公司上海聚酯纤维有限公司已全面停产，相关的固定资产、无形资产协议出售，计入划分为持有待售的资产。

2014~2016年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长47.61%。截至2016年底，公司其他流动资产13.34亿元，同比增长35.39%，主要系委托贷款本金及留抵进项税。截至2016年底，公司其他流动资产主要包括委托贷款本金及利息（占64.92%）、留抵进项税（占23.69%）。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长3.27%。截至2016年底，公司非流动资产211.02亿元，同比增长5.65%，主要以固定资产（占40.04%）和长期股权投资（占35.51%）、在建工程（占7.88%）和可供出售金融资产（占5.21%）为主。

2014~2016年，公司固定资产有所下降，年均复合下降9.76%。截至2016年底，固定资产账面价值为85.94元，同比下降11.60%，主要系公司以转售为目的收购上海恒逸，相关固定资产转入持有待售资产所致。公司固定资产累计折旧64.42亿元，主要为机器设备（占80.14%）和房屋、建筑物（占10.71%）等。

2014~2016年，公司可供出售金融资产有所波动，年均复合增长72.74%。截至2016年底，公司可供出售金融资产11.19亿元，同比增加9.99亿元，主要系公司对天弘创新资产管理有限公司投资10亿元，计入可供出售金融资产。

2014~2016年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长13.57%。截至2016年底，公司长期股权投资76.22亿元，同比增长10.47%，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61.26%）、对浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司的投资（占10.35%）和对大连逸盛投资有限公司的投资（占16.76%）构成。其中，公司对浙商银行采取按照权益法计量，截至2016年底，公司持有浙商银行6.92%的股权，为浙商银行并列第三大股东。

2014~2016年，公司在建工程快速增长。年均复合增长48.43%。截至2016年底，公司在建工程16.92亿元，同比增长48.73%，主要系Brunei PX Project 石油化工项目建设持续推进所致。

截至2017年9月底，公司资产总额463.29亿元，较2016年底增长22.05%，主要来自可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程的增长；其中，截至2017年9月底，公司可供出售金融资产39.27亿元，较2016年底增长250.91%，主要系公司参与浙商产融股权投资基金和并购基金所致，包含2017年收购的三家聚酯企业；截至2017年9月底，公司长期股权投资96.84亿元，较2016年底增长27.06%，主要系浙商银行发行优先股，公司按照权益法下确认投资收益，以及公司追加对海南逸盛石化的投资所致；截至2017年9月底，公司在建工程37.52亿元，较2016年底增长121.70%，主要系公司对文莱PMB石油化工项目逐步投入所致。其中，公司流动资产占38.04%，非流动资产占61.96%，非流动资产占比进一步提高。

总体看，近年公司资产总额持续增长；资产构成上，以货币资金、长期股权投资及固定资产为主，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.99%。截至2016年底，公司所有者权益145.47亿元（其中少数股东权益75.21亿元），同比增长50.68%，主要系公司于

公司恒逸石化完成定向增发导致资本公积大幅增长及少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本0.52亿元（占0.74%），资本公积15.70亿元（占22.35%）和未分配利润51.49亿元（占73.28%）。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计183.78亿元（含少数股东权益96.10亿元），较2016年底增长26.33%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。资本公积大幅增长系上市公司恒逸石化定增以及股权激励所致。归属于母公司的所有者权益的构成中，实收资本0.52亿元（占0.59%）、资本公积25.93亿元（占29.58%）和未分配利润61.74亿元（占70.42%），所有者权益稳定性较弱。

总体看，公司权益规模持续增长，公司所有者权益中，实收资本较小，未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

负债

2014~2016年，公司负债总额有所下降，年均复合下降6.24%。截至2016年底，公司负债合计234.11亿元，其中流动负债占比82.79%、非流动负债占比17.21%，主要为流动负债。

2014~2016年，公司流动负债波动下降，年均复合下降6.48%。截至2016年底，公司流动负债193.83亿元，同比下降17.78%，主要系短期借款减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占45.35%）、应付票据（占16.17%）、应付账款（占7.27%）、预收款项（占7.32%）和其他流动负债（占16.97%）构成。

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均复合下降12.33%，截至2016年底，公司短期借款为87.90亿元，同比下降26.59%，主要系公司应付票据和预收账款增加，资金来源增加从而对短期借款需求下降；公司短期借款主要为保证借款（占51.34%）和抵押借款（占31.77%）。

公司应付票据主要为银行承兑汇票和国内信用证。2014~2016年，公司应付票据有所

波动，三年分别为31.09亿元、25.73亿元和31.33亿元，2016年公司应付票据的增长主要系增加使用国内信用证付款支付货款所致。

2014~2016年，公司应付账款快速下降，年均复合下降39.43%，截至2016年底为14.10亿元，同比下降3.75%，公司应付账款账龄基本在1年以内（占96.17%）。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长44.13%。截至2016年底，公司其他应付款2.91亿元，主要为尚未结算的款项，无应付关联方的款项。

2014~2016年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长10.39%。截至2016年底，公司其他流动负债32.90亿元，同比下降24.87%，主要为短期融资券25亿元、股权质押回购借款3.00亿元以及银行理财直融借款4.90亿元。

2014~2016年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降5.02%。截至2016年底，公司非流动负债40.28亿元，同比增长108.75%，主要系应付债券增加了20.64亿元；公司非流动负债主要由应付债券（占81.03%）和长期借款（占13.16%）构成。

2014~2016年，公司长期借款快速下降，年均复合下降35.72%。截至2016年底，公司长期借款5.30亿元，主要为保证借款和抵押借款。

2014~2016年，公司应付债券波动增长。三年分别为30.00亿元、12.00亿元和32.64亿元，公司应付债券主要为13亿元的中期票据和20亿元的可交换债券。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务波动下降，年均复合下降4.40%，截至2016年底，公司全部债务199.39亿元，同比下降14.18%。从债务结构看，公司债务主要为短期债务（占80.33%）。债务指标方面，2014年~2016年，公司资产负债率有所下降，近三年平均值为67.36%，截至2016年底，公司资产负债率为61.68%；公司全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率均波动下降，近三年均值为64.05%和21.41%，截至2016年底，上述指标分别为57.82%和21.23%。总体看，公司债务负担较重，且主要为短期债务。

图4 公司有息债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至2017年9月底，公司负债总额合计279.50亿元，较2016年底增长19.39%，其中流动负债245.90亿元，较2016年底增长26.86%，主要系公司经营规模扩大，融资需求增长，2017年融资以短期融资券为主，导致公司其他流动负债大幅增长；非流动负债33.60亿元，较2016年底下降16.58%，主要系部分应付债券到期日为一年以内，导致应付债券下降所致；公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比进一步上升至87.93%，非流动负债占12.07%。截至2017年9月底，公司全部债务为236.99亿元，较上年底增长18.86%，其中短期债务占86.20%，长期债务占13.80%；由于公司所有者权益的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，分别为60.33%和56.32%，长期债务资本化比率下降至15.11%。

总体看，近年来，公司所有者权益稳步增长；公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长8.16%。2016年公司实现营业收

入338.26亿元，同比增长8.84%，主要系PTA供需状况改善及公司新增锦纶产能。近三年，公司营业成本亦有所增长，年均复合增长8.77%，2016年公司营业成本326.81亿元，同比增长9.39%，营业成本增速略高于营业收入增速。

2014~2016年，公司营业利润率持续下降，主要系原材料成本上升以及产品价格下降所致，三年分别为4.01%、3.65%和3.22%，三年加权平均值为3.50%，主营业务利润率较低。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用波动增长，年均复合增长5.60%，主要系财务费用增加所致，2016年，公司发生期间费用15.09亿元，同比下降22.35%，系财务费用下降。2014年~2016年，期间费用占营业收入比重分别为4.68%、6.25%和4.46%，公司对期间费用控制力度较好。

非经常性损益方面，2014~2016年，公司公允价值变动收益波动较大，三年分别为-0.31亿元、0.29亿元和0.65亿元；同期，公司投资收益波动增长，年均复合增长104.37%，公司2016年实现投资收益8.44亿元，公司参股了浙商银行，2014~2016年，公司通过浙商银行确认的投资收益分别为4.18亿元、6.26亿元及7.03亿元；公司营业外收入快速增长，三年分别为0.59亿元、0.64亿元和2.37亿元。

受益于近一年行业景气度有所回暖，2014~2016年，公司利润总额扭亏为盈，三年分别为-0.34亿元、1.79亿元和7.07亿元。

盈利指标方面，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈持续增长趋势，平均值分别为3.68%和2.31%；2016年上述指标分别4.36%和4.16%。

2017年，PTA产品价格继续保持增长趋势，行业景气度持续回暖，公司营业收入及利润水平平均实现较大幅度的增长。2017年1~9月，公司实现营业收入512.58亿元，为2016年全年的1.52倍，营业成本为494.24亿元，营业利润率为3.46%；同期，公司营业利润为18.35亿元，

利润总额为19.14亿元，净利润为17.71亿元。

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，盈利能力逐步提升。公司贸易收入占比较高，导致主营业务综合毛利率被摊薄，盈利水平对投资收益的依赖程度大。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入快速增长，三年分别为293.99亿元、364.21亿元和443.27亿元，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。2014~2016年，公司经营活动现金流出分别为276.31亿元、362.28亿元和406.12亿元，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。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额波动增长，分别为17.68亿元、1.93亿元和37.14亿元，从收入实现质量来看，近三年，公司的现金收入比分别为99.95%、112.92%和113.85%，公司收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入量持续大幅增长，分别为9.78亿元、16.57亿元和19.38亿元，主要为收回投资及取得投资收益收回的现金。2014~2016年，公司投资活动现金流出量快速增长，三年分别为21.59亿元、26.40亿元和35.21亿元，主要为对大连逸盛投资有限公司、海南逸盛及浙商银行的投资。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-11.81亿元、-9.83亿元和-15.83亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为238.54亿元、269.01亿元和256.23亿元，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波动增长，三年分别为228.31亿元、263.65亿元和257.41亿元，主要系近年到期债务规模持续增长。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为10.23亿元、5.36亿元和-1.18亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流量净额为10.20亿元，投资活动现金流量净额为-66.91亿元，主要系公司和浙商产融、信达等成立了产业并购基金，整合下游破产的聚酯工厂所致；筹资活动现金流量净额为39.17亿元。

总体来看，公司经营活动现金流量波动较大，仍不能完全覆盖公司投资活动，需要通过筹资活动补充，未来随着公司在建项目陆续投资，仍有较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年公司流动比率波动增长，近三年加权平均值为77.52%，2016年底为86.97%，2017年9月底为71.68%；同期，公司速动比率波动增长，近三年加权平均值为68.43%，2016年底为75.77%，2017年9月底为61.44%；公司经营现金流流动负债比率近三年分别为7.98%、0.82%和19.16%，波动幅度较大。总体看，公司短期偿债能力指标表现一般，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为17.89亿元、21.04亿元和25.22亿元；同期，全部债务/EBITDA近三年分别为12.20倍、11.04倍和7.90倍；公司EBITDA利息倍数持续增长，近三年分别为1.84倍、2.26倍和2.80倍。公司长期偿债能力指标表现一般。

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2017年9月底，公司对外担保金额为23.10亿元，对外担保比率为12.57%。

表16 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	金额	期限
浙江荣盛控股集团有限公司	4.53	2017.6-2018.6
杭州际红贸易有限公司	1.83	2017.6-2018.6
浙江城建集团股份有限公司	0.90	2015.8.4-2018.2
浙江东南网架集团有限公司	9.69	2016.12-2017.12
兴惠化纤集团有限公司	1.75	2017.7-2018.7
浙江金洋控股集团有限公司	1.15	2016.1-2017.12
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	3.01	2011.11-2021.11
杭州晨昊纺织整理有限公司	0.20	2017.9-2018.9
杭州聚唯食品有限公司	0.04	2017.9-2018.9
合计	23.10	--

公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，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”），上述四家公司担保金额占对外担保金额近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。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2017年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额274.38亿元，尚未使用额度121.48亿元，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2018年3月6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5笔关注类贷款、1笔欠息记录和4笔垫款记录，根据中国农业银行股份有限公司出具的说明，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，以及未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

9. 母公司财务分析

资产

截至2016年底，母公司资产总额合计139.53亿元，其中流动资产占37.83%，非流动资产占62.17%，母公司资产以非流动资产为主。

截至2016年底，母公司流动资产合计52.78亿元，主要包括货币资金（占25.65%）、应收票据（占9.51%）、预付款项（占8.32%）、其他应收款（占44.85%）和其他流动资产（占10.04%），其中其他应收款中按欠款方归集期末余额前五名合计14.68亿元，占其他应收款余额的比例合计61.25%，均为往来款，其中应收关联方账款合计11.01亿元，占其他应收账款总额的50.75%。母公司非流动资产合计86.75亿元，其中长期股权投资占95.52%，主要系对恒逸石化股份有限公司等子公司及浙商银行等联营企业的股权投资。

截至2017年9月底，母公司资产总额合计181.86亿元，其中流动资产占33.99%，非流动资产占比66.01%。母公司流动资金中货币资金为1.43亿，较2016年底大幅下降，母公司其他应收款进一步上升至33.66亿元，母公司非流动资产中可供出售金融资产大幅增长至

29.07亿元，长期股权投资进一步增长至87.01亿元。

总体上看，母公司流动资产中其他应收款规模较大，形成了一定的资金占用，非流动资产中主要为对子公司及联营企业的长期股权投资，恒逸石化为母公司重要的经营实体，母公司资产质量尚可。

所有者权益

截至2016年底，母公司所有者权益合计51.11亿元，其中实收资本占1.02%、资本公积占5.95%、盈余公积占4.93%、未分配利润占84.90%。截至2017年9月底，母公司所有者权益为58.53亿元，其中实收资本占0.89%、资本公积占12.03%、盈余公积占4.31%、未分配利润占80.27%。

总体上看，母公司所有者权益中未分配利润占比较高，母公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2016年底，母公司负债总额88.41亿元，其中流动负债占63.08%、非流动负债占36.92%，母公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，母公司流动负债合计55.77亿元，主要包括短期借款（占16.94%）、应付票据（占4.79%）、应付利息（占2.40%）、其他应付款（占5.70%）、一年内到期的非流动负债（占10.76%）和其他流动负债（占58.99%），其中其他流动负债为短期融资券及其他借款等有息债务；母公司非流动负债合计32.64亿元，全部为应付债券。

截至2017年9月底，母公司负债总额合计123.32亿元，其中流动负债占79.51%、非流动负债占20.49%。母公司流动负债合计98.05亿元，包括短期借款（占13.67%）、应付账款（占4.08%）、应付利息（占1.92%）、其他应付款（占9.76%）、一年内到期的非流动负债（占6.12%）和其他流动负债（占64.25%）；母公司非流动负债25.27亿元，全部为应付债券。

有息债务方面，截至2016年底，母公司全部债务合计83.66亿元，其中短期债务占60.98%、长期债务占39.02%。债务指标方面，截至2016年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.37%、62.08%和38.97%。

总体来看，母公司负债中流动负债占比较高，且负债以有息债务为主，母公司债务负担较重。

盈利能力

2016年，母公司实现营业收入9.08亿元，母公司营业利润率为1.67%，母公司期间费用占营业收入比重为57.49%，其中主要是财务费用规模较高，达4.95亿元，母公司投资收益为3.09亿元，主要为母公司对浙商银行股权的投资收益，母公司实现利润总额-2.00亿元。

2017年1~9月，受益于产品价格持续走高，母公司营业收入达到22.06亿元，另一方面，在原料价格也大幅上涨的情况下，母公司营业利润率下降至-0.91%，在营业收入大幅增长的情况下，母公司期间费用占营业收入比重大幅下降至18.18%，但期间费用规模并未有所减小，母公司期间费用控制能力较弱。母公司实现投资收益7.83亿元，利润总额3.59亿元。

总体来看，母公司业务量在整个集团占比较小，收入规模不高，期间费用控制能力较弱，盈利能力对投资收益依赖度较高。

现金流

2016年，母公司经营活动现金流入量为35.54亿元，流出量为24.05亿元，经营活动实现现金流量金额11.48亿元；母公司投资活动现金流入量为11.15亿元，流出量为16.46亿元，公司投资活动现金流表现为净流出，净流出量为-5.31亿元；母公司筹资活动现金流入量为90.39亿元，流出量为98.18亿元，筹资活动现金净流量为-7.80亿元。截至2016年底，母公司现金及现金等价物余额为13.03亿元，占公司整体现金等价物余额比重为26.42%。

2017年1~9月，母公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为3.13亿元、-37.10亿元及21.88亿元。母公司现金等价物余额为0.92亿元，占公司整体现金等价物余额比重为2.94%。

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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为5亿元，占公司2017年9月底全部债务的2.11%，占长期债务的15.29%，本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2017年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.33%、56.32%和15.11%，考虑到拟发行2018年度第一期中期票据5亿元，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至61.17%、57.34%和18.85%，公司债务负担稍有加重。考虑到本期中期票据募集资金中部分用于偿还银行借款，发行后实际债务指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为293.99亿元、364.21亿元和443.27亿元，分别为本期中期票据本金的58.80倍、72.84倍和88.65倍；公司经营活动现金流量净额分别为17.68亿元、1.93亿元和37.14亿元，分别为本期中期票据本金的3.54倍、0.39倍和7.43倍；公司EBITDA分别为17.89亿元、21.04亿元和25.22亿元，分别为本期中期票据本金的3.58倍、4.21倍和5.04倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

十、结论

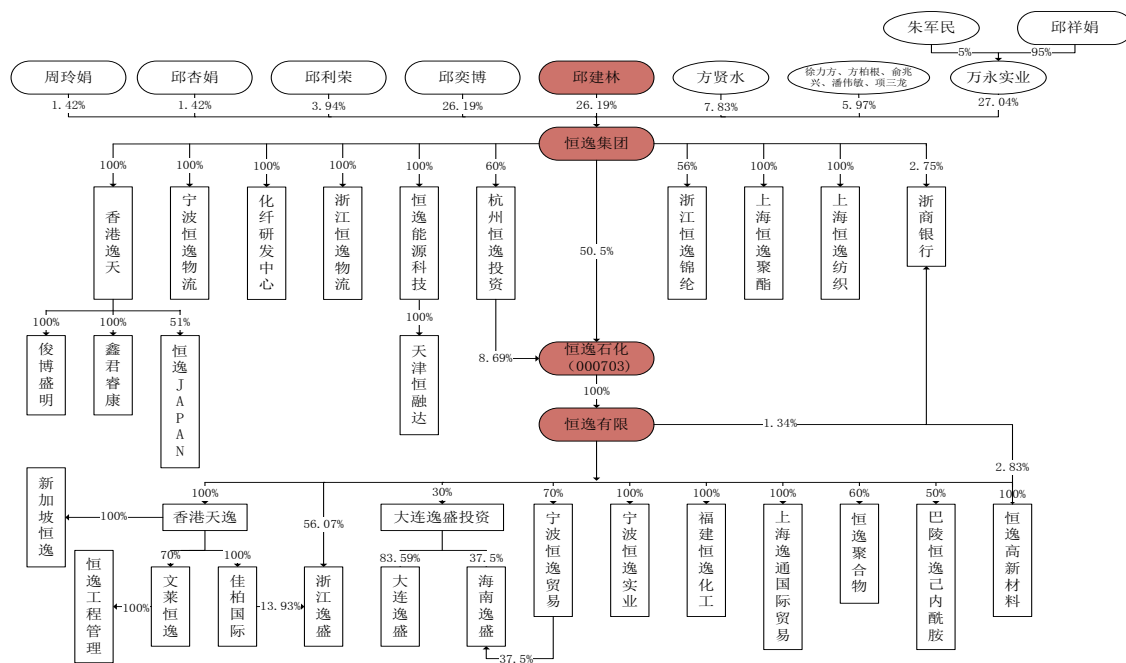
公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）和锦纶切片（PA6）等产品的生产和销售，形成了PTA-PET-DTY，CPL-PA6双产业链发展格局，在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位。

近年来公司资产总额持续增长；资产构成上，以货币资金、长期股权投资及固定资产为主，整体资产质量尚可；权益规模持续增长，权益稳定性有待提高；主营业务盈利能力情况逐步改善，但盈利水平对投资收益的依赖程度较大；短期债务规模较大，债务结构有待改善。未来随着公司在建项目陆续投资，仍有较大的对外融资需求。

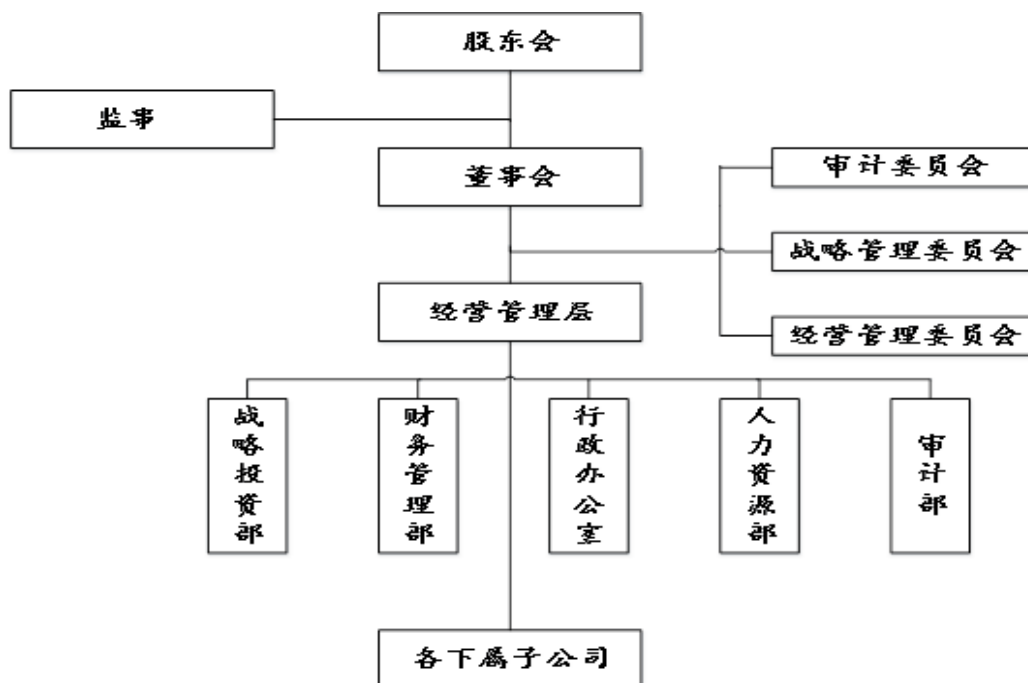
公司打造并完善双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构；同时，公司的战略重点是文莱炼化一体化项目，实现产业链一体化战略布局，文莱项目建设有利于公司解决PX原料保障问题，并增加成品油等新盈利增长点。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障程度高。基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	85.70	67.76	77.57	71.58
资产总额(亿元)	360.92	351.58	379.59	463.29
所有者权益(亿元)	94.63	96.55	145.47	183.78
短期债务(亿元)	175.34	215.02	160.18	204.29
长期债务(亿元)	42.83	17.33	39.21	32.70
全部债务(亿元)	218.17	232.35	199.39	236.99
营业收入(亿元)	289.12	310.77	338.26	512.58
利润总额(亿元)	-0.34	1.79	7.07	19.14
EBITDA(亿元)	17.89	21.04	25.22	--
经营性净现金流(亿元)	17.68	1.93	37.14	10.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.81	7.01	11.29	--
存货周转次数(次)	14.76	18.44	17.57	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.87	0.93	--
现金收入比(%)	99.95	112.92	113.85	111.24
营业利润率(%)	4.01	3.65	3.22	3.46
总资本收益率(%)	2.76	3.17	4.36	--
净资产收益率(%)	-0.59	1.15	4.16	--
长期债务资本化比率(%)	31.16	15.22	21.23	15.11
全部债务资本化比率(%)	69.75	70.64	57.82	56.32
资产负债率(%)	73.78	72.54	61.68	60.23
流动比率(%)	73.57	64.42	86.97	71.68
速动比率(%)	65.94	57.84	75.77	61.44
经营现金流动负债比(%)	7.98	0.82	19.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	2.26	2.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.20	11.04	7.90	--

注：1.2017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长短期债务核算。

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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江恒逸集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙江恒逸集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江恒逸集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江恒逸集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江恒逸集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江恒逸集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江恒逸集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江恒逸集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江恒逸集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江恒逸集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。