信用等级公告

联合〔2020〕328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^+，维持“19恒逸CP001”“19恒逸CP002”“19恒逸CP003”和“20恒逸CP001”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

二〇二〇年二月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

浙江恒逸集团有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江恒逸集团有限公司	AA	稳定	AA+	稳定
19 恒逸 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 恒逸 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 恒逸 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定
20 恒逸 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 恒逸 CP001	5.5 亿元	5.5 亿元	2020/08/28
19 恒逸 CP002	7 亿元	7 亿元	2020/09/25
19 恒逸 CP003	5 亿元	5 亿元	2020/10/23
20 恒逸 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/01/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 2 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司产业链一体化布局，文莱 PMB 项目已于 2019 年 11 月全面投产，投产后，公司产业链进一步完善，有利于增强公司核心竞争力。				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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 6 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，具备一定区位和规模优势。跟踪期内，公司经营状况良好，盈利水平逐步提升，经营获现能力增强；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，行业景气度波动较大、债务规模扩大、在建项目资本支出压力较大及权益稳定性弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，公司继续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，公司文莱炼化一体化项目建成投产，实现了产业链一体化战略布局，该项目建设有利于公司解决 PX 原料保障问题，并增加成品油生产贸易等新盈利增长点。

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“19 恒逸 CP001”“19 恒逸 CP002”“19 恒逸 CP003”和“20 恒逸 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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. 跟踪期内，受益于公司 PET 产品产能扩大及价格反弹、PTA 产品原材料产品价差增大及产品外销比例增加等因素推动，公司利润水平提升，经营获现能力有所增强。
3. 公司产业链一体化布局，文莱 PMB 项目 2019 年 11 月投产后，公司产业链进一步完善，有利于增强公司核心竞争力。

分析师：张 博　张 垌
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

关注

1. 公司所处行业景气度波动较大，不利于生产成本控制，对公司盈利稳定性有一定影响。
2. 跟踪期内，公司在建项目投资金额较大，整体债务负担加重，短期债务规模占比较高，存在一定的短期支付压力。公司资产受限和股权质押规模高，再融资压力较大。
3. 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。
4. 公司实收资本小，少数股东权益和未分配利润占比大，所有者权益稳定性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	77.57	85.18	118.10	111.44
资产总额(亿元)	379.59	508.07	775.86	957.36
所有者权益合计(亿	145.47	198.72	236.93	290.01
短期债务(亿元)	160.19	218.69	266.06	330.56
长期债务(亿元)	39.22	44.65	197.14	232.23
全部债务(亿元)	199.40	263.35	463.20	562.79
营业收入(亿元)	338.26	725.14	940.56	669.33
利润总额(亿元)	7.07	16.02	20.18	30.06
EBITDA(亿元)	25.22	35.35	48.97	--
经营性净现金流(亿元)	37.14	8.25	23.55	26.84
营业利润率(%)	3.22	3.62	3.59	5.34
净资产收益率(%)	4.16	7.50	6.89	--
资产负债率(%)	61.68	60.89	69.46	69.71
全部债务资本化比率	57.82	56.99	66.16	65.99
流动比率(%)	86.97	71.71	66.09	59.90
经营现金流动负债比	19.16	3.12	6.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	3.39	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.91	7.45	9.46	--

公司本部（母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	139.53	168.53	216.10	230.30
所有者权益（亿元）	51.11	60.75	66.42	67.47
全部债务(亿元)	83.66	104.35	141.57	148.57
营业收入(亿元)	9.08	28.78	20.39	29.74
利润总额(亿元)	-2.00	9.67	5.27	1.08
资产负债率（%）	63.37	63.95	69.26	70.70
全部债务资本化比率(%)	62.08	63.20	68.07	68.77
流动比率（%）	94.63	64.34	46.94	50.41
经营现金流动负债比(%)	20.59	-2.53	26.44	--

注：1.公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务；3.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/12/23	张博 张垌	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA+	稳定	2018/9/18	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
AA	正面	2018/4/12	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

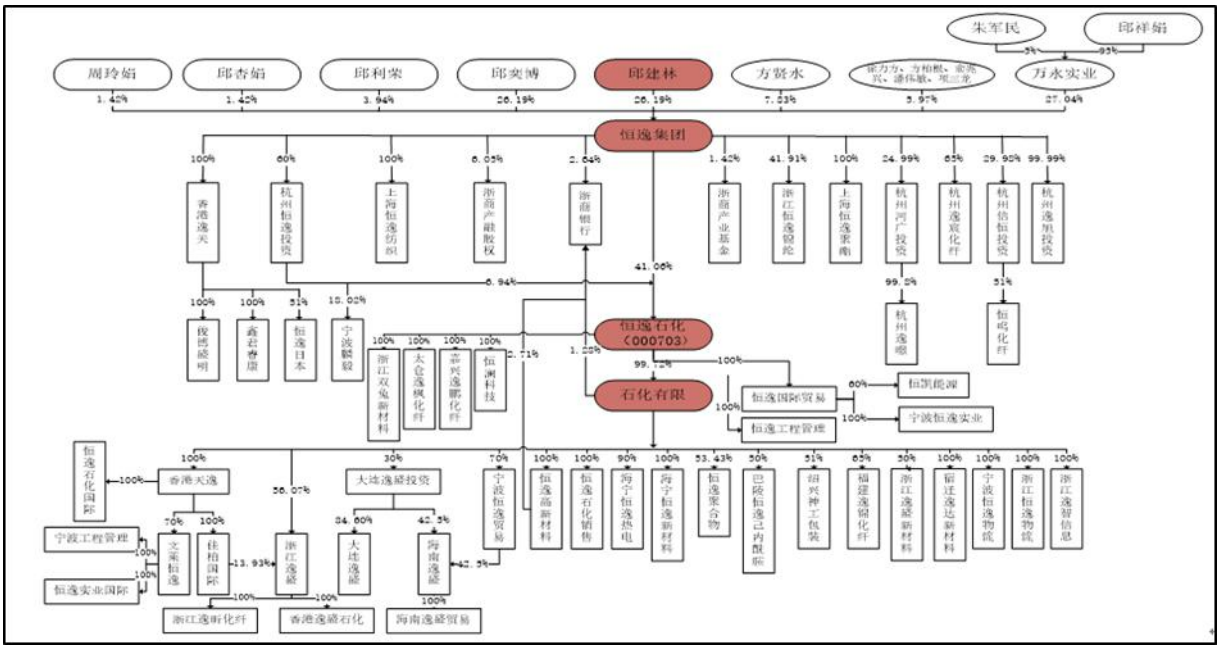
根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江恒逸集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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”），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 2019 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 6 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。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司合并资产总额 775.86 亿元，所有者权益 236.93 亿元（含少数股东权益 148.06 亿元）；2018 年公司实现营业收入 940.56 亿元，利润总额 20.18 亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额957.36亿元，所有者权益290.01亿元（含少数股东权益187.80亿元）；2019年1—9月实现营业收入669.33亿元，利润总额30.06亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2019 年 9 月底，公司存续短期融资券债券为“19 恒逸 CP001”“19 恒逸 CP002”“19 恒逸 CP003”和“20 恒逸 CP001”，募集分别为 5.50 亿元、7.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元，除“20 恒逸 CP001”尚未使用，均已使用完毕。“19 恒逸 CP001”“19 恒逸 CP002”“19 恒逸 CP003”均用于偿还到期债券，“20 恒逸 CP001”计划用于偿还到期债券本金及利息。上述短期融资券偿还方式均为到期一次性还本付息。截至 2019 年 9 月底，上述债券本金余额合计 22.50 亿元。

表1　公司存续短期融资券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	到期兑付日
19 恒逸 CP001	5.50	5.50	2020/8/28
19 恒逸 CP002	7.00	7.00	2020/9/25
19 恒逸 CP003	5.00	5.00	2020/10/23
20 恒逸 CP001	5.00	5.00	2021/1/9
合计	**22.50**	**22.50**	**—**

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 2　2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产

总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性

因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

五、行业环境

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 2018 年底，中国 PX 产能 1400 万吨/年，较上年变化不大；对 PX 需求量 2600.50 万吨/年，进口依赖程度达 61.16%，均较上年有所上升。2019 年以来，年初受需求预期修复影响走势较为强势，但进入 3 月之后，随着恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目、荣盛石化和桐昆股份共同在舟山打造 4000 万吨/年炼化一体化项目等项目相继投产，新增产能释放对市场形成利空，同时叠加中美贸易摩擦等外部因素影响，国内 PX 市场价格大幅走跌。短期内，国内 PX 产能迎来投产高峰，新装置投放依然压制 PX 价格，后期国内 PX 供需格局将逐步走向过剩，预计 PX 价格维持弱势，PX 做为产业链的高额利润来源，其空间将被快速压缩。

表 3　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
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
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16

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，已连续多年保持亚洲乃至世界最大 PTA 生产国的地位。截至 2018 年底，中国 PTA 产能约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、制得精对苯二酸产品，即 PTA 成品。

表 4　近年中国 PTA 产能、产量等情况

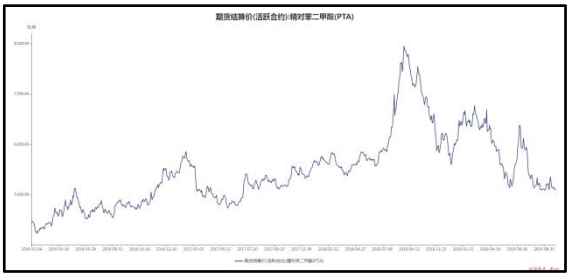
（单位：万吨、%）

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
2018	4960.50	--	--	--

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。2015 年至今，PTA 产能增长缓慢。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%；截至 2018 年底，PTA 产能 4960.50 万吨，受环保等因素影响略有下滑。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。2018 年以来，随着市场需求的增加，PTA 行业呈现供应不足的状态，整体行业回暖。2019 年一季度，PTA 行业保持回暖趋势。但二季度以来，随着 PTA 产品成本端 PX 价格崩塌叠加终端需求不佳，同时四川晟达 100 万吨 PTA 生产装置等新增产能如期投产，PTA 行业再度走弱。

图 2　近年 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。随着下游聚酯景气度回升，PTA 供需格局开始转好。在沉寂多年后，2018 年下半年 PTA 大幅上涨，期价创五年新高，期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)从年初的 5540 元/吨升至年中的 7960 元/吨高位，后下滑至年底的 5690 元/吨。截至 2019 年 9 月底，期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)由 7 月初的 6388 元/吨高点跌至 5110 元/吨，降幅约为 20%。目前，PTA 产品价格再次进入下行通道，PTA 的利润处在较低水平。

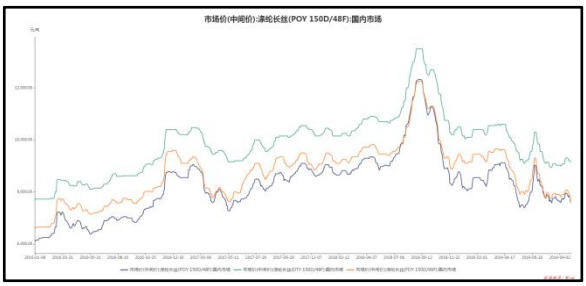
（3）聚酯纤维

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 年以来价格呈波动上升状态，2018 年中升至近年高位后大幅回调。截至 2018 年底，POY 平均价格为 8200.00 元/吨，FDY 平均价格为 9200.00 元/吨，DTY 平均价格为 10150.00 元/吨，较上年底变化不大。2019 年一季度，聚酯市场价格整体波动幅度不大，聚酯工厂行业自控能力继续增强，但是一季度过后，聚酯产业链下游市场需求偏弱格局，不断向上传导，加上中美贸易摩擦局势愈加激烈，聚酯市场呈现疲弱状态。截至 2019 年 9 月底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 7625.00 元/吨、7600.00 元/吨和 9150.00 元/吨，较年初分别下降 7.01%、17.39%和 9.85%。

图 3 近年 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。从服装板块来看，纺织服装行业从 2016 年的收入利润双高增长后，无论是收入还是利润都有明显的增速减缓的趋势，2018 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2018 年二季度开始，家纺行业受到低价产品冲击影响较大，线上线下渠道均受到明显影响，经过两个季度调整，2018 年四季度家纺行业收入增速企稳。2019 年以来，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。

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 C6H11NO，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。2017 年产能扩充较快。2018 年国内己内酰胺新增产能较少，产能分布格局基本稳定，高端应用领域存在明显的供应短缺，仍然需要依赖进口货源弥补这部分缺口，而中低端应用领域则供应明显过剩，国内己内酰胺产业链的供需不匹配矛盾依然存在。

表 5 近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
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
2018 年	384.00	--	--

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 万吨/年，产量为 241.70 万吨。2018 年国内己内酰胺总产能达到 384 万吨/年。

（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 切片（PA6）可制成纺织品、工业丝和地毯用丝等，锦纶 6 切片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，中国国内锦纶 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。根据公开资料整理，2018 年底国内锦纶 6 切片已达 426 万吨/年。目前，锦纶已成为纺织领域仅次于涤纶的第二大化学纤维，占世界化纤总产量的 7.36%，锦纶面料已被普遍用于高端服饰以及特种功能性服饰。根据日本化纤协会统计，2017 年全球锦纶产量为 493 万吨，同比增长 6%，中国锦纶产量达 333 万吨，在全球占比中超过 60%，已经是世界上最大的锦纶生产国。根据公开资料统计，截至 2018 年底中国锦纶产量达 377 万吨，同比增长 13%。受益于国内经济的中高速发展，跟宏观经济密切相关的纺织服装行业收入保持相对稳定，虽然锦纶较涤纶价格更贵，但是其更佳的性能与消费升级需求较为匹配。未来中国锦纶产量和消费量将有望进一步上升。

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。2018 年下半年 PTA 价格迎来大涨后，年底涤纶库存上升，聚酯产品普遍亏损，下游聚酯工厂提出减产计划。预计国内 PTA 企业产能将短期保持过剩，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。

六、基础素质分析

截至 2019 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 6 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（PET）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 510 万吨，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。2019 年 11 月，公司“中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目”（以下简称“文莱 PMB 项目”）一期投产，一期原油加工能力为 800 万吨/年。

2018 年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2018 中国企业 500 强”和“2018 中国制造业 500 强”中分别排名第 158 位和第 63 位。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、组织机构、管理制度等方面无重大变化。

八、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）、贸易板块和其他板块。

收入规模及构成方面，2016—2018 年，公司营业收入逐年上升，分别为 338.26 亿元、725.14 亿元、940.56 亿元，2018 年营业收入同比增长 29.71%，主要 PET 产品产销量和价格上涨、贸易业务的扩大所致。分业务板块来看，2018 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 163.97 亿元、258.83 亿元和 35.24 亿元，分别同比下降 2.96%、增长 114.99%和增长 32.28%，其中 PET 产品收入大幅增长主要系产能及产量大幅增长所致。公司于 2016 年开始销售 PA6 产品，2018 年实现收入 23.17 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，2018 年，公司贸易板块实现收入 454.42 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，2018 年，公司其他板块实现收入 4.93 亿元。

毛利率方面，2016—2018 年，公司整体毛利率分别为 3.38%、3.75%和 3.71%，2018 年盈利水平变化不大。分业务板块来看，2018 年，公司 PTA 产品毛利率为 6.88%，随着市场价格大幅上升，毛利率有所提升。受 2018 年下半年

以来PTA市场价格上涨影响，公司PET和DTY产品毛利率分别下滑至6.90%和10.21%。同时，公司PA6产品售价和毛利率同比有所提升，毛利率为6.96%。公司贸易板块因产品价格波动大，出现小幅亏损，2018年为-0.44%。

2019年1—9月，公司实现营业收入669.33亿元，为2018年全年的71.16%。其中PTA产品实现收入138.06亿元，为2018年全年的84.20%，毛利率较上年增长3.09个百分点至9.97%，主要系原材料PX-PTA价差增大和PTA产品外销比例增大所致。2019年1—9月，公司贸易业务实现收入236.35亿元，为2018年全年的52.01%，主要系公司增强贸易业务的风险管控，主动减少获利较低的贸易业务交易量所致。受PTA产品及贸易业务毛利率上升推动，整体毛利率有所提升，为5.55%。

表6 公司各业务板块收入情况（单位：亿元、%）

板块	2016年			2017年			2018年			2019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	149.36	44.16	3.61	168.98	23.30	4.89	163.97	17.43	6.88	138.06	20.63	9.97
PET	71.42	21.11	6.61	120.39	16.60	8.68	258.83	27.52	6.90	243.58	36.39	6.74
DTY	21.71	6.42	9.03	26.64	3.67	14.68	35.24	3.75	10.21	29.90	4.47	8.48
PA6	1.75	0.52	4.57	19.17	2.64	5.89	23.17	2.46	6.96	17.21	2.57	5.39
贸易	92.97	27.49	-0.77	387.74	53.47	0.77	454.42	48.32	-0.44	236.35	35.31	0.88
其他	1.04	0.31	1.92	2.23	0.31	21.37	4.93	0.52	29.01	4.23	0.63	33.87
合并	**338.26**	**100.00**	**3.38**	**725.14**	**100.00**	**3.75**	**940.56**	**100.00**	**3.71**	**669.33**	**100.00**	**5.55**

资料来源：公司提供

总体来看，受益于PET产品产能逐年提升，公司PET产品收入规模逐年大幅增长，与PTA产品共同成为公司收入的主要贡献来源；DTY和PA6收入和利润贡献不大，拓展了公司产业链并丰富了产品线；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。2019年前三季度公司PTA产品毛利率有所提升，推动整体毛利率增长，同时收入规模扩大推动利润增长。

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）、涤纶加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）和锦纶6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，常常用做加弹丝（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	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、

	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。	轴承、管材、医疗器械及电气、绝缘材料等。
PA6（锦纶 6 切片）	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

2018 年 4 月，恒逸石化下属子公司福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）正式投产。2018 年 5 月，恒逸石化与富丽达集团控股有限公司、兴惠化纤集团有限公司达成协议，通过发行股份收购上述两股东持有的浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）100%股权，11 月收购已全部完成。2018 年 12 月，恒逸石化通过发行股份向公司购买其持有的嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）100%股权和太仓逸枫化纤有限公司（以下简称“太仓逸枫”）100%股权。2018 年 4 月，恒逸石化通过经营租赁获得宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）全部产能，并于 2019 年拍卖竞标购得 100%股权。

目前，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；恒逸石化下属子公司浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称“恒逸聚合物”）、浙江恒逸高新材料有限公司（以下简称“恒逸高新”）、福建逸锦、双兔新材料、嘉兴逸鹏、太仓逸枫和宿迁逸达均主要生产产品 PET；恒逸石化下属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”）和子公司杭州逸宸化纤有限公司（以下简称“杭州逸宸”）主要生产产品 PA6。

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。

公司通过子公司杭州河广投资管理合伙企业（有限合伙）控股杭州逸曛化纤有限公司（以下简称“杭州逸曛”），主要生产产品 PET 和 DTY。

表 8　截至 2019 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，2013 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； • 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。 • 2018 年底投产一套小聚酯切片生产装置，产能为 10 万吨/年。
嘉兴逸鹏	• 2017 年 6 月份正式投产，产能为 20 万吨/年。2019 年三季度产能扩至 50 万吨/年。
太仓逸枫	• 2017 年 10 月份正式投产，产能为 25 万吨/年。
杭州逸曛	• 2017 年 10 月份投产第一套装置，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	• 2018 年 4 月正式投产，产能为 30 万吨/年。
双兔新材料	• 2018 年 12 月通过资产注入恒逸石化，产能为 100 万吨/年。
宿迁逸达	• 2018 年 4 月开始经营租赁，2019 年 4 月恒逸石化通过拍卖装入公司，产能为 40 万吨/年。

DTY	
浙江恒逸	• 产能为 30 万吨/年。2019 年一季度产能扩至 35 万吨/年。
杭州逸曦	• 2017 年 10 月份正式投产，产能为 10 万吨/年
PA6	
恒逸锦纶	• 2016 年 10 月投产，产能为 16.5 万吨/年。
杭州逸宸	• 2019 年 7 月投产，产能为 30 万吨/年。

资料来源：公司提供

公司 PTA 产品由浙江逸盛、逸盛大化和海南逸盛进行生产，浙江逸盛位于宁波市北仑区，目前拥有 4 条 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 2019 年 9 月底，浙江逸盛 PTA 年产能达 540 万吨。

逸盛大化位于大连市经济技术开发区大孤山半岛，由公司参股 30.00%，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 2019 年 9 月底，逸盛大化 PTA 年产能为 600 万吨。

海南逸盛由公司参股 42.50%，现有单套 PTA 生产装置，设计产能 210 万吨/年，于 2015 年投产。截至 2019 年 9 月底，海南逸盛 PTA 年产能达 210 万吨。

公司生产与销售的 PET 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。目前主要由恒逸聚合物、恒逸高新、杭州逸曦和双兔新材料生产，其余主体产能较小。

恒逸聚合物位于杭州市萧山区衙前镇，目前拥有三条 PET 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。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。截至 2019 年 9 月底，恒逸聚合物 PET 年产能为 60 万吨。

恒逸高新位于杭州市萧山区临江工业园，现有四套 PET 生产装置。其中第一套年设计产能 40 万吨，配套 16 条差别化、功能型直纺涤纶长丝（POY、FDY）生产线，于 2009 年 11 月投产；第二套于 2012 年 12 月投入生产，产能为 40 万吨/年。2017 年 10 月，恒逸高新对原有两套生产装置施行改扩建，分别扩充产能 10 万吨/年，并投入第三套生产装置，产能为 50 万吨/年。2018 年底，投产一套小聚酯切片生产装置，产能为 10 万吨/年。截至 2019 年 9 月底，恒逸高新 PET 产能达到 160 万吨/年。

杭州逸曦位于杭州市萧山区红山农场，2017 年 10 月正式投产，目前拥有两套 PET 生产装置。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。截至 2019 年 9 月底，杭州逸曦 PET 年产能达 75 万吨。

双兔新材料位于杭州市萧山区临江工业园区，2018 年恒逸石化通过发行股份购买资产的方式装入公司，于 2018 年 12 月正式投产，目前拥有 2 套 PET 生产装置，各 50 万吨，主要从事民用涤纶长丝及纤维级聚酯切片的生产和销售，产品主要为 FDY、POY 和纤维级聚酯切片。截至 2019 年 9 月底，双兔新材料 PET 年产能达 100 万吨。

公司 DTY 产品由浙江恒逸和杭州逸曦进行生产，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 DTY（涤纶加弹丝）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。截至 2019 年 9 月底，浙江恒逸和杭州逸暻 DTY 年产能分别为 35 万吨和 10 万吨。

公司 PA 生产实体为子公司恒逸锦纶和杭州逸宸，主要生产销售锦纶 6 切片（PA6）。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 10 月，恒逸锦纶聚酰胺 6 聚合项目 A 线投产。杭州逸宸位于浙江省杭州市萧山区益农镇，生产工艺采用国际上最先进的锦纶 6 干切片生产技术，共有生产线 5 条，2019 年 7 月，杭州逸宸实现投产。截至 2019 年 9 月底，恒逸锦纶和杭州逸宸 PA6 年产能分别达 16.5 万吨和 30 万吨。

表 9　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
PTA	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	467.36	491.49	496.33	374.93
	产能利用率	86.55	91.02	91.91	92.57
	销量	465.96	493.28	495.62	374.45
	销售均价	3979.00	4448.97	5116.44	5601.48
	产销率	99.70	100.36	99.86	99.87
PET	产能	140.00	330.00	510.00	540.00
	产量	137.78	194.57	357.21	365.41
	产能利用率	98.41	95.88	88.57	93.10
	销量	138.92	192.97	354.38	349.37
	销售均价	6128.00	6238.70	7303.68	7383.09
	产销率	100.83	99.18	99.21	95.61
DTY	产能	30.00	40.00	40.00	45.00
	产量	27.94	31.92	35.81	33.04
	产能利用率	93.24	98.20	89.54	97.90
	销量	28.92	30.98	36.41	35.46
	销售均价	8462.00	8598.10	9678.33	8433.02
	产销率	103.38	97.08	101.67	107.32
PA6	产能	16.50	16.50	16.50	46.50
	产量	2.55	13.11	14.52	14.28
	产能利用率	61.82	79.47	88.01	84.63
	销量	2.42	13.08	14.51	13.72
	销售均价	12137.00	14653.46	15971.11	12540.81
	产销率	94.90	99.75	99.93	92.61

注：1.上表中 2019 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；2019 年 7 月，杭州逸宸正式投产，2019 年 1—9 月产能利用率数据为按照投产后产能折算所得
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 产能数据为公司子公司浙江逸盛的数据，参股的逸盛大化和海南逸盛的数据见下表。
资料来源：公司提供

表 10　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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	567	600	572	600	533	600	414
海南逸盛	200	206	210	225	210	207	210	171

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，2016—2018 年，公司 PTA 产能利用率分别为 86.55%、91.02%和 91.91%。在开工率保持高位的同时，公司 PTA 产销率也保持较高水平，2016—2018 年产销率分别为 99.70%、100.36%及 99.86%。2019 年 1—9 月，公司 PTA 产能利用率和产销率分别为 92.57%和 99.87%。

2016—2018 年，公司 PET 产能利用率分别为 98.41%、95.88%和 88.57%，其中 2016 年，受公司关停效益较差的子公司上海恒逸聚酯 110 万吨/年 PET 产能影响，公司 PET 产品总产量有所下降；2018 年受公司新增 PET 产能后开工率较低及年底下游客户需求不足影响，公司 PET 产能利用率有所下滑。同期，公司 PET 产销率变化不大，2016—2018 年分别为 100.83%、99.18%和 99.21%。2019 年 1—9 月，公司 PET 产能利用率和产销率分别为 93.10%和 95.61%。

2016—2018 年，公司 DTY 产能利用率分别为 93.24%、98.20%和 89.54%，同期 DTY 产销率分别为 103.38%、97.08%和 101.67%。2019 年 1—9 月，公司 DTY 产能利用率和产销率分别为 97.90%和 107.32%。

公司 PA6 生产线于 2016 年 10 月投产，2016—2018 年公司 PA6 产能利用率分别为 61.82%、79.47%和 88.01%。公司 2016 年产能利用率较低原因主要为生产线投产不久处于调试阶段，2017 年以来公司生产稳定，产能利用率持续上升。2016—2018 年公司 PA6 产销率分别为 94.90%、99.75%和 99.93%。2019 年 1—9 月，公司 PA6 产能利用率和产销率分别为 84.63%和 92.61%。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。

浙江逸盛 PTA 产品在优先保证两家股东公司聚酯企业，公司和浙江荣盛控股集团有限公司需求的情况下，余量对外销售。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。由于整体市场需求较大，2018 年以来公司 PTA 产品价格整体较上年有所上升。

公司 PET 和 DTY 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。随着公司市场地位的稳定和区域性价格联盟的形成，公司对下游小散客户定价权增强，PET 和 DTY 产品价格 2018 年保持上涨趋势，但 2019 年前三季度季度 DTY 产品价格受中美贸易摩擦等因素

影响明显下滑。

公司 PA6 产品也采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式为款到发货。PA6 产品市场相对与 PET 产品市场较小，公司的下游客户群体大约有 20-30 家。公司以优越的产品品质，使得公司产品保持较高的产销率，产品价格 2018 年保持上涨趋势，2019 年 1—9 月，受上游己内酰胺（CPL）价格下降及行业库存高企影响，公司 PA6 产品价格明显下滑。

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 11　近年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
2016	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**	--
2017	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	Yancoal International (Singapore) Pte Ltd	100.87	11.14	原油
	Shandong Energy Interantional (Singapore) Pte Ltd	38.98	4.30	原油
	厦门建发股份有限公司	32.63	3.60	PTA
	东南新材料（杭州）有限公司	23.43	3.49	PTA
	厦门象屿物流集团有限责任公司	20.16	3.01	PTA
	合计	**216.07**	**25.55**	--
2019 年 1—9 月	SUNSHINE OIL (S) PTE LTD	39.70	5.93	原油
	杭州万永实业投资有限公司	16.33	2.44	CPL
	中基宁波集团股份有限公司	15.70	2.35	PTA
	上海纺投贸易有限公司	11.96	1.79	PTA
	宁波市镇海宏道贸易有限公司	10.83	1.62	PTA、MEG
	合计	**94.52**	**14.12**	--

资料来源：公司提供

公司化纤板块产品下游客户主要为 PET 生产企业、纺织企业等，公司 PTA 产品价格近年来以来呈上涨趋势。2016—2018 年，公司前五名客户销售额占比分别为 18.79%、22.12%和 25.55%，截至 2019 年 1—9 月为 14.12%，公司销售客户集中度下降的原因为公司贸易业务减少。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）、己内酰胺（CPL）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 90 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 近年公司主要原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原料	采购状况	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
MEG	采购量	52.11	66.15	132.38	139.55
	采购均价	5167.91	6887.54	6197.58	4098.61
PX	采购量	310.56	321.93	334.03	259.39
	采购均价	5435.02	5192.35	7026.15	6544.92

CPL	采购量	2.75	13.11	14.47	18.85
	采购均价	11490.91	14832.78	13929.62	11203.11

资料来源：公司提供

公司 PX 全部从外部采购，2016 年以前，公司 PX 原材料 60%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，如三井物产株式会社、三菱商事株式会社、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中国石化”）、中国石油天然气集团有限公司（以下简称“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，物流运输成本降低，同时原料供应稳定。2016—2018 年，公司 PX 采购量分别为 310.56 万吨、321.93 万吨和 334.03 万吨。2019 年 1—9 月，公司 PX 采购量为 259.39 万吨。

公司 PET 生产所需 PTA 全部由子公司恒逸石化及其参股公司逸盛大化、海南逸盛自给，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株式会社等。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。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司 MEG 采购量分别为 52.11 万吨、66.15 万吨、132.38 万吨和 139.55 万吨，MEG 采购量增加系扩大生产所致。

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 年及 2019 年 1—9 月，公司 CPL 采购量分别为 2.75 万吨、13.11 万吨、14.47 万吨和 18.85 万吨，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量增长较快。

表 13　近年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
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**	--
2017	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	宁波中金石化有限公司	100.87	11.14	PX
	逸盛大化石化有限公司	38.98	4.31	PTA
	GM (SINGAPORE) PTE LTD	32.63	3.60	原油
	中国石化化工销售有限公司宁波经营部	23.43	3.49	PX
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	20.16	3.01	CPL
	合计	**216.07**	**25.55**	--
2019 年 1—9 月	宁波中金石化有限公司	74.23	11.74	PX
	YANCOAL INTERNATIONAL(SINGAPORE) PTE LTD	39.70	6.28	原油
	中国石化化工销售有限公司	39.14	6.19	PX/MEG
	浙江荣通化纤新材料有限公司	22.52	3.56	PTA
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	16.58	2.62	CPL
	合计	**192.18**	**30.40**	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司前五名供应商采购金额占比分别为 50.09%、26.87%和 25.55%，公司不断降低原材料的海外采购，增加国内采购，2018 年整体采购集中度有所降低，但部分原料采购集中度偏高。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。2018 年以来公司加大对原油的采购，主要系文莱 PMB 项目 2019 年投产在即，2018 年下半年开始原油预贸易所致。2019 年 1—9 月，公司前五名供应商采购金额占比为 30.40%，较 2018 年底有所上升。

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 2019 年 3 月底，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 PTA、PET 等产品贸易。

由于公司 PX、MEG 等原料对进口有一定依存度，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，2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司贸易量分别为 92.97 亿元、387.74 亿元、454.42 亿元和 236.35 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，随着 PET 产能快速增长，贸易业务量大幅增长，但 2019 年以来公司加强贸易业务风险控制，同时筛选盈利较高的业务开展，整体收入有所减少。

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，2018 年原材料及自身产品价格

波动较大，导致小幅亏损。2019 年以来公司贸易业务盈利有所好转。

4. 经营效率

从经营效率来看，2016—2018 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数持续增长，三年均值分别为 20.27 次和 28.83 次，2018 年分别为 23.12 次和 32.51 次；总资产周转次数波动增长，三年均值为 1.41 次，其中 2018 年为 1.47 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 石油化工项目一期（以下简称“文莱 PMB 项目”）以及海宁恒逸新材料有限公司建设项目（以下简称“海宁新材料项目”）。

表 14 截至 2019 年 9 月底公司主要在建项目概况（单位：亿美元、亿元）

项目名称	主要建设内容	建设年限	规划总投	截至 2019 年 9 月底累计投资	未来投资计划		
					2019 年 10—12 月	2020 年	2021 年
中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目一期	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（亿美元）	31.50（亿美元）	0.00	2.95（亿美元）	--
海宁恒逸新材料有限公司建设项目	采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、智能制造技术以及绿色制造技术，建设 PET 生产装置 5 套（3×25 万吨/年，2×12.5 万吨/年），引进高速 POY 卷绕机 3216 台（纺丝位 2016 位）、高速加弹机 48 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维（PET）100 万吨的生产能力。	2018 年—2021 年	63.60	38.03	3.67	18.00	3.90

注：1.中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目 2020 年资金投入主要系支付设备安装的质保金。
2.海宁恒逸新材料有限公司建设项目 2021 年资金投入主要系支付设备安装的质保金
资料来源：公司提供

(1) 文莱 PMB 项目

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，项目已获得中国和文莱政府全部审批文件。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 7.00 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 6.00 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 17.50 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 17.50 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，目前已签署贷款合同。2018 年 8 月项目银团贷款首次提款已落实，公司从国家开发银行提取了 2.00 亿美元和 15.00 亿人民币项目贷款；2018 年 9 月，从中国进出口银行

提取了2.00亿美元和19.50亿人民币项目贷款；2018年三季度后从国家开发银行提取了1.50亿美元，从中国银行股份有限公司提取了1.50亿美元，从招商银行股份有限公司提取了0.60亿美元。剩余的项目融资包括：15.00亿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5.00亿元额度发行，2018年12月完成了5.00亿元额度发行，2019年4月完成了剩余5.00亿元额度发行；剩余5.00亿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。截至2019年9月底，文莱PMB项目已投资31.50亿美元，公司计划于2020年投资2.95亿美元，主要用于支付设备安装的质保金。

2019年11月，文莱PMB项目实现工厂全流程打通和投产，目前项目生产运行稳定，已经进入商业运营阶段，预计年产PX150万吨，苯50万吨，化工轻油、汽油煤油共计600万吨，年收入，预计年收入和净利润分别超过300亿元和40亿元[1]。

项目所需原料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。

目前，项目二期工程进入前期研究阶段，计划投资110亿美元，设计新增原油加工能力1400万吨/年，预计年产汽油产量282万吨，柴油产量284万吨，煤油产量110万吨，PX产量200万吨，苯产量100万吨，乙烯产量150万吨，聚乙烯产量110万吨/，聚丙烯产量100万吨，乙二醇产量120万吨，工程预计建设期3年。

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。

(2) 海宁新材料项目

海宁新材料项目位于浙江省嘉兴市海宁市经济开发区（尖山新区），项目总用地约2700亩，计划总投资63.60亿元，设计总产能315万吨各类差别化功能性纤维（PET）。项目采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、智能制造技术以及绿色制造技术。

海宁新材料项目一次规划分三期实施，其中一期实施年产100万吨智能化环保功能性纤维项目,分别为39万吨智能化环保功能性涤纶POY纤维、50万吨智能化环保功能性涤纶短纤维以及11万吨智能化环保功能性涤纶DTY纤维。项目一期计划投资63.60亿元，用地1232亩，建设PET生产装置5套（3×25万吨/年，2×12.5万吨/年），引进高速POY卷绕机1936台（纺丝位1120位）、高速加弹机48台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维（PET）100万吨的生产能力。截至2019年9月底，该项目现场工程建设已全面进入交安阶段，厂区管道安装完成超过60%，热电厂钢烟囱全部安装完成，其余热电主体安装也接近尾声，配电站电气设备安装完毕并已具备投用条件，目前工程建设进度正常。

项目融资方面，海宁新材料项目总投资为63.60亿元，其中建设投资为60.29亿元（含外汇4.01亿美元）、建设期利息2.11亿元、铺底流动资金为1.20亿元。公司自筹资本金19.00亿元，剩余部分为44.60亿元，分别来自恒逸石化20.00亿元可转债券发行及银行项目贷款。2018年3月，公司下属子公司浙江恒逸对海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁新材料”）进行增资5.90亿元，同时引进得基投资有限公

[1] 按照WTI原油价格稳定在55美元/桶测算。

司（以下简称“得基投资”）对海宁新材料进行增资 5.30 亿元。增资后，浙江恒逸和得基投资分别占股 75%和 25%，海宁新材料注册资本金共计 21.20 亿元。截至 2019 年 9 月底，已经累计投入 38.03 亿元，目前公司资本金已经支付完成，未来计划投资共计 25.57 亿元，其中 2019 年 10—12 月投资 3.67 亿元，项目预计 2020 年一季度末投产。

未来发展

未来，公司将继续巩固和提升核心业务的行业竞争力，拓宽石化化纤产业链；挖掘行业发展机遇，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，建设成为国际和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，公司将把握国家供给侧改革战略的机遇期，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；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，生产集团产业亟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，公司将专注核心业务，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。

九、财务分析

公司提供了2018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2019年1—9月财务数据未经审计。

2018年公司合并范围包括50家子公司，较上年度增加11家，减少3家，新纳入合并范围的子公司中，除浙江双兔新材料有限公司为购买股权，其余均为新设，减少的子公司为公司注销的恒逸石化之子公司福建恒逸化工有限公司、上海逸通国际贸易有限公司，以及2018年3月后不受公司控制的杭州信恒投资合伙企业（有限合伙）。截至2019年9月，公司合并范围包含50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，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 775.86 亿元，所有者权益 236.93 亿元（含少数股东权益 148.06 亿元）；2018 年公司实现营业收入 940.56 亿元，利润总额 20.18 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 957.36 亿元，所有者权益 290.01 亿元（含少数股东权益 187.80 亿元）；2019 年 1—9 月实现营业收入 669.33 亿元，利润总额 30.06 亿元。

1. 资产质量

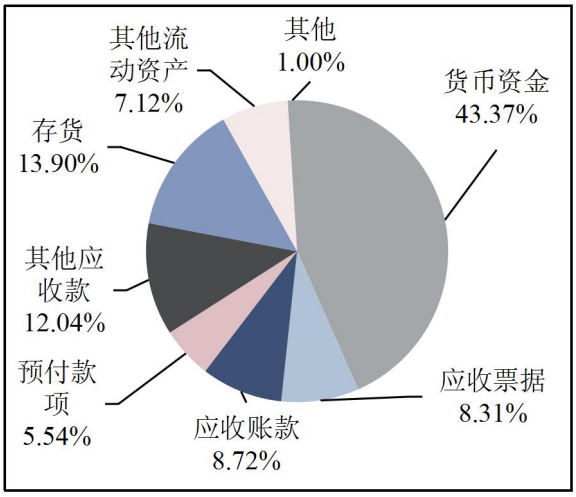
截至2018年底，公司资产总额为775.86亿元，较上年底增长52.71%，其中流动资产占28.90%，非流动资产占71.10%，以非流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计224.25亿元，较上年底增长18.49%，主要由货币资金（占43.37%）、应收票据（占8.31%）、应收账款（占8.72%）、预付款项（占5.54%）、其他应收款（占12.04%）、存货（占13.90%）和

其他流动资产（占7.12%）等构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金97.26亿元，较上年底增长61.97%，其中现金103.98万元、银行存款66.95亿元、其他货币资金30.30亿元，其他货币资金主要为各类保证金。

截至2018年底，公司应收票据18.64亿元，较上年底下降25.31%，商业承兑汇票及国内信用证规模均有所下降，期末公司银行承兑汇票余额为11.01亿元、商业承兑汇票余额为7.00亿元、国内信用证余额为0.63亿元，年底已质押的应收票据0.95亿元。

截至2018年底，公司应收账款账面价值为19.55亿元，较上年底增长7.34%，主要系收入规模扩大所致。期末公司的应收账款均按账龄分析计提坏账准备，其中1年以内的应收账款占比99.86%，合计计提坏账准备85.13万元。期末公司按欠款方归集的前五名应收账款余额为12.66亿元，占比达64.73%，集中度较高。

截至2018年底，公司预付款项12.43亿元，较上年底上升4.20%。期末预付款项按账龄列示，1年以内的占99.53%、1—2年的占0.36%、2—3年的占0.01%、3年以上的占0.10%。按预付对象归集的期末余额前五名预付占款汇总金额为7.63亿元，占比达61.44%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 27.00 亿元，较上年底增长 59.07%，主要为参股子公司往来款、员工持股计划应收款等，共计提坏账准备 0.93 亿元，计提比例为 3.31%。期末按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 24.61 亿元，其中 1 年以内的占 92.84%、1—2 年的占 5.97%、2—3 年的占 0.10%、3 年以上的占 1.09%。

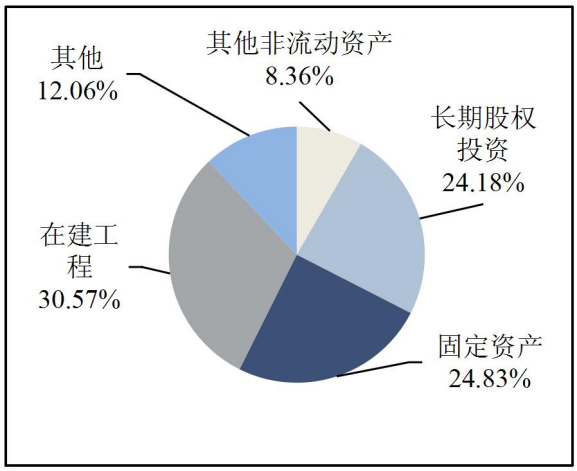
截至2018年底，公司存货账面价值31.18亿元，较上年底增长27.03%，增长主要来自PET产能上升导致原料及产品库存增加。期末公司存货主要包括在途物资1.61亿元、原材料15.02亿元、库存商品14.45亿元和在产品1.48亿元，共计计提减值准备1.38亿元，计提比例为4.22%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 15.97 亿元，较上年底下降 39.40%，主要系公司投资理财产品到期赎回所致。其他流动资产中主要为委托贷款本金及利息共 7.69 亿元、留抵进项税 5.35 亿元。

非流动资产

非流动资产方面，截至2018年底，公司非流动资产551.61亿元，较上年底增长73.02%，以固定资产（占24.83%）、长期股权投资（占24.18%）、在建工程（占30.57%）和其他非流动资产（占8.36%）为主。

图 5　截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资 133.37 亿元，较上年底增长 46.21%，2018 年，公司主要对浙江逸盛新材料有限公司、海南逸盛石化有限公司、宁波璟仁投资有限公司和杭州信恒投资合伙企业（有限合伙）分别追加投资 1.55

亿元、1.48 亿元、25.00 亿元和 2.48 亿元，另外公司对浙商银行股份有限公司、大连逸盛投资有限公司、海南逸盛石化有限公司、浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司分别确认权益法下的投资收益 7.02 亿元、2.14 亿元、1.95 亿元和 1.66 亿元，其余长期股权投资余额变化不大。

截至2018年底，公司固定资产账面价值为136.98元，较上年底增长37.10%，主要系在建工程转固和企业合并分别增加机器设备账面原值20.34亿元和25.94亿元，在建工程转固和企业合并分别增加房屋及建筑物账面原值3.10亿元和7.03亿元。期末公司固定资产主要包括房屋及建筑物24.62亿元、构筑物7.26亿元、机器设备103.73亿元等。

截至2018年底，公司在建工程168.64亿元，较上年底大幅增长221.71%，其中文莱PMB项目由2017年底的36.49亿元增至151.25亿元，另外公司推进或新增部分在建项目，主要为年产50万吨差别化功能性纤维提升改造项目、PTA装置产品转型升级技术改造和海宁新材料建设项目等。当年重要工程转入固定资产的金额为17.28亿元。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限的资产合计353.24亿元，其中货币资金25.90亿元，主要为保证金；应收票据1.45亿元，主要系资产质押池融资和质押开立承兑汇票；固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资分别为73.71亿元、152.64亿元、2.26亿元和97.29亿元，均用于借款抵押。公司受限资产在总资产中占比45.53%，资产受限规模高。

截至2019年9月底，公司资产总额957.36亿元，较2018年底增长23.39%，主要来自存货、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产的增长，其中存货45.70亿元，较上年底大幅增长46.58%，主要系文莱PMB项目试生产阶段储备原油等原材料及嘉兴逸鹏扩产后产成品增加所致；在建工程294.23亿元，较上年底大幅增长74.47%，主要系文莱PMB项目推进所致。其中，公司流动资产占27.01%，非流动资产占72.99%。截至2019年9月底，公司货币资金受限金额为41.35亿元。此外，截至2019年底，公司持有的恒逸石化股份累计质押869116202股，占上市公司恒逸石化股份总数的30.58%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的63.72%。

总体看，近年公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主，在建工程投资金额较大，资产流动性弱，整体资产结构与生产型企业特征相符。公司资产受限和股权质押规模高，再融资能力一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益236.93亿元（其中少数股东权益148.06亿元），较上年底增长19.23%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占0.58%，资本公积占30.71%、未分配利润占66.28%，其余为盈余公积等。近年来公司资本公积增长较快，主要系2016年子公司恒逸石化完成38亿元定增、2017年公司发行的“16恒逸01”可交债投资者换股以及2018年控股子公司的少数股东投入增加所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 290.01 亿元（含少数股东权益 187.80 亿元），较 2018 年底增长 22.40%，增长主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益。其中，公司少数股东权益较上年底增长 26.85%，主要系公司子公司恒逸石化年初定向增发和并入宿迁逸达等子公司所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 0.51%、资本公积占 33.28%、未分配利润占 64.27%，均较 2018 年底变化较小。

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

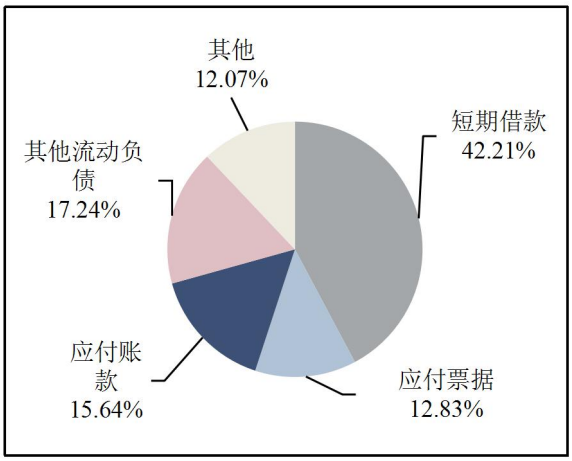
负债

截至 2018 年底，公司负债合计 538.93 亿元，其中流动负债占比 62.96%，非流动负债占比 37.04%。公司债务结构以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债339.31亿元，

较上年底增长28.56%，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42.21%）、应付票据（占12.83%）、应付账款（占15.64%）和其他流动负债（占17.24%）构成。

图 6　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款为 143.23 亿元，较上年底增长 24.11%，主要系公司经营规模扩大和在建项目增多导致资金需求量增加；公司短期借款包括质押借款 42.62 亿元、抵押借款 42.59 亿元、保证借款 58.02 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据 43.54 亿元，较上年底增长 62.88%，主要系国内信用证增加 19.91 亿元。

截至2018年底，公司应付账款为53.08亿元，较上年底增长66.26%，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2018年底，公司应付账款中，1年以内的占比99.39%。

截至2018年底，公司其他流动负债58.50亿元，较上年底下降12.69%，主要来自股权质押回购借款的下降。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债 199.62 亿元，较上年底大幅增长 339.51%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.01%）、应付债券（占 38.14%）和长期应付款（占 7.61%）构成。

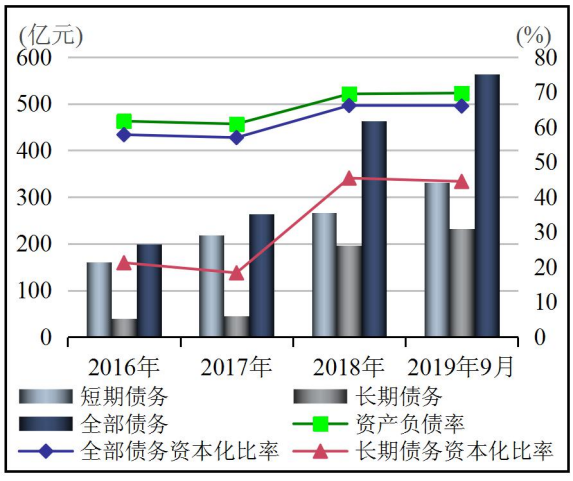
截至 2018 年底。公司长期借款 105.82 亿元，较上年底大幅增长 878.83%，主要系公司在建项目增加，项目贷款新增较大。公司长期借款中一年以内到期的部分占比为 6.31%，1~2 年占 8.53%，2 年以上占 85.16%。考虑一年内到期的长期借款，公司长期借款中抵押借款为 106.53 亿元、保证借款为 6.38 亿元、信用借款为 341.49 万元。

截至 2018 年底，公司应付债券（不含一年内到期部分）账面余额为 76.13 亿元，较上年底大幅增加 338.74%，主要系公司为支持项目建设在公开市场融资力度加大所致。

截至 2018 年底，公司长期应付款 15.19 亿元，较上年底下降 7.89%。2018 年公司新增融资租赁款 15.99 亿元，同时结构性融资降至 4.47 亿元。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 463.20 亿元，较上年底大幅增长 75.89%。从债务结构看，截至 2018 年底，短期债务占 57.44%，较上年底大幅下降 25.60 个百分点。债务指标方面，截至 2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率指标分别为 69.46%、45.42%和 66.16%，分别较上年底增长 8.57 个百分点、27.07 个百分点和 9.17 个百分点。总体看，公司债务负担明显加重，长期债务占比大幅提升，债务结构有所改善。

图 7　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年9月底，公司负债总额合计

667.35亿元，较2018年底增长23.83%，主要来自长短期借款、应付账款和应付债券的增长，其中短期借款和长期借款分别为209.32亿元和134.92亿元，分别较上年底增长46.15%和27.49%，系公司文莱PMB项目建设需求提取总额不超过17.5亿美元银团贷款以及子公司宿迁逸达竞得江苏翔盛高新材料股份有限公司名下资产、海宁恒逸新材料有限公司项目建设、嘉兴逸鹏化纤有限公司25万吨差别化功能性纤维提升改造项目投产等事项新增贷款需求所致。从负债结构来看，流动负债占64.69%、非流动负债占35.31%。截至2019年9月底，公司全部债务为562.79亿元，较上年底增长21.50%，其中短期债务占58.74%，长期债务占41.26%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为69.71%、44.47%和65.99%，均较上年底变化很小。

总体看，近年来，公司流动负债占比较高，公司通过扩大长期融资、发行债券等方式增加非流动负债占比，公司短期偿债压力有所缓解。但公司短期债务仍然占比较高，债务规模的集中快速扩张对公司偿债能力提出挑战。

3. 盈利能力

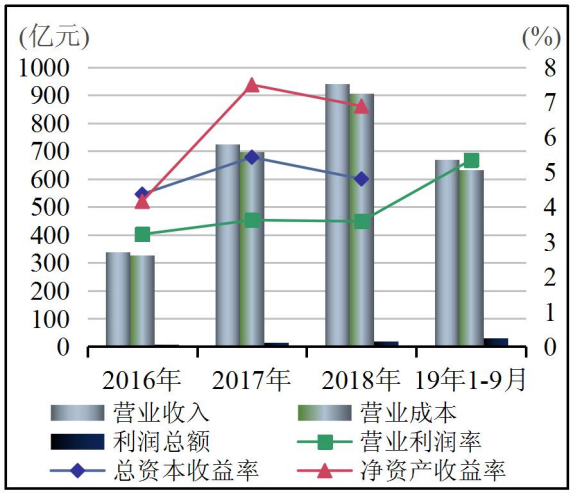
2018年公司实现营业收入940.56亿元，同比增长29.71%，主要系PET产品产量和价格明显提升所致。同期公司营业成本905.65亿元，同比增长29.76%。2018年，公司营业利润率为3.59%，同比变化很小，盈利水平仍低。

期间费用方面，2018年，公司发生期间费用28.71亿元，同比增长62.35%，期间费用占营业收入比重为3.05%，同比上升0.61个百分点。公司期间费用增长主要来自财务费用增加，以及差别化纤维、智能制造等领域研发费用增加等，整体对期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2018年，公司公允价值变动收益规模较小，为1.08亿元。同期，公司投资收益规模较大，为13.89亿元，同比大幅增长45.16%，主要为公司投资浙商银行股份有限公司、大连逸盛投资有限公司等长期股权投资确认的投资收益。公司资产处置收益、其他收益与营业外收入整体波动较大，2018年为1.93亿元，较上年的0.75亿元明显增加，总体上，非经常性损益对公司利润水平影响大。

2018年，公司实现利润总额20.18亿元，同比增长25.99%。其中，投资收益占比68.81%，对利润总额贡献很大。

图8 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别3.59%、4.80%和6.89%，均较上年底有所下降。

2019年1—9月，公司实现营业收入669.33亿元，为2018年全年的71.16%，营业成本为632.18亿元，为2018年全年的69.80%。2019年1—9月，公司实现投资收益16.28亿元，达2018年的117.20%，主要系参股的浙商银行股份有限公司等投资收益增加所致；期间费用在营业收入中占比3.78%，其中财务费用占比较高，系债务规模增加所致。同期，公司利润总额为30.06亿元，营业利润率为5.34%，较上年增长1.76个百分点。

总体看，受益于公司PET产品产能扩大及价格反弹、PTA产品原料成本下降等因素，跟踪期内，公司收入实现较快增长，盈利水平提升。但2019年以来公司主业盈利能力较弱，投资收益对利润总额贡献大。

4. 现金流

经营活动现金流方面，2018年，公司经营活动现金流入量为1004.70亿元，同比增长32.40%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金12.09亿元，较2017年同比下降10.89%，主要系收到保证金及押金减少所致。同期公司经营活动现金流出呈快速增长趋势，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金28.43亿元，同比大幅增长169.84%，主要系支付的往来款大幅增长所致。2018年，公司经营活动现金流量净额为23.55亿元，同比大幅增长185.60%。从收入实现质量来看，2018年，公司的现金收入比为105.31%，同比增长2.71个百分点，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动现金流入量为38.52亿元，同比下降5.33%，主要系收回投资收到的现金及处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额减少所致；同时，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长135.88%，2018年为152.21亿元，同比增长28.70%，增长主要来自购建固定资产、无形资产支付的现金，主要系文莱PMB等在建项目的资本支出。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-157.38亿元，净流出额大。

2018年，公司筹资活动前现金流量为-133.83亿元，经营活动所得现金难以满足投资活动所需现金，筹资压力仍然较大。

筹资活动现金流方面，2018年，公司筹资活动现金流入量为475.52亿元，同比增长55.50%，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中有所增长，年均复合增长11.79%，2018年为321.70亿元，同比增长58.31%，增长主要来自偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金。2018年，公司支付其他与筹资活动有关的现金28.48亿元，同比大幅增长442.77%，主要系支付融资质押的货币资金及结构性融资本金及利息大幅增长所致。2018年，公司筹资活动现金流量净额为153.82亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额为26.84亿元，投资活动现金流量净额为-134.07亿元，公司筹资活动前现金流量为-107.23亿元，筹资活动现金流量净额为81.72亿元。筹资活动和经营活动产生的现金流入，相对投资活动产生的现金流出出现一定缺口。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，经营获现能力增强。随着公司在建项目投资增速加快，公司投资活动现金净流出量仍保持高位，同时公司对外融资需求加大，未来面临一定的债务偿还压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为66.09%和56.90%，分别较上年底下降5.62个百分点和5.51个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比率为6.94%，同比增长3.82个百分点。截至2019年9月底，流动比率和速动比率为59.90%和49.31%较上年底分别下降6.19个百分点和7.59个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债增长较快，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为48.97亿元，同比增长38.54%；全部债务/EBITDA为9.46倍，同比增长2.01倍；公司EBITDA利息倍数为2.42倍，同比下降0.97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较高，且公司持有上市公司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2019年9月底，公司对外担保金额为11.78亿元，对外担保比率为4.06%。

表15　公司对外担保情况　（单位：万元）

被担保方	金额
浙江东南网架集团有限公司	32000
浙江荣盛控股集团有限公司	26000
兴惠化纤集团有限公司	19900
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	13200
浙江城建集团股份有限公司	9000

杭州际红贸易有限公司	7750
浙江金洋控股集团有限公司	7500
杭州晨昊纺织整理有限公司	2000
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	**117750**

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，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超过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，资产规模较大，其中昌江棋子湾目前处于亏损状态，其余公司经营均处于正常状态。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。在经济下行及行业有所波动情况下，被担保方多为上下游民营企业，抗风险能力有限，公司存在一定或有负债风险。

截至2019年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额626.14亿元，尚未使用额度228.47亿元，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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（G1033010900176130J），截至2020年2月17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。

7. 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很强。

8. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为216.10亿元，较上年底增长28.22%，其中流动资产占21.25%，非流动资产占78.75%。截至2018年底，流动资产为45.92亿元，主要由货币资金（占10.16%）、应收票据（占15.24%）、应收账款（占12.46%）和其他应收款（占51.89%）构成。母公司非流动资产为170.17亿元，主要由可供出售金融资产（占13.05%）和长期股权投资（占85.05%）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为66.42亿元，较上年底增长9.32%，主要由未分配利润（占88.19%）构成。截至2018年底，母公司负债总额为149.68亿元，较上年底增长38.87%，其中流动负债占65.36%，其中主要为应付票据及应付账款（占19.29%）、其他应付款（占8.23%）、一年内到期的非流动负债（占8.79%）和其他流动负债（占58.77%）。母公司非流动负债占34.64%，从构成看，主要为长期借款（占10.80%）和应付债券（占89.20%）。截至2018年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为69.26%、43.84%和68.07%，分别较上年底增长5.31个百分点、21.62个百分点和4.86个百分点，债务负担重。

截至2019年9月底，母公司资产为230.30亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比23.41%和76.59%。母公司所有者权益为67.47亿元，较2018年底增长1.59%。截至2019年9月底，母公司负债总额162.83亿元，较2018年底增长8.79%，流动负债占比提升至65.67%。截至2019年9月底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为70.70%、45.31%和68.77%，均有所增长。

2018年，母公司营业收入和营业成本均为20.39亿元，分别同比下降29.14%和29.99%。

期间费用方面，财务费用金额较大，对营业利润造成侵蚀，2018 年发生 5.63 亿元。同期，母公司获得投资收益 11.93 亿元。受收入同比下降和非经常性收益减少影响，母公司利润总额 2018 年下降 45.49%至 5.27 亿元。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 29.74 亿元，利润总额为 1.08 亿元，分别为 2018 年的 145.85%和 20.56%，主要由于发生财务费用 6.78 亿元，盈利水平大幅下降。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流入量为 51.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 25.87 亿元，现金收入比为 126.58%，母公司获现质量较好。2018 年，母公司投资活动现金流入量为 22.50 亿元，主要来自收回投资收到的现金及取得投资收益收到的现金；母公司投资活动产生的现金流量净额为-38.83 亿元，整体流出量保持在较高水平。2018 年母公司筹资活动现金流入量为 138.06 亿元，主要来自取得借款和发行债券收到的现金；2018 年，母公司筹资活动现金呈现净流入，为 125.53 亿元，较上年筹资压力加大。2019 年 1—9 月，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.36 亿元、-15.10 亿元和 9.28 亿元。投资活动消耗现金的规模仍然较大，母公司需要筹资活动产生的现金流入以覆盖资金需求。

总体看，近年来母公司资产规模快速增长，结构以非流动资产为主，权益稳定性差；债务负担较重，自身偿债能力弱；利润总额受财务费用增加、投资收益下降等因素影响下滑；投资活动现金流规模大，存在一定筹资压力。

十、存续债券偿还能力

截至本报告出具日，由联合资信进行跟踪评级的存续短期融资券分别为“19恒逸CP001”“19恒逸CP002”“19恒逸CP003”“20恒逸CP001”，“19恒逸CP001”“19恒逸CP002”“19恒逸CP003”均于2020年计划到期兑付，本金合计17.50亿元，“20恒逸CP001”于2021年年初计划兑付。截至2019年1月底，公司存续债券如下表，本金合计118.50亿元。

表16　截至2020年1月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	发行日	到期兑付日
17 恒逸 MTN001	5.00	2017/11/10	2020/11/14
18 恒逸 MTN001	5.00	2018/5/2	2021/5/4
18 恒逸 MTN002	5.00	2018/6/21	2020/6/25
18 恒逸 MTN003	5.00	2018/9/5	2020/9/7
19 恒逸 MTN001	5.00	2019/1/18	2021/1/22
19 恒逸 MTN002	5.00	2019/3/28	2021/4/1
公司债 18 恒集 01	3.80	2018/9/7	2021/9/7
公司债 18 恒集 02	5.00	2018/10/29	2021/10/29
公司债 18 恒集 03	1.00	2018/11/6	2021/11/6
公司债 18 恒集 04	6.60	2018/11/19	2021/11/19
公司债 19 恒集 01	3.60	2019/10/25	2022/10/29
17 恒逸债 01	5.00	2017/7/28	2024/7/28
18 恒逸债 01	5.00	2018/12/4	2025/12/4
19 恒逸债 01	5.00	2019/4/11	2026/4/12
19 恒逸 CP001	5.50	2019/8/26	2020/8/28
19 恒逸 CP002	7.00	2019/9/23	2020/9/25
19 恒逸 CP003	5.00	2019/10/21	2020/10/23
20 恒逸 CP001	5.00	2020/1/7	2021/1/9
19 恒逸 SCP004	5.00	2019/6/20	2020/3/20
19 恒逸 SCP005	5.00	2019/7/17	2020/4/14
19 恒逸 SCP006	5.00	2019/8/1	2020/4/30
19 恒逸 SCP007	7.00	2019/11/14	2020/8/14
19 恒逸 SCP008	9.00	2019/12/4	2020/6/3
合计	**118.50**	--	--

资料来源：Wind

考虑截至2020年1月底公司发行的所有存续债券，2020—2022 年公司到期债券本金合计分别为 63.50 亿元、36.40 亿元和 3.60 亿元，2020 年公司集中兑付债券金额较大。2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2020 年内到期债券本金的 15.82 倍、0.37 倍和 0.77 倍；剔除受限部分，2018 年底公司现金类资产为 2020 年内到期的存续债券本金的 1.43 倍，保障能力较弱。考虑“20 恒逸 CP001”，公司目前发行的于 2021 年到期的存续债券规模不大。整体看，公司经营活动现金流入量对“19 恒逸 CP001”“19 恒逸 CP002”“19 恒逸 CP003”“20 恒逸 CP001”的保障能力较强。

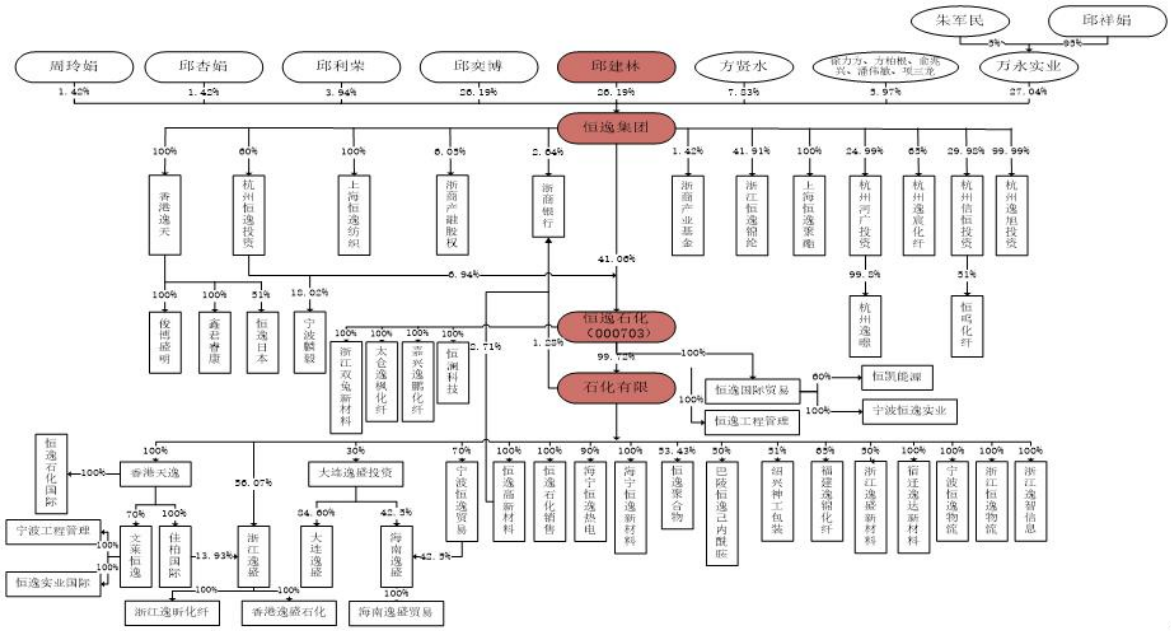
总体看，公司经营活动现金流入量对存续短期融资券保障能力较强。但经营活动产生的

现金流量净额、EBITDA 和现金类资产对 2020 年内到期的存续债券保障能力较弱，公司存在较大的偿债压力。

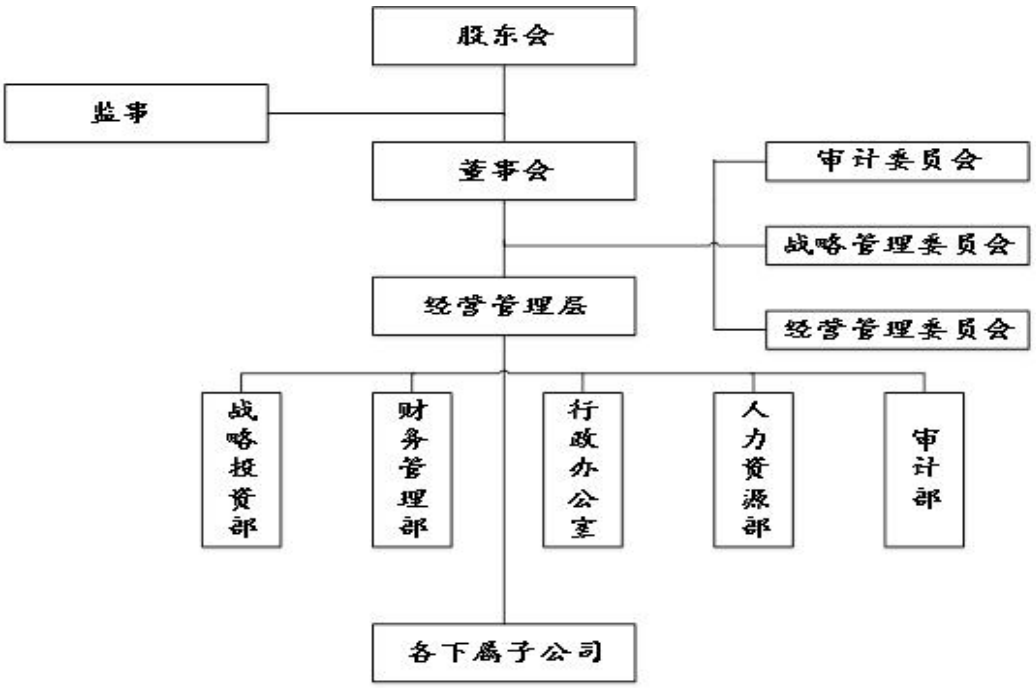
十一、结论

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“19 恒逸 CP001”“19 恒逸 CP002”“19 恒逸 CP003”和“20 恒逸 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
恒逸石化股份有限公司	161987	实业投资	41.65	6.94
浙江恒逸物流有限公司	1000	物流	0.00	48.00
宁波恒逸物流有限公司	5000	物流	0.00	48.00
杭州市萧山区衙前镇恒逸化纤研究开发中心	20	研究开发	100.00	0.00
浙江恒逸锦纶有限公司	21379	化纤产品制造	56.00	0.00
浙江恒逸能源科技有限公司	5000	贸易	100.00	0.00
香港逸天有限公司	980	贸易、投资	100.00	0.00
杭州萧山俊博盛明贸易有限公司	3000	贸易	0.00	100.00
上海恒逸纺织原料发展有限公司	90000	纺织	100.00	0.00
浙江恒逸石化销售有限公司	5000	贸易	0.00	48.00
浙江逸昕化纤有限公司	5000	化纤产品制造	0.00	33.60
宁波恒逸天闻股权投资合伙企业（有限合伙）	10200	投资	98.04	0.00
杭州河广投资管理合伙企业（有限合伙）	500200	投资	100.00	0.00
嘉兴逸鹏化纤有限公司	80000	化纤产品制造	0.00	48.00
杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙）	100100	投资	90.91	0.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.57	85.18	118.10	111.44
资产总额(亿元)	379.59	508.07	775.86	957.36
所有者权益(亿元)	145.47	198.72	236.93	290.01
短期债务(亿元)	160.19	218.69	266.06	330.56
长期债务(亿元)	39.22	44.65	197.14	232.23
全部债务(亿元)	199.40	263.35	463.20	562.79
营业收入(亿元)	338.26	725.14	940.56	669.33
利润总额(亿元)	7.07	16.02	20.18	30.06
EBITDA(亿元)	25.22	35.35	48.97	--
经营性净现金流(亿元)	37.14	8.25	23.55	26.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.29	21.52	23.12	--
存货周转次数(次)	17.57	30.19	32.51	--
总资产周转次数(次)	0.93	1.63	1.47	--
现金收入比(%)	113.85	102.60	105.31	98.11
营业利润率(%)	3.22	3.62	3.59	5.34
总资本收益率(%)	4.36	5.42	4.80	--
净资产收益率(%)	4.16	7.50	6.89	--
长期债务资本化比率(%)	21.23	18.35	45.42	44.47
全部债务资本化比率(%)	57.82	56.99	66.16	65.99
资产负债率(%)	61.68	60.89	69.46	69.71
流动比率(%)	86.97	71.71	66.09	59.90
速动比率(%)	75.77	62.41	56.90	49.31
经营现金流动负债比(%)	19.16	3.12	6.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.91	7.45	9.46	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	2.80	3.39	2.42	--

注：1.2019 年 1—9 月财务报表未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.56	12.31	11.67	13.31
资产总额(亿元)	139.53	168.53	216.10	230.30
所有者权益(亿元)	51.11	60.75	66.42	67.47
短期债务(亿元)	51.02	87.00	89.73	92.67
长期债务(亿元)	32.64	17.35	51.84	55.91
全部债务(亿元)	83.66	104.35	141.57	148.57
营业收入(亿元)	9.08	28.78	20.39	29.74
利润总额(亿元)	-2.00	9.67	5.27	1.08
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	11.48	-2.28	25.87	5.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.13	2.77	1.47	--
存货周转次数(次)	326.86	1099.70	711.84	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.19	0.11	--
现金收入比(%)	70.81	83.09	126.58	113.27
营业利润率(%)	1.68	-1.26	-0.15	0.33
总资本收益率(%)	5.19	12.41	10.84	--
净资产收益率(%)	-3.92	17.02	7.91	--
长期债务资本化比率(%)	38.97	22.22	43.84	45.31
全部债务资本化比率(%)	62.08	63.20	68.07	68.77
资产负债率(%)	63.37	63.95	69.26	70.70
流动比率(%)	94.63	64.34	46.94	50.41
速动比率(%)	94.53	64.34	46.88	50.41
经营现金流动负债比(%)	20.59	-2.53	26.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1.2019 年 1—9 月母公司财务报表未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务；3，集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 4 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-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+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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：　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 5-2　短期债券信用等级的设定及其定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

附件 5-3　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