

# 信用评级公告

联合〔2021〕4925号

联合资信评估股份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<sup>+</sup>，并维持“20恒逸（疫情防控债）MTN001”“20恒逸MTN002”“20恒逸MTN003”“21恒逸MTN001（高成长债）”“19恒逸债01/19恒逸债”“18恒集01”“18恒集02”“18恒集03”“18恒集04”“19恒集01”“21恒集01”“21恒集02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20恒逸CP004”“20恒逸CP005”“21恒逸CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

# 浙江恒逸集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 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
20 恒逸(疫情防控债) MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 恒逸 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 恒逸 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
21 恒逸 MTN001(高成长债)	AA+	稳定	AA+	稳定
19 恒逸债 01/19 恒逸债	AA+	稳定	AA+	稳定
20 恒逸 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定
20 恒逸 CP005	A-1	稳定	A-1	稳定
21 恒逸 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
18 恒集 01	AA+	稳定	AA+	稳定
18 恒集 02	AA+	稳定	AA+	稳定
18 恒集 03	AA+	稳定	AA+	稳定
18 恒集 04	AA+	稳定	AA+	稳定
19 恒集 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 恒集 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 恒集 02	AA+	稳定	AA+	稳定

## 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日
20 恒逸(疫情防控债) MTN001	5.00	5.00	2022/03/25
20 恒逸 MTN002	5.00	5.00	2022/04/29
20 恒逸 MTN003	5.00	5.00	2022/12/07
21 恒逸 MTN001(高成长债)	5.00	5.00	2023/04/30
19 恒逸债 01/19 恒逸债	5.00	5.00	2026/04/12
20 恒逸 CP004	7.00	7.00	2021/10/16
20 恒逸 CP005	6.00	6.00	2021/11/04
21 恒逸 CP001	5.00	5.00	2022/01/06
18 恒集 01	3.80	1.159	2021/09/06
18 恒集 02	5.00	2.30	2021/10/29
18 恒集 03	1.00	0.10	2021/11/06
18 恒集 04	6.60	1.8436	2021/11/19
19 恒集 01	3.60	3.60	2022/10/29
21 恒集 01	5.00	5.00	2024/02/08
21 恒集 02	5.00	5.00	2024/03/02

注: 1. 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; 2. “19 恒逸债 01/19 恒逸债” “19 恒集 01” “21 恒集 01” “21 恒集 02” 均为含权债券

评级时间: 2021 年 6 月 24 日

## 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)、锦纶6切片(PA6)、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售,形成了从上游炼化到下游PTA-PET-DTY, CPL-PA6双产业链的发展格局。公司具备一定区位和规模优势,跟踪期内经营状况良好。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到行业景气度波动较大、公司部分业务盈利能力较弱、短期债务占比高且对外担保规模较大、权益稳定性弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强,经营活动现金流入量和EBITDA对公司集中兑付债券的保障能力强,经营活动现金净流量对公司集中兑付债券的保障能力尚可。

文莱PMB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,并增加成品油生产销售等新的盈利增长点。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。

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“20 恒逸(疫情防控债)MTN001”“20 恒逸MTN002”“20 恒逸MTN003”“21 恒逸MTN001(高成长债)”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“18 恒集 01”“18 恒集 02”“18 恒集 03”“18 恒集 04”“19 恒集 01”“21 恒集 01”“21 恒集 02”的信用等级为AA+,维持“20 恒逸CP004”“20 恒逸CP005”“21 恒逸CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司综合竞争力在行业内领先。公司主要产品精对苯二甲酸和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. 公司具有一定区位优势。公司主要生产基地位于浙江宁波和杭州,靠近华东消费市场;文莱PMB项目在当地有一定原油资源、税收政策和地理区位优势,外部经营环境较好。
3. 文莱PMB项目建成投产,公司实现了产业链一体化布局,跟踪期内首次实现全年运营,形成了新的收入来源。文莱PMB项目于2019年11月投产后,公司新增了盈利来源,产

**本次评级使用的评级方法、模型：**

名称	版本
<a href="#">化工企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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 <sup>+</sup>
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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
文莱 PMB 项目投产，公司产业链进一步完善，2020 年内稳定运行，增强了公司核心竞争力。				+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

分析师：张 炯 毛文娟

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

业链进一步完善。2020年，公司炼化板块中炼油产品和化工产品销售收入分别为144.59亿元和42.86亿元，已成为重要的收入来源。

**关注**

- 原油价格大幅波动，对公司盈利有一定不利影响。**2020年，国际原油价格大幅波动，在东南亚成品油市场受疫情影响需求不足、库存高企的情况下，公司成品油业务毛利率仅为 3.9%。
- 跟踪期内，公司整体债务负担仍较重且短期债务占比高。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 68.33%；公司短期债务占 67.13%，短期债务规模占比高，存在一定的短期流动性压力。
- 所有者权益稳定性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益中，少数股东权益占比为 63.93%。公司实收资本占比低，少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。
- 对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额为 14.41 亿元，对外担保金额较大，在经济下行的情况下，或将面临一定的代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	118.10	104.35	130.77	125.21
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1188.84
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	342.99
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	496.90
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	243.27
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	740.17
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	321.70
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	17.42
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	5.64
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	7.99
净资产收益率（%）	6.89	12.04	10.58	--
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.15
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	68.33
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	72.58
经营现金流动负债比（%）	6.94	0.43	7.45	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.27	0.28	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	3.77	2.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.46	7.61	7.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	226.84
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	68.96
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	137.33
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	13.23
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	0.19
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.60
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	66.57
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	63.25
经营现金流动负债比（%）	26.44	0.98	2.68	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；；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. 因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，因此本报告 2019 年底数据为上年初数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 恒逸 MTN001(高成长债)	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/04/01	张炯 张博	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
20 恒逸 CP004, 20 恒逸 CP005, 21 恒逸 CP001	A-1	A-1	稳定	2021/03/08	张博 张炯	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
21 恒集 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/02/05	张炯 张博	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
21 恒集 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/01/05	任贵永 樊思	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
21 恒逸 CP001	A-1	A-1	稳定	2020/11/12	张炯 张博	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
20 恒逸 CP005	A-1	A-1	稳定	2020/10/15	张博 张炯	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
20 恒逸 CP004	A-1	A-1	稳定	2020/09/09	张博 张炯	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
20 恒逸 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/11/18	张博 张炯	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
20 恒逸 (疫情防控债) MTN001、19 恒逸债 01/19 恒逸债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/22	张博 张炯	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
18 恒集 01、18 恒集 02、18 恒集 03、18 恒集 04、19 恒集 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/19	任贵永 樊思	联合信用评级化工行业信用评级方法	阅读全文
20 恒逸 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/04/13	张博 张炯	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
20 恒逸 (疫情防控债) MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/03/03	张博 张炯	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
19 恒集 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/10/17	任贵永 樊思	联合信用评级化工行业信用评级方法	阅读全文
19 恒逸债 01/19 恒逸债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/03/14	张博 张炯	化工企业信用评级方法 (2017 年)	阅读全文
18 恒集 04	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/11/09	周婷 周珂鑫	--	阅读全文
18 恒集 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/10/26	任贵永 王晓鹏	--	阅读全文
18 恒集 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/10/18	任贵永 樊思	--	阅读全文
18 恒集 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/08/16	任贵永 樊思	--	阅读全文

## 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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



截至2020年底,公司合并资产总额1135.75亿元,所有者权益327.17亿元(含少数股东权益209.15亿元);2020年,公司实现营业收入925.85亿元,利润总额40.74亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额1188.84亿元,所有者权益342.99亿元(含少数股东权益217.63亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入321.70亿元,利润总额17.42亿元。

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2021年6月8日,公司由联合资信进行跟踪评级的存续债券见下表。截至目前,相关债券募集资金均已按规定用途使用,并于跟踪期内正常付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债项简称	发行金额	债券余额	到期兑付日
20恒逸(疫情防控债) MTN001	5.00	5.00	2022/03/25
20恒逸 MTN002	5.00	5.00	2022/04/29
20恒逸 MTN003	5.00	5.00	2022/12/07
21恒逸 MTN001(高成长债)	5.00	5.00	2023/04/30
19恒逸债01/19恒逸债	5.00	5.00	2026/04/12
20恒逸 CP004	7.00	7.00	2021/10/16
20恒逸 CP005	6.00	6.00	2021/11/04
21恒逸 CP001	5.00	5.00	2022/01/06
18恒集01	3.80	1.159	2021/09/06
18恒集02	5.00	2.30	2021/10/29
18恒集03	1.00	0.10	2021/11/06
18恒集04	6.60	1.8436	2021/11/19
19恒集01	3.60	3.60	2022/10/29
21恒集01	5.00	5.00	2024/02/08
21恒集02	5.00	5.00	2024/03/02
合计	73	62.0026	--

注:1.上述债券仅包括由联合资信评级,且截至6月8日尚处于存续期的债券;2.“19恒逸债01/19恒逸债”“19恒集01”“21恒集01”“21恒集02”均为含权债券

资料来源:Wind、联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗,支持“两新一重”领域基建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导LPR下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,我国2020年一季度GDP下降6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入常态化防控,各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%,经济逐季复苏,全年累计增长2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲,主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动,但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80



(%)					
-----	--	--	--	--	--

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿

元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提

质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

## 五、行业分析

公司涉及产业包括石化和化纤两个产业链，成品油及相关炼化化工品属于产业链上游；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。

### 1. 原油-PX-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 的原料是原油，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。

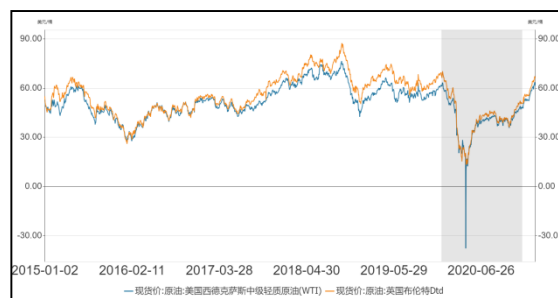
#### （1）原油及成品油

**2020 年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，行业延续了较好的发展势头。**

2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升，进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点。表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点。进口依存度 73.5%，进口依赖度上升约 1 个百分点。

原油价格方面，2020 年初国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。3 月的 OPEC+ 会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力及油库爆满，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价。5 月初，OPEC+ 开始减产 970 万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间波动多月。11 月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，进一步引领油价回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 2 2015 年以来国际原油价格走势



数据来源：Wind

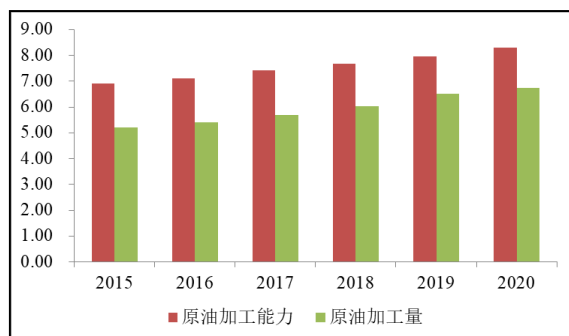
### 原油加工

近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7% 与上年基本持平。

产品结构来看，2020 年，国内生产成品油 3.3 亿吨，其中汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，“控炼增化”趋势日渐明显。虽然，得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

图3 2015年以来国内原油加工能力及加工量



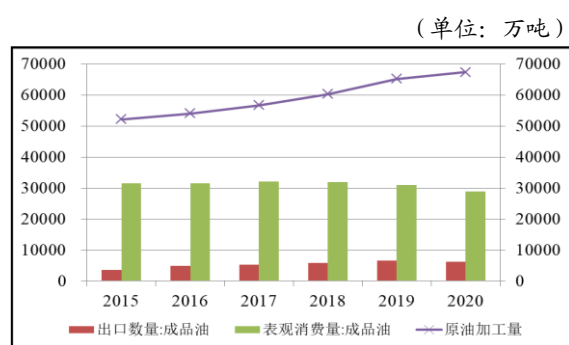
注：原油加工能力单位为亿吨/年，加工量单位为亿吨  
数据来源：Wind

### 市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020年，在疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量2.9亿吨，同比下降了6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，过去仅中石油、中石化等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020年，浙江石化和辽宁华锦也获得成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从2015年的3615万吨增至2019年的6685万吨。2020年，由于海外疫情控制不利，全年成品油出口小幅下降至6183万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增产”压力较大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得重要。

图4 2015年以来成品油生产及出口情况



数据来源：Wind

### (2) PX

近两年，国内PX产能迎来投产高峰，加之2020年新冠疫情带来的海外订单转移，全年国内PX产量快速增加，同时，物流不畅使得PX进口受阻，进口依赖度进一步降低。

随着恒力石化2000万吨/年炼化一体化项目、荣盛石化股份有限公司和桐昆集团股份有限公司共同在舟山打造4000万吨/年炼化一体化项目一期等项目相继投产，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。2019年国内PX产量增加454万吨，进口依赖度大幅下降了10.66个百分点。受2020年以来新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响，下游市场需求大增，使得全年国内PX产量猛增至2049万吨，进口依赖度进一步降低。

表3 近年中国PX产能、产量等情况

(单位：万吨、%)

年份	年产能	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
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50
2020	/	2049.00	1273.10	3322.20	38.32

注：2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1-11月份数据

资料来源：Wind、公开资料

### (3) PTA

近年来国内PTA项目逐步投产，产能在全球具有绝对领先地位，国产PTA成本具有明显优势，但行业景气度波动很大，目前仍处下滑趋势。

近年来，随着PTA需求的增长，PTA产能也在快速增长。目前，我国是全球最大的PTA生产国和消费国，我国PTA产能占全球PTA产能的60%左右，占亚洲PTA产能的65%左右。截至2019年底，我国PTA产能约5449.00万吨

/年。2020 年产量 4812.48 万吨，较上年增长 17.30%，而国内 PTA 需求较上年基本持平为 4536.39 万吨，我国 PTA 产能和产量可满足国内需求。

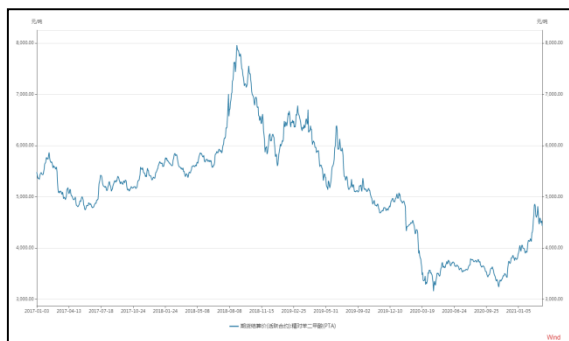
表 4 近年中国 PTA 产能、产量等情况  
(单位: 万吨、%)

年份	年产能	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	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	/	4812.48	4536.39	1.36

资料来源: Wind、公开资料

近年来，国内 PTA 供大于求的状况直接导致价格处于低位震荡状态。进入 2020 年后，受新冠肺炎疫情影响原材料、市场需求和物流运输等，PTA 市场价格深度下探，下半年随着防疫形势好转价格有所回升，但全年看期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）价格区间基本处于 3200 元/吨到 3800 元/吨，仍属于近年来相对低位低位。2021 年以来，期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）有所回升，3 月底升至约 4500 元/吨。

图 5 近年 PTA 期货结算价



资料来源: Wind

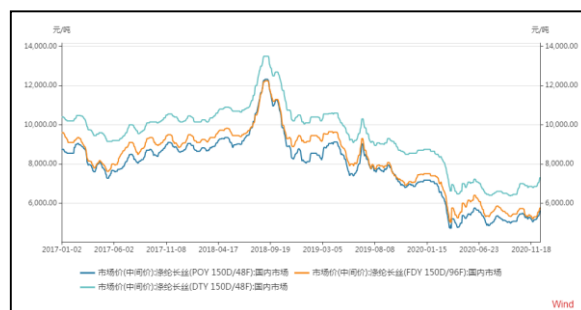
#### (4) 聚酯纤维

近年来聚酯纤维行业波动较大，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，但行业龙头具备较强竞争优势。

2020 年以来，国际油价下跌对下游石化产品价格形成拖累，聚酯纤维作为石油化工的衍生产品，其市场运行很难独善其身。同时，疫情期间下游服装纺织行业外贸需求。在此背景下，国内聚酯产能相对过剩较为突出，主要聚酯产品价格持续低位徘徊。截至 2020 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5600.00 元/吨、5750.00 元/吨和 7300.00 元/吨，较上年进一步下滑，市场景气度持续下滑。

图 6 近年 POY、FDY、DTY 市场价格



资料来源: Wind

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。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。考虑到上游原油价格波动、PTA 产能扩张等因素，聚酯纤维行业利润空间相对扩大，具有完整产业链的行业龙头竞争优势较为明显。

## 2. 己内酰胺（CPL）-锦纶产业链

国内己内酰胺产能不断扩张，而下游锦纶产量增速回落，发展趋势相对平淡，2020 年价格低位徘徊，未来己内酰胺存在过剩风险。

表 5 近年中国己内酰胺产能情况  
(单位: 万吨、%)

年份	年产能	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	284.00	73.96
2019年	400.00	319.00	79.75
2020年	434.00	353.00	81.51

数据来源：CCFEI、公开资料

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。2020年以来，国内己内酰胺产能继续扩张，产量和产能利用率分别升至353万吨和81.51%。从目前统计数据来看，2021年国内仍有106万吨己内酰胺计划投产，产能的不断扩张将加大未来供过于求的可能性，对行业的盈利水平构成威胁。

下游锦纶方面，2020年国内产量达384万吨，同比4%，增速较上年回落约7个百分点。从年初到年末，全球公共卫生事件持续发酵，市场行情可谓是经历了大起大落。年内价格受成本制约，2020年锦纶市场低位徘徊。以锦纶丝（POY）华东市场主流价为例，全年在12000元/吨~15000元/吨区间震荡，年末为14600元/吨，处于近年来相对低位。

### 3. 行业关注

**公司涉及的炼化及化纤行业整体产能过剩，竞争激烈，同时运行与原油价格波动高度相关，未来原油走势仍不明朗，从而可能对成品油、PX及下游整个产业链的盈利能力有一定影响。**

公司主要涉及炼化、CPL、PTA、聚酯纺丝以及化纤加弹业务。

炼化方面，2020年我国成品油产量呈下降趋势，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足50%，“控炼增化”趋势日渐明显。虽然，得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

化纤方面，近年来化纤行业龙头企业加大了在PTA和聚酯行业上游的投资力度，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。

炼化和化纤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，从而影响成品油、PX及下游整个产业链，因此，原油价格波动仍将是影响相关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。

## 4. 行业前景

**国内炼化及化纤企业将短期内产能过剩，行业格局变化较大，产能将向龙头企业集中。**

未来几年，国内炼化市场将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤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，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将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

### 1. 产权状况

**跟踪期内，公司实控人未发生变化，公司**

持有的上市公司股份质押比例较高。

截至 2021 年 3 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。截至 2021 年 5 月 13 日<sup>1</sup>,公司持有的恒逸石化股份有限公司(以下简称“恒逸石化”)股份累计质押 118604.33 万股,占上市公司恒逸石化股份总数的 32.22%,占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的 78.84%,质押比例较高。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司 PTA 和聚酯产能规模具备一定优势,2019 年文莱 PMB 项目投产后,从上游炼化到下游 PTA-PET-DTY, CPL-PA6 的双产业链逐步完善。**

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)、锦纶 6 切片(PA6)、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售,公司文莱 PMB 项目一期于 2019 年 11 月投产,一期原油加工能力为 800 万吨/年,实现了公司产业链向上游炼化的延伸。公司形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链的发展格局。

截至 2021 年 3 月底,公司控股和参股的精对苯二甲酸(PTA)的产能合计 1300.00 万吨/年,间苯二甲酸(PIA) 30.00 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 690.00 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 60.00 万吨/年;锦纶 6 切片(PA6)年产能合计为 46.50 万吨。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验,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。**

截至 2021 年 3 月底,公司董事、监事及高级管理人员共 7 人。

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。邱建林先生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。邱建林先生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等荣誉称号。邱建林先生自 1994 年 10 月任公司董事长。

公司总裁倪德锋先生,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 月任公司总裁并兼任董事。

截至 2021 年 3 月底,公司在职工总数 20458 人,按专业构成划分,一线员工占 86.15%、销售人员占 1.36%、管理人员占 2.73%、研发人员占 5.76%、其他人员占 4.00%;按教育程度划分,硕士及以上学历占比 1.52%、本科学历占比 9.50%、大专及以上学历占比 88.98%。

### 4. 技术水平

**公司在装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位,科研人员团队齐备,跟踪期内公司在化纤领域取得较多研究成果。**

公司 PTA 生产装置在同业内投资成本低、消耗少、能耗处于行业低水平,每吨 PTA 生产成本较行业平均值低 200~300 元/吨,保障公司较高的盈利水平。同时,公司引进国外涤纶长丝生产设备,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,并形成了领先的技术体系。公司建立起了较为完善的流程化研发框架和项目管理机制,形成了从基

<sup>1</sup> 来自 Wind 数据

基础研究、工程化开发、工艺流程优化到产品应用研发、推广销售的创新型研发体系。

2020年，在材料方向，公司关注聚酯改性材料的制备，如可降解聚酯，研发以生物基为原料的高性能聚酯。同时公司在功能化纤维领域研发，开发出具有阻燃抗熔滴、吸湿排汗、抗静电、保暖等性能的功能性纤维，并投放市场。在化工方面，公司正在进行聚酯差别化生产所需的单体的各种二醇的开发，同时研究以生物质为原料合成PTA的替代品。

此外，公司依托国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站等高水平研发平台，设立了多个不同技术领域的研究所。同时，与浙江大学、东华大学、南京工业大学、浙江理工大学等知名高校建立了产学研合作，建立起浙江大学—恒逸全球未来先进技术研究院、恒逸石化—东华大学联合实验室、南京工业大学—石化股份联合实验室三大产学研合作平台，聚集了多位聚酯化纤、化工行业上下游领域的技术专家、工程专家、博士后和研发工程师，为公司高新技术成果的转化提供了人才和技术支持。同时，公司配置了大量研发专用设备、试验分析仪器等，全面开展全产业链相关新产品、新技术的研究与开发，包括试验小试、中试和产业化转移装置等，可实现全流程、柔性化的高新产品（技术）开发和科技成果转化，技术水平属国内行业领先。

截至2020年，公司拥有有效专利共计174件，其中有效发明专利76件。同时，公司参与和主导了多项国家标准、行业标准和团体标准。公司属于《关于发布2020年（第27批）新认定及全部国家企业技术中心名单的通知》认定的国家企业技术中心名单企业，旗下6家子公司也在2020年度通过了国家高新技术企业认定。

## 5. 外部环境

**公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要基地浙江省，为生产销售带来较大便利。此**

**外，借助文莱当地的原油资源、税收政策和地理区位优势，公司炼化业务经营外部环境较好。**

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（MEG）等，均由公司自建的液体化工料码头卸料及储存，有利于大宗原料的运输。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，而浙江省又是具有世界领先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，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、织造和印染的产业集聚规模，为化纤发展提供了近源市场基础。公司区位优势为聚酯纤维（涤纶）产品的生产销售带来较大便利，可以使公司及时获取市场需求信息，生产适销的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

公司文莱PMB项目位于文莱达鲁萨兰国（以下简称“文莱”）。文莱政局稳定，为中国“一带一路”开发计划项目参与国，属东盟自贸区，不受贸易壁垒限制；文莱不征收个人所得税和营业税等税种，项目最长可享受24年企业所得税优惠，总体税负节省明显。此外，文莱气候温和，油气资源丰富，且距离新加坡原油贸易市场近，成品油就近销往东南亚地区，在采购和销售端物流成本较低。上述优势为公司炼化业务开展提供了较为良好的环境

## 6. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为91330109143586141L），截至2021年5月12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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在治理结构及管理体制方面无重大变化。**

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，在产品市场价格低位运行的情况下，公司2020年PTA、PET和DTY产品收入均同比下降，成品油和相关炼化化工品的收入占比明显提升；公司贸易收入占比较高，毛利率低，导致主营业务综合毛利率被摊薄。2021年一季度，公司收入同比实现较大幅度增长。**

公司主要从事 PTA、PET、DTY、成品油及炼化化工品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、PIA、PET、DTY 和 PA6)、炼化板块、贸易板块等。

收入规模及构成方面，2020 年营业收入为 925.85 亿元，同比增长 6.48%，主要系公司炼化板块业务全面运营及贸易业务量增长所致。分业务板块来看，2020 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 47.60 亿元、215.75 亿元和 33.59 亿元，分别同比下降 58.53%、35.14% 和 19.51%，其中，PTA 产品收入下降主要系海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁恒逸新材料”）和嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）项目投产后公司聚酯产能增加，PTA 自用量增加以及原油价格下跌导致产品市场价格下跌至历史较低水平所致；PET 产品收入下降主要系疫情影响下原油价格下跌导致产品价格下降以及库存有所增加所致；DTY 产品收入下降主要系产品市场价格较低所致。2020

年，公司新增 PIA 产品收入 2.85 亿元，系少量 PTA 产品生产线转产。公司 2020 年实现 PA6 产品销售收入 39.20 亿元，同比增长 42.96%，主要系杭州逸宸化纤有限公司（以下简称“杭州逸宸”）首次实现全年运行所致。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品，2020 年公司贸易板块实现收入 392.89 亿元，同比增长 22.28%，主要系全年原油价格波动较大，公司在原料价格低位时开展了部分原料贸易。2020 年，公司文莱 PMB 项目实现全年运行，成品油和相关炼化化工品的收入分别为 144.59 亿元和 42.86 亿元，合计收入占比升至 20.25%。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，2020 年，公司其他板块实现收入 6.52 亿元。

毛利率方面，2020 年，公司整体毛利率为 6.69%，同比增长 0.14 个百分点。分业务板块来看，2020 年，公司 PTA、PET、DTY 和 PA6 产品毛利率均有所提升，主要系原油价格走低情况下产品加工价差扩大所致。2020 年公司成品油产品及化工品的毛利率分别为 3.92% 及 21.34%，成品油盈利水平同比大幅下降主要系文莱 PMB 项目所在地东南亚市场成品油价格走低所致。2020 年公司贸易板块和其他板块毛利率分别为 1.86% 和 18.01%，利润贡献小。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 321.70 亿元，较上年同期增长 59.03%，主要系公司贸易业务规模大幅增长及 PET 产量增长所致。其中 PET 产品实现收入 82.32 亿元，同比增长 69.77%，毛利率较上年下降 3.62 个百分点至 13.68%。同期，公司贸易业务实现收入 144.14 亿元，同比大幅增长 203.52%，主要系公司根据原料和产品市场变化情况扩大贸易规模所致。2021 年 1—3 月，公司整体毛利率同比基本持平，为 8.11%。

表 6 公司各业务板块收入情况 (单位: 亿元、%)

板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PTA	163.97	17.43	6.88	114.79	13.20	8.69	47.60	5.14	11.00	9.24	2.77	8.22
PET	258.83	27.52	6.90	332.66	38.26	8.81	215.75	23.30	12.67	82.32	28.13	13.68
DTY	35.24	3.75	10.21	41.73	4.80	11.10	33.59	3.63	11.14	11.38	3.42	13.69
PA6	23.17	2.46	6.96	27.42	3.15	2.86	39.20	4.23	3.99	11.59	3.48	8.74
PIA	--	--	--	--	--	--	2.85	0.31	26.04	3.43	1.03	39.57
贸易	454.42	48.32	-0.44	321.31	36.95	1.08	392.89	42.44	1.86	144.14	43.27	3.48
成品油	--	--	--	22.08	2.54	30.61	144.59	15.62	3.92	51.01	15.31	5.51
化工品	--	--	--	3.36	0.39	19.74	42.86	4.63	21.34	7.07	2.12	23.27
其他	4.93	0.52	29.01	6.15	0.71	21.87	6.52	0.70	18.01	1.52	0.46	43.76
合并	940.56	100.00	3.71	869.49	100.00	6.55	925.85	100.00	6.69	321.70	100.00	8.11

注: 因四舍五入, 分项数与合计数可能存在尾差  
资料来源: 公司提供

## 2. 石化化纤板块

### 生产销售

公司 PTA、PET 和 DTY 等产品产能利用率和产销率高, 在行业内品牌优势较强, 但 2020 年售价均有所下滑。2021 年一季度, 随着市场回暖公司主要产品售价较上年上升明显。

公司主要从事化纤产品和炼化产品的生产和销售, 主要产品有精对苯二甲酸 (PTA)、聚酯纺丝 (PET)、涤纶加弹丝 (DTY)、间苯二甲酸 (PIA)、己内酰胺 (CPL) 和锦纶 6 切片 (PA6) 等化纤产品及其上游产品汽柴油等成品油, PX、苯等炼化副产化工品。目前, 公司化纤产品板块主要经营主体为子公司恒逸石化。PTA 及 PIA 产品由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”) 以及参股公司逸盛大化、海南逸盛石化有限公司 (以下简称“海南逸盛”) 生产, 截至 2021 年 3 月底, 公司参控股 PTA 及 PIA 年产能分别达 1300.00 万吨和 30.00 万吨。PET 方面, 公司主要生产主体为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”)、杭州逸暎化纤有限公司 (以下简称“杭州逸暎”)、福建逸锦化纤有限公司 (以下简称“福建逸锦”)、双兔新材料、嘉兴逸鹏、太仓逸枫化纤有限公司 (以下简称“太仓逸枫”)、宿迁逸达新材料有限公司 (以下简称“宿迁逸达”) 和海宁恒逸新材料, 截至 2021 年 3 月底, 公司 PET 年产能达 690.00 万吨。DTY 由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”) 生产, 同时恒逸石化子公司杭州逸暎和海宁恒逸新材料均生产产品 PET 和 DTY, 截至 2021 年 3 月底, 浙江恒逸、杭州逸暎和海宁恒逸新材料 DTY 年产能合计为 60.00 万吨。跟踪期内, 公司化纤产能变化主要为 PTA 生产装置更新改造为少量 PIA 生产, 以及海宁恒逸新材料新装置的投产, 整体产能有一定扩张。

公司子公司浙江恒逸锦纶有限公司 (以下简称“恒逸锦纶”) 和子公司杭州逸宸主要生产产品 PA6, 截至 2021 年 3 月底, 恒逸锦纶和杭州逸宸 PA6 年产能合计为 46.50 万吨。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司产品主要生产主体生产线情况

PTA 及 PIA	
浙江逸盛	<ul style="list-style-type: none"> <li>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;</li> <li>2006 年 12 月投产第二条生产线, 产能为 70 万吨/年;</li> <li>2011 年 11 月份投产第三条生产线, 产能为 200 万吨/年;</li> <li>2014 年 11 月份投产第四条生产线, 产能为 200 万吨/年;</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>2020年53万吨/年PTA装置进行更新改造, 转为年产30万吨/年间苯二甲酸(PIA)产线;</li> <li>PTA总产能为500万吨/年, PIA总产能为30万吨/年。</li> </ul>
逸盛大化	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
海南逸盛	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年投产, 产能200万吨/年。</li> </ul>
<b>PET</b>	
恒逸聚合物	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001年5月投产第一条聚酯熔体生产线;</li> <li>2002年8月投产第二条聚酯熔体生产线;</li> <li>2003年10月投产第三条聚酯熔体生产线;</li> <li>总产能为60万吨/年。</li> </ul>
恒逸高新	<ul style="list-style-type: none"> <li>2009年11月投产第一套新型聚酯生产装置, 产能为40万吨/年;</li> <li>2012年12月投入第二套聚酯生产装置, 产能为40万吨/年;</li> <li>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;</li> <li>2019年底投产一套小聚酯切片生产装置, 产能为10万吨/年。</li> <li>总产能为160万吨/年。</li> </ul>
嘉兴逸鹏	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年6月份正式投产, 产能为20万吨/年;</li> <li>2019年三季度产能扩至55万吨/年;</li> <li>2020年二季度产能扩至75万吨/年;</li> </ul>
太仓逸枫	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年10月份正式投产, 产能为25万吨/年;</li> </ul>
杭州逸暉	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年10月份投产第一套装置, 产能为50万吨/年;</li> <li>2019年投产第二套装置, 产能为20万吨/年;</li> <li>总产能为70万吨/年。</li> </ul>
福建逸锦	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年4月正式投产, 产能为30万吨/年;</li> <li>2021年初改扩建完成, 产能达55万吨/年。</li> </ul>
双兔新材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>2019年12月通过资产注入恒逸石化, 产能为105万吨/年。</li> </ul>
宿迁逸达	<ul style="list-style-type: none"> <li>2019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。</li> </ul>
海宁恒逸新材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>2020年2月投产第一条生产线, 产能为25万吨/年;</li> <li>2020年底, 产能增至75万吨/年;</li> <li>2021年2月剩余25万吨全部投产, 产能达到100万吨/年。</li> </ul>
<b>DTY</b>	
浙江恒逸	<ul style="list-style-type: none"> <li>产能为30万吨/年。2019年一季度产能扩至35万吨/年。</li> </ul>
杭州逸暉	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年10月份正式投产, 产能为15万吨/年。</li> </ul>
海宁恒逸新材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>2020年二季度正式投产, 产能为10万吨/年。</li> </ul>
<b>PA6</b>	
恒逸锦纶	<ul style="list-style-type: none"> <li>2016年10月投产, 产能为16.5万吨/年。</li> </ul>
杭州逸宸	<ul style="list-style-type: none"> <li>2019年7月投产, 产能为30万吨/年。</li> </ul>

资料来源: 公司提供

表8 公司化纤产品产销情况(单位: 万吨/年、万吨、%、元/吨)

产品	指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
PTA(控股)	产能	540.00	540.00	500.00	500.00
	产量	496.33	503.38	485.02	118.56
	产能利用率	91.91	93.22	97.00	94.85
	销量	495.62	503.64	484.32	119.50
	销售均价	5423.29	5016.02	3336.06	3588.64
	产销率	99.86	100.05	99.86	100.79
PET	产能	510.00	540.00	640.00	690.00
	产量	357.21	516.93	595.57	163.86
	产能利用率	88.57	95.73	93.06	94.99
	销量	354.38	513.83	552.74	145.32
	销售均价	8265.70	7602.84	4900.59	6376.30

	产销率	99.21	99.40	92.81	88.69
DTY	产能	40.00	50.00	60.00	60.00
	产量	35.81	45.78	54.69	14.96
	产能利用率	89.54	91.56	91.16	99.71
	销量	36.41	45.46	52.86	13.67
	销售均价	9678.33	8454.22	6629.17	8326.58
	产销率	101.67	99.30	96.64	91.38
PA6	产能	16.50	46.50	46.50	46.50
	产量	14.52	29.94	40.75	11.71
	产能利用率	88.01	79.66	87.64	100.74
	销量	14.51	28.72	39.63	11.85
	销售均价	15971.11	11474.15	9889.82	9781.10
	产销率	99.93	95.90	97.25	101.16
PIA	产能	--	--	30.00	30.00
	产量	--	--	8.67	4.22
	产能利用率	--	--	69.40	56.22
	销量	--	--	5.51	5.02
	销售均价	--	--	5222.29	6875.91
	产销率	--	--	63.57	118.99

注：1.上表中 2021 年 3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；

2.2019 年 7 月，杭州逸宸正式投产，2019 年产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；2020 年 3 月，海宁恒逸新材料正式投产，2021 年 1-3 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 9 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	600	533	600	555	600	553	600	146
海南逸盛	210	207	210	227	200	237	200	37

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，2020 年，公司 PTA 产能利用率高于 90%。在开工率保持高位的同时，考虑到公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 产销率也保持较高水平，产销率基本为 100%。2021 年 1-3 月，公司 PTA 产能利用率和产销率保持高位。

2020 年，公司 PET 产能利用率为 93.06%，同比小幅下滑。同期，公司 PET 产销率变化不大，2018-2020 年均高于 90%。2021 年 1-3 月，公司 PET 产能利用率和产销率分别为 94.99%和

88.69%。

2020 年，公司 DTY 产能利用率为 91.16%，变化很小。同期 DTY 产销率基本为 100%。2021 年 1-3 月，公司 DTY 产能利用率和产销率分别为 99.71%和 91.38%。

2020 年，公司 PA6 产能利用率为 87.64%，同比有所增长，PA6 产销率超过 95%。2021 年 1-3 月，公司 PA6 产能利用率和产销率分别为 100.74%和 101.16%。总体看，公司产品产能利用率和产销率高。

公司 PIA 产线系 2020 年由 PTA 产线转产而来，因此产能未充分释放，市场尚未完全拓展，产能利用率和产销率较低。2021 年一季度公司 PIA 产品产销率提升。

产品销售方面，公司的化纤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，目前主要出口化纤产品为 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，建立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需求信息，与客户保持联系，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，即公司和浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）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），约定一定期间的采购数量，并以当月底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。由于整体市场疲弱，2020 年公司 PTA 产品价格同比下降 33.49%，2021 年一季度较上年小幅回升至 3588.64 元/吨，仍处于近年来较低水平。

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，但需在年底结清货款。2020 年，公司 PET 产品价格同比下降 35.54% 至 4900.59 元/吨；DTY 产品价格同比

下降 21.59% 至 6629.17 元/吨，均系市场需求不足，整体价格下滑所致。2021 年一季度，公司 PET 产品和 DTY 产品价格分别较上年上升 30.11% 和 25.61% 至 6629.17 元/吨和 8326.58 元/吨，随着市场景气度的回暖而有所回升。

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 产品市场相对较小，公司的下游客户群体大约有 20~30 家。因产品在疫情防控中有一定应用，2020 年，公司 PA6 产品销售均价同比降幅较小，2020 年和 2021 年一季度分别较上年下降 13.81% 和 1.10%。

公司 PIA 产品为新产品，2020 年和 2021 年一季度公司价格分别为 5222.29 元/吨和 6875.91 元/吨。

表 10 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
2019 年	SUNSHINE OIL (S) PTE LTD	39.93	4.59	原油
	杭州万永实业投资有限公司	26.87	3.09	CPL
	万向集团公司	24.01	2.76	PTA
	中基宁波集团股份有限公司	21.76	2.50	PTA
	兴惠化纤集团有限公司	19.41	2.23	切片
	<b>合计</b>	<b>131.98</b>	<b>15.18</b>	--
2020 年	万向集团公司	51.79	5.59	PTA/M EG
	厦门国贸集团股份有限公司	31.71	3.42	PTA/M EG
	VITOL ASIA PTE LTD	23.81	2.57	炼油产品
	上海纺投贸易有限公司	18.70	2.02	PTA/M EG
	杭州万永实业投资有限公司	17.98	1.94	CPL
	<b>合计</b>	<b>143.98</b>	<b>15.55</b>	--

注：杭州万永为公司股东，相关业务为关联交易  
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。2020 年，公司前五名客户销售额占比为 15.55%，同比基本持平。

#### 原料采购

跟踪期内，公司原料供应稳定，采购集中度处于较低水平。

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主要来自自给。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 11 近年公司主要原料采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原料	采购状况	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
MEG	采购量	132.38	205.37	214.88	54.18
	采购均价	6197.58	4012.73	3346.81	4323.75
PX	采购量	334.03	343.55	317.03	81.48
	采购均价	7026.15	6351.58	4025.74	4556.56
CPL	采购量	14.47	29.84	39.72	10.61
	采购均价	13929.62	10792.58	8653.46	10854.67

注：PX采购量不含自供  
资料来源：公司提供

2019年文莱PMB项目投产前，公司PX全部从外部采购，主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”）和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。近年来，公司优化了PX采购结构，开始大量从荣盛控股

下属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。受益于2019年11月文莱PMB项目投产，公司可自产部分PX。2020年和2021年1-3月，公司PX采购量分别为317.03万吨<sup>2</sup>和81.48万吨。

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30%需要进口以满足公司聚酯生产经营。公司MEG供应商主要是Saudi Basic Industries Corporation、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。2020年及2021年1-3月，公司MEG采购量分别为214.88万吨和54.18万吨，MEG采购量增加系公司PET产能扩大所致。

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。2020年及2021年1-3月，公司CPL采购量分别为39.72万吨和10.61万吨，随着PA6产量的增加，CPL采购量增长。

表 12 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
2019年	荣盛石化股份有限公司	140.80	17.33	PX
	中国石化化工销售有限公司	61.16	7.53	MEG/PX
	Yancoal International (SINGAPORE) PTE LTD	39.93	4.91	原油
	杭州万永实业投资有限公司	26.43	3.25	CPL
	浙江巴陵恒逸己内酰胺责任有限公司	22.81	2.81	CPL
	合计	291.13	35.83	--
2020年	荣盛石化股份有限公司	99.37	11.50	PTA
	万向集团公司	50.25	5.82	PTA/MEG

<sup>2</sup> 含文莱PMB项目自供数量

Shell International Eastern Trading Company Owned By Shell Eastern Trading (Pte) Ltd	40.21	4.65	原油
上海纺投贸易有限公司	38.00	4.40	PTA/MEG
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	30.23	3.50	聚酯产品
<b>合计</b>	<b>258.06</b>	<b>29.87</b>	

资料来源：公司提供

公司不断降低原材料的海外采购，增加国内采购，采购集中度有所波动。2020年，公司前五名供应商采购金额占比为29.87%，同比下降5.96个百分点。

### 安全环保

**跟踪期内，公司无重大安全环保事故发生。**

截至2021年3月底，公司无重大安全生产事故及环保事件的情况。

### 3. 炼化业务

**公司炼化业务随着文莱PMB项目2019年投产而全面开展，跟踪期内产销情况良好，但2020年以来全球原油价格低位运行对业务利润负面影响较大。**

公司文莱PMB项目由子公司恒逸实业（文莱）有限公司运营，位于文莱大摩拉岛，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，项目资本金10亿美元，公司持股70%，文莱政府持股30%。文莱PMB项目有利于公司打通石化、化纤产业链，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。

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，形成了PX 150万吨，苯50万吨，化工轻油、汽油煤油及液化气等辅料共计600万吨的年产能。

表13 公司炼化装置情况（单位：万吨/年、%）

序号	加工工序	装置名称	加工能力	2020年开工率
1	一次加工	常减压装置	800	100.00
2	二次加工	煤油加氢精制装置	130	

3		轻烃回收	150
4		柴油加氢精制	220
5		加氢裂化装置	220
6	三次加工	灵活焦化	100
7		重整预加氢	260
8		PSA	180000Nm3/h 产品氢
9	化工装置	产品精制	27
10		硫磺回收	8
11		芳烃抽提	140
12		异构化	529
13		歧化装置	270
14		二甲苯分馏装置	840
15		吸附分离装置	680

注：.考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价

资料来源：公司提供

采购方面，项目所需原料轻质原油由文莱当地供应，部分原油和凝析油从卡塔尔、美国等国进口。销售方面，文莱PMB项目所生产产品PX和苯销往中国，供应给恒逸石化所拥有的石化产业链下游产业；成品油部分供应文莱国内，其余部分销往国际市场。

表14 近年来公司炼化业务产品产销情况

（单位：万吨、元/吨、%）

产品	指标	2019年	2020年	2021年1-3月
成品油	产能	550.00	565.00	565.00
	产量	55.88	592.24	146.37
	销量	50.13	583.81	142.82
	销售均价	4081.71	2476.61	3571.52
	产销率	89.70	98.58	97.58
苯	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	1.55	37.04	11.82
	销量	0.99	34.93	12.26
	销售均价	4142.92	3296.44	5179.28
	产销率	63.62	94.30	103.75
PX	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	11.30	131.29	33.21
	销量	8.09	130.52	33.33
	销售均价	5513.60	3892.86	5143.26
	产销率	71.57	99.41	100.36
合计	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	77.37	818.82	191.39
	产能利用率	116.05	102.00	95.70
	销量	67.81	802.98	188.41

	销售均价	--	--	--
	产销率	87.65	98.07	98.44

注: 1.考虑到产品差异较大, 未统计合计产品均价; 2.上表中 2019 年各产品产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整; 3.上表中 2021 年 1—3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算; 4.上表中产能、产销量等合计数与分项数不同系有其他产品所致  
资料来源: 公司提供

2019 年, 公司炼化板块开工时间短, 主要产品产销量小。2020 年, 受新冠疫情全球陆续蔓延影响, 石油终端消费需求持续萎靡, 全球原油价格暴跌, 文莱所处的东南亚地区炼厂大都处于亏损状态。公司持续跟踪原料油市场变化, 通过全流程模拟测算和优化生产调和配方, 选购性价比高的原料, 调整产品结构, 基本保证了满负荷运行, 全年公司炼化业务中主要成品油、苯和 PX 产量分别为 592.24 万吨、37.04 万吨和 131.29 万吨, 销量分别为 583.81 万吨、37.04 万吨和 131.29 万吨, 炼化业务产能利用率和产销率分别为 102.00% 和 98.07%, 受新冠肺炎疫情影响小, 销售情况良好, 但公司炼化板块业务毛利率仍受到一定影响, 2020 年和 2021 年 1—3 月, 公司成品油毛利率分别为 3.92% 及 5.51%, 持续处于低位。目前新冠肺炎疫情发展对全球原油需求仍有影响, 公司炼化业务板块利润水平有待观察。

公司于 2020 年 9 月审议通过投资建设恒逸文莱炼化二期项目, 项目规划主要包括“炼油、芳烃、乙烯、聚酯”四部分, 包括 1400 万吨/年炼油、200 万吨/年对二甲苯、下游 250 万吨/年 PTA、100 万吨/年 PET、165 万吨/年乙烯及下游深加工, 以及配套储运、公用工程和相应辅助设施, 投资 136 亿美元<sup>3</sup>, 工程预计建设期 3 年。考虑到该项目目前仍处于国家相关部门审批阶段, 短期内投资压力不大。

公司炼化业务位于境外, 项目投资规模大, 建设周期长, 文莱当地的政治环境、民族文化、环保政策等方面与国内差异可能对公司经营管理构成一定挑战, 叠加近期全球原油价格震荡下行影响, 存在境外投资的风险。

<sup>3</sup> 含建设成本 110 亿美元及流动资金、建设期利息等

#### 4. 贸易业务

**公司贸易业务主要根据生产业务需求开展, 跟踪期内贸易收入规模仍大, 毛利率低。**

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, 主要为 PTA 和 MEG 产品。

公司为了应对行业的周期转变情况, 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, 因此近年来公司贸易量大, 2020 年和 2021 年 1—3 月, 公司贸易量分别为 392.89 亿元和 144.14 亿元。

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, 并不以盈利为主要目的, 因此贸易业务毛利率低, 2020 年和 2021 年 1—3 月分别为 1.86% 和 3.48%。

#### 5. 经营效率及同业对比

**跟踪期内, 公司整体经营效率有所下滑。**

从经营效率来看, 2020 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.90 次、8.88 次和 0.85 次, 分别同比下降 1.75 次、4.06 次和 2.96 次。

2020 年, 公司较同业江苏东方盛虹股份有限公司(以下简称“盛虹股份”)和新凤鸣集团股份有限公司(以下简称“新凤鸣集团”)



存货周转率和总资产周转次数处于中游水平，但应收账款周转率低。

表 15 公司经营效率同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团股份有限公司	江苏东方盛虹股份有限公司	浙江恒逸集团有限公司
应收账款周转率(次)	98.09	97.43	15.93
存货周转率(次)	22.49	7.67	8.88
总资产周转率(次)	1.44	0.47	0.85

注：为便于比较，数据均采用 Wind 口径  
资料来源：公开资料整理

表 16 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设年限	规划总投资	截至 2021 年 3 月底累计投资	未来投资计划	
					2021 年 4—12 月	2022 年及以后
海宁恒逸新材料年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目	建设聚酯生产装置 2 套（2×25 万吨/年），引进高速 FDY 卷绕机 1056 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、共聚共混在线添加技术、智能制造技术以及绿色制造技术等先进工艺技术，形成年产新型功能性纤维 50 万吨的生产能力。	2020 年—2022 年	25.65	12.10	9.40	4.15

注：海宁新材料技改项目 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

海宁新材料技改项目位于浙江省嘉兴市海宁市经济开发区（尖山新区），为海宁恒逸新材料建设项目的第二期工程，海宁恒逸新材料建设项目一期，即年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目已于 2021 年 2 月投产。

海宁新材料技改项目总投资额为 25.65 亿元，公司持股 75.00%，佳佰国际投资有限公司持股 25.00%，其中 7.70 亿元为资本金，主要通过自有资金筹集完成；剩余 17.95 亿元主要通过银行项目贷款方式解决。截至 2021 年 3 月底项目已投入资金 12.10 亿元，后续资金主要在 2021 年下半年及 2020 年支出，用于土建设备供应商支付、质保金及铺底流动资金支付。

未来，公司提出定位于国际一流的石化-化纤综合服务商，系统性打造上下游协同、境内外联动、软硬件配套综合竞争力的战略发展规划。随着文莱炼化项目全面投产及二期项目的规划建设，公司特有的“一滴油、两根丝”产业布局逐步完善，公司将进一步丰富产品种类、完善产品结构以打造差异化竞争力。公司将持续扩大上下游产业规模，在产业链一体化、涤纶锦纶双轮驱动的基础上，进一步突出以下游聚酯化纤产业为发展核心的产业定位。

## 6. 在建项目及未来发展

公司目前主要是在建项目剩余投资规模不大，主要用于 PET 产能扩充。

从在建项目情况看，目前公司主要是在建项目为海宁恒逸新材料年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目（以下简称“海宁新材料技改项目”）。

2021 年，公司将继续坚持成本品质领先战略，通过精益生产，强化管理，提升产品品质。明确市场定位、产品结构，规划市场推广周期及客户导入、拓展策略，增加品质导向客户数量。加强产销联动，提升产品品质。公司将围绕产业布局，继续加大产品、技术与管理创新投入，支持科技创新驱动发展，强化研发创新对公司生产、经营、发展的持续贡献，力图在关键技术、设备创新和高附加值差别化产品研发方面涌现更多成果，打造世界级炼化一体化关键共性技术和高端化工产品的研发基地。公司将继续深入推进组织改革，持续构建完善年轻化、专业化和国际化的团队，继续深化板块管理，通过科学的分工体系与绩效管理体系，探索建立松紧有度的板块化运营机制，持续发挥经营主体能动性；继续深化工程管理、科研架构、生产板块及审计管理等各项改革，以建成创新活跃、协同高效的运营体系。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告

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2021年1—3月财务数据未经审计。

2020年公司合并范围内包括62家子公司，较上年度增加11家，减少2家；新纳入合并范围的子公司均为新设，减少的子公司均为公司注销。2021年1—3月，公司合并报表范围无变化。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2020年底，公司合并资产总额1135.75亿元，所有者权益327.17亿元（含少数股东权益209.15亿元）；2020年，公司实现营业收入925.85亿元，利润总额40.74亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1188.84亿元，所有者权益342.99亿元（含少数股东权益217.63亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入321.70亿元，利润总额17.42亿元。

## 2. 资产质量

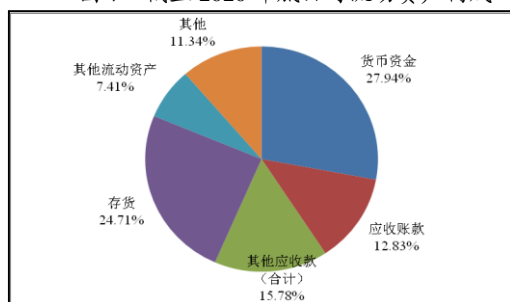
**跟踪期内公司资产规模有所增长；资产构成以非流动资产为主，固定资产占比高，受限资产占比较高，资产流动性弱。整体资产结构与生产型企业特征相符，资产质量好。**

截至2020年底，公司合并资产总额1135.75亿元，较年初增长8.42%。其中，流动资产占35.68%，非流动资产占64.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### 流动资产

截至2020年底，公司流动资产405.29亿元，较年初增长10.23%，主要系货币资金及其他应收款等增长所致。公司流动资产构成如下。

图7 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金113.22亿元，较年初增长30.71%，主要系疫情影响，公司保障运营、补充流动性高的资金增加所致。货币资金中有36.81亿元受限资金，受限比例为32.45%，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为52.00亿元，较年初下降19.09%，主要系公司文莱PMB项目于2019年底投产，且产品销售采取信用证结算，未到期信用证计入应收账款科目，导致2019年应收账款较大，2020年未到期信用债陆续到期所致。应收账款账龄以1年以内为主，占比接近100%，累计计提坏账0.09亿元，计提比例低。公司应收账款主要为与非关联方公司发生的销售款项，回收风险较小。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）63.96亿元，较年初增长9.25%。公司其他应收款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1.17亿元，计提比例低。截至2020年底，公司按账龄披露的其他应收款61.82亿元，其中1年以内的占75.63%、1~2年的占4.94%、2~3年的占13.45%、3年以上的占5.98%。

截至2020年底，公司存货100.13亿元，较年初增长6.10%。存货主要由在途物资、原材料和库存商品构成，共计计提减值准备0.18亿元，计提比例低。考虑到原油、化工品等原材料价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

截至2020年底，公司其他流动资产30.03亿元，较年初增长21.76%，主要系委托贷款增长所致。

### 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产730.46亿元，较年初增长7.37%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占18.56%）、固定资产（合计）（占57.92%）、在建工程（合计）（占10.72%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资135.60亿元，较年初增长5.92%。公司长期股权投资除浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银

行”)外均为主营化纤业务相关投资,协同性较强。

表 17 2020 年底公司主要长期股权投资情况  
(单位:亿元)

项目	期末余额	企业性质
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	11.65	合营企业
浙江逸盛新材料有限公司	9.26	合营企业
大连逸盛投资有限公司	20.15	联营企业
海南逸盛石化有限公司	17.57	联营企业
浙商银行股份有限公司	67.17	联营企业
<b>合计</b>	<b>125.80</b>	<b>--</b>

注:公司主要长期股权投资系期末余额超过5以上投资  
资料来源:公司财务报告

截至2020年底,公司固定资产(合计)423.08亿元,较年初增长6.97%。截至2020年底,公司固定资产累计计提折旧129.54亿元,固定资产成新率76.53%,成新率较高。公司固定资产主要包括房屋及建筑物98.04亿元、构筑物19.67亿元和机器设备301.79亿元等。

截至2020年底,公司在建工程(合计)78.28亿元,较年初大幅增长111.45%,主要系海宁恒逸新材料有限公司建设项目持续推进所致。

截至2020年底,公司所有权或使用权受限的资产合计365.20亿元,其中货币资金36.81亿元,主要为保证金。公司受限资产在总资产中占比32.15%,受限资产占比较高。

表 18 2020 年底公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	36.81	保证金等
应收票据及应收款项融资	5.30	质押
固定资产	221.74	售后回租、抵押
无形资产	6.53	抵押
长期股权投资	51.89	抵押
在建工程	42.93	抵押
<b>合计</b>	<b>365.20</b>	<b>--</b>

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司合并资产总额1188.84亿元,较上年底增长4.67%。其中,流动资产占36.21%,非流动资产占63.79%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较年初变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

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

截至2020年底,公司所有者权益为314.64亿元,较年初增长32.80%,主要系资本公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为36.07%,少数股东权益占比为63.93%,少数股东权益占比高,主要系公司较多经营实体纳入上市子公司恒逸石化,同时恒逸石化定增完成所致。截至2020年底,公司归属于母公司所有者权益113.48亿元,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占0.46%、32.56%、2.37%和63.45%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比大,权益结构稳定性弱。

截至2021年3月底,公司所有者权益为336.09亿元,较上年底增长6.82%。其中,归属于母公司所有者权益占比为35.86%,少数股东权益占比为64.14%,较上年底变化很小。

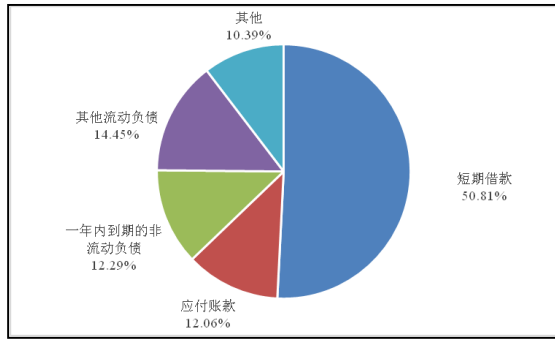
#### 负债

跟踪期内,公司负债以流动负债为主,短期借款、一年内到期的非流动负债等增长很快,主要系投资增加导致融资规模扩大所致。公司债务负担较重,以短期债务为主,债务结构有待改善。

截至2020年底,公司负债总额808.57亿元,较年初增长10.29%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占69.68%,非流动负债占30.32%。公司负债以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

截至2020年底,公司流动负债563.40亿元,较年初增长13.05%,主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下。

图 8 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 286.23 亿元，较年初增长 16.21%，主要系公司经营规模扩大导致资金需求量增加。

截至 2020 年底，公司应付账款 67.92 亿元，较年初下降 30.20%，主要系文莱 PMB 项目投产后部分应付账款兑付所致。按账龄划分，截至 2020 年底，公司应付账款中，1 年以内的占比 80.76%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 69.26 亿元，较年初增长 90.05%，主要系一年内到期的应付债券余额增加所致。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 81.42 亿元，较年初增长 28.88%，主要系短期应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 245.18 亿元，较年初增长 4.44%。公司非流动负债主要由长期借款（占 67.93%）和应付债券（占 28.02%）构成。

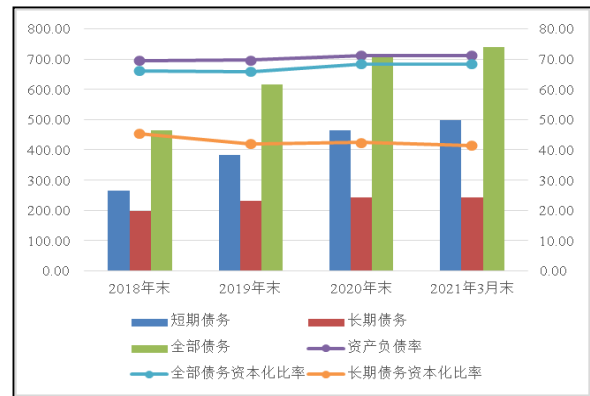
截至 2020 年底，公司长期借款 166.55 亿元，较年初增长 26.24%，主要系项目投资规模扩大导致融资增加所致。公司长期借款中抵押借款和保证借款分别为 126.50 亿元和 55.31 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 68.71 亿元，较年初下降 23.43%，主要系划分至一年以内到期的非流动负债科目所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 701.13 亿元，较年初增长 14.01%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 65.54%，长期债务占 34.46%，以短期债务为主，其中，短期债务 459.54 亿元，较年初增长

19.79%，主要系一年以内到期债券增加所致；长期债务 241.59 亿元，较年初增长 4.41%。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 71.19%、68.18% 和 42.48%，较年初分别提高 1.55 个百分点、提高 2.37 个百分点和提高 0.48 个百分点。公司债务负担较重。总体看，公司有息债务规模较 2019 年底进一步增加。

图 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司全部债务中还款期在 1 年以内的债务金额占比大，主要为银行借款，债券融资余额占比不大，整体存在一定短期内偿债压力。

表 19 截至 2020 年底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
短期借款	286.23	0.00	0.00	0.00	286.23
应付票据	28.02	0.00	0.00	0.00	28.02
一年内到期的非流动负债	69.26	0.00	0.00	0.00	69.26
其他流动负债科目中的有息负债	75.93	0.00	0.00	0.00	75.93
长期借款	0.00	26.71	17.83	122.01	166.55
应付债券	0.00	38.07	0.00	30.64	68.71
长期应付款	0.00	0.00	6.34	0.00	6.34
合计	459.44	64.77	24.17	152.65	701.13

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 845.85 亿元，较上年底增长 4.61%。其中，流动负债占

70.13%，非流动负债占29.87%。截至2021年3月底，公司全部债务740.17亿元，较上年底增长4.75%。债务结构方面，短期债务占67.13%，长期债务占32.87%，以短期债务为主，其中，短期债务496.90亿元，较上年底增长6.85%。从债务指标来看，截至2021年3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71.15%、68.33%和41.50%，较上年底分别下降0.04个百分点、下降0.02个百分点和下降0.98个百分点。

#### 4. 盈利能力

**受公司 PET 产品产能释放及贸易业务量增长等因素综合影响，跟踪期内公司收入同比增长，投资收益对利润影响大，盈利水平较好。2021 年一季度公司营业收入和盈利同比回升。**

2020年，公司实现营业收入925.85亿元，同比增长6.48%，主要系公司炼化板块业务全面运营及贸易业务量增长所致。2020年，公司营业成本863.94亿元，同比增长6.32%。2020年，公司营业利润率为6.55%，同比提高0.22个百分点，盈利水平较好。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为49.86亿元，同比增长29.09%，主要系经营规模扩大所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.51%、23.21%、7.17%和65.10%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为11.57亿元，同比增长53.10%，主要系文莱PMB项目投产后经营规模扩大所致；财务费用为32.46亿元，同比增长50.98%，主要系债务规模扩大所致。2020年，公司期间费用率为5.38%，同比提高0.94个百分点。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益24.78亿元，同比增长31.70%，主要为公司投资浙商银行、大连逸盛投资有限公司等长期股权投资确认的投资收益所致；投资收益占营业利润比重为60.66%，对利润影响大。

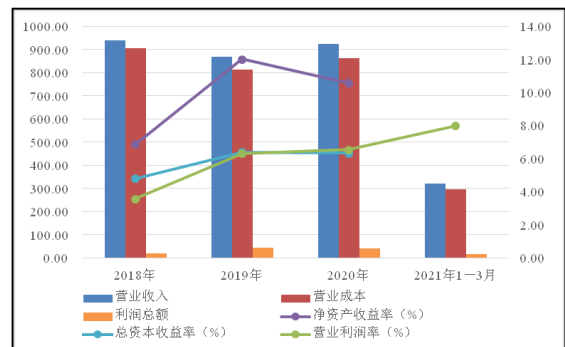
表 20 近年来公司非经营性损益及利润情况（单位：亿元）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	13.89	18.82	24.78
其他收益	1.71	5.08	3.90
营业外收入	0.21	0.12	0.21
利润总额	20.18	43.91	40.74

资料来源：公司财务报告

2020年，公司利润总额40.74亿元，同比下降7.24%，主要系主要产品价格下降所致。

图 10 公司近年盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.35%和10.58%，公司整体盈利指标较好。

2021年1—3月，公司实现营业收入321.70亿元，同比增长59.03%，主要系市场景气度回暖、产品价格上升所致。同期，公司利润总额为17.42亿元，较上年同期大幅增长100.52%，主要系产品毛利大幅提升和去年同期受疫情影响基数较低所致。

#### 5. 现金流

**公司经营活动现金流量净额波动大，2020 年实现大幅增长；在建项目投资规模减小，筹资压力减小，2021 年一季度经营净现金流规模有所缩小。**

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出有所上升，经营活动现金净额为41.95亿元，大幅增长系随着文莱PMB项目维持高负荷稳定运行，公司经营性现金流量净额大幅增长。2020年，公司现金收入比为101.67%，同比小幅下降，收入实现质量

好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出有所下降，投资活动现金净额为-77.07亿元，投资规模明显减小，主要系2019年文莱炼化等项目投资资金支付较大，2020年项目对应的现金流出减少。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-35.12亿元，经营活动所得现金与投资活动所需现金缺口大幅下降，筹资压力减小。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出同比增长，筹资活动现金净额为61.56亿元，同比下降，主要系在建项目投资资金需求减小。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入量	1004.70	933.93	986.60	372.03
经营活动现金流出量	981.15	931.80	944.65	366.40
经营活动现金流量净额	23.55	2.13	41.95	5.64
投资活动现金流入量	38.52	74.51	50.77	27.23
投资活动现金流出量	195.90	208.35	127.84	60.28
投资活动现金流量净额	-157.38	-133.84	-77.07	-33.05
筹资活动现金流入量	475.52	475.86	527.27	181.22
筹资活动现金流出量	321.70	361.75	465.71	176.90
筹资活动现金流量净额	153.82	114.10	61.56	4.32
筹资活动前现金流	-133.83	-131.71	-35.12	-27.41

资料来源：公司财务报告

2021年1-3月，公司实现经营活动现金净流入5.64亿元，同比下降21.82%，主要系本期公司产量同比增加且春节假期生产库存增加所致。2021年1-3月，公司实现投资活动现金净流出33.05亿元，同比下降33.46%，主要系2020年在建项目集中投产，本期投资减少所致。同期，公司实现筹资活动现金净流入4.32亿元，同比下降93.39%，主要系上年同期与疫情相关贷款规模明显增加，今年一季度到期后陆续偿还

所致。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，考虑公司在石化化纤行业市场地位较高，子公司恒逸石化为上市公司具备直接融资渠道，能够在一定程度上增强公司偿债能力，整体偿债能力很强。

表 22 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率	74.71	71.94	72.58
	速动比率	55.77	54.16	50.94
	现金短期债务比	0.27	0.28	0.25
	经营现金流流动负债比率	0.43	7.45	--
长期偿债能力指标	全部债务/EBITDA	3.77	2.90	--
	EBITDA 利息倍数	7.61	7.32	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率较低。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为72.58%和50.94%，公司现金短期债务比为0.28倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债等增长较快，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，截至2020年底，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为2.90倍和7.32倍，公司长期偿债能力指标一般。公司在石化化纤行业经营规模处于领先地位，子公司恒逸石化为上市公司具备直接融资渠道，能够在一定程度上增强公司偿债能力。

截至2021年3月底，公司对外担保金额为14.41亿元，对外担保比率为4.40%。

表 23 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额
浙江荣盛控股集团有限公司	55000
浙江东南网架集团有限公司	41850
浙江城建集团股份有限公司	19000
兴惠化纤集团有限公司	10000
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	6200
杭州际红贸易有限公司	9800
杭州晨昊纺织整理有限公司	1800

杭州聚唯食品有限公司	400
合计	144050

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，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”）、浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”）和兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”），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；浙江城建为公司的部分生产建设项目的合作方。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，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。被担保方多为上下游民营企业，在经济下行及行业有所波动情况下，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年底，公司合并口径共获各家银行授信总额789.70亿元，尚未使用额度281.25亿元，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. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产规模保持增长，结构以非流动资产为主；债务负担较重，利润和经营性净现金流规模小，自身偿债能力弱。公司主营业务主要由下属子公司开展，母公司主要行使管理、协助子公司采购原料及统一销售产品等职能。

公司母公司主要行使管理职能，并协助子公司开展部分采销业务。截至2020年底，母公司资产总额250.49亿元，较上年底增长9.39%，其中，流动资产98.88亿元（占39.47%），非流动资产151.62亿元（占60.53%）。

截至2020年底，母公司所有者权益为68.78亿元，较上年底增长0.20%。截至2020年底，

母公司负债总额181.72亿元，较上年底增长13.32%。其中，流动负债148.17亿元（占比81.54%），非流动负债33.54亿元（占比18.46%）。截至2020年底，母公司全部债务162.71亿元。其中，短期债务占79.41%、长期债务占20.59%。截至2020年底，母公司短期债务为129.21亿元，存在较大的债券偿付压力。截至2020年底，母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为72.54%和70.29%，债务负担较重。

2020年，母公司营业收入为51.33亿元，利润总额为-0.41亿元。同期，母公司投资收益为11.96亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为3.97亿元，投资活动现金流净额2.56亿元，筹资活动现金流净额-5.99亿元。

### 8. 财务指标同业对比

在行业内同等级企业中，公司资产规模和营业收入处于较高水平，债务负担相对较重。

截至2020年底，公司资产规模较新凤鸣集团和盛虹股份均有较大优势，但资产负债率较高。2020年，公司净利润规模大，但EBITDA利息倍数相对较小。

表 24 公司同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团 股份有限公司 (2020)	江苏东方盛 虹股份有限 公司(2020)	浙江恒逸集 团有限公司 (2020)
资产总额(亿元)	284.03	629.34	1135.75
净利润(亿元)	6.03	3.13	34.62
经营性净现金流(亿元)	31.83	20.61	41.95
资产负债率(%)	57.60	64.17	71.19
EBITDA/利息费用(倍)	4.67	8.82	2.90

注：为便于比较，除公司EBITDA利息倍数因Wind数据不可得而采用本报告数据外，其他数据均采用Wind口径  
资料来源：公开资料及公司提供

### 十、存续期内债券偿还能力分析

考虑所有存续债券，2021年内公司集中兑付债券金额较大。公司现金类资产、经营活动

现金流入量和 EBITDA 对 2021 年内公司集中兑付债券保障能力强。

截至2021年6月8日，公司存续债券如下表，余额合计118.00亿元。

表25 截至2021年6月8日公司存续债券概况

(单位: 亿元)

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日
20 恒逸(疫情防控债) MTN001	5	5	2022/3/25
20 恒逸 MTN002	5	5	2022/4/29
20 恒逸 MTN003	5	5	2022/12/7
21 恒逸 MTN001 (高成长债)	5	5	2023/4/30
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	5	5	2026/4/12
20 恒逸 CP004	7	7	2021/10/16
20 恒逸 CP005	6	6	2021/11/4
21 恒逸 CP001	5	5	2022/1/6
18 恒集 01	3.8	1.159	2021/9/6
18 恒集 02	5	2.3	2021/10/29
18 恒集 03	1	0.1	2021/11/6
18 恒集 04	6.6	1.8436	2021/11/19
19 恒集 01	3.6	3.6	2022/10/29
21 恒集 01	5	5	2024/2/8
21 恒集 02	5	5	2024/3/2
18 恒逸债 01	5	5	2025/12/4
17 恒逸债 01	5	5	2024/7/28
21 恒逸 SCP004	5	5	2022-02-27
21 恒逸 SCP003	5	5	2022/01/09
21 恒逸 SCP002	5	5	2021/12/14
21 恒逸 SCP001	7	7	2021/10/17
20 恒逸 SCP006	3	3	2021/06/14
21 恒集 E1	10	10	2023/04/12
合计	118	107.0026	--

资料来源: Wind

截至2021年6月8日，公司存续债券余额共107亿元。其中2021年内到期(含行权)的应付债券金额42亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产130.77亿元，为一年内到期债券余额的3.11倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为986.60亿元、41.95亿元、96.57亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的23.49倍、1.00倍和2.30倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 26 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	42
未来待偿债券本金峰值	42
现金类资产/一年内到期债券余额	3.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.00

EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.30
-------------------	------

资料来源: 联合资信整理

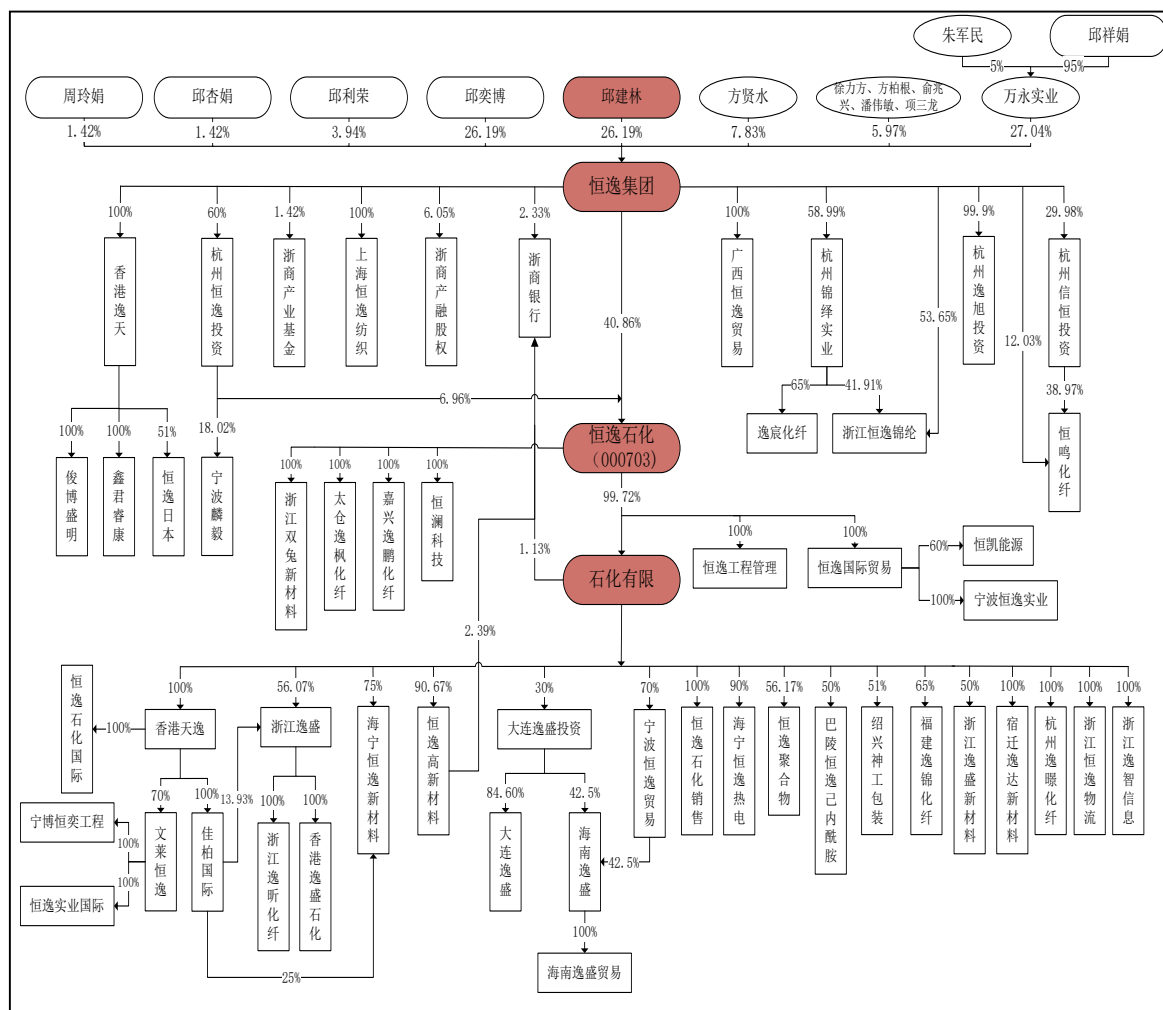
公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量和EBITDA对公司集中兑付债券的保障能力强，经营活动现金净流量对公司集中兑付债券的保障能力尚可。

## 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<sup>+</sup>，并维持“20恒逸(疫情防控债)MTN001”“20恒逸MTN002”“20恒逸MTN003”“21恒逸MTN001(高成长债)”“19恒逸债01/19恒逸债”“18恒集01”“18恒集02”“18恒集03”“18恒集04”“19恒集01”“21恒集01”“21恒集02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20恒逸CP004”“20恒逸CP005”“21恒逸CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

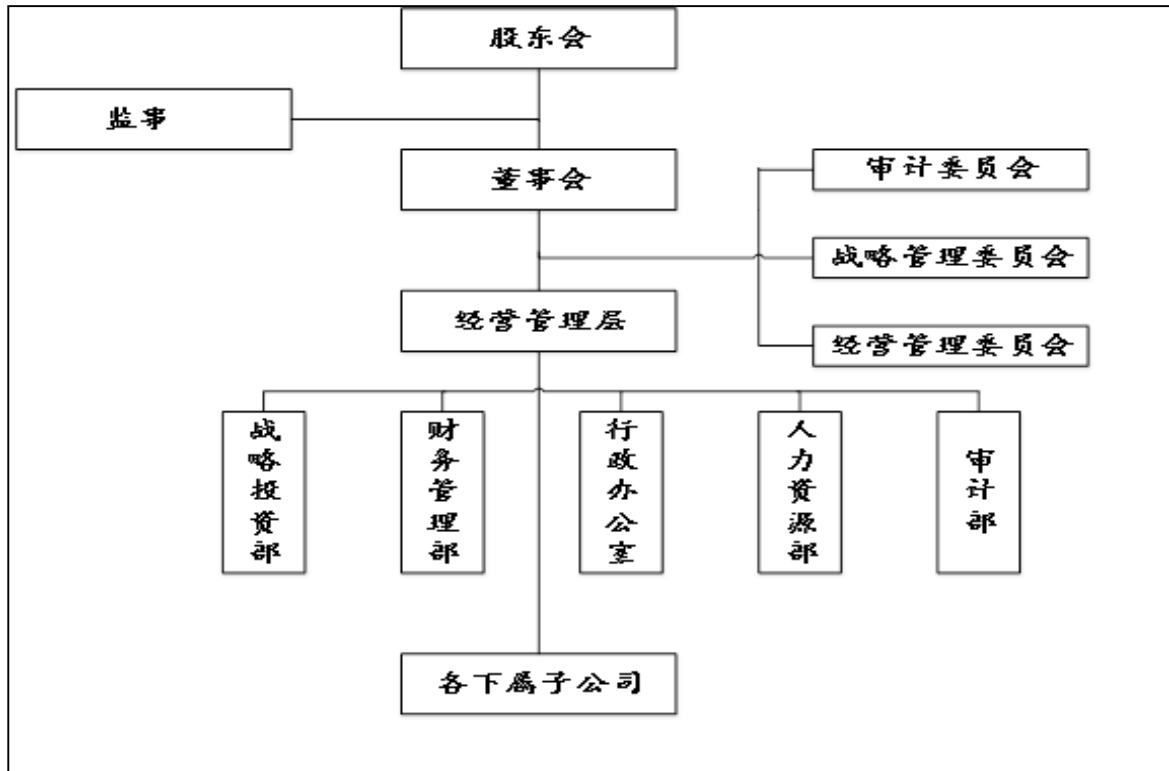


附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况**

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
恒逸石化股份有限公司	广西壮族自治区北海市	广西壮族自治区北海市	实业投资	40.86	6.96	1
浙江恒逸石化有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
浙江恒逸聚合物有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	28.69	2
浙江逸盛石化有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	石化产品制造	0.00	33.48	2
浙江逸昕化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	33.48	1
香港逸盛石化投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、咨询	0.00	33.48	1
浙江恒逸高新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	43.36	1
宁波恒逸贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.48	1
香港天逸国际控股有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.82	1
佳栢国际投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.82	1
恒逸实业(文莱)有限公司	文莱	文莱	石化产品制造	0.00	33.48	2
宁波恒奕工程管理有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	工程管理	0.00	33.48	2
恒逸实业国际有限公司	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	33.48	1
恒逸石化国际有限公司(新加坡)	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	47.82	1
浙江恒逸石化销售有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	47.82	1
海宁恒逸新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
海宁恒逸热电有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	电力、热力生产和供应业	0.00	43.04	1
宿迁逸达新材料有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
福建逸锦化纤有限公司	福建省泉州市	福建省泉州市	化纤产品制造	0.00	31.08	1
绍兴神工包装有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	生产、加工包装物	0.00	24.39	1
浙江恒逸物流有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	物流运输	0.00	47.82	2
浙江恒逸国际贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	47.82	1
宁波恒逸实业有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	47.82	1
浙江恒凯能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	28.69	1
浙江恒逸工程管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	工程管理	0.00	47.82	1

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
浙江恒澜科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
嘉兴逸鹏化纤有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
太仓逸枫化纤有限公司	江苏省苏州市	江苏省苏州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
浙江双兔新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	3
杭州逸曠化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
香港恒逸物流有限公司	中国香港	中国香港	物流运输	0.00	47.82	1
恒逸国际物流有限公司	新加坡	新加坡	物流运输	0.00	47.82	1
浙江逸智信息科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	软件和信息技术服务业	0.00	47.82	1
海宁俊博盛明贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	商贸业	0.00	47.82	1
杭州逸通新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	28.69	1
杭州璟昕供应链管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	供应链管理服务	0.00	47.82	1
海宁逸昕物流有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	物流运输	0.00	47.82	1
绍兴恒逸物流有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	物流运输	0.00	47.82	1
广西恒逸环境科技有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	科技服务	0.00	47.82	1
浙江恒逸瀚霖置业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	房地产开发经营	25.00	35.87	1
海南恒憬贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	0.00	47.82	1
广西恒逸顺琪贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	0.00	47.82	1
海宁澜钛新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
嘉兴恒屿贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	贸易	0.00	47.82	1
广西恒逸新材料有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
香港逸天有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	100.00	0.00	1
杭州萧山俊博盛明工程技术有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	1
杭州鑫君睿康贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒富香港投资有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
香港恒融达有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
裕领环球有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
浙江恒逸能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	60.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有	上海市	上海市	纺织	100.00	0.00	2

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
限公司						
杭州逸旭股权投资合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	94.74	0.00	1
杭州虹富投资管理合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	90.84	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	58.99	0.00	1
浙江恒逸锦纶有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	38.00	33.03	1
杭州逸宸化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	38.34	1
广西恒逸化工贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	100.00	0.00	1
海南恒帆贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	100.00	0.00	1

注：取得方式：1.投资设立.2.同一控制合并.3.非同一控制合并  
 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	118.10	104.35	130.77	125.21
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1188.84
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	342.99
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	496.90
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	243.27
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	740.17
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	321.70
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	17.42
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	5.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	23.12	14.65	12.90	--
存货周转次数（次）	32.51	12.94	8.88	--
总资产周转次数（次）	1.47	0.95	0.85	--
现金收入比（%）	105.31	104.64	101.67	109.19
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	7.99
总资本收益率（%）	4.80	6.40	6.35	--
净资产收益率（%）	6.89	12.04	10.58	--
长期债务资本化比率（%）	45.42	42.00	42.48	41.50
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	68.33
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.15
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	72.58
速动比率（%）	56.90	55.77	54.16	50.94
经营现金流动负债比（%）	6.94	0.43	7.45	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.27	0.28	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	2.42	3.77	2.90	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.46	7.61	7.26	--

注：1.公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2.已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分分别计入短期债务和长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	11.67	13.63	23.23	21.48
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	226.84
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	68.96
短期债务（亿元）	70.85	106.06	129.21	98.73
长期债务（亿元）	51.84	52.83	33.49	38.60
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	137.33
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	13.23
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	25.87	1.05	3.97	10.26
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.47	3.48	4.15	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.20	0.21	--
现金收入比（%）	126.58	73.46	81.82	78.02
营业利润率（%）	-0.15	1.18	1.21	0.74
总资本收益率（%）	3.99	1.13	0.38	--
净资产收益率（%）	7.91	2.71	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	43.84	43.49	32.75	35.89
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	66.57
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.60
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	63.25
速动比率（%）	46.88	70.42	66.73	63.25
经营现金流动负债比（%）	26.44	0.98	2.68	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.13	0.18	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债计入短期债务  
资料来源：公司财务报告

## 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

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 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。

## 附件 5-3 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 5-4 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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

CO., LTD.