

信用评级公告

联合〔2020〕1671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拟发行的浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第三期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十八日



浙江恒逸集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还近期到期的债券融资工具本息

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，经营状况良好，2019年中国浙江恒逸（文莱）PMB石油化工项目一期（以下简称“文莱PMB项目”）已投产。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、公司债务规模扩大、对外担保金额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。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

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，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司综合竞争力在行业内领先。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。

评级时间：2020 年 11 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
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	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
调整因素和理由				调整子级
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

分析师：张 炯

张 博

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

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、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. **公司盈利有所提升。**受益于 PET 产品产能提升推动收入规模增长，公司盈利水平提升。2020 年 1—9 月，公司实现经营性净现金流 27.27 亿元，营业利润率上升至 9.26%。
4. **文莱 PMB 项目建成投产，公司实现了产业链一体化布局。**文莱 PMB 项目于 2019 年 11 月投产后，公司新增了盈利来源，产业链进一步完善。2020 年前三季度，文莱 PMB 项目已实现营业收入 27.31 亿美元，净利润约 1.5 亿美元。

关注

1. **行业景气度波动较大，对公司盈利稳定性有一定影响。**公司所处行业景气度波动较大，不利于生产成本控制。
2. **公司整体债务负担加重且短期债务占比高。**2017—2019 年，公司全部债务资本化比率波动增长，分别为 56.99%、66.16%和 66.15%。截至 2020 年 9 月底，公司短期债务占 68.64%，短期债务规模占比较高，存在一定的短期支付压力。
3. **对外担保规模较大。**截至 2020 年 9 月底，公司对外担保金额为 16.44 亿元，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. **所有者权益稳定性弱。**截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益中，少数股东权益占比为 64.14%。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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	85.18	118.10	104.35	135.81
资产总额 (亿元)	508.07	775.86	1047.53	1192.91
所有者权益合计 (亿元)	198.72	236.93	314.64	336.09
短期债务 (亿元)	218.69	266.06	383.62	503.72
长期债务 (亿元)	44.65	197.14	231.38	230.10
全部债务 (亿元)	263.35	463.20	615.00	733.82
营业收入 (亿元)	725.14	940.56	869.49	652.74
利润总额 (亿元)	16.02	20.18	44.06	36.56
EBITDA (亿元)	35.35	48.97	81.00	--
经营性净现金流 (亿元)	8.25	23.55	1.92	27.27
营业利润率 (%)	3.62	3.59	6.33	9.26
净资产收益率 (%)	7.50	6.89	12.26	--
资产负债率 (%)	60.89	69.46	69.96	71.83
全部债务资本化比率 (%)	56.99	66.16	66.15	68.59
流动比率 (%)	71.71	66.09	73.81	68.61
经营现金流流动负债比 (%)	3.12	6.94	0.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.44	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.39	2.42	3.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.45	9.46	7.59	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	168.53	216.10	228.99	241.17
所有者权益 (亿元)	60.75	66.42	68.64	66.46
全部债务 (亿元)	104.35	141.57	158.90	163.72
营业收入 (亿元)	28.78	20.39	44.35	35.45
利润总额 (亿元)	9.67	5.27	-0.28	-2.18
资产负债率 (%)	63.95	69.26	70.03	72.44
全部债务资本化比率 (%)	63.20	68.07	69.83	71.13
流动比率 (%)	64.34	46.94	70.42	61.46
经营现金流流动负债比 (%)	-2.53	26.44	0.98	--

注: 1. 公司 2020 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:

信用等级	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/9/9	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
AA ⁺	稳定	2018/7/30	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

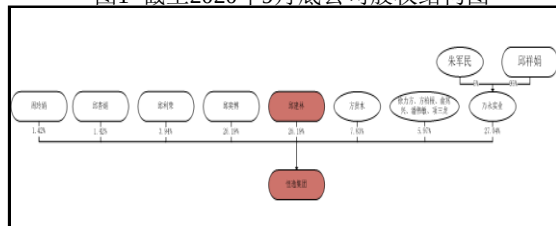
浙江恒逸集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）成立于 1994 年 10 月 18 日，前身为 1974 年创办的萧山县衙前公社针织厂。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 2020 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。

图1 截至2020年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1047.53 亿元，所有者权益合计 314.64 亿元（含少数股东权益 201.16 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 869.49 亿元，利润总额 44.06 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 1192.91 亿元，所有者权益合计 336.09 亿元（含少数股东权益 215.56 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 652.74 亿元，利润总额 36.56 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区衙前镇项漾村；法定代表人：邱建林。

二、本期债券概况

公司已注册额度为 20 亿元的中期票据，本期拟发行 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 5 亿元，发行期限为 2 年，按年付息，到期一次性还本。

本期中期票据募集资金用于偿还近期到期的债券融资工具本息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017	2018	2019	2020	2020
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6

规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长率，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，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额

为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有

所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺

口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适

度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；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（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增

长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业分析

1. 行业概况

公司涉及产业包括石化和化纤两个产业链，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。

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

2019 年中国石油和化工行业收入平稳，炼油总能力和原油加工量同比增长；成品油消费量同比减少。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国际原油价格大幅下降，国内炼厂开工率和成品油消费量也同时下滑。

石油是重要的战略资源，是仅次于煤炭的第二大能源消费品，目前已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。石油化工行业链条包括原油开采、炼制、成品油销售和石化产品再加工，在国民经济中占有举足轻重的地位。根据中国石油和化学工业联合会发布的《2019 年中国石油和化学工业经济运行报告》，截至 2019 年底，石油和化工行业规模以上企业 26271 家，全年增加值同比增长 4.80%，增速较上年加快 0.20 个百分点，但仍低于全国规模以上工业增加值增幅 0.90 个百分点。2019 年，石油和化工行业实现营业收入 12.27 万亿元，同比增长 1.30%，占全国规模以上营业收入的 11.60%；实现利润总额 6683.70 亿元，同比下降 14.90%。总体看，石油和化工行业增加值增速回升，营业收入平稳，但行业效益仍有待改善。

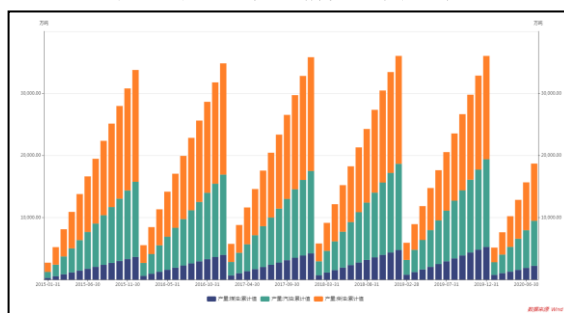
原油加工方面，石油加工业处于石油化工行业中上游，主要产品为成品油和相关炼化化工品等。2018 年全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中国石油天然气集团有限公司等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。截至 2018 年底，中国炼化能力 8.31 亿吨/年，较 2017 年净增长 2225 万吨，增幅为 2.72%，超过全球净增能力的一半。2018 年新增产能 3390 万吨/年，国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年，余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂，其中民营炼化巨头恒力石化股份有限公

司（以下简称“恒力石化”）新增 2000 万吨/年。2018 年，国内总共淘汰落后产能 1165 万吨/年，淘汰的产能主要集中于山东地炼企业。2019 年底国内炼油总能力升至 8.60 亿吨/年，较 2018 年底增长 3.49%，中国炼化能力进一步过剩，并有向炼化一体化下游低端扩展之势。

原油加工量方面，2019 年国内炼油企业运行持续向好，原油加工量达 6.52 亿吨，同比增长 7.95%，增速增加 1.65 个百分点；2020 年 1—2 月，国内原油加工量 0.99 亿吨，同比下降 3.22%。开工率方面，以山东地炼企业为例，2019 年开工率维持在 55%~70%之间，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，开工率大幅下降。但二季度以来，随着国内疫情过后汽油需求的恢复，截至 2020 年 6 月底，山东地炼企业开工率从一季度末的 50%回升至 75%左右，预计山东地炼一次常减压开工负荷或有继续提升空间。

成品油销售方面，成品油为石油化工行业下游，2019 年，全国成品油产量 3.60 亿吨，产量与 2018 年持平。分品种来看，2019 年汽油产量 1.41 亿吨，同比增长 1.68%；柴油产量 1.66 亿吨，同比下降 4.25%；煤油产量 5272.60 万吨，同比增长 10.53%。2020 年 1—6 月，汽油、柴油和煤油产量分别为 6070.80 万吨、7704.60 万吨和 1895.80 万吨，同比分别下降 13.73%、4.65%和 24.47%。总体看，2019 年汽油产量基本稳定，柴油产量明显减少，煤油产量增长较快；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，成品油产量同比有所下降。

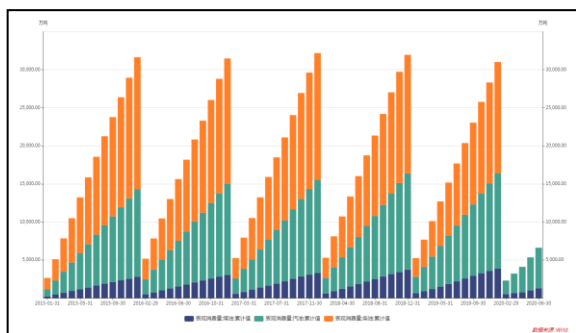
图 2 成品油产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

2019年,全国成品油消费量约为3.10亿吨,同比下降2.94%。分品种来看,受乘用车销售疲软、可替代出行方式兴起等因素影响,2019年全年汽油表观消费量1.25亿吨,增速由2018年的3.28%下降到-1.01%,汽油表观消费量近年来首次出现负增长;柴油消费量1.46亿吨,同比下降6.25%,受柴油汽车销量下滑,柴油消费疲软;煤油表观消费量为0.39亿吨,同比增长4.36%。整体汽柴煤油增速分化,表现出汽柴油消费下降,煤油上升的趋势。2020年1—6月,汽油和煤油消费量分别为5326.00万吨和1288.74万吨,同比分别下降16.42%和30.38%。2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,成品油消费量同比有所下降。

图3 成品油消费量情况(单位:万吨)



资料来源: Wind

成品油价格方面,2019年全年国内成品油价格按机制共进行了25次调整(十五涨六跌四搁浅),汽油累计涨幅为每吨680元,柴油累计涨幅为每吨675元。相比2018年油价以“五连跌”收官,2019年油价行情整体有所回暖。2020年以来,受原油价格下跌影响,成品油价格随之大幅下跌。截至2020年3月底,国内成品油价格挂靠的国际市场原油前10个工作日平均价格低于每桶40美元,根据《石油价格管理办法》和《油价调控风险准备金征收管理办法》有关规定,本次汽、柴油价格不作调整,这也是自2016年4月以来国内成品油价格调整首次止步于“地板价”。2020年二季度,国内成品油价格小幅回升。

图4 汽油和柴油市场价格情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

(2) PX

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。

从2001年到2010年,中国PX产能发展较为迅速,平均增速约20%。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。近年国内PTA需求持续走高,PX表观消费量不断上升,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,受年底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。

表2 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

资料来源: Wind

(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。

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成进口、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。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 2019 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 (别称轻汽油), 从石脑油中提炼出 MX (混二甲苯), 再提炼出 PX。PTA 以 PX (配方占 65%—67%) 为原料, 以醋酸为溶剂, 在催化剂的作用下经空气氧化 (氧气占 35%~33%), 生成粗对苯二甲酸。然后对粗对苯二甲酸进行加氢精制, 去除杂质, 再经结晶、分离、干燥、制得精对苯二甲酸产品, 即 PTA 成品。

表 3 近年中国 PTA 产能、产量等情况

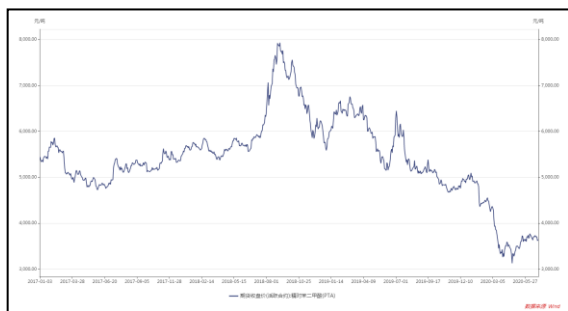
(单位: 万吨、%)

年份	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

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 4385.00 万吨/年, 产量 3273.00 万吨, 进口依赖度 1.47%; 截至 2018 年底, PTA 年产能和产量分别为 5129.00 万吨和 4041.00 万吨, 均有所增长。在供给侧改革背景下, PTA 去产能有所推进, 中小装置, 竞争力偏弱的产能在被淘汰。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, 同时四川晟达化学新材料有限责任公司 100 万吨 PTA 生产装置等新增产能如期投产, PTA 行业再度走弱, 全年产能增至 5449.00 万吨/年, 产量为 4105.22 万吨, 产能利用率下滑。

图 5 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 年年底较上年底上涨约 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，年底有所增加。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 市场价格大幅上涨，期价创五年新高，期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）从上年底的 5540 元/吨升至年中的 7960 元/吨高位，后下滑至年底的 5690 元/吨。2019 年 PTA 市场价格处于波动下滑状态，全年低位运行。进入 2020 年后，受新冠肺炎疫情影响市场需求和物流运输等因素影响，PTA 市场价格进一步下跌，截至 2020 年 6 月底，期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3644 元/吨，降幅约为 40%。目前，PTA 产品价格仍处低位运行，产品利润处在较低水平。

（3）聚酯纤维

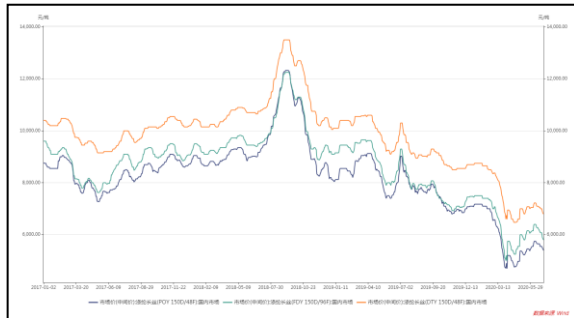
近年来聚酯纤维行业波动较大，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，但行业龙头具备较强竞争优势。

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 年底较上年底涨幅均在 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，且不断向上传导，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 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 7100.00 元/吨、7475.00 元/吨和 8700.00 元/吨，较上年底均降幅较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发影响下游服装纺织行业外贸需求，叠加国内聚酯产能仍处较高水平，截至 2020 年 6 月底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5400.00 元/吨、5800.00 元/吨和 6800.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续疲弱。

图6 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，均呈现明显的增速减缓趋势，2019 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2019 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，2019 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。考虑到上游原油价格下降、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。

己内酰胺（CPL）-锦纶产业链

（1）己内酰胺

国内己内酰胺产能格局稳定，高低端产品的供需存在不同方向的不匹配情况。

己内酰胺（CPL）的分子式是 $C_6H_{11}NO$ ，外观为白色粉底或结晶体，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 4 近年中国己内酰胺产能情况

（单位：万吨、%）

序号	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	434.00	319.00	73.50

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，2011 年国内己内酰胺产量在 54.4 万吨，2012 年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，全年己内酰胺产量约 117 万吨，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 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 年国内己内酰胺产能和产量分别达到 384 万吨/年和 284 万吨。据公开资料，2019 年国内己内酰胺产能达到 434 万吨/年，产量升至 319 万吨，产能利

用率为 73.50%。

（2）锦纶

国内经济的发展推动纺织服装行业收入保持稳定，锦纶的性能优势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上升。

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，大幅增加至 2015 年的 308 万吨/年。根据公开资料，2019 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 2019 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，与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

涤纶行业运行与原油价格波动高度相关，

未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链的盈利能力。

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

国内 PTA 企业将短期内产能过剩，行业格局变化较大，产能将有所集中于龙头企业。

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 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020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。截至2020年9月底，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1129851062股，占上市公司恒逸石化股份总数的30.69%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的64.17%，质押比例较高。

2. 企业规模

公司在产业规模、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，PTA和聚酯产能规模优势明显，2019年文莱石化项目投产后，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，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。

截至2020年9月底，公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计1350.00万吨/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590.00万吨/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。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。

2019年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2019 中国企业 500 强”和

“2019 中国制造业 500 强”中分别排名第130位和第48位。

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。

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

公司副总经理王保民先生，1955年6月出生，本科学历，高级经济师职称；曾任中国银行浙江省分行资金业务部总经理，中国银行哈萨克斯坦分行副行长。王保民先生2019年1月起至今担任副总经理。

公司副总经理何斐女士，1987年8月出生，硕士学历；曾任职于上海德考企业管理咨询有限公司及香港路透企业管理咨询有限公司。何斐女士加入公司后，曾任战略投资部总经理等职，2020年1月起至今担任副总经理。

截至2020年9月底，公司在职员工总数21076人，按专业构成划分，生产人员占84.78%、销售人员占1.62%、管理人员占6.68%、研发人员占2.75%、其他人员占4.17%；按教育程度划分，本科及以上学历占比12.35%、专科学历占比35.13%、其他学历占比52.52%。

4. 技术水平

公司技术水平领先，科研人员团队齐备，2019年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。2019年度申请专利共60项，其中，发明专利49项、实用新型11项；授权专利共10项，其中：发明专利5项、实用新型5项。2019年全年实施科技开发项目100余项（其中，包括2项国家重点研发计划项目，浙江省国际合作重大项目1项）。截至2019年底，公司子公司恒逸石化及其子公司累计获得授权专利98件，其中，发明专利50件，实用新型专利48件；共申请专利194件，其中，发明专利137件，实用新型57件。

2019年，公司拥有自主知识产权的无锑环保聚酯“逸钛康”被评为2019年浙江省优秀工业产品；“无锑聚酯熔融直纺长丝成套技术”荣获第六届中国十大纺织科技奖。2019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。同时，为降低生产过程中的物耗、能耗，公司进行己内酰胺及双氧水相关生产工艺的开发炼油装置的节能降耗。

此外，公司还拥有一支在行业内具有多年经验和较高专业水准的专业技术人才队伍，并

公司先后和浙江大学、东华大学、南京工业大学联合成立了“浙江大学—恒逸全球未来先进技术研究院”“东华大学—恒逸石化联合实验室”及“南京工业大学—恒逸石化股份有限公司联合实验室”。2019年，上述三平台累计签约符合公司中长期科研战略总体目标要求的项目26项。

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（EG）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、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、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，

在采购和销售端均物流成本较低。上述优势为公司炼化业务开展提供了较为良好的环境。

6. 企业信用记录

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 2020 年 10 月 27 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。

六、管理分析

公司法人治理结构基本健全，内部控制制度完善，执行情况较好。

1. 法人治理结构

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

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

2. 管理水平

公司根据自身经营情况制定了相关管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《年度预算编制制度》《内部审计管理制度》等各项财务制度。细化预算编制的内容、分工，建立完善的预算执行监督体系，通过良

好的预算管理控制公司的经营风险，完善集团内部考核机制，规范各项考核目标，提高资金流转的畅通性和资金使用效率，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。公司执行严格的内部审计制度，除全面开展效益审计，促进公司管理工作外，通过专项审计，强化内控管理。

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

在投资管理方面，公司成立了投资决策委员会，由董事长、总经理、高层管理人员、各下属（控股）子公司的高层管理人员组成。投资决策委员会设主任一名，由董事长担任；同时制定了《投资决策程序》，为规范投资决策，规避投资风险提供了行为规范。投资额度在 10 万元以上的技改项目、新建项目和土建工程项目划归此程序管理，决策通过后方可进行投资。投资决策委员会在决策过程中主要考虑的因素包括：国际国内行业分析，国家产业政策以及市场中的竞争对手分析；技术分析，包括应用的主要技术，设备选型分析等；内部影响分析，包括投资对公司战略目标、相关产业、主导产品的影响；经济性分析和环境分析等。公司 10 万元以下的投资项目，由子公司提出申请，按照《财务管理制度》程序审批后执行。

对外担保方面，公司为规范企业的对外担

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

安全生产方面，公司视安全生产为企业的生命线，公司及控股子公司均具有相应的安全生产许可证，均建立了安全生产制度，采取了自动控制技术对主要生产过程进行了 24 小时集中监控。各生产主体成立安全生产管理小组，负责安全生产工作，并设专门人员负责安全生产监督检查，通过制定系统及有效的安全管理组织网络，明确了各相关部门的直接责任人。另外针对各体系、各层级、各岗位制定了明确的工作职责和权限，并在生产、经营等各个环节实行流程化管理，制订了《生产管理操作规程》，主要根据事先拟定的生产计划安排生产，生产计划下达至各生产线后，进行原辅料准备、生产安排、岗位定员、排班等来组织生产，并进行监控，了解进度，统一协调，保证生产计划的安全性。这些为落实安全生产提供了制度保证。

七、经营分析

1. 经营概况

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，但拓展了公司产业链并丰富了产品线；贸易收入占比较高，毛利率较低，导致主营业务综合毛利率被摊薄。2020 年

前三季度公司 PET 产品和贸易业务毛利率提升推动整体毛利率增长，同时文莱 PMB 项目的投产为公司提供了新的收入来源。

公司业务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、PET、DTY 和 PA6）、炼化板块、贸易板块和其他板块。

收入规模及构成方面，2017—2019 年，公司营业收入波动增长，2019 年营业收入为 869.49 亿元，同比下降 7.56%，主要系公司贸易业务量和 PTA 外销量下降所致。分业务板块来看，2019 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 114.79 亿元、332.66 亿元和 41.73 亿元，分别同比下降 29.99%、增长 28.52% 和增长 18.42%，其中，PTA 产品收入有所下降主要系 PET 等下游产品产能扩大，外销量减少所致。公司 2019 年实现 PA6 产品销售收入 27.42 亿元，同比增长 18.34%，主要系产能及产销量提升所致。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品，公司 2019 年压缩了贸易板块的业务规模，实现收入 321.31 亿元，同比下降 29.29%。2019 年，公司文莱 PMB 项目实现投产，新增了成品油和相关炼化化工品的收入，分别为 22.08 亿元和 3.36 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，2019 年，公司其他板块实现收入 6.15 亿元。

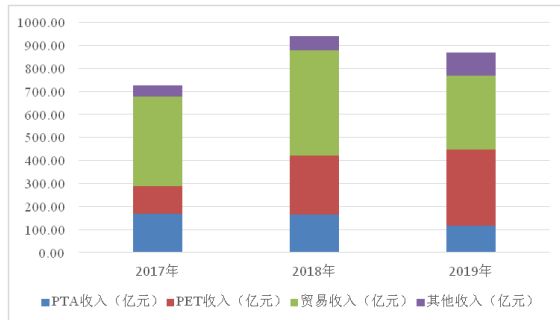
毛利率方面，2017—2019 年，公司整体毛利率逐年上升，2019 年为 6.55%，同比增长 2.84 个百分点。分业务板块来看，2019 年，公司 PTA 产品、PET 和 DTY 产品毛利率均有所提升。受 2019 年以来 PA6 产品售价下滑影响，公司 PA6 产品毛利率同比下滑幅度较大，毛利率为 2.86%，同比下降 4.10 个百分点。2019 年公司成品油产品及化工品的毛利率分别为 30.61% 及 19.74%，盈利水平高主要系文莱当地原料成本低、运费有一定优势且成品油价格较高所致。

公司贸易板块和其他板块毛利率 2019 年分别为 1.08%和 21.87%，利润贡献小。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 652.74 亿元，为 2019 年全年的 75.07%，较上年同期下降 2.48%，主要系公司文莱 PMB 项目投产后，原油贸易减少所致。其中 PTA 产品实现收入 80.89 亿元，为 2019 年全年的 70.47%，毛利率较上年上升 2.92 个百分点至 11.61%，主要系产品市场价格增长所致。同期，公司 PET 产品实现收入 179.94 亿元，为 2019 年全年的 54.09%，毛利率较上年增长 2.20 个百分点至 11.01%，主

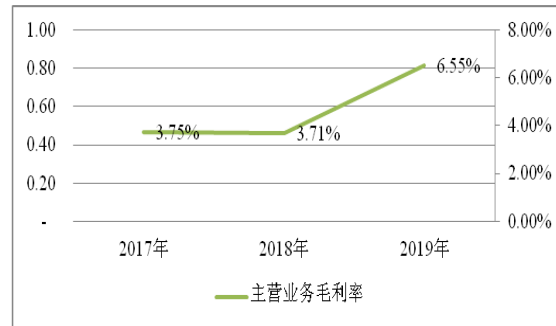
要系上游原油和 PX 材料下跌幅度大于下游聚酯产品价格，价差走阔所致。公司贸易业务实现收入 183.50 亿元，为 2019 年全年的 57.11%，主要系公司增强贸易板块的风险管控，主动减少获利较低的贸易业务所致。2020 年 1—9 月，公司实现成品油收入 125.02 亿元，对整体收入贡献大；产品的毛利率为 10.22%，较上年下降 20.39 个百分点，盈利水平受全球原油价格大幅波动影响明显下滑。在 PET 产品及贸易业务毛利率上升的推动下，公司整体毛利率有所提升，为 9.45%。

图 7 2017—2019 年主要收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

图 8 2017—2019 年主营业务毛利率变化趋势



资料来源：联合资信整理

表 5 公司各业务板块收入情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	168.98	23.30	4.89	163.97	17.43	6.88	114.79	13.20	8.69	80.89	12.39	11.61
PET	120.39	16.60	8.68	258.83	27.52	6.90	332.66	38.26	8.81	179.94	27.57	11.01
DTY	26.64	3.67	14.68	35.24	3.75	10.21	41.73	4.80	11.10	25.97	3.98	12.18
PA6	19.17	2.64	5.89	23.17	2.46	6.96	27.42	3.15	2.86	26.17	4.01	4.45
贸易	387.74	53.47	0.77	454.42	48.32	-0.44	321.31	36.95	1.08	183.50	28.11	3.12
成品油	--	--	--	--	--	--	22.08	2.54	30.61	125.02	19.15	10.22
化工品	--	--	--	--	--	--	3.36	0.39	19.74	28.08	4.30	30.28
其他	2.23	0.31	21.37	4.93	0.52	29.01	6.15	0.71	21.87	3.17	0.49	35.63
合并	725.14	100.00	3.75	940.56	100.00	3.71	869.49	100.00	6.55	652.74	100.00	9.45

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 年前三季度公司主要产品产能利用率和

产销率较上年变化小。

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。此外，2019 年公司文莱 PMB 项目一期投产后，新增化纤上游产品汽柴油等成品油及 PX、苯等炼化副产化工品。

表 6 公司主要产品介绍

产品	产品特性	产品应用
精对苯二甲酸（PTA）	在常温下是白色粉状晶体，无毒易燃，若与空气混合在一定程度内遇火即燃烧。精对苯二甲酸 PTA 与乙二醇（MEG）缩聚得到聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），还可以与 1,4-乙二醇或 1,4-环己烷二甲酸反应生成相应的酯，主要用于生产聚酯。	PTA 的应用比较集中，世界上 90%以上的 PTA 用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），其它部分是作为聚对苯二甲酸丙二醇酯（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 DTY（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）	外观为白色粉底或结晶体，有油性手感，是重要的有机化工原料之一，主要用途是通过聚合生成聚酰胺切片（通常叫尼龙 6 切片，或锦纶 6 切片），可进一步加工成锦纶纤维、工程塑料、塑料薄膜。	绝大部分用于生产聚己内酰胺，后者 90%用于生产合成纤维，10%用做塑料，用于制造齿轮、轴承、管材、医疗器械及电气、绝缘材料等。
PA6（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。
汽柴油等成品油	汽油外观为透明液体，可燃，主要成分为烃类，汽油具有较高的辛烷值（抗爆震燃烧性能），并按辛烷值的高低分为 89 号、90 号、92 号等牌号，柴油是轻质石油产品，复杂烃类混合物，分为轻柴油和重柴油两大类。	成品油主要用作汽车、使用内燃机的火车、飞机、舰船、锅炉等的燃料。
苯、PX 等化工品	苯在常温下是甜味、可燃、有致癌性的无色透明液体，并带有强烈的芳香气味。对二甲苯（PX）常温下是具有芳香味的无色透明液体。	对二甲苯（PX）主要用于制备对苯二甲酸（PTA）以及对苯二甲酸二甲酯（DMT），进而生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）。对二甲苯还可用作溶剂以及作为医药、香料、油墨等的生产原料，用途广泛。

资料来源：公司提供

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 方面，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石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）、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，截至 2020 年 9 月底，公司参控股 PTA 年产能合计达 1350.00 万吨。PET 方面，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”）、福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）、双兔新材料、嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）、太仓逸枫化纤有限公司（以下简称“太仓逸枫”）、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

料有限公司（以下简称“海宁恒逸新材料”）主要生产产品 PET，截至 2020 年 9 月底，公司 PET 年产能达 590.00 万吨。DTY 方面，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，同时恒逸石化子公司杭州逸璟化纤有限公司（以下简称“杭州逸璟”）和海宁恒逸新材料生产产品 PET 和 DTY，截至 2020 年 9 月底，浙江恒逸、杭州逸璟和海宁恒逸新材料 DTY 年产能合计为 60.00 万吨。

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，截至 2020 年 9 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 2020 年 9 月底公司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； - 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； - 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，产能为 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。 2019 年底投产一套小聚酯切片生产装置，产能为 10 万吨/年。 - 总产能为 160 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 55 万吨/年。2020 年二季度产能扩至 75 万吨/年。
太仓逸枫	2017 年 10 月份正式投产，产能为 25 万吨/年。
杭州逸璟	2017 年 10 月份投产第一套装置，产能为 50 万吨/年；2019 年投产第二套装置，产能为 20 万吨/年。 - 总产能为 70 万吨/年。
福建逸锦	2019 年 4 月正式投产，产能为 30 万吨/年。
双兔新材料	2019 年 12 月通过资产注入恒逸石化，产能为 105 万吨/年。
宿迁逸达	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。
海宁恒逸新材料	2020 年 2 月投产第一条生产线，产能为 25 万吨/年；2020 年剩余 75 万吨产能将陆续投产，产能将达到 100 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。
杭州逸璟	2017 年 10 月份正式投产，产能为 15 万吨/年。
海宁恒逸新材料	2020 年二季度正式投产，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

表 8 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
PTA	产能	540.00	540.00	540.00	540.00
	产量	491.49	496.33	503.38	360.27
	产能利用率	91.02	91.91	93.22	88.96
	销量	493.28	495.62	503.64	360.29
	销售均价	4448.97	5423.29	5016.02	3404.06
	产销率	100.36	99.86	100.05	100.01
PET	产能	330.00	510.00	540.00	590.00
	产量	194.57	357.21	516.93	430.39
	产能利用率	95.88	88.57	95.73	97.26
	销量	192.97	354.38	513.83	360.68
	销售均价	6238.70	8265.70	7602.84	5500.12
	产销率	99.18	99.21	99.40	83.80
DTY	产能	40.00	40.00	50.00	60.00
	产量	31.92	35.81	45.78	41.00
	产能利用率	98.20	89.54	91.56	91.11
	销量	30.98	36.41	45.46	35.67
	销售均价	8598.10	9678.33	8454.22	7281.10

	产销率	97.08	101.67	99.30	87.00
PA6	产能	16.50	16.50	46.50	46.50
	产量	13.11	14.52	29.94	29.84
	产能利用率	79.47	88.01	79.66	85.56
	销量	13.08	14.51	28.72	26.89
	销售均价	14653.46	15971.11	11474.15	9732.25
	产销率	99.75	99.93	95.90	90.12

注：1.上表中 2020 年 9 月各产品产能利用率按 9 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，2020 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 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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	572	600	533	600	555	600	422
海南逸盛	210	225	210	207	210	227	210	176

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，2017—2019 年，公司 PTA 产能利用率均高于 90%。在开工率保持高位的同时，由于公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 产销率也保持较高水平，2017—2019 年产销率基本为 100%。2020 年 1—9 月，公司 PTA 产能利用率和产销率分别为 88.96% 和 100.01%。

2017—2019 年，公司 PET 产能利用率分别为 95.88%、88.57%和 95.73%，其中 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，2017—2019 年均接近 100%。2020 年 1—9 月，公司 PET 产能利用率和产销率分别为 97.26%和 83.80%。

2017—2019 年，公司 DTY 产能利用率分别为 98.20%、89.54%和 91.56%，波动主要系新增产能后开工率较低所致。同期 DTY 产销率基本为 100%。2020 年 1—9 月，公司 DTY 产能利用率和产销率分别为 91.11%和 87.00%。

2017—2019 年，公司 PA6 产能利用率分别为 79.47%、88.01%和 79.66%。2017—2019 年公司 PA6 产销率均超过 95%。2020 年 1—9 月，

公司 PA6 产能利用率和产销率分别为 85.56%和 90.12%。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，

2019 年公司 PTA 产品价格同比下降 7.51%，2020 年三季度末较上年末进一步下降 32.14% 至 3404.06 元/吨，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。2019 年，公司 PET 产品价格同比下降 8.02% 至 7602.84 元/吨，系市场需求不足，整体价格下滑所致；DTY 产品价格同比下降 12.65% 至 8454.22 元/吨，呈下降趋势。2020 年前三季度，公司 PET 产品和 DTY 产品价格分别较上年下降 27.65% 和 13.88% 至 5500.12 元/吨和 7281.10 元/吨，在疫情影响下持续下滑。

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 产品市场相对较小，公司的下游客户群体大约有 20-30 家。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 2019 年以来呈下滑趋势，2019 年和 2020 年三季度分别较上年下降 28.16% 和 15.18%。

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

表 10 近年公司前五名客户销售情况
(单位: 亿元、%)

年份	客户名称	销售额	比重	产品
2017	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	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
	合计	131.98	15.18	--
2020 年 1—9 月	万向集团公司	32.27	4.94	PTA
	厦门国贸集团股份有限公司	19.50	2.99	PTA/M EG
	VITOL ASIA PTE LTD	19.50	2.99	原油
	上海纺投贸易有限公司	16.99	2.60	PTA/M EG
	PNX PETROLEUM SINGAPORE PTE. LTD.	13.63	2.09	原油
	合计	101.88	15.61	--

注：杭州万永实业投资有限公司为公司股东，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。2017—2019 年，公司前五名客户销售额占比分别为 22.12%、25.55% 和 15.18%，2020 年 1—9 月为 15.61%，公司销售客户集中度波动的原因为公司贸易业务客户及贸易量变化较为频繁。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

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苯二甲酸（PTA）、对二甲苯（PX）、乙二醇（MEG）、

己内酰胺（CPL）、原油等，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 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
MEG	采购量	66.15	132.38	205.37	214.20
	采购均价	6887.54	6197.58	4012.73	3315.34
PX	采购量	321.93	334.03	343.55	240.89
	采购均价	5192.35	7026.15	6351.58	4108.66
CPL	采购量	13.11	14.47	29.84	28.87
	采购均价	14832.78	13929.62	10792.58	8478.68
原油	采购量	/	/	494.95	604.54
	采购均价	/	/	3474.04	2047.49

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”）、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。2017—2019 年，公司 PX 采购量分别为 321.93 万吨、334.03 万吨和 343.55 万吨。受益于 2019 年 11 月文莱 PMB 项目投产，公司可自产部分 PX，2020 年 1—9 月，公司 PX 采购量为 240.89 万吨，相当于 2019 年的 70.12%。

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 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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司 MEG 采购量分别为 66.15 万吨、132.38 万吨、205.37 万吨和 214.20 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。公司 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司 CPL 采购量分别为 13.11 万吨、14.47 万吨、29.84 万吨和 28.87 万吨，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量增长较快。

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
2017	荣盛石化股份有限公司	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	荣盛石化股份有限公司	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	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有限责任公司	22.81	2.81	CPL
	合计	291.13	35.83	--
2020年1—9月	Macquarie Group	87.22	14.76	原油
	荣盛石化股份有限公司	69.60	11.77	PX/PTA
	万向集团公司	50.00	8.46	MEG
	Shell International Eastern Trading Company Owned By Shell Eastern Trading PTE LTD	35.28	5.97	原油
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	33.01	5.58	聚酯产品
	合计	275.11	46.54	--

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司前五名供应商采购金额占比分别为26.87%、25.55%和35.83%。公司不断降低原材料的海外采购，增加国内采购，2019年整体采购集中度有所升高。2019年以来公司加大对原油的采购，主要系文莱PMB项目投产，开始原油预采购所致。2020年1—9月，公司前五名供应商采购金额占比为46.54%，较2019年底有所上升，主要系原油供应较为集中所致。

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等，废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）排气处理等实现无害化。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降低至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入接触氧化池（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2020年9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，目前产销情况良好，但2020

年一季度全球原油价格暴跌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。

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 13 2019 年及 2020 年 1—9 月公司炼化业务主要原材料采购及产品产销情况

(单位:万吨、元/吨、%)

原材料/产品	指标	2019 年	2020 年 1—9 月
成品油	产能	550.00	550.00
	产量	55.88	446.64
	销量	50.13	443.93
	销售均价	4081.71	2160.00
	产销率	89.70	99.39
苯	产能	50.00	50.00
	产量	1.55	25.59
	销量	0.99	24.13
	销售均价	4142.92	2929.91
	产销率	63.62	94.29
PX	产能	150.00	150.00
	产量	11.30	97.42
	销量	8.09	93.73
	销售均价	5513.60	4047.46
	产销率	71.57	96.21
合计	产能	800.00	800.00
	产量	77.37	620.08
	产能利用率	116.05	103.35
	销量	67.81	603.39
	销售均价	--	--

产销率	87.65	97.31
-----	-------	-------

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 2020 年 9 月各产品产能利用率按 9 个月产能进行折算
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,产能利用率为 116.05%,超过 100%系试生产期间产出部分产品计入所致。同期产品产销率为 87.65%,2019 年文莱 PMB 项目实现净利润 7.70 亿元。2020 年 1—9 月,公司炼化业务中主要成品油、苯和 PX 产量分别为 446.64 万吨、25.59 万吨和 97.42 万吨,销量分别为 443.93 万吨、24.13 万吨和 93.73 万吨,炼化业务产能利用率和产销率分别为 103.35%和 97.31%,受新冠肺炎疫情影响小,基本实现满产,销售情况良好。受到近期全球原油价格大幅下跌影响,公司炼化板块原油库存发生一定跌价损失,公司采取套期保值等措施,一定程度上减少了原油价格大幅波动带来的跌价损失,但业务毛利率仍受到一定影响。2020 年 1—9 月,公司成品油和化工品毛利率分别为 10.22%及 30.28%,成品油毛利率较上年大幅下降。随着新冠肺炎疫情发展对全球原油需求的影响逐渐扩大,公司炼化业务板块利润水平有待观察。

目前,公司文莱 PMB 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。未来两年二期工程的投资压力不大。

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的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。

4. 贸易业务

公司贸易业务主要根据生产业务需求开展,近年来贸易收入规模大,但2019年来有所下降。

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。近年来公司贸易量大,2017—2019年和2020年1—9月,公司贸易量分别为387.74亿元、454.42亿元、321.31亿元和183.50亿元。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,但2019年以来公司文莱PMB项目投产,同时加强贸易业务风险控制,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,并不以盈利为主要目的,因此贸易业务毛利率低。2019年以来公司贸易业务盈利有所好转。

5. 经营效率

公司整体经营效率有所下滑。

从经营效率来看,2017—2019年,公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降,三年均值分别为19.76次和25.21次,2019年分别为14.65次和12.94次;总资产周转次数持续下降,三年均值为1.35次,其中2019年为0.95次。

6. 同业对比

公司在同业中化纤业务产能高,但毛利率较低。

2019年,公司化纤业务毛利率及综合毛利率偏低,产能处于行业领先地位;公司较江苏东方盛虹股份有限公司(以下简称“盛虹股份”)总资产周转次数接近,不及新凤鸣集团股份有限公司(以下简称“新凤鸣集团”)。

表14 公司同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团股份有限公司(2019)	江苏东方盛虹股份有限公司(2019)	浙江恒逸集团有限公司(2019)
化纤业务毛利率(%)	9.35	12.20	8.81
化纤产能(万吨/年)	422.00	194.82	540.00
综合毛利率(%)	8.52	10.26	6.55
总资产周转次数(次)	1.70	0.84	0.95

注:公司未披露化纤业务整体毛利率,因此选取了与同业相同的主要产品PET数据。

资料来源:公开资料整理

7. 在建项目及未来发展

在建项目

公司目前主要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,目前公司主要在建项目为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15 截至2020年9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2020年9月底累计投资	未来投资计划	
					2020年10—12月	2021年
海宁恒逸新材料有限公司建	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	2019年—2021年	63.60	61.70	1.90	0.00

设项目	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					
-----	--	--	--	--	--	--

注：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

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。2020 年 2 月，该项目第一套生产线 G 线（产能 25 万吨/年）及相关配套工程已投产，目前其余工程建设进度正常，剩余产能预计在 2020 年度逐步投产。

项目融资方面，海宁新材料项目总投资为 63.60 亿元，公司持股 75.00%，佳佰国际投资有限公司持股 25.00%，其中 21.20 亿元为资本金，主要通过自有资金筹集完成。剩余部分为 42.40 亿元，分别来自恒逸石化 20.00 亿元可转债发行及银行项目贷款。该项目 2020 年内预计还需投入约 1.90 亿元人民币。

未来发展

未来，公司将继续遵守合法合规经营和安全生产的底线，提升主营业务的竞争力。公司将推进重大项目建设，提升产业链一体化水平；保持原料进厂、产品生产、调合转输、销售出厂的全流程管控，解决产运销矛盾，保证生产

销售计划执行；推动海宁研发基地建设，调整产品结构，增加盈利产品种类与产品盈利；推行智能制造，实施精细生产，加快海宁新材料和嘉兴逸鹏两个智能化工厂项目的建设，加大科研创新，提升产品质量；完善公司治理，提高运营效率。

未来，公司将进一步发展石化化纤产业链，计划开发文莱 PMB 项目二期工程等重点项目，完善“涤纶+锦纶”产品结构，在石化贸易、石化物流和石化金融等多方面产业布局，实现资源共享、产业协同。

八、财务分析

公司提供了2017—2019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2020年1—9月财务数据未经审计。

2017年公司合并范围内包括42家子公司，较上年度增加14家，减少1家；2018年公司合并范围内包括50家子公司，较上年度增加11家，减少3家；2019年公司合并范围内包括53家子公司，较上年度增加6家，减少3家；新纳入合并范围的子公司中，均为新设，减少的子公司均为公司注销。2020年1—9月，公司合并报表范围新增子公司11家，减少子公司4家。截至2020年9月底，公司纳入合并报表范围的子公司共60家。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。

公司按照财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）的要求调

整了 2019 年财务报表格式。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》《企业会计准则第 24 号-套期会计》和《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》。公司 2019 年会计政策变更主要涉及应收票据、应收账款、可供出售金融资产等科目的重新分类和计量，数据变化很小，本报告未对 2019 年底数据进行追溯调整。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1047.53 亿元，所有者权益合计 314.64 亿元（含少数股东权益 201.16 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 869.49 亿元，利润总额 44.06 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 1192.91 亿元，所有者权益合计 336.09 亿元（含少数股东权益 215.56 亿元）；2020 年 1—9 月，

公司实现营业收入 652.74 亿元，利润总额 36.56 亿元。

1. 资产质量

近年公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主，固定资产占比很高，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，资产质量较好。

2017—2019 年末，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 43.59%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 1047.53 亿元，较上年底增长 35.02%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 35.10%，非流动资产占 64.90%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

表 16 2017—2019 年及 2020 年 9 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

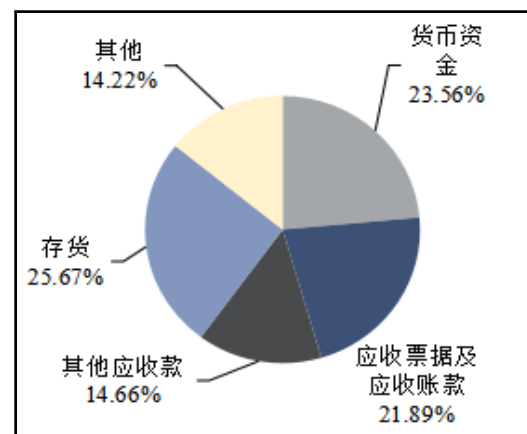
科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	189.25	37.25	224.25	28.90	367.67	35.10	427.72	35.86
货币资金	60.05	31.73	97.26	43.37	86.62	23.56	125.15	29.26
应收票据及应收账款	43.17	22.81	38.19	17.03	80.50	21.89	58.27	13.62
存货	24.54	12.97	31.18	13.90	94.37	25.67	134.13	31.36
其他应收款	16.97	8.97	27.01	12.04	53.90	14.66	57.24	13.38
非流动资产	318.82	62.75	551.61	71.10	679.86	64.90	765.19	64.14
固定资产	99.91	31.34	136.98	24.83	395.50	58.17	429.63	56.15
长期股权投资	91.22	28.61	133.37	24.18	128.02	18.83	135.69	17.73
资产总额	508.07	100.00	775.86	100.00	1047.53	100.00	1192.91	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产快速增长，年均复合增长 39.38%。截至 2019 年底，公司流动资产 367.67 亿元，较上年底增长 63.95%，主要系应收票据及应收账款、其他应收款和存货大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.56%）、应收票据及应收账款（占 21.89%）、其他应收款（占 14.66%）、存货（占 25.67%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.11%。截至2019年底，公司货币资金86.62亿元，较上年底下降10.94%，主要系上年底公司文莱PMB等在建项目集中提款，2019年底该项目投入运营后生产款项已支付但销售货款尚未回笼所致；其中银行存款46.01亿元、其他货币资金40.58亿元，其他货币资金主要为各类保证金。货币资金中有34.07亿元受限资金，受限比例为39.33%，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

2017—2019年末，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长36.55%。截至2019年底，公司应收票据及应收账款账面价值80.50亿元，较上年底大幅增长110.77%，主要系应收账款大幅增长所致；其中应收账款64.27亿元，较上年底大幅增长228.73%，主要系文莱炼化项目于2019年投产，日常生产支出增加，且产品销售采取信用证结算，未到期信用证计入应收账款所致。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；应收账款前五大欠款方合计金额为37.66亿元，占比为58.51%，集中度高。

2017—2019年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长78.21%。截至2019年底，公司其他应收款53.90亿元，较上年底大幅增长99.57%，主要系新增上海恒逸聚酯纤维有限公司土地征收款9.44亿元、员工持股计划发行12.77亿元、关联方往来款12.00亿元以及会计准则调整后应收股利科目计入所致。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0.86亿元，计提比例低。截至2019年底，公司按账龄披露的其他应收款52.82亿元，其中1年以内的占64.90%、1~2年的占27.82%、2~3年的占4.67%、3年以上的占2.61%。

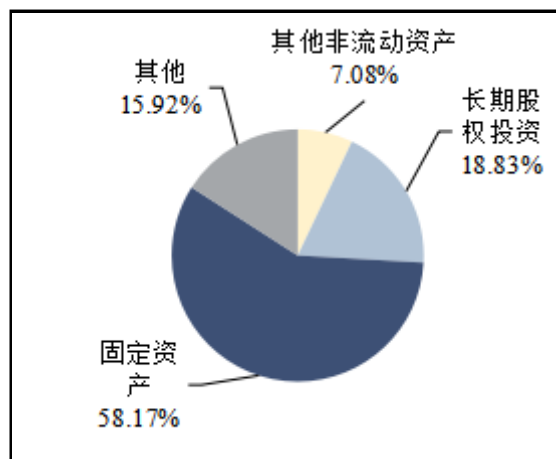
2017—2019年末，公司存货快速增长，年均复合增长96.10%。截至2019年底，公司存货账面价值94.37亿元，较上年底大幅增长202.72%，主要系文莱PMB项目原材料和化工品

等产品存货大幅增长所致；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0.21亿元，计提比例为0.23%，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。

非流动资产

2017—2019年末，公司非流动资产连续增长，年均复合增长46.03%。截至2019年底，公司非流动资产679.86亿元，较上年底增长23.25%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占18.83%）、固定资产（占58.17%）、其他非流动资产（占7.08%）、其他（占15.92%）。

图10 截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长18.47%。截至2019年底，公司长期股权投资128.02亿元，较上年底下降4.01%，主要系宁波璟仁投资有限公司减少投资所致。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 2019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	11.40	合营企业
浙江逸盛新材料有限公司	8.51	合营企业
大连逸盛投资有限公司	18.01	联营企业
海南逸盛石化有限公司	15.56	联营企业
浙商银行股份有限公司	64.65	联营企业
合计	118.13	--

注：公司主要长期股权投资系期末余额超过5亿元以上投资
资料来源：公司财务报告

2017—2019年末，公司固定资产快速增长，年均复合增长98.81%。截至2019年底，公司固定资产账面价值395.50亿元，较上年底大幅增长188.68%，主要系文莱PMB项目一期转固所致。截至2019年底，公司固定资产累计计提折旧101.56亿元，固定资产成新率79.57%，成新率较高。公司固定资产主要包括房屋及建筑物97.70亿元、构筑物7.20亿元、机器设备288.91亿元等。

2017—2019年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长29.35%。截至2019年底，公司其他非流动资产48.12亿元，较上年底增长4.37%，主要系委托投资款增加所致。

截至2020年9月底，公司合并资产总额1192.91亿元，较上年底增长13.88%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占35.86%，非流动资产占64.14%。公司流动资产中，货币资金较上年底增长44.48%至125.15亿元，主要系公司文莱PMB项目销售货款回笼及新增流动资金贷款提款所致；应收账款较上年底下降23.86%至48.93亿元，主要系公司文莱PMB项目销售货款回笼所致；存货较上年底增长42.13%至134.13亿元，主要系新冠肺炎疫情期间，公司增加原料安全库存所致。公司资产以非流动资产为主，整体资产结构较上年底变化不大。

截至2020年9月底，公司所有权或使用权受限的资产合计439.95亿元，其中货币资金55.67亿元，主要为保证金；其余主要为固定资产和长期股权投资，分别为266.13亿元和79.16亿元，主要用于借款抵押。公司受限资产在总资产中占比36.88%，受限资产占比较高。此外，截至2020年9月底，公司持有的恒逸石化股份累计质押1129851062股，占上市公司恒逸石化股份总数的30.69%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的64.17%。

表 18 2020 年 9 月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	55.67	保证金等
应收票据及应收款项融资	0.79	质押
固定资产	266.13	售后回租、抵押
无形资产	8.94	抵押
长期股权投资	79.16	抵押
在建工程	29.26	抵押

合计	439.95	--
----	--------	----

资料来源：公司提供

2. 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，少数股东权益占比较高，归属于母公司的所有者权益以未分配利润为主，公司所有者权益稳定性弱。

2017—2019年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长25.83%。截至2019年底，公司所有者权益为314.64亿元，较上年底增长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2019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2020年9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

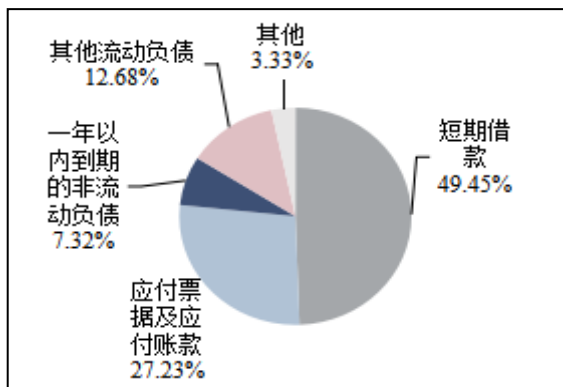
近年来，公司负债以流动负债为主，短期借款、应付账款等增长很快，主要系文莱PMB项目投产后生产规模扩大所致。公司债务负担较重，以短期债务为主，债务结构有待改善。

2017—2019年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长53.92%。截至2019年底，公司负债总额732.89亿元，较上年底增长35.99%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占67.97%，非流动负债占32.03%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2017—2019年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长37.38%。截至2019年底，公司流

动负债498.14亿元，较上年底增长46.81%，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所致。公司流动负债主要由短期借款（占49.45%）、应付票据及应付账款（占27.23%）、一年内到期的非流动负债（占7.32%）、其他流动负债（占12.68%）。

图 11 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年末，公司短期借款快速增长，年均复合增长 46.09%。截至 2019 年底，公司短期借款 246.31 亿元，较上年底增长 71.97%，主要系公司经营规模扩大导致资金需求量增加；公司短期借款包括质押借款 88.20 亿元、抵押借款 29.19 亿元、保证借款 119.73 亿元。

2017—2019 年末，公司应付票据及应付账款快速增长，年均复合增长 52.07%。截至 2019 年底，公司应付票据及应付账款 135.64 亿元，较上年底增长 40.39%，主要系文莱 PMB 项目投产后原材料款等增长所致。按账龄划分，截至 2019 年底，公司应付账款中，1 年以内的占比 99.00%。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 112.22%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 36.44 亿元，较上年底大幅增长 76.31%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券余额增加所致。

2017—2019 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 33.35%。截至 2019 年底，

公司其他流动负债 63.18 亿元，较上年底增长 8.00%，变化较小。

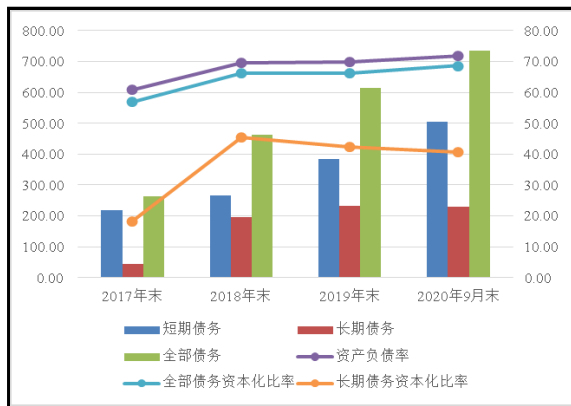
2017—2019 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合下降 2.89%。截至 2019 年底，公司非流动负债 234.75 亿元，较上年底增长 17.60%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 56.20%）、应付债券（占 38.22%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 249.33%。截至 2019 年底，公司长期借款 131.93 亿元，较上年底增长 24.67%，主要系文莱 PMB 项目及海宁新材料项目贷款提款增长所致。公司长期借款中 1 年以内到期的部分占比为 1.83%，1~2 年占 3.62%，2 年以上占 94.55%。考虑一年内到期的长期借款，公司长期借款中抵押借款和保证借款分别为 131.52 亿元和 10.59 亿元。

2017—2019 年末，公司应付债券快速增长。年均复合增长 127.41%。截至 2019 年底，公司应付债券（不含一年内到期部分）账面余额 89.73 亿元，较上年底增长 17.87%，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。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 52.82%。截至 2019 年底，公司全部债务 615.00 亿元，较上年底增长 32.77%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 62.38%，长期债务占 37.62%，以短期债务为主。截至 2019 年底，公司短期债务 383.62 亿元，较上年底增长 44.19%，主要系短期借款及应付账款等快速增长所致。长期债务 231.38 亿元，较上年底增长 17.37%。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率连续增长，分别为 60.89%、69.46%和 69.96%；全部债务资本化比率波动增长，分别为 56.99%、66.16%和 66.15%；长期债务资本化比率波动增长，分别为 18.35%、45.42%和 42.38%。总体看，公司有息债务规模较 2019 年底进一步增加。

图 12 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年9月底，公司负债总额合计856.82亿元，较2019年底增长16.91%，主要来自长短期借款及一年内到期的非流动负债的增长，其中短期借款和长期借款分别为326.16亿元和166.91亿元，分别较上年底增长32.42%和26.52%，系公司根据业务发展需要提取部分利率较低的银行借款所致。从负债结构来看，流动负债占72.75%、非流动负债占27.25%。截至2020年9月底，公司全部债务733.82亿元，较上年底增长19.32%，主要系长短期借款增长所致。其中，短期债务503.72亿元（占68.64%），长期债务230.10亿元（占31.36%），短期债务增长较快。截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.83%、68.59%和40.64%，较上年底分别提高1.86个百分点、提高2.43个百分点和下降1.74个百分点。

截至2020年9月底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额占比大，存在一定短期内偿债压力。

表 19 2020 年 9 月底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	债务金额
1 年以内	503.72
1~2 年	49.74
2~3 年	22.93
3 年以上	157.43
合计	733.82

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

受公司PET产品产能扩大及贸易业务量下降等因素综合影响，近年来公司收入波动增长，盈利水平提升。2019年以来公司主业盈利能力较好，投资收益和新增文莱项目对利润总额贡献大。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年均复合增长9.50%。2019年，公司实现营业收入869.49亿元，同比下降7.56%，主要系贸易业务量和PTA外销量下降所致。2017—2019年，公司营业成本波动增长，年均复合增长7.90%。2019年，公司营业成本为812.55亿元，同比下降10.28%，主要系PX等主要原材料价格下降所致。2019年，公司营业利润率有所提升，为6.33%，同比提高2.74个百分点，盈利水平较好。

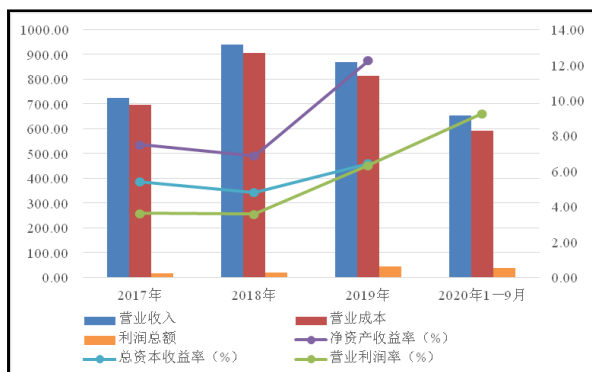
期间费用方面，2017—2019年，公司费用总额连续增长，年均复合增长47.79%。从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为38.62亿元，同比增长34.53%，主要系研发费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为11.86%、19.57%、12.91%和55.67%，财务费用占比大。其中，销售费用为4.58亿元，同比增长29.87%，主要系产品销量增长所致；管理费用为7.56亿元，同比下降1.53%；研发费用为4.98亿元，同比增长76.29%，主要系研发投入增加所致；财务费用为21.50亿元，同比增长46.47%，主要系债务规模扩大所致。2019年，公司期间费用率为4.44%，同比增长1.39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，2019年，公司实现投资收益18.82亿元，同比增长35.49%，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。投资收益占营业利润比重为41.73%，对利润影响较大。2019年，公司实现其他收益5.08亿元，同比大幅增长196.82%，主要系宁波梅山财政扶持

款等政府补助集中到账所致；其他收益占营业利润比重为11.28%，对利润影响不大。2019年，公司实现营业外收入0.12亿元，对利润影响很小。总体上，非经常性损益对公司利润水平影响大。

2017—2019年，公司利润总额快速增长，年均复合增长65.86%，2019年，公司实现利润总额44.06亿元，同比大幅增长118.34%，主要系投资收益增长和文莱项目投产后利润贡献所致，其中2019年文莱PMB项目试生产和投产后共计实现净利润7.70亿元。

图13 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率波动增长，分别为3.62%、3.59%和6.33%。公司总资产收益率波动增长，分别为5.42%、4.80%和6.44%。公司净资产收益率分别为7.50%、6.89%和12.26%，2019年增幅大，主要系净利润明显增长所致。公司盈利指标较好。

2020年1—9月，公司实现营业收入652.74亿元，较上年同期下降2.48%，变化不大。公司期间费用在营业收入中占5.96%，其中财务费用占比仍高。2020年1—9月，公司实现投资收益10.99亿元，较上年同期下降32.48%，主要系公司对浙商银行等参股公司的收益下滑所致；投资收益占营业利润比重为30.05%，投资收益对营业利润影响较大。同期，公司利润总额为36.56亿元，较上年同期增长21.62%，主要系PET产品毛利大幅提升和文莱PMB项目投产后新增利润所致。营业利润率为9.26%，较2019年增长2.94

个百分点。

4. 现金流

公司经营活动现金流量净额波动大；在建项目投资规模仍大，投资活动现金净流出量仍保持高位，但2020年前三季度投资净现金流规模有所缩小。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为758.81亿元、1004.70亿元和933.93亿元，波动增长，年均复合增长10.94%。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为750.57亿元、981.15亿元和932.01亿元，波动增长，年均复合增长11.43%。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为8.25亿元、23.55亿元和1.92亿元，波动下降，年均复合下降51.73%，2019年大幅下降主要系文莱PMB项目年底投产后采购成本支付后与销售回款时间错配所致。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比分别为102.60%、105.31%和104.64%，连续增长，但收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为40.68亿元、38.52亿元和74.51亿元，波动增长，年均复合增长35.33%，2019年同比大幅增长主要系公司对参股公司提供委托贷款发生额增长所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为152.23亿元、195.90亿元和203.14亿元，连续增长，年均复合增长15.52%。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-111.54亿元、-157.38亿元和-128.63亿元，持续净流出，2019年公司投资规模仍大。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流量分别为-103.29亿元、-133.83亿元和-126.71亿元，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，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为305.79亿元、475.52亿元和470.86亿元，波动增长，年均复合增长

24.09%。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为203.21亿元、321.70亿元和361.75亿元，持续增长，年均复合增长33.43%。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为102.58亿元、153.82亿元和109.10亿元，波动增长，年均复合增长3.13%。。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2019 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	758.81	1004.70	933.93	748.53
经营活动现金流出量	750.57	981.15	932.01	721.26
经营活动现金流量净额	8.25	23.55	1.92	27.27
投资活动现金流入量	40.68	38.52	74.51	24.95
投资活动现金流出量	152.23	195.90	203.14	122.45
投资活动现金流量净额	-111.54	-157.38	-128.63	-97.50
筹资活动现金流入量	305.79	475.52	470.86	380.88
筹资活动现金流出量	203.21	321.70	361.75	292.86
筹资活动现金流量净额	102.58	153.82	109.10	88.01
筹资活动前现金流	-103.29	-133.83	-126.71	-70.23

资料来源：公司财务报告

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额为27.27亿元，较2019年同期增长1.60%；投资活动现金流量净额为-97.50亿元，净流出规模较2019年同期下降27.28%，主要系文莱PMB项目投产，投资规模减小；公司筹资活动现金流量净额为88.01亿元，较2019年同期增长7.70%。2020年1—9月，公司的重大投资主要包括海宁恒逸新材料有限公司建设项目一期、福建逸锦新型功能性纤维项目等，均为聚酯产能扩充项目。经营活动产生的现金流入规模小，相对投资活动产生的现金流出有较大缺口。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，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，且公司持有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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为71.71%、66.09%和73.81%，波动增长。2017—2019年，公司速动比率分别为62.41%、56.90%和54.86%，连续下降。2017—2019年，公司经营现金流动负债比率分别为3.12%、6.94%和0.39%，波动幅度较大。截至2020年9月底，公司流动比率与速动比率分别为68.61%和47.10%，较上年底分别下降5.20个百分点和7.76个百分点。截至2020年9月底，公司现金短期债务比为0.27倍，较上年底持平。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款、应付账款等增长较快，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为35.35亿元、48.97亿元和81.00亿元，连续增长。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA波动增长，分别为7.45倍、9.46倍和7.59倍；公司EBITDA利息倍数波动上升，近三年分别为3.39倍、2.42倍和3.78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，且公司持有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2020年9月底，公司对外担保金额为16.44亿元，对外担保比率为4.89%。

表21 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	51850
浙江城建集团股份有限公司	19000
兴惠化纤集团有限公司	18000
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	8713
杭州际红贸易有限公司	9400
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	164363

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。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2020年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额829.22亿元，尚未使用额度264.79亿元，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. 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。

7. 母公司财务分析

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。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，对下属子公司控制力度强。

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，对下属子公司控制力度强。2017—2019年末，母公司资产总额快速

增长，年均复合增长16.56%，截至2019年底，母公司资产总额为228.99亿元，较上年底增长5.97%，其中流动资产占33.07%，非流动资产占66.93%。截至2019年底，流动资产为75.72亿元，主要由货币资金（占8.20%）、应收票据（占9.81%）和其他应收款（占55.97%）构成。母公司非流动资产为153.28亿元，主要由可供出售金融资产（占13.86%）和长期股权投资（占74.58%）构成。

2017—2019年末，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长6.29%，截至2019年底，母公司所有者权益为68.64亿元，较上年底增长3.35%，主要由未分配利润（占88.05%）构成。2017—2019年末，母公司负债总额快速增长，年均复合增长21.97%，截至2019年底，母公司负债总额为160.35亿元，较上年底增长7.13%，其中流动负债占67.05%，主要由短期借款（占10.95%）、应付票据（占10.78%）和其他流动负债（占58.76%）构成。母公司非流动负债占32.95%，从构成看，主要为应付债券（占94.32%）。截至2019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70.03%、43.49%和69.83%，分别较上年底下降0.34个百分点、提高1.77个百分点和提高0.76个百分点，债务负担重。

截至2020年9月底，母公司资产总额241.17亿元，所有者权益为66.46亿元，负债总额174.70亿元；母公司资产负债率72.44%，全部债务资本化比率71.13%。

2017—2019年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长24.15%，2019年为44.35亿元，同比大幅增长117.49%，主要系母公司协助部分子公司采购和销售所致；营业成本波动增长，年均复合增长22.63%。同期，母公司获得投资收益11.51亿元。受财务费用大幅增长影响，母公司利润总额2019年下降89.88%至0.54亿元。2020年1—9月，母公司营业收入35.45亿元，利润总额-2.18亿元，盈利能力弱。

2017—2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额波动大，三年分别为-2.28 亿元、25.87 亿元和 1.05 亿元，主要系母公司协助部分子公司采销后现金支付时间错配所致；现金收入比为 73.46%，母公司获现质量较差。2017—2019 年，母公司投资活动产生的现金流量净额由大量净流出转为净流入，2019 年为 4.05 亿元。2017—2019 年，母公司筹资活动产生的现金净流入量由大量净流入转为净流出，2019 年为-4.18 亿元，对资金需求减小。2020 年 1—9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 11.81 亿元、-15.54 亿元、0.03 亿元，投资活动消耗现金的规模加大，母公司对筹资活动依赖度升高。

8. 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。

2019 年，公司资产规模较新凤鸣集团和盛虹股份均有一定优势。截至 2019 年底，公司全部债务资本化比率较新凤鸣集团高 23.71 个百分点，EBITDA 利息倍数亦相对较小。

表 22 公司同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团 股份有限公司 (2019)	江苏盛虹科 技股份有限 公司 (2019)	浙江恒逸集 团有限公司 (2019)
资产总额(亿元)	229.01	400.14	1047.53
营业收入(亿元)	341.48	294.52	869.49
利润总额	15.93	17.77	44.06
经营性净现金流(亿元)	18.25	51.63	1.92
全部债务资本化比率(%)	42.44	47.38	66.15
EBITDA 利息倍数(倍)	7.73	4.90	3.78

资料来源：公开资料及公司提供

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

公司本期中期票据发行金额 5 亿元（以下简称“本期中期票据本金”），占公司 2020 年 9 月底全部债务的 0.68%，占长期债务的 2.17%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.83%、68.59%和 40.64%。考虑 2020 年 9 月底至 10 月底公司新发行的“20 恒逸 CP004”，以及本期中期票据本金，上述三项指标将分别上升至 72.83%、69.71%和 42.76%，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。考虑所有存续债券，2021 年内公司集中兑付债券金额较大。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对 2021 年集中到期债券的保障能力强。。

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 758.81 亿元、1004.70 亿元和 933.93 亿元，分别为本期中期票据本金的 151.76 倍、200.84 倍和 186.79 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 8.25 亿元、23.55 亿元和 1.92 亿元，分别为本期中期票据本金的 1.65 倍、4.71 倍和 0.38 倍；公司 EBITDA 分别为 35.35 亿元、48.97 亿元和 81.00 亿元，分别为本期中期票据本金的 7.07 倍、9.79 倍和 16.20 倍。

表 23 截至 2020 年 10 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	2019/5/2	2021/5/4
19 恒逸 MTN001	5.00	2019/1/18	2021/1/22
19 恒逸 MTN002	5.00	2019/3/28	2021/4/1
20 恒逸（疫情防控债）MTN001	5.00	2020/3/23	2022/3/25
20 恒逸 MTN002	5.00	2020/4/27	2022/4/29
公司债 18 恒集 01	3.80	2019/9/7	2021/9/7
公司债 18 恒集 02	5.00	2019/10/29	2021/10/29
公司债 18 恒集 03	1.00	2019/11/6	2021/11/6
公司债 18 恒集 04	6.60	2019/11/19	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	2019/12/4	2025/12/4

19 恒逸债 01	5.00	2019/4/11	2026/4/12
20 恒逸 CP001	5.00	2020/1/7	2021/1/9
20 恒逸 CP002	4.00	2020/2/21	2021/2/25
20 恒逸（疫情防控债）CP003	3.00	2020/3/5	2021/3/9
20 恒逸 CP004	7.00	2020/10/14	2021/10/16
20 恒逸 SCP001	10.00	2020/4/8	2021/1/5
20 恒逸 SCP002	10.00	2020/6/4	2021/3/5
20 恒逸 SCP003	5.00	2020/6/23	2021/3/26
20 恒逸 SCP004	5.00	2020/8/7	2021/5/8
20 恒逸 SCP005	7.00	2020/8/21	2021/5/22
20 恒逸 SCP006	3.00	2020/9/15	2021/6/14
合计	124.00	--	--

资料来源：Wind

表 24 本期中期票据保障能力测算

(单位：亿元、倍)

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	758.81	1004.70	933.93
经营活动现金流入量保障倍数	151.76	200.84	186.79
经营活动现金流量净额	8.25	23.55	1.92
经营活动现金流量净额保障倍数	1.65	4.71	0.38
EBITDA	35.35	48.97	81.00
EBITDA 保障倍数	7.07	9.79	16.20

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 10 月底，考虑所有存续债券，公司 2020—2022 年到期（含行权）债券余额合计分别为 12.60 亿元、86.06 亿元和 20.00 亿元，2021 年内到期债券较为集中，2019 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 2021 年内到期债券本金的 10.85 倍、0.02 倍和 1.58 倍；剔除受限部分，2019 年底公司现金类资产为 2021 年内到期债券本金的 0.93 倍，保障能力一般。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对 2021 年集中到期债券的保障能力强。2020 年度为公司文莱 PMB 项目全面投产的第一个完整年度，该项目实现较大规模的销售现金流，可在一定程度上增强公司偿债能力。

十、结论

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

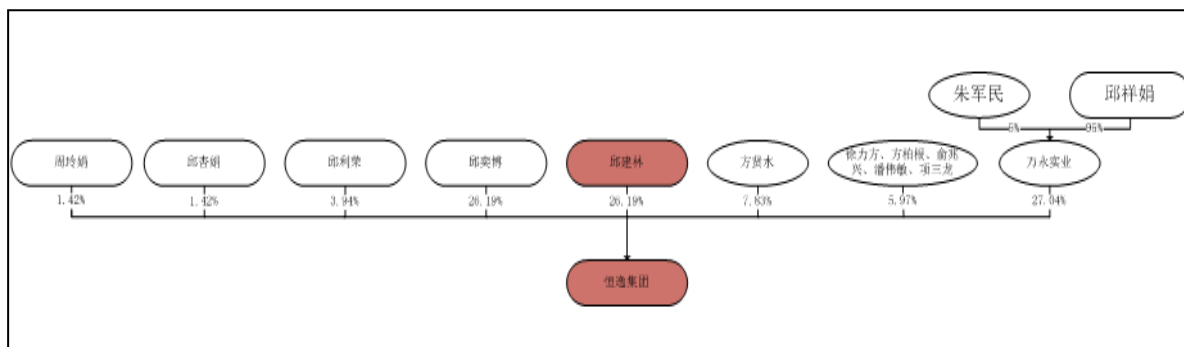
PTA-PET-DTY, CPL-PA6 双产业链的发展格局。公司具备一定区位和规模优势，经营状况良好，盈利水平逐步提升。同时，公司所在化纤行业景气度波动较大，近年来债务规模扩大，对外担保金额较大，权益稳定性弱。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

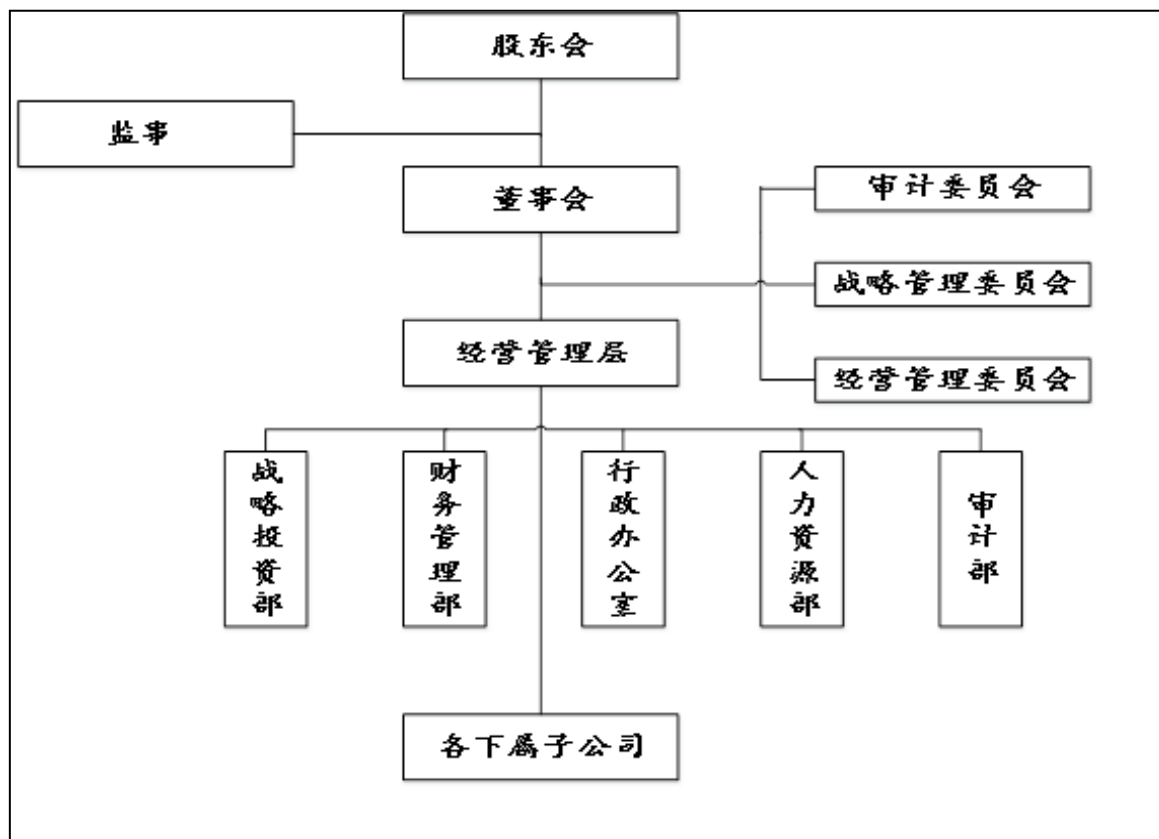
基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司直接持股子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
恒逸石化股份有限公司	262864	实业投资	40.86	6.96	1
杭州虹富投资管理合伙企业（有限合伙）	9746	投资	89.90	0.00	1
东营恒逸热力有限公司	1000	热力项目开发	100.00	0.00	1
浙江恒逸能源有限公司	2000	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	50000	贸易、投资	60.00	0.00	1
香港逸天有限公司	980	贸易、投资	100.00	0.00	1
上海恒逸聚酯纤维有限公司	70000	贸易、投资	100.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	1000	纺织	100.00	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	84760	贸易	58.99	0.00	1
广西恒逸化工贸易有限公司	10000	贸易	100.00	0.00	1
杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙）	100100	投资	90.91	0.00	1
恒富香港投资有限公司	0.0001 美元	投资	100.00	0.00	1
香港恒融达有限公司	10 美元	投资	100.00	0.00	1
裕领环球有限公司	0.1 美元	投资	100.00	0.00	1

注：取得方式：1.投资设立，2.同一控制下的企业合并，3.非同一控制下的企业合并，4.其他
 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.18	118.10	104.35	135.81
资产总额（亿元）	508.07	775.86	1047.53	1192.91
所有者权益（亿元）	198.72	236.93	314.64	336.09
短期债务（亿元）	218.69	266.06	383.62	503.72
长期债务（亿元）	44.65	197.14	231.38	230.10
全部债务（亿元）	263.35	463.20	615.00	733.82
营业收入（亿元）	725.14	940.56	869.49	652.74
利润总额（亿元）	16.02	20.18	44.06	36.56
EBITDA（亿元）	35.35	48.97	81.00	--
经营性净现金流（亿元）	8.25	23.55	1.92	27.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.52	23.12	14.65	--
存货周转次数（次）	30.19	32.51	12.94	--
总资产周转次数（次）	1.63	1.47	0.95	--
现金收入比（%）	102.60	105.31	104.64	111.89
营业利润率（%）	3.62	3.59	6.33	9.26
总资本收益率（%）	5.42	4.80	6.44	--
净资产收益率（%）	7.50	6.89	12.26	--
长期债务资本化比率（%）	18.35	45.42	42.38	40.64
全部债务资本化比率（%）	56.99	66.16	66.15	68.59
资产负债率（%）	60.89	69.46	69.96	71.83
流动比率（%）	71.71	66.09	73.81	68.61
速动比率（%）	62.41	56.90	54.86	47.10
经营现金流流动负债比（%）	3.12	6.94	0.39	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.44	0.27	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	7.45	9.46	7.59	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	2.42	3.78	--

注：1.公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2.已将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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.31	11.67	13.63	15.39
资产总额（亿元）	168.53	216.10	228.99	241.17
所有者权益（亿元）	60.75	66.42	68.64	66.46
短期债务（亿元）	87.00	89.73	106.06	127.52
长期债务（亿元）	17.35	51.84	52.83	36.20
全部债务（亿元）	104.35	141.57	158.90	163.72
营业收入（亿元）	28.78	20.39	44.35	35.45
利润总额（亿元）	9.67	5.27	-0.28	-2.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.28	25.87	1.05	11.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.77	1.47	3.48	--
存货周转次数（次）	1099.70	711.84	1529.12	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.11	0.20	--
现金收入比（%）	83.09	126.58	73.46	78.02
营业利润率（%）	-1.26	-0.15	1.18	0.74
总资本收益率（%）	12.41	10.84	8.42	--
净资产收益率（%）	17.02	7.91	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	22.22	43.84	43.49	35.26
全部债务资本化比率（%）	63.20	68.07	69.83	71.13
资产负债率（%）	63.95	69.26	70.03	72.44
流动比率（%）	64.34	46.94	70.42	61.46
速动比率（%）	64.34	46.88	70.42	61.46
经营现金流动负债比（%）	-2.53	26.44	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.13	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 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

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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第三期中期票据 的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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