

信用评级公告

联合〔2021〕1467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⁺，维持“20恒逸(疫情防控债)CP003”“20恒逸CP004”“20恒逸CP005”和“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

二〇二一年三月八日



浙江恒逸集团有限公司 2021年度短期融资券跟踪评级报告

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）CP003	A-1	稳定	A-1	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 恒逸（疫情防控债）CP003	3 亿元	3 亿元	2021/03/09
20 恒逸 CP004	7 亿元	7 亿元	2021/10/16
20 恒逸 CP005	6 亿元	6 亿元	2021/11/04
21 恒逸 CP001	5 亿元	5 亿元	2022/01/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 3 月 8 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	
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

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。跟踪期内，公司经营状况良好，盈利水平逐步提升，经营获现能力增强；联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，行业景气度波动较大、公司短期债务占比高、对外担保规模较大及权益稳定性弱等因素可能对公司信用等级带来的不利影响。

未来，公司继续打造并完善双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构；同时，公司文莱炼化一体化项目建成投产，实现了产业链一体化战略布局，该项目建设有利于公司解决 PX 原料保障问题，并增加成品油生产贸易等新盈利增长点。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“20 恒逸（疫情防控债）CP003”“20 恒逸 CP004”“20 恒逸 CP005”和“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、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. 公司经营获现能力增强，盈利有所提升。跟踪期内，受益于 PET 产品产能提升推动该产品收入规模增长，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%。

3. **文莱 PMB 项目建成投产，公司实现了产业链一体化布局，形成了新的盈利来源。**文莱 PMB 项目于 2019 年 11 月投产后，公司新增了盈利来源，产业链进一步完善。2020 年 1—9 月，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。
4. **公司经营活动现金流入量和现金类资产对本次跟踪短期融资券的保障能力强。**

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. **跟踪期内，公司整体债务负担较重且短期债务占比高。**截至 2020 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 68.59%；公司短期债务占 68.64%，短期债务规模占比高，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，或将面临一定的代偿风险。
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。

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	122.69	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
资料来源:公司财务报告

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CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2020/11/12	张桐 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	AA ⁺	稳定	2020/10/15	张桐 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	A-1	AA ⁺	稳定	2020/09/09	张桐 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CP002、20恒逸(疫情防控债)CP003	A-1	AA ⁺	稳定	2020/06/22	张博 张桐	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)CP003	A-1	AA ⁺	稳定	2020/02/19	张博 张桐	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

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

浙江恒逸集团有限公司 2021年度短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

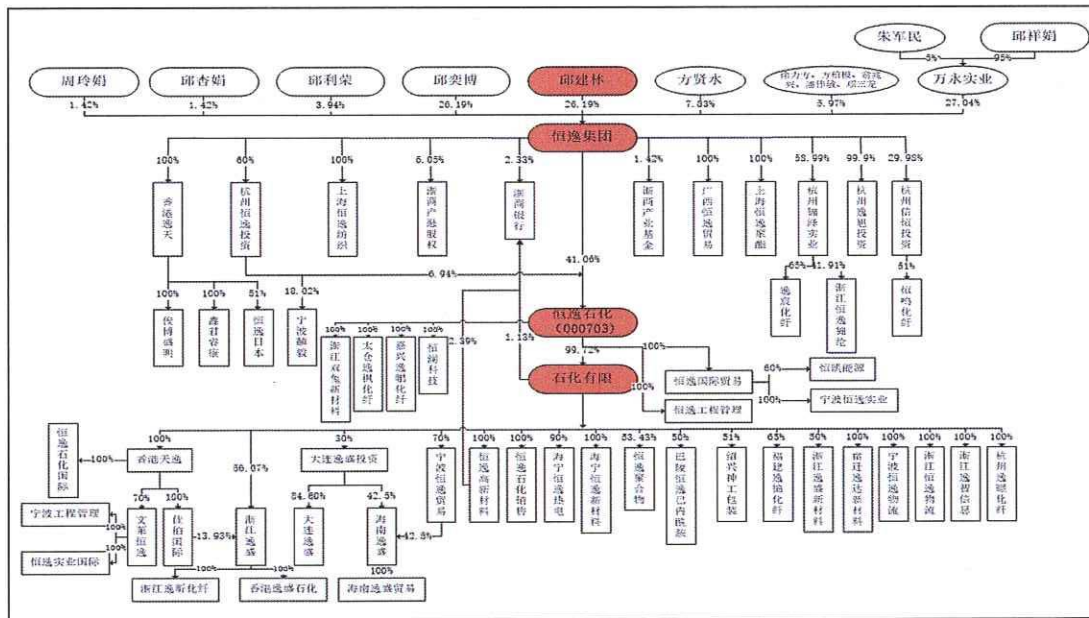
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续短期融资券为“20 恒逸（疫情防控债）CP003”“20 恒逸 CP004”“20 恒逸 CP005”和“21 恒逸 CP001”，募集分别为 3.00 亿元、7.00 亿元、6.00 亿元和 5.00 亿元，均已使用完毕。

上述债券除“20 恒逸（疫情防控债）CP003”外均用于偿还到期债券融资工具本息，“20 恒逸（疫情防控债）CP003”用于补充防控新型冠状病毒肺炎疫情相关的流动资金和偿还即将到期的债券。上述债券偿还方式均为到期一次性还本付息。截至报告出具日，上述债券本金余额合计 21.00 亿元。

表1 此次跟踪公司存续短期融资券概况
(单位：亿元)

债项简称	发行金额	债券余额	到期兑付日
20 恒逸（疫情防控债）CP003	3.00	3.00	2021/03/09
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
合计	21.00	21.00	—

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

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

资料来源：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（PPIRM）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年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,而对于重大项目和刚性支出,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防控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、行业环境

1. 行业概况

公司涉及产业包括石化和化纤两个产业链，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%，占全国规模以上工业营业收入的 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。

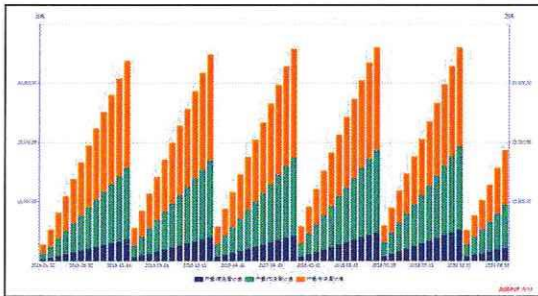
原油加工方面，石油加工业处于石油化工行业中上游，主要产品为成品油和相关炼化化工品等。2018 年全年石油加工行业呈现了盈利继续向好、大型企业顶部优势显著和行业格局逐渐清晰的整体态势，已形成以中国石油天然气集团有限公司等为代表的国有综合性能源公司和地方炼油企业为主体的加剧竞争格局。截至 2018 年底，中国炼化能力 8.31 亿吨/年，较 2017 年净增长 2225 万吨，增幅为 2.72%，超过全球净增能力的一半。2018 年新增产能 3390 万吨/年，国内三大石油公司新增能力 1240 万吨/年，余下新增产能均来自于民营企业和地方炼厂，其中民营炼化巨头恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）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 6070.80.00 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。

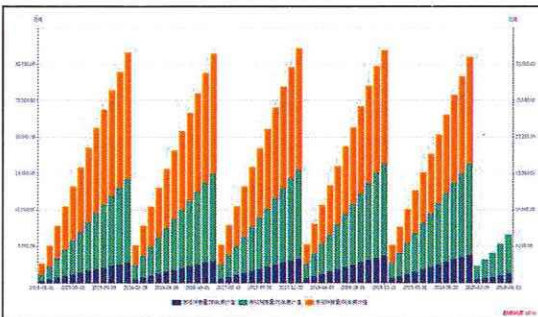
图2 成品油产量情况(单位:万吨)



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。

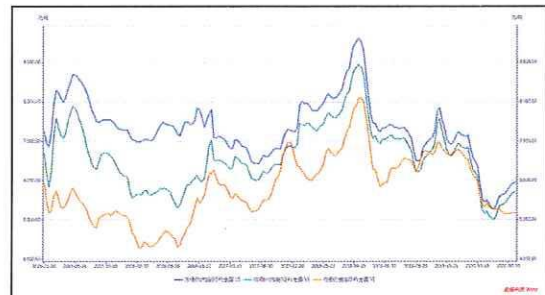
图3 成品油消费量情况(单位:万吨)



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 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

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

表 4 近年中国 PTA 产能、产量等情况

(单位：万吨、%)

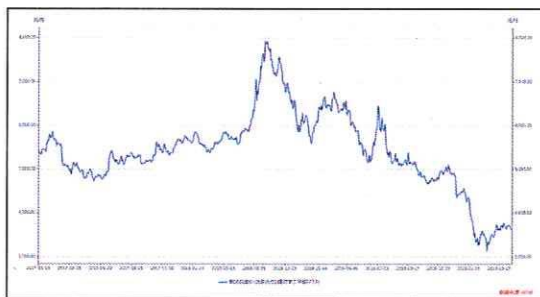
年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12

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。

(4) 聚酯纤维

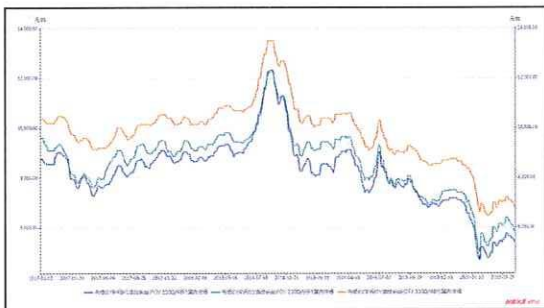
近年来聚酯纤维行业波动较大，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，但行业龙头具备较强竞争优势。

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、木质素和天然橡胶)或人工合成的高分子化合物(以煤、石油和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、维纶和氨纶等。

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)和 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和家纺。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、工程塑料和塑料薄膜。尼龙 6 切片随着质量和指标的不同，有不同的侧重应用领域。

中国的己内酰胺生产起步于 20 世纪 50 年代，尽管起步较早，但最初 40 年发展比较缓慢。1990 年以前全国已有 6 套生产装置，年生产能力共计 2 万吨。到 1992 年这 6 套装置仅能生产 9320 吨，开工率不足 50%。随着中国先后引进国外先进生产技术，全国 CPL 产能才有较为明显的提升。2011 年至今中国己内酰胺产能呈现稳步、快速增长态势，2011 年中国己内酰胺产能为 58.5 万吨/年，到了 2016 年己内酰胺产能已经高达 268 万吨/年，产能较 2011 年增长 3.6 倍，其中 2012 年、2013 年的产能增加较多，均有 60 万吨/年以上的产能增加，而 2014—2016 年均有 25~40 万吨/年的增长。2017 年产能扩充较快。2018 年国内己内酰胺新增产能较少，产能分布格局基本稳定，高端应用领域存在明显的供应短缺，仍然需要依赖进口货源弥补这部分缺口，而中低端应用领域则供应明显过剩，国内己内酰胺产业链的供需不匹配矛盾依然存在。

表 5 近年中国己内酰胺产能情况

（单位：万吨、%）

年份	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异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，公司产权状况未发生变化。

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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司生产规模无重大变化，在同类企业中仍处于行业领先地位。

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。2020 年以来，公司生产规模较上年底无重大变化。

3. 企业信用记录

总体看，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 1 月 14 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，公司在管理人员、组织机构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

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, 2019 年公司营业收入为 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, 2019 年, 公司整体毛利率逐年为 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%, 主要系上游 PX 原料价格下滑所致。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%。

表 6 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。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7 公司主要产品介绍

产品	产品特性	产品应用
精对苯二甲酸 (PTA)	在常温下是白色粉状晶体，无毒易燃，若与空气混合在一定程度内遇火即燃烧。精对苯二甲酸PTA与乙二醇（MEG）缩聚得到聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），还可以与1,4-乙二醇或1,4-环己烷二甲酸反应生成相应的酯，主要用于生产聚酯。	PTA的应用比较集中，世界上90%以上的PTA用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），其它部分是作为聚对苯二甲酸丙二醇酯（PTT）和聚对苯二甲酸丁二醇酯（PBT）及其它产品的原料。
涤纶牵伸丝 (PET-FDY)	经纺丝-牵伸一步法工序生产，纤维已经充分拉伸，可以直接用于纺织加工，生产成本低且成品质量稳定，毛丝断头少，染色均匀性好。	直接用于织造、针织、氨纶包覆等，再用于生产服装、装饰面料等。
涤纶预取向丝 (PET-POY)	经高速纺丝获得的取向度在未取向丝和拉伸丝之间的未完全拉伸的化纤长丝。与未拉伸丝相比，它具有一定程度的取向，稳定性好，常常用作加弹丝（DTY）的专用丝。	用于涤纶产品再加工，可加工成DY（拉伸丝）、DTY和具有特殊风格的复合丝。
涤纶加弹丝 (POY-DTY)	利用POY原丝进行拉伸和假捻变形加工制成，往往具有一定的弹性及收缩性。产品具有伸缩性、蓬松性，染色性、稳定性好，变化样式多，织物具有丰厚、柔软、舒适等特点。	用于机织、针织等，再应用于生产装饰面料、服装面料及里料。
CPL (己内酰胺)	外观为白色粉底或结晶体，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%用作塑料，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、有致癌毒性的无色透明液体，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曝化纤有限公司（以下简称“杭州逸曝”）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、杭州逸曝和海宁恒逸新材料

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 8 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 2005 年 9 月投产第一条生产线，产能为 53 万吨/年，后扩容到 70 万吨/年； ● 2006 年 12 月投产第二条生产线，产能为 70 万吨/年； ● 2011 年 11 月份投产第三条生产线，产能为 200 万吨/年； ● 2014 年 11 月份投产第四条生产线，产能为 200 万吨/年； ● 总产能为 540 万吨/年。
逸盛大化	<ul style="list-style-type: none"> ● 2009 年 4 月投产，产能达到 150 万吨/年，2011 年扩建达 225 万吨/年，2013 年扩建达 525 万吨/年，2014 年扩建达 600 万吨/年。
海南逸盛	<ul style="list-style-type: none"> ● 2015 年投产，产能 210 万吨/年。
PET	
恒逸聚合物	<ul style="list-style-type: none"> ● 2001 年 5 月投产第一条聚酯熔体生产线； ● 2002 年 8 月投产第二条聚酯熔体生产线； ● 2003 年 10 月投产第三条聚酯熔体生产线； ● 总产能为 60 万吨/年。
恒逸高新	<ul style="list-style-type: none"> ● 2009 年 11 月投产第一套新型聚酯生产装置，产能为 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 2017 年 10 月份正式投产，产能为 25 万吨/年。
杭州逸曜	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019 年 4 月正式投产，产能为 30 万吨/年。
双兔新材料	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 产能为 30 万吨/年。2019 年一季度产能扩至 35 万吨/年。
杭州逸曜	<ul style="list-style-type: none"> ● 2017 年 10 月份正式投产，产能为 15 万吨/年。
海宁恒逸新材料	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020 年二季度正式投产，产能为 10 万吨/年。
PA6	
恒逸锦纶	<ul style="list-style-type: none"> ● 2016 年 10 月投产，产能为 16.5 万吨/年。
杭州逸宸	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019 年 7 月投产，产能为 30 万吨/年。

资料来源：公司提供

表 9 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 10 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	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。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，近年来产销率基本为 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%。

近年来公司 PET 产能利用率和 PET 产销率变化不大。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%。

近年来公司 DTY 产能利用率有所波动，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%。

近年来公司 PA6 产能利用率约为 80%，产

销率均超过 90%。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 9 月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 1—9 月，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 11 近年公司前五名客户销售情况

(单位：亿元、%)

年份	客户名称	销售额	比重	产品
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。2020年1—9月，公司前五名客户销售额占比为15.61%，较2019年底基本持平。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方式，由公司负责统一采购。在辅料方面，由子公司自行采购，下属公司在采购的招投标过程中，统一受到集团招投标委员会在价格、质量和供应商资质等方面的监督。由于公司拥有较为完整的产业链，在生产方面各子公司之间通过每周例会的方式就各环节衔接和运输物流安排达成一致意见。公司进口原料均以美元结算，主要以90天远期信用证方式支付，对国内供应商付款则主要以银行承兑汇票方式支付，并以人民币结算，账期为180天。

表12 近年公司主要原料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

原料	采购状况	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。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。2020年1-9月，公司MEG采购量为214.20万吨，较2019年全年的205.37万吨小幅增长，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1-9月，公司CPL采购量为28.87万吨，较2019年全年的29.84万吨仅小幅下降。随着PA6产量的增加，CPL采购量增长较快。

表13 近年公司前五名供应商采购情况

(单位：亿元、%)

年份	供应商名称	采购	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责任有限公司	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

近年来公司不断降低原材料的海外采购，增加国内采购，采购集中度较低。2020年1-9月，公司前五名供应商采购金额占比为46.54%，较2019年底的35.83%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减低至6000mg/L左右，进入厂区污水综合预处理站预处理。经工艺汽提塔预处理处理后聚酯高浓度废水、滤芯清洗废水及纺丝车间的油剂废水、清洗废水等首先进入隔油池，再进入中和调节池，经PH调整后进入预酸化池处理，预酸化池出水再经PH调整后提升进入厌氧反应系统进行厌氧处理；厌氧反应系统的废水循环采用厌氧循环泵，以保证厌氧反应在合适和恒定的温度下进行；厌氧池出水进入综合调节池，和厂区内的低浓度废水混合后进接触氧化池（设2个接触氧化池和1个兼氧池），然后再经气浮池处理，气浮处理后约25%的废水纳管进入萧山东片大型污水处理厂处理，其余75%废水再经活性炭滤池处理后进入中水回用系统。

安全生产方面，成立安全生产管理小组，负责安全生产工作，并设专门人员负责安全生产监督检查，通过制定系统的管理组织网络，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年以来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PX150万吨,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14 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2020年以来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项目二期工程仍处于项目报批阶段,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。短期内二期工程的投资压力不大。2019年和2020年1-9月,文莱PMB项目已分别实现营业收入4.47亿美元和27.31亿美元,净利润分别约1.2亿美元和1.5亿美元。

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,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。2020年1-9月,公司贸易量为183.50亿元,较2019年的321.31亿元大幅减少。

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 15 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有限公司建设项目(以下简称“海宁新材料项目”)。

表 16 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	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设项目	采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、智能制造技术以及绿色制造技术，建设 PET 生产装置 5 套（3×25 万吨/年，2×12.5 万吨/年），引进高速 POY 卷绕机 3216 台（纺丝位 2016 位）、高速加弹机 48 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维（PET）100 万吨的生产能力	2019 年 — 2021 年	63.60	61.70	1.90	0.00

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

海宁新材料项目一次规划分三期实施，其中一期实施年产 100 万吨智能化环保功能性纤维项目分别为 39 万吨智能化环保功能性涤纶 POY 纤维、50 万吨智能化环保功能性涤纶短纤维以及 11 万吨智能化环保功能性涤纶 DTY 纤维。项目一期计划投资 63.60 亿元，用地 1232 亩，建设 PET 生产装置 5 套（3×25 万吨/年，2×12.5 万吨/年），引进高速 POY 卷绕机 1936 台（纺丝位 1120 位）、高速加弹机 48 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维（PET）100 万吨的生产能力。截至 2020 年底，该项目已投产四套生产线（产能共计 75 万吨/年）及相关配套工程，目前其余工程建设进度正常。

项目融资方面，海宁新材料项目总投资为 63.60 亿元，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。

未来发展

未来，公司将继续合法合规经营和安全生产，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。

九、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1-9 月财务数据未经审计。

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

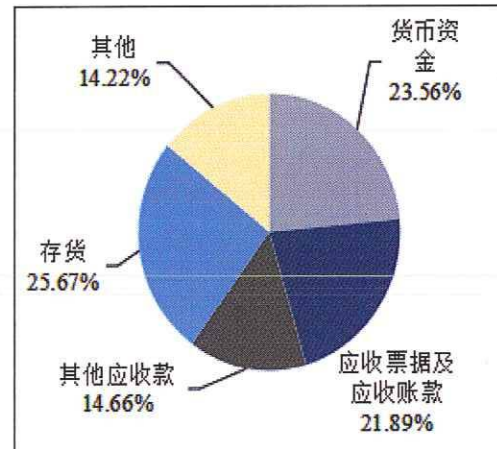
跟踪期内,公司资产构成以非流动资产为主,固定资产占比很高,受限资产占比较高,资产流动性弱。整体资产结构与生产型企业特征相符,资产质量好。

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。

流动资产

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7 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告

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。

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。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

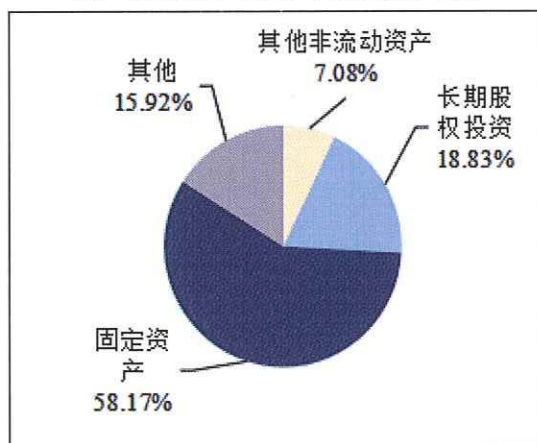
司往来款、员工持股计划应收款等，共计提坏账准备 0.86 亿元，计提比例低。截至 2019 年底，公司按账龄披露的其他应收款 52.82 亿元，其中 1 年以内的占 64.90%、1~2 年的占 27.82%、2~3 年的占 4.67%、3 年以上的占 2.61%。

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

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%）。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

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

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。

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。

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

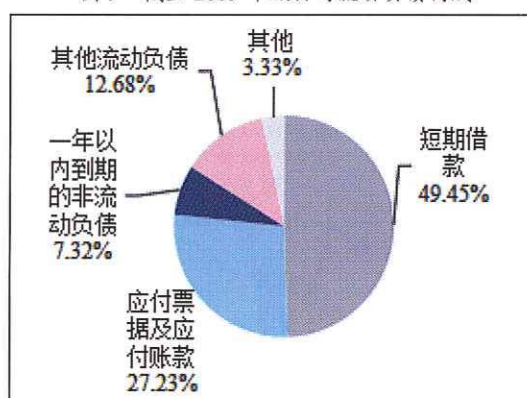
跟踪期内，公司负债以流动负债为主，短期借款、应付账款等增长很快，主要系文莱PMB项目投产后生产规模扩大所致。公司债务

负担较重，以短期债务为主，债务结构有待改善。

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，流动负债较流动资产规模大，存在一定短债长投的现象。

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 9 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

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。

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%。

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。

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。

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。

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。

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，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，截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.96%和66.15%，均较上年底基本持平；长期债务资本化比率小幅下降3.04个百分点至42.38%。

图10 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	合计金额	银行借款	应付票据	应付债券	其他债务
1年以内	503.72	347.81	32.93	49.26	73.72
1~2年	49.74	7.46	0.00	36.75	5.53
2~3年	22.93	17.03	0.00	3.60	2.30
3年以上	157.43	142.43	0.00	15.00	0.00
合计	733.82	514.72	32.93	104.62	81.55

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，跟踪期内公司收入有所下降，盈利水平提升，投资收益和新增文莱项目对利润总额贡献大。

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。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。

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。

表 20 近年来公司非经常性损失情况（单位：亿元）

指标	2017年	2018年	2019年
投资收益	9.57	13.89	18.82
其他收益	0.96	1.71	5.08
营业外收入	0.21	0.21	0.12
利润总额	16.02	20.18	44.06

资料来源：公司财务报告

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11 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，2019年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所增长，分别为6.33%、6.44%和12.26%，分别增长2.74个百分点、1.64个百分点和5.37个百分点。公司盈利指标好。

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，2019年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出分别为933.93亿元和932.01亿元，均同比小幅下降。2019年，公司经营活动现金净额1.92亿元，同比大幅下降91.85%，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，2019年，公司现金收入比为104.64%，同比小幅下降，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入为74.51亿元，同比大幅增长93.43%，主要系公司下属子公司恒逸石化募集资金现金管理收回资金所致。2019年，公司投资活动现金流出203.14亿元，流出量同比增长3.69%。2019年，公司投资活动现金净额为-128.63亿元，净流出额同比下降18.27%，仍为较大规模净流出，2019年公司投资规模仍大。

2019年，公司筹资活动前现金流量为-126.71亿元，流出量同比下降5.32%，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，2019年，公司筹资活动现金流入为470.86亿元，同比下降0.98%。2019年，公司筹资活动现金流出为361.75亿元，同比增长12.45%。2019年，公司筹资活动现金净额为109.10亿元，同比下降29.07%。

表 21 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

跟踪期内，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，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，2019年底公司流动比率分别为73.81%和54.86%，分别较上年底增长7.72个百分点和下降2.04个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比率为0.39%，较上年的6.55%明显下降。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，2019年，公司EBITDA为81.00亿元，较上年增长65.41%。2019年，公司全部债务/EBITDA为7.59倍，较上年下降1.87倍；公司EBITDA利息倍数为3.78倍，较上年增长1.36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 22 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

母公司资产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。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。

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。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%。

2019年，母公司营业收入为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。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量

净额 1.05 亿元，同比大幅下降，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。2019 年，母公司投资活动产生的现金流量净额为净流入 4.05 亿元。2019 年，母公司筹资活动产生的现金流为净流出为 -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 23 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

十、存续债券偿还能力

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本次跟踪的“20 恒逸(疫情防控债)CP003”“20 恒逸 CP004”“20 恒逸 CP005”和“21 恒逸 CP001”的保障能力强，但公司经营活动现金净流量和现金类资产对 2021 年内到期的债券保障能力较弱，公司存在较大的短期偿债压力。文莱 PMB 项目 2020 年实现的销售现金流，预计对公司偿债能力有一定加强。

截至报告出具日，公司存续短期融资券债券为“20 恒逸(疫情防控债)CP003”“20 恒逸 CP004”“20 恒逸 CP005”和“21 恒逸 CP001”，均于 2021 年内到期兑付，余额合计 21.00 亿元。2019 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为本次跟踪短期融资券的 44.47 倍和 0.09 倍；2020 年 9 月底公司现金类资产为本次跟踪短期融资券的 6.47 倍，保障能力强。

截至 2021 年 2 月底，公司存续债券如下表，余额合计 112.00 亿元。

表 24 截至 2021 年 2 月底公司存续债券概况

(单位：亿元)

债项简称	余额	发行日	到期兑付日
18 恒逸 MTN001	5.00	2019/5/2	2021/5/4
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
20 恒逸 MTN003	5.00	2020/12/3	2022/12/7
公司债 18 恒集 01	1.16	2019/9/7	2021/9/7
公司债 18 恒集 02	2.30	2019/10/29	2021/10/29
公司债 18 恒集 03	0.10	2019/11/6	2021/11/6
公司债 18 恒集 04	1.84	2019/11/19	2021/11/19
公司债 19 恒集 01	3.60	2019/10/25	2022/10/29
公司债 21 恒集 01	5.00	2021/2/3	2024/2/8
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(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 CP005	6.00	2020/11/2	2021/11/4
21 恒逸 CP001	5.00	2021/1/4	2022/1/6
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
21 恒逸 SCP001	7.00	2021/1/18	2021/10/17
合计	112.00	--	--

资料来源：Wind

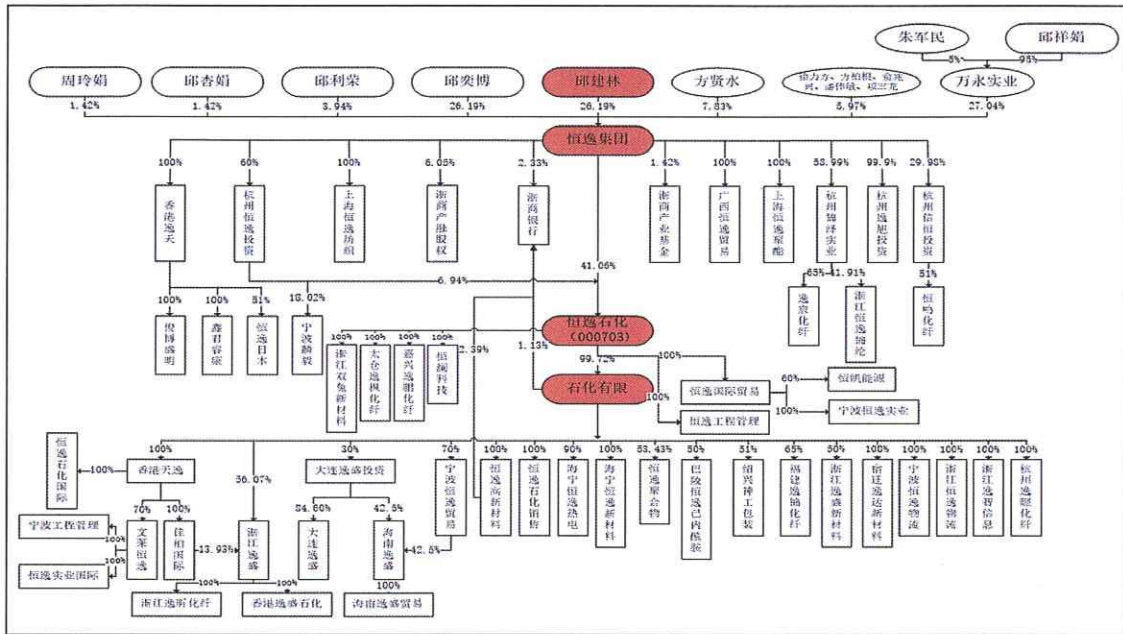
考虑截至 2021 年 2 月底公司发行的所有存续债券，2021—2023 年公司到期债券(含行权)本金合计分别为 77.00 亿元、30.00 亿元和 5.00 亿元，2021 年公司集中兑付债券金额大。2019 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 2021 年内到期债券的 12.13 倍和 0.02 倍；2020 年 9 月底公司现金类资产为 2021 年内到期的存续债券的 1.76 倍，保障能力较弱。2020 年度为公司文莱 PMB 项目全

面投产的第一个完整年度，该项目可能实现较大规模的销售现金流，预计对公司偿债能力有一定加强。

十一、 结论

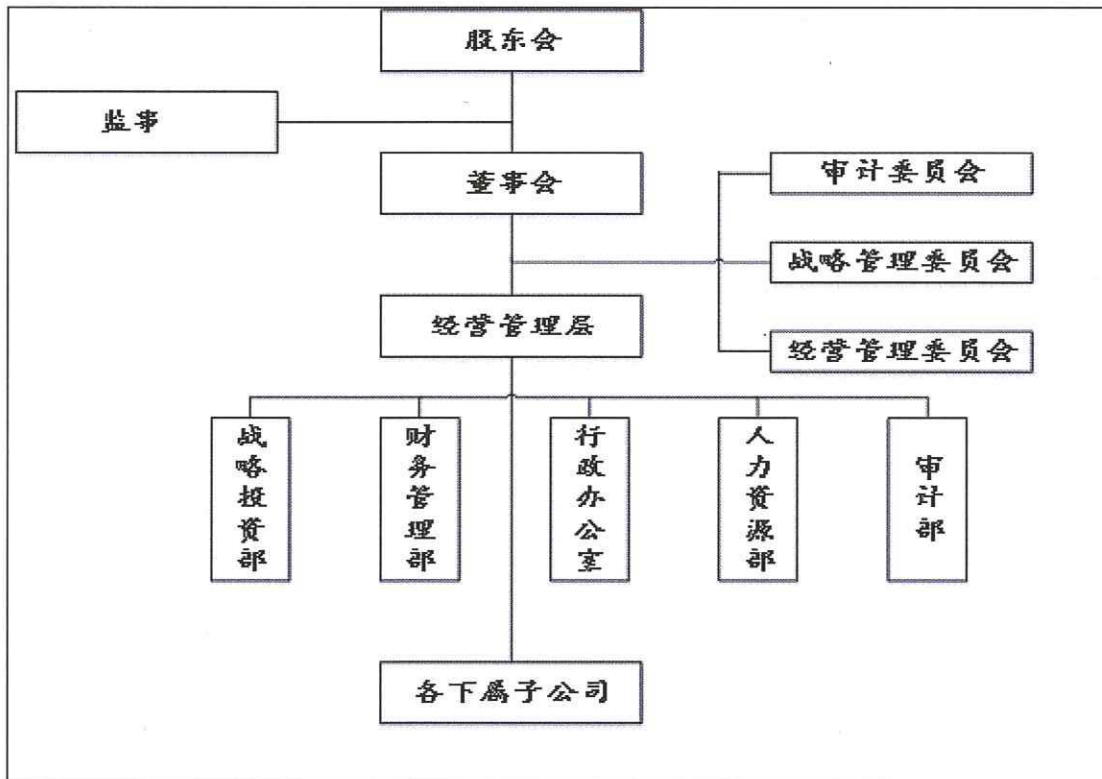
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“20 恒逸（疫情防控债）CP003”“20 恒逸 CP004”“20 恒逸 CP005”和“21 恒逸 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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 月底公司直接控股子公司情况

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	122.69	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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注： 联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级的设定及其定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

2014