

信用评级公告

联合〔2021〕3641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及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，浙江恒逸集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）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

评级总监：

二〇二一年六月三日



浙江恒逸集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行额度：不超过 5 亿元（含）

本期公司债券期限：3 年，在第 2 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后拟用于偿还“18 恒集 03”“18 恒集 04”及“19 恒集 01”

评级时间：2021 年 6 月 3 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 项目投产后，公司产业链进一步完善，2020 年内稳定运行，增强了公司核心竞争力。

+1

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

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。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、部分业务盈利能力较弱、公司短期债务占比高且对外担保规模较大、权益稳定性弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保障程度很高。

文莱 PMB 项目建成投产，实现了产业链一体化战略布局，该项目建设有利于公司解决 PX 原料保障问题，并增加成品油生产销售等新的盈利增长点。未来，公司继续打造并完善双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构。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债券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，本期债券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和聚酯产品等产能居国内同行业前列，在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面处于行业领先水平。
2. 公司具有一定区位优势。公司主要生产基地位于浙江宁波和杭州，靠近华东消费市场；文莱 PMB 项目在当地有一定原油资源、税收政策和地理区位优势，外部经营环境较好。

分析师：张 炯

毛文娟

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层
(100022)

网址：www.lhratings.com

3. 文莱 PMB 项目建成投产，公司实现了产业链一体化布局，形成了新的收入来源。文莱 PMB 项目于 2019 年 11 月投产后，公司新增了盈利来源，产业链进一步完善。2020 年，公司炼化板块中炼油产品和化工产品销售收入分别为 144.59 亿元和 42.86 亿元，已成为重要的收入来源。

关注

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。2020 年，在东南亚成品油市场受疫情影响需求不足、库存高企的情况下，公司文莱 PMB 项目保持高负荷运行，成品油业务毛利率仅为 3.9%。
2. 公司整体债务负担较重且短期债务占比高。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 68.33%；公司短期债务占 67.13%，短期债务规模占比高，存在一定的短期支付压力。
3. 对外担保规模较大。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额为 14.41 亿元，对外担保金额较大，在经济下行的情况下，或将面临一定的代偿风险。
4. 所有者权益稳定性弱。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益中，少数股东权益占比为 63.93%。公司实收资本占比低，少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

主要财务数据

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

注：1.公司 2021 年 1—3 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.因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，因此本报告 2019 年底数据为上年初数

资料来源：公司财务报告

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	2021/4/1	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

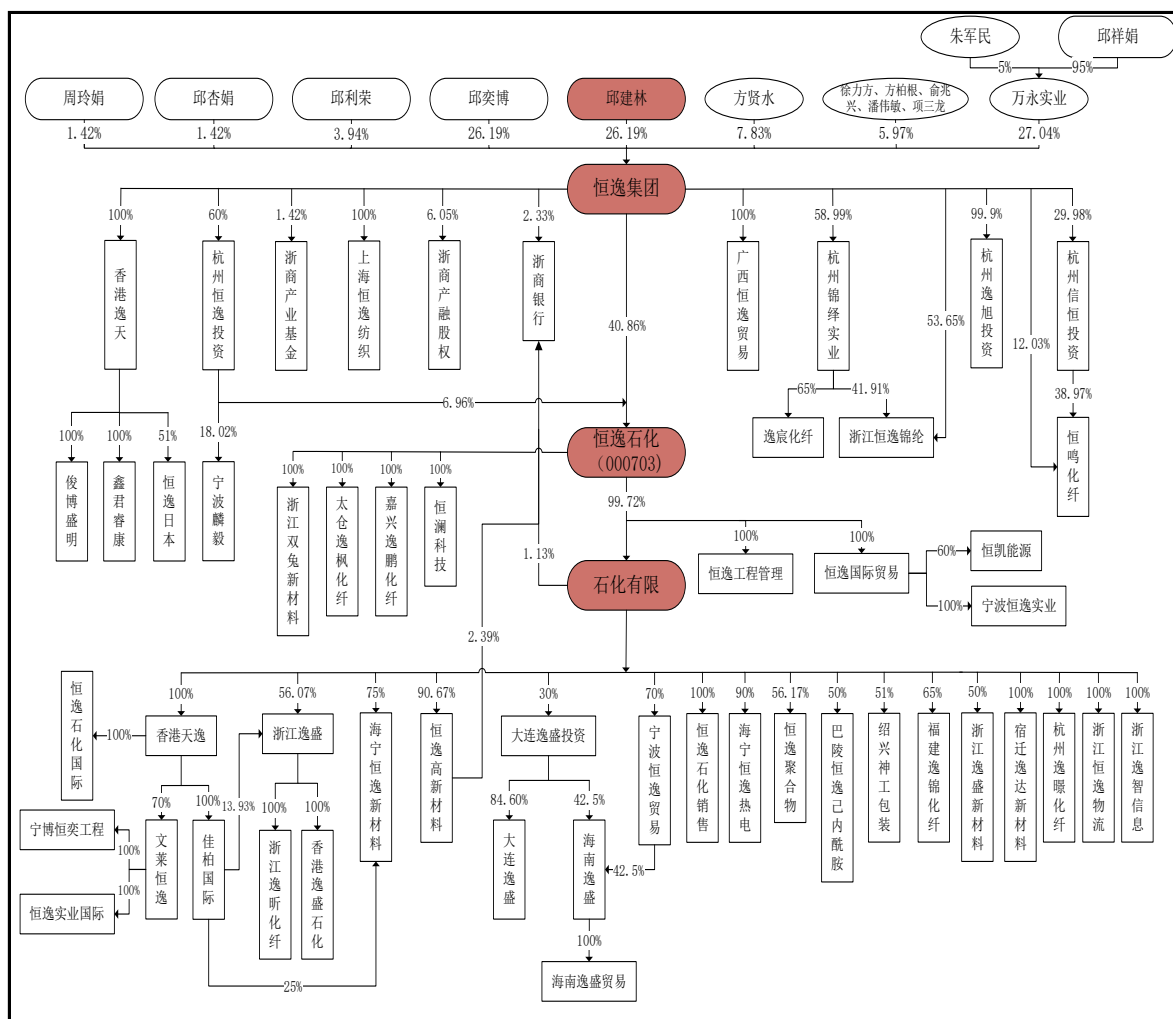
浙江恒逸集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）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 2021 年 3 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和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 84.78%。公司实际控制人为邱建林。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

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

公司注册地址:浙江省杭州市萧山区衙前镇项漾村;法定代表人:邱建林。

二、本期债券概况

公司于2020年获批注册面向专业投资者公开发行公司债券(证监许可[2020]2699号),本期拟发行浙江恒逸集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)(以下简称“本期债券”),发行规模不超过5.00亿元(含5.00亿元)。本期债券期限为3年,在第2年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券面值为100元,按面值平价发行。本期债券在存续期内每年付息一次,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券采用固定利率形式。

本期债券无担保。本期债券的募集资金在扣除发行费用后,拟用于偿还“18恒集03”“18恒集04”及“19恒集01”。

三、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1 2016—2020年中国主要经济数据

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

注:1.GDP总额按现价计算;2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计;3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4.城镇失业率统计中,2016—2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

数据来源:联合资信根据国家统计局和wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力,消费拖累全年经济增长。2020年,社会消费品零售总额39.20万亿元,同比下降3.90%,为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面,2020年固定资产投资完成额51.89万亿元,同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%,

为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，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 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科

技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

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

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。

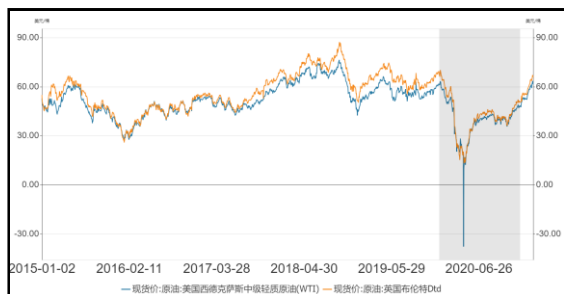
(1) 原油及成品油

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

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

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

图 2 2015 年以来国际原油价格走势



数据来源: Wind

原油加工

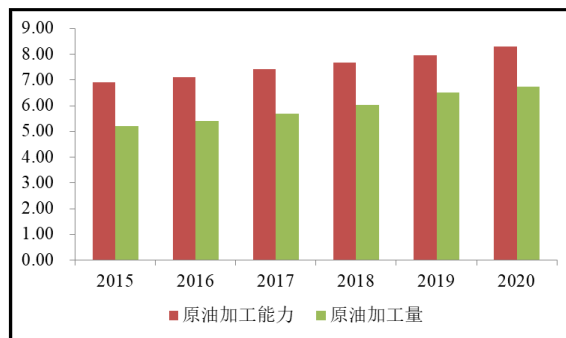
近年来, 随着国内大炼化项目的推进, 炼油产能的持续增长, 国内原油加工量不断

提升。2020 年, 预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大, 2018-2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨, 其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

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

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

图 3 2015 年以来国内原油加工能力及加工量



注: 原油加工能力单位为亿吨/年, 加工量单位为亿吨
数据来源: Wind

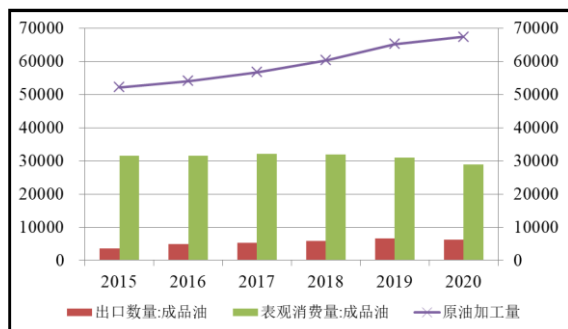
市场需求

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

年国内成品油表观消费量 2.9 亿吨，同比下降了 6.8%。

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

图 4 2015 年以来成品油生产及出口情况



注：成品油出口数量、表观消费量和原油加工量单位均为万吨
数据来源：Wind

(2) PX

短期内，国内 PX 产能迎来投产高峰，2020 年国内 PX 产量快速增加，进口依赖度进一步降低。

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；中国市场对 PX 进口需求量 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/年炼化一体化项目一期等项目相继投产，新增产能释放对市场形成利空，同时叠加中美贸易摩擦等外部因素影响，国内 PX 市场价格大幅走跌。2019 年国内 PX 产量增加 454 万吨，进口依赖度大幅下降了 10.66 个百分点。受 2020 年以来新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响，下游市场需求大增，使得全年国内 PX 产量猛增至 2049 万吨，进口依赖度进一步降低。

表 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
2020	/	2049.00	1273.10	3322.20	38.32

注：2020 年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为 1-11 月份数据

资料来源：Wind、公开资料

(3) PTA

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

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，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 年逸盛大化石化有限公司（以下简称“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，但整体产能趋于过剩。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。

表 3 近年中国 PTA 产能、产量等情况
(单位：万吨、%)

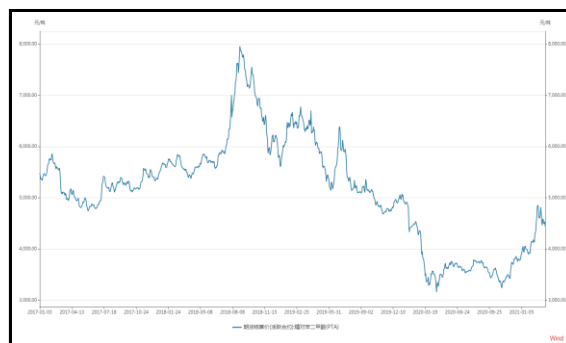
年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	/	4812.48	4536.39	1.36

资料来源：Wind、公开资料

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，随着市场需求的增加，PTA 行业整体有所回暖。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。2020 年以来，国内 PTA 需求较上年基本持平，全年产量大幅提升至 4812.48 万吨，供大于求的状况直接导致价格处于低位震荡状态。

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、市场供大于求等因素影响，PTA 市场价格低位运行，期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）价格区间基本处于 3200 元/吨到 3800 元/吨。截至 2020 年底，中国期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨，降幅约为 40%。PTA 产品利润处在较低水平。2021 年以来，期货收盘价（活跃合约）：精对苯二甲酸（PTA）有所回升，3 月底升至约 4500

元/吨。

(4) 聚酯纤维

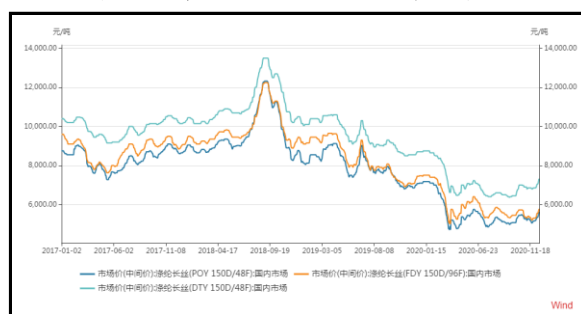
近年来聚酯纤维行业波动较大，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，但行业龙头具备较强竞争优势。

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、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—2018 年国际油价整体上行，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。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 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5600.00 元/吨、5750.00 元/吨和 7300.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。

图 6 近年 POY、FDY、DTY 市场价格



资料来源：Wind

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

国内己内酰胺高低端产品的供需存在不同方向的不匹配情况，产能近年来不断扩张，未来可能出现供过于求的情况。

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、%）

年份	年产能	产量	产能利用率
2014 年	212.00	153.70	72.84
2015 年	236.00	183.00	77.54
2016 年	268.00	211.00	78.73
2017 年	363.00	241.70	66.58
2018 年	384.00	284.00	73.96
2019 年	400.00	319.00	79.75
2020 年	434.00	353.00	81.51

数据来源：CCFEI、公开资料

最近几年随着国内己内酰胺产能增加，国内己内酰胺的产量大幅增加，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 400 万吨/年，产量升至 319 万吨，产能利用率为 79.75%。2020 年以来，国内己内酰胺产能继续扩张，产量和产能利用率分别升至 353 万吨和 81.51%。从目前统计数据来看，2021 年国内仍有 106 万吨己内酰胺计划投产，产能的不断扩张将加大未来供过于求的可能性，对行业的盈利水平构成威胁。

（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，中国锦纶产量和消费量持续增长。

锦纶是合成纤维 nylon 的中文译名，学名为 polyamided 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。2019 年和 2020 年，中国锦纶产量分别达 370 万吨和 384 万吨，分别同比增长 11% 和 4%。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，近年来化纤行业龙头企业加大了在 PTA 和聚酯行业上游的投资力度，并逐步增大在 PTA 和聚酯市场的份额，但仍然面临激烈的市场竞争。如果不能在成本控制、技术水平和产品差异化等方面持续改进，盈利水平可能受到不利影响。

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

国内炼化及化纤企业将短期内产能过剩，

行业格局变化较大，产能将有所集中于龙头企业。

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

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤企业产能将短期保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和万永实业。邱建林、邱奕博、万永实业、邱杏娟及邱利荣为一致行动人，公司实际控制人为邱建林。截至 2021 年 5 月 13 日¹，公司持有的恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）股份累计质押 118604.33 万股，占上市公司恒逸石化股份总数的 32.22%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的 78.84%，质押比例较高。

2. 企业规模

公司 PTA 和聚酯产能规模具备一定优势，

¹ 来自 Wind 数据

2019 年文莱 PMB 项目投产后，从上游炼化到下游 PTA-PET-DTY, CPL-PA6 的双产业链逐步完善。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，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 2021 年 3 月底，公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计 1300.00 万吨/年，间苯二甲酸（PIA）30.00 万吨/年；聚酯纺丝（PET）产品主要有涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）、切片和涤纶短纤等，聚合能力 690.00 万吨/年，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为涤纶变形丝（DTY），产能 60.00 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 46.50 万吨。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。

3. 人员素质

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

截至 2021 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 7 人。

公司董事长邱建林先生，1963 年 8 月出生，工商管理硕士，公共管理博士，高级经济师，具有多年化纤行业决策管理经验。邱建林先生曾任萧山色织厂厂长、萧山衙前丝绸化纤厂厂长，萧山工艺布厂厂长。邱建林先生先后担任中国化纤工业协会副理事长，中国纺织企业家联合会常务理事，杭州市人大代表，浙江省工商业联合会直属商会副会长，中国投资协会民营投资委员会副会长，并被授予全国纺织系统劳动模范等荣誉称号。邱建林先生自 1994 年 10

月任公司董事长。

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

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

4. 技术水平

公司在装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位，科研人员团队齐备，2020 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。

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

此外，公司依托国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站等高水平研发平台，设立了多个不同技术领域研究所。同时，与浙

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

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

5. 外部环境

公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要基地浙江省，为生产销售带来较大便利。此外，借助文莱当地的原油资源、税收政策和地理区位优势，公司炼化业务经营外部环境较好。

公司在宁波和大连的PTA项目均有自建码头。主要原料对二甲苯（PX）、乙二醇（MEG）等，均由公司自建的液体化工料码头卸料及储存，有利于大宗原料的运输。公司的PET和DTY工厂主要位于江浙地区。中国四分之三的化纤企业集中在浙江、江苏两省，而浙江省又是具有世界领先规模的纺织生产基地。萧山、绍兴一带是全国化纤产品流通重要的集散地，周边的化纤市场交易量占全国的70%左右。宁波PTA产品主要销往江浙地区，通过槽罐车运输，降低了包装和运输成本。浙江纺织工业在全国的纺织行业中占有重要位置，已基本形成

了化纤、织造和印染的产业集聚规模，为化纤发展提供了近源市场基础。公司区位优势为聚酯纤维（涤纶）产品的生产销售带来较大便利，可以使公司及时获取市场需求信息，生产适销的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

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

6. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为91330109143586141L），截至2021年5月12日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，存在5笔关注类贷款和4笔垫款记录，根据中国农业银行股份有限公司出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因导致。

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

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总经理、财务负责人。

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

近三年，公司营业收入波动下降，在产品市场价格低位运行的情况下，2020年PTA、PET和DTY产品收入均同比下降，成品油和相关炼化化工品的收入占比明显提升；公司贸易收入占比较高，毛利率低，导致主营业务综合毛利率被摊薄。2021年一季度，公司收入同比实现较大幅度增长。

公司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、PIA、PET、DTY和PA6）、炼化板块、贸易板块等。

收入规模及构成方面，2018—2020年，公司营业收入波动下降，2020年营业收入为925.85亿元，同比增长6.48%，主要系公司炼化板块业务全面运营及贸易业务量增长所致。分业务板块来看，2020年PTA、PET和DTY产品分别实现收入47.60亿元、215.75亿元和33.59亿元，分别同比下降58.53%、35.14%和19.51%，其中，PTA产品收入下降主要系海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁恒逸新材料”）和嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）项目投产后公司聚酯产能增加，PTA自用量增加以及原油价格下跌导致产品市场价格下跌至历史较低水平所致；PET产品收入下降主要系疫情影响下原油价格下跌导致产品价格下降以及库存有所增加所致；DTY产品收入下降主要系产品市场价格较低所致。2020年，公司新增PIA产品收入2.85亿元，系少量

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

毛利率方面，2018—2020年，公司整体毛利率逐年上升，2020年为6.69%，同比增长0.14个百分点。分业务板块来看，2020年，公司PTA、PET、DTY和PA6产品毛利率均有所提升，主要系原油价格走低情况下产品加工价差增加所致。2020年公司成品油产品及化工品的毛利率分别为3.92%及21.34%，成品油盈利水平同比大幅下降主要系文莱PMB项目所在地东南亚市场成品油价格走低所致。2020年公司贸易板块和其他板块毛利率分别为1.86%和18.01%，利润贡献小。

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

表5 公司各业务板块收入情况（单位：亿元、%）

板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PTA	163.97	17.43	6.88	114.79	13.20	8.69	47.60	5.14	11.00	9.24	2.77	8.22

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

注：因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供

2. 石化化纤板块

生产销售

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

公司主要从事化纤产品和炼化产品的生产和销售，主要产品有精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、涤纶加弹丝（DTY）、间苯二甲酸（PIA）、己内酰胺（CPL）和锦纶6切片（PA6）等化纤产品及其上游产品汽柴油等成品油，PX、苯等炼化副产化工品。

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限度内遇火即燃烧。精对苯二甲酸PTA与乙二醇（MEG）缩聚得到聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），还可以与14-乙二醇或14-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。
间苯二甲酸（PIA）	是一种白色结晶性粉末或针状结晶。易燃、低毒、能升华。微溶于水，不溶于苯、甲苯和石油醚。	主要用于生产醇酸树脂、不饱和聚酯树脂及其他高聚物和增塑剂，也用于制造电影胶片成色剂、涂料、聚酯纤维染色改性剂及医药。
CPL（己内酰胺）	外观为白色粉底或晶体，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 及 PIA 产品由恒逸石化下属子公司浙江逸盛石化有限公司（以下简称“浙江逸盛”）以及参股公司逸盛大化、海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）生产，截至 2021 年 3 月底，公司参控股 PTA 及 PIA 年产能分别达 1300.00 万吨和 30.00 万吨。PET 方面，公司主要生产主体为恒逸石化下属子公司浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称“恒逸聚合物”）、浙江恒逸高新材料有限公司（以下简称“恒逸高新”）、杭州逸璟化纤有限公司（以下简称“杭州逸璟”）、福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）、双兔新材料、嘉兴逸鹏、太仓逸枫化纤有限公

司（以下简称“太仓逸枫”）、宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）和海宁恒逸新材料，截至 2021 年 3 月底，公司 PET 年产能达 690.00 万吨。DTY 由恒逸石化下属子公司浙江恒逸石化有限公司（以下简称“浙江恒逸”）生产，同时恒逸石化子公司杭州逸璟和海宁恒逸新材料均生产产品 PET 和 DTY，截至 2021 年 3 月底，浙江恒逸、杭州逸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”）和子公司杭州逸宸主要生产产品 PA6，截至 2021 年 3 月底，恒逸锦纶和杭州逸宸 PA6 年产能合计为 46.50 万吨。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司产品主要生产主体生产线情况

PTA 及 PIA	
浙江逸盛	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； 2020 年 53 万吨/年 PTA 装置进行更新改造，转为年产 30 万吨/年间苯二甲酸（PIA）产线； - PTA 总产能为 500 万吨/年，PIA 总产能为 30 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 200 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	2018 年 4 月正式投产，产能为 30 万吨/年； 2021 年初改扩建完成，产能达 55 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 年底，产能增至 75 万吨/年； 2021 年 2 月剩余 25 万吨全部投产，产能达到 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 公司化纤产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
PTA（控股）	产能	540.00	540.00	500.00	500.00
	产量	496.33	503.38	485.02	118.56
	产能利用率	91.91	93.22	97.00	94.85
	销量	495.62	503.64	484.32	119.50
	销售均价	5423.29	5016.02	3336.06	3588.64
	产销率	99.86	100.05	99.86	100.79
PET	产能	510.00	540.00	640.00	690.00
	产量	357.21	516.93	595.57	163.86
	产能利用率	88.57	95.73	93.06	94.99
	销量	354.38	513.83	552.74	145.32
	销售均价	8265.70	7602.84	4900.59	6376.30
	产销率	99.21	99.40	92.81	88.69
DTY	产能	40.00	50.00	60.00	60.00
	产量	35.81	45.78	54.69	14.96
	产能利用率	89.54	91.56	91.16	99.71
	销量	36.41	45.46	52.86	13.67
	销售均价	9678.33	8454.22	6629.17	8326.58
	产销率	101.67	99.30	96.64	91.38
PA6	产能	16.50	46.50	46.50	46.50
	产量	14.52	29.94	40.75	11.71
	产能利用率	88.01	79.66	87.64	100.74
	销量	14.51	28.72	39.63	11.85
	销售均价	15971.11	11474.15	9889.82	9781.10
	产销率	99.93	95.90	97.25	101.16
PIA	产能	--	--	30.00	30.00
	产量	--	--	8.67	4.22
	产能利用率	--	--	69.40	56.22
	销量	--	--	5.51	5.02
	销售均价	--	--	5222.29	6875.91
	产销率	--	--	63.57	118.99

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

2.2019 年 7 月，杭州逸宸正式投产，2019 年产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；2020 年 3 月，海宁恒逸新材料正式投产，2021 年 1—3 月产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；

3.公司 PET 产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整；

4.公司生产 1 吨 PET 大约需要 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨 MEG，公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分；

5.上表中的 PTA 产能数据为公司子公司浙江逸盛的数据，参股的逸盛大化和海南逸盛的数据见下表

资料来源：公司提供

表 9 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况（单位：万吨/年、万吨）

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

资料来源：公司提供

公司 PTA 业务开工率一直保持较高水平，包括行业的低谷周期，2018—2020 年，公司 PTA 产能利用率均高于 90%。在开工率保持高位的同时，考虑到公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 产销率也保持较高水平，2018—2020 年产销率基本为 100%。2021 年 1—3 月，公司 PTA 产能利用率和产销率保持高位。

2018—2020 年，公司 PET 产能利用率分别为 88.57%、95.73%和 93.06%，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，2018—2020 年均高于 90%。2021 年 1—3 月，公司 PET 产能利用率和产销率分别为 94.99%和 88.69%。

2018—2020 年，公司 DTY 产能利用率分别为 89.54%、91.56%和 91.16%，变化很小。同期 DTY 产销率基本为 100%。2021 年 1—3 月，公司 DTY 产能利用率和产销率分别为 99.71%和 91.38%。

2018—2020 年，公司 PA6 产能利用率分别为 88.01%、79.66%和 87.64%，PA6 产销率均超过 95%。2021 年 1—3 月，公司 PA6 产能利用率和产销率分别为 100.74%和 101.16%。总体看，公司产品产能利用率和产销率高。

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

产品销售方面，公司的化纤产品基本在国内市场销售，产品覆盖国内二十多个省份及地区，大部分产品均通过公司销售部门直接和客户签订合同进行销售，仅有少量产品通过经销商销售。公司同时亦开拓海外市场，目前主要

出口化纤产品为 DTY，占其销量的 20%左右，出口国家集中在欧美地区。公司销售强调以客户为本，建立机制满足客户的需求，公司销售部门的主要职能包括促销公司产品、争取客户订单、联系客户及收集市场需求信息，与客户保持联系，以随时了解客户的需求变化。

浙江逸盛 PTA 产品在优先保证两家股东公司聚酯企业，即公司和浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）需求的情况下，余量对外销售。销售采用直销方式，即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 1 年），约定一定期间的采购数量，并以当月底公布的结算价为基准进行结算，收到客户的货款后直接从公司仓库发货。PTA 产品销售的结算模式为款到发货或款货两讫，通常以承兑汇票或信用证进行结算。由于整体市场疲弱，2020 年公司 PTA 产品价格同比下降 33.49%，2021 年一季度较上年小幅回升至 3588.64 元/吨，仍处于近年来较低水平。

公司 PET 和 DTY 产品的主要客户是纺织企业，包括服装面料生产企业、箱包面料生产企业、家庭装饰面料生产企业等，客户基本集中在浙江萧绍地区和上海，邻近江浙纺织产业集群地。公司采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式为款到发货或款货两讫，对极少数合作时间长、采购量大且在其所处行业中有代表性的优质客户有时会给予一定的授信额度，但需在年底结清货款。2020 年，公司 PET 产品价格同比下降 35.54%至 4900.59 元/吨；DTY 产品价格同比下降 21.59%至 6629.17 元/吨，均系市场需求不足，整体价格下滑所致。2021 年一季度，公司 PET 产品和 DTY 产品价格分别较上年上升 30.11%和 25.61%至 6629.17

元/吨和 8326.58 元/吨，随着市场景气度的回暖而有所回升。

公司 PA6 产品也采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式为款到发货。PA6 产品市场相对较小，公司的下游客户群体大约有 20~30 家。因产品在疫情防控中有一定应用，2020 年，公司 PA6 产品销售均价同比降幅较小，2020 年和 2021 年一季度分别较上年下降 13.81% 和 1.10%。

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

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
2018 年	Yancoal International (Singapore) Pte Ltd	100.87	11.14	原油
	Shandong Energy Interantional (Singapore) Pte Ltd	38.98	4.30	原油
	厦门建发股份有限公司	32.63	3.60	PTA
	东南新材料(杭州)有限公司	23.43	3.49	PTA
	厦门象屿物流集团有限责任公司	20.16	3.01	PTA
	合计	216.07	25.55	--
2019 年	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	万向集团公司	51.79	5.59	PTA/M EG
	厦门国贸集团股份有限公司	31.71	3.42	PTA/M EG
	VITOL ASIA PTE LTD	23.81	2.57	炼油产品
	上海纺投贸易有限公司	18.70	2.02	PTA/M EG
	杭州万永实业投资有限公司	17.98	1.94	CPL
	合计	143.98	15.55	--

注：杭州万永为公司股东，相关业务为关联交易
资料来源：公司提供

公司化纤板块产品下游客户主要为 PET 生产企业、纺织企业等。2018—2020 年，公司前五名客户销售额占比分别为 25.55%、15.18% 和 15.55%，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）等，其中 PX 为生产 PTA 所需原料，CPL 为生产 PA6 所需原料，生产 PET 的原料则主要包括 PTA 和 MEG 两种，公司生产所需 PTA 主要来自自给。公司对原料采购采用统一管理模式，由公司负责统一采购。在辅料方面，由子公司自行采购，下属公司在采购的招投标过程中，统一受到集团招投标委员会在价格、质量和供应商资质等方面的监督。由于公司拥有较为完整的产业链，在生产方面各子公司之间通过每周例会的方式就各环节衔接和运输物流安排达成一致意见。公司进口原料均以美元结算，主要以 90 天远期信用证方式支付，对国内供应商付款则主要以银行承兑汇票方式支付，并以人民币结算，账期为 180 天。

表 11 近年公司主要原料采购情况
(单位: 万吨、元/吨)

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

注：PX 采购量不含自供
资料来源：公司提供

2019 年文莱 PMB 项目投产前, 公司 PX 全部从外部采购, 主要通过进口满足生产经营需要, 供应商均为大型石化企业, 如三井物产株式会社、三菱商事株式会社、中国石油化工集团有限公司 (以下简称“中国石化”) 和中国石油天然气集团有限公司 (以下简称“中国石油”) 等, 公司与供应商签订长期供应合同, 价格参照市场价格 (ACP 和 CFR) 为基础, 协商定价。近年来, 公司优化了 PX 采购结构, 开始大量从荣盛控股下属宁波中金石化有限公司采购 PX, 进口依存度下降, 物流运输成本降低, 同时原料供应稳定。受益于 2019 年 11 月文莱 PMB 项目投产, 公司可自产部分 PX。2018—2020 年, 公司 PX 采购量分别为 334.03 万吨、343.55 万吨和 317.03 万吨²。2021 年 1—3 月, 公司 PX 采购量为 81.48 万吨。

公司 PET 生产所需 PTA 全部由子公司恒逸石化及其参股公司逸盛大化、海南逸盛自给, MEG 则从公司外部采购, 且 30% 需要进口以满足公司聚酯生产经营。公司 MEG 供应商主要是 Saudi Basic Industries Corporation、浙江前程石化股份有限公司、中国石化及日本住友株式会社等。公司采用定期与供应商签订长期框架性采购协议的方式, 约定未来一段时期 (1~2 年) 内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等, 每月根据市场价格再进行一次小合约签署。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月, 公司 MEG 采购量分别为 132.38 万吨、205.37 万吨、214.88 万吨和 54.18 万吨, MEG 采购量增加系公司 PET 产能扩大所致。

公司生产 PA6 所需 CPL 全部由参股公司浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司 (以下简称“恒逸己内酰胺”) 供给, 保证了公司原料供应与生产的稳定。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月, 公司 CPL 采购量分别为 14.47 万吨、29.84 万吨、39.72 万吨和 10.61 万吨, 随着 PA6 产量的增加, CPL 采购量逐年增长。

表 12 近年公司前五名供应商采购情况
(单位: 亿元、%)

年份	供应商名称	采购额	比重	原料
2018 年	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 年	荣盛石化股份有限公司	140.80	17.33	PX
	中国石化化工销售有限公司	61.16	7.53	MEG/PX
	Yancoal International (SINGAPORE) PTE	39.93	4.91	原油
	杭州万永实业投资有限公司	26.43	3.25	CPL
	浙江巴陵恒逸己内酰胺责任有限公司	22.81	2.81	CPL
	合计	291.13	35.83	--
2020 年	荣盛石化股份有限公司	99.37	11.50	PTA
	万向集团公司	50.25	5.82	PTA/MEG
	Shell International Eastern Trading Company Owned By Shell Eastern Trading	40.21	4.65	原油
	上海纺投贸易有限公司	38.00	4.40	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	30.23	3.50	聚酯产品
	合计	258.06	29.87	

资料来源: 公司提供

公司不断降低原材料的海外采购, 增加国内采购, 采购集中度有所波动。2018—2020 年, 公司前五名供应商采购金额占比分别为 25.55%、35.83% 和 29.87%。

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

² 含文莱 PMB 项目自供数量

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 2021 年 3 月底，公司无重大安全生产事故及环保事件的情况。

3. 炼化业务

公司炼化业务随着文莱 PMB 项目 2019 年

投产而全面开展，目前产销情况良好，但 2020 年以来全球原油价格低位运行对业务利润负面影响较大。

公司文莱 PMB 项目由子公司恒逸实业（文莱）有限公司运营，位于文莱大摩拉岛，占地 260 公顷，建设 800 万吨/年常减压装置，以及相应的原油、成品油码头、电站等配套工程，项目资本金 10 亿美元，公司持股 70%，文莱政府持股 30%。文莱 PMB 项目有利于公司打通石化、化纤产业链，获取国外能源资源，解决国内资源不足，减轻国内环保和能耗压力。

2019 年 11 月，文莱 PMB 项目实现工厂全流程打通和投产，目前项目生产运行稳定，已经进入商业运营阶段，形成了 PX 150 万吨，苯 50 万吨，化工轻油、汽油煤油及液化气等辅料共计 600 万吨的年产能。

表 13 公司炼化装置情况（单位：万吨/年、%）

序号	加工工序	装置名称	加工能力	2020 年开工率
1	一次加工	常减压装置	800	100.00
2	二次加工	煤油加氢精制装置	130	
3		轻烃回收	150	
4		柴油加氢精制	220	
5		加氢裂化装置	220	
6		灵活焦化	100	
7	三次加工	重整预加氢	260	
8		PSA	180000Nm ³ /h 产品氢	
9		产品精制	27	
10	化工装置	硫磺回收	8	
11		芳烃抽提	140	
12		异构化	529	
13		歧化装置	270	
14		二甲苯分馏装置	840	
15		吸附分离装置	680	

注：考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价
资料来源：公司提供

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

国内，其余部分销往国际市场。

表 14 近年来公司炼化业务产品产销情况

(单位: 万吨、元/吨、%)

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
成品油	产能	550.00	565.00	565.00
	产量	55.88	592.24	146.37
	销量	50.13	583.81	142.82
	销售均价	4081.71	2476.61	3571.52
	产销率	89.70	98.58	97.58
苯	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	1.55	37.04	11.82
	销量	0.99	34.93	12.26
	销售均价	4142.92	3296.44	5179.28
	产销率	63.62	94.30	103.75
PX	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	11.30	131.29	33.21
	销量	8.09	130.52	33.33
	销售均价	5513.60	3892.86	5143.26
	产销率	71.57	99.41	100.36
合计	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	77.37	818.82	191.39
	产能利用率	116.05	102.00	95.70
	销量	67.81	802.98	188.41
	销售均价	--	--	--
	产销率	87.65	98.07	98.44

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

2019 年,公司炼化板块开工时间短,主要产品产销量小。2020 年,受新冠疫情全球陆续蔓延影响,石油终端消费需求持续萎靡,全球原油价格暴跌,文莱所处的东南亚地区炼厂大都处于亏损状态。公司持续跟踪原料油市场变化,通过全流程模拟测算和优化生产调和配方,选购性价比高的原料,调整产品结构,基本保证了满负荷运行,全年公司炼化业务中主要成品油、苯和 PX 产量分别为 592.24 万吨、37.04 万吨和 131.29 万吨,销量分别为 583.81 万吨、37.04 万吨和 131.29 万吨,炼化业务产能利用率和产销率分别为 102.00%和 98.07%,受新冠肺炎疫情影响小,销售情况良好,但公司炼化

板块业务毛利率仍受到一定影响,2020 年和 2021 年 1—3 月,公司成品油毛利率分别为 3.92%及 5.51%,持续处于低位。目前新冠肺炎疫情发展对全球原油需求仍有影响,公司炼化业务板块利润水平有待观察。

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

公司炼化业务位于境外,项目投资规模大,建设周期长,文莱当地的政治环境、民族文化、环保政策等方面与国内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,主要为 PTA 和 MEG 产品。

公司为了应对行业的周期转变情况,利用贸易业务平衡公司在生产端产品价格波动而导

³ 含建设成本 110 亿美元及流动资金、建设期利息等

致的收益波动，因此近年来公司贸易量大，2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司贸易量分别为 454.42 亿元、321.31 亿元、392.89 亿元和 144.14 亿元。

公司开展 PX、MEG 原料贸易和 PTA、PET 贸易主要基于公司对原料、辅料、燃料等大宗商品的需求不断扩大，价格波动幅度大，库存管理难度高，通过贸易获取原料市场信息，了解原料贸易流向，掌握市场定价权。贸易板块对于公司而言主要还是起到参与市场、了解市场价格情况、提高库存管理等作用，并不以盈利为主要目的，因此贸易业务毛利率低，2020 年和 2021 年 1—3 月分别为 1.86%和 3.48%。

5. 经营效率及同业对比

公司整体经营效率有所下滑。

从经营效率来看，2018—2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续下降，2020 年分别为 12.90 次、8.88 次和 0.85 次，分别同比下降 1.75 次、4.06 次和 2.96 次。

2020 年，公司较同业江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“盛虹股份”）和新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣集团”）存货周转率和总资产周转次数处于中游水平，但应收账款周转率低。

表 15 公司经营效率同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团股份有限公司 (2020)	江苏东方盛虹股份有限公司 (2020)	浙江恒逸集团有限公司 (2020)
应收账款周转率 (次)	98.09	97.43	15.93
存货周转率 (次)	22.49	7.67	8.88
总资产周转率 (次)	1.44	0.47	0.85

注：为便于比较，数据均采用 Wind 口径
资料来源：公开资料整理

6. 在建项目及未来发展

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年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目（以下简称“海宁新材料技改项目”）。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目概况（单位：亿元）

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

注：海宁新材料技改项目 2021 年资金投入主要系支付设备安装的质保金
资料来源：公司提供

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

海宁新材料技改项目总投资额为 25.65 亿元，公司持股 75.00%，佳佰国际投资有限公司持股 25.00%，其中 7.70 亿元为资本金，主要通过自有资金筹集完成；剩余 17.95 亿元主要

通过银行项目贷款方式解决。截至 2021 年 3 月底项目已投入资金 12.10 亿元，后续资金主要在 2021 年下半年及 2020 年支出，用于土建设备供应商支付、质保金及铺底流动资金支付。

未来，公司提出定位于国际一流的石化-化纤综合服务商，系统性打造上下游协同、境内外联动、软硬件配套综合竞争力的战略发展规划。随着文莱炼化项目全面投产及二期项目的规划建设，公司特有的“一滴油、两根丝”

产业布局逐步完善，公司将进一步丰富产品种类、完善产品结构以打造差异化竞争力。公司将持续扩大上下游产业规模，在产业链一体化、涤纶锦纶双轮驱动的基础上，进一步突出以下游聚酯化纤产业为发展核心的产业定位。

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

八、财务分析

公司提供了2018—2020年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务数据未经审计。

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；2020年公司合并范围内包括62家子公司，较上年度增加11家，减少2家；新纳入合并范围的子公司均为新设，减少的子公司均为公司注销。2021年1—3月，公司合并报表范围无变化。引起公司合并范围变化的子公司规模均

较小，对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

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

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

1. 资产质量

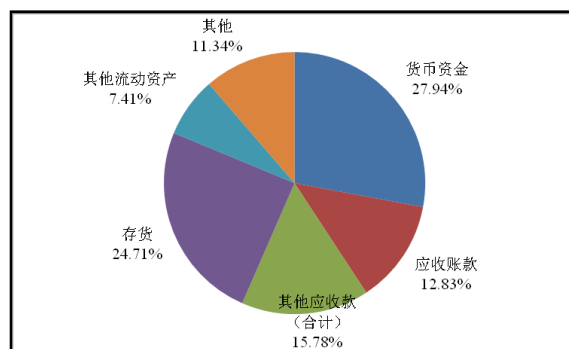
近年公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主，固定资产占比高，受限资产占比较高，资产流动性弱。整体资产结构与生产型企业特征相符，资产质量好。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长20.99%。截至2020年底，公司合并资产总额1135.75亿元，较年初增长8.42%。其中，流动资产占35.68%，非流动资产占64.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长34.44%。截至2020年底，公司流动资产405.29亿元，较年初增长10.23%，主要系货币资金及其他应收款等增长所致。公司流动资产构成如下。

图7 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长7.90%。截至2020年底,公司货币资金113.22亿元,较年初增长30.71%,主要系疫情影响,公司保障运营、补充流动性高的资金增加所致。货币资金中有36.81亿元受限资金,受限比例为32.45%,主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

2018—2020年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长63.09%。截至2020年底,公司应收账款账面价值为52.00亿元,较年初下降19.09%,主要系公司文莱PMB项目于2019年底投产,且产品销售采取信用证结算,未到期信用证计入应收账款科目,导致2019年应收账款较大,2020年未到期信用证陆续到期所致。应收账款账龄以1年以内为主,占比接近100%,累计计提坏账0.09亿元,计提比例低。公司应收账款主要为与非关联方公司发生的销售款项,回收风险较小。

2018—2020年末,公司其他应收款(合计)持续增长,年均复合增长53.88%。截至2020年底,公司其他应收款(合计)63.96亿元,较年初增长9.25%。公司其他应收款主要为参股子公司往来款、员工持股计划应收款等,共计计提坏账准备1.17亿元,计提比例低。截至2020年底,公司按账龄披露的其他应收款61.82亿元,其中1年以内的占75.63%、1~2年的占4.94%、2~3年的占13.45%、3年以上的占5.98%。

2018—2020年末,公司存货持续增长,年均复合增长79.21%。截至2020年底,公司存货100.13亿元,较年初增长6.10%。存货主要由在途物资、原材料和库存商品构成,共计计提减值准备0.18亿元,计提比例低。考虑到原油、化工品等原材料价格波动大,公司存货存在一定跌价风险。

2018—2020年末,公司其他流动资产持续增长,年均复合增长37.12%。截至2020年底,公司其他流动资产30.03亿元,较年初增长21.76%,主要系委托贷款增长所致。

非流动资产

2018—2020年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长15.08%。截至2020年底,公司非流动资产730.46亿元,较年初增长7.37%,公司非流动资产主要由长期股权投资(占18.56%)、固定资产(合计)(占57.92%)、在建工程(合计)(占10.72%)构成。

2018—2020年末,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长0.83%。截至2020年底,公司长期股权投资135.60亿元,较年初增长5.92%。公司长期股权投资除浙商银行股份有限公司(以下简称“浙商银行”)外均为主营化纤业务相关投资,协同性较强。

表 17 2020 年底公司主要长期股权投资情况
(单位: 亿元)

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

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

2018—2020年末,公司固定资产(合计)持续增长,年均复合增长75.73%。截至2020年底,公司固定资产(合计)423.08亿元,较年初增长6.97%。截至2020年底,公司固定资产累计计提折旧129.54亿元,固定资产成新率76.53%,成新率较高。公司固定资产主要包括房屋及建筑物98.04亿元、构筑物19.67亿元和机器设备301.79亿元等。

2018—2020年末,公司在建工程(合计)波动下降,年均复合下降33.95%。截至2020年底,公司在建工程(合计)78.28亿元,较年初大幅增长111.45%,主要系海宁恒逸新材料有限公司建设项目持续推进所致。

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

占比32.15%，受限资产占比较高。

表 18 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

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

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。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长25.83%。截至2020年底，公司所有者权益为314.64亿元，较年初增长32.80%，主要系资本公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为36.07%，少数股东权益占比为63.93%，少数股东权益占比高，主要系公司较多经营实体纳入上市子公司恒逸石化，同时恒逸石化定增完成所致。截至2020年底，公司归属于母公司所有者权益113.48亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占0.46%、32.56%、2.37%和63.45%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比大，权益结构稳定性弱。

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

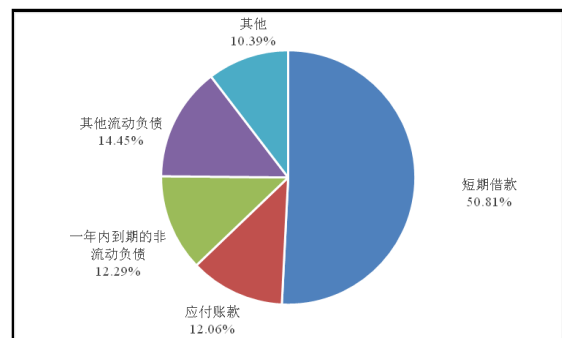
负债

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

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长22.49%。截至2020年底，公司负债总额808.57亿元，较年初增长10.29%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占69.68%，非流动负债占30.32%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长28.86%。截至2020年底，公司流动负债563.40亿元，较年初增长13.05%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成如下。

图 8 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 41.37%。截至 2020 年底，公司短期借款 286.23 亿元，较年初增长 16.21%，主要系公司经营规模扩大导致资金需求量增加。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长13.12%。截至2020年底，公司应付账款67.92亿元，较年初下降30.20%，主要系文莱PMB项目投产后部分应付账款兑付所致。按账龄划分，截至2020年底，公司应付账款中，1年以内的占比80.76%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长83.05%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债69.26亿元，较年初增长90.05%，主要系一年内到期的应付债券余额增加所致。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长17.98%。截至2020年底，公司其他流动负债81.42亿元，较年初增长28.88%，主要系短期应付债券增长所致。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长10.82%。截至2020年底，公司非流动负债245.18亿元，较年初增长4.44%。公司非流动负债主要由长期借款（占67.93%）和应付债券（占28.02%）构成。

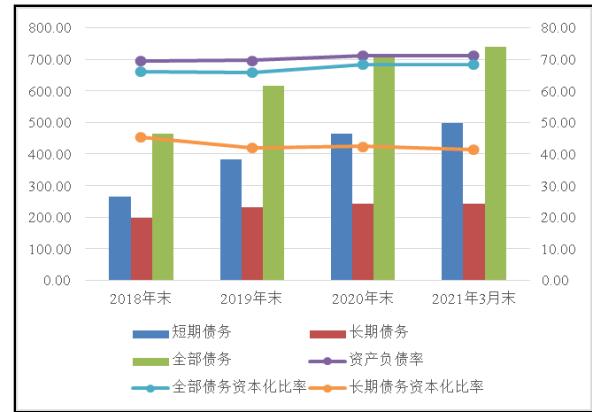
2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长25.45%。截至2020年底，公司长期借款166.55亿元，较年初增长26.24%，主要系经营规模扩大导致融资增加所致。公司长期借款中抵押借款和保证借款分别为126.50亿元和55.31亿元。

2018—2020年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降5.00%。截至2020年底，公司应付债券68.71亿元，较年初下降23.43%，主要系划分至一年以内到期的非流动负债科目所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长23.03%。截至2020年底，公司全部债务701.13亿元，较年初增长14.01%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占65.54%，长期债务占34.46%，以短期债务为主，其中，短期债务459.54亿元，较年初增长19.79%，主要系一年以内到期债券增加所致；长期债务241.59亿元，较年初增长4.41%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.19%、68.18%和42.48%，较年初分别提高1.55个百分点、提高2.37个百分点和提高0.48个百分点。公司债务负担较重。总体看，公司有息债务规模较

2019年底进一步增加。

图9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

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

表19 2020年底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司负债总额845.85亿元，较上年底增长4.61%。其中，流动负债占70.13%，非流动负债占29.87%。截至2021年3月底，公司全部债务740.17亿元，较上年底增长4.75%。债务结构方面，短期债务占67.13%，长期债务占32.87%，以短期债务为主，其中，短期债务496.90亿元，较上年底增长6.85%。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率分别为71.15%、68.33%和41.50%，较上年底分别下降0.04个百分点、下降0.02个百分点和下降0.98个百分点。

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下降，投资收益对利润影响大，盈利水平较好。2021 年一季度公司营业收入和盈利同比回升。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 0.79%；2020 年，公司实现营业收入 925.85 亿元，同比增长 6.48%，主要系公司炼化板块业务全面运营及贸易业务量增长所致。营业成本波动下降，年均复合下降 2.33%，2020 年，公司营业成本 863.94 亿元，同比增长 6.32%。2020 年，公司营业利润率为 6.55%，同比提高 0.22 个百分点，盈利水平较好。

期间费用方面，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 31.78%。2020 年，公司费用总额为 49.86 亿元，同比增长 29.09%，主要系经营规模扩大所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.51%、23.21%、7.17% 和 65.10%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 11.57 亿元，同比增长 53.10%，主要系文莱 PMB 项目投产后经营规模扩大所致；财务费用为 32.46 亿元，同比增长 50.98%，主要系债务规模扩大所致。2020 年，公司期间费用率为 5.38%，同比提高 0.94 个百分点。公司期间费用控制能力较强。

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

表 20 近年来公司非经营性损益及利润情况（单位：亿元）

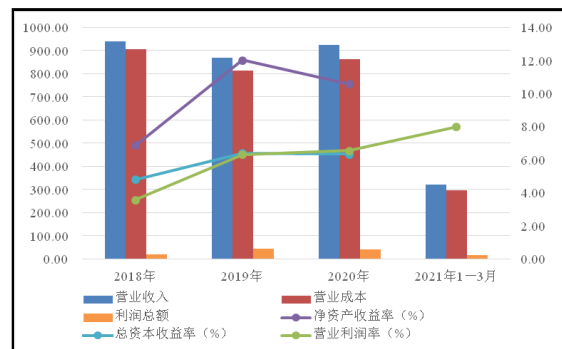
指标	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	13.89	18.82	24.78
其他收益	1.71	5.08	3.90

营业外收入	0.21	0.12	0.21
利润总额	20.18	43.91	40.74

资料来源：公司财务报告

2018—2020 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 42.07%，2020 年，公司利润总额 40.74 亿元，同比下降 7.24%，主要系主要产品价格下降所致。

图 10 公司近年盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 4.80%、6.40% 和 6.35%，波动增长；净资产收益率分别为 6.89%、12.04% 和 10.58%，波动增长。公司整体盈利指标较好。

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

4. 现金流

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

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 0.90%；同期，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 1.88%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 23.55 亿元、2.13 亿元和 41.95 亿元，波动增长，年均复合增长

33.45%，2020年大幅增长系随着文莱PMB项目维持高负荷稳定运行，公司经营性现金流量净额大幅增长。2018—2020年，公司现金收入比分别为105.31%、104.64%和101.67%，持续下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长14.81%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降19.22%。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-157.38亿元、-133.84亿元和-77.07亿元，持续下降，年均复合下降30.02%，投资规模明显减小，主要系2019年文莱炼化等项目投资资金支付较大，2020年项目对应的现金流出减少。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-133.83亿元、-131.71亿元和-35.12亿元，持续下降，年均复合下降48.77%，经营活动所得现金与投资活动所需现金缺口大幅下降，筹资压力减小。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长5.30%；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长20.32%。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为153.82亿元、114.10亿元和61.56亿元，持续下降，年均复合下降36.74%，主要系在建项目投资资金需求减小。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

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

金流出量				
筹资活动现金流量净额	153.82	114.10	61.56	4.32
筹资活动前现金流	-133.83	-131.71	-35.12	-27.41

资料来源：公司财务报告

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

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，能够在一定程度上增强公司偿债能力，整体偿债能力很强。

表 22 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

从长期偿债能力指标看，截至2020年底，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分

别为2.90倍和7.32倍，公司长期偿债能力指标一般。公司在石化化纤行业经营规模处于领先地位，子公司恒逸石化为上市公司具备直接融资渠道，能够在一定程度上增强公司偿债能力。

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

表23 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额
浙江荣盛控股集团有限公司	55000
浙江东南网架集团有限公司	41850
浙江城建集团股份有限公司	19000
兴惠化纤集团有限公司	10000
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	6200
杭州际红贸易有限公司	9800
杭州晨昊纺织整理有限公司	1800
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	144050

资料来源：公司提供

公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，荣盛控股、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）、浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”）和兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”），上述四家公司担保金额占对外担保金额超过80%。其中，荣盛控股和兴惠化纤为公司下游客户；东南网架集团为浙江东南网架股份有限公司（股票代码：002135.SZ）的控股股东，为杭州市萧山地区的龙头企业；浙江城建为公司的部分生产建设项目的合作方。上述企业多属于公司下游客户或同区域龙头企业，资产规模较大，经营均处于正常状态。同时上述公司也对公司提供反担保，每年签订一个总的互保金额。被担保方多为上下游民营企业，在经济下行及行业有所波动情况下，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年底，公司合并口径共获各家银行授信总额789.70亿元，尚未使用额度281.25亿元，间接融资渠道较畅通；同时，公司下属子公司恒逸石化是深圳证券交易所上市公司，

具有直接融资渠道。

6. 母公司财务概况

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

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

截至2020年底，母公司所有者权益为68.78亿元，较上年底增长0.20%。截至2020年底，母公司负债总额181.72亿元，较上年底增长13.32%。其中，流动负债148.17亿元（占比81.54%），非流动负债33.54亿元（占比18.46%）。截至2020年底，母公司全部债务162.71亿元。其中，短期债务占79.41%、长期债务占20.59%。截至2020年底，母公司短期债务为129.21亿元，存在较大的债券偿付压力。截至2020年底，母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为72.54%和70.29%，债务负担较重。

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

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

7. 财务指标同业对比

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

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

利息倍数相对较小。

表 24 公司同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团 股份有限公司 (2020)	江苏东方盛 虹股份有限 公司(2020)	浙江恒逸集 团有限公司 (2020)
资产总额 (亿元)	284.03	629.34	1135.75
净利润(亿 元)	6.03	3.13	34.62
经营性净现 金流(亿元)	31.83	20.61	41.95
资产负债率 (%)	57.60	64.17	71.19
EBITDA/利 息费用(倍)	4.67	8.82	2.90

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

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。

公司本期债券最高发行金额 5 亿元（以下简称“本期债券本金”），占公司 2021 年 3 月底全部债务的 0.68%，占长期债务的 2.06%，本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.15%、68.33%和 41.50%。本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 71.27%、68.48%和 41.99%，分别提高了 0.12 个百分点、0.15 个百分点和 0.49 个百分点，对公司负债水平及债务压力的影响一般。考虑到募集资金将偿还“18 恒集 03”“18 恒集 04”及“19 恒集 01”，本期债券发行对公司债务影响将小于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券保障程度很高。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

营活动现金流入量对 2021 年集中到期债券的保障能力很强。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 1004.70 亿元、933.93 亿元和 986.60 亿元，分别为本期债券本金的 200.94 倍、186.79 倍和 197.32 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 23.55 亿元、2.13 亿元和 41.95 亿元，分别为本期债券本金的 4.71 倍、0.43 倍和 8.39 倍；公司 EBITDA 分别为 48.97 亿元、80.85 亿元和 96.57 亿元，分别为本期债券本金的 9.79 倍、16.17 倍和 19.31 倍。

表 25 截至 2021 年 5 月 17 日公司存续债券概况

(单位：亿元)

债项简称	余额	发行日	到期兑付日
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
21 恒逸 MTN001（高成长债）	5.00	2021/4/28	2023/4/30
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
公司债 21 恒集 01	5.00	2021/2/26	2024/3/2
21 恒集 E1	10.00	2021/4/9	2023/4/12
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 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 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
21 恒逸 SCP002	5.00	2021/3/17	2021/12/14
21 恒逸 SCP003	5.00	2021/4/12	2022/1/9
合计	109.00	--	--

资料来源：Wind

考虑截至 2021 年 5 月 17 日公司发行的所有存续债券，2021—2023 年公司到期（含行权）债券合计分别为 49.00 亿元、35.00 亿元和 25.00

亿元，2021 年内公司集中兑付债券金额较大。2020 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 20.13 倍和 0.86 倍；2021 年 3 月底公司现金类资产为 2021 年内到期债券本金的 2.56 倍，保障能力较强。公司经营活动现金流入量对 2021 年集中到期债券的保障能力很强。

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。联合资信同时也关注到行业景气度波动较大、部分业务盈利能力较弱、公司短期债务占比高且对外担保规模较大、权益稳定性弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保障程度很高。

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

基于对公司主体长期信用状况及本期债券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，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

周玲娟 1.42% 邱杏娟 1.42% 邱利荣 3.94% 邱奕博 26.19% 邱建林 26.19% 方贤水 7.83% 徐力方、方柏根、俞尧兴、潘伟敏、项三龙 5.97% 朱军民 5% 邱祥娟 95% 王永实业 27.04%

恒逸集团

香港逸天 100% 杭州恒逸投资 60% 浙商产业基金 1.42% 上海恒逸纺织 100% 浙商产融股权 6.05% 浙商银行 2.33% 广西恒逸贸易 100% 杭州锦绎实业 58.99% 杭州逸旭投资 99.9% 杭州信恒投资 29.98%

恒逸石化 (000703)

俊博盛明 100% 鑫君睿康 100% 恒逸日本 51% 宁波麟毅 18.02% 浙江双兔新材料 100% 太合逸枫化纤 100% 嘉兴逸鹏化纤 100% 恒澜科技 100% 石化有限 99.72% 恒逸工程管理 1.13% 恒逸国际贸易 100%

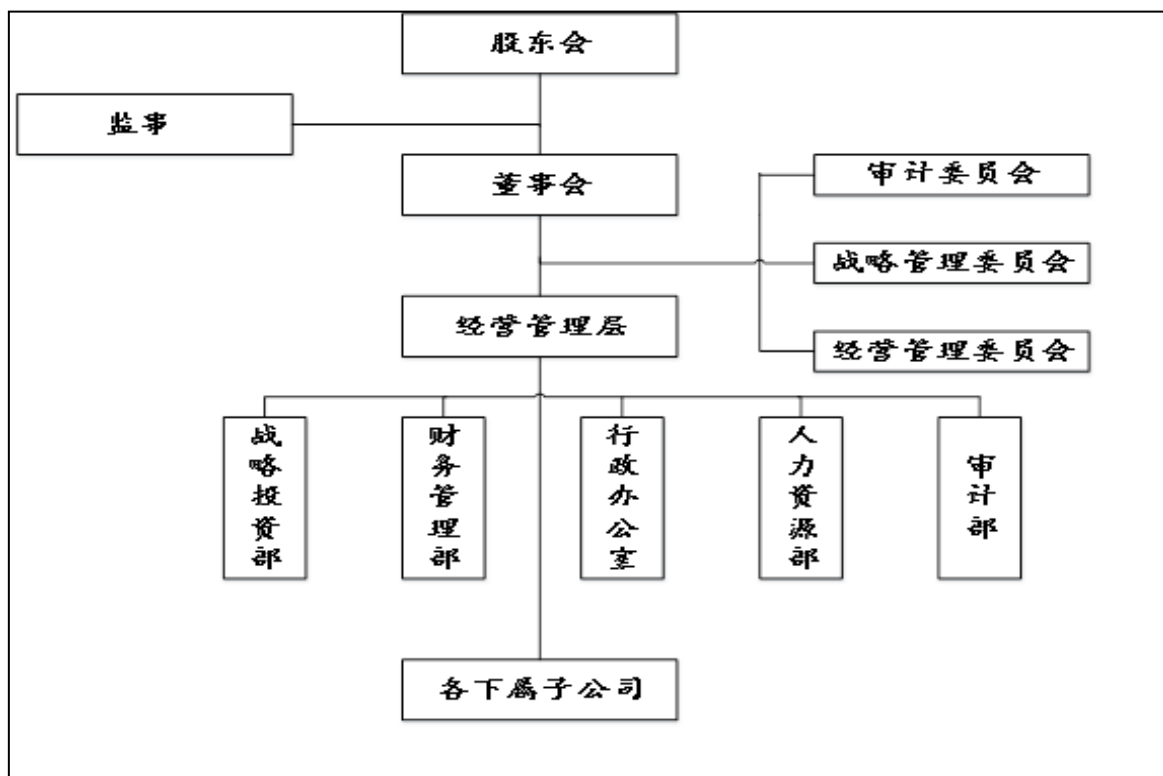
恒凯能源 60% 宁波恒逸实业 100%

恒逸石化国际 100% 香港天逸 100% 浙江逸盛 56.07% 海宁恒逸新材料 75% 恒逸高新材料 90.67% 大连逸盛投资 30% 宁波恒逸贸易 70% 恒逸石化销售 100% 海宁恒逸热电 90% 恒逸聚合物 56.17% 巴陵恒逸己内酰胺 50% 绍兴神工包装 51% 福建逸锦化纤 65% 浙江逸盛新材料 50% 宿迁逸达新材料 100% 杭州逸曜化纤 100% 浙江恒逸物流 100% 浙江逸智信息 100%

恒逸实业国际 100% 文莱恒逸 100% 佳柏国际 100% 浙江逸昕化纤 100% 香港逸盛石化 100% 海南逸盛 100% 海南逸盛贸易 100%

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

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

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

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
杭州恒逸投资有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	60.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	上海市	上海市	纺织	100.00	0.00	2
杭州逸旭股权投资合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	94.74	0.00	1
杭州虹富投资管理合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	90.84	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	58.99	0.00	1
浙江恒逸锦纶有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	38.00	33.03	1
杭州逸宸化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	38.34	1
广西恒逸化工贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	100.00	0.00	1
海南恒帆贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	100.00	0.00	1

注：取得方式：1.投资设立.2.同一控制合并.3.非同一控制合并
 资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年浙江恒逸集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江恒逸集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对浙江恒逸集团有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江恒逸集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

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

