信用评级公告

联合〔2022〕2443 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“21 恒逸 CP004”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

二〇二二年四月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙江恒逸集团有限公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江恒逸集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 恒逸 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
21 恒逸 CP004	5.00	5.00	2022/11/30

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：2022 年 4 月 28 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，跟踪期内稳定运行，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

跟踪期内，浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）综合竞争力在行业内保持领先，具备一定区位优势，炼化业务板块收入同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到2021年前三季度炼化业务盈利能力持续较弱、短期债务占比高、母公司自身偿债能力弱、权益稳定性弱且对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司剔除上市公司后的现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱，经营活动现金流和EBITDA对存续债券保障能力弱，但考虑到公司持有的恒逸石化股份有限公司的股份流动性强，未质押的股份对即将到期债券保障能力很强。

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为**AA+**，并维持“21 恒逸 CP004”的信用等级为 **A-1**，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司综合竞争力在行业内保持领先。**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项目在当地具有原油资源、税收政策和地理区位优势，外部经营环境较好。
3. **文莱PMB项目建成投产，公司实现了产业链一体化布局，形成了新的收入来源，跟踪期内公司炼化业务板块收入同比增长。**文莱PMB项目投产后，公司新增了盈利来源，产业链进一步完善。2021年1－9月，公司炼化业务板块收入基本回归正常水平，成品油及化工品收入分别为170.09亿元和35.30亿元，同比增长36.05%和25.71%。

分析师：张　垌　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

关注

1. **跟踪期内，原油价格仍大幅波动，公司炼化业务毛利率持续处于低位，境外投资风险需持续关注。**2021 年，国际原油价格仍大幅波动，在东南亚成品油市场受疫情反复影响、成品油需求不及预期的情况下，前三季度公司成品油业务毛利率仅为 2.15%。
2. **跟踪期内，公司整体债务负担仍较重且短期债务占比高。**截至 2021 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 67.68%；公司短期债务占 65.88%，短期债务规模占比高，存在一定的短期流动性压力。
3. **母公司自身偿债能力弱。**截至 2021 年 9 月底，母公司资产负债率 69.95%，且存在较大的债券偿付压力。2021 年 1－9 月，母公司实现利润总额 5.97 亿元，其中投资收益 9.26 亿元，仍对投资收益依赖较大。
4. **所有者权益稳定性仍弱。**截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 64.11%。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。
5. **公司对外担保规模较大。**截至 2021 年 9 月底，公司对外担保金额为 11.71 亿元，对外担保金额较大，在经济下行的情况下，或将面临一定的代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	118.10	109.63	136.32	151.66
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1268.43
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	366.68
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	505.93
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	262.05
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	767.98
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	1028.43
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	43.44
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	32.12
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	6.73
净资产收益率（%）	6.89	12.04	10.58	--
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.09
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	67.68
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	78.05
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	0.29	0.30	0.30
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 9 月
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	248.75
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	74.74
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	154.22
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	54.69
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	5.97
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.95
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	67.36
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	82.68
经营现金流动负债比（%）	26.44	0.98	2.68	--

注：1.公司 2021 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.因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，本报告 2019 年底数据为 2020 年初数；4.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 CP004	A-1	AA^+	稳定	2021/11/15	张垌 毛文娟	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江恒逸集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

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 2021 年 9 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等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，分别持有万永实业 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。

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设行政办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部和审计部 5 个职能部门；公司纳入合并范围的控股子公司 60 家。

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 9 月底，公司合并资产总额 1268.43 亿元，所有者权益 366.68 亿元（含少数股东权益 235.08 亿元）；2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 1028.43 亿元，利润总额 43.44 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，公司由联合资信进行跟踪评级的存续债券为“21 恒逸 CP004”。截至目前，相关债券募集资金均已按规定用途使用。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1　2017－2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出

方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

1. 原油-PX-PTA-聚酯纤维产业链

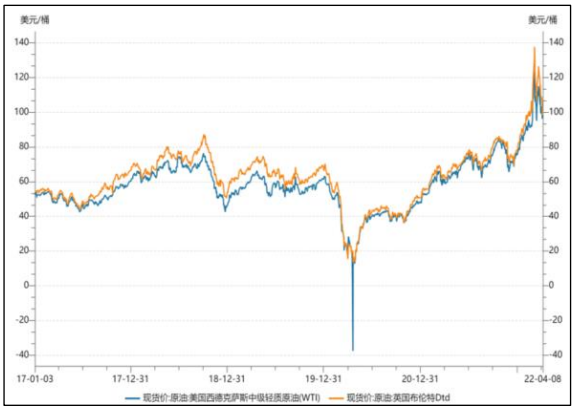
（1）原油及成品油

2020 年，新冠肺炎疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于中国严格的疫情防控措施，国内炼化企业开工率逐步恢复，大型炼化一体项目稳步推进，产业结构进一步优化，行业维持了较好的发展态势。

2020 年，中国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升。2021 年中国原油产量约为 1.99 亿吨，同比增长 2.4%，连续 3 年实现增长。

原油价格方面，2020 年初，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减，同时 3 月的 OPEC+会议未能达成减产协议，导致 4 月的油管输送能力不足及油库库容大幅升高，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价；下半年油价逐步回升。2021 年以来，随着全球疫情蔓延的趋缓以及货币市场流动性的扩张，终端市场需求恢复，大宗商品市场价格不断抬升，近期俄乌冲突引发的地缘政治风险，加剧了全球能源市场对原油供应的担忧，国际原油价格迅速突破 100 美元/桶，并仍在不断上行，2022 年 4 月初国际原油价格处于历史高位。

图1 近五年国际原油价格走势



数据来源：Wind

原油加工

近年来，随着中国国内大炼化项目的推进，

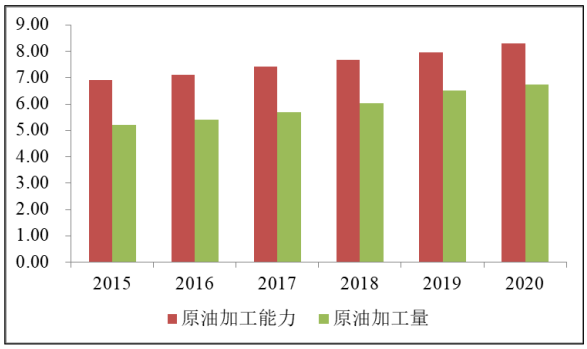
炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，国内炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018—2020 年，国内原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内新冠肺炎疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。后随着国内新冠肺炎疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率逐步恢复。2020 年 8 月后，受全球新冠肺炎疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。2020 年全年平均开工率 75.7%，与上年基本持平。

产品结构来看，2020 年，全国成品油产量 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。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，产业结构问题依然突出。

图2　2015年以来国内原油加工能力及加工量

（单位：亿吨/年、亿吨）



数据来源：Wind

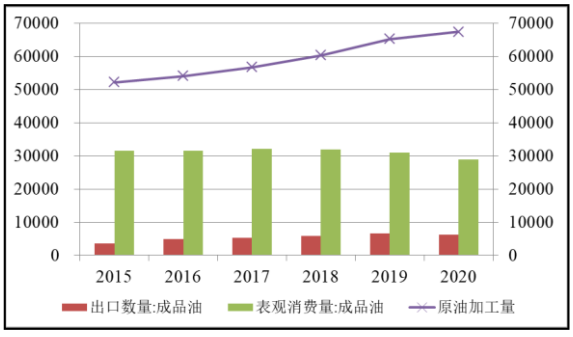
市场需求

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，在新冠肺炎疫情冲击下，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，此前仅中石油、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，民营独立炼厂浙江石油化工有限公司也获得了成品油出口配额，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，由于海外新冠肺炎疫情控制不力，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“控油增化”压力加大，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尤为重要。

图3　2015年以来成品油生产及出口情况

（单位：万吨）



数据来源：Wind

未来短期内，将陆续将有盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体项目（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劣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。

（2）PX

短期内，国内 PX 产能迎来投产高峰，2020 年以来国内 PX 产能快速增加，进口依赖度进一步降低。

中国PX产能前期发展较为迅速。2020年，受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。2021 年以来，随着疫情蔓延趋缓下需求恢复，大型炼化企业新增产能不断投放，国内 PX 产能仍保持较快增长。

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
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	2603.00	2049.00	1273.10	3322.20	38.32
2021	3208.00	/	1365.00	/	38.36

注：1.2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1—11月份数据；2.“/”代表数据未获取到
资料来源：Wind、公开资料

（3）PTA

中国 PTA 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，2021 年以来产品价格波动回升。

中国是全球最大的 PTA 生产国和消费国。从供需情况来看，2008 年以来国内 PTA 产能持续突破历史记录，连续多年保持亚洲乃至世界最大的 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。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

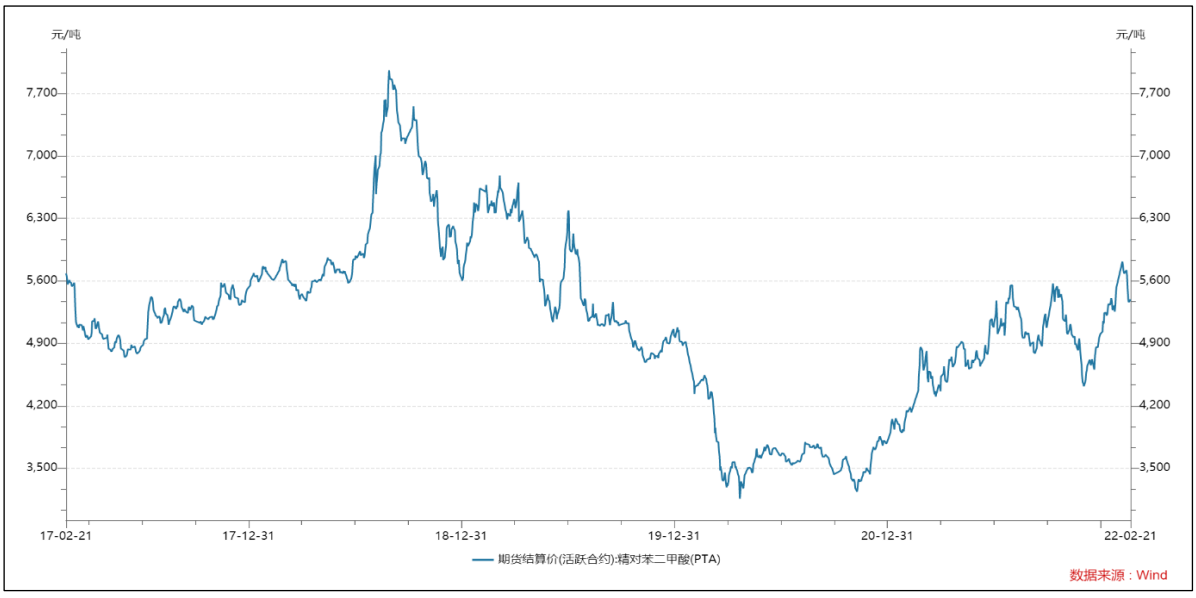
（单位：万吨、%）

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
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	5695.00	4812.48	4536.39	1.36
2021	6450.50	5282.85	5116.90	*

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。2020 年，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。2021 年以来，在国内 PTA 有效产能创历史新高的同时，表观消费量增幅不及产能增幅，但疫情及 PTA 低加工费背景下，国外部分 PTA 装置生产亏损无法保证持续正常开工，导致国外短暂的供应失衡使得出口量大增，2021 年 PTA 出口量 257.5 万吨，同比大幅增长 204.12%。

图4　近年PTA期货结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

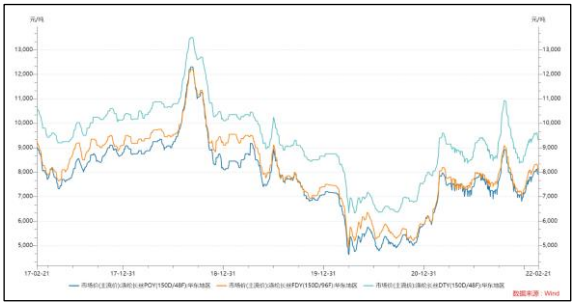
化纤市场景气度波动很大。2020 年，受新冠肺炎疫情、市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响，PTA 市场价格低位运行，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）价格区间基本处于 3200 元/吨~3800 元/吨。截至 2020 年底，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨，降幅约为 40%。PTA 产品利润处于较低水平。2021 年以来，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）波动回升，截至 2022 年 2 月 21 日，对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）为 5684 元/吨，处于近五年来的平均水平。

（4）聚酯纤维

近年来聚酯纤维行业波动较大，2021 年以来主要产品市场价格有所恢复。随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，但行业龙头具备较强竞争优势。

2020 年，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 5800.00 元/吨、5900.00 元/吨和 7500.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。2021 年以来，新冠肺炎疫情影响有所减弱，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品价格回升。截至 2022 年 2 月 21 日，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 7900.00 元/吨、8000.00 元/吨和 9300.00 元/吨，较 2020 年底的低位有较大幅度回升，接近恢复至 2019 年平均水平。

图5　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。2020 年，家纺行业在新冠肺炎疫情的围困之中，采取一系列积极有效措施，逐步全面复产、严控质量成本，从而一定程度上控制了疫情造成的负面影响。规模以上企业的效益同比增长较为明显。据国家统计局数据测算，2020 年全国 1796 家规模以上家纺企业实现营业收入 1857.30 亿元，同比下降 0.76%；实现利润总额 104.46 亿元，同比增长 14.73%。中国家纺协会跟踪的 244 家样本企业主营业务收入同比下降 7.21%，利润总额同比下降 14.12%，利润率为 6.55%。疫情等外部环境的诸多不稳定因素对家纺小微企业带来较为严重的影响，中国家纺协会跟踪的样本企业中，规模以下企业主营业务收入较上年下降 50.31%，利润总额较上年大幅下降 98.59%。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。

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。

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短期内产能仍过剩，行业格局变化较大，产能将集中于龙头企业。

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等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提升。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短期内仍保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实控人未发生变化，公司持有的上市公司股份质押比例较高。

截至 2021 年 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 2022 年 3 月 10 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 107933.45 万股，占上市公司恒逸石化股份总数的 29.44%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的 72.49%，质押比例较高。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司 PTA 和聚酯产能规模较大，文莱 PMB 项目投产后，从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链完善，且项目保持稳定运营。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，公司文莱 PMB 项目一期于 2019 年 11 月投产，一期原油加工能力为 800 万吨/年，实现了公司产业链向上游炼化的延伸。公司形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链的发展格局。2021 年内，该项目保持稳定运营

截至 2021 年 9 月底，公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计 1600.00 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 710.00 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 66.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 46.50 万吨。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变化。

截至 2021 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 6 人，除董事楼翔先生已于 2021 年 9 月离任外，未发生重大变化。

[1] 来自 Wind 数据

4. 技术水平

公司在装备技术和成本控制等方面在同类企业中处于领先水平，科研人员团队齐备，跟踪期内公司持续在科研领域提高技术水平。

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，保障公司 PTA 业务较高的盈利水平。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。

此外，公司依托国家级企业技术中心等高水平研发平台，设立了多个不同技术领域的研究所，并与知名高校建立了产学研合作，聚集了多位聚酯化纤、化工行业上下游领域的技术专家，为公司高新技术成果的转化提供了人才和技术支持，技术水平属国内行业领先。

2021年以来，在材料方向，公司关注聚酯的绿色制造和循环利用，争取突破现有技术难关，实现聚酯高品质回收利用，以生物基为原料制备高性能聚酯材料。在化工方面，为拓展PTA的应用范围，公司目前正在进行聚酯差别化生产所需各类二醇的开发。同时为了降低生产成本，公司研究现有工艺中三剂如消光剂、催化剂、添加剂等的开发。

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。浙江、江苏两省化纤企业集中，浙江纺织工业在全国的纺织行业中占有重要位置，已基本形成了化纤、织造和印染的产业集聚规模，为化纤发展提供了近源市场基础。公司区位优势为聚酯纤维（涤纶）产品的生产销售带来较大便利，可以使公司及时获取市场需求信息，生产适销的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

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

6. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为 91330109143586141L），截至 2022 年 4 月 20 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，存在 5 笔关注类贷款和 4 笔垫款记录，根据中国农业银行股份有限公司出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因导致。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及管理体制方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，随着原油价格企稳回升，公司成品油和相关炼化化工品的收入同比有所提升；PET产品收入在产品价格回升和产能扩张的情

况下同比大幅增加；公司贸易业务规模扩大进一步提高公司整体收入。2021年前三季度，整体毛利率较上年小幅上升。

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。

2021 年 1—9 月，公司营业收入较上年同期增长 57.56%，主要系公司贸易业务规模扩张及 PET 和炼化业务收入增长所致。其中，PET 产品实现收入 290.72 亿元，同比增长 61.56%，主要系原料价格上涨导致产品价格回升以及公司产能规模有所增加所致；毛利率较上年上升 1.57 个百分点至 14.24%。PTA 产品收入同比下降 52.71%，主要系 2020 年以来随着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”）等项目投产，下游公司 PET 板块业务量增加较多，PTA 自用量增加所致；毛利率较上年大幅下降 7.53 个百分点至 3.47%，主要系 2021 年前三季度辅料煤炭以及醋酸等价格暴涨，PTA 利润空间受压缩，以及 PTA 产能释放，导致 PX-PTA-涤纶产业链环节中的利润有向下游转移的趋势，PTA 价差下降。同期，公司贸易业务实现收入 396.86 亿元，同比大幅增长 116.27%，主要系公司整体产能持续扩张，为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，公司扩大贸易规模所致。随着全球复工复产的推进，原油价格企稳回升，2021 年 1—9 月，公司炼化业务板块收入逐渐回归正常水平，成品油及化工品收入分别同比增长 36.05%和 25.71%；毛利率分别较上年下降 1.77 个百分点和下降 0.18 个百分点，其中成品油业务毛利率下降主要系海外疫情反复导致成品油需求波动频繁，原料和产品裂解价差受到负面影响所致。2021 年 1—9 月，公司整体毛利率较上年小幅上升 0.18 个百分点。

表 4　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—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	163.97	17.43	6.88	114.79	13.20	8.69	47.60	5.14	11.00	38.25	3.72	3.47
PET	258.83	27.52	6.90	332.66	38.26	8.81	215.75	23.30	12.67	290.72	28.27	14.24
DTY	35.24	3.75	10.21	41.73	4.80	11.10	33.59	3.63	11.14	37.99	3.69	13.20
PA6	23.17	2.46	6.96	27.42	3.15	2.86	39.20	4.23	3.99	41.95	4.08	6.64
PIA	--	--	--	--	--	--	2.85	0.31	26.04	8.75	0.85	26.63
贸易	454.42	48.32	-0.44	321.31	36.95	1.08	392.89	42.44	1.86	396.86	38.59	0.68
成品油	--	--	--	22.08	2.54	30.61	144.59	15.62	3.92	170.09	16.54	2.15
化工品	--	--	--	3.36	0.39	19.74	42.86	4.63	21.34	35.30	3.43	21.52
其他	4.93	0.52	29.01	6.15	0.71	21.87	6.52	0.70	18.01	8.52	0.83	45.58
合并	**940.56**	**100.00**	**3.71**	**869.49**	**100.00**	**6.55**	**925.85**	**100.00**	**6.69**	**1028.43**	**100.00**	**6.87**

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

跟踪期内，公司 PTA、PET 和 DTY 产品产能有所扩张，产能利用率和产销率高；随着市场回暖，公司除 PTA 外主要产品售价较上年有所上升。

公司主要从事化纤产品和炼化产品的生产和销售，跟踪期内业务范围、经营主体和产品未发生重大变化。公司 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”）和浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）生产，截至 2021 年 9 月底，公司参控股 PTA 及 PIA 年产能分别达 1600.00 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”）、杭州逸暟化纤有限公司（以下简称“杭州逸暟”）、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 9 月底，公司 PET 年产能达 710.00 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暟和海宁恒逸新材料均生产产品 PET 和 DTY，截至 2021 年 9 月底，浙江恒逸、杭州逸暟和海宁恒逸新材料 DTY 年产能合计为 66.50 万吨。跟踪期内，公司化纤产能变化主要为逸盛新材料、海宁恒逸新材料新装置的投产，整体产能有一定扩张。

公司子公司浙江恒逸锦纶有限公司（以下简称“恒逸锦纶”）和子公司杭州逸宸主要生产产品 PA6，截至 2021 年 9 月底，恒逸锦纶和杭州逸宸 PA6 年产能合计为 46.50 万吨。

表 5　截至 2021 年 9 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。
逸盛新材料	• 2021 年上半年部分投产，产能达到 300 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；
杭州逸暟	• 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。 • 2021 年上半年海宁新材料二期投产 20 万吨，总产量增至 120 万吨/年。

DTY	
浙江恒逸	• 产能为 30 万吨/年。2019 年一季度产能扩至 35 万吨/年。
杭州逸曦	• 2017 年 10 月份正式投产，产能为 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。 • 2021 年上半年海宁新材料二期部分投产，产能增至 16.5 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 6　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—9 月
PTA（控股）	产能	540.00	540.00	500.00	500.00
	产量	496.33	503.38	485.02	340.85
	产能利用率	91.91	93.22	97.00	90.89
	销量	495.62	503.64	484.32	340.87
	销售均价	5423.29	5016.02	3336.06	3259.11
	产销率	99.86	100.05	99.86	100.01
PET	产能	510.00	540.00	640.00	710.00
	产量	357.21	516.93	595.57	516.38
	产能利用率	88.57	95.73	93.06	96.97
	销量	354.38	513.83	552.74	498.62
	销售均价	8265.70	7602.84	4900.59	6234.71
	产销率	99.21	99.40	92.81	96.56
DTY	产能	40.00	50.00	60.00	66.50
	产量	35.81	45.78	54.69	45.87
	产能利用率	89.54	91.56	91.16	91.97
	销量	36.41	45.46	52.86	41.75
	销售均价	9678.33	8454.22	6629.17	9099.19
	产销率	101.67	99.30	96.64	91.02
PA6	产能	16.50	46.50	46.50	46.50
	产量	14.52	29.94	40.75	32.02
	产能利用率	88.01	79.66	87.64	91.80
	销量	14.51	28.72	39.63	32.06
	销售均价	15971.11	11474.15	9889.82	13123.92
	产销率	99.93	95.90	97.25	100.15
PIA	产能	--	--	30.00	30.00
	产量	--	--	8.67	11.33
	产能利用率	--	--	69.40	50.34
	销量	--	--	5.51	12.87
	销售均价	--	--	5222.29	6860.58
	产销率	--	--	63.57	113.62

注：1.上表中 2021 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，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 7　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—9 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	442
海南逸盛	210	207	210	227	200	237	200	157
逸盛新材料	--	--	--	--	--	--	300	59

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，考虑到公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 产销率也保持较高水平，产销率基本为 100%。2021 年 1—9 月，由于 PTA 利润率低，公司 PTA 产能利用率较上年小幅下降 6.11 个百分点，产销率保持高位。

2021 年 1—9 月，随着聚酯及涤纶长丝市场景气度回升，公司 PET 和 DTY 产能利用率较上年小幅上升。同期，公司 PET 和 DTY 产销率随着市场变化和新增产能投产进度不同而有所波动，但均保持在 90%以上。

2021 年 1—9 月，公司 PA6 产能利用率和产销率分别较上年提升 4.16 个百分点和 2.90 个百分点，产销情况良好。

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 年前三季度公司 PIA 产品产能利用率仍较低。

跟踪期内，公司 PTA 产品销售模式和结算方式无重大变化。由于整体市场持续疲弱，2021 年前三季度公司 PTA 产品价格较上年下降 2.31%至 3259.11 元/吨，仍处于近年来较低水平。

跟踪期内，公司 PET 和 DTY 产品的销售模式和结算方式无重大变化。2021 年 1—9 月，公司 PET 产品和 DTY 产品价格分别较上年上升 27.22%和 37.26%，随着大宗商品价格的普遍增长、市场景气度的回暖而有所回升。

跟踪期内，公司 PA6 产品销售均价 2021 年前三季度较上年增长 32.70%，增幅较大，

公司 PIA 产品为新产品，由于进口依存度较高，市场价格随着需求有所提升，2021 年前三季度公司 PIA 产品价格较上年增长 31.37%至 6860.58 元/吨。

表 8　近年公司前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售额	比重	产品
2019 年	SUNSHINE OIL（S） PTE LTD	39.93	4.59	原油
	杭州万永实业投资有限公司	26.87	3.09	CPL
	万向集团公司	24.01	2.76	PTA
	中基宁波集团股份有限公司	21.76	2.50	PTA
	兴惠化纤集团有限公司	19.41	2.23	切片
	合计	**131.98**	**15.18**	--
2020 年	万向集团公司	51.79	5.59	PTA/MEG
	厦门国贸集团股份有限公司	31.71	3.42	PTA/MEG
	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/MEG
	杭州万永实业投资有限公司	17.98	1.94	CPL
	合计	**143.98**	**15.55**	--
2021 年 1—9 月	厦门国贸集团股份有限公司	69.00	6.71	PTA/MEG
	上海纺投贸易有限公司	26.32	2.56	PTA/MEG
	万向集团公司	25.69	2.50	PTA/MEG
	BP Singapore Pte Ltd	23.68	2.30	炼油产品
	兴惠化纤集团有限公司	15.35	1.49	PTA/MEG
	合计	**160.03**	**15.56**	--

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。2021 年 1—9 月，公司前五名客户销售额占比为 15.56%，较上年基本持平。

原料采购

跟踪期内，公司原料采购集中度处于较低

水平。

跟踪期内，公司主要原料采购和结算方式无重大变化。

表 9 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—9 月
MEG	采购量	132.38	205.37	214.88	170.07
	采购均价	6197.58	4012.73	3346.81	5006.39
PX	采购量	334.03	343.55	317.03	220.08
	采购均价	7026.15	6351.58	4025.74	5397.95
CPL	采购量	14.47	29.84	39.72	31.70
	采购均价	13929.62	10792.58	8653.46	11972.12

注：PX 采购量不含自供
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司 PX 仍主要从荣盛石化股份有限公司等公司采购，亦从文莱 PMB 项目部分自供。2021 年 1—9 月，公司 PX 采购量为 220.08 万吨，同比下降 8.64%。

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等自给，MEG 则从公司外部采购。2021 年 1—9 月，公司 MEG 采购量为 170.07 万吨，同比下降 20.60%，主要系 2020 年 MEG 处于低价时公司加大采购量使得本期初库存量多。

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。2021 年 1—9 月，公司 CPL 采购量为 31.70 万吨，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量同比增加 9.80%。

表 10 近年公司前五名供应商采购情况

（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购额	比重	原料
2019 年	荣盛石化股份有限公司	140.80	17.33	PX
	中国石化化工销售有限公司	61.16	7.53	MEG/PX
	Yancoal International（SINGAPORE）PTE LTD	39.93	4.91	原油
	杭州万永实业投资有限公司	26.43	3.25	CPL
	浙江巴陵恒逸己内酰胺责任有限公司	22.81	2.81	CPL
	合计	**291.13**	**35.83**	--
2020 年	荣盛石化股份有限公司	99.37	11.50	PTA
	万向集团公司	50.25	5.82	PTA/MEG
	Shell International Eastern Trading Company Owned By Shell Eastern Trading (Pte) Ltd	40.21	4.65	原油
	上海纺投贸易有限公司	38.00	4.40	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	30.23	3.50	聚酯产品
	合计	**258.06**	**29.87**	--
2021 年 1—9 月	荣盛石化股份有限公司	90.80	9.48	PX/PTA
	Tengizchevroil LLP	41.18	4.30	原油
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	37.81	3.95	己内酰胺
	上海纺投贸易有限公司	28.20	2.94	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	27.62	2.88	聚酯产品
	合计	**225.62**	**23.56**	--

资料来源：公司提供

2021 年 1—9 月，公司前五名供应商采购金额占比为 23.56%，较上年进一步下降，主要系公司产品产能和贸易业务不断扩张导致供应商增加所致。

安全环保

跟踪期内，公司无重大安全环保事故发生。

截至 2021 年 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

公司炼化业务跟踪期内售价大幅提升，产销情况良好，但在东南亚成品油市场受疫情反复影响下，业务毛利率持续处于低位，境外投资风险需持续关注。

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。

跟踪期内，文莱 PMB 项目生产运行稳定，仍保持 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。

表 11 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	180000Nm3/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。2021 年 1－9 月公司成品油、苯及 PX 售价分别较上年提升 59.11%、82.35%和 43.15%，主要系全球原油价格大幅提升推动下游产品涨价所致。

表 12 近年来公司炼化业务产品产销情况
（单位：万吨/年、元/吨、%）

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
成品油	产能	550.00	565.00	565.00
	产量	55.88	592.24	437.94
	销量	50.13	583.81	431.65
	销售均价	4081.71	2476.61	3940.42
	产销率	89.70	98.58	98.56
苯	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	1.55	37.04	38.36
	销量	0.99	34.93	38.74
	销售均价	4142.92	3296.44	6011.05
	产销率	63.62	94.30	101.00
PX	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	11.30	131.29	109.17
	销量	8.09	130.52	111.28
	销售均价	5513.60	3892.86	5572.53
	产销率	71.57	99.41	101.93
合计	**产能**	**800.00**	**800.00**	**800.00**
	产量	**77.37**	**818.82**	**593.44**
	产能利用率	**116.05**	**102.00**	**98.91**
	销量	**67.81**	**802.98**	**54.29**
	销售均价	**--**	**--**	**-**
	产销率	**87.65**	**98.07**	**100.14**

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 1－9 月各产品产能利用率按 9 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

2021 年 1－9 月，公司炼化业务中成品油产销量分别同比下降 1.95%和 2.77%；苯产销量分别同比增长 49.90%和 60.55%，PX 产销量分别同比增长 12.06%和 18.72%，主要系 2020 年受疫情影响，航运需求增加，海外柴油价差较高，公司调整产品结构，多产出柴油，少产化工品；另外 2020 年疫情期间，公司根据市场行情，适当调整降低了负荷率所致；炼化业务产能利用率和产销率分别为 98.91%和 100.14%，受新冠肺炎疫情影响小，销售情况良好。在东南亚成品油市场受疫情反复影响、成品油需求不及预期的情况下，2021 年 1－9 月，公司成品油毛利率为 2.15%，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[2]，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，跟踪期内贸易收入规模快速扩张，毛利率有所降低。

公司贸易业务的运营主体为子公司宁波恒逸贸易有限公司和宁波恒逸实业有限公司，公司依托内部 PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展 PX、MEG 等原料贸易和 PTA、PET 等产品贸易。

公司为了应对行业的周期转变情况，利用贸易业务平衡公司在生产端产品价格波动而导致的收益波动，因此近年来公司贸易量大，2021 年 1－9 月，公司贸易量为 396.86 亿元，同比大幅增长 116.27%，主要系公司整体产能持续扩张，为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，公司扩大贸易规模所致。

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，2021 年 1－9 月为 0.68%，较上年下降 1.18 个百分点。

5. 经营效率及同业对比

跟踪期内，公司整体经营效率有所下滑。

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

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

表 13　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 14　截至 2021 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 2021 年 9 月底累计投资	未来投资计划	
					2021 年 10－12 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	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	2020 年－2022 年	25.65	17.07	4.43	4.15

[2] 含建设成本 110 亿美元及流动资金、建设期利息等

术改造项目	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。					

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 9 月底项目已投入资金 17.07 亿元，50 万吨年产能中 20 万吨年产能已投产，剩余产能预计 2021 年底建设完毕，剩余资金主要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、涤纶锦纶双纶驱动的基础上，进一步突出以下游聚酯化纤产业为发展核心的产业定位。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－9月财务数据未经审计。

2020年公司合并范围内包括62家子公司，较上年度增加11家，减少2家；新纳入合并范围的子公司均为新设，减少的子公司均为公司注销。2021年1－9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 9 月底，公司合并资产总额 1268.43 亿元，所有者权益 366.68 亿元（含少数股东权益 235.08 亿元）；2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 1028.43 亿元，利润总额 43.44 亿元。

2. 资产质量

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

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

表 15　2018－2020 年及 2021 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**224.25**	**28.90**	**367.67**	**35.10**	**405.29**	**35.68**	**496.49**	**39.14**
货币资金	97.26	43.37	86.62	23.56	113.22	27.94	123.43	24.86

应收账款	19.55	8.72	64.27	17.48	52.00	12.83	54.84	11.05
其他应收款	27.01	12.04	53.90	14.66	63.96	15.78	55.88	11.25
存货	31.18	13.90	94.37	25.67	100.13	24.71	168.58	33.95
其他流动资产	15.97	7.12	24.66	6.71	30.03	7.41	27.64	5.57
非流动资产	**551.61**	**71.10**	**679.86**	**64.90**	**730.46**	**64.32**	**771.93**	**60.86**
长期股权投资	133.37	24.18	128.02	18.83	135.60	18.56	148.13	19.19
固定资产	137.00	24.84	395.50	58.17	423.08	57.92	460.69	59.68
在建工程	179.43	32.53	37.02	5.45	78.28	10.72	54.43	7.05
资产总额	**775.86**	**100.00**	**1047.53**	**100.00**	**1135.75**	**100.00**	**1268.43**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

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

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

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

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

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

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

（2）非流动资产

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

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

表 16　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以上投资
资料来源：公司财务报告

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

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

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

表 17　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9月底，公司合并资产总额1268.43亿元，较上年底增长11.68%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占39.14%，非流动资产占60.86%。公司资产仍以非流动资产为主。

截至2021年9月底，货币资金123.43亿元，较上年底增长9.01%，货币资金中有38.61亿元受限资金，主要是保证金。截至2021年9月底，公司存货168.58亿元，较上年底增长68.37%，主要系公司聚酯产能规模增加以及原油价格持续增长带动原材料、产品价格增长所致。截至2021年9月底，公司在建工程账面价值54.43亿元，较上年底下降30.46%，主要系公司逸盛新材料、海宁恒逸新材料等新装置的投产转固所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

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

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

截至2021年9月底，公司所有者权益366.68亿元，较上年底增长12.08%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为35.89%，少数股东权益占比为64.11%。截至2021年9月底，公司未分配利润较上年底增长13.31%，主要系利润留存所致。

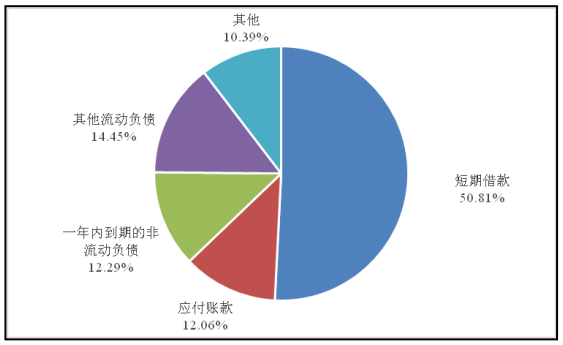
负债

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

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

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

图 6　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

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

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

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

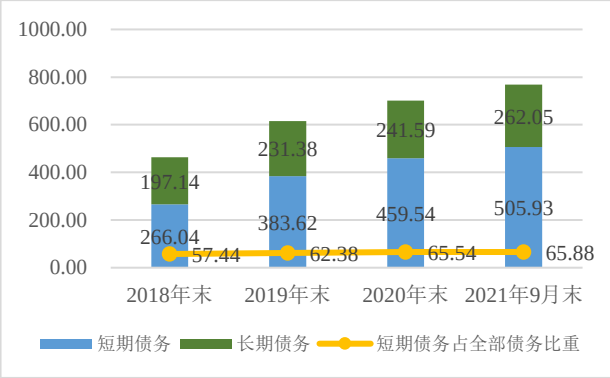
截至2020年底，公司其他流动负债81.42亿元，较年初增长28.88%，主要系短期应付债券增长所致。

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

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

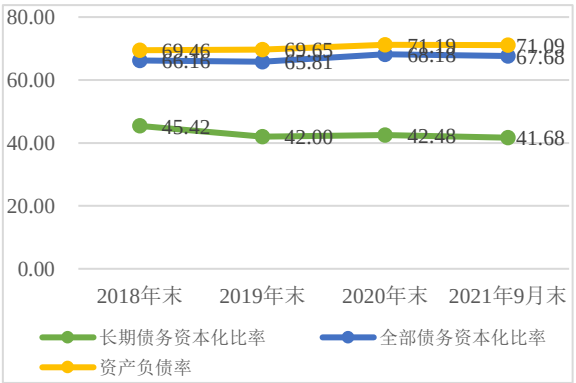
截至2020年底，公司应付债券68.71亿元，较年初下降23.43%，主要系划分至一年以内到期的非流动负债科目所致。

图7　2018－2020年末及2021年9月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图8　2018－2020年末及2021年9月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务701.13亿元，较年初增长14.01%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占65.54%，长期债务占34.46%，以短期债务为主，其中，短期债务459.54亿元，较年初增长19.79%，主要系一年以内到期债券增加所致；长期债务241.59亿元，较年初增长4.41%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.19%、68.18%和42.48%，较年初分别提高1.55个百分点、提高2.37个百分点和提高0.48个百分点。公司债务负担较重。总体看，公司有息债务规模较2019年底进一步增加。

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18　截至2020年底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 767.98 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 65.88%，长期债务占 34.12%，以短期债务为主，其中，短期债务 505.93 亿元，较上年底增长 10.09%，主要系短期借款增加所致；长期债务 262.05 亿元，较上年底增长 8.47%，主要系应付债券增加所致。截至 2021 年 9 月底，公司短期借款为 358.26 亿元，较上年底增长 25.16%，主要系公司聚酯等生产规模扩大，日常流动资金需求增加，且 2021 年票据贴现利率较低，公司票据贴现有所增加所致；公司应付债券为 84.50 亿元，较上年底增长 22.99%，主要系长期债券置换短期债券较多所致。

从债务指标来看，截至 2021 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 71.09%、67.68%和 41.68%，债务负担仍较重。

4. 盈利能力

受公司 PET 产品产能释放及贸易业务量增长等因素综合影响，跟踪期内公司收入同比增长，投资收益对利润影响大，盈利水平较好。2021 年前三季度公司营业收入和盈利同比回升。

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

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

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

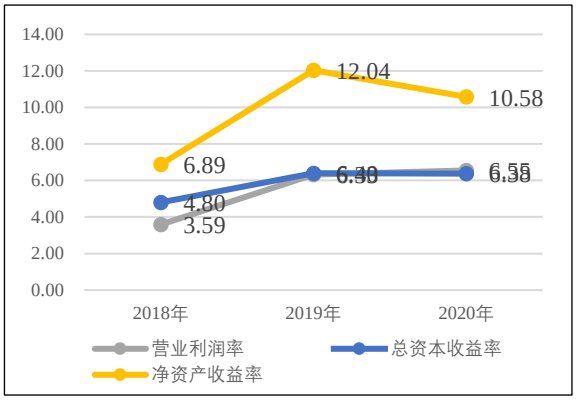
表 19　近年来公司非经营性损益及利润情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司财务报告

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

图 9　公司近年盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

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

2021年1－9月，公司实现营业收入1028.43亿元，同比增长57.56%，主要系公司贸易业务规模扩张及PET和炼化业务收入增长所致。2021年1－9月，公司费用总额为40.09亿元，同比增长3.10%，主要系管理费用和研发费用增加所致。其中，管理费用为6.48亿元，同比增长63.12%，主要系存货库存量增加，产品库存管理相关的运输费、租赁费和仓储费增加所致；研发费用为6.48亿元，同比增长63.12%，主要系公司加大研发投入所致。

2021年1－9月，公司实现利润总额43.44亿元，同比增长18.83%，主要系PET等产品销量和毛利提升所致。

5. 现金流

公司经营活动现金流量净额波动大，2020年实现大幅增长；在建项目投资规模减小，筹资压力减小，2021年前三季度经营净现金流规模有所增加。

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

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

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

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

表20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入量	1004.70	933.93	986.60	1133.69
经营活动现金流出量	981.15	931.80	944.65	1101.57
经营活动现金流量净额	**23.55**	**2.13**	**41.95**	**32.12**
投资活动现金流入量	38.52	74.51	50.77	50.45
投资活动现金流出量	195.90	208.35	127.84	92.46
投资活动现金流量净额	**-157.38**	**-133.84**	**-77.07**	**-42.01**
筹资活动现金流入量	475.52	475.86	527.27	458.77
筹资活动现金流出量	321.70	361.75	465.71	450.56
筹资活动现金流量净额	**153.82**	**114.10**	**61.56**	**8.22**
筹资活动前现金流	**-133.83**	**-131.71**	**-35.12**	**-9.89**
现金收入比	**105.31**	**104.64**	**101.67**	**107.30**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年1－9月，公司实现经营活动现金净流入32.12亿元，同比增长17.77%，主要系收回与参股公司的往来款所致。2021年1－9月，公司现金收入比为107.30%，同比下降4.59个百分点。从投资活动来看，2021年1－9月，公司实现投资活动现金净流出42.01亿元，同比下降56.91%，主要系2020年在建项目集中投产，本期投资减少所致。同期，从筹资活动来看，2021年1－9月，公司实现筹资活动现金净流入8.22亿元，同比下降90.66%，主要系上年同期与疫情相关贷款规模明显增加，今年一季度到期后陆续偿还所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，融资渠道较畅通，公司偿债能力指标表现一般。

表21 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力指标	流动比率	74.71	71.94	78.05
	速动比率	55.77	54.16	51.55
	现金短期债务比	0.27	0.28	0.28
	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	7.61	7.26	--
	EBITDA利息倍数	3.77	2.90	--

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9月底，公司流动比率与速动比率分别为78.05%和51.55%，较上年底分别提高6.11个百分点和下降2.62百分点，公司现金短期债务比为0.30倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款等增长较快，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7.26倍和2.90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9月底，公司对外担保金额为11.71亿元，对外担保比率为3.19%。

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	28000
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	9800
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	3100
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	**117100**

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，包括浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）和浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”），上述公司担保金额占对外担保金额超过80%。其中，荣盛控股为公司下游客户；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2021年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额872.41亿元，尚未使用额度291.87亿元，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，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产规模保持增长，结构以非流动资产为主；债务负担很重，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，母公司利润仍对投资收益依赖较大。

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

截至2020年底，母公司所有者权益为68.78亿元，较上年底增长0.20%。截至2020年底，母公司负债总额181.72亿元，较上年底增长13.32%。其中，流动负债148.17亿元（占比81.54%），非流动负债33.54亿元（占比18.46%）。截至2020年底，母公司全部债务162.71亿元。其中，短期债务占79.41%、长期债务占20.59%。截至2020年底，母公司短期债务为129.21亿元。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%，债务负担很重。

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。

截至2021年9月底，母公司资产总额248.75亿元，所有者权益为74.74亿元，负债总额174.01亿元；母公司资产负债率69.95%；全部债务154.22亿元，全部债务资本化比率67.36%，且存在较大的债券偿付压力。2021年1—9月，母公司营业收入54.69亿元，利润总额5.97亿元，其中投资收益9.26亿元，利润仍对投资收益依赖较大。2021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7.50亿元、7.30亿元、-17.52亿元。

8. 财务指标同业对比

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

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

表 23 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
资产负债率率（%）	57.60	64.17	71.19
EBITDA/利息费用（倍）	4.67	8.82	2.90

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

十、存续期内债券偿还能力分析

考虑所有存续债券，2022 年内公司集中兑付债券金额较大。剔除上市公司后，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱，经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力弱，但考虑到公司持有的恒逸石化股份流动性强，未质押的股份对即将到期债券保障能力很强。

截至2022年4月22日，公司存续债券如下表，余额合计107.00亿元。

表24 截至2022年4月22日公司存续债券概况
（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日
21 恒集 E1	10	10	2023/4/12
20 恒逸 MTN002	5	5	2022/4/29
20 恒逸 MTN003	5	5	2022/12/7
21 恒逸 MTN001（高成长债）	5	5	2023/4/30
21 恒逸 MTN002	5	5	2023/8/13
19 恒逸债 01/19 恒逸债	5	4	2026/4/12
21 恒逸 CP002	5	5	2022/8/31
21 恒逸 CP003	5	5	2022/10/29
21 恒逸 CP004	5	5	2022/11/30
21 恒逸 CP005	5	5	2022/12/10
19 恒集 01	3	3	2022/10/29
21 恒集 01	5	5	2024/2/8
21 恒集 02	5	5	2024/3/2
21 恒集 03	5	5	2024/6/17
17 恒逸债 01	5	5	2024/7/28
21 恒逸 SCP005	5	5	2022/8/8
21 恒逸 SCP006	5	5	2022/9/19
22 恒逸 CP001	5	5	2023/1/14
22 恒逸 CP002	5	5	2023/3/2
22 恒逸 CP003	5	5	2023/3/16
22 恒逸 CP004	5	5	2023/3/30
合计	**108**	**107**	--

资料来源：Wind

截至2022年4月22日，公司存续债券余额共107.00亿元。其中2023年内到期（含行权）的应付债券余额59.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。考虑到上市公司的独立性，截至2021年9月底，公司除去恒逸石化现金类资产后的现金类资产26.74亿元，为2022年内到期（含行权）的应付债券余额的0.46倍。截至2022年4月22日，公司持有的恒逸石化股份尚有25.57亿股未质押，该部分股权市值约为203.28亿元，为2022年内到期（含行权）的应付债券余额的1.90倍。

公司2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为986.60亿元、41.95亿元、96.57亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的16.72倍、0.71倍和1.64倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 25 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	59.00
未来待偿债券本金峰值	59.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.31
经营活动现金流入量/存续债券待偿还本金峰值	16.72
经营活动现金流净额/存续债券待偿还本金峰值	0.71
EBITDA/存续债券待偿还本金峰值	1.64

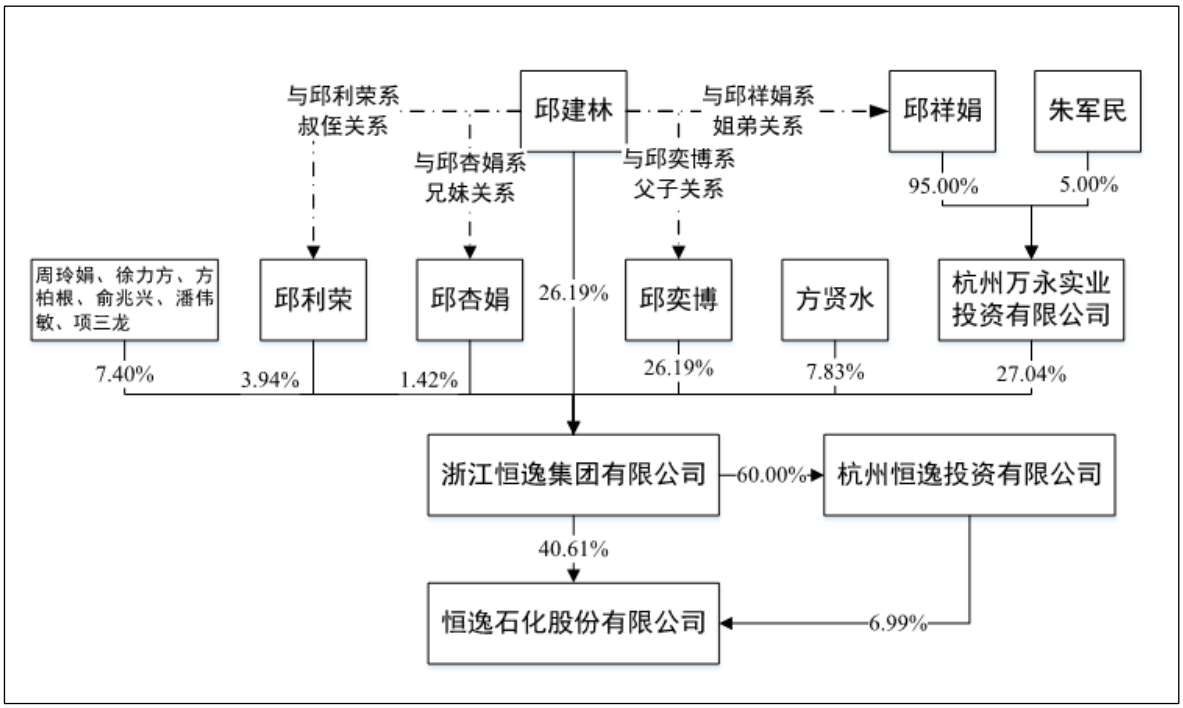
资料来源：联合资信整理

公司主要的业务和现金流在上市公司，考虑到上市公司经营和财务独立性，公司经营活动现金流和EBITDA对存续债券保障能力弱。

十一、结论

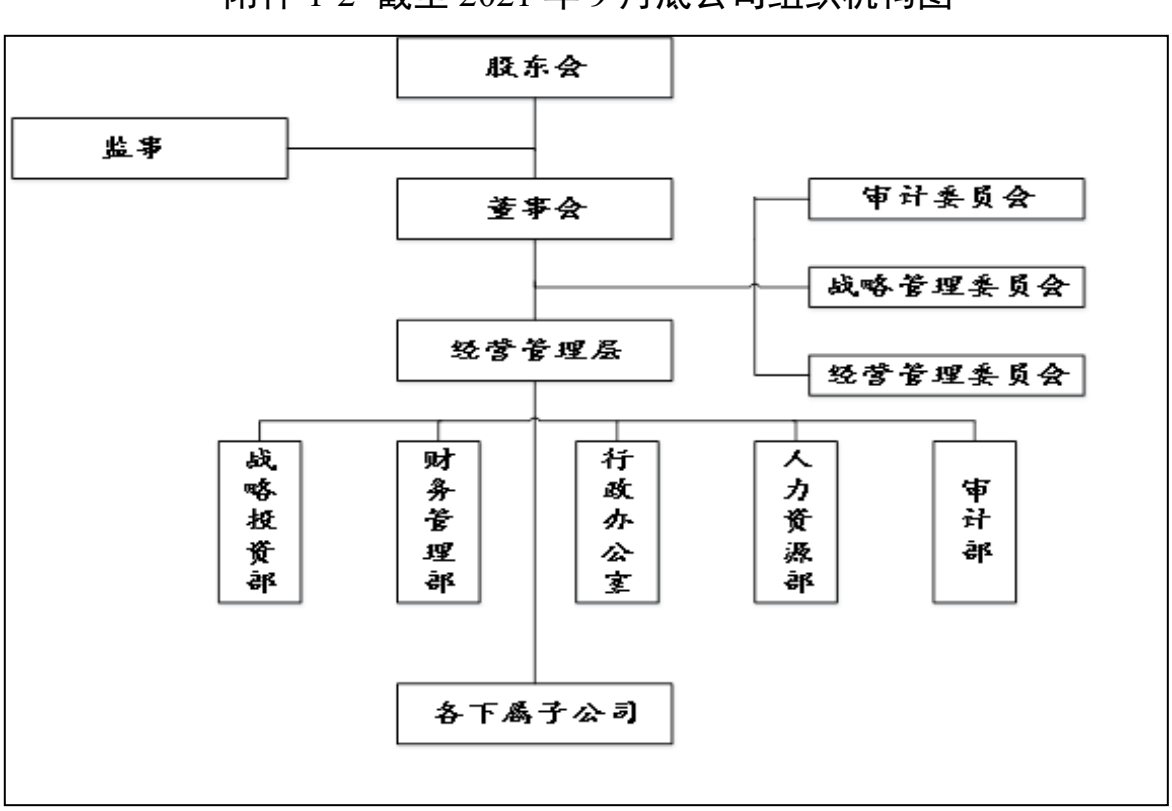
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为**AA⁺**，并维持“21恒逸CP004”的信用等级为**A-1**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 年 9 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	40.61	6.99	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	47.60	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	26.74	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	33.32	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	33.32	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	33.32	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	43.16	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	33.32	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	47.60	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	47.60	1
恒逸实业（文莱）有限公司	文莱	文莱	石化产品制造	0.00	33.32	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	33.32	2
恒逸实业国际有限公司	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	33.32	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	42.84	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	47.60	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	30.94	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	24.28	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	47.60	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	47.60	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	28.56	1
浙江恒逸工程管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	工程管理	0.00	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	3
杭州逸曛化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.60	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	47.60	1
恒逸国际物流有限公司	新加坡	新加坡	物流运输	0.00	47.60	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	47.60	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	
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	47.60	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	28.74	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	47.60	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	47.60	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	35.70	1
海南恒憬贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	0.00	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	2
香港逸天有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	100.00	0.00	1
杭州萧山俊博盛明工程技术有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	1
杭州鑫君睿康贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒富香港投资有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
香港恒融达有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
裕领环球有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
浙江恒逸能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	60.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	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
浙江小逸供应链管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	批发业	0.00	40.75	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	118.10	109.63	136.32	151.66
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1268.43
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	366.68
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	505.93
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	262.05
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	767.98
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	1028.43
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	43.44
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	32.12
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	107.30
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	6.73
总资本收益率（%）	4.80	6.40	6.38	--
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	41.68
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	67.68
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.09
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	78.05
速动比率（%）	56.90	55.77	54.16	51.55
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	0.29	0.30	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	3.77	2.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.46	7.61	7.26	--

注：1.公司 2021 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.因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，本报告 2019 年底数据为 2020 年初数；4."--"表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.67	13.63	23.23	23.57
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	248.75
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	74.74
短期债务（亿元）	70.85	106.06	129.21	95.62
长期债务（亿元）	51.84	52.83	33.49	58.60
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	154.22
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	54.69
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	5.97
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	25.87	1.05	3.97	7.50
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	63.42
营业利润率（%）	-0.15	1.18	1.21	5.13
总资本收益率（%）	2.78	0.82	0.26	--
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	43.95
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	67.36
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.95
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	82.68
速动比率（%）	46.88	70.42	66.73	81.58
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	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司 2021 年 1－9 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债计入短期债务；3.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或者过小
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持