

信用评级公告

联合〔2023〕10976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长期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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月十四日

浙江恒逸集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 12 月 14 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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：未来发展			+1	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AA ⁺	

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

分析师：张 炯（项目负责人）

杨 润

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

评级观点

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）作为一家专业从事石油化工与化纤原料生产的现代大型民营企业，在装置规模和区位优势方面具备优势。随着文莱 PMB 石油化工项目一期建成投产，公司形成“炼化-化纤”的完整产业链布局，综合竞争力在行业内保持领先。公司近年来营业总收入持续增长，经营获现能力较强，但 2022 年在原料价格高企以及需求不足的共同影响下，公司经营出现亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体债务负担较重且短期债务占比高、公司本部自身偿债能力弱、权益稳定性弱以及在建及拟建项目投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续完善“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链模式，进一步优化上下游产业布局。若公司拟建的文莱 PMB 项目二期等项目能顺利投产，将有望填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，巩固公司在炼化以及化纤行业的市场地位，从而提升盈利稳定性。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 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，靠近华东消费市场；文莱 PMB 项目在当地具有原油资源、税收政策和区位等优势。

3. 文莱 PMB 项目一期投产后，公司产业链进一步完善，2022 年炼化业务收入明显增长。文莱 PMB 项目一期的投产实现了公司产业链向上游炼化的延伸，形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”的完整产业链布局。2022 年，随着原油价格高位运行，公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长明显。

关注

1. 经营业绩波动大，盈利持续性弱。2022 年，公司利润总额-19.36 亿元，较 2021 年的 38.16 亿元大幅下滑。2022 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.80%和-4.25%。

2023 年前三季度公司实现利润 1.18 亿元，同比大幅下降但较上半年实现扭亏。

2. 公司债务规模持续扩大，债务负担加重，且债务期限高度集中于短期。2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.18%；全部债务资本化比率分别为 68.18%、68.04%和 71.27%。截至 2023 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 74.65%、71.15%和 41.72%，公司短期债务占比达 70.97%。

3. 公司所有者权益结构稳定性弱，本部自身偿债压力大。公司本部核心资产为持有的上市子公司的股权和对其的应收款项，自身经营性业务较少，通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。2022 年底公司所有者权益中，少数股东权益占比仍高达 64.20%。在归属于母公司所有者权益中，未分配利润占 71.50%。截至 2023 年 11 月 22 日，公司本部存续债券 61.91 亿元；9 月底资产负债率为 69.07%。考虑到其持有的上市公司股权质押比例较高，且公司相关投资收益和往来资金回流对其偿债支持力度一般，公司本部偿债压力大。

4. 公司主要在建项目主要用于 PET 以及 CPL 产能扩充，剩余投资规模大；同时公司为完善炼化项目拟建的文莱 PMB 二期筹资压力大。截至 2023 年 9 月底，公司主要在建项目规划总投资为 150.50 亿元，累计已投资 39.60 亿元，尚需投资规模大。此外，因公司文莱 PMB 项目一期仅为芳烃路线，为增强该炼化项目的综合竞争力，公司目前在规划文莱炼化二期项目，项目投资规模超过 100 亿美元，投资压力及境外投资风险仍需持续关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	136.32	180.84	198.58	136.12
资产总额（亿元）	1135.75	1275.26	1348.70	1362.16
所有者权益（亿元）	327.17	357.30	349.42	345.35
短期债务（亿元）	459.54	515.87	621.14	604.44
长期债务（亿元）	241.59	244.96	245.53	247.26
全部债务（亿元）	701.13	760.82	866.67	851.70
营业总收入（亿元）	925.85	1390.70	1648.00	1134.92
利润总额（亿元）	40.74	38.16	-19.36	1.18
EBITDA（亿元）	96.57	99.22	50.98	--
经营性净现金流（亿元）	41.95	81.59	55.11	5.41
营业利润率（%）	6.55	5.61	2.05	3.53
净资产收益率（%）	10.58	9.70	-4.25	--
资产负债率（%）	71.19	71.98	74.09	74.65
全部债务资本化比率（%）	68.18	68.04	71.27	71.15
流动比率（%）	71.94	76.19	73.22	69.51
经营现金流负债比（%）	7.45	12.18	7.35	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.32	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	2.99	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.26	7.67	17.00	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	250.49	249.41	275.49	241.03
所有者权益（亿元）	68.78	71.82	72.75	74.55
全部债务（亿元）	162.71	143.93	169.45	118.94
营业总收入（亿元）	51.33	80.75	83.62	75.96
利润总额（亿元）	-0.41	2.76	-2.02	1.76
资产负债率（%）	72.54	71.20	73.59	69.07
全部债务资本化比率（%）	70.29	66.71	69.96	61.47
流动比率（%）	66.73	75.92	70.02	58.86
经营现金流负债比（%）	2.68	11.13	6.19	--

注：1. 公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，已根据最新会计准则对 2021 年期末数据做追溯调整；
 2. 合并口径将其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；
 公司本部口径将其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3. “--”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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/8/8	张垌 杨润	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/7/30	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
AA	正面	2018/4/12	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告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、该公司信用等级自 2023 年 12 月 14 日至 2024 年 12 月 13 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）成立于1994年10月18日，前身为1974年创办的萧山县衙前公社针织厂。经过多年发展，公司已成为一家专业从事化纤与化纤原料生产的现代大型民营企业。截至2023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”）。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%（见附件1-1）。公司实际控制人为邱建林。

截至2023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子公司62家。

截至2022年底，公司合并资产总额1348.70亿元，所有者权益349.42亿元（含少数股东权益224.32亿元）；2022年，公司实现营业收入1648.00亿元，利润总额-19.36亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额1362.16亿元，所有者权益345.35亿元（含少数股东权益222.52亿元）；2023年1—9月，公司实现营业收入1134.92亿元，利润总额1.18亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区钱江世纪城奔竞大道353号杭州国际博览中心A座620室；法定代表人：邱建林。

二、宏观经济与政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯

彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增速¹上升至4.4%，较第二季度提高了1.1个百分点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望2023年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度GDP同比增长5.2%，有力保障了实现全年5%的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度GDP同比增长4.4%以上即可完成全年经济增长目标。因

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

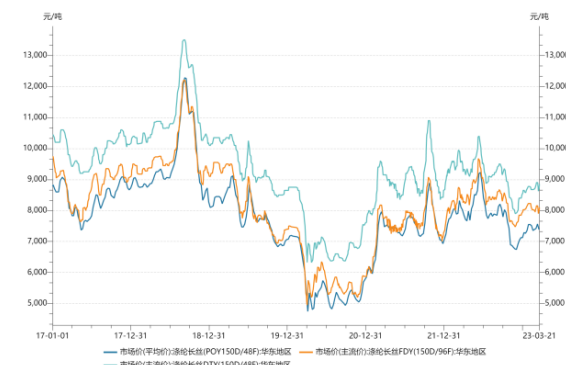
此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年三季度）》。

三、行业分析

涤纶产品可以分为涤纶长丝和涤纶短纤，其中涤纶长丝为主要产品。根据公开资料，2017年以来中国涤纶长丝产能持续扩张，产量总体呈增长态势，2022年因宏观经济下行环境下全国范围内终端市场需求不足，涤纶长丝产量有所下降。尽管中国经济保持快速增长，居民生活水平稳步提升，推动涤纶长丝表观消费量持续提升，但整体供大于求的市场情况持续存在。

2017年以来，涤纶长丝主要产品售价在2018年中达高点后明显回落。2020年，下游服装纺织行业外贸需求不足，叠加国内涤纶长丝产能仍处较高水平，以及全球原油价格触底使得下游化工品价格下滑，市场景气度持续下滑。截至2020年底，华东地区POY150D/48F市场价（平均价）、华东地区FDY150D/96F市场价（主流价）和华东地区DTY150D/48F市场价（主流价）（以下均简称为“市场价格”）分别为5800元/吨、5900元/吨和7500元/吨，较上年进一步下滑。2021年以来，需求有所回暖，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品市场价格有所回升，并在2022年上半年基本恢复至2019年平均水平。2022年四季度以来，宏观经济下行环境下全国范围内终端市场需求不足，一定程度抑制了涤纶长丝产品市场价格，截至2023年3月下旬，POY、FDY和DTY市场价格分别约为7400元/吨、8100元/吨和8900元/吨。涤纶长丝产品售价波动很大。

图1 POY、FDY、DTY市场价格走势



资料来源：Wind

随着涤纶长丝行业龙头企业持续扩产，利用规模优势不断增强市场话语权，行业竞争明显加剧，龙头企业市场份额持续扩大。据不完全统计，截至2021年底，涤纶长丝CR6企业产能占全国产能约60%，且主要行业领先企业已经完成向上游PTA及炼化生产环节的布局。2022年以来，随着中国宏观经济增幅放缓，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，具有完整产业链的行业领先企业利用已有产能优势和市场优势，较中小企业更有能力控制成本，竞争优势较为明显。完整版行业及区域环境分析分析详见《2023年化工行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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。公司直接持有上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）40.61%的股份，根据公司最新公告²，公司持有的恒逸石化股份累计质押11.49亿股，占恒逸石化股份总数的31.34%，占公司所持有的恒逸石化股份的77.18%，质押比例较高。

² 来自恒逸石化2023年10月11日公告数据

2. 规模与竞争力

公司 PTA 和聚酯产能规模较大，在装备技术水平方面保持领先水平。文莱 PMB 项目一期投产后，实现了从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局，经营效益持续释放。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）和加弹丝（DTY）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售。截至 2023 年 9 月底，公司参控股 PTA（精对苯二甲酸）及 PIA（间苯二甲酸）年产能分别达 1900.00 万吨和 30.00 万吨，公司聚酯纺丝（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，PET 产能 770.00 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），年产能合计为 66.50 万吨。截至 2023 年 9 月底，公司锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 52.10 万吨。

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。2022 年以来，随着东南亚成品油市场进入复苏周期，该项目经营效益持续释放。

公司引进国外涤纶长丝生产设备，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研究所，并与知名高校建立了产学研合作，技术水平属国内行业领先。公司阻燃、抗菌产品技术水平处于全国领先地位，产量持续提升；生物基 PLO、PPS、PPET、FDC 专利居全国前列，阻隔性优势更突出；生物基 PTT 弹性记忆性纤维系列产品应用开发完成并实现工业化，降低了生产成本。

公司实现无锑涤纶长丝的熔体直纺产业化生产，大规模生产绿色环保聚酯产品逸泰康，

实现全面产业化和品种全覆盖。阳离子可染等功能性复合材料的开发已初具规模，并逐步推进产业化，技术水平已达国际领先。截至 2022 年底，公司共申请 511 件专利，包括授权专利 310 件，其中发明专利 203 件，实用新型授权专利 107 件；参与了 34 项标准制定，其中国家级标准 10 项。

3. 外部环境

公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要聚集地浙江省，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。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、织造和印染的产业聚集规模，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的开展提供了较为良好的环境。

4. 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 2023 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 6 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³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 月任公司总经理并兼任董事。

截至 2023 年 9 月底，公司在职员工总数 19674 人。按专业构成划分，生产人员占 82.89%、销售人员占 1.59%、管理人员占 2.37%、技术人员占 8.53%、其他人员占 4.62%；按教育程度划分，硕士及以上学历占比 1.67%、本科学历占比 10.59%、大专及以下学历占比 87.74%。

5. 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（中征码为 3301070000001766），截至 2023 年 12 月 4 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，联合资信未发现公司存在

逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构符合相关法律法规要求，内部控制制度较为健全。

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；公司设总经理一人，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》，财务管理部下属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，并通过银行借款等方式来筹集资金，确保公司现金流安全。所有筹集资金的融资业务办理，必

³ 即总经理

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。

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。

安全生产方面，公司重视安全生产管理工作，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 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《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。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022，公司营业总收入持续增长，但整体毛利率持续下降。收入分板块来看，2020

—2022年，公司炼化板块收入贡献加大，化纤和供应链服务板块收入整体呈上升趋势。公司2023年前三季度供应链服务业务收入明显下降，但炼化化工品和主要化纤产品收入同比增加，整体毛利率较2022年有所提升。

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炼化板块、化纤产品板块（包括 PTA、PIA、PET、DTY 和 PA6）、贸易板块。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，整体毛利率持续下降。

收入分板块来看，炼化板块，随文莱 PMB 项目产能逐步释放以及国际油价的持续上升，2020—2022 年，成品油及化工品收入贡献加大。2022 年，公司营业总收入较上年同期增长 19.09%，主要系公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长所致。其中，成品油产品收入同比增长 72.46%，毛利率较上年上升 2.31 个百分点至 5.92%，主要系东南亚地区本地复工复产以及部分海外订单回流刺激需求改善，同时产能释放速度滞后于需求复苏速度，成品油供给短缺，裂解价差扩大。化工品产品收入同比增长 88.86%，主要系 2022 年原料端成本上涨推动产品价格提升所致；毛利率较上年大幅下降 19.99 个百分点，主要系原油价格攀升以及能耗成本上升压缩了化工品价差所致。

2020—2022 年，公司化纤板块收入整体呈上升趋势。2021 年，随着公司化纤产品市场需求逐步恢复叠加同期产品价格上升，公司化纤板块整体收入大幅增长。2022 年，公司主营的 PET 和 DTY 产品收入同比变化小，但毛利率分别较上年大幅下降 6.93 个百分点和 13.66 个百分点，主要系在市场需求不足的环境下，聚酯下游纺织行业等企业被动减产降负荷，产品需求不足导致售价增幅不及成本增幅所致。PTA 产品收入同比增长 40.35%，主要系产品价格波动回升，以及浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）项目投产后公司 PTA 外销量增加所致；PTA 毛利率较上年大幅下降

5.97 个百分点至-1.36%，亏损主要系 PX 等原辅料价格高企，以及行业内 PTA 新增产能释放竞争激烈，同时公司控股 PTA 生产负荷下降导致 PTA 加工价差下降所致。2022 年，公司 PA6 产品收入变化不大，毛利率均明显下降主要系原料价格很高以及下游需求不足所致；PIA 收入大幅下降主要系装置停产检修所致。

公司对日常生产经营中涉及的 PTA、PX、MEG 等石化产品开展供应链服务业务，业务规模随着公司经营的扩张逐年增大。2020—2022 年，公司供应链服务业务毛利率波动下降，2022 年明显下滑主要系受原油以及相关产品价格持续上涨情况下，公司供应链服务业务中以月度平均价格模式销售固定数量的部分相关产品毛利减少所致。

2023 年 1—9 月，公司营业总收入较上年同期下降 14.55%，其中供应链服务业务收入同

比下降 35.50%，主要系公司生产计划稳定以及价格波动较小，原料贸易需求量减少，且贸易产品价格同比有所下降所致。2023 年 1—9 月，公司成品油产品收入同比下降 30.46%，主要系上半年文莱 PMB 石油化工项目实施技术改造工作，炼油产品产销量同比减少；化工品收入同比增长 38.02%，主要系前三季度产品外销量较上年同期上升所致；PTA 和 PET 两种化纤主要产品收入分别同比增长 33.02%和 8.84%，主要系下游聚酯行业开工率上升使得市场需求回升，导致产销量增加所致。此外，2023 年 1—9 月公司 PTA 和 PET 业务板块毛利率均较 2022 年有所回升，主要系国内消费需求逐步恢复，公司产品销售回暖，同时能源成本下降，生产价差有所扩大所致。2023 年 1—9 月，公司综合毛利率为 3.70%，较 2022 年全年有所上升。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
成品油	144.59	15.62	3.92	240.82	17.40	3.61	415.31	25.20	5.92	226.70	19.98	4.65
化工品	42.86	4.63	21.34	45.53	3.29	22.58	85.99	5.22	2.59	90.87	8.01	12.91
PTA	47.60	5.14	11.00	63.89	4.62	4.61	89.67	5.44	-1.36	84.20	7.42	-0.55
PIA	2.85	0.31	26.04	10.71	0.77	24.96	1.73	0.10	-19.38	6.73	0.59	7.51
PET	215.75	23.3	12.67	397.65	28.74	8.36	413.95	25.12	1.43	339.73	29.93	3.90
DTY	33.59	3.63	11.14	53.63	3.88	15.59	49.22	2.99	1.93	36.53	3.22	3.74
PA6	39.20	4.23	3.99	57.00	4.12	5.28	64.33	3.90	1.21	46.90	4.13	4.03
供应链服务	399.41	43.14	2.12	514.60	37.18	2.24	527.80	32.03	0.61	303.27	26.72	1.05
合计	925.85	100.00	6.69	1383.83	100.00	5.83	1648.00	100.00	2.19	1134.92	100.00	3.70

注：1.因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差；2.公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务，其中 98%为贸易业务；3.由于会计政策变更，本报告的 2021 年财务数据为追溯调整后数据，因此与上表中的营业总收入合计数数据略有差异
资料来源：公司提供

2. 石化化纤业务

生产销售

2020—2022 年，公司 PET、DTY 等产品产能有所扩张，产品售价在成本支撑下呈上升趋势，但主要受制于下游需求不足，PTA、PET 等产品 2022 年产品产能利用率均有不同程度的下降，并于 2023 年前三季度回升。

截至 2023 年 9 月底，公司参控股 PTA 及

PIA 年产能分别达 1900.00 万吨和 30.00 万吨，公司 PET 年产能达 770.00 万吨，DTY 年产能合计为 66.50 万吨。2022 年以来，公司化纤产能增加主要为海宁恒逸新材料有限公司、浙江恒逸锦纶有限公司以及宿迁逸达新材料有限公司新装置的投产，整体产能有一定扩大。

截至 2023 年 9 月底，公司 PA6 年产能合计为 52.10 万吨，较 2022 年底无变化。

表2 公司石化化纤产品产销情况

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
PTA（控股）	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	485.02	451.19	285.13	305.04
	产能利用率（%）	97.00	90.24	57.03	81.34
	销量（万吨）	484.32	450.39	286.27	305.33
	销售均价（元/吨）	3336.06	3987.23	5216.96	5166.46
	产销率（%）	99.86	99.82	100.40	100.10
PET	产能（万吨/年）	640.00	710.00	740.00	770.00
	产量（万吨）	595.57	661.94	636.55	514.76
	产能利用率（%）	93.06	93.23	86.02	89.14
	销量（万吨）	552.74	679.82	631.29	515.50
	销售均价（元/吨）	4900.59	6236.39	7172.69	7168.56
	产销率（%）	92.81	102.70	99.17	100.14
DTY	产能（万吨/年）	60.00	66.50	66.50	66.50
	产量（万吨）	54.69	61.44	55.64	41.13
	产能利用率（%）	91.16	92.39	83.67	82.47
	销量（万吨）	52.86	60.87	53.68	41.78
	销售均价（元/吨）	6629.17	8809.89	9168.79	8743.52
	产销率（%）	96.64	99.08	96.48	101.58
PA6	产能（万吨/年）	46.50	46.50	52.10	52.10
	产量（万吨）	40.75	39.79	37.54	28.45
	产能利用率（%）	87.64	85.57	72.05	72.82
	销量（万吨）	39.63	40.29	36.46	30.49
	销售均价（元/吨）	9889.82	14148.87	17644.90	15382.39
	产销率（%）	97.25	101.25	97.13	107.16
PIA	产能（万吨/年）	30.00	30.00	30.00	30.00
	产量（万吨）	8.67	13.56	1.07	10.11
	产能利用率（%）	69.40	45.20	3.56	44.92
	销量（万吨）	5.51	15.67	2.11	8.67
	销售均价（元/吨）	5222.29	6911.14	8216.78	7759.05
	产销率（%）	63.57	115.56	197.47	85.78

注：1. 上表中 2023 年 9 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；
2. 2020 年 3 月，海宁恒逸新材料正式投产，并于 2021 年分期扩产，产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；2023 年二季度，公司宿迁逸达二期第一条线投产 30 万吨；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；
3. 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 主要由公司参控股产能自给，PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分；
4. 上表中的 PTA 产能数据为公司子公司浙江逸盛的数据，参股 PTA 公司的数据见表 4
资料来源：公司提供

表3 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	权益占比	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	30%	600	553	600	570	600	489	600	390
海南逸盛	50%	200	237	200	215	200	213	200	156
逸盛新材料	49%	--	--	300	140	600	609	600	499

注：逸盛大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”，权益占比均为 2022 年底数据
资料来源：公司提供

公司 PTA 业务生产规模大，在行业内具备成本优势，持续生产有利于保持市场份额；且公司生产 PET 所需 PTA 主要依靠自给，使得 PTA 产品基本保持满销状态。2022 年，由于下游纺织行业开工率低，市场需求大幅下滑等因素影响，公司控股的 PTA 产能利用率较上年大幅下降。2023 年 1—9 月，公司控股的 PTA 产能利用率明显回升，主要系下游纺织开工率回升，聚酯负荷维持高位运行，从而带动 PTA 负荷提升所致。

2020—2021 年，公司 PET 和 DTY 产能利用率和产销率均高于 90%，PA6 产能利用率超过 85%，产销率很高。2022 年，受需求不足以及物流不畅等影响，公司 PET、DTY 和 PA6 产能利用率和产销率较 2021 年均不同幅度下降。2023 年 1—9 月，公司 PET、DTY 和 PA6 的产能利用率较 2022 年变化不大。

公司 PIA 产线系 2020 年由 PTA 产线转产而来，因此市场尚未完全拓展，产能未充分释放。2022 年，PIA 上游配套的间二甲苯（MX）因效益不佳减产，公司 PIA 产线持续检修，产量很少，产能利用率仅为 3.56%。2023 年 1—9 月，公司 PIA 产能利用率明显回升。

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，主要出口化纤产品为 DTY，出口国家集中在欧美地区。

浙江逸盛 PTA 产品在优先保证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），约定一定期间内的采购数量，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。由于市场价格下半年波动回升，2021 年公司 PTA 产品销售均价较上年上升 19.52%，并于 2022 年进一步较 2021 年增长 30.84%，达近三年高位，之后于 2023 年前三

季度小幅回落。

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—2022 年，随着大宗商品价格的普遍增长，以及成本上升，公司 PET 和 DTY 产品销售均价呈逐年上升趋势，并均于 2023 年前三季度小幅回落。

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。2020—2022 年，公司 PA6 产品销售均价持续快速提升，主要系下游应用的尼龙纤维、工程塑料等行业需求在环保等压力下有所增加以及上游苯等原料价格上涨所致。2023 年前三季度公司 PA6 产品售价小幅回落。

由于下游间苯二甲酸产品、农药和苯胺类产品产能扩张很快，需求旺盛的同时原料价格上涨，2020—2022 年，公司 PIA 产品销售均价持续提升，并于 2023 年前三季度有所下降。

尽管公司主要石化及化纤业务产品售价处于高位，但原料价格的涨幅过大以及需求不足环境下开工率低导致的单位产品成本提升压缩了公司主要产品的毛利率，公司石化及化纤业务产品盈利需持续关注。

原料采购

公司原料供应相对稳定，采购价格波动大。2020—2022 年，在自供数量增加以及 PTA 产量下滑等因素影响下，公司 PX 采购量逐年下降，MEG 及 PA6 采购量变化不大。同期，公司主要原料采购价格涨跌不一。2023 年前三季度，公司主要原料采购价格均较 2022 年下降。

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, 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, 账期约为 180 天。

表 4 近年公司主要原料采购情况
(单位: 万吨、元/吨)

原料	采购状况	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
MEG	采购量	214.88	218.68	204.93	178.58
	采购均价	3346.81	4530.08	4051.52	3563.18
PX	采购量	317.03	298.91	215.30	195.92
	采购均价	4025.74	5530.28	7511.18	7359.96
CPL	采购量	39.72	39.75	36.92	26.57
	采购均价	8653.46	12154.55	11874.47	11166.42

注: PX 采购量不含自供
资料来源: 公司提供

公司 PX 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。2020—2022 年, 在自供数量增加以及 PTA 产量下滑等因素影响下, 公司 PX 采购量逐年下降; 采购均价持续上升, 基本与原油价格走势一致。2023 年 1—9 月, 在上游原油价格回落的推动下, 公司 PX 采购均价较 2022 年有所下降。

公司 PET 生产所需 PTA 主要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。公司 MEG 供应商主要是 Saudi Basic Industries Corporation、浙江前程石化股份有限公司、中国石化及日本住友株式会社等。公

司采用定期与供应商签订长期框架性采购协议的方式, 约定未来一段时期(1~2 年)内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等, 每月根据市场价格再进行一次小合约签署。2020—2022 年, 公司 MEG 采购量变化不大, 采购均价波动上升, 2022 年公司 MEG 采购价格同比下滑主要系煤制乙二醇新增产能造成市场供大于求所致。2023 年 1—9 月, 公司 MEG 采购均价较 2022 年有所下降。

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。2020—2022 年, 公司 CPL 采购量变化不大, 采购均价波动上升。2023 年 1—9 月, 公司 CPL 采购均价较 2022 年有所下降。

3. 炼化业务

2020—2022 年, 公司炼化业务主要产品售价增幅均持续上升, 业务毛利率波动较大。公司文莱 PMB 项目一期仅为芳烃路线, 目前在规划文莱炼化二期项目, 除扩大炼化规模外, 拟新增烯烃装置, 以填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板。项目投资规模很大且处于审批阶段, 能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。

2020—2022 年, 文莱 PMB 项目一期生产运行稳定, 保持 PX150 万吨, 苯 50 万吨, 以及化工轻油、汽油煤油及液化气等辅料共计 600 万吨的年产能, 且基本保持满产状态。2023 年 1—9 月, 文莱 PMB 项目开工率有所下滑, 主要系 3、4 月项目大型检修所致。

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。公司会根据市场价格和生产选择采购来源, 因文莱当地是轻质原油, 一般情况下来自中东的重油更有成本优势。目前文莱 PMB 项目生产所需要的原油统一通过恒逸实业国际有限公司(位于新加坡, 以下简称“恒逸实业国际”)从外部采购。恒逸实业国际与部分供

应商签订长期供应合同，价格参照 ICE Brent 价格为基础协商定价，使用信用证结算。

销售方面，文莱 PMB 项目所生产产品 PX 销往中国，苯主要在境外销售；成品油部分供应文莱国内，其余部分销往国际市场。2020—2022 年，公司成品油、苯及 PX 售价均持续上升，2022 年公司成品油、苯及 PX 售价分别较上年提升 59.15%、21.31% 和 67.48%，主要系全球原油价格大幅提升推动下游产品涨价以及 2021 年下半年以来东南亚市场需求复苏所致。2023 年前三季度，公司炼化业务主要产品售价较上年回落。

表 5 公司原油采购及炼化业务产品产销情况
(单位：万吨/年、元/吨)

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
原油	采购量	749.53	832.52	860.78	458.15
	采购均价	2227.92	3550.65	5320.40	4453.43
成品油	产能	565.00	565.00	565.00	565.00
	产量	592.24	587.18	642.25	410.91
	销量	583.81	589.78	639.12	415.43
	销售均价	2476.61	4083.13	6498.16	5457.10
	产销率 (%)	98.58	100.44	99.51	101.10
苯	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	37.04	51.02	49.66	32.29
	销量	34.93	51.75	49.03	32.93
	销售均价	3296.44	5988.94	7265.01	6463.60
	产销率 (%)	94.30	101.44	98.73	101.99
PX	产能	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量	131.29	145.10	133.43	91.12
	销量	130.52	143.63	133.58	92.54
	销售均价	3892.86	5623.10	9417.76	7414.01
	产销率 (%)	99.41	98.99	100.11	101.55
合计	产能	800.00	800.00	800.00	800.00
	产量	818.82	795.55	844.64	542.49
	销量	802.98	801.15	840.92	549.14
	装置开工率 (%)	102.35	99.44	101.76	90.42
	产销率 (%)	98.07	100.70	99.56	101.22

注：1.考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价；2.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

2020—2022 年，公司成品油业务毛利率波动上升，2022 年，在原油价格高位运行、东南亚市场恢复带来的需求增加以及成品油供应收缩等多重因素的影响下，新加坡成品油裂解价差上扬，公司成品油业务毛利率较 2021 年升至 5.92%，并于 2023 年前三季度进一步回升。2020—2022 年，公司化工品业务毛利率波动下降，2022 年，公司化工品业务毛利率较 2021 年大幅下滑至 2.59%，主要系原油价格上涨以及能耗成本上升所致。2023 年 1—9 月，公司化工品业务毛利率明显回升。东南亚地区油品市场化程度高，公司盈利状况受市场供需影响较大，目前全球原油需求仍波动很大，或对公司炼化业务盈利水平产生显著影响。

公司于 2020 年 9 月审议通过投资建设文莱 PMB 项目二期，项目规划主要包括“炼油、芳烃、乙烯、聚酯”四部分，包括 1400 万吨/年炼油产能、200 万吨/年对二甲苯产能、下游 250 万吨/年 PTA 产能、100 万吨/年 PET 产能、165 万吨/年乙烯产能及下游深加工，以及配套储运、公用工程和相应辅助设施，投资 136 亿美元⁴，工程预计建设期 3 年。该项目已获得文莱政府的初步审批函。根据项目规划，目前正在有序开展吹沙回填、土地平整等工作。该项目仍处于国家相关部门审批阶段，能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。

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. 供应链服务业务

公司供应链服务业务主要根据生产业务需求开展，业务收入占比较高，毛利率低。

公司供应链服务业务的运营主体为子公司宁波恒逸贸易有限公司等。公司依托内部炼化-PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展

⁴ 含建设成本 110 亿美元及流动资金、建设期利息等

原油、PX、MEG 等原料贸易和成品油、PX、MEG、PTA 等产品贸易。2020—2022 年，公司供应链服务收入持续上升，在总收入中占比超过 30%。其中，超过 90%收入来自贸易业务，其余部分来自配套的物流相关业务。但该业务盈利水平低，2022 年和 2023 年 1—9 月毛利率分别为 0.61%和 1.05%。

5. 原材料供应商及客户集中度情况

公司采购集中度和销售集中度较低。

2022 年和 2023 年 1—9 月，公司前五名供应商采购金额占比均低于 30%，集中度较低。

表 6 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
2021 年	荣盛石化股份有限公司	112.63	8.64	PTA/MEG
	Tengizchevroil LLP	67.73	5.20	炼油产品
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	48.27	3.70	CPL
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	43.98	3.38	聚酯产品
	浙江中南石化能源有限公司	42.31	3.25	PTA/MEG
	合计	314.93	24.17	--
2022 年	荣盛石化股份有限公司	223.48	13.86	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	69.87	4.33	聚酯产品
	PETCO TRADING LABUAN company Ltd	63.96	3.97	炼油产品
	VITOL Asia Pte Ltd	52.52	3.26	炼油产品
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	38.82	2.41	CPL
	合计	448.66	27.83	--
2023 年 1—9 月	荣盛石化股份有限公司	160.03	14.64	PTA、MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	63.76	5.83	聚酯产品
	PETCO Trading Labuan Company LTD	37.89	3.47	原油
	中石化化工销售(宁波)有限公司	36.50	3.34	原油
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	27.91	2.55	己内酰胺
	合计	326.09	29.84	--

资料来源: 公司提供

2022 年和 2023 年 1—9 月，公司前五名客户销售额占比分别为 17.97%和 20.60%，集中度较低。

表 7 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
2021 年	厦门国贸集团股份有限公司	87.54	6.33	PTA/MEG
	BP Singapore Pte Ltd	35.35	2.55	炼油产品
	万向三农集团有限公司	33.84	2.45	PTA/MEG
	上海纺投贸易有限公司	26.30	1.90	PTA/MEG
	浙江中南石化能源有限公司	25.41	1.84	PTA/MEG
	合计	208.43	15.06	--
2022 年	厦门国贸集团股份有限公司	98.18	5.96	PTA/MEG
	BP Singapore Pte Ltd	79.96	4.85	炼油产品
	PTT international trading Pte Ltd	44.18	2.68	炼油产品
	VITOL Asia Pte Ltd	38.42	2.33	炼油产品
	Brunei Shell Marketing Company	35.44	2.15	炼油产品
	合计	296.18	17.97	--
2023 年 1—9 月	厦门国贸集团股份有限公司	64.04	5.64	PTA、MEG
	BP Singapore Pte Ltd	58.57	5.16	炼油产品
	物产中大集团股份有限公司	46.68	4.11	聚酯产品
	PTT international trading Pte Ltd	34.60	3.05	炼油产品
	VITOL Asia Pte Ltd	29.93	2.64	炼油产品
	合计	233.82	20.60	--

资料来源: 公司提供

6. 关联交易

2022 年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额较大，为关联方担保金额和存续资金拆出金额较高。

2022 年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额 298.47 亿元，销售商品、提供服务的关联交易发生额 101.01 亿元。公司购买商品、接受劳务的关联交易规模较大，主要为公司与巴陵恒逸己内酰胺及逸盛新材料等合联营企业发生的原料采购交易。

2022 年末，公司作为担保方，存续关联担保总额 73.18 亿元，为关联方担保金额较高，主要系公司为巴陵恒逸己内酰胺及海南逸盛石化有限公司等合联营企业融资提供的股东方担保所致。

2022年末，公司关联方资金存续拆出金额20.66亿元，存续拆借资金的主体为公司合营企业逸盛新材料，系公司作为股东方提供股东借款所致。

7. 经营效率

公司整体经营效率指标呈增强趋势。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为12.00次、17.16次和16.91次，波动增长。存货周转次数分别为8.88次、11.58次和11.85次，持续增长。总资产周转次数分别为0.85次、1.15次和1.26次，持续增长。

2022年，公司较同业企业相比，存货周转率和总资产周转次数处于较高水平，但应收账款周转率低，主要系公司炼化业务存在信用证结算周期。

表8 2022年同行业企业经营效率指标对比情况

指标名称	新凤鸣集团股份有限公司	桐昆集团股份有限公司	公司
存货周转率(次)	14.09	9.43	11.87
总资产周转率(次)	1.29	0.78	1.26
应收账款周转率(次)	91.41	107.03	19.29

注：此表数据口径统一为Wind口径

资料来源：Wind

8. 在建及拟建项目

公司主要在建项目主要用于PET以及CPL产能扩充，剩余投资规模大；同时由于公司拟建的文莱PMB项目二期投资规模很大，若实施投资，则进一步显著加大外部筹资压力。

截至2023年9月底，公司主要在建项目为宿迁逸达二期年产110万吨新型环保差别化纤维项目（以下简称“宿迁逸达二期项目”）以及广西恒逸新材料有限公司年产60万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目（以下简称“广西己锦项目一期”），规划总投资为150.50亿元，截至2023年9月底已累计投资39.60亿元，尚需投资规模大。

表9 截至2023年9月底公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	建设时间	总投资	资金筹措方案		截至2023年9月底累计投资	未来投资计划	
			贷款	自筹		2023年10—12月	2024年及以后
宿迁逸达二期年产110万吨新型环保差别化纤维项目	2022—2025年	38.50	11.55	26.95	14.61	4.26	19.63
广西恒逸新材料有限公司年产120万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目（一期）/广西己锦项目一期	2023—2025年	112.00	40.00	72.00	24.99	7.94	79.07
合计	--	150.50	51.55	98.95	39.60	12.20	98.70

资料来源：公司提供

宿迁逸达二期项目位于宿迁高新技术产业园区，为宿迁逸达PET项目的扩建工程，该项目新建3套聚酯生产装置，新增年产110万吨涤纶短纤维的生产能力。宿迁逸达二期项目总投资额为38.50亿元，总投资中30%为自有资金出资，金额11.55亿元；剩余70%约26.95亿元，主要由公司上市子公司恒逸石化发行可转换公司债券筹集，可转债募集资金用途主要用于本项目建设支出，该可转债已于2022年7

月发行。截至2023年9月底，宿迁逸达二期项目已累计支付14.61亿元。

广西己锦项目一期建于广西钦州石化产业园，建设的主要装置包括60万吨/年环己酮装置、60万吨/年己内酰胺装置以及60万吨/年聚酰胺装置以及配套工程等。该项目总投资约为112.00亿元，其中约35%为自有资金，剩余72.00亿元通过银行项目贷款方式解决，目前公司已获得银团贷款批复，后续将根据建设进度陆续

提款。截至 2023 年 9 月底，广西己锦项目一期项目累计投资 24.99 亿元。

公司拟建项目为规划总投资超过 100 亿美元的文莱PMB项目二期，项目情况详见炼化业务部分。

9. 未来发展

公司战略围绕炼化及化纤主业，2023 年具体工作计划较为明确。

未来，公司将以新时代高质量发展要求及产业发展新格局为基础，以“绿色制造”和“循环经济”为导向持续加大科技研发投入，提高新材料、新技术的转化效率；持续推动公司重点战略项目规划建设，增强公司持续盈利能力和抗风险能力；深化数字化转型战略，以满足日益增长的物流智能化技术需求；优化基层组织模式，提升人力资源配置效率效能，推动公司实现可持续发展。

2023 年，公司将继续安全稳健运营国内 PTA 和聚酯相关产品产能，推动广西己锦项目一期和宿迁逸达二期项目等在建工程的建设，并持续稳步推进文莱二期项目建设。同时，公司计划对文莱PMB石油化工项目实施例行检修提升技术改造工作，以提升生产装置的安全性能和创效能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报告，立

信中联合会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内包括 60 家子公司，较上年度增加 3 家，减少 4 家；2022 年公司合并范围内包括 62 家子公司，较上年度增加 5 家，减少 3 家；2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 1348.70 亿元，所有者权益 349.42 亿元（含少数股东权益 224.32 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1648.00 亿元，利润总额 -19.36 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 1362.16 亿元，所有者权益 345.35 亿元（含少数股东权益 222.52 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1134.92 亿元，利润总额 1.18 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，但资产流动性不足。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.97%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 1348.70 亿元，较年初增长 5.76%。其中，流动资产占 40.73%，非流动资产占 59.27%，资产结构较年初变化不大。

表 10 2020—2022 年及 2023 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	405.29	35.68	510.39	40.02	549.39	40.73	532.60	39.10
货币资金	113.22	27.94	155.78	30.52	184.62	33.60	122.72	23.04
应收账款	52.00	12.83	78.27	15.34	92.63	16.86	105.25	19.76
其他应收款	63.96	15.78	67.99	13.32	62.85	11.44	58.49	10.98
存货	100.13	24.71	126.12	24.71	145.82	26.54	169.69	31.86
非流动资产	730.46	64.32	764.87	59.98	799.31	59.27	829.56	60.90
长期股权投资	135.60	18.56	157.98	20.65	172.87	21.63	184.23	22.21
固定资产	423.08	57.92	467.67	61.14	482.04	60.31	477.57	57.57
资产总额	1135.75	100.00	1275.26	100.00	1348.70	100.00	1362.16	100.00

注：明细科目占比为分别在流动资产及非流动资产中占比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长16.43%。截至2022年底，公司流动资产549.39亿元，较年初增长7.64%，主要系货币资金和存货增加所致。截至2022年底，公司货币资金较年初增长18.51%，主要系恒逸石化年中发行可转换公司债券募集资金以及四季度去库存回笼资金所致。货币资金中有49.06亿元受限资金，受限比例为26.58%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。截至2022年底，公司应收账款账面余额较年初增长18.35%，主要系原料价格上涨，产品价格相应上涨所致。公司应收账款账龄以1年为主，累计计提坏账准备0.09亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为39.90亿元，占比为43.03%，集中度较高。考虑到近年来公司所处化纤行业下游纺织等行业景气度较差，公司应收账款计提坏账准备比例很低，联合资信将持续关注公司应收账款回收情况。截至2022年底，公司其他应收款账面余额较年初下降7.57%。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，已累计计提坏账准备1.70亿元，计提比例低。截至2022年底，公司存货较年初增长15.62%，主要系四季度国内消费需求不足影响，下游行业11月提前放假，年末库存有所增加所致。存货主要由库存商品和原材料构成，累计计提跌价准备3.74亿元，计提比例为2.50%。考虑到原油、化工品等原材料及产成品价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.61%。截至2022年底，公司非流动资产799.31亿元，较年初增长4.50%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占21.63%）和固定资产（占60.31%）构成。截至2022年底，公司长期股权投资较年初增长9.43%，仍主要由巴陵恒逸己内酰胺、海南逸盛、浙商银行股份有限公司等合联营企业投资构成。公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物等构成。截至2022年底，公司固定资产较

年初小幅增长，累计计提折旧188.83亿元；固定资产成新率71.85%，成新率较高。

截至2023年9月底，公司合并资产总额1362.16亿元，较上年底变化不大。公司资产仍以非流动资产为主，其中，公司货币资金较上年底下降33.52%，主要系阶段性原料备货，采购支出增加以及本期融资偿还量增加所致。

截至2023年9月底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较高。

表 11 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	58.73	4.31	保证金，司法冻结
应收票据	1.92	0.14	质押开立承兑汇票
固定资产	217.55	15.97	银行借款抵押及售后 租回融资租赁
无形资产	8.93	0.66	银行借款抵押及售后 租回融资租赁
长期股权投资	103.26	7.58	抵押借款
存货	19.94	1.46	库存融资
合计	410.32	30.12	--

注：尾差为四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年以来，公司所有者权益持续下降，少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.34%。由于公司 2022 年呈亏损状态，未分配利润减少 10.30 亿元，截至 2022 年底，公司所有者权益 349.42 亿元，较年初下降 2.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.80%，少数股东权益占比为 64.20%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.41%、21.68%和 71.50%。少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 345.45 亿元，较上年底下降 1.17%，结构较上年底变化不大。

(2) 负债

随着公司短期融资的增加，负债及债务规模持续扩大，债务负担重且短期债务占比高。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.17%。截至2022年底，公司负债总额999.27亿元，较上年底增长8.86%，主要

系流动负债增加所致。其中，流动负债占75.09%，非流动负债占24.91%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 12 2020—2022 年及 2023 年 9 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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(%)
流动负债	563.40	69.68	669.86	72.97	750.36	75.09	766.23	75.36
短期借款	286.23	50.81	362.24	54.08	407.01	54.24	447.66	58.42
应付账款	67.92	12.06	115.41	17.23	107.69	14.35	120.94	15.78
一年内到期的非流动负债	69.26	12.29	66.60	9.94	87.81	11.70	63.80	8.33
其他流动负债	81.42	14.45	58.59	8.75	73.50	9.80	53.76	7.02
非流动负债	245.18	30.32	248.09	27.03	248.91	24.91	250.57	24.64
长期借款	166.55	67.93	160.01	64.49	164.36	66.03	172.17	68.71
应付债券	68.71	28.02	71.06	28.64	62.52	25.12	63.30	25.26
负债总额	808.57	100.00	917.95	100.00	999.27	100.00	1016.81	100.00

注：明细科目占比为分别在流动负债及非流动负债中占比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.41%。截至 2022 年底，公司流动负债 750.36 亿元，较年初增长 12.02%。其中，公司短期借款 407.01 亿元，较年初增长 12.36%，主要系原料价格上涨，营运资金需求增加所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 0.76%。截至 2022 年底，公司非流动负债 248.91 亿元，较年初增长 0.33%，仍主要由长期借款（占 66.03%）和应付债券（占 25.12%）构成。

截至2023年9月底，公司负债总额1016.81亿元，较年初增长1.75%，较年初变化不大。公司仍以流动负债为主。其中，截至2023年9月底，公司其他流动负债较年初下降26.86%，主要系短期债券余额减少所致。公司负债结构较年初变化不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.18%。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率分别为 71.19%、71.98%和 74.09%，三年加权平均值为 72.88%，持续增长；全部债务资本化比率分别为 68.18%、68.04%和 71.27%，三年加权平均值为 69.68%，波动增长；长期债务资本化比率分别为 42.48%、40.67%和 41.27%，

三年加权平均值为 41.33%，波动下降。

截至 2022 年底，公司全部债务 866.67 亿元，较年初增长 13.91%。债务结构方面，短期债务占 71.67%，长期债务占 28.33%，短期债务占比高。从债务指标来看，截至 2022 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 74.09%、71.27%和 41.27%，较年初分别提高 2.11 个百分点、提高 3.22 个百分点和提高 0.60 个百分点。公司债务负担重。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 851.70 亿元，较上年底下降 1.73%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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 74.65%、71.15%和 41.72%，均较上年底变化很小。

从债务期限分布看，截至2023年9月底公司1年以内的有息债务占比高，如下表所示。

表 13 截至 2023 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
偿还金额(亿元)	561.57	54.86	60.63	131.77	808.83
占比(%)	69.43	6.78	7.50	16.29	100.00

注：表中债务不含应付票据
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,营业利润率持续下滑,2022年公司经营出现亏损,盈利指标表现很弱。2023年1—9月,公司营业总收入和利润均同比下滑,但较上半年实现扭亏。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长33.42%;公司营业成本持续增长,年均复合增长36.59%,增速高于收入增速,营业利润率持续下滑。2022年,公司实现营业总收入1648.00亿元,同比增长18.50%,主要系公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长明显所致;营业利润率为2.05%,同比下降3.57个百分点,主要系原油价格高位运行的同时、市场下游需求不足,公司PET、PTA等主要业务加工价差缩小所致。

从期间费用看,2020—2022年,公司费用总额持续增长,年均复合增长9.21%。2022年,公司费用总额为59.46亿元,同比增长13.75%,主要系财务费用增加所致。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4.24%、19.97%、11.50%和64.30%,以财务费用为主。其中,财务费用为38.23亿元,同比增长23.78%,主要系融资规模扩大,利息等支出增加所致。2020—2022年,公司期间费用率分别为5.38%、3.76%和3.61%。

非经常性损益方面,2020—2022年,公司投资收益分别为24.78亿元、11.71亿元、11.62亿元,持续下降,年均复合下降31.53%,但仍对公司当年营业利润的影响很大;其他收益分别为3.90亿元、3.51亿元、2.53亿元,持续下降,年均复合下降19.48%,主要系与企业日常活动相关的政府补助减少所致;资产处置收益、营业外收入及支出对利润影响很小。

综上,2020—2022年,公司利润总额持续下降,2022年公司呈亏损状态。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	925.85	1390.70	1648.00
利润总额(亿元)	40.74	38.16	-19.36

营业利润率(%)	6.55	5.61	2.05
总资本收益率(%)	6.38	5.86	1.80
净资产收益率(%)	10.58	9.70	-4.25

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2020年及2021年公司指标表现一般,2022年公司总资本收益率和净资产收益率在亏损的状态下表现很弱。

与所选公司比较,2022年公司盈利指标整体处于一般水平,其中净资产收益率较低。

表 15 2022 年同行业企业盈利指标对比情况

指标名称	新凤鸣集团股份有 限公司	桐昆集团股份有 限公司	公司
营业利润率 (%)	-0.70	-2.28	-1.16
总资产报酬率 (%)	-0.52	0.01	1.16
净资产收益率 (%)	-1.28	0.37	-8.42

注:此表数据口径统一为Wind口径

资料来源:Wind

2023年1—9月,公司实现营业总收入1134.92亿元,同比下降14.55%,主要系供应链服务业务收入减少所致;营业利润率为3.53%,同比变化不大。2023年1—9月,公司实现利润总额1.18亿元,同比大幅下降92.97%,主要系上半年国内化纤行业下游需求不足导致产品价格下降,利息费用增加以及炼化业务停产检修导致产销量减少等因素影响所致。但由于2023年三季度经营效益有所改善,公司2023年前三季度利润较上半年的亏损3.08亿元实现扭亏。

5. 现金流

2020—2022年,公司经营活动现金净流入量波动增长。2022年,公司在经营活动现金净流入同比下降的同时投资支出强度有所减弱,但考虑到公司在建、拟建项目投资规模很大,债务负担重且以短期为主,公司将持续面临外部筹资压力。

从经营活动来看,2020—2022年,公司经营活动现金流入和流出均持续增长,净流入额波动增长。2022年,公司经营活动现金流入同比增长22.48%,主要系产品价格上涨及产能增加,销售增加所致;经营活动现金流出同比增长25.76%,主要系原材料价格上升,原材料购

买支出增加所致。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降32.45%，主要系2022年原材料价格上涨，购买支付较2021年有所增加所致。2020—2022年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金净流出量持续减少。2022年，公司投资活动现金净流出同比下降56.60%，主要系新建项目投资支出减少所致。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-35.12亿元、15.00亿元和26.22亿元，波动下降。2022年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长74.78%，投资消耗现金的减少减轻了公司融资压力。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金净额分别为61.56亿元、15.59亿元和-0.95亿元，持续下降。2022年，公司筹资活动现金较2021年的净流入转为净流出。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	986.60	1446.83	1772.03	1268.84
经营活动现金流出量	944.65	1365.24	1716.91	1263.44
经营活动现金流量净额	41.95	81.59	55.11	5.41
投资活动现金流入量	50.77	42.34	37.58	72.76
投资活动现金流出量	127.84	108.93	66.48	61.06
投资活动现金流量净额	-77.07	-66.59	-28.90	11.70
筹资活动现金流入量	527.27	574.95	758.18	544.30
筹资活动现金流出量	465.71	559.36	759.13	634.33
筹资活动现金流量净额	61.56	15.59	-0.95	-90.03
筹资活动前现金流	-35.12	15.00	26.22	17.11
现金收入比 (%)	101.67	102.37	105.34	109.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流入 5.41 亿元，较上年同期的净流出 31.53 亿元转为净流入，主要系下游需求回暖，生产负荷提升，化纤板块去库存所致。2023 年 1—9 月，公司实现投资活动现金净流入 11.70 亿元，较上年同期的净流出 34.48 亿元转为净流入，

主要系收回部分与参股公司的往来款所致。同期，公司实现筹资活动现金净流出 90.03 亿元，较上年同期的净流入 62.02 亿元转为净流出，主要系本期偿还到期借款增加及上年同期收到 30 亿元可转债募集资金所致。

6. 偿债指标

2020—2022 年，公司偿债能力指标表现有所波动。因 2022 年公司经营业绩不佳，整体偿债能力指标体现较弱，未来需关注公司业绩修复状况，以及因短期债务占比较高给公司偿债带来的风险。公司存在一定规模对外担保以及未决诉讼，由此给公司带来一定或有负债风险。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	71.94	76.19	73.22
	速动比率 (%)	54.16	57.37	53.78
	经营现金流动负债比 (%)	7.45	12.18	7.35
	现金短期债务比 (倍)	0.30	0.35	0.32
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	96.57	99.22	50.98
	全部债务/EBITDA (倍)	7.26	7.67	17.00
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.90	2.99	1.38
	经营现金/利息支出 (倍)	1.26	2.46	1.49

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年，公司短期偿债能力指标表现有所波动。截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比均下滑，短期偿债指标体现较弱。

2020—2022 年，公司长期偿债能力指标表现波动较大。2022 年公司 EBITDA 同比下降 48.62%，盈利的明显下降使得长期偿债指标明显弱化。

重大诉讼方面，截至 2023 年 6 月底⁵，公司重大诉讼包括：

(1) 公司子公司浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔公司”）王某某刑事案件及相关民事诉讼案件已由钱塘区法院作出判决：判处王某某有期徒刑 4 年，罚金 5 万，与前罪判刑并罚，决定执行刑期 18 年 9 个月，并处罚金 20 万；责令退赔双兔公司经济损失 2100307.86 元。

⁵ 根据公司提供最新资料更新

(2) 与COOEC International Co., Limited EPC合同争议仲裁案系公司子公司恒逸实业(文莱)有限公司(以下简称“恒逸文莱公司”或“被申请人”)收到中国国际经济贸易仲裁委员会《关于P20220470号EPC合同争议案答辩通知》, COOEC International Co., Limited EPC(以下简称“海油国际公司”或“申请人”)就与恒逸文莱公司签订的《恒逸(文莱)PMB 石油化工项目单点系泊和海底管线EPC》因工程结算所引起的争议向中国国际经济贸易仲裁委员会递交了仲裁申请, 海油国际公司主要仲裁申请为: 支付或返还工程进度款、质保金、合同变更产生费用及施工过程中因被申请人原因导致的损失及对应的利息、其他费用等十二项诉求合计金额116758196.47元。公司对上述仲裁请求予以分类概括并提出答辩意见, 同时提出因海油公司关键设备供货制造安装进度严重滞后导致涉案项目完工远迟于合同原定日期需承担相应的延误工期损耗赔偿金等仲裁反请求。该案分别于2022年7月18日、2023年3月23日在中国国际经济贸易仲裁委员会浙江分会进行开庭审理。该仲裁案件尚未裁决。

(3) 与海南国贸实业有限公司买卖合同纠纷系2022年12月28日, 公司子公司浙江恒逸石化销售有限公司(以下简称“恒逸销售公司”)收到杭州市萧山区人民法院传票(案号: (2022)浙0109民初19111号): 海南国贸实业有限公司(以下简称“海南国贸”)诉讼请求与恒逸销售公司解除涉案五份合同、返还海南国贸已支付货款29468547.72元并支付以上述金额为基数自海南国贸付款之日起至实际履行之日按同期全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场利率的3倍计算利息并由恒逸销售公司承担案件诉讼费用; 2023年2月, 该案件增加第三人浙江伊兰文科技股份有限公司。2023年3月27日, 该买卖合同纠纷案件在杭州市萧山区人民法院开庭审理。2023年8月31日, 杭州市萧山区人民法院作出一审判决: 恒逸销售公司返还海南国贸未提货价款756107.16元, 驳回海南国贸的其他诉请。海南国贸不服, 向杭州中院提起

上诉, 二审尚未开庭。

截至2022年底, 公司合并口径共获各家银行授信总额946.74亿元, 尚未使用额度297.10亿元, 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。

对外担保方面, 截至2022年底, 公司对非关联企业担保金额为12.71亿元, 担保比率为3.64%。

表18 公司对非关联企业担保情况(单位: 万元)

被担保方	金额
浙江荣盛控股集团有限公司	40000
浙江东南网架集团有限公司	32800
兴惠化纤集团有限公司	20000
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	14890
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	127090

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”)、兴惠化纤集团有限公司(以下简称“兴惠化纤”)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, 经营均未发现异常。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。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部主要作为控股平台和融资平台, 利润主要来自投资收益, 债务负担很重, 且存在很大的短期债务偿付压力。

2020—2022 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 4.87%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 275.49 亿元，较上年底增长 10.46%。其中，非流动资产 159.27 亿元（占比 57.81%）。从构成看，流动资产中其他应收款（占 45.72%）占比较大；非流动资产主要由长期股权投资（占 76.92%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.49 亿元，货币资金余额很低。

2020—2022 年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长 5.63%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 202.74 亿元，较上年底增长 14.16%。其中，流动负债 165.97 亿元（占 81.87%）。从构成看，流动负债中其他流动负债（占 42.10%）占比较高；非流动负债主要由应付债券（占 91.05%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 73.59%，较 2021 年底提高 2.39 个百分点。公司本部债务负担很重。截至 2023 年 11 月 22 日，公司本部存续债券 61.91 亿元。公司子公司恒逸石化的股份多已质押，公司本部短期债务规模大，存在很大的短期债务偿付压力。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 27.63%；利润总额持续增长，年均复合增长 122.37%；投资收益持续下降，年均复合下降 16.86%。2022 年，公司本部实现营业总收入为 83.62 亿元，利润总额为-2.02 亿元。同期，公司本部投资收益为 8.27 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2020—2022 年，经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 60.83%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额均波动下降。2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.28 亿元，投资活动现金流净额-14.80 亿元，筹资活动现金流净额 3.38 亿元。公司本部经营性净现金流入难以覆盖投资活动净现金流出。

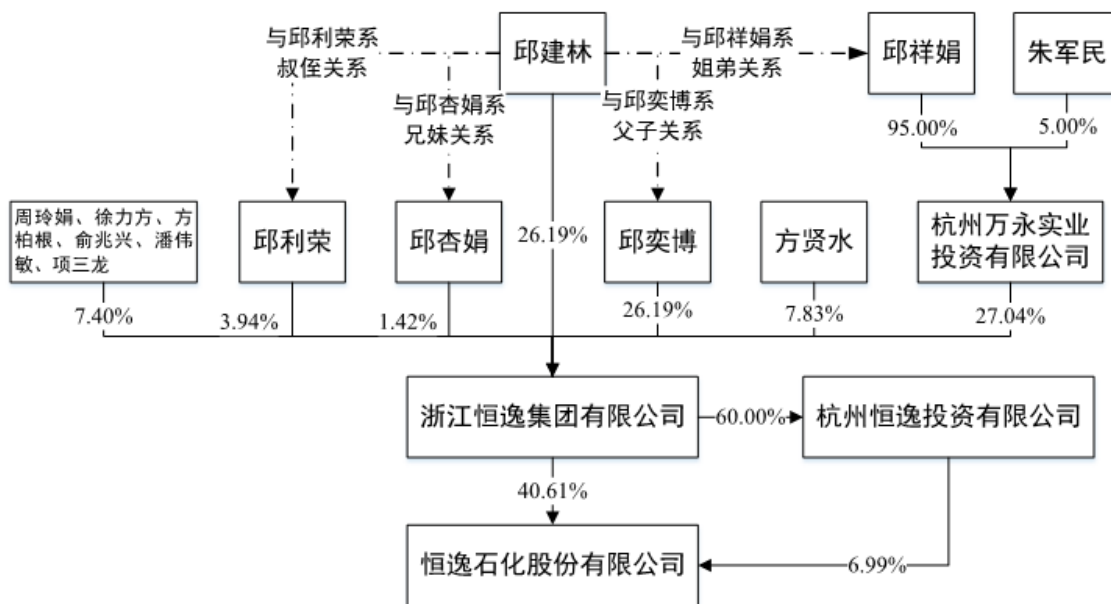
截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 241.03 亿元，所有者权益为 74.55 亿元，负债总额 166.49 亿元；公司本部资产负债率 69.07%。

2023 年 1—9 月，公司本部营业收入 75.96 亿元，利润总额 1.76 亿元，投资收益 7.70 亿元。

八、结论

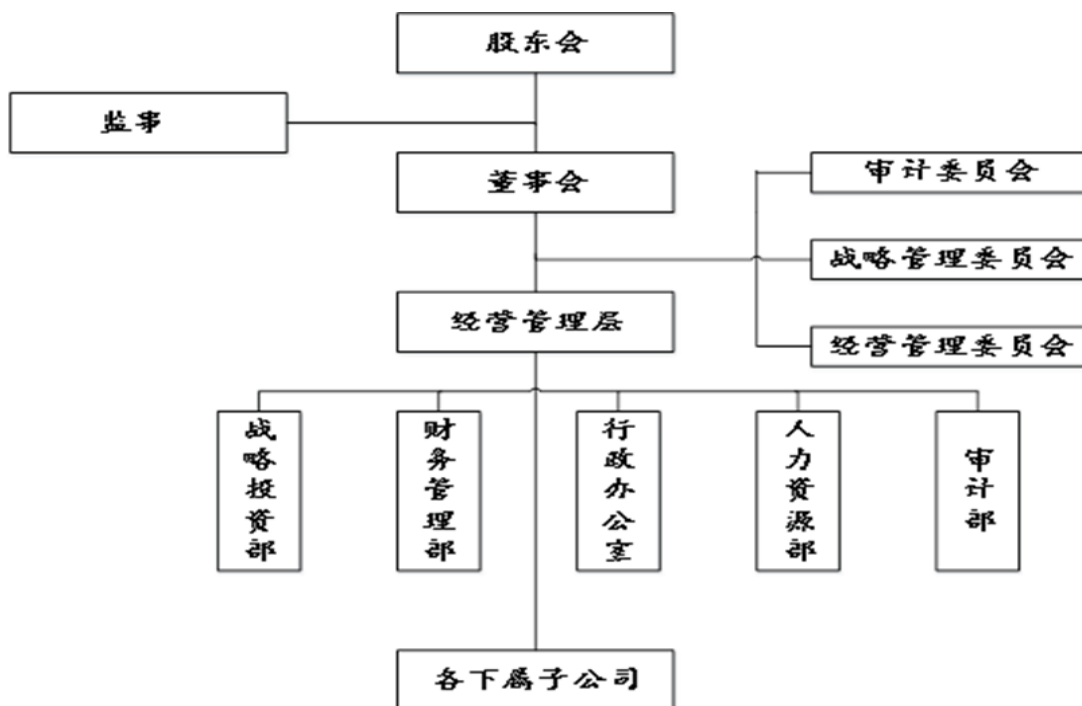
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司主要子公司情况

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	28.56	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
宁波恒奕工程管理有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	工程管理	0.00	33.32	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	43.32	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	42.84	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	47.60	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
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	28.56	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	35.23	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	
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
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	供应链管理服务	0.00	47.60	1
宁波盛懋贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.32	2
宿迁恒源热能有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	电力、热力生产和供应业	0.00	47.60	1
宿迁市汇达港务有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	水上运输业	0.00	47.60	1
广西自贸区逸海港务有限责任公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	水上运输业	0.00	31.42	1
杭州澜兴化纤油剂有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	批发业	0.00	38.08	1
连云港俊博盛达物流有限公司	江苏省连云港市	江苏省连云港市	道路运输业	0.00	47.60	1
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
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	136.32	180.84	198.58	136.12
资产总额（亿元）	1135.75	1275.26	1348.70	1362.16
所有者权益（亿元）	327.17	357.30	349.42	345.35
短期债务（亿元）	459.54	515.87	621.14	604.44
长期债务（亿元）	241.59	244.96	245.53	247.26
全部债务（亿元）	701.13	760.82	866.67	851.70
营业总收入（亿元）	925.85	1390.70	1648.00	1134.92
利润总额（亿元）	40.74	38.16	-19.36	1.18
EBITDA（亿元）	96.57	99.22	50.98	--
经营性净现金流（亿元）	41.95	81.59	55.11	5.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.00	17.16	16.91	--
存货周转次数（次）	8.88	11.58	11.85	--
总资产周转次数（次）	0.85	1.15	1.26	--
现金收入比（%）	101.67	102.37	105.34	109.89
营业利润率（%）	6.55	5.61	2.05	3.53
总资本收益率（%）	6.38	5.86	1.80	--
净资产收益率（%）	10.58	9.70	-4.25	--
长期债务资本化比率（%）	42.48	40.67	41.27	41.72
全部债务资本化比率（%）	68.18	68.04	71.27	71.15
资产负债率（%）	71.19	71.98	74.09	74.65
流动比率（%）	71.94	76.19	73.22	69.51
速动比率（%）	54.16	57.37	53.78	47.36
经营现金流流动负债比（%）	7.45	12.18	7.34	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.32	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	2.99	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.26	7.67	17.00	--

注：1.公司 2023 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.“--”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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.23	20.70	24.68	12.12
资产总额 (亿元)	250.49	249.41	275.49	241.03
所有者权益 (亿元)	68.78	71.82	72.75	74.55
短期债务 (亿元)	129.21	98.99	132.68	88.53
长期债务 (亿元)	33.49	44.93	36.77	30.41
全部债务 (亿元)	162.71	143.93	169.45	118.94
营业总收入 (亿元)	51.33	80.75	83.62	75.96
利润总额 (亿元)	-0.41	2.76	-2.02	1.76
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.97	14.77	10.28	3.52
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.15	7.07	5.83	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.32	0.32	--
现金收入比 (%)	81.82	84.35	89.11	106.02
营业利润率 (%)	1.21	5.38	-0.87	0.79
总资本收益率 (%)	0.26	1.38	0.18	--
净资产收益率 (%)	0.86	4.14	0.60	--
长期债务资本化比率 (%)	32.75	38.49	33.57	28.97
全部债务资本化比率 (%)	70.29	66.71	69.96	61.47
资产负债率 (%)	72.54	71.20	73.59	69.07
流动比率 (%)	66.73	75.92	70.02	58.86
速动比率 (%)	66.73	75.07	69.80	57.29
经营现金流动负债比 (%)	2.68	11.13	6.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.21	0.19	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。