

浙江恒逸集团有限公司

2024 年度第二期中期票据

（科创票据）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8121号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司主体及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据（科创票据）的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信于 2022 年 11 月 9 日与该公司签署了 ESG 评级报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 评级业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

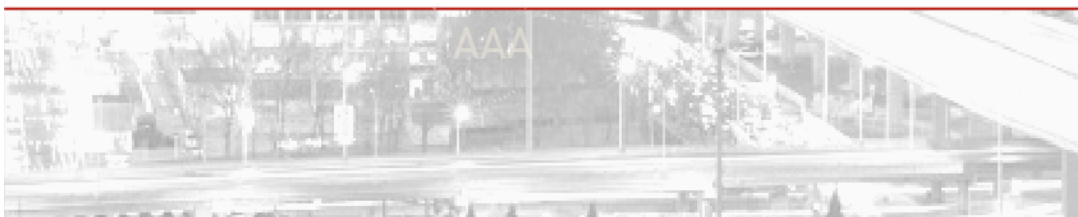
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年度第二期中期票据（科创票据）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/08/15

债项概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 亿元，期限为 2 年，到期一次性还本付息；募集资金拟用于偿还近期到期的债务融资工具。本期中期票据无担保。

评级观点

公司为国内专业从事石油化工与化纤原料生产及销售的现代大型民营企业。公司具有从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。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。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。2021—2023 年，公司参控股的化纤产能呈增长态势，炼化业务产能规模保持稳定，但受化纤及炼化行业景气度影响，公司主导产品毛利率波动下降，PTA、PA6 以及 PIA 产品产能利用率仍有待提高。2021—2023 年末，公司资产规模、负债及有息债务规模呈上升态势，资产受限规模较大、债务负担重、短期债务占比高、权益稳定性弱等因素对公司信用水平仍存在不利影响。公司偿债指标有所弱化，整体偿债指标表现较强。

公司本部为主要债券的发行主体，但其主要资产集中于上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”），考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，公司现金类资产对存续债券余额保障能力弱，同时其持有恒逸石化股权质押比例较高，或对公司偿债能力产生一定不利影响。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

公司主要在建项目为广西己锦项目（一期），该项目若顺利投产，公司 CPL 产能规模有望继续扩大。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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司主要产品 PTA、聚酯及炼化等产品盈利能力明显提升以及公司及本部债务规模明显减轻，资产受限比率和对上市公司股权质押率明显降低等其他有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：化纤行业景气度持续下降，文莱炼化一体化项目受国外政策、疫情、汇率等影响出现经营及资金的风险，公司持续亏损且经营现金流状况不佳以及公司及本部债务负担继续加重，融资空间明显受限，偿债能力大幅下降等其他不利因素。

优势

- **公司综合竞争力在行业内保持领先。**公司保持从石油炼化到 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司主要产品 PTA 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。
- **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、税收政策和地理区位优势。

关注

- **公司债务负担重且短期债务占比高，本部偿债压力较大。**2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.12%。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.27%和 71.74%，全部债务中短期债务占比 71.99%。公司本部核心资产为持有的上市子公司的股权，自身经营性业务较少，本部主要通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。截至 2023 年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 73.70%和 65.87%，债务负担重；截至 2023 年 7 月 29 日，公司本部存续债券余额为 99.51 亿元，存续债券规模较大。考虑到其持有上市公司股权质押比例较高，相关投资收益和往来资金回流对其偿债能力的支持程度一般，公司本部偿债压力较大。

- **归属于母公司所有者权益占比较低，所有者权益结构稳定性弱。**截至 2023 年底，公司所有者权益 343.85 亿元，其中，少数股东权益占比高达 63.42%，未分配利润占 26.50%，少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。
- **公司盈利能力受原材料及产品市场价格波动影响较大。**公司所处的石油炼化、化纤行业具有周期性，公司主要原材料及产品市场价格均有可能随着石油等大宗商品价格以及国际政治经济局势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出较大幅度波动，进而可能对公司的经营情况和业绩水平稳定性产生一定影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法_V4.0.202208

评级模型 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	5
			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：项目投产			+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

主要财务数据

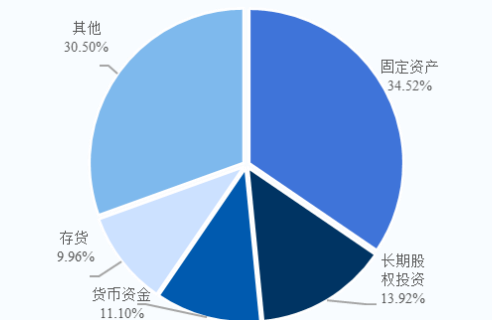
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	180.84	198.58	165.52	147.80
资产总额（亿元）	1275.26	1348.70	1336.29	1359.53
所有者权益（亿元）	357.30	349.42	343.85	348.80
短期债务（亿元）	515.87	621.14	628.51	634.58
长期债务（亿元）	244.96	245.53	244.54	255.49
全部债务（亿元）	760.82	866.67	873.05	890.08
营业总收入（亿元）	1390.70	1648.00	1532.54	365.65
利润总额（亿元）	38.16	-19.36	5.26	4.58
EBITDA（亿元）	99.22	50.98	82.37	--
经营性净现金流（亿元）	81.59	55.11	48.87	-20.99
营业利润率（%）	5.61	2.05	3.23	4.49
净资产收益率（%）	9.70	-4.25	0.88	--
资产负债率（%）	71.98	74.09	74.27	74.34
全部债务资本化比率（%）	68.04	71.27	71.74	71.85
流动比率（%）	76.19	73.22	69.39	71.80
经营现金流动负债比（%）	12.18	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.67	17.00	10.60	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	249.41	275.49	284.88	271.58
所有者权益（亿元）	71.82	72.75	74.91	73.85
全部债务（亿元）	143.93	169.45	144.56	131.71
营业总收入（亿元）	80.75	83.62	123.05	39.32
利润总额（亿元）	2.76	-2.02	2.61	-1.12
资产负债率（%）	71.20	73.59	73.70	72.81
全部债务资本化比率（%）	66.71	69.96	65.87	64.07
流动比率（%）	75.92	70.02	60.69	60.50
经营现金流动负债比（%）	11.13	6.19	22.32	--

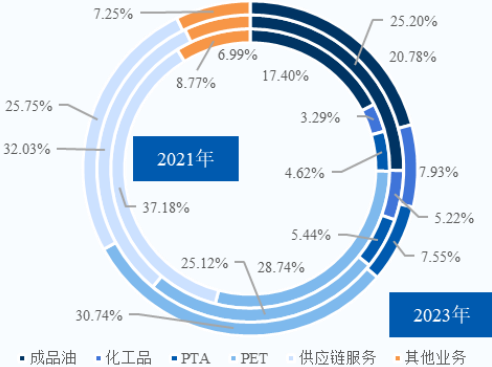
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；4. 尾差系四舍五入所致；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

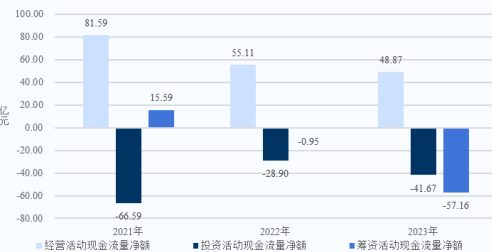
2023 年底公司资产构成



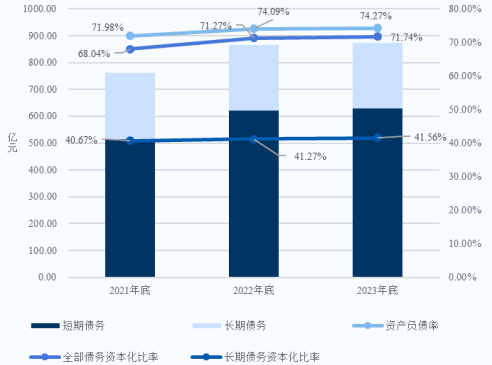
2021 年—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/08/08	樊思 马金星	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	—
AA+/稳定	2018/7/30	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文
AA/正面	2018/4/12	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017 年）	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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。截至 2024 年 3 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。

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，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 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 68 家，其中，截至 2024 年 6 月 21 日，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；公司持有的恒逸石化股份累计质押 11.04 亿股，占公司所持有的恒逸石化股份 74.16%（占恒逸石化股份总数的 30.12%），质押比例较高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1336.29 亿元，所有者权益 343.85 亿元（含少数股东权益 218.06 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1532.54 亿元，利润总额 5.26 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1359.53 亿元，所有者权益 348.80 亿元（含少数股东权益 220.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.65 亿元，利润总额 4.58 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、本期债项概况

公司计划发行浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 亿元，期限为 2 年，到期一次性还本付息；募集资金拟用于偿还近期到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。化纤方面，2023 年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改

善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

五、基础素质分析

1 企业规模与行业地位

公司具有从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。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。

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 2024 年 3 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 2150.00 万吨/年和 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，PET 产能 700.00 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 51.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 52.10 万吨/年。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。

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的研究所，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。

2 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、税收政策和区位等优势，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，为化纤发展提供了较好的市场基础。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。

3 人员素质

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

截至 2023 年底，公司董事、监事及高级管理人员共 8 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 月起任公司董事长。

公司总经理倪德锋先生，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 月起任公司总经理并兼任董事。

截至 2023 年底，公司在职员工总数 19768 人。按专业构成划分，生产人员占 78.85%、销售人员占 1.87%、管理人员占 3.82%、技术人员占 5.96%、研发人员占 9.50%；按教育程度划分，硕士及以上学历人员占比 1.66%、本科学历人员占比 10.79%、大专及以下学历人员占比 87.55%。

4 信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码为 3301070000001766），截至 2024 年 5 月 17 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 笔关注类贷款信贷记录和 4 笔垫款信贷记录，根据银行出具的说明，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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理结构

公司法人治理结构符合相关法律法规要求，能够满足日常经营需要。

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，现有管理组织结构和管理制度能够保证公司的正常经营和持续发展。

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，所签订的借款合同、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，公司针对各体系、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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率呈波动下降态势。2024 年一季度，公司营业收入及综合毛利率同比实现增长。

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、供应链服务板块等。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要系受上游原油价格推升影响，公司主导产品销售价格呈上升态势所致。

分板块来看，2021—2023 年，公司化纤板块中的 PTA 产品收入持续增长，其产品价格波动增长抵消了产销量波动下降带来的不利影响；PET 产品收入持续增长，主要系产销量及销售价格波动增长所致；DTY 产品收入整体变动不大；PA6 产品收入波动下降，主要系产品价格波动下降所致；PIA 产品收入波动增长，其中 2022 年 PIA 产品收入同比大幅下降，主要系装置停产检修所致。2021—2023 年，公司炼化板块中成品油收入波动增长，主要系成品油销售价格波动增长所致；化工品收入持续增长，主要系化工品销售价格波动增长，同时，公司会根据 PX 等化工产品自用及外销的盈利情况而决定自用及外销量，2023 年公司 PX 等化工品自用量下降，外销规模扩大所致。2021—2023 年，公司供应链服务收入波动下降，其中 2023 年其收入同比下降 25.23%，主要系公司 PTA 贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降所致。

毛利率方面，2021—2023 年，受化纤行业景气度波动下降导致化纤产品价差波动下降，叠加化纤板块产量波动下降导致单位生产成本波动增长的双重因素影响，公司化纤产品毛利率呈波动下降趋势，其中 2022 年 PIA 毛利率亏损幅度较大，主要系 2022 年由于上游配套的间二甲苯（MX）因效益不佳减产以及 PIA 产线持续检修，PIA 当期产量很少所致；PTA 因市场竞争激烈，2022 年及 2023 年该产品毛利率呈亏损状态。2021—2023 年，公司炼化板块中成品油毛利率整体变动不大；化工品毛利率波动下降。其中，2022 年，公司化工品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；2023 年，化工品毛利率同比提高 9.08 个百分点，主要系苯、PX 等产品价差同比扩大，以及煤炭等能源成本同比下降所致。2021—2023 年，供应链服务业务毛利率呈波动下降趋势，其中 2022 年同比下降 1.63 个百分点至 0.61%，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。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.65 亿元，同比增长 15.75%；毛利率 4.65%，同比提高 0.48 百分点，主要系炼化板块产品裂解价差同比改善以及化纤板块毛利率同比提高共同影响所致。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
成品油	240.82	17.40	3.61	415.31	25.20	5.92	318.41	20.78	3.41	92.26	25.23	5.11
化工品	45.53	3.29	22.58	85.99	5.22	2.59	121.46	7.93	11.67	33.61	9.19	17.28
PTA	63.89	4.62	4.61	89.67	5.44	-1.36	115.65	7.55	-0.92	22.79	6.23	-0.49
PIA	10.71	0.77	24.96	1.73	0.10	-19.38	9.25	0.60	6.39	2.64	0.72	1.75
PET	397.65	28.74	8.36	413.95	25.12	1.43	471.17	30.74	4.06	102.09	27.92	4.17
DTY	53.63	3.88	15.59	49.22	2.99	1.93	51.26	3.34	5.34	11.08	3.03	3.27
PA6	57.00	4.12	5.28	64.33	3.90	1.21	50.68	3.31	4.13	16.07	4.39	7.12
供应链服务	514.60	37.18	2.24	527.80	32.03	0.61	394.66	25.75	0.96	85.12	23.28	0.90
合计	1383.83	100.00	5.83	1648.00	100.00	2.19	1532.54	100.00	3.41	365.65	100.00	4.65

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
 资料来源：公司提供

2 石化化纤业务

（1）生产销售

2021—2023 年，公司参控股的化纤产能呈增长态势，产销量受化纤行业景气度影响波动下降，PTA、PA6 以及 PIA 产品产能利用率仍有待提高。公司化纤产品价格市场透明度高且价格走势与原油价格的波动高度相关，2021—2023 年，公司化纤产品销售价格整体呈增长态势。

产能方面，2022 年，公司子公司海宁恒逸新材料有限公司 PET 产能从 120 万吨/年扩建至 150 万吨/年，浙江恒逸锦纶有限公司 PA6 产能从 16.5 万吨/年扩建至 22.10 万吨/年。2023 年，公司子公司杭州逸曜化纤有限公司（以下简称“杭州逸曜”）因区域规划停产搬迁暂时关停 PET 产能 70 万吨/年、DTY 产能 15 万吨/年；宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）PET 产能从 40 万吨/年扩建至 70 万吨/年。参股企业方面，浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）PTA 产能从 2021 年底的 300 万吨/年扩建至 2022 年底的 600 万吨/年。海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）的 PET 产能由 2022 年底的 200 万吨/年扩建至 2023 年底 450 万吨/年，瓶片产能 2022 年底的 200 万吨/年扩建至 2023 年底 260 万吨/年。大连逸盛投资有限公司（以下简称“大连逸盛”）的瓶片产能从 2022 年底的 70 万吨/年扩建至 2023 年底的 100 万吨/年。整体看，2021—2023 年，公司参控股的化纤产能呈增长态势。

产量方面，公司 PTA-PET-DTY 产业链受化纤（涤纶）行业景气度影响较大。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 PTA、PET 及 DTY 产量均同比下滑。2023 年，受益于化纤（涤纶）行业景气度回升，PTA 及 PET 产量同比大幅提高。由于近年来行业内 PTA 产能扩张较快，行业竞争激烈，公司 PTA 产能利用率表现一般；PET 及 DTY 产能利用率很高。公司 PA6 产品受化纤（锦纶）行业景气度影响较大，2021—2023 年，PA6 产量整体变动不大，但产能利用率表现一般。公司 PIA（间苯二甲酸）产线系 2020 年由 PTA 产线转产而来，近年来市场尚未完全拓展，产能未充分释放。2022 年，由于上游配套的间二甲苯（MX）因效益不佳减产以及 PIA 产线持续检修，PIA 当期产量很少；2023 年随着市场逐步开拓带动，PIA 产量及销量分别同比提高 13.18 万吨和 9.82 万吨，产能利用率同比提高 43.94 个百分点至 47.50%，但产能利用率仍表现一般。

产品销售方面，公司主要实行以销定产的生产模式，2021—2023 年，产销率均保持较高水平。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。

公司控股子公司浙江逸盛石化有限公司（以下简称“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，通常以银行承兑汇票或信用证进行结算。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。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。PIA 下游主要客户群体为间苯二甲酸产品、农药和苯胺类等生产商。

销售价格方面，公司产品价格市场透明度高且价格走势与原油价格的波动高度相关。2022 年，公司化纤产品销售均价同比大幅上涨。2023 年，公司销售均价同比有所下滑，其中 PA6 价格降幅最大，主要系受上游己内酰胺成本支撑减弱，叠加 PA6 公开市场出货难度加大而降价走量导致 PA6 市场价格同比下降所致。

2024 年 1—3 月，PTA 和 PIA 产能利用率较 2023 年同期分别下降 18.69 个百分点和 2.52 个百分点，其中 PTA 产能利用率同比降幅较大，主要系受下游行业春节停产影响，公司主动降低生产负荷以及安排检修所致；PET、DTY 和 PA6 产能利用率较 2023 年同期分别提高 24.14 个百分点、36.18 个百分点和 26.48 个百分点。

图表 2 • 公司化纤产品产销情况

产品	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
PTA（控股）	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	451.19	285.13	392.25	69.99
	产能利用率（%）	90.24	57.03	78.45	55.99
	销量（万吨）	450.39	286.27	391.78	72.05
	销售均价（元/吨）	3987.23	5216.96	5170.10	5209.92
	产销率（%）	99.82	100.40	99.88	102.94
PET	产能（万吨/年）	710.00	740.00	700.00	700.00
	产量（万吨）	661.94	636.55	715.42	181.22
	产能利用率（%）	93.23	86.02	102.20	103.55
	销量（万吨）	679.82	631.29	713.44	152.19

	销售均价（元/吨）	6236.39	7172.69	7156.28	7311.81
	产销率（%）	102.70	99.17	99.72	83.98
DTY	产能（万吨/年）	66.50	66.50	51.50	51.50
	产量（万吨）	61.44	55.64	55.37	13.65
	产能利用率（%）	92.39	83.67	107.52	106.00
	销量（万吨）	60.87	53.68	58.58	11.88
	销售均价（元/吨）	8809.89	9168.79	8749.26	9323.24
	产销率（%）	99.08	96.48	105.80	87.03
PA6	产能（万吨/年）	46.50	52.10	52.10	52.10
	产量（万吨）	39.79	37.54	37.51	11.07
	产能利用率（%）	85.57	72.05	72.00	84.97
	销量（万吨）	40.29	36.46	39.69	9.18
	销售均价（元/吨）	14148.87	14333.23	13005.59	14095.78
	产销率（%）	101.25	97.13	105.80	82.93
PIA	产能（万吨/年）	30.00	30.00	30.00	30.00
	产量（万吨）	13.56	1.07	14.25	2.77
	产能利用率（%）	45.20	3.56	47.50	36.91
	销量（万吨）	15.67	2.11	11.93	3.51
	销售均价（元/吨）	6911.14	8216.78	7751.06	7520.79
	产销率（%）	115.56	197.20	83.72	126.71

注：1. 上表中 2024 年 3 月各产品产能利用率已进行折算；2. 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；3. 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 公司的数据详见下表；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

图表 3 • 公司参股公司 PTA 生产情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	权益占比	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	30%	600	570	600	489	600	535	600	145
海南逸盛	50%	200	215	200	213	450	227	450	104
逸盛新材料	49%	300	140	600	609	600	653	600	171

注：1. 逸盛大化石化有限公司以下简称“逸盛大化”；2. 权益占比均为 2023 年底数据
资料来源：公司提供

（2）原材料采购

公司原料供应相对稳定，部分原料能实现自供。2021—2023 年，在自供数量增加以及 PTA 产量下滑等因素影响下，公司 PX 采购量波动下降，MEG 采购量受 PET 产量影响波动增长，CPL 采购量较为稳定。同期，公司原材料采购价格波动较大，PX 采购成本波动增长。

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，公司 PX 主要从荣盛石化股份有限公司、中石化化工销售（宁波）有限公司（中石化宁波经营部）等公司采购，部分 PX 从文莱 PMB 项目自供。生产 PET 的原料则主要包括 PTA 和 MEG 两种，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 则主要从陕煤集团榆林化学有限责任公司、中国石化化工销售有限公司华东分公司等外部企业采购。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“巴陵恒逸”）供给。公司对原料采购采用统一管理方式，由公司负责统一采购。在辅料方面，由子公司自行采购，下属公司在采购的招投标过程中，统一受到公司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。

2021—2023 年，受 PET 产量波动增长影响，公司 MEG 采购量波动增长，采购均价持续下降；PX 采购量波动下降，主要系公司根据 PX 外销及自供的盈利情况主动调整 PX 的自供比例，以及 PTA 产量波动下降影响所致，PX 采购价格波动增长；CPL 采购量整体保持稳定，采购均价持续下降。

图表 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
MEG	采购量	218.68	204.93	240.29	62.31
	采购均价	4530.08	4051.52	3557.91	3948.27
PX	采购量	298.91	215.30	253.68	39.49
	采购均价	5530.28	7447.92	7369.52	7360.68
CPL	采购量	39.75	36.92	37.07	11.15
	采购均价	12154.55	11874.47	11541.22	11921.18

注：PX 采购量不含自供
资料来源：公司提供

3 炼化业务

2021—2023 年，公司炼化项目产能保持稳定，产销量波动下降；受原油价格波动上升因素影响，产品销售价格波动增长。

2021—2023 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。2021—2022 年，文莱 PMB 项目一期基本保持满产状态；2023 年，文莱 PMB 项目装置开工率同比下降 6.50 个百分点，主要由于该项目于 2023 年 3—4 月停产检修及技改所致。

销售方面，文莱 PMB 项目一期所生产产品 PX 销往中国，结算模式通常采用电汇及信用证等。苯主要在境外销售，结算模式为信用证。成品油主要面向文莱国内、其他东南亚国家及澳大利亚等地区出售，公司向文莱当地企业销售通常直接签订销售合同，结算模式为信用证；公司向东南亚其他国家及澳大利亚销售主要通过新加坡大宗商品交易市场出售，与客户直接订立销售合同，结算模式为信用证。公司主要采取以销定产的生产模式，2021—2023 年，公司炼化业务产品产销率保持较高水平；销售价格方面，公司炼化业务产品销售价格波动上涨，与原油价格走势趋同。

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。2021—2023 年，由于文莱 PMB 项目一期产量波动下降，公司原油采购量随之波动；采购价格受国际原油价格影响波动增长。

图表 5 • 公司原油采购及炼化业务产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
文莱 PMB 项目	产能	800.00	800.00	800.00	800.00
	产量	795.55	844.64	762.08	217.70
	销量	801.15	840.92	765.27	215.30
	装置开工率（%）	99.44	101.76	95.26	108.85
	产销率（%）	100.70	99.56	100.42	98.90
成品油	产能	565.00	565.00	565.00	565.00
	产量	587.18	642.25	580.24	164.85
	销量	589.78	639.12	582.50	162.75
	销售均价	4083.13	6498.16	5466.31	5668.46
	产销率（%）	100.44	99.51	100.39	98.73
苯	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	51.02	49.66	44.73	13.41
	销量	51.75	49.03	44.55	14.35

	销售均价	5988.94	7265.01	6269.42	7103.83
	产销率（%）	101.44	98.73	99.60	107.01
PX	产能	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量	145.10	133.43	126.13	35.27
	销量	143.63	133.58	127.15	33.86
	销售均价	5623.10	7503.75	7226.41	7261.71
	产销率（%）	98.99	100.11	100.81	96.00
原油采购					
原材料-原油	采购量	832.52	860.78	615.15	195.40
	采购均价	3550.65	5320.40	4565.75	4573.55

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；3.上表中销量含自用量；4.2024年一季度开工率已按照年度数据折算
 资料来源：公司提供

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，2021—2023 年该板块收入波动下降，但占比较高，毛利率较低。

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。公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务。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 PTA、MEG、纯苯、聚酯产品、CPL 等产品贸易。2022 年，公司聚酯产品、MEG 和 PTA 贸易销售额分别为 101.47 亿元、102.34 亿元和 246.02 亿元，合计占公司贸易总额的 86.94%。2022 年，公司供应链服务业务收入同比增长 2.57%；毛利率同比下降 1.63 个百分点至 0.61%，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，公司聚酯产品、MEG 和 PTA 贸易销售额分别为 130.31 亿元、123.15 亿元和 100.11 亿元，合计占公司贸易总额的 89.59%。2023 年，公司供应链服务业务收入同比下降 25.23%，主要系公司 PTA 贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降所致；毛利率同比提高 0.35 个百分点至 0.96%，仍处于较低水平。

5 关联交易

公司因业务需要存在一定经营性关联交易；同时，公司对参股企业提供担保及资金拆借。

公司购买商品、接受劳务的关联交易主要来自公司向参股企业巴陵恒逸购买 CPL 原料，向逸盛新材料购买 PTA 以及向绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司（以下简称“柯桥恒鸣”）代销产品（恒逸石化托管该公司具体经营业务）；2022 年，公司向关联方购买商品、接受劳务的关联交易额同比增长 89.35%，主要系逸盛新材料规模扩大后公司向其购买 PTA 规模增加以及柯桥恒鸣产能逐步释放，公司对其产品的代销额增加所致。2023 年，公司向关联方购买商品、接受劳务的关联交易额同比下降 3.70%。

公司销售商品、提供劳务的关联交易主要来自公司向参股企业巴陵恒逸销售动力及能源产品、向海南逸盛销售 PX 等以及向柯桥恒鸣代采原材料。2022 年，公司向关联方销售商品、提供劳务的关联交易额同比增长 76.04%，主要系向海南逸盛以及逸盛新材料销售的 PX 规模增加所致。2023 年，公司向关联方销售商品、提供劳务的关联交易额同比下降 55.66%，主要系与关联企业杭州万永实业投资有限公司的贸易规模有所下降，同时与公司外销 PX 数量增加，向海南逸盛以及逸盛新材料销售的 PX 规模下降所致。

公司对参股企业提供担保，2023 年担保金额同比增长 46.02%，主要系海南逸盛生产规模扩大后资金需求增加，公司对其担保额度扩大所致。同时，公司对参股企业逸盛新材料提供带息资金拆借。

图表 6 • 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
购买商品、接受劳务的关联交易	157.63	298.47	287.42
销售商品、提供劳务的关联交易	57.38	101.01	44.79
关联担保	61.25	57.57	84.06
关联资金拆借	20.78	20.66	17.74

资料来源：公司财务报告

6 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率呈下降态势，且处于一般水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 17.16 次、16.91 次和 16.15 次，持续下降；存货周转次数分别为 11.58 次、11.85 次和 10.62 次，总资产周转次数分别为 1.15 次、1.26 次和 1.14 次，均波动下降，主要系经营效率较高的供应链服务收入占比下降所致。与同行业上市企业相比，公司供应链服务收入规模较大，带动存货周转率和总资产周转率等经营效率指标上升；但应收账款周转率较低，需关注其经营中的占款回收情况。

图表 7 • 2023 年同行业上市公司经营效率情况对比（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
桐昆集团股份有限公司	8.90	111.12	0.86
江苏东方盛虹股份有限公司	6.97	129.21	0.79
荣盛石化股份有限公司	4.70	54.80	0.88
浙江恒逸集团有限公司	10.62	17.73	1.14

注：联合资信根据公开数据整理

7 在建工程及未来发展

公司当前主要在建项目为广西己锦项目（一期），该项目若顺利投产，公司 CPL 产能规模有望扩大。未来，为填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，公司拟建的文莱 PMB 项目二期项目，以巩固公司在炼化领域竞争力，但该项目能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。公司战略围绕炼化及化纤主业，2024 年以来保证现有装置安全稳定运营以及继续推进在建项目的建设为主要任务。

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，剩余主要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 2024 年 3 月末，项目累计投资约 50.84 亿元，其中 20 亿元支出为项目资本金；该项目已全面进入设备安装阶段，项目预计 2025 年投产。

为填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，公司拟建项目为文莱项目二期，该项目已获得文莱政府的初步审批函。该项目目前尚处于吹沙回填、土地平整等工作阶段，项目已投资 27.13 亿元（在建工程科目）。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。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	资金来源	已投资额	2024 年拟投资额	2025 年及以后拟投资额
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/广西己锦项目（一期）	112.00	自筹 40 亿元，贷款 72 亿元	50.84	28.00	33.16

资料来源：公司提供

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。

2024 年，公司将继续加深产业链一体化建设，加强境内外优势联动。国内方面，公司将安全稳定运营 PTA 及聚酯两大板块，增强钦州广西己锦项目（一期）建设的执行力度与效果，持续打造锦纶产业。国外方面，公司将持续做好文莱项目一期的生产运营工作，并持续稳步推进文莱二期项目建设。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）和浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）分别对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围内子公司较上年度增加 5 家，减少 3 家；2023 年，公司合并范围内子公司较上年度增加 6 家，减少 1 家。截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的子公司 68 家。2024 年 1—3 月，公司合并报表范围无变化。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。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中应收账款、其他应收款及存货规模较大，对公司资金形成一定占用。同时，公司受限资产规模较大。公司整体资产流动性有待提高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.92%。其中，流动资产占 38.67%，非流动资产占 61.33%，资产结构较上年变化不大。

流动资产方面，2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，其中，2022 年底公司货币资金较上年底增幅较大，主要系恒逸石化年中发行可转换公司债券募集资金以及公司 2022 年四季度去库存回笼资金所致；2023 年底货币资金较上年底下降 19.63%，主要系 2023 年末公司阶段性进行原材料储备，采购支出增加所致。2023 年底公司货币资金受限比例为 41.65%，主要为保证金。2021—2023 年末，公司应收账款波动下降，其中，2023 年底应收账款较上年底下降 13.39%，主要系报告期末境外客户回款力度较大所致；应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.16 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 32.80 亿元，占比为 40.88%，集中度表现一般，前五大客户主要为炼化板块业务客户。2021—2023 年末，公司预付款项波动下降，其中，2023 年底预付款项较上年底增长 28.92%，主要系 2023 年底公司阶段性进行原材料储备，采购支出增加所致。2021—2023 年末，公司其他应收款波动增长，其中，2023 年底其他应收款较上年底增长 31.60%，主要系应收拆迁款（杭州逸璟因区域规划停产搬迁）增加所致，应收前五名客户占比 64.02%，占比较高，主要为对柯桥恒鸣的资金拆借款、员工股权激励款以及应收拆迁款等构成。2021—2023 年末，公司存货波动增长，其中，2022 年底存货较上年底增长 15.62%，主要系 2022 年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。公司存货主要由在途物资、原材料、在产品、库存商品构成，2023 年底存货已累计计提跌价准备 0.72 亿元。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。

非流动资产方面，2021—2023 年末，公司长期股权投资持续增长，主要系公司增加对联营企业的投资所致，截至 2023 年底，公司长期股权投资被投资单位主要有浙商银行股份有限公司（94.78 亿元）、海南逸盛（34.76 亿元）、大连逸盛（20.51 亿元）、巴陵恒逸（11.33 亿元）和逸盛新材料（11.23 亿元）。公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物等构成，2023 年底固定资产成新率为 68.23%，成新率一般。2021—2023 年末，公司在建工程持续增长，主要系广西己锦项目（一期）投资支出增加所致，主要由文莱炼化项目二期、广西己锦项目（一期）等构成。此外，公司其他非流动金融资产主要为对浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）投资的基金，2023 年底其他非流动金融资产为 24.26 亿元。

图表 9 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 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	510.39	40.02	549.39	40.73	516.74	38.67	539.94	39.72
货币资金	155.78	30.52	184.62	33.60	148.37	28.71	132.14	24.47
应收账款	78.27	15.34	92.63	16.86	80.23	15.53	94.57	17.52
预付款项	36.76	7.20	24.73	4.50	31.89	6.17	35.42	6.56
其他应收款	67.99	13.32	62.85	11.44	82.70	16.00	72.44	13.42
存货	126.12	24.71	145.82	26.54	133.04	25.75	166.98	30.93
非流动资产	764.87	59.98	799.31	59.27	819.54	61.33	819.59	60.28
长期股权投资	157.98	20.65	172.87	21.63	186.05	22.70	189.44	23.11
固定资产	467.67	61.14	482.04	60.31	461.28	56.28	453.06	55.28
在建工程	40.02	5.23	37.66	4.71	46.13	5.63	50.37	6.15
资产总额	1275.26	100.00	1348.70	100.00	1336.29	100.00	1359.53	100.00

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.2021 年其他应收款中含应收股利；3.在建工程中含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 26.50%，公司受限资产规模较大。

图表 10 • 截至 2023 年底公司受限资产概况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.55	保证金
货币资金	0.25	司法冻结

应收票据	1.48	质押开立承兑汇票
长期股权投资	68.38	抵押借款
固定资产	26.72	售后租回融资租赁
固定资产	175.34	抵押借款
无形资产	20.45	抵押借款
合 计	354.17	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额和资产结构均较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金较上年底下降 10.94%，存货较上年底增长 25.51%，主要系春节假期期间公司进行阶段性原料备货，聚酯板块存货增加所致。

2 资本结构

2021—2023 年末，所有者权益基本保持稳定，但少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱。2021—2023 年末，公司负债及有息债务规模呈上升态势，债务负担加重且有息债务中短期债务占比高。

2021—2023 年末，公司所有者权益年均复合下降 1.90%，整体变动不大。截至 2023 年底，公司所有者权益 343.85 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 36.58%，少数股东权益占比为 63.42%。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 0.15%、1.60%、6.75%、1.19%和 26.50%，所有者权益结构稳定性弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 348.80 亿元，较上年底增长 1.44%，所有者权益构成较上年底变化不大。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.98%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 0.68%。其中，流动负债占 75.03%，非流动负债占 24.97%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2021—2023 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 10.94%，主要系公司日常营运资金需求增加融资规模扩大所致；短期借款主要以质押借款（2023 年底占 34.25%）、保证借款（2023 年底占 57.19%）及信用借款（2023 年底占 6.71%）为主。2021—2023 年末，公司应付票据波动增长，其中，2022 年底应付票据较上年底增长 75.91%，主要系原料价格上涨以及国内信用证结算增加所致。2021—2023 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 11.71%，主要系 2023 年以来原材料价格下跌所致，应付账款账龄以 1 年以内为主。公司其他流动负债主要由短期应付债券和股权质押回购款借款构成，截至 2023 年底，其他流动负债较上年底下降 21.67%，主要系公司短期融资券规模减小所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2021—2023 年末，公司长期借款小幅增长，长期借款主要由抵押借款和保证借款构成；应付债券整体变动不大。

图表 11 • 公司负债主要构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 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	669.86	72.97	750.36	75.09	744.66	75.03	752.02	74.40
短期借款	362.24	54.08	407.01	54.24	445.82	59.87	447.06	59.45
应付票据	30.47	4.55	53.60	7.14	52.34	7.03	61.84	8.22
应付账款	115.41	17.23	107.69	14.35	89.97	12.08	77.18	10.26
一年内到期的非流动负债	66.60	9.94	87.81	11.70	73.03	9.81	74.26	9.88
其他流动负债	58.59	8.75	73.50	9.80	57.58	7.73	54.62	7.26
非流动负债	248.09	27.03	248.91	24.91	247.78	24.97	258.71	25.60
长期借款	160.01	64.49	164.36	66.03	165.83	66.93	174.91	67.61
应付债券	71.06	28.64	62.52	25.12	68.78	27.76	67.78	26.20
负债总额	917.95	100.00	999.27	100.00	992.44	100.00	1010.73	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.12%。从公司长期债务的期限结构来看，公司长期有息债务的到期结构较为分散，但公司有息债务中短期债务占比高（2023 年底占比 71.99%），公司短期流动性管理压力大。从债务指标来看，2021—2023 年末，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整体变动不大。公司债务负担重。

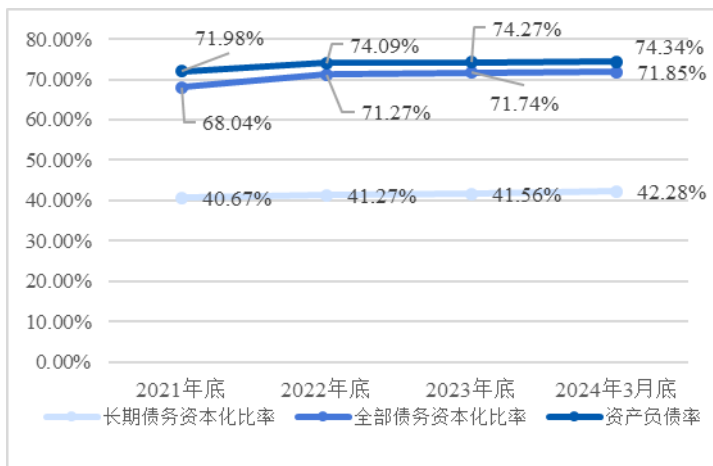
图表 12 • 截至 2023 年底公司长期债务到期结构分布（单位：亿元）

项目	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
长期借款	50.45	33.20	82.19	165.83
应付债券	15.92	27.19	25.67	68.78
长期应付款	5.01	0.43	--	5.44
租赁负债	4.49	--	--	4.49
合计	75.87	60.81	107.86	244.54

资料来源：公司提供

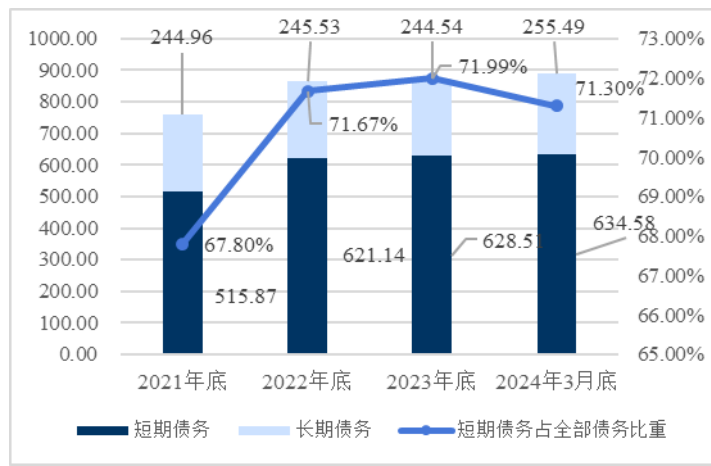
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大；公司全部债务 890.08 亿元，较上年底增长 1.95%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.34%、71.85%和 42.28%，较上年底变化小。

图表 13 • 近年来公司主要债务指标走势



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 近年来公司主要债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入虽呈波动增长态势，盈利指标表现处于一般水平，公司费用总额持续增长，公司费用负担较重。公司利润总额整体呈下降态势，2022 年公司利润总额亏损金额较大，2023 年得益于投资收益对公司利润总额的显著影响，公司利润总额实现扭亏为盈。2024 年一季度，公司营业收入及利润总额同比大幅增长。

2021 年—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要系受上游原油价格推升影响，公司主导产品销售价格呈上升态势所致；但营业利润率呈波动下降态势。从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，主要系财务费用及管理费用增加所致；其中财务费用持续增长，主要系美元加息导致公司境外美元借款利率上涨所致；2023 年管理费用同比增幅较大，主要系文莱项目实施技术改造提升工作，修理费增加所致。2023 年，公司期间费用率 4.37%，同比提高 0.76 个百分点，考虑到公司综合毛利率不高（2023 年为 3.41%），公司费用控制能力仍有待提高。

非经常性损益方面，2022 年，公司公允价值变动损失 3.53 亿元，主要由公司开展的商品套期保值业务产生公允价值变动损失 1.66 亿元以及权益工具投资产生公允价值变动损失 1.21 亿元构成。2022 年，公司资产减值损失 3.75 亿元，主要由存货跌价损失构成。公司的投资收益主要来源于参股的浙商银行股份有限公司、海南逸盛、大连逸盛、浙江巴陵等公司产生的投资收益。2023 年投资收益同比下降 18.49%，主要系参股企业逸盛新材料投产同行业竞争加剧导致 PTA 加工费较少而亏损所致。投资收益对公司利润总额的显著影响。公司其他收益主要由政府补助构成。

综上，2021—2023 年，公司利润总额及盈利指标均呈波动下降态势。与同行业企业相比，公司盈利指标表现处于一般水平。

图表 15 • 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	1390.70	1648.00	1532.54	365.65
营业成本（亿元）	1310.29	1611.87	1480.25	348.66
费用总额（亿元）	52.27	59.46	66.91	16.37
公允价值变动收益（亿元）	-0.81	-3.53	-0.28	0.76
资产减值损失（亿元）	-1.57	-3.75	-0.65	-0.34
其他收益（亿元）	3.51	2.53	3.57	0.67
投资收益（亿元）	11.71	11.62	9.47	3.51
利润总额（亿元）	38.16	-19.36	5.26	4.58
营业利润率（%）	5.61	2.05	3.23	4.49
总资产收益率（%）	5.86	1.80	3.72	--
净资产收益率（%）	9.70	-4.25	0.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利能力指标

企业	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
桐昆集团股份有限公司	5.06	1.77	2.30
江苏东方盛虹股份有限公司	11.27	2.05	2.00
荣盛石化股份有限公司	11.49	2.38	1.69
浙江恒逸集团有限公司	3.41	3.56	0.88

注：联合资信根据公开数据整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.65 亿元，同比增长 15.75%；营业利润率为 4.49%，同比增长 0.50 个百分点；公司实现利润总额 4.58 亿元，同比增加 4.31 亿元，主要系炼化板块产品裂解价差同比扩大以及化纤板块业务毛利率同比提高共同影响所致。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金净额逐年下降，但经营活动现金净流入尚能覆盖投资活动净流出。公司目前在建项目资金需求不大，但公司为维持大量短期债务正常接续，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入及流出量均波动增长，经营活动现金净额持续下降，主要系 2022 年公司盈利规模同比下降以及 2023 年文莱项目技改费用以及境外美元借款利息支出增加导致公司支付其他与经营活动有关的现金同比显著增长所致。2021—2023 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金净流出波动下降，主要系新建项目投资支出减少所致。公司经营活动现金净流入能覆盖投资活动现金净流出。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流量由净流入逐步转为大规模净流出，2023 年公司筹资活动现金净流出规模由上年同期的 0.95 亿元扩大至 57.16 亿元，主要系公司融资规模收缩所致，筹资活动净流出主要用于分配股利、支付利息以及支付保证金等。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 20.99 亿元（上年同期净流出 3.75 亿元）；投资活动现金净流入 1.46 亿元（上年同期净流出 3.46 亿元），筹资活动现金净流入 18.17 亿元（上年同期净流出 39.02 亿元）。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1446.83	1772.03	1739.22	402.77
经营活动现金流出小计	1365.24	1716.91	1690.36	423.75
经营现金流量净额	81.59	55.11	48.87	-20.99
投资活动现金流入小计	42.34	37.58	32.55	22.33
投资活动现金流出小计	108.93	66.48	74.23	20.87

投资活动现金流量净额	-66.59	-28.90	-41.67	1.46
筹资活动前现金流量净额	15.00	26.22	7.19	-19.53
筹资活动现金流入小计	574.95	758.18	679.12	248.03
筹资活动现金流出小计	559.36	759.13	736.28	229.85
筹资活动现金流量净额	15.59	-0.95	-57.16	18.17
现金收入比 (%)	102.37	105.34	111.72	106.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司偿债能力指标表现有所减弱，同时，公司存在一定规模对外担保，或存在一定程度的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	76.19	73.22	69.39	71.80
	速动比率 (%)	57.37	53.78	51.53	49.59
	经营现金流流动负债比 (%)	12.18	7.34	6.56	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.09	0.08	--
	现金短期债务比 (倍)	0.35	0.32	0.26	0.23
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	99.22	50.98	82.37	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.67	17.00	10.60	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.11	0.06	0.06	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.99	1.38	1.92	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.46	1.49	1.14	--

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

2021—2023 年末，由于公司短期债务持续增长，同时叠加现金类资产以及经营现金净流入呈下降态势，公司短期偿债能力指标表现逐年减弱。2021—2023 年，公司盈利规模减弱导致 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖程度波动下降；经营现金规模持续下降，经营现金对利息支出及全部债务的覆盖程度持续下降。整体看，公司偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司合并口径共获各家银行授信总额 987.39 亿元，尚未使用额度 319.86 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。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保金额为 10.01 亿元，占公司净资产的 2.91%。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”）、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；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，但在经济下行及行业有所波动情况下，公司仍存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额	是否存在互保
浙江荣盛控股集团有限公司	25000	是
浙江东南网架集团有限公司	39550	是
浙江城建集团股份有限公司	19000	否
杭州际红贸易有限公司	14590	否
杭州晨昊纺织整理有限公司	1570	否
杭州聚唯食品有限公司	400	否
合计	100110	--

注：杭州际红贸易有限公司为公司下游客户
资料来源：公司提供

6 公司本部财务分析

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。公司本部持有的恒逸石化股份质押比例高，流动性不强，同时，本部获得的恒逸石化分红款有限。公司本部债务负担重且债务构成以短期债务为主，为满足债务的接续滚动，公司本部对外融资需求很大。

2021—2023 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 6.87%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 284.88 亿元，较上年底增长 3.41%。其中，流动资产 104.96 亿元（占 36.84%），非流动资产 179.93 亿元（占 63.16%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产中其他应收款（占 49.69%）占比较大，主要由应收参股企业柯桥恒鸣拆借款 19.55 亿元，员工持股激励款 11.33 亿元，杭州临空经济示范区红山农场征迁指挥部拆迁款 6.51 亿元构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 80.38%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 3.49 亿元，货币资金规模较小。

2021—2023 年，公司本部负债持续增长，年均复合增长 8.73%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 209.97 亿元，较上年底增长 3.57%。其中，流动负债 172.94 亿元（占 82.36%），非流动负债 37.03 亿元（占 17.64%）。其中，流动负债主要由短期借款（占 14.72%）、合同负债（占 15.61%）、其他应付款（占 18.92%）和其他流动负债（占 31.18%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 70.19%）及长期借款（占 29.81%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 73.70%，较 2022 年底提高 0.11 个百分点。截至 2023 年底，本部全部债务 144.56 亿元。其中，短期债务占 74.38%、长期债务占 25.62%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 107.53 亿元，存在短期偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 65.87%，公司本部债务负担重。

公司本部主要经营部分贸易业务。2021—2023 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 23.45%。2023 年，公司本部营业总收入为 123.05 亿元，同比增长 47.15%，主要系公司本部贸易业务规模扩大所致；利润总额为 2.61 亿元。同期，其他收益为 6.55 亿元，同比增加 6.41 亿元，主要为杭州逸璟的拆迁补偿款构成；投资收益为 4.65 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 38.60 亿元，投资活动现金流净额-3.59 亿元，筹资活动现金流净额-35.55 亿元；公司本部经营性净现金流入可以覆盖投资活动净现金流出。

截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有恒逸石化 14.89 亿股（持股比例 40.61%），持有的股份市值约为 97.38 亿元。截至 2024 年 6 月 21 日，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；公司持有的恒逸石化股份累计质押 11.04 亿股，占公司所持有的恒逸石化股份 74.16%（占恒逸石化股份总数的 30.12%），公司持有恒逸石化的股份流动性不强。2024 年，公司本部收到恒逸石化的分红款 1.74 亿元，同时收到参股企业浙商银行股份有限公司分红款 1.05 亿元，整体分红金额不大。截至 2023 年 7 月 29 日，公司本部存续债券余额为 99.51 亿元，其中，2024 年剩余到期 31.50 亿元，2025 年到期 45.00 亿元。

九、ESG 分析

公司作为大型民营化工企业，在税收及解决就业方面贡献较大。2021 年以来，公司环境和社会责任方面表现良好，对公司信用水平无重大负面影响。

公司主要经营主体为上市子公司恒逸石化。公司制订《环境保护管理制度》，每日定时对环保设施运行情况及公司内外厂界异味进行巡检，每月组织公司级环境隐患排查，对发现问题及时整改，确保无环境污染事件发生。2023 年，恒逸石化二氧化碳排放总量 809 万吨，同比减少 102 万吨。2023 年，外排废水氨氮量 12.45 吨，同比下降 67.55 吨；烟尘排放量 111.86 吨。2021 年以来，公司未发生重大环境污染事件，排放指标达标率保持 100%。2022 年及 2023 年，恒逸石化因环境问题受到行政处罚，但未对公司生产经营造成重大影响。安全方面，公司建立健全内部安全生产规章制度和操作规程，全面推进开展“安全生产标准化”和“双重预防体系”建设，不断完善安全生产管理体系，加强安全培训，实现安全生产闭环管理，筑牢安全生产“防火墙”。2021 年以来，恒逸石化未发生重大安全事故，但 2024 年文莱项目发生一起火灾事故，该事故未造成人员死亡，产能负荷有所下降。

社会责任方面，2023 年，公司支付的各项税费 14.48 亿元，解决就业 19768 人。2023 年，恒逸石化累计捐赠高达 3000 万元。

公司治理方面，根据公开资料查询，2021 年以来，公司无重大行政处罚及金融监管处罚。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。

公司本期中期票据发行规模上限为 10.00 亿元，分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 4.09%和 1.15%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。

以 2023 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.27%、71.74%和 41.56%上升至 74.46%、71.97%和 42.54%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟用于偿还近期到期的债务融资工具，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较强。

按 2023 年底公司长期债务测算，本期中期票据发行后公司长期债务为 254.54 亿元。本期中期票据发行后，公司 2023 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力均较强。

图表 20 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

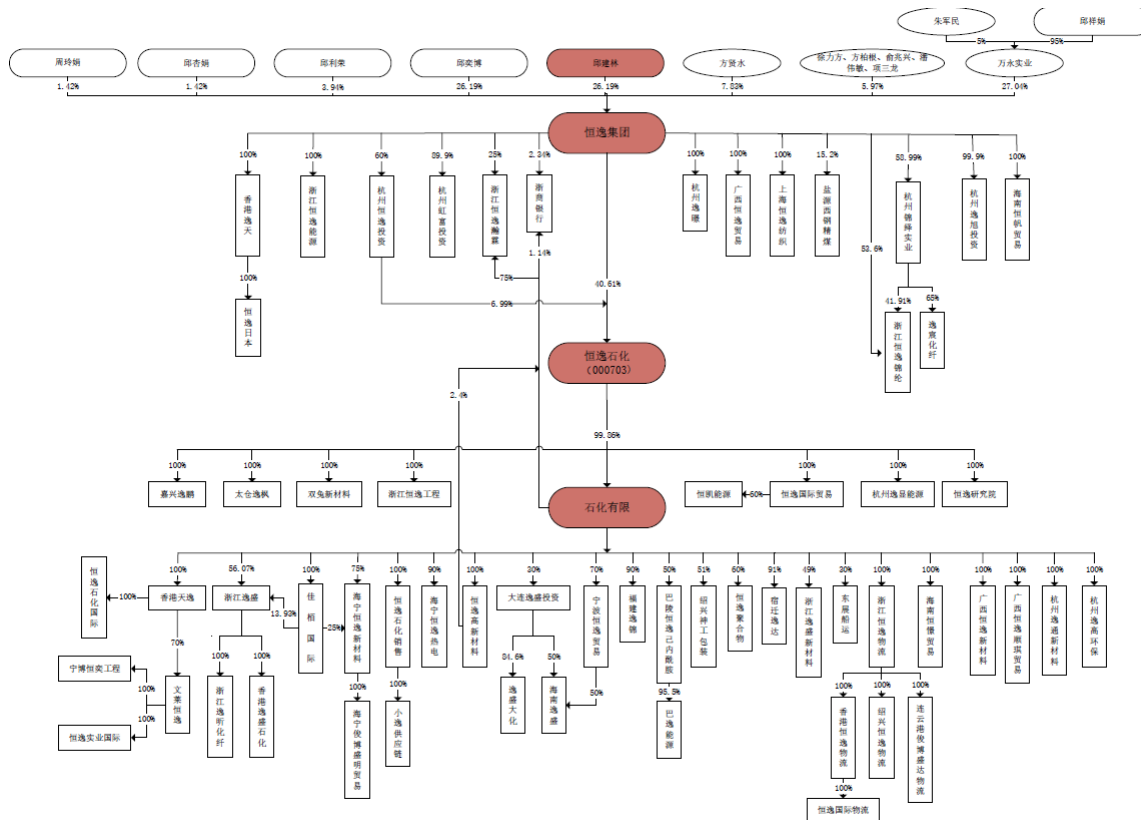
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	254.54
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	6.83
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.19
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.09

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度上限计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、评级结论

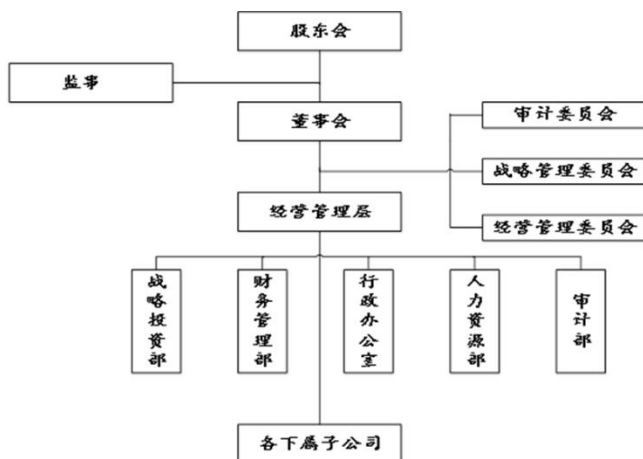
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 截至 2023 年底公司组织架构图



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	子公司层级	注册地	业务性质	注册资本		持股比例(%)	
				币种	金额 (万元)	直接	间接
恒逸石化股份有限公司	1	广西北海	实业投资	人民币	366626.57	40.61	6.99
浙江恒逸石化有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
浙江恒逸新材料有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	250000.00	--	47.60
香港天逸国际控股有限公司	3	香港	贸易、投资	美元	150950.00	--	47.60
宁波恒逸贸易有限公司	3	宁波	商贸业	人民币	2000.00	--	33.32
宿迁逸达新材料有限公司	3	宿迁市	化纤产品制造	人民币	200000.00	--	43.32
福建逸锦化纤有限公司	3	福建	化纤产品制造	人民币	20000.00	--	42.84
浙江逸盛石化有限公司	3	宁波	石化产品制造	美元	50042.00	--	33.32
浙江恒逸聚合物有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	28074.00	--	26.74
恒逸实业（文莱）有限公司	4	文莱	石化产品制造	美元	79671.00	--	33.32
浙江恒逸锦纶有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	21379.00	38.00	33.03
杭州恒逸投资有限公司	1	萧山	贸易、投资	人民币	50000.00	60.00	--
香港逸天有限公司	1	香港	贸易、投资	美元	980	100.00	--
浙江恒逸石化销售有限公司	3	萧山	贸易	人民币	5000.00	--	47.60
海宁恒逸新材料有限公司	3	海宁	化纤产品制造	人民币	328500.00	--	47.60
杭州逸曝化纤有限公司	1	萧山	化纤产品制造	人民币	100000.00	100.00	--
嘉兴逸鹏化纤有限公司	2	嘉兴	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
太仓逸枫化纤有限公司	2	太仓	化纤产品制造	人民币	77100.00	--	47.60
浙江恒逸国际贸易有限公司	2	萧山	贸易	人民币	50000.00	--	47.60
浙江双兔新材料有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	60000.00	--	47.60
杭州逸宸化纤有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	38.34
杭州锦绎实业有限公司	1	杭州市	贸易	人民币	84760.00	58.99	--
杭州逸通新材料有限公司	4	浙江省杭州市	化纤产品制造	人民币	100000.00	--	26.74
广西恒逸顺琪贸易有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	贸易	人民币	10000.00	--	47.60
广西恒逸新材料有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	180.84	198.58	165.52	147.80
应收账款（亿元）	78.27	92.63	80.23	94.57
其他应收款（亿元）	64.55	62.85	82.70	72.44
存货（亿元）	126.12	145.82	133.04	166.98
长期股权投资（亿元）	157.98	172.87	186.05	189.44
固定资产（亿元）	467.36	482.00	461.28	453.06
在建工程（亿元）	38.94	36.22	40.08	50.37
资产总额（亿元）	1275.26	1348.70	1336.29	1359.53
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	225.68	224.32	218.06	220.01
所有者权益（亿元）	357.30	349.42	343.85	348.80
短期债务（亿元）	515.87	621.14	628.51	634.58
长期债务（亿元）	244.96	245.53	244.54	255.49
全部债务（亿元）	760.82	866.67	873.05	890.08
营业总收入（亿元）	1390.70	1648.00	1532.54	365.65
营业成本（亿元）	1310.29	1611.87	1480.25	348.66
其他收益（亿元）	3.51	2.53	3.57	0.67
利润总额（亿元）	38.16	-19.36	5.26	4.58
EBITDA（亿元）	99.22	50.98	82.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1423.65	1735.92	1712.14	390.14
经营活动现金流入小计（亿元）	1446.83	1772.03	1739.22	402.77
经营活动现金流量净额（亿元）	81.59	55.11	48.87	-20.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-66.59	-28.90	-41.67	1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.59	-0.95	-57.16	18.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.16	16.91	16.15	--
存货周转次数（次）	11.58	11.85	10.62	--
总资产周转次数（次）	1.15	1.26	1.14	--
现金收入比（%）	102.37	105.34	111.72	106.70
营业利润率（%）	5.61	2.05	3.23	4.49
总资本收益率（%）	5.86	1.80	3.72	--
净资产收益率（%）	9.70	-4.25	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	40.67	41.27	41.56	42.28
全部债务资本化比率（%）	68.04	71.27	71.74	71.85
资产负债率（%）	71.98	74.09	74.27	74.34
流动比率（%）	76.19	73.22	69.39	71.80
速动比率（%）	57.37	53.78	51.53	49.59
经营现金流动负债比（%）	12.18	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.67	17.00	10.60	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. "--"表示不适用
 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.70	24.68	15.50	15.28
应收账款（亿元）	4.37	12.55	10.00	12.88
其他应收款（亿元）	54.26	53.13	52.15	48.30
存货（亿元）	1.13	0.37	0.00	1.38
长期股权投资（亿元）	114.67	122.51	144.63	137.36
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	249.41	275.49	284.88	271.58
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	71.82	72.75	74.91	73.85
短期债务（亿元）	98.99	132.68	107.53	97.33
长期债务（亿元）	44.93	36.77	37.03	34.38
全部债务（亿元）	143.93	169.45	144.56	131.71
营业总收入（亿元）	80.75	83.62	123.05	39.32
营业成本（亿元）	76.39	84.31	122.92	39.46
其他收益（亿元）	0.15	0.13	6.55	0.00
利润总额（亿元）	2.76	-2.02	2.61	-1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.11	74.51	117.67	47.42
经营活动现金流入小计（亿元）	69.46	84.14	153.49	55.60
经营活动现金流量净额（亿元）	14.77	10.28	38.60	9.66
投资活动现金流量净额（亿元）	6.38	-14.80	-3.59	3.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.08	3.38	-35.55	-11.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.07	5.83	6.72	--
存货周转次数（次）	135.39	112.78	662.39	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.44	--
现金收入比（%）	84.35	89.11	95.63	120.60
营业利润率（%）	5.38	-0.87	0.03	-0.47
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.14	0.60	2.98	--
长期债务资本化比率（%）	38.49	33.57	33.08	31.76
全部债务资本化比率（%）	66.71	69.96	65.87	64.07
资产负债率（%）	71.20	73.59	73.70	72.81
流动比率（%）	75.92	70.02	60.69	60.50
速动比率（%）	75.07	69.80	60.69	59.66
经营现金流动负债比（%）	11.13	6.19	22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.19	0.14	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. “--”表示不适用
 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。