



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

浙江恒逸集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】517 号

大公国际资信评估有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司及“17 恒逸 MTN001”、“18 恒逸 MTN001”、“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”和“18 恒逸债 01/18 恒逸债”的信用状况进行跟踪评级，确定浙江恒逸集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 恒逸 MTN001”、“18 恒逸 MTN001”、“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”和“18 恒逸债 01/18 恒逸债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17恒逸MND01	5.00	3	AA+	AA+	2018.06
18恒逸MND01	5.00	3	AA+	AA+	2018.06
17恒逸债01/17恒逸01	5.00	7(5+2)	AA+	AA+	2018.06
18恒逸债01/18恒逸债	5.00	7(3+4)	AA+	AA+	2018.11

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	832.70	775.86	507.92	379.59
所有者权益	265.87	236.93	198.57	145.47
总有息债务	408.50	463.07	261.88	192.08
营业收入	231.25	940.56	725.14	338.26
净利润	4.05	16.31	13.87	6.05
经营性净现金流	4.91	23.55	8.25	37.14
毛利率	4.66	3.71	3.75	3.38
总资产报酬率	0.94	4.83	4.95	4.23
资产负债率	68.07	69.46	60.90	61.68
债务资本比率	-	66.15	56.87	56.90
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.42	3.30	2.80
经营性净现金流/总负债	0.89	5.55	3.03	14.85

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表分别进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。由于会计政策变更, 公司 2018 年审计报告对 2017 年财务数据进行了追溯调整, 本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告追溯调整数据。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏
 评级小组成员: 曹 媛 柳远征
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

浙江恒逸集团有限公司(以下简称“恒逸集团”或“公司”)主要从事精对苯二甲酸(PTA)、聚酯(PET)纺丝及加弹丝(DTY)等产品的生产和销售以及部分原材料贸易业务。跟踪期内公司参、控股公司生产能力仍排名行业前列, 规模优势明显, 公司形成了比较完整的石化化纤产业链, PTA 采购模式为公司提供较大利润空间; 但同时 2018 年末公司总有息债务规模增幅明显, 短期偿债压力仍较大, 在建项目未来资金支出压力较大, 公司所有者权益稳定性仍较弱, 对外担保存在一定的或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年以来, 得益于经营规模的扩大和延续行业景气周期, 公司营业收入仍快速增长;
- 参、控股公司生产能力仍排名行业前列, 生产规模继续扩大, 规模优势明显;
- 公司形成了比较完整的石化化纤产业链, 增强了整体抗风险能力;
- 公司 PMB 石油化工项目完工投产后, 公司产业链完整度将进一步提高, 有利于巩固和增强公司核心竞争力;
- 公司 PTA 主要用于内部下游聚酯生产, 有利于保证聚酯生产的原材料供给, 通过捆绑采购使得公司可获得较大的价格优惠。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目投资规模较大, 未来面临较大的资金支出压力;
- 公司有息债务规模较大, 占总负债的比重较高且以短期有息债务为主, 仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司未分配利润规模较大, 少数股东权益占比较高, 所有者权益稳定性仍较弱;
- 公司对外担保企业行业和区域集中度仍较高, 且部分被担保企业资产负债率较高, 盈利能力一般, 存在一定的或有风险。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公化工企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的恒逸集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 恒逸 MTN001	5.00	5.00	2017.11.14~ 2020.11.14	偿还即将到期的 信用债券	已按募集资金 要求使用
18 恒逸 MTN001	5.00	5.00	2018.05.04~ 2021.05.04	补充流动资金、 偿还银行借款	已按募集资金 要求使用
17 恒逸债 01/17 恒逸 01	5.00	5.00	2017.07.28~ 2024.07.28	项目建设	已按募集资金 要求使用
18 恒逸债 01/18 恒逸债	5.00	5.00	2018.12.04~ 2025.12.04	项目建设	已按募集资金 要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

恒逸集团成立于 1994 年，成立时注册资本为 5,180.00 万元人民币。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 5,180.00 万元人民币，控股股东为自然人邱建林，直接持股比例为 26.19%，邱建林与杭州万永实业投资有限公司（简称“万永实业”）、邱奕博、邱祥娟、邱正南及邱杏娟（均为恒逸集团直接或间接的股东）就恒逸集团的决策事项签署了《一致行动协议》¹，上述股东合计所持恒逸集团的股权比例为 84.74%，因此，恒逸集团的控股股东及实际控制人仍均为邱建林。公司于 2011 年 6 月 8 日完成重组世纪光华科技股份有限公司（股票简称“世纪光华”，股票代码“000703”），重组完成后更名为恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”，股票代码“000703”）由此实现主营业务整体上市。恒逸石化于 2016 年 10 月 18 日完成非公开发行股票事项，共发行人民币普通股 316,666,666 股，于 2016 年 10 月 19 日在深圳证券交易所上市；截至 2019 年 3 月末，公司所持有的浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）全部质押，同时公司持有的恒逸石化股份累计质押 874,241,626 股，占上市公司恒逸石化股份总数的 30.76%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的 64.09%。公司持有上市公司股票主要质押给国开行用于文莱项目贷款，为担保性质押，并非融

¹ 2015 年 10 月 9 日，邱正南将其所持恒逸集团股权赠予其儿子邱利荣，《一致行动协议》对其不再具有约束力。



资性质押，不会因为质押股权的股价波动而要求公司追加质押股权，从而形成新的风险。除此之外，恒逸石化其他股东无质押情况。

未来公司计划继续奉行成本领先战略，通过石化与化纤产业间的纵向炼化一体化和横向产品多元化，以规模化生产与国产化装备技术，降低生产成本，提高生产效率，促进公司可持续发展。同时，公司将进一步向上游延伸产业链，于文莱修建 800 万吨/年炼化一体化基地。该项目成功投产后，将有效解决公司原材料来源瓶颈，有利于提高公司产业链整体抗风险能力。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 27 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期均已按时兑付。

偿债环境

2018 年来，我国国民经济整体而言经济继续表现良好；随着环保监督和整治力度不断加强，PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力；相关利好政策的持续出台使得煤炭高效清洁利用面临一定有利发展空间。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点；我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。同期，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项



债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

由于近年来国内 PTA 项目逐步投产，国内 PTA 表观需求量增长较 PTA 产量增长缓慢；随着未来落后产能的继续淘汰，具有规模优势的行业领先企业将具有更大的竞争优势。

PTA 与聚酯涤纶行业是紧密的上下游关系，PTA 及聚酯涤纶行业的发展具有一定的周期性特征，这种周期性主要受外部经济环境、行业供需状况及行业自身发展等多方面因素的影响，在调整期中行业会出现产品价格下降、开工率不足、经济效益下滑等现象。PTA 属于石化中间产品系列，由石油中提炼出的 PX（对二甲苯）经氧化结晶分离干燥后所得，是生产 PET 产品的主要原料。

中国作为世界纺织品大国，化纤产品市场需求巨大，而且随着我国居民生活水平的逐步提高，对各种饮用品的消费需求也在不断增加，饮料行业的强劲需求带动了瓶级聚酯切片市场的快速发展。

表 2 2011~2018 年我国 PTA 供需情况（单位：万吨）

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
PTA 年产能	5,132	5,132	4,912	4,693	4,217	3,332	3,257	2,007
PTA 产量	4,052	3,574	3,253	3,110	2,768	2,550	2,032	1,540
进口量	77	54	50	71	117	275	537	645
出口量	82	52	70	62	47	13	1	-
表观消费量	3,873	3576	3,139	3119	2,839	2,811	2,568	2,178

数据来源：中国化纤经济信息网（CCFEI）、PTA 行协会

此外，由于近年来国内 PTA 项目逐步投产，国内 PTA 表观需求量增长较 PTA 产量增长缓慢，PTA 进口量逐年递减，进口量呈下降趋势。由于 PX 与 PTA 存在关税、运费等方面的差异（PX 进口关税 2%，PTA 进口关税 6.5%），以及我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。



我国 PTA 的产能也基本集中在部分企业与地区，主要原因是单个 PTA 产品对上游原油价格的波动较为敏感，如果没有下游产业的配套则很难避免价格波动风险，容易由于资金链的暂时性断裂而导致破产等（如远东石化）。同时我国精对苯二甲酸（PTA）的“十一五”发展规划鼓励在有原油及石油制品盛产的区域及拥有下游化纤生产设备配套齐全的企业在现有的产能上扩建 PTA，原则上不同意无上述条件的新进企业投资与生产 PTA，这也直接造成了我国精对苯二甲酸（PTA）产能的集中。截至 2018 年末，浙江地区 PTA 产能占比重新夺回“老大”的地位，总产能 1,420.00 万吨/年左右，占全国总产能的 28.00%；辽宁地区第二，总产能为 1,355.00 万吨/年，占全国 PTA 总生产能力的 26.00%。

表 3 2018 年度国内前十大企业 PTA 产能分布（单位：万吨/年）

序号	公司名称	产能	地区
1	逸盛石化	1,350	辽宁大连、浙江宁波和海南洋浦
2	恒力石化股份有限公司	660	辽宁大连
3	福建石油化工集团有限责任公司	615	福建厦门
4	嘉兴石化有限公司	360	浙江嘉兴
5	绍兴华彬石化有限公司	320	浙江绍兴
6	珠海碧辟化工有限公司	300	广东珠海
7	汉邦(江阴)石化有限公司	280	江苏江阴
8	江苏海伦石化有限公司	240	浙江嘉兴
9	江苏虹港石化有限公司	140	连云港
10	中国石化扬子石油化工有限公司	130	江苏南京
合计		4,395	-

数据来源：中国化纤经济信息网（CCFEI）、中国 PTA 信息网

截至 2018 年末，我国超过 100 万吨产能的 PTA 生产企业则主要包括逸盛石化、恒力石化股份有限公司、福建石油化工集团有限责任公司（原翔鹭石化）、嘉兴石化有限公司、绍兴华彬石化有限公司、珠海碧辟化工有限公司、汉邦(江阴)石化有限公司、江苏海伦石化有限公司、江苏虹港石化有限公司和中国石化扬子石油化工有限公司，十大公司产能占据了我国 PTA 产业的半壁江山，占我国 2017 年总产能的 85%以上。其中仅扬子石化属于中石化集团，可见，如今民营生产企业正以飞快的发展速度赶超老牌国有生产企业。

（三）区域环境

文莱是我国“一带一路”布局的重要节点，具有丰富的油气资源，石油和天然气是其两大经济支柱，其“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略为两国开展能源合作提供了良好契机。

“一带一路”即丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路，是中国对外发展的重



要战略。我国对“一带一路”战略高度重视，沿线涉及 65 个国家和地区，包括东亚的蒙古、东盟 10 国、西亚 18 国、南亚 8 国、中亚 5 国、独联体 7 国和中东欧 16 国，提出以来，中国企业对沿线国家累计投资超过 140 亿美元。

文莱全称文莱达鲁萨兰国，位于亚洲东南部，加里曼丹岛西北部，北邻中国南海。文莱是我国确定的“一带一路”沿线东南亚 11 国之一，拥有丰富的油气资源，截至 2015 年末，文莱拥有石油储量 1.51 亿吨，储采比为 26.3 年，天然气储量为 3,905.4 亿立方米，是东南亚地区第四大产油国，仅次于印度尼西亚、越南和马来西亚，同时是亚洲第三大液化天然气生产国和全球第四大天然气出口国。文莱政治上保持中立，长期以来政局较为稳定；经济结构较为单一，石油和天然气是其两大经济支柱，对其国内生产总值的贡献超 50%，对其出口总额的贡献超 90%。为更好实现经济可持续发展，2008 年，文莱政府发布《文莱达鲁萨兰国长期发展计划（2035 年远景展望）》（以下简称“2035 宏愿”），提出了在教育、经济、安全、机制发展、本地企业发展、基础设施建设、社会保障、环境保护等领域需要实施的 8 个战略方向和 50 个政策方向。文莱“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略具有一定的契合性，能源领域的合作是中国与文莱战略对接的重要领域。文莱油气资源丰富，大力发展与文莱在能源领域的合作可促进中国油气进口渠道多元化和运输成本的降低，同时中国带来的资本和先进的技术使得两国在油井设备更新、油气资源勘探开发及石化产业一体化等方面合作空间广阔。2013 年 4 月，中国与文莱发表《联合声明》，支持两国相关企业开展海上共同开发，勘探和开采海上油气资源；2013 年 10 月，两国领导人举行会谈，并共同出席了《中国海油和文莱国油关于成立油田服务领域合资公司的协议》等双边合作文件的签字仪式，积极推进两国能源合作，拓展油气开发、炼化、油田服务等领域合作。总体来看，文莱“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略为两国开展能源合作提供了良好契机。

财富创造能力

2018 年以来，得益于经营规模的扩大，公司营业收入仍快速增长；由于贸易业务占收入比重较高，公司毛利率仍处于较低水平。

公司的主要业务板块仍为精对苯二甲酸（PTA）、聚酯（PET）纺丝、加弹丝（DTY）等产品的生产和销售以及部分原材料贸易业务，PTA、聚酯和加弹丝仍为公司收入和利润的主要来源。同时，贸易业务收入近年来逐年增长，对公司收入形成重要补充。

2018 年，得益于公司经营规模的扩大，公司营业收入和毛利润均保持增长，同比分别增长 29.71%和 28.34%；同期，受 PET 与 DTY 毛利率下降的影响，公司综合毛利



率同比小幅下降 0.04 个百分点，主要是因为 2018 年四季度原油下跌，PTA-聚酯价差回落，导致聚酯产品的毛利下降所致。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	231.25	100.00	940.56	100.00	725.14	100.00	338.26	100.00
PTA	39.72	17.18	163.97	17.43	168.98	23.30	149.36	44.16
PET	76.21	32.95	258.83	27.52	120.39	16.60	71.42	21.11
DTY	8.66	3.74	35.24	3.75	26.64	3.67	21.71	6.42
PA6	5.08	2.20	23.17	2.46	19.17	2.64	1.75	0.52
贸易	100.03	43.26	454.42	48.31	387.74	53.47	92.97	27.49
其他	1.55	0.67	4.93	0.52	2.23	0.31	1.04	0.31
毛利润	10.78	100.00	34.92	100.00	27.21	100.00	11.44	100.00
PTA	1.61	14.90	11.28	32.30	8.26	30.37	5.39	47.12
PET	6.41	59.46	19.01	54.44	10.45	38.41	4.72	41.26
DTY	0.85	7.86	3.60	10.31	3.91	14.38	1.96	17.13
PA6	0.76	14.90	1.61	4.61	1.13	4.15	0.08	0.70
贸易	0.38	59.46	-2.01	-5.76	2.98	10.94	-0.72	-6.29
其他 ²	0.77	7.16	1.43	4.10	0.48	1.75	0.02	0.17

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块看，2018 年，PTA 板块营业收入下降，同比减少 2.96%，主要是因为随着 PET 产量规模的扩大，作为原材料的 PTA 自用量同比大幅增加，从而使得营业收入同比小幅减少 2.96%，该板块毛利润同比增长 36.56%，毛利率同比增长 1.99 个百分点；PET 产品营业收入同比大幅增加 138.44 亿元，主要是因为公司在 2017 年并购的三家聚酯工厂实现全年产销，同时在 2018 年子公司恒逸石化通过合资合作破产拍卖和资产注入的形式新增了嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）、宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）和浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）等聚酯工厂，使新增产能达到 170.00 万吨。业务规模的扩张使 PET 业务毛利润同比增长 81.91%，但由于主要原料价格上升，毛利率同比减少 1.78 个百分点；随着产能的提升以及产品价格提高，DTY 收入同比增长 32.28%，毛利润因原油价格增长，同比下降 7.93%，毛利率同比减少 4.47 个百分点；PA6 板块营业收入同比增长 20.87%，毛利润同比增长 42.48%，毛利率同比增长 1.07 个百分点，主要是因为企业扩大了 PA6 业务规模，产能利用率持续提高所致。

2018 年，公司贸易业务仍以石化产品为主，收入同比增长 17.20%，主要是因为文莱项目 2019 年投产在即，2018 年下半年公司开始为采购原料做准备，进行了原油

² 其他业务包括：仓储和物流。



预贸易。但由于 PTA、MEG、原油等大宗商品价格上涨，使得该板块毛利润和毛利率均出现了亏损。

2019 年 1~3 月，受 PET 与 DTY 新增产能贡献，产销量扩大，公司营业收入和毛利润同比增长 24.63% 和 17.43%，由于贸易板块收入的持续增加，使得毛利率同比减少 0.29 个百分点。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	4.66	3.71	3.75	3.38
PTA	4.04	6.88	4.89	3.61
PET	8.41	6.90	8.68	6.61
DTY	9.79	10.21	14.68	9.03
PA6	14.95	6.96	5.89	4.57
贸易	0.38	-0.44	0.77	-0.77
其他	49.73	29.01	21.52	1.92

数据来源：根据公司提供资料整理

公司业务主要集中在国内华东等经济发达地区，下游客户来源稳定，文莱 PMB 石油化工项目的建成将有利于提高公司产业链抗风险能力，但项目投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

从公司营业收入地区分布看，2018 年，公司国内业务收入保持增长，占比均超过 88%，国外收入主要是公司在新加坡等地进行石化贸易业务。2018 年海外业务收入同比大幅增加 86.01 亿元，主要是为了文莱项目投产所做的原油预贸易所致。

表 6 2016~2018 年公司营业收入地区分布（单位：亿元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
国内	831.01	701.58	315.69
国外	109.56	23.55	22.56
合计	940.56	725.14	338.26

数据来源：根据公司提供资料整理

海外项目方面，公司于文莱建设“800 万吨炼化一体化项目”（以下简称“PMB 石油化工项目”），控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司作为 PMB 石油化工项目的实施主体。该项目设计建设 800 万吨/年炼化装置，以及相应的原油、成品油码头、电站等配套工程。建成后主要产品的年产能为 PX150 万吨、苯 51 万吨、柴油 173 万吨、汽油 38 万吨、航空煤油 128 万吨、LPG56 万吨和轻石油脑 99 万吨，一定程度上缓解公司 PX 目前主要依赖外部采购的瓶颈，提高公司产业链抗风险能力。同时，成品油就近销往马来西亚、印度尼西亚和新加坡等地，上述地区作为亚太地区主要油品消费国和集散地，具有较广阔的市场空间。同时，根据公司提供的项目可行性研究报告



告，PMB 项目建成后每年营业收入估算 74.93 亿美元，年利润总额约 5.25 亿美元，对公司收入和利润规模提升较大。截至 2019 年 3 月末，文莱项目进入快速的全面实施阶段，项目总体进度累计完成 95.00%以上，预计 2019 年二季度左右正式投料生产。其中，项目新建 14 套炼油装置，118 个实体单元，单元开工率 100.00%，各单元正按计划陆续进行；工艺管道安装进入收尾、试压阶段，电站及海水淡化装置已全面投用。项目融资方面，该项目总投资额为 34.45 亿美元，其中公司持股 70.00%，文莱方持股 30.00%，截至 2019 年 3 月末，10.00 亿美元资本金已全部到位，主要通过 2016 年恒逸石化定增 38.00 亿元完成；剩余 24.45 亿美元中 17.50 亿美元主要由国开行为首提供银团解决，已提取约 14.30 亿美元，此外公司已于 2019 年 4 月完成国家发改委审批的 15.00 亿“一带一路”企业债发行，于 2018 年 3 月由上市公司恒逸石化完成 5 亿“一带一路”公司债的发行。目前合计融资 27.50 亿美元左右，未来资金主要通过提取银团贷款以及首先考虑伊斯兰金融及文莱本地银行贷款。

总体来看，PMB 项目投产后将提高公司原材料自给率，完善公司化纤产业链，同时将显著提高公司盈利能力；较丰富的产品结构以及较广阔的市场空间亦有利于公司财富创造能力的提升。

（一）化纤板块

目前公司已形成 PTA—PET—DTY 较完整的产业链，实现了聚酯原材料 PTA 的完全自给，同时通过长约和捆绑采购，原材料供应稳定性较好，议价能力较强；参控股企业 PTA 和聚酯生产能力排名行业前列，且 2018 年以来聚酯产能继续扩大，规模优势仍明显。

1、化纤板块

产品 1：PTA

截至 2019 年 3 月末，公司 PTA 生产实体为恒逸石化子公司宁波的浙江逸盛石化有限公司（以下简称“逸盛石化”）、逸盛大化石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）和海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）三家企业；其中公司间接持有逸盛石化 70.00%股权，持有逸盛大化 30.00%股权，持有海南逸盛石化 40.50%的股权。逸盛石化目前拥有四条大型 PTA 生产线，采用美国杜邦公司技术。2018 年 12 月，公司子公司恒逸石化收购嘉兴逸鹏化纤有限公司（简称“嘉兴逸鹏”）、太仓逸枫化纤有限公司（简称“太仓逸枫”）及浙江双兔新材料有限公司（简称“双兔新材料”）3 家公司，并成立了宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）和福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸棉”）两家聚酯公司。截至 2019 年 3 月末，逸盛石化年产能达 540 万吨。公司参控股公司合计拥有产能 1,350 万吨，继续位居行业前列，国内占有率较高，规模优势明显。此外，公司 PTA 业务开工率一直保持较高水平；2018 年度及 2019 年 1~3 月份，公司产能利用率分别为 91.91%及 94.48%，在开工率



保持高位的同时，公司 PTA 产销率也保持较高水平，2018 年度及 2019 年 1~3 月份，公司产销率分别为 99.86% 及 100.56%。

表 7 2018 年及 2019 年 1~3 月公司参控股 PTA 产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年	
	产能	产量	产能	产量
PTA（逸盛石化）	540	128	540	496
PTA（逸盛大化）	600	120	600	533
PTA（海南逸盛）	210	56	210	207
合计	1,350	303	1,350	1,236
产能利用率 ³	94.48		91.91	

数据来源：根据公司提供资料整理

控股孙公司浙江逸盛石化和参股公司逸盛大化、海南逸盛的原材料 PX 采购仍由公司统一实施，规模优势使公司与上游原材料供应商的议价能力大大增强。同时，公司生产聚酯的主要原材料 MEG 也主要由这些供应商提供，通过捆绑谈判，较大的采购量使公司获得较多的价格折扣和优惠。公司的 PX、MEG 原材料以长约协议合同采购为主，合同覆盖率达 90.00% 以上，与现货采购相比，PX 长约协议合同采购平均有 15.00 美元/吨的优势。

在结算方式上，公司进口原料均以美元结算，主要以九十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或电汇方式支付，并以人民币结算。2018 年以来，公司 PX 仍主要由宁波中金石化有限公司和 MITSUI & CO., LTD 采购，公司与供应商均保持了较长的合作关系，供应稳定。截止 2019 年 3 月通过上述两家供应商采购 PX 金额为 35.01 亿元，占公司采购总额的 15.88%。

公司 PTA 产品销售主要采用直销方式，即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 3 年），约定一定期间的销售数量。公司 PTA 产品除自用外，其余外销，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。2018 年以来，公司引用点价交易、利差交易和价差套保模式等创新经营策略，主要通过卖出 PTA 期货的同时确定一定的上浮基点报给下游客户，再根据某一时期的期货价格协商确定交易价格。一旦达成交易，公司即在远期市场锁定 PX 成本，从而锁定一定的价差。上述经营策略的实施一定程度上保证了公司 PTA 产品的盈利空间。

产品 2：聚酯 PET 及 DTY

PET 聚酯是由 PTA 和 MEG 为原料经酯化或酯交换和缩聚反应而制得的成纤高聚物，可以通过熔体直纺直接纺丝，也可以经聚酯切片干燥和再熔融得到熔体纺丝。公司聚酯纺丝相关产品主要包括涤纶预取向丝（POY）、涤纶全牵伸丝（FDY）、加弹丝（DTY）、涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等。

³ 2019 年 1~3 月产能利用率已年化，产销率=销量/产量。



公司生产与销售的聚酯纤维（涤纶）相关产品包括涤纶预取向丝（POY）、涤纶全牵伸丝（FDY）、涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等。公司投资的 PET 生产企业仍主要为子公司恒逸石化及其控股子公司。2018 年 12 月子公司恒逸石化于发行股份购买嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料股权；公司 PET 生产规模在 2018 年得到进一步扩大，产能同比增加 162.64 万吨/年，截至 2019 年 3 月末，公司 PET 聚合产能达到 122.10 万吨/年，继续排名行业前列。其中子公司恒逸石化控股子公司浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称：“恒逸聚合物”）和杭州逸曝化纤有限公司（以下简称：“杭州逸曝”）分别拥有 60.00 万吨/年和 75.00 万吨/年聚合能力；嘉兴逸鹏和太仓逸枫主要产品为差别化 POY 和 FDY，分别具有 20 万吨/年和 25 万吨/年差别化纤维生产能力。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万吨、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PET	122.10	120.11	357.21	354.38	194.57	192.97	137.78	138.92
DTY	10.67	10.87	35.81	36.41	31.92	30.98	27.97	28.92
合计	132.77	130.98	393.02	390.79	226.49	223.92	165.75	167.84
产能利用率	95.76		88.57		95.88		98.41	
产销率 ⁴	98.37		99.21		99.18		101.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，由于新增产能的影响，公司聚酯 PET 及 DTY 产能利用率有所下滑，但产销率因以销定产的策略继续维持高位；2019 年 1~3 月，主要受春节下游纺织客户放假，整体市场价格走低，公司决定降低出货量以供给节后市场导致产销量有所下滑。此外，公司不断进行产品研发和技术改造，提升高附加值、高技术含量的产品在其产品组合中所占比重。

产品 3：锦纶

锦纶切片是由己内酰胺（CPL）经过聚合、萃取、干燥等工序制成，主要用于生产工程塑料、薄膜等，具有耐磨性佳、弹力好、耐蛀、耐腐蚀等特点。

截至 2019 年 3 月末，公司 PA 生产实体为公司直接持股 56.00% 的恒逸锦纶。恒逸锦纶主要生产销售 PA6 切片。公司锦纶生产线于 2016 年 9 月正式投产，截至 2019 年 3 月末，恒逸锦纶年产能达 16.50 万吨。锦纶的原料主要为 CPL，由参股公司浙江巴陵石化恒逸己内酰胺有限责任公司（以下简称“巴陵恒逸”）生产，提高了锦纶产品原材料供应的稳定性；且原材料通过管道直接运输至生产车间，运输距离较短，运输成本较低。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司锦纶业务产量分别为 14.52 万吨和 3.70 万吨，产能利用率持续提高。

⁴ 2019 年 1~3 月产能利用率已年化，产销率=销量/产量。

**表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万吨、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PA	3.70	3.63	14.52	14.51	13.11	13.08	2.55	2.42
产能利用率	89.70		88.01		79.47		61.82	
产销率 ⁵	98.11		99.91		99.75		94.90	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，目前公司基本形成 PTA—PET—DTY 较完整的产业链，实现了公司聚酯原材料 PTA 的完全自给，同时通过对控股、参股企业所需原材料 PX 及 MEG 实行捆绑采购策略，增强了公司对上游原材料供应商的议价能力；公司 PTA 主要用于内部下游聚酯企业生产，物流和销售费用较低，有利于保障 PTA 的销售和聚酯生产的原材料供给，增强了公司综合效益和整体抗风险能力；2018 年聚酯产能继续扩大，规模优势仍明显。

（二）石化贸易板块

公司依托渠道和规模优势开展石化产品批发贸易业务；2018 年以来，贸易业务规模大幅扩大，由于受 PTA、MEG、原油等大宗商品价格上升，公司贸易业务亏损，盈利能力较弱，存在一定经营风险。

公司开展 PX、MEG、原油等原料贸易和 PTA、PET 产品贸易。贸易业务的经营主体包括子公司宁波恒逸贸易有限公司、宁波恒逸实业有限公司等。这几年产品和原料贸易规模不断扩大主要基于公司产能的扩张对原料、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，了解产品及原料贸易流向，掌握市场动态，另一方面公司经过几十年的耕耘发展和积累，形成了良好的品牌效应，积累了数以千计的优质上下游客户资源，出于维护客户关系，稳定客户队伍的角度加大了贸易业务规模，并基于稳定的客户群体。

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司石化贸易业务实现收入 454.42 亿元和 100.03 亿元，同比分别增长 17.20%和 5.31%。由于近年来 PTA、MEG、原油等大宗商品价格上升，公司贸易业务盈利较弱，2018 年出现亏损，存在一定经营风险。2018 年，PTA 价格仍保持增长，销售均价和采购价格同比增加 20.23%和 24.26%，销售量与采购量基本持平，但采购与销价出现倒挂，对盈利有影响；PX 销售均价和采购均价仍保持增长，销售均价和采购价格同比增加 42.97%和 43.13%，销售量与采购量基本持平；其他类产品销售均价和采购价格同比减少 41.90%和 42.67%，销售量与采购量同比增幅较大。

⁵ 2019 年 1~3 月产能利用率已年化，产销率=销量/产量。



表10 2016~2018年及2019年1~3月贸易主要产品采购和销售量情况(单位:万吨、吨/元)

商品	项目	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
PTA	销售量	35.61	358.43	533.32	113.92
	销售均价	5,422.57	5,266.60	4,380.25	3,999.72
	采购量	36.00	357.27	532.22	115.13
	采购均价	5,363.06	5,383.34	4,332.49	4,116.65
PX	销售量	2.60	29.17	17.12	12.20
	销售均价	7,507.88	7,306.08	5,110.13	4,632.27
	采购量	2.61	28.97	17.12	12.20
	采购均价	7,342.74	7,130.29	4,981.54	4,592.84
MEG	销售量	38.81	219.85	195.66	76.83
	销售均价	4,589.69	6,246.81	6,099.67	4,182.47
	采购量	38.75	219.90	196.01	76.83
	采购均价	4,518.46	6,210.72	6,093.43	4,140.78
其他	销售量	189.01	240.84	25.63	18.75
	销售均价	3,229.96	4,442.43	7,646.36	5,174.42
	采购量	189.04	240.77	25.73	18.75
	采购均价	3,222.26	4,438.33	7,741.31	5,000.33

数据来源:根据公司提供资料整理

销售模式方面,公司贸易板块的销售主体以公司旗下的贸易公司为主,公司生产工厂会有部分原料库存贸易。公司根据库存及市场情况,在保证内部原料PX、MEG需求的情况下,将余量对外销售。2018年贸易量较大的品种为PA和MEG,特别是PTA是国内主流期货品种,价格透明,市场有序。下游客户主要集中在江浙、福建等地,化纤纺织企业聚集地从前五大客户分布来看,2018年公司前五大客户销售额合计为49.90亿元,占比为21.58%,客户分布较为分散。

采购模式方面,公司目前采用生产、贸易板块统一采购的模式。每月,销售公司根据上个月工厂和外部客户下达订单的情况,向上游供应商进行采购。而公司的采购量主要根据以下两个原则制定:一是根据工厂生产的需求,依据产业链下游产品的产能制定原料采购规模;二是根据外部客户的订单量,确定贸易采购量。其中,PX、MEG原料大部分以进口为主,长期与国外供应商合作,可以签署较市场优惠的采购合约。总体而言,公司是依托主业生产运营需求,确定配套原料、辅料用量,配套外部客户的采购需求开展相关产品的贸易业务,并做合理库存控制及交易统筹。公司上游供应商多数是世界和国内500强石油化工企业,产品贸易的供应商主要以参股公司、大型国有企业为主。

**表 11 2018 年公司对外销售前五大客户情况（单位：万元、%）**

项目	产品名称	对外销售金额	占对外销售总额比
SUNSHINE OIL (S) PTE. LTD	原油	302,619.99	13.09
YANCOAL INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE. LTD	原油	93,801.02	4.06
杭州兴惠纺织有限公司	POY/切片	44,609.95	1.93
杭州万永实业投资有限公司	CPL	29,606.39	1.28
B. B. ENERGY (ASIA) PTE LTD	原油	28,360.65	1.23
合计		498,998.00	21.58

数据来源：根据公司提供资料整理

定价方面，公司贸易业务具体采购价格可参照主要业务板块的定价政策。公司根据库存及市场情况，在保证内部原料需求的情况下，将余量对外销售，主要采取以销定采模式。销售价格采用市场价格，下游客户提出采购合约，合约中确定总采购量及每月交货数量，交易价格按交货当月的月均价格加升水成交，发行人根据下游客户采购需求，分期分批从采购商买入产品，按照客户约定期间分期交货。

公司按照公司的产品需求对贸易进行调控，一方面，公司将继续保持与下游优质客户的沟通；另一方面，公司将依托主业生产运营需求，确定年度配套原料、辅料用量，配套自身需求开展相关产品的贸易业务，并做合理库存控制及交易统筹。2018 年以来，贸易业务规模大幅扩大，由于受 PTA、MEG、原油等大宗商品价格均波动较大，公司贸易业务亏损。

偿债来源

公司盈利水平有所提升，但受限资产规模仍较大，其中非流动资产受限比重较高；同时，2018 年，公司债务融资规模略有波动。

（一）盈利

2018 年以来，公司期间费用率较低，但随着业务扩张，公司期间费用增幅较大；营业利润和利润总额均保持增长，盈利水平继续提升，其中少数股东损益占比很高；公司利润对以投资收益为主的非经常性收益依赖较强。

2018 年，公司营业收入保持增长，综合毛利率同比略有减少，为 3.71%；营业利润为 20.13 亿元，同比增长 20.31%，主要是公司主营业务盈利能力减弱所致；利润总额和净利润分别为 20.18 亿元和 16.31 亿元，同比分别增长 25.99%和 9.52%。同期，归属于母公司所有者的净利润为 4.34 亿元，同比略有增长；少数股东权益为 11.97 亿元，占净利润比重很高。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.91%和 6.89%，同比分别减少 20.61 个百分点和 8.21 个百分点。

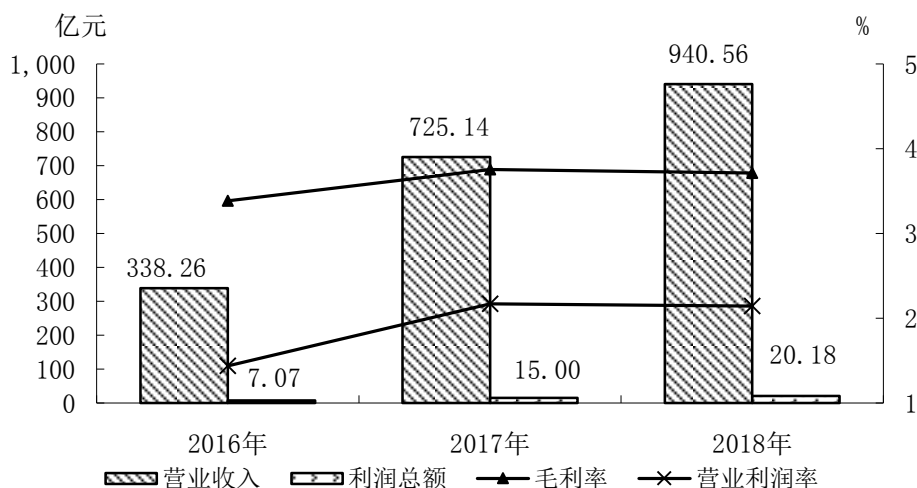


图 1 2016~2018 年末公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 18.20 亿元，由于公司主营业务规模的扩张同比增长 71.05%，仍以销售费用和财务费为主；由于业务拓展，销售及管理费用同比分别增长 79.76%和 43.67%，财务费用同比增长 50.55%，主要是融资规模增加，利息支出增加所致；期间费用率 6.43%，同比增加 1.55 个百分点，处于较低水平。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	10.15	35.27	19.62	1.25
管理费用	2.03	7.67	5.34	4.60
研发费用	1.99	2.83	0.63	-
财务费用	4.03	14.68	9.75	9.25
期间费用	18.20	60.45	35.34	15.09
期间费用率	7.87	6.43	4.87	4.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司资产减值损失为 1.57 亿元，同比增长 0.89 亿元，主要是存货跌价损失大幅增加所致；公允价值变动收益为 1.08 亿元，同比由正转负，主要是由于以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产和以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融负债市值增加所致；投资收益为 13.89 亿元，仍以权益法核算的长期股权投资收益为主，同比增长 62.51%，其中权益法核算的长期股权投资收益 12.16 亿元，主要为公司投资浙商银行股份有限公司、大连逸盛投资有限公司等长期股权投资确认的投资收益；扣除投资收益及公允价值变动损益的营业利润为 5.17 亿元，投资收益和公允价值变动损益仍对公司利润产生较强影响，公司利润对非经常性损益依赖较强。

2019 年 1~3 月，公司营业利润为 5.05 亿元，同比增长 41.84%，利润总额和净



利润分别减少 43.68%和 44.45%；由于财务费用、研发费用以及管理费用大幅增长，期间费用同比增长 14.32 亿元；投资收益 3.63 亿元。同期，公司资产报酬率及净资产收益率分别为 0.94%和 1.52%。

综合来看，2018 年以来，公司收入及利润总额保持增长，盈利能力继续提升。

（二）自由现金流

2018 年以来，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模明显增加，对债务及利息保障明显提升；公司在建项目资金需要量较大，公司面临一定的资金支出压力。

2018 年，公司经营性现金流净流入 23.55 亿元，同比增加 15.31 亿元，主要是公司贸易板块收入同比大幅增加，使得销售商品的现金流入增加；现金回笼率为 105.31%，同比增加 2.71 个百分点，仍处于较高水平。同期公司投资性现金流持续净流出，净流出规模持续扩大，净流出规模为 157.38 亿元，同比增长 41.10%，主要系文莱项目的持续推进，以及产业内的投建和技改等；另外支付的其他与投资有关的现金 7.84 亿元，同比减少 37.20%。2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 4.91 亿元，同比增长 3.20 亿元；投资性净现金流为-53.84 亿元，净流出额同比增加 16.59 亿元，主要为在建项目的投入增加。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	4.91	23.55	8.25	37.14
投资性净现金流	-53.84	-157.38	-111.54	-15.83
筹资性净现金流	44.12	153.82	102.58	-1.18
经营性净现金流利息保障倍数（%）	1.72	2.26	0.92	3.77
经营性净现金流/流动负债	1.41	7.81	3.60	17.88

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要在建工程为文莱 PMB 石油化工项目。截至 2019 年 3 月末，文莱项目总投资额为 34.45 亿美元，其中 10.00 亿美元为资本金已全部到位，合计融资 27.50 亿美元左右。公司在建项目投资金额较大，公司面临一定的资金支出压力。

（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流净流入持续增加；公司融资渠道丰富，仍以银行借款为主，同时子公司为 A 股上市公司，可充分利用资本市场进行融资。

2018 年，由于经营规模的扩大、在建工程的投入以及投资收购的增加，公司对资金需求扩大，筹资性净现金流入同比增加 49.94%，其中借款收到的现金 310.48 亿元，同比增加 59.86%。主要是因为文莱项目银团贷款提款、债券融资使得融资金额扩张所致。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 44.12 亿元，同比减少 71.32%。子公司恒逸石化为 A 股上市公司，可充分利用资本市场进行融资。

**表14 2016~2018年及2019年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	89.89	475.52	305.79	256.23
借款所收到的现金	55.01	310.48	194.22	137.93
筹资性现金流出	45.78	321.70	203.21	257.41
偿还债务所支付的现金	39.15	276.62	189.55	245.61

数据来源：根据公司提供资料整理

从筹资性现金流入来源来看，银行借款规模占比仍很高，其次为发行股票和债券融资，公司直接和间接融资渠道较为畅通，一是与国内外多家银行保持良好合作关系，截至2018年末，公司合并口径获得的银行授信总计562.92亿元未使用额度有233.47亿元；二是公司子公司恒逸石化为上市公司，且于2016年非公开发行股票，拥有一定的股权融资能力，具备很好的财务灵活性；此外公司多次发行公司债券等债务融资工具，债券市场融资能力较强，为公司提供了有利的资金支持。

总体来看，公司拥有银行、债券和股权等融资方式，融资渠道多样，直接和间接融资渠道畅通。

（四）外部支持

公司外部支持主要为政府补助，且获得的政府补助规模较小，政府补助对偿债来源的贡献度较低。2018年末，公司收到的政府补助全部计入营业外收入，全部为下属子公司恒逸石化收到政府1,221.00万元财政奖励。

（五）可变现资产

2018年以来，公司资产规模持续扩大，仍以非流动资产为主，存货和应收账款周转效率较高；受限资产规模仍较大，其中非流动资产受限比重较高。

2018年以来，公司资产规模持续提升，仍以非流动资产为主，截至2019年3月末，公司总资产规模为832.70亿元，较2018年末增加7.33%，非流动资产占总资产比重为71.35%，较2018年末增加0.25个百分点。

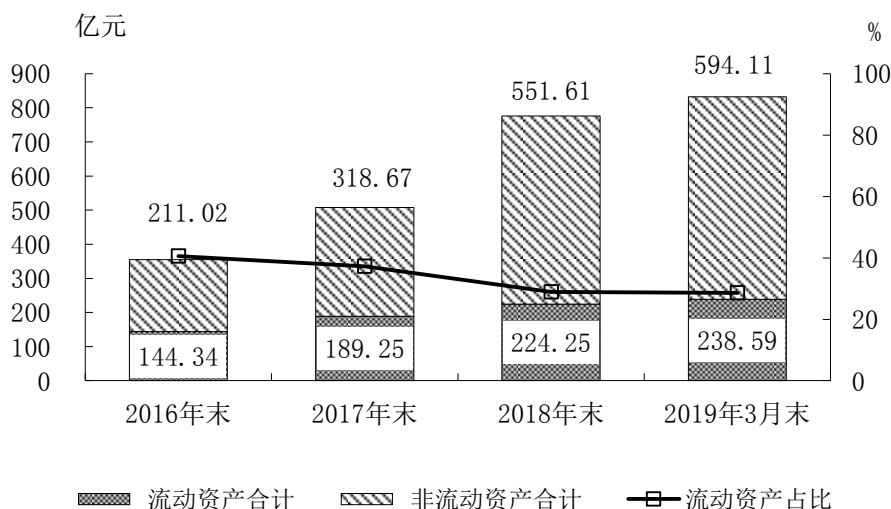


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、存货、其他应收款、其他流动资产和预付款项等构成。

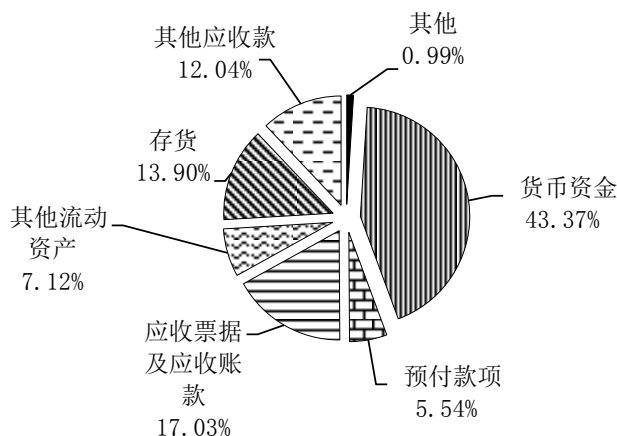


图 3 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司货币资金为 97.26 亿元，同比增长 61.97%，其中银行存款 66.95 亿元，其他货币资金 30.30 亿元，主要为保证金。货币资金存放在境外的款项总额 9.58 亿元，此外因抵押、质押或冻结等对使用有限制，以及放在境外且资金汇回受到限制的货币资金为 27.71 亿元，同比增加 15.14 亿元；公司应收票据及应收账款为 38.19 亿元，同比减少 11.53%，其中应收票据 18.64 亿元，同比减少 25.31%，主要是票据到期结转所致。同期，公司应收账款为 19.55 亿元，同比增长 7.34%，主要是由于贸易规模持续扩大，出口增加，信用证结算增加所致，累计计提坏账 85.13 万元；从账龄来看，以 1 年以内的为主。从款项性质看，对关联方应收账款 6.57 亿元，主要为与公司股东进行的委托贸易产生；2018 年末前五大应收账款客户主要为化纤企业，金



额为 12.66 亿元，占应收账款总额的比例为 64.73%，未计提坏账准备。同期，公司存货为 31.18 亿元，同比增长 27.03%，其中原材料 14.69 亿元，库存商品 13.40 亿元，同比均有所增加。2018 年新增存货计提跌价准备 1.38 亿元；2018 年末，公司其他应收款⁶为 27.00 亿元，同比增加 59.07%，主要是员工持股计划及高管激励计划增加所致，累计坏账准备 0.19 元；从账龄来看，1 年以内的其他应收款 22.85 亿元，前五大其他应收款期末余额为 17.53 亿元，占其他应收款总额的 32.45%。

2018 年末，公司其他流动资产为 15.97 亿元，同比减少 39.40%，主要构成为给海南逸盛的委托贷款本金及利息 7.67 亿元，期限一年，以及留抵进项税 5.35 亿元。同期，公司预付款项为 12.43 亿元，同比小幅增加 4.20%。从账龄来看，以 1 年以内的为主，前五大预付款项期末余额为 7.63 亿元，占预付款项总额的 61.44%。2019 年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2018 年末变化不大。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、长期股权投资以及其他非流动资产组成。2018 年末上述四项占 2018 年末非流动资产的 89.90%。

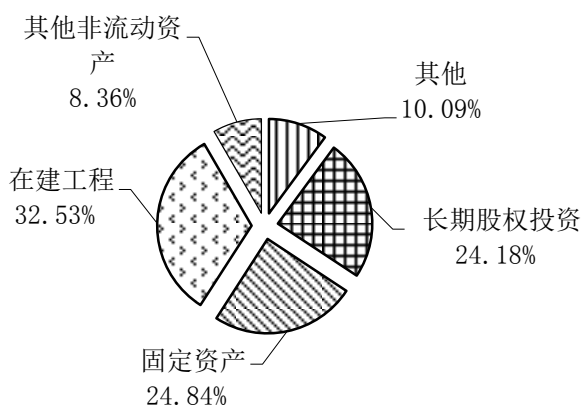


图 4 2018 年末公司非流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司长期股权投资为 133.37 亿元，同比增长 46.45%，主要是对海南逸盛石化增资 1.48 亿元、对宁波璟仁投资有限公司新增投资 25.00 亿元。期末长期股权投资计提减值准备；公司固定资产为 137.00 亿元，主要为房屋建筑物和机械设备构成，同比增长 36.91%，主要是在建工程转固定资产以及收购子公司所致；公司在建工程为 179.43 亿元，同比增长 124.15 亿元，主要是新增 PTA 装置产品转型升级技术改造项目、海宁新材料建设项目以及逸宸改扩建项目；同期，公司其他非流动资产为 46.10 亿元，主要由预付工程设备款和委托投资款构成，同比增长 17.34 亿元，主要是文莱项目预付工程设备款增长，2018 年末，预付工程设备款 43.59 亿元。此外，2018 年末公司商誉为 13.02 亿元，同比增加 19.84%，主要为下属子公司恒逸石化收

⁶ 按照新会计准则列表要求，其他应收款包括应收股利、应收利息和其他应收款，2018 年末，其他应收款为 27.00 亿元。



购双兔新材料 100% 股权，增加商誉 2.16 亿元所形成。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 594.11 亿元，较 2018 年末增长 7.71%。其中在建工程 202.27 亿元，较 2018 年末增长 12.73%；其他非流动资产 64.03 亿元，较 2018 年末增长 60.32%，主要为预付工程设备款增长。

2018 年，公司存货周转天数为 11.07 天，应收账款周转天数为 7.23 天，存货周转率略有提升，应收账款周转效率同比有所下降；2019 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 15.43 天和 7.93 天。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 353.24 亿元，同比有所增加，占公司总资产的比重为 45.53%，占净资产的 149.09%，其中用于公司抵质押借款的固定资产、在建工程及长期股权投资受限部分占其各自账面价值比重超过 53.00%，占比较高，用于各类票据及业务保证金的受限货币资金为 25.90 亿元。受限资产规模仍较大，占净资产的比重较高，对公司资产的流动性有一定不利影响。

表 15 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限部分	账面价值	受限账面价值占比
货币资金	25.90	97.26	26.63
应付票据	0.50	18.64	2.68
固定资产	73.71	137.00	53.81
在建工程	152.64	179.43	85.07
无形资产	2.26	13.92	16.24
长期股权投资	97.29	133.37	72.95
合计	353.24	569.47	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司盈利能力持续提升，经营性现金流持续净流入且流入规模明显增加，债务融资渠道较通畅，整体来看，公司流动性偿债来源较为稳定；清偿性偿债来源中货币保有量较高，对公司整体债务偿还形成一定保障；但非流动资产受限比重较高。

偿债来源结构以盈利、经营性现金流及债务收入为主。2018 年以来，公司盈利能力持续提升；公司经营性现金流持续净流入，净流入规模明显增加，对债务及利息的保障度持续提升；债务收入包括银行借款、股票发行及债券发行，渠道多元且较为通畅，银行授信较为稳定。公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以货币资金、固定资产、长期股权投资和无形资产为主，其中货币资金保有量较高，能够成为偿还债务的可靠来源，而占比较高的固定资产和长期股权投资受限规模较高，变现能力一般。公司资产整体上有较强的变现能力，可对公司整体负债偿还形成有力保障。



偿债能力

2018 年以来，公司负债规模略有波动，仍以流动负债为主，资产负债率有所波动。

2018 年末，公司总负债为 538.93 亿元，同比增长 74.21%，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比 62.96%，同比减少 22.36 个百分点。2019 年 3 月末，公司总负债为 566.83 亿元，较 2018 年末减少 5.18%，其中流动负债占比为 62.99%，较 2018 年末基本保持一致。

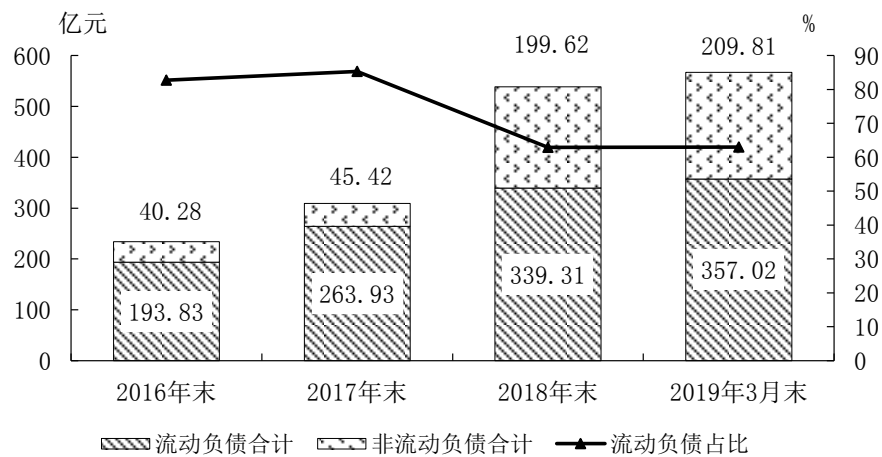


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债以短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

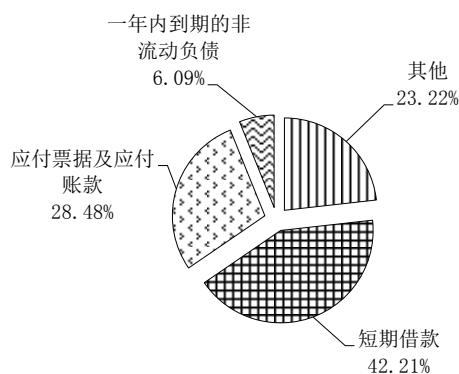


图 6 2018 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司短期借款为 143.23 亿元，主要以抵押借款、保证借款和质押借款为主，同比增长 24.11%，主要是质押借款大幅增加所致；同期，公司应付票据及应



付账款为 96.62 亿元,同比增长 64.72%,其中应付票据为 43.54 亿元,同比增长 62.88%,其中银行承兑汇票为 18.58 亿元,国内信用证为 24.97 亿元;应付账款为 53.08 亿元,同比增加 66.26%,账龄集中在 1 年以内,主要为文莱项目应付设备和工程款增加;2018 年末,公司一年内到期的非流动负债为 20.67 亿元,同比增加 12.58 亿元,主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款快速增加所致。

2019 年 3 月末,公司流动负债为 357.02 亿元,较 2018 年末增长 5.22%。其中,短期借款为 164.83 亿元,较 2018 年末增长 15.08%;应付票据及应付账款为 85.51 亿元,较 2018 年末减少 11.49%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018 年末,公司长期借款为 105.82 亿元,其中抵押借款为 106.53 亿元,保证借款为 6.38 亿元,同比大幅增加 95.01 亿元,主要是文莱项目国开行等银团项目贷款提款增加所致;同期,公司应付债券为 76.13 亿元,同比增加 58.78 亿元,主要由公司于 2018 年发行的一期“一带一路”公司债券、两期公司债,三期中期票据以及四期企业债构成,共 51.13 亿元。同期,长期应付款为 15.19 亿元,同比减少 7.89%,主要是结构性融资减少所致。2019 年 3 月末,公司主要非流动负债科目较 2018 年末变化不大。

截至 2019 年 3 月末,公司有息债务规模有所波动,其中 2018 年有息债务规模增幅较大,总有息债务占总负债的比重维持在 70%以上,且期限集中在 1 年内到期,仍存在较大的短期偿债压力。

2018 年末,公司总有息债务为 463.07 亿元,同比增加 76.83%,其中长期有息债务增加较多,主要是为了加快文莱炼化项目建设和下游聚酯项目整合,导致长期借款和应付债券增幅较大所致。截至 2019 年 3 月末,公司总有息债务为 408.50 亿元,较 2018 年末减少 11.78%,占总负债的比重为 72.07%,占比仍较高。

表 16 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司有息债务情况 (单位:亿元、%)

项目	2019 年 3 月末 ⁷	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	214.86	265.94	217.23	152.24
长期有息债务	193.64	197.14	44.65	39.84
总有息债务	408.50	463.07	261.88	192.08
短期有息债务/总有息债务	52.60	57.43	82.95	79.26
总有息债务/总负债	72.07	85.92	84.66	82.04

数据来源:根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看,截至 2018 年末,公司有息债务中 1 年以内到期的占比为 57.43%,长期有息债务主要集中在未来 2~3 年和大于 5 年,比重分别为 12.17%和 20.84%,集中偿付压力加大。

⁷ 2019 年有息债务未计入其他流动负债(应付短期债券)和长期应付款(付息项)。

**表 17 截至 2018 年末⁸公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	265.94	36.00	56.34	7.84	0.45	96.50	463.07
占比	57.43	7.77	12.17	1.69	0.10	20.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保比率较低，但外担保企业行业和区域较为集中，且盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。

截至 2018 年末⁹，公司对外担保余额为 13.23 亿元，较 2018 年末增加 7.94%，担保比率为 5.37%，担保比率有所降低，对外担保企业行业集中在石化行业，区域主要为浙江省内，行业及区域分布较为集中，且部分对外担保企业资产负债率较高，盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。对外担保企业财务数据详见附件。

未决诉讼方面，截至 2018 年末，公司重要的未决诉讼案件 2 件，均为公司作为原告的诉讼，涉案总金额 43.39 万元，由于涉案金额较小，对公司未来经营不会产生任何影响。

截至 2019 年 3 月末，子公司恒逸石化涉及未决诉讼 1 件，为海盐诣晓针织新材料有限公司等 5 家客户起诉恒逸石化子公司双兔新材料，截至 2018 年末，海盐诣晓针织新材料有限公司合同纠纷案件，法院冻结双兔新材料银行存款 30.00 万元，由于涉案金额较小，对公司未来经营不会产生任何影响。

2018 年以来，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占所有者权益的比重仍很高，所有者权益稳定性仍较弱。

2018 年末，公司所有者权益为 236.93 亿元，同比增加 19.32%；其中股本 0.52 亿元，同比无变化；资本公积 27.30 亿元，同比增长 8.53%，主要为控股子公司的少数股东投入所致；未分配利润 58.91 亿元¹⁰，同比增加 5.36%，主要是利润转入所致，且未分配利润占所有者权益的比重仍较高；归属于母公司所有者权益合计为 88.87 亿元，同比增加 8.55%，少数股东权益 148.06 亿元，同比增长 26.87%，主要是控股子公司恒逸石化于 2018 年 12 月发行股份购买嘉兴逸鹏、太仓逸枫及双兔新材料的 100.00%的股权所致，占所有者权益占比很高，所有者权益稳定性较弱。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 265.87 亿元，较 2018 年末增加 12.21%，未分配利润为 59.82 亿元，较 2018 年末小幅增加 1.54%；少数股权权益为 173.20 亿元，较 2018 年末增加 16.99%，主要是因为公司子公司恒逸石化在 2019 年初完成 30.00 亿元的定增所致，占所有者权益仍很高。

⁸ 企业未提供 2019 年 3 月末有息债务期限结构。

⁹ 公司未提供 2019 年 3 月末对外担保数据。

¹⁰ 上期调整期初未分配利润是由于公司本年购入公司第一大股东杭州万永实业投资有限公司（以下简称“万永实业”）全资子公司上海恒逸纺织原料发展有限公司（以下简称“恒逸纺织”）100%股权，实质构成同一控制下的企业合并，视同合并后的报告主体自最终控制方开始控制时点起一直存在，故调整未分配利润期初数。



公司盈利水平持续提升，经营性净现金流持续净流入，对负债和利息保障较好，债务融资渠道多元；公司货币资金保有量较高，能为偿债来源提供可靠保障。

2018 年，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.85 倍和 2.42 倍，同比减少 0.56 倍和 0.87 倍，盈利对利息的保障水平有所下降。2019 年一季度，公司 EBIT 利息保障倍数为 2.74 倍。预计随着主营业务的继续拓展及扩大，公司盈利能力将继续提高。

公司流动性偿债来源以经营性净现金流、期末现金及现金等价物及债务收入为主。2018 年以来，公司经营性现金流净流入规模继续大幅增长，其对债务及利息的保障能力继续明显提升，2018 年经营性现金流对流动负债的保障度为 7.81%，经营性净现金流利息保障倍数明显增加，为 1.16 倍，同比增加 0.37 倍。2019 年 1~3 月，公司现金及现金等价物期末余额为 84.52 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。公司融资渠道较为多元，银行授信较为稳定，且子公司恒逸石化作为上市公司的母公司，具有一定资本市场融资能力。但公司由于投资支出金额较大，使得流动性消耗较大。2018 年末流动比率和速动比率分别为 0.66 倍和 0.57 倍，同比均减少 0.06 倍；2019 年 3 月末，分别为 0.67 倍和 0.54 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，以货币资金、长期股权投资、固定资产和在建工程为主，能够成为偿还债务的可靠来源，而占比较高的固定资产和长期股权投资受限规模较高，变现能力一般；2018 年末，公司资产负债率为 69.46%，同比增加 8.56 个百分点；债务资本比率为 66.15%，同比增加 9.28 个百分点；2019 年 3 月末，公司资产负债率为 68.07%，较 2018 年末减少 1.39 个百分点。

结论

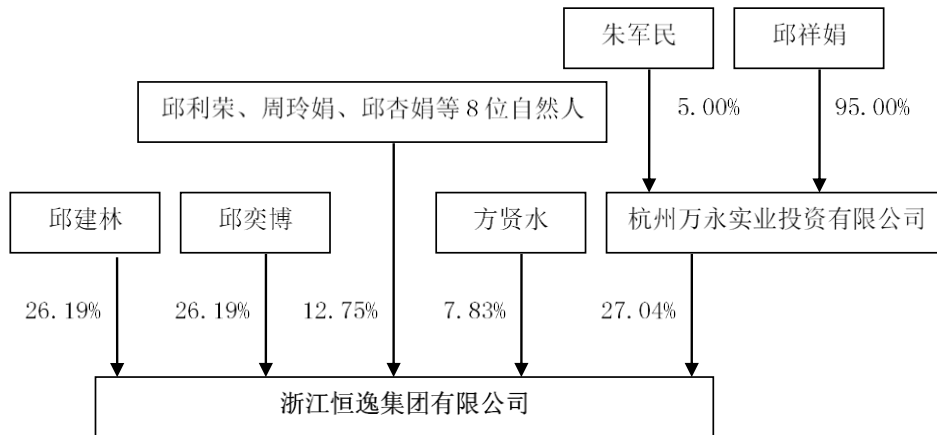
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，得益于经营规模的扩大和延续行业景气周期，公司营业收入仍快速增长，公司控股、参股企业 PTA 年产能均居行业前列，具有较强的规模优势；纵向一体化的产业链优势增强了公司整体抗风险能力。2018 年以来，营业收入、利润总额和净利润快速增长，主营业务盈利能力好转。未来，PMB 石油化工项目投产后将提高公司收入和利润规模，同时有利于产业链的进一步完善，有利于公司财富创造能力的提升。但由于未来投资项目金额较大，公司将面临一定的资金支出压力；总有息债务规模较大，占总负债比重仍较高，且期限集中在短期，存在较大短期偿债压力；公司受限资产规模仍较大，其中非流动资产受限比重较高；公司对外担保企业行业和区域集中度仍较高，且部分对外担保企业资产负债率较高，存在一定的或有风险。

综合分析，大公对公司“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”、“17 恒逸 MTN001”、“18 恒逸 MTN001”和“18 恒逸债 01/18 恒逸债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



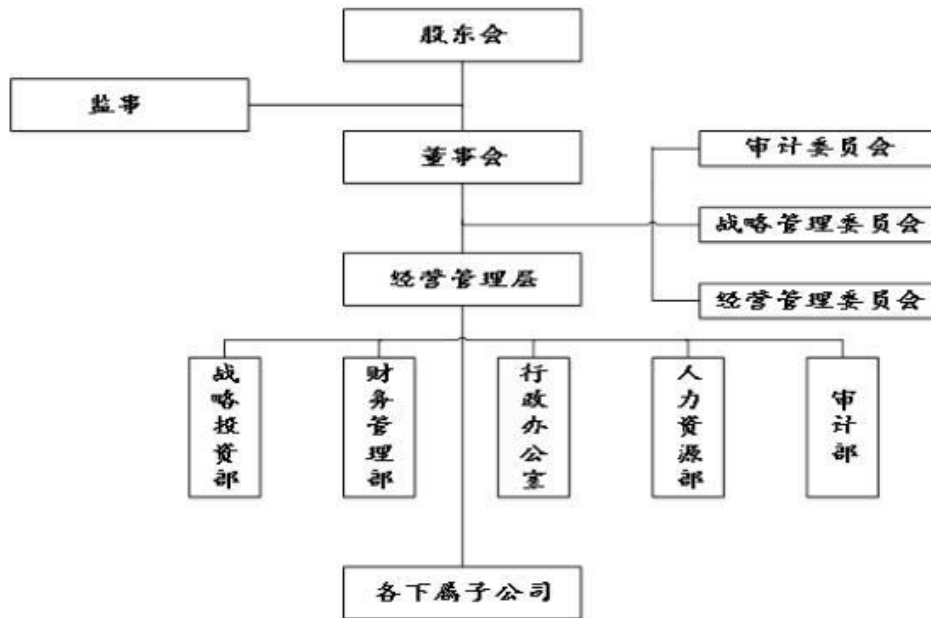
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司组织结构图



2-1 截至 2018 年末¹¹浙江恒逸集团有限公司对外担保情况

附件 2-1 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）							
被担保企业	担保总额	担保方式	担保对象现状	担保期限	是否逾期	反担保与否	是否互保
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	24,280.00	保证	正常经营	2011/11/1 ~2021/11/30	否	否	否
杭州晨昊纺织整理有限公司	2,300.00	保证	正常经营	2018/12/13 ~2019/12/13	否	是	是
杭州际红贸易有限公司	4,150.00	保证	正常经营	2018/1/9 ~2019/9/27	否	否	否
杭州聚唯食品有限公司	400.00	保证	正常经营	2018-9-21 ~2019-9-13	否	否	是
兴惠化纤集团有限公司	17,895.00	保证	正常经营	2017/8/2 ~2019/9/18	否	否	是
浙江城建集团股份有限公司	9,000.00	保证	正常经营	2018/2/9 ~2019/1/22	否	否	是
浙江东南网架集团有限公司	38,000.00	保证	正常经营	2018/2/12 ~2019/10/30	否	否	是
浙江金洋控股集团有限公司	10,300.00	保证	正常经营	2018/1/12 ~2019/12/12	否	否	否
浙江荣盛控股集团有限公司	26,000.00	保证	正常经营	2018/2/11 ~2019/4/16	否	否	否
合计	132,325.00	-					

资料来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 企业未提供 2019 年 3 月末数据。



附件 3 主要财务指标

3-1 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯)	2016 年
资产类				
货币资金	883,897	972,590	600,483	614,434
应收票据及应收账款	436,064	381,915	431,712	-
其中: 应收账款	212,091	195,503	182,136	86,631
应收票据	223,973	186,412	249,576	155,699
其他应收款 ¹²	246,604	270,077	169,718	175,192
存货	444,001	311,758	245,424	216,942
预付账款	170,598	124,251	119,244	184,399
流动资产合计	2,385,912	2,242,518	1,892,505	1,685,692
可供出售金融资产	240,406	240,550	227,041	111,900
长期股权投资	1,379,153	1,333,704	910,691	762,178
固定资产	1,340,260	1,369,997	1,000,645	859,419
在建工程	2,022,707	1,794,344	552,836	169,249
商誉	130,183	130,183	108,627	108,627
递延所得税资产	30,160	27,156	22,396	6,728
其他非流动资产	640,347	461,021	287,572	36,397
非流动资产合计	5,941,111	5,516,059	3,186,675	2,110,161
总资产	8,327,023	7,758,576	5,079,179	3,795,853
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.61	12.54	11.82	16.19
应收票据及应收账款	5.24	4.92	8.50	-
其中: 应收账款	2.55	2.52	3.59	2.28
应收票据	2.69	2.40	4.91	4.10
其他应收款	2.96	3.48	3.34	4.62
存货	5.33	4.02	4.83	6.10
预付账款	2.05	1.60	2.35	4.86
流动资产合计	28.65	28.90	37.26	44.41

¹² 按照新会计准则列表要求, 2017 年末至 2019 年 3 月末, 公司其他应收款包括应收股利、应收利息和其他应收款。



3-2 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯)	2016年
占资产总额比 (%)				
可供出售金融资产	2.89	3.10	4.47	2.95
长期股权投资	16.56	17.19	17.93	20.08
固定资产	16.10	17.66	19.70	22.64
在建工程	24.29	23.13	10.88	4.46
商誉	1.56	1.68	2.14	2.86
递延所得税资产	0.36	0.35	0.44	0.19
其他非流动资产	7.69	5.94	5.66	0.96
非流动资产合计	71.35	71.10	62.74	55.59
负债类				
短期借款	1,648,303	1,432,255	1,154,048	878,998
应付票据及应付账款	855,148	966,176	586,558	-
其中: 应付账款	530,184	530,769	319,240	140,953
应付票据	324,964	435,407	267,318	313,333
预收款项	68,308	55,895	41,659	141,854
其他应付款 ¹³	115,767	49,050	32,052	29,062
其他流动负债	662,013	585,000	670,000	329,000
一年内到期的非流动负债	175,324	206,705	80,918	80,075
流动负债合计	3,570,233	3,393,061	2,639,279	1,938,322
长期借款	1,144,586	1,058,212	108,110	53,018
应付债券	791,797	761,271	173,513	326,401
长期应付款	132,237	151,880	164,892	12,732
非流动负债合计	2,098,105	1,996,218	454,193	402,804
负债合计	5,668,338	5,389,279	3,093,472	2,341,126
占负债总额比 (%)				
短期借款	29.08	26.58	37.31	37.55
应付票据及应付账款	15.09	17.93	18.96	19.40
其中: 应付账款	9.35	9.85	10.32	6.02
应付票据	5.73	8.08	8.64	13.38
预收款项	1.21	1.04	1.35	6.06
其他应付款	2.04	0.91	1.04	1.24

¹³ 按照新会计准则列表要求, 2017年末至2019年3月末, 公司其他应付款包括应付股利、应付利息和其他应付款。



3-3 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯)	2016年
占负债总额比 (%)				
其他流动负债	11.68	10.85	21.66	14.05
一年内到期的非流动负债	3.09	3.84	2.62	3.42
流动负债合计	62.99	62.96	85.32	82.79
长期借款	20.19	19.64	3.49	2.26
应付债券	13.97	14.13	5.61	13.94
长期应付款	2.33	2.82	5.33	0.54
非流动负债合计	37.01	37.04	14.68	17.21
权益类				
实收资本(股本)	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	301,219	272,964	251,515	156,979
盈余公积	13,199	13,199	13,199	13,199
未分配利润	598,151	589,091	559,129	514,931
归属于母公司所有者权益	926,642	888,742	818,702	702,641
少数股东权益	1,732,044	1,480,555	1,167,005	752,087
所有者权益合计	2,658,685	2,369,298	1,985,708	1,454,727
损益类				
营业收入	2,312,494	9,405,645	7,251,378	3,382,553
营业成本	2,204,698	9,056,473	6,979,307	3,268,118
税金及附加	4,383	11,964	9,465	5,662
销售费用	10,150	35,271	19,621	12,520
管理费用	20,320	76,749	53,420	45,954
财务费用	40,269	146,794	97,505	92,450



3-4 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯)	2016年
损益类				
投资收益/损失	36,319	138,869	85,454	84,357
营业利润	50,484	201,323	157,124	48,559
营业外收支净额	-590	489	-7,161	22,118
利润总额	49,894	201,812	149,963	70,678
所得税费用	9,363	38,685	11,230	10,190
净利润	40,531	163,127	138,733	60,488
归属于母公司所有者的净利润	9,060	43,423	44,198	27,441
占营业总收入比 (%)				
营业成本	95.34	96.29	96.25	96.62
税金及附加	0.19	0.13	0.13	0.17
销售费用	0.44	0.37	0.27	0.37
管理费用	0.88	0.82	0.74	1.36
财务费用	1.74	1.56	1.34	2.73
投资收益/损失	1.57	1.48	1.18	2.49
营业利润	2.18	2.14	2.17	1.44
营业外收支净额	-0.03	0.01	-0.10	0.65
利润总额	2.16	2.15	2.07	2.09
所得税费用	0.40	0.41	0.15	0.30
净利润	1.75	1.73	1.91	1.79
归属于母公司所有者的净利润	0.39	0.46	0.61	0.81
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	49,108	235,528	82,468	371,448
投资活动产生的现金流量净额	-538,436	-1,573,813	-1,115,412	-158,274
筹资活动产生的现金流量净额	441,157	1,538,188	1,025,836	-11,758



3-5 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯)	2016年
主要财务指标				
EBIT	78,507	374,737	251,527	160,673
EBITDA	-	489,731	343,280	252,244
总有息债务	4,084,975	4,630,730	2,618,799	1,920,758
毛利率(%)	4.66	3.71	3.75	3.38
营业利润率(%)	2.18	2.14	2.17	1.44
总资产报酬率(%)	0.94	4.83	4.95	4.23
净资产收益率(%)	1.52	6.89	6.99	4.16
资产负债率(%)	68.07	69.46	60.90	61.68
债务资本比率(%)	60.58	66.15	56.87	56.90
长期资产适合率(%)	80.07	79.14	76.57	88.03
流动比率(倍)	0.67	0.66	0.72	0.87
速动比率(倍)	0.54	0.57	0.62	0.76
保守速动比率(倍)	0.31	0.35	0.32	0.40
存货周转天数(天)	15.43	11.07	11.92	21.26
应收账款周转天数(天)	7.93	7.23	6.67	9.74
经营性净现金流/流动负债(%)	1.41	7.81	3.60	17.88
经营性净现金流/总负债(%)	0.89	5.55	3.03	14.85
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.72	1.16	0.79	4.13
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.74	1.85	2.41	1.79
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.42	3.30	2.80
现金比率(%)	25.17	29.31	22.82	31.98
现金回笼率(%)	114.82	105.31	102.60	113.85
担保比率(%)	5.37	5.58	17.80	28.94



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

¹⁴ 一季度取 90 天。

¹⁵ 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产=Σ 资产科目*变现系数
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。