



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2020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
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】109 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

二〇二〇年六月二十八日





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MTN001	5.00	3	AA+	AA+	2019.06
18恒逸MTN001	5.00	3	AA+	AA+	2019.06
17恒逸债01/17恒逸01	5.00	7(5+2)	AA+	AA+	2019.06
18恒逸债01/18恒逸债	5.00	7(3+4)	AA+	AA+	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	1,124.79	1,047.53	775.86	507.92
所有者权益	323.18	314.64	236.93	198.57
总有息债务	700.92	617.00	463.07	261.88
营业收入	202.28	869.49	940.56	725.14
净利润	6.60	38.57	16.31	13.87
经营性净现金流	7.21	1.92	23.55	8.25
毛利率	8.20	6.55	3.71	3.75
总资产报酬率	1.45	6.24	4.45	4.90
资产负债率	71.27	69.96	69.46	60.90
债务资本比率	68.44	66.23	66.15	56.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.78	2.66	3.35
经营性净现金流/总负债	0.94	0.30	5.55	3.03

注: 公司提供了 2019 年及 2020 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 2019 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 2019 年审计报告对 2018 年财务数据进行了追溯调整, 本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告追溯调整数据。公司 2020 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

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

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)、成品油和化工品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 PTA 和聚酯产品生产能力排名行业前列, 生产规模继续扩大, 规模优势仍较明显; 2019 年公司在文莱地区建设“800 万吨炼化一体化项目”(以下简称“PMB 石油化工项目”)顺利投产使公司向上游产业链打通, 并形成 PX-PTA-PET-DTY, 苯-CPL-PA6 双产业链发展格局, 使公司产业链完整度得到进一步提高, 采购成本优势加强, 有利于巩固和增强其核心竞争力, 以及公司业务主要集中在华东等经济发达地区, 下游客户来源稳定, 具有区域优势; 同期, 公司整体盈利能力显著增强; 但 2019 年末公司总有息债务规模持续增长, 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:

- 公司 PTA 和聚酯产品生产能力排名行业前列, 生产规模继续扩大, 规模优势仍较明显;
- 随着 PMB 石化项目投产, 公司向上游 PX 产业链打通并形成 PX-PTA-PET-DTY, 苯-CPL-PA6 双产业链发展格局, 使公司产业链完整度得到进一步提高, 采购成本优势加强, 有利于巩固和增强其核心竞争力;
- 公司业务主要集中在华东等经济发达地区, 下游客户来源稳定, 具有较强的区域优势;
- 2019 年以来, 因原材料 PX-PTA 价差增大以及公司主动减少利润较低产品的贸易量, 整体盈利能力显著增强。

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;



- 2019 年，公司经营性现金流净流入规模明显减少，对债务及利息保障程度有所下降；
- 公司有息债务规模较大，且增速较快，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，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。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《化工企业信用评级方法》，版本号为 PF-HG-2020-V. 3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.34
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	5.00
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.70
（一）产品与服务竞争力	5.70
（二）盈利能力	5.70
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.46
（一）债务结构	3.49
（二）流动性偿债来源	4.61
（三）清偿性偿债来源	4.58
调整项	-
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	17 恒逸 MTN001	AA+	2019/06/27	王鹏、曹媛、柳远征	大公化工企业信用评级方法	点击阅读全文全文
	18 恒逸 MTN001	AA+				
	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA+				
	18 恒逸债 01/18 恒逸债	AA+				
AA+/稳定	18 恒逸债 01/18 恒逸债	AA+	2018/11/13	肖尧、周洋、格根	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA+/稳定	17 恒逸 MTN001	AA+	2018/06/27	金莉、林思行、周洋	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
	18 恒逸 MTN001	AA+				
	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA+				
AA/正面	18 恒逸 MTN001	AA	2018/03/27	吴洁洁、金莉、林思行	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA/正面	17 恒逸 MTN001	AA	2017/10/12	弓艳华、金莉、林思行	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA/正面	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA	2017/10/11	-	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA/稳定	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA	2017/06/05	贾杉、付芸辉、林思行	大公信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA/稳定	-	-	2011/09/05	没有可查历史信息		
AA-/正面	-	-	2011/03/21	没有可查历史信息		
AA-/稳定	-	-	2010/06/12	没有可查历史信息		
A+/稳定	-	-	2007/10/10	没有可查历史信息		



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。



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。中间经多次变更，公司股权较为分散，截至 2020 年 3 月末，注册资本为 5,180.00 万元人民币。杭州万永实业投资有限公司（简称“万永实业”）持股比例 27.04%，为第一大股东；邱建林、邱奕博持股比例均为 26.19%，其他股东持股比例均不足 10.00%；注册地址萧山区衙前镇项漾村，法定代表人为邱建林。2018 年 2 月 8 日，邱建林与万永实业、邱奕博、邱利荣、和邱杏娟（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》，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.SZ”），成立恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”，股票代码“000703.SZ”），由此实现主营业务整体上市。截至 2020 年 3 月末，公司直接持有恒逸石化 41.06% 的股权，仍为恒逸石化第一大股东，邱建林仍为恒逸石化实际控制人。同期公司合计持有“A+H”上市银行浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）5.85% 股份，其中公司直接持股 2.33%，二级子公司恒逸石化持股 1.13%，三级子公司浙江恒逸高新材料有限公司（以下简称“恒逸高新”）持股 2.39%，浙商银行于 2019 年 11 月 26 日在上海证券



交易所上市。为办理 17.50 亿美元或等值境外人民币的 PMB 石油化工项目银团贷款，公司作为控股股东为项目贷款提供增信措施，将其合计持有的浙商银行 12.43 亿股股票及恒逸石化 6.70 亿股股票作为增信担保质押给项目银团；截至 2020 年 3 月末，公司已将所持有的浙商银行股份全部质押，同时公司累计质押恒逸石化股份数量为 869,116,202 股，占恒逸石化股份总数的 30.58%，占公司所持有恒逸石化股份的 63.72%，质押比率较高。公司持有上市公司恒逸石化股票主要质押给国开行用于 PMB 石油化工项目贷款，为担保性质押，并非融资性质押，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。截至 2020 年 3 月末，公司直接控股及间接控股的子公司共有 53 家。

公司主要从事成品油和化工品、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原材料贸易业务，已形成 PX-PTA-PET-DTY，苯-CPL-PA6 双产业链发展格局。截至 2020 年 3 月末，公司旗下参控股企业具备原油加工设计产能 800.00 万吨/年、年产精对苯二甲酸（PTA）1,350.00 万吨、聚酯（PET）565.00 万吨、涤纶低弹丝（DTY）50.00 万吨、己内酰胺（CPL）40.00 万吨及聚酰胺（PA6）46.50 万吨的生产能力。公司 PTA、聚酯纤维的产品市场份额位于行业前列，公司参控股 PTA 产能占 2019 年 12 月底全国有效产能的 27.56%，参控股聚酯产能占 2019 年 12 月底全国聚酯有效产能接近 13.45%。2019 年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2019 年中国企业 500 强”和“2019 年中国制造业 500 强”中分别排名第 130 位和第 48 位，分别较同期上升 28 位和 15 位。

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业法人登记管理条例》等法律法规，构建和完善现代企业法人治理结构，公司设立了股东会、董事会、不设监事会，设监事一人，股东会是公司的权力机构，董事会是公司经营决策机构，监事对公司内部监督。公司经理层负责安全生产、基本建设等方面的经营和管理工作，处理公司日常事务，行使《公司法》和公司章程规定的职权，是公司的执行层。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2020 年 5 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行多期债务融资工具，已到期债务融资工具均已按时还本付息，未到期债务融资工具均已按时付息。



偿债环境

我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国经济首次呈现负增长，但经济中长期高质量发展走势不会改变；随着近年来国内 PTA 项目逐步投产以及落后产能的陆续淘汰，具有规模优势的行业领先企业将有更大的竞争优势。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（GDP）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。



2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（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拥有更大的竞争优势。

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

¹ 资料来源：财政部。



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 2015~2019 年我国 PTA 供需情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
PTA 年产能	5,233	5,132	5,132	4,912	4,693
PTA 产量	4,490	4,052	3,574	3,253	3,110
进口量	95	77	54	50	71
出口量	69	82	52	70	62
表观消费量	4,516	3,873	3576	3,139	311

数据来源：中国化纤经济信息网（CCFEI）、PTA 行业协会

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。PTA 行业在 2014~2016 年低迷后，到 2017 年开始行业迎来一波复苏，2019 年国内 PTA 产能为 5,233.00 万吨，产量约 4,490.00 万吨，表观消费量 4,516.00 万吨。2019 年，PTA-0.655PX 价差在 1,020.00 元/吨左右，同比增长 9.00%。

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。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 2019 年末，浙江地区 PTA 产能占比重重新夺回第一的地位，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%。

截至 2019 年末，我国超过 100 万吨产能的 PTA 生产企业则主要包括浙江逸盛石化有限公司（以下简称“逸盛石化”）、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）、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、浙江独山能源有限公司和江苏虹港石化有限公司，十大公司产能占据了我国 PTA 产业的半壁江山。2020 年以后 PTA 行业将迎来新一轮产能扩张期，2020~2021 年规划中产能达到了 1,930.00 万吨。

**表 3 2019 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	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	浙江独山能源有限公司	220	浙江嘉兴
10	江苏虹港石化有限公司	140	连云港
合计		4,485	-

数据来源：中国化纤经济信息网（CCFEI）、中国 PTA 信息网

受疫情的影响，目前 PTA 需求萎靡，但是由于加工费偏低，价格下行的空间也相对有限，PTA 或呈现上下两难的格局。

受疫情影响，2020 年国内的经济增速将有所下滑，势必会影响终端服装行业的消费。今年 PTA 整体处于明显的供大于求的格局，价格弱势难免。短期来看，PTA 终端织造行业由于属于劳动密集型行业，开工受到了严格的限制。截至 2020 年 2 月 14 日，国内终端织造行业的开工负荷仅为 8.00%，而 2019 年春节后两周已经恢复到 65.00% 的水平，8.00% 的开工负荷是往年春季期间都没有出现过的低值。终端织造需求处于冰点，对于聚酯的采购量有限，聚酯库存呈现持续增加的态势。截至 2020 年 2 月 13 日，涤纶长丝 FDY 库存为 25.50 天，同比上升 82.14%；涤纶长丝 DTY 库存为 33 天，同比增长 200.00%；涤纶长丝 POY 库存为 24 天，同比上升 166.67%。由于终端消费不畅，近期聚酯开工负荷明显下降。同期，国内聚酯开工负荷为 65.08%，较春节前下降 10.45 个百分点，聚酯企业开工负荷降低导致 PTA 需求的下降。目前，国内 PTA 生产企业的 PTA 库存达到 9 天，为 2014 年 3 月以来的最高值。

中长期来看，受产能集中投放影响，PTA 整体弱势格局已经确定。短期受疫情影响，PTA 终端消费不畅，PTA、聚酯行业积压大量库存，PTA 价格同样压力重重。

受供应过剩、消费疲软的共同作用，PTA 现货价格持续下跌。受此影响，目前 PTA 加工费仅为 424.00 元/吨，行业整体陷入亏损。在这种情况下，PTA 生产企业迫于经营压力开始降低负荷。恒力石化 4 期、福建福海创石油化工有限公司、江苏三房巷集团有限公司、宁波利万聚酯材料有限公司等装置在 1 月底至 2 月初纷纷开始降低运行负荷。截至 2020 年 3 月末，国内 PTA 的开工负荷为 73.06%，较节前下降 8.49 个百分点。如果 PTA 的价格延续目前的弱势，PTA 开工负荷将进一步下降。

目前 PTA 加工费处于极低水平，因此在成本端不出现大幅塌陷的前提下，PTA 价



格在成本支撑的作用下，将呈现出抗跌的状态。从成本端来看，国际原油价格近期出现反弹，因此石脑油价格有所上涨，PX 的生产利润被进一步压缩，预计近期 PX 的价格在成本的支撑下或偏强，成本塌陷的概率极低，PTA 的下行空间非常有限。

（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，据 BP 世界能源统计年鉴，截止 2017 年底，文莱石油储量达 11 亿桶，占全球总探明储量的 0.10%，占亚太地区储量的 2.30%，储量排名亚太地区第 7 位。目前，文莱石油产量达到 545.00 万吨/年（11.20 万桶/日），约 97% 用于出口，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

PTA、PET、DTY 以及 PA6 产品仍是公司收入和利润的主要来源，新增成品油和化工品为公司收入提供重要补充；2019 年以来，因贸易板块减少原油交易以及增加 PTA 自用量，公司营业收入规模同比有所下降，但盈利能力显著提升。

公司主要从事对精对苯二甲酸（PTA）、聚酯（PET）纺丝、加弹丝（DTY）、成品油、化工品等产品的生产和销售以及部分原材料贸易业务，从业务板块上可分为石化化纤产品板块（包括 PTA、PET、DTY 以及 PA6）、炼化板块（包括成品油及化工品）和贸易板块。其中石化化纤产品板块（PTA、PET、DTY 以及 PA6）收入占比维持在 59% 以上，利润占比维持在 78% 以上，仍是公司收入和利润的主要来源；随着 PMB 石油化工项目于 2019 年 11 月正式投产运营，公司新增炼化业务板块（即为成品油和化工品），为公司营业收入提供重要补充；贸易板块因公司主动减少利润较低的贸易业务交易量，导致其收入规模同比大幅减少超 29%，但利润扭亏为盈。2019 年，公司营业收入同比下降 7.56%，毛利润同比增长 63.09%，毛利率同比增加 2.84 个百分点。

从具体业务来看，2019 年 PTA 营业收入和毛利润继续同比下降，主要是因为公司扩大聚酯产能规模，同比大幅增加 PTA 自用量，外销业务规模缩减所致，毛利率因 PX-PTA 价差增大同比增加 1.81 个百分点。2019 年由于新增浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）聚酯工厂以及改扩建嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）二期项目，使 PET 产能从 510.00 万吨增加值 540.00 万吨，公司 PET 业务营业收入和毛利润保持增长，毛利率同比增加 1.47 个百分点；随着产能继续提升以及原材料价格的下降，DTY 营业收入和毛利润保持同比增长，毛利率同比增加 0.89 个百分点。同期，得益于公司扩大 PA6 产能，该板块营业收入同比增长 18.34%，但受下游需求及价格变动影响，利润有所下滑，毛利润同比下降 50.93%，毛利率同比减少 4.10 个百分点。2019 年因 PMB 石油化工项目于 2019 年第四季度正式投产运营，新增成品油和化工品，其中成品油产品主要包括汽油、柴油、航空煤油、异丁烷以及液化石油气等，化工品产品主要包括 PX、苯、甲苯、以及混合芳烃等；两者合计营业收入和毛利润分别为 25.44 亿元和 7.42 亿元，毛利率高达 29.17%。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	202.28	100.00	869.49	100.00	940.56	100.00	725.14	100.00
PTA	30.15	14.91	114.79	13.20	163.97	17.43	168.98	23.30
PET	48.49	23.97	332.66	38.26	258.83	27.52	120.39	16.60
DTY	7.45	3.68	41.73	4.80	35.24	3.75	26.64	3.67
PA6	5.77	2.85	27.42	3.15	23.17	2.46	19.17	2.64
成品油	55.62	27.50	22.08	2.54	-	-	-	-
化工品	5.64	2.79	3.36	0.39	-	-	-	-
贸易	47.49	23.48	321.31	36.95	454.42	48.31	387.74	53.47
其他	1.67	0.82	6.15	0.71	4.93	0.52	2.23	0.31
毛利润	16.58	100.00	56.95	100.00	34.92	100.00	27.21	100.00
PTA	1.10	6.66	9.98	17.52	11.28	32.30	8.26	30.37
PET	8.39	50.57	29.31	51.47	19.01	54.44	10.45	38.41
DTY	1.45	8.77	4.63	8.14	3.60	10.31	3.91	14.38
PA6	0.08	0.48	0.79	1.38	1.61	4.61	1.13	4.15
成品油	3.25	19.59	6.76	11.87	-	-	-	-
化工品	0.78	4.70	0.66	1.16	-	-	-	-
贸易	1.12	6.74	3.47	6.09	-2.01	-5.76	2.98	10.94
其他 ²	0.41	2.48	1.34	2.36	1.43	4.10	0.48	1.75

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，2019 年，公司贸易业务仍以石化产品为主，但原油贸易量因 PMB 石油化工项目投产而大幅减少以及公司为控制风险主动减少利润较低产品的贸易量，使其营业收入同比下降 29.29%，但盈利能力显著提升。

表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
毛利率	8.20	6.55	3.71	3.75
PTA	3.66	8.69	6.88	4.89
PET	17.30	8.81	7.34	8.68
DTY	19.52	11.10	10.21	14.68
PA6	1.38	2.86	6.96	5.89
成品油	5.84	30.61	-	-
化工品	13.81	19.74	-	-
贸易	2.35	1.08	-0.44	0.77
其他	24.68	21.87	29.01	21.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 12.53%，主要是因为贸易板块不再进行

² 其他业务包括：仓储和物流。



原油贸易且主动减少利润较低产品的贸易量及公司增加 PTA 自用量所致，由于原油、PX、MEG 等原材料跌幅较大，同期公司毛利润同比增长 53.80%，毛利率同比增加 3.54 个百分点，且自疫情爆发以来，医用防护塑料眼镜及防护服拉链、口罩等重要医疗物资及消毒湿巾等需求量大增，导致聚酯类产品销量有所提升，聚酯 PET、DTY 等产品收入及毛利润明显增加。

随着 PMB 石油化工项目的投产运营，打通公司石化和化纤产业链，使公司产业链得到进一步完善，提高产业链抗风险能力，同时也可降低公司生产成本，加强公司采购成本优势，为公司收入及利润提升带来一定空间；公司业务主要集中在华东等经济发达地区，下游客户来源稳定。

从公司营业收入地区分布看，随着公司 PMB 石油化工项目全面投产、聚酯类产品产能增加，公司对外贸易业务量和 PTA 外销数量同步下降，2019 年，公司国内业务收入同比有所减少，但占比仍超 83%。2019 年海外业务收入同比增加 29.81 亿元，主要是 PMB 石油化工项目投产产生营业收入所致。

表 6 2017~2019 年公司营业收入地区分布（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
国内	730.13	831.01	701.58
国外	139.37	109.56	23.55
合计	869.49	940.56	725.14

数据来源：根据公司提供资料整理

海外业务方面，由控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司（以下简称“恒逸实业”）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，已于 2019 年 11 月实现工厂全流程打通和全面投产，顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX、苯等产品，投料试车一次成功，截至 2020 年 3 月末，PMB 石油化工项目生产运行稳定，生产的所有产品合格，已进入商业运营阶段。其中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。随着 PMB 石化项目投产，一定程度上缓解了公司目前 PX 主要依赖外部采购的瓶颈，有利于打通公司炼化和化纤产业链，降低其生产成本，并形成 PX-PTA-PET-DTY，苯-CPL-PA6 双产业链发展格局，使公司产业链完整度得到进一步提高，有利于巩固和增强其核心竞争力。

公司的 PET 和 DTY 生产基地主要集中在江浙地区，中国超过 75% 的化纤生产企业都聚集在此，公司 PTA 产品主要销往该地区，通过槽罐车运输，降低了公司的生产成本和运输成本，因此公司主要客户较为集中且稳定。

总体来看，随着 PMB 石油化工项目的投产运营，将提高公司原材料自给率，打通



公司炼化和化纤产业链，使公司产业链得到进一步完善，同时也可降低公司生产成本，加强公司采购成本优势，显著提高其盈利能力；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。同时，公司业务主要集中在华东等经济发达地区，下游客户来源稳定。

（一）石化化纤板块

公司参控股公司合计拥有的 PTA、聚酯纤维产品市场份额位于行业前列，规模优势明显；2019 年以来，公司 PTA、PET 和 DTY 等产品产能继续扩大，规模优势仍较为明显，产量和和产销量仍保持较高水平，在行业内仍具有较强的品牌优势。

产品 1：PTA

随着 PMB 石油化工项目投产，公司向上游 PX 产业链打通，将逐步减少 PX 采购量，低成本竞争优势凸显；2019 年以来，随着下游聚酯产能规模扩大，公司同比大幅增加 PTA 自用量，外销规模缩减。

截至 2020 年 3 月末，公司 PTA 生产实体仍为恒逸石化子公司位于宁波的逸盛石化、逸盛大石化有限公司（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 42.50% 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，截至 2020 年 3 月末，逸盛石化年产能为 540.00 万吨。公司参控股公司合计拥有产能 1,350.00 万吨，继续位居行业前列，国内占有率较高，规模优势明显。2019 年以来，随着下游聚酯产能规模扩大，公司同比大幅增加 PTA 自用量，外销规模有所减少。同期，PTA 产品价格同比有所下降。此外，公司 PTA 业务开工率一直保持较高水平，2019 年度及 2020 年 1~3 月份公司产能利用率分别为 93.22% 及 84.37%，其中 2020 年一季度产能利用率同比有所下降，主要是因为一季度进行检修所致；在开工率仍保持高位；同时，公司 PTA 产销率也持续增长并保持在高位水平，2019 年度及 2020 年 1~3 月份，公司产销率分别为 100.05% 及 98.89%。公司 PTA 产品市场份额位于行业前列，公司参控股 PTA 产能占 2019 年 12 月底全国有效产能的 27.56%。

**表 7 2018~2019 年及 2020 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	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
PTA (逸盛石化)	540.00	113.90	540.00	503.38	540.00	496.00
PTA (逸盛大化)	600.00	130.20	600.00	554.61	600.00	533.00
PTA (海南逸盛)	210.00	60.02	210.00	226.95	210.00	207.00
合计	1,350.00	304.12	1,350.00	1,284.94	1,350.00	1,236.00
产能利用率 ³		84.37		93.22		91.91
销量		112.64		503.64		495.62
销售均价		4,150.45		5,016.02		5,423.29
产销率		98.89		100.05		99.86

数据来源: 根据公司提供资料整理

原材料采购方面, 公司主要通过招标的方式, 二甲苯(PX)为生产 PTA 所需原料。原材料 PX 采购主要仍由公司统一实施, 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。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。2019 年以来, 公司仍主要从宁波中金石化有限公司(以下简称“中金石化”)采购 PX, 公司与其均保持了较长时间的合作关系, 原料供应稳定。2019 年公司 PX 采购量为 343.55 万吨, 同比小幅增加, 2020 年 1~3 月, PX 采购量为 56.44 万吨, 同比下降 34.98%。随着 PMB 石油化工项目投产, 公司向上游 PX 产业链打通, 公司将逐步减少 PX 采购量, 采购成本优势加强, 截至 2020 年 3 月末, 公司拥有 150.00 万吨 PX 产能, 基本上可以满足海南逸盛 200.00 万吨 PTA 产能以及部分恒逸石化 PTA 产能。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司采购 PX 原材料情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
采购量	56.44	343.55	334.03	321.93
采购均价	5,108.31	6,351.58	7,026.15	5,192.35

数据来源: 根据公司提供资料整理

产品销售方面, 公司 PTA 产品主要采用直销方式, 即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同(通常为 1 年), 约定一定期间的采购数量, 并以月末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。公司 PTA 产品除自用外, 其余部分全部用于外销, 逸盛石化在优先保证两家股东公司⁴聚酯企业需求的前提下, 余量对外销售, 而逸盛大化有配套码头, PTA 产品主要海运到长三角地区, 销售给桐昆集团股份有限公司、新凤鸣集团股份有限公司、江苏华西村股份有限公司等大型聚酯工厂。PTA 产品销售的结算模式仍为款到发货或款货两讫, 一般以现金、承兑汇票

³ 2020 年 1~3 月产能利用率已年化, 产销率=销量/产量。⁴ 逸盛石化两家股东公司分别为荣盛控股有限公司和公司。



或信用证等方式结算。

产品 2：聚酯 PET 及 DTY

2019 年以来，公司聚酯 PET 及 DTY 生产规模得到进一步扩大，产能和产量均继续提升。

公司生产与销售的 PET 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。截至 2020 年 3 月末，公司 PET 生产企业主要有恒逸聚合物、恒逸高新、嘉兴逸鹏、太仓逸枫、杭州逸璟、福建逸锦、宿迁逸达、双兔新材料和海宁恒逸新材料等九家企业，均为控股公司⁵。公司聚酯纤维产品市场份额位于行业前列，公司参控股聚酯产能占 2019 年 12 月底全国聚酯有效产能接近 13.45%。

表 9 截至 2020 年 3 月末公司 PET 产品主要生产主体情况 (单位：万吨、元/吨)

项目	产能
恒逸聚合物	三条生产线总产能为 60.00 万吨/年
恒逸高新	2018 年底通过改扩建，产能达到 160.00 万吨
太仓逸枫	2017 年 10 月份正式投产，产能为 25 万吨/年
嘉兴逸鹏	2017 年 6 月份正式投产，产能为 20 万吨/年； 2019 年三季度产能扩至 55 万吨/年
杭州逸璟	2017 年 10 月份投产第一套装置，产能为 50.00 万吨/年； 2018 年投产第二套装置，产能为 20.00 万吨/年
福建逸锦	2018 年 4 月正式投产，产能为 30.00 万吨/年
宿迁逸达	2019 年 4 月拍卖所得，产能为 40.00 万吨/年
双兔新材料	产能为 100.00 万吨/年
海宁恒逸新材料	2020 年 2 月投产第一条生产线，产能为 25.00 万吨/年； 2020 年剩余 75 万吨产能将陆续投产，产能将达到 100 万吨/年

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司 PET 生产规模得到进一步扩大，产能和产量均继续提升，分别为 540.00 万吨/年和 516.93 万吨，同比均不同程度的提升。2020 年 3 月末，公司 PET 聚合产能达到 565.00 万吨/年，较 2019 年末继续增长。公司 PET 产能利用率仍保持较高水平，2020 年 1~3 月产能利用率为 89.11%，同比略有下降，主要是因为一季度，受疫情爆发及蔓延影响所致。

2019 年以来，随着公司产能和产量继续扩大，聚酯 PET 和 DIY 产品销量规模同比

⁵ 公司控股子公司恒逸石化有限直接持有浙江恒逸聚合物有限公司 (以下简称“恒逸聚合物”) 60% 的股权，持有恒逸高新 100% 的股权，持有嘉兴逸鹏化纤有限公司 (以下简称“嘉兴逸鹏”) 100% 的股权，持有太仓逸枫化纤有限公司 (以下简称“太仓逸枫”) 100% 股权，持有宿迁逸达新材料有限公司 (以下简称“宿迁逸达”) 100% 的股权，持有浙江双兔新材料有限公司 (以下简称“双兔新材料”) 100% 的股权，持有福建逸锦化纤有限公司 (以下简称“福建逸锦”) 65% 的股权，公司直接或间接控股杭州逸璟化纤有限公司 (以下简称“杭州逸璟”) 100% 的股权，持有海宁恒逸新材料有限公司 (以下简称“海宁恒逸新材料”) 100% 的股权。



均有所扩大，但因原材料价格下降导致其销售均价同比有所下降。2019 年，公司 PET 产销率为 99.40%，仍保持较高水平。受疫情影响，2020 年 1~3 月产销量同比有所减少至 65.13%。因原油价格暴跌，公司调整生产负荷，有效的减少了库存跌价损失，降低了经营成本，2020 年 1~3 月公司聚酯产品盈利能力有所提高。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司控股 PET 产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
产能（万吨/年）	565.00	540.00	510.00	330.00
产量	122.13	516.93	357.21	194.57
销量	79.54	513.83	354.38	192.97
销售均价	7,037.36	7,602.84	8265.70	6,238.70
产能利用率	89.11	95.73	88.57	95.88
产销率	65.13 ⁶	99.40	99.21	99.18

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料采购方面，公司 PET 产品的原材料为 PTA 和 MEG。其中，受益于产业链纵向一体化优势，PTA 主要向公司控股子公司恒逸石化采购。而 MEG 则从公司外部采购，且 55.00% 以上需要进口以满足公司聚酯生产经营。公司 MEG 供应商主要是 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD、浙江前程石化股份有限公司、中国石油化工集团公司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。2019 年，公司 MEG 采购量为 205.37 万吨，同比增长 55.25%，主要是因为公司扩大生产所致。2020 年 1~3 月，MEG 采购量为 52.15 万吨，同比基本保持一致。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司采购 MEG 原材料情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
采购量	52.15	205.37	132.28	66.15
采购均价	3,882.07	4,012.73	6,197.58	6,887.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 DTY 生产企业仍为恒逸石化和杭州逸曠，其中恒逸石化 2019 年涤纶加弹产能 35.00 万吨/年。公司仍继续增加产品种类，公司涤纶变形丝产品已覆盖 50D~900D、单丝纤度 0.5D~5D 的各种规格涤纶加弹丝、无扭加弹丝、多孔细旦丝、超细旦涤纶加弹丝、各种弱、中、强网络丝、复合丝以及差别化纤维。截至 2020 年 3 月末，公司各种涤纶化纤丝产品中，差别化率达到 55.00%，其中功能性、细旦丝等高附加值产品占 20.00%。

⁶ 2020 年 1~3 月产能利用率已年化，产销率=销量/产量。

**表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司控股 DTY 产销情况 (单位: 万吨、%、元/吨)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
产能 (万吨/年)	50.00	50.00	40.00	40.00
产量	9.30	45.78	35.81	31.92
销量	7.22	45.46	36.41	30.98
销售均价	8,006.78	8,454.22	9,678.33	8,598.10
产能利用率	74.42	91.56	89.54	98.20
产销率	77.65	99.30	101.67	97.08

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 公司 DTY 产量继续增加, 为 45.78 万吨, 同比增加 9.97 万吨, 主要是因为恒逸石化以及杭州逸景改扩建产能增加所致; 2020 年 1~3 月, 公司 DTY 产能为 9.30 万吨, 仅为 2019 年全年产能的 20.31%, 主要是因为正值春节期间下游工厂停工放假, 公司 DTY 生产线也跟随下游放假停工检修。公司 DTY 产能利用率仍保持在较高水平, 2019 年为 91.56%; 同期, DTY 产销率也仍保持较高水平, 产销率为 99.30%, DTY 产销两旺的格局仍为公司提供稳定的营业收入。2020 年 1~3 月, 因春节假期以及疫情影响, DTY 产能利用率和产销量均同比有所下降。

产品销售方面, 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, 靠近江浙纺织产业集群地, 客户数量规模达 6,000 多家, 受单个客户或供应商经营情况影响的很小。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, 但需在年末结清货款。

产品 4: 锦纶 PA

2019 年以来, 随着杭州逸宸实现 5 条生产线全部开车成功, 公司锦纶 PA 生产规模得到进一步扩大, 产能和产量均继续提升。

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 2020 年 3 月末, 公司 PA 生产实体仍为浙江恒逸锦纶有限公司 (以下简称“恒逸锦纶”)、杭州逸宸化纤有限公司⁷ (以下简称“杭州逸宸”)。其中恒逸锦纶主要生产销售锦纶 6 切片 (PA6 切片)。杭州逸宸主要生产差别化锦纶 6 切片, 其共有五条聚合生产线, 一条试验线, 总产量达 900.00 吨/天, 生产产品主要为半消光、大有光锦纶 6 切片, 产品主要用于纺织服装、食品包装以及工程塑料等。2019 年 10 月份杭州逸宸实现 5 条生产线全部开车成功, 截至 2020 年 3 月末, 杭州逸宸年产能已达 30.00 万吨, 使得同期公司产能为 46.50 万吨/年。2019 年及 2020 年 1~3 月, 公

⁷ 公司直接持有恒逸锦纶 56% 的股权, 持有杭州逸宸 65% 的股权。



司 PA 业务产量分别为 29.94 万吨和 8.31 万吨，同期，公司 PA6 产能利用率分别为 79.66%及 71.52%，2019 年产能利用率降低主要是因为杭州逸宸从 2019 年 9 月份开始试生产，10 月份正式投产。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司 PA6 产销率分别为 95.90%及 65.90%，2020 年一季度产销率较低主要系全球疫情影响，往年的春节传统淡季时间延长。

表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司控股 PA6 产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
产能（万吨/年）	46.50	46.50	16.50	16.50
产量	8.31	29.94	14.52	13.11
销量	5.48	28.72	14.51	13.08
销售均价	10,526.81	11,474.15	15,971.11	14,653.46
产能利用率	71.52	79.66	88.01	79.47
产销率	65.90	95.90	99.91	99.75

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料采购方面，锦纶 PA 的原料主要为 CPL，全部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”）通过管道直接送到聚合生产线。得益于己内酰胺-锦纶一体化经营策略，保证了公司原料供应与生产稳定，降低生产成本。公司 PA6 生产线于 2016 年 10 月投产，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司 CPL 采购量分别为 29.84 万吨和 6.42 万吨，同比分别增长 106.19%和 95.14%，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量增长较快。

产品销售方面，公司 PA6 产品也采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式也是款到发货。锦纶市场相对与 PET 产品市场相对较小，公司的下游客户群体大约有 20-30 家。公司以优越的产品品质，使得公司产品保持较高的产销率，产品价格 2019 年以及 2020 年 1~3 月同比均有所下滑。

总体来看，随着 PMB 石油化工项目投产使公司向上游 PX 产业链打通，实现了部分原材料 PX 自给，低成本竞争优势凸显，剩余原材料 PX 及 MEG 公司通过对控股、参股企业实行捆绑采购策略，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；2019 年聚酯产能继续扩大，规模优势仍较为明显。

（二）炼化业务板块

PMB 石油化工项目全面投产使公司实现了部分原材料 PX 自给，形成 PX-PTA-PET-DTY，苯-CPL-PA6 双产业链发展格局，使公司产业链完整度得到进一步提高，有利于巩固和增强其核心竞争力。

公司炼化业务板块产品主要包括成品油和化工品。截至 2020 年 3 月末，公司炼



化板块生产实体为恒逸实业国际（新加坡）有限公司（以下简称“恒逸实业”），公司产能为 800.00 万吨，其中成品油产能约为 550.00 万吨、50 万吨成品油副产品⁸、化工品中苯的产能为 50.00 万吨、PX 产能为 150.00 万吨。

表 14 2019 年及 2020 年 1~3 月公司控股炼化项目产销情况（单位：万吨、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年
产能（万吨/年）	800.00	800.00
产量	190.58	77.37
销量	176.04	67.81
产能利用率 ⁹	95.29	89.27
产销率	92.38	87.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司炼化业务是 2019 年 11 月份 PMB 石油化工项目全面投产后新增的业务板块，炼厂采用“宜炔则炔，宜油则油”的工艺流程，可选择性的生产，随时针对市场进行调整产品结构，目前主要以生产汽柴煤油等成品油以及 PX 和苯等化工品为主。PMB 石油化工项目自投产以来，一直维持高负荷状态，2019 年度及 2020 年 1~3 月份，产量快速提升，分别为 77.37 万吨和 190.58 万吨，公司产能利用率分别为 89.27%及 95.29%。在开工率保持高位的同时，公司炼化业务产销率也保持较高水平，2019 年及 2020 年 1~3 月份，公司销量分别为 67.81 万吨和 176.04 万吨，公司产销率分别为 87.64%及 92.38%，随着 PMB 石油化工项目继续推进，产量和销量将会进一步得到提升。

原材料采购方面，PMB 石油化工项目主要原材料为原油，目前恒逸实业（文莱）有限公司（以下简称“恒逸文莱”）生产所需要的原油统一通过恒逸实业从外部采购。恒逸实业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。此外，2020 年一季度，公司前五名原油供应商采购占原油的金额为 63.13 亿元，占总采购量的比例为 80.99%，供应商较为集中。由于近期原油价格大幅波动，将会导致公司主要产品价格频繁波动，可能会对公司未来的盈利能力造成一定的不利影响。

产品销售方面，PMB 石油化工项目的化工品中直接由恒逸文莱销售给公司境内参控股 PTA 工厂，双方签订长期供应合同，价格参照市场价格（ACP，Platts 和 ICIS 评估价格）为基础，协商定价，使用 TT 或信用证结算。截至 2020 年 3 月末，该项目拥有 150.00 万吨 PX 产能，基本可以满足海南逸盛 200.00 万吨 PTA 产能以及逸盛石化部分 PTA 产能。PMB 石油化工项目的成品油包括汽油、柴油和航空煤油等，主要通过恒逸实业对外销售，目标市场为东南亚地区，主要为文莱、印尼和新加坡，参照新加坡普氏价格为基础（Platts），协商定价，使用信用证结算。其中，部分成品油与

⁸ 成品油副产品主要包括液化石油气、重芳烃、异丁烷等。

⁹ 文莱 800 万吨炼化项目于 2019 年 11 月已实现全面投产，产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整。



客户签订长期购销合同，约定 6~12 个月内的采购数量，参照发货当月的市场价格定价。

（三）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；2019 年以来，原油贸易量因 PMB 石油化工项目投产而大幅减少以及公司为控制风险主动减少利润较低产品的贸易量，公司贸易业务盈利扭亏转盈。

公司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。公司贸易业务主要是基于内部 PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展 PX、MEG 等原料贸易和 PTA、PET 等产品展开。

表 15 2017~2019 年及 2020 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	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
PTA	采购量	56.23	271.67	357.27	532.22
	采购均价	4,211.30	4,897.34	5,383.34	4,332.49
	销售量	57.69	271.67	358.43	533.32
	销售均价	4,150.45	5,016.02	5,266.60	4,380.25
PX	采购量	5.21	36.76	28.97	17.12
	采购均价	4,271.35	6,189.30	7,130.29	4,981.54
	销售量	5.21	36.96	29.17	17.12
	销售均价	4,535.98	6,591.14	7,306.08	5,110.13
MEG	采购量	44.13	130.30	219.90	196.01
	采购均价	3,800.32	4,094.24	6,210.72	6,093.43
	销售量	44.13	130.30	219.85	195.66
	销售均价	3,843.36	4,085.48	6,246.81	6,099.67
其他	采购量	3.84	246.26	240.77	25.73
	采购均价	9,635.83	4,414.05	4,438.33	7,741.31
	销售量	3.84	246.26	240.84	25.63
	销售均价	10,242.73	4,430.92	4,442.43	7,646.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，原油贸易量因 PMB 石油化工项目投产而大幅减少以及公司为控制风险主动减少利润较低产品的贸易量，公司贸易业务规模缩减，且盈利扭亏转盈。2019 年，PTA 价格有所回落，销售均价和采购均价同比分别下降 5.92%和 9.03%，销售量与采购量同比均有所减少，但采购与销价结束倒挂现象，对盈利有一定提升影响；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。

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。得益于公司 PX、MEG 等原料对进口有一定依存度，长期与国外供应商合作，可以获得更优惠的采购合



约，为公司开展石化贸易提供了货源的同时也可使成本降低。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。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。

偿债来源与负债平衡

公司营业收入规模有所下降，但净利润大幅增加，盈利能力不断增强；公司经营性现金流净流入规模明显减少；融资渠道较为多元；可变现资产中仍以非流动资产为主，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，因贸易量减少以及 PTA 产品部分转为内销，公司营业收入规模有所下降，但公司利润水平大幅提升，整体盈利能力显著增强；同时，公司利润对以投资收益为主的收益依赖仍较强，且公司少数股东权益增速较快，占所有者权益比重较高。

2019 年，由于贸易板块收入减少以及下游聚酯产能规模扩大而减少 PTA 外销量，公司营业收入同比有所减少，但因原材料 PX-PTA 价差增大以及公司主动减少利润较低产品的贸易量，使得公司毛利率大幅提升，整体盈利能力显著增强。

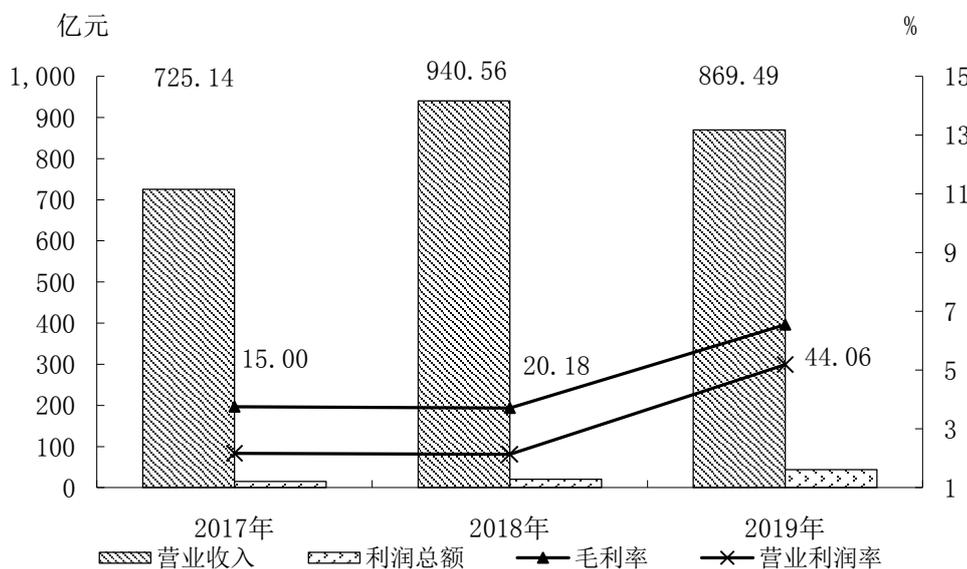


图 1 2017~2019 年末公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用为 33.64 亿元，同比增长 29.97%，仍以财务费用和管理费用为主；由于业务拓展，销售费用同比增长 29.87%，财务费用同比增长 46.47%，



主要是因为 PMB 石油化工项目建设 17.50 亿美元银团贷款基本于 2019 年提取及债券融资规模扩大，利息支出增加所致，管理费用为 7.56 亿元，同比略有减少；期间费用率 3.87%，同比增加 1.12 个百分点，仍处于较低水平。

表 16 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	1.46	4.58	3.53	1.96
管理费用	2.45	7.56	7.67	5.34
财务费用	6.65	21.50	14.68	9.75
期间费用	10.57	33.64	25.88	17.05
期间费用率	5.22	3.87	2.75	2.35

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司资产减值损失为 0.61 亿元，同比减少 0.96 亿元，主要是存货跌价损失大幅减少所致；公允价值变动收益为 -0.59 亿元，同比由正转负，主要是由于衍生金融工具公允价值变动导致亏损所致；公司的投资收益主要来源于参股的浙商银行、海南逸盛、大连逸盛投资有限公司、巴陵恒逸等公司产生的投资收益，2019 年为 18.82 亿元，同比增长 4.93 亿元，主要是联营及合营企业的投资收益增加及新增交易性金融资产取得的投资收益所致；公司扣除投资收益后的营业利润为 26.27 亿元。因公司所处的石化行业周期性较为明显，盈利能力受到上下游行业景气度变化影响较大，公司利润在一定程度上依赖于参股的浙商银行、巴陵恒逸等公司产生的投资收益，因此公司利润对投资收益依赖仍较强。

2019 年，公司营业利润为 45.09 亿元，同比增加 24.96 亿元；营业外收支净额为 -1.03 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是因为公司捐赠支出增加 0.42 亿元以及新增 0.14 亿元因融资租赁费用逾期产生的违约金支出所致；利润总额为 44.06 亿元，净利润为 38.57 亿元，同比分别增长 23.88 亿元和 22.26 亿元，随着 PMB 石油化工项目全面投产、聚酯产能规模扩大，PTA 板块与贸易板块营收规模有所下降，但利润水平大幅提升，其中归属于母公司所有者净利润为 13.60 亿元，同比增加 9.26 亿元；少数股东权益增速较快，同比增长 35.87%，为 201.16 元，占净利润比重较高。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.24% 和 12.26%，均保持同比快速增长，公司整体盈利能力显著增强。

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 202.28 亿元，同比下降 12.53%；毛利率为 8.20%，期间费用同比增长 49.35%，期间费用率同比增长 2.16 个百分点，主要是因为利息支出增加所致。同期，公司公允价值变动收益为 1.45 亿元，同比由负转正，主要因为商品衍生品，包括远期外汇合约、商品衍生品等价格波动，产生公允价值变动收益所致；投资收益为 1.89 亿元，同比减少 48.09%，主要是因为受疫情的影响，公司参股公司海南逸盛及大连逸盛等盈利有所下降所致；同期，公司营业利润和利润总



额分别为 8.75 亿元和 8.69 亿元，同比增长 80.93%和 70.24%，净利润为 6.60 亿元，同比增长 62.92%，公司利润水平继续提高。

综合来看，2019 年以来，公司收入规模同比有所下降，但利润水平大幅提升，整体盈利能力显著增强。

2、现金流

2019 年以来，公司经营性现金流净流入规模明显减少，对债务及利息保障程度有所下降；公司在建项目资金需要量较大，未来公司仍面临一定的资金支出压力。

2019 年，公司经营性现金流净流入 1.92 亿元，同比减少 21.63 亿元，主要是因为公司 PMB 石油化工项目于 2019 年四季度投产及聚酯项目增产导致相关存货大幅增长，以及本期公司提高信用证结算比例，公司现金回款速度同比有所下降所致；现金回笼率为 104.64%，同比小幅减少 0.67 个百分点，仍处于较高水平。同期投资性净现金流仍保持净流出，为-128.63 亿元，净流出规模同比下降 18.27%，主要是因为本期公司收回投资所收到的现金大幅增加所致。2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 7.21 亿元，同比增长 46.81%，主要是因为 PMB 石化项目于 2019 年四季度投产公司销售回款增加所致；同期，因海宁新材料建设项目正处于建设高峰期，投资支出较多，公司投资性净现金流为-49.67 亿元，净流出额规模仍较大，但同比减少 7.75%。

表 17 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	7.21	1.92	23.55	8.25
投资性净现金流	-49.67	-128.63	-157.38	-111.54
筹资性净现金流	65.44	109.10	153.82	102.58
经营性净现金流利息保障倍数（%）	-	0.09	1.36	0.81
经营性净现金流/流动负债	1.38	0.46	7.81	3.60

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要在建工程为海宁新材料建设项目，公司计划在海宁市尖山新区设立子公司并布局年产 100.00 万吨智能化环保功能性纤维项目；该项目拟新征建设用地 1,232.00 亩，拟新建配套码头、聚酯车间、纺丝车间、加弹车间、PTA 库以及配套动力站、变电房、污水处理等建（构）筑物工程 746,833.00 平方米，建设聚酯生产装置 5 套（3×25 万吨/年，2×12.5 万吨/年），引进高速 POY 卷绕机 3,216 台（纺丝位 2016 位）、高速加弹机 48 台以及配套的国产生产装置及公用工程设备，形成年产智能化环保功能性纤维 100.00 万吨的生产能力。

该项目总投资额为 63.60 亿元，按照持股比例，公司持股 75.00%，佳佰国际投资有限公司持股 25.00%，其中 21.20 亿元为资本金，主要通过自有资金筹集完成。剩余 42.40 亿元主要来自恒逸石化已获批准计划发行的 20.00 亿元可转债¹⁰及银行项目贷

¹⁰ 公司计划于 2020 年下半年发行此笔可转债。



款，其中公司已获批并陆续提用中国银行、中国工商银行、交通银行、中国建设银行以及中信银行等银团总额为 31.20 亿元的 5 年期长期项目贷款；2019 年 7 月 31 日，公司与德国中央合作银行已正式签署 1.40 亿欧元贷款合同及其他文件，该笔贷款将用于支付德国巴马格设备采购款，此次出口买方信贷由德国信用保险公司 Euler Hermes 承保，期限 10 年。截至 2020 年 3 月末，公司资本金已支付完毕，项目已累计投资 42.00 亿元，剩余资金将集中于 2020 年支付。2021 年将支付后续工程质保金，该部分质保金在项目稳定运营后再支付给工程方。公司在建项目投资金额较大，未来公司面临一定的资金支出压力。

3、债务收入

2019 年以来，公司筹资性净现金流仍保持净流入；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。

2019 年，由于公司债务的偿还和利润分配的增加，筹资性净现金流入同比减少 44.72 亿元。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 65.44 亿元，同比增加 21.32 亿元，主要是为保证 PMB 石油化工项目的正常生产经营，公司 2020 年一季度新增流动资金贷款 15.19 亿元以及海宁新材料建设项目需要，公司有序提取银团贷款所致。

表18 2017~2019年及2020年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	153.28	470.86	475.52	305.79
借款所收到的现金	126.39	318.21	310.48	194.22
筹资性现金流出	87.84	361.75	321.70	203.21
偿还债务所支付的现金	80.30	285.76	276.62	189.55

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，授信总额及未使用额度不断提高，截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 800.78 亿元，较 2019 年末增加 80.81 亿元，未使用额度 273.15 亿元，较 2019 年末增加 13.17 元，已使用额 527.63 亿元；二是公司子公司恒逸石化为 A 股上市公司，且于 2016 年非公开发行股票，拥有一定的股权融资能力以及很好的财务灵活性；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。



4、外部支持

公司获得的政府补助金额仍较小，对偿债来源贡献较弱。

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弱。2019 年以来，公司收到的政府补助全部计入营业外收入，为收到的政府招商引资补助款 247.96 万元。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模持续扩大，资产构成仍以非流动资产为主，其中存货占比较高；受限资产规模仍较大，其中固定资产和长期股权投资受限比重较高，且应收类款项集中度较高。

2019 年以来，公司资产规模持续提升，仍以非流动资产为主，截至 2020 年 3 月末，公司总资产规模为 1,124.79 亿元，较 2019 年末增加 7.37%，非流动资产占总资产比重为 62.61%，较 2019 年末小幅减少 2.29 个百分点。

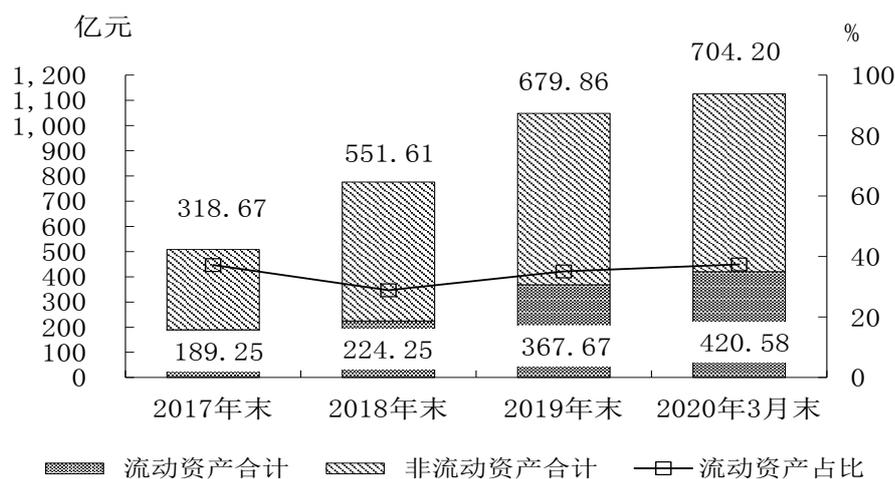


图 2 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产等构成。

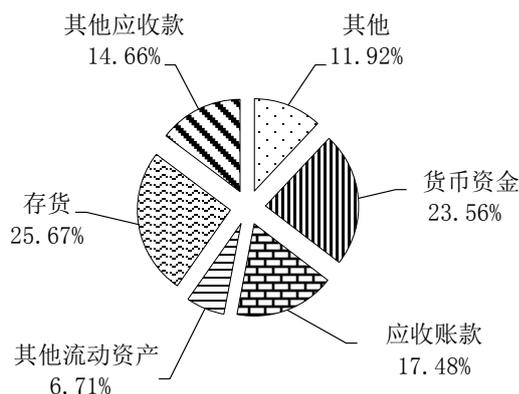


图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司存货为 94.37 亿元，同比大幅增加 63.20 亿元，主要是因为 PMB 石油化工项目于 2019 年 11 月投产以及聚酯项目的增产，两个项目相关的在途物资、原材料及在产品大量增加所致，2019 年新增存货计提跌价准备 2,147.13 万元，其中存货商品新增计提跌价损失 2,043.30 万元，主要是因为 2019 年四季度 PTA、聚酯价格均有所下跌，导致相关产成品价值的可变现净值低于存货成本所致。同期，公司货币资金为 86.62 亿元，同比下降 10.94%，其中银行存款为 46.01 亿元，其他货币资金为 40.58 亿元；货币资金存放在境外的款项总额为 15.57 亿元，同比增加 5.99 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 34.07 亿元，同比增长 22.95%，占比为 3.25%，公司受限货币资金占比较低，货币资金仍较为充裕。2019 年末，公司应收账款为 64.27 亿元，同比增长 44.72 亿元，主要是因为 PMB 石油化工项目于 2019 年底投产导致日常生产支出增加，以及产品销售采取信用证结算方式，将未到期信用证计入应收账款科目所致，账龄在一年以内的余额占比 99.99%，账龄结构较为合理；累计坏账准备为 898.62 万元，同比基本保持一致；此外，公司前五大应收账款客户主要为化纤企业，金额为 37.66 元，全部为货款，占应收账款总额的比例为 58.59%，集中度较高。

表 19 截至 2019 年末公司应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	余额	占应收款余额比例	款项内容
Macquarie Group	非关联方	20.27	31.55	货款
VITOL Asia Pte Ltd	非关联方	5.72	8.90	货款
万永实业	股东	5.35	8.32	货款
Sinopec HongKong(Singapore) Pte Ltd	非关联方	3.26	5.08	货款
杭州惠丰化纤有限公司	非关联方	3.05	4.75	货款
合计	-	37.66	58.59	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年末，公司其他应收款（含应收股利、应收利息和其他应收款）为 53.90 亿元，以其他应收款为主，为 51.96 亿元，同比大幅增长 92.45%，主要是因为新增上海恒逸聚酯纤维有限公司土地征收款以及关联方往来款增加所致，一年以内其他应收款余额占比 65.97%，坏账准备余额为 0.86 亿元，期末余额前五名金额合计为 37.82 亿元，全部为往来款，占其他应收款余额比例 70.18%，集中度较高，其他应收款对公司资金形成一定占用。同期，公司其他流动资产为 24.66 亿元，同比增加 54.43%，主要是因为留抵进项税增加 3.79 亿元以及新增 7.17 亿元理财产品。

表 20 截至 2019 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
职工持股	非关联方	12.77	23.70	往来款	1 年以内
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	参股公司	12.04	22.33	往来款	1 年以内
上海杭州湾经济技术开发区有限公司	非关联方	9.44	17.52	往来款	1 年以内
大连逸盛元置业有限公司	非关联方	2.54	4.71	往来款	1 年以内
高管股权激励	非关联方	1.03	1.92	往来款	1 年以内
合计	-	37.82	70.18	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司存货为 115.14 亿元，较 2019 年末增加 22.01%，主要是受春节淡季以及疫情的共同影响导致存货大幅增加所致；同期，公司货币资金为 130.17 亿元，较 2019 年末增加 43.55 亿元，主要是因为公司新增低息贷款所致，其中受限货币资金 54.23 亿元，主要是信用证跟承兑汇票的保证金，占比 4.82%，较 2019 年末占比略有提高；2020 年 3 月末，公司应收账款为 44.07 亿元，同比下降 31.43%，主要是信用证到期所致，期末余额前五名金额合计为 21.70 亿元，全部为货款，占应收账款余额比例 49.25%，集中度较高；公司其他流动资产为 32.53 亿元，较 2019 年末增长 31.90%，主要是因为留抵税增加以及海南逸盛的委托贷款有增加所致；流动资产其他主要科目较 2019 年末变动均不大。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、其他非流动资产以及在建工程组成。2019 年末上述四项占 2019 年末非流动资产的 89.53%。

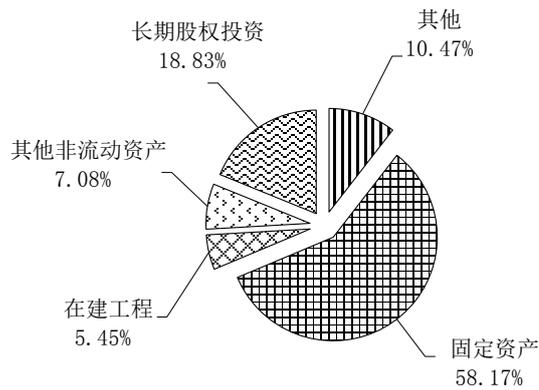


图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司固定资产为 395.50 亿元，同比增长 258.50 亿元，主要是因为 PMB 石油化工项目投产，在建工程转入固定资产所致，固定资产中机器设备占比 73.05%；同期，公司长期股权投资为 128.02 亿元，同比下降 4.01%，主要是减少对联营企业宁波璟仁投资有限公司投资 19.98 亿元所致，期末长期股权投资计提减值准备 0.39 亿元；2019 年末，公司其他非流动资产主要由预付工程设备款组成，为 48.12 亿元，同比增长 4.37%，主要是因为文莱石油炼化项目、海宁新材料建设项目及嘉兴逸鹏差别化功能性纤维提升改造项目等的预付工程款增加所致；同期，公司在建工程为 37.02 亿元，同比大幅减少 142.41 亿元，主要是因为 PMB 石油化工项目于 2019 年四季度已投产，在建工程转入固定资产所致。

截至 2020 年 3 月末，公司非流动资产为 704.20 亿元，较 2019 年末增长 3.58%，其中在建工程 47.54 亿元，较 2019 年末增长 28.41%，主要是因为海宁新材料建设项目建设中，公司追加投入所致；非流动资产其他主要科目较 2019 年末均变动不大。

2019 年，公司存货周转天数为 27.81 天，应收账款周转天数为 17.35 天，存货和应收账款周转率同比有所下降，主要是因为公司 PMB 石油化工项目于 2019 年四季度投产及聚酯项目增产，项目相关存货大幅增长所致，同时由于公司提高信用证结算比例，因此应收账款有所增加；2020 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 50.77 天和 24.10 天，存货和应收账款周转率下降显著，主要是受春节淡季以及疫情的共同影响导致存货大幅增加所致。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 371.59 亿元，同比增加 18.35 亿元，占公司总资产的比重为 35.47%，占净资产的比重为 118.10%，均同比有所下降，其中用于公司售后租回融资租赁和抵质押借款的固定资产和长期股权投资受限比例较高，用于各类票据及业务保证金及司法冻结的受限货币资金占其账面价值比重为 39.33%。受限资产规模仍较大，占净资产的比重较高，且非流动资产受限比例较大，



对公司资产的流动性有一定不利影响。

表 21 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限部分	受限占账面价值比重	原因
固定资产	250.49	63.34	售后租回融资租赁、抵押借款
长期股权投资	76.05	59.40	抵押借款
货币资金	34.07	39.33	保证金、司法冻结
无形资产	6.89	1.74	抵押借款
应收票据及应收款项融资	4.09	5.08	质押开立承兑汇票
合计	371.59	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司偿债来源多样，其中 2019 年以来公司利润水平大幅提升，筹资性净现金流保持净流入，授信额度不断提高，同时资产规模不断扩大，非流动资产受限比重仍较高。

公司偿债来源主要包括盈利、现金流、债务收入及可变现资产。2019 年以来，因贸易板块减少原油交易以及增加 PTA 自用量，公司营业收入规模同比有所下降，但盈利能力显著提升，同时，公司利润对以投资收益为主的收益依赖仍较强，少数股东权益增速较快，占所有者权益比重较高；公司经营性净流入规模同比明显减少，对负债和利息保障力度有所下降，投资性现金流持续净流出，公司在建项目投资金额较大，公司仍面临一定的资金支出压力；债务收入方面，2019 年以来，公司筹资性净现金流保持净流入，授信额度不断提高，融资渠道丰富，对公司偿债来源形成一定补充；此外恒逸石化为上市公司，具有一定资产市场融资能力；可变现资产方面，2019 年以来，公司资产规模不断扩大，仍以非流动资产为主，占比较高的固定资产和长期股权投资受限规模较高，且应收类款项集中度较高，对资产变现产生一定不利影响。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模继续增长，且增速较快，仍以流动负债为主，资产负债率有所波动。

2019 年末，公司总负债为 732.89 亿元，同比增长 35.99%，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比 67.97%，同比增长 5.01 个百分点。2020 年 3 月末，公司总负债为 801.60 亿元，较 2019 年末增长 9.38%，其中流动负债占比为 68.04%，较 2019 年末基本保持一致。

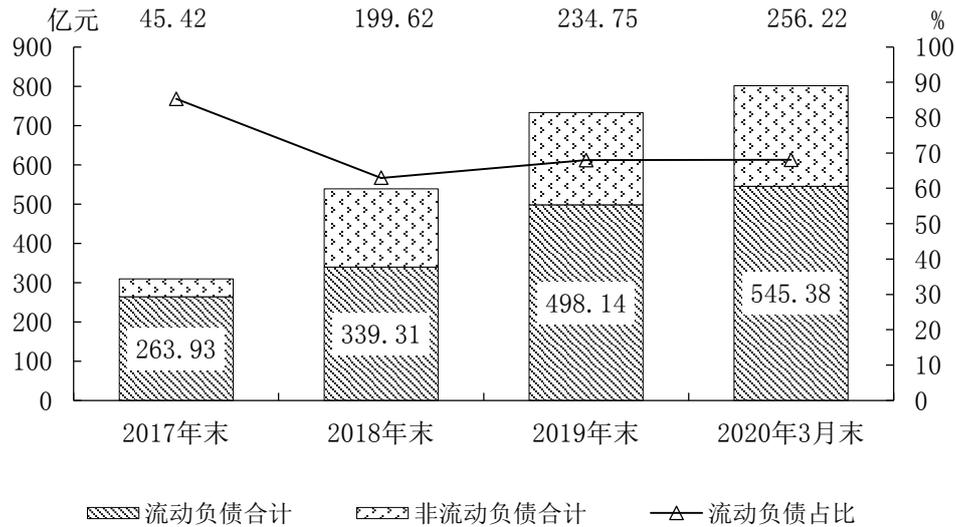


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成情况

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、应付账款、其他流动负债、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。

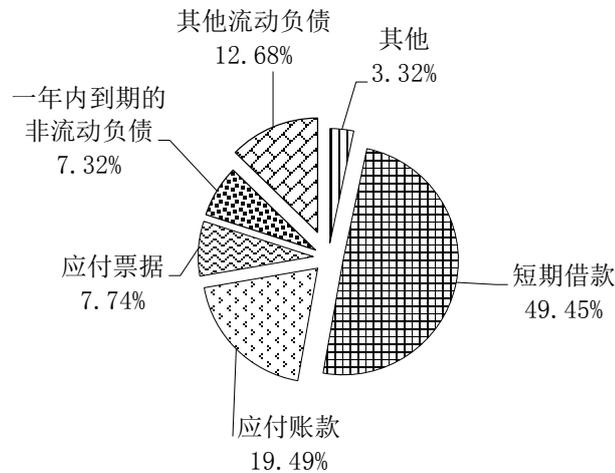


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司短期借款为 246.31 亿元，同比增长 71.97%，主要是 PMB 石油化工项目建设需求提取总额不超过 17.50 亿美元银团贷款以及子公司宿迁逸达竞得江苏翔盛高新材料股份有限公司名下资产、海宁恒逸新材料有限公司建设、嘉兴逸鹏化纤有限公司 25.00 万吨差别化功能性化纤提升改造工程投产等事项新增贷款需求所致，其中质押借款同比增加 45.58 亿元，保证借款同比增加 61.71 亿元至 119.73 亿元，占公司短期借款比例仍较高；同期，公司应付账款为 97.09 亿元，同比增长 82.93%，



主要是 PMB 石油化工项目土建工程和设备的应付国内证、应付工程款增加所致，账龄主要集中在 1 年以内，占比 99.00%；2019 年末，公司其他流动负债为 63.18 亿元，同比增长 8.00%，主要是因为新增供应链融资款以及应付利息所致；同期，公司应付票据为 38.55 亿元，同比减少 11.46%，主要由于国内信用证减少所致；2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 36.44 亿元，同比增长 76.31%，主要是新增 3.29 亿元一年内到期的长期借款以及 11.71 亿元一年内到期的应付债券所致。

截至 2020 年 3 月末，公司流动负债为 545.38 亿元，较 2019 年末增长 9.48%，其中，短期借款为 322.25 亿元，较 2019 年末增长 30.83%，主要是为保证 PMB 石油化工项目投产公司新增 15.19 亿元流动资金贷款以及 31.05 亿元疫情防控相关流动资金贷款；同期，公司应付账款为 53.02 亿元，较 2019 年末下降 45.39%，主要是因为 PMB 石油化工项目已于 2019 年 11 月份投产，公司相应减少了部分应付工程设备款所致；2020 年 3 月末，公司应付票据为 32.50 亿元，较 2019 年下降 15.71%，主要是因为部分应付票据到期支付，存量减少所致；公司流动负债其余主要科目较 2019 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，两者占 2019 年末非流动负债比例 94.42%。

2019 年末，公司长期借款为 498.14 亿元，同比增长 46.81%，主要是海宁新材料项目贷款提用长期借款增加所致，其中抵押借款 131.52 亿元，同比增长 23.45%，保证借款同比增长 65.92%至 10.59 亿元，占公司长期借款比例仍较高；同期，公司应付债券为 89.73 亿元，同比增长 17.87%，主要由公司新发行 10.00 亿元公司债、10.00 亿元中票票据和 8.60 亿元企业债。截至 2020 年 3 月末，公司长期借款为 157.21 亿元，较 2019 年末增长 19.16%；非流动负债其他主要科目较 2019 年末均变化不大。

2019 年以来，公司总有息债务规模继续扩大，占总负债比重很高，短期有息债务增幅明显，且占比持续提升，公司仍面临较大的短期偿债压力。

2019 年末，公司总有息债务为 617.00 亿元，仍以短期有息债务为主，同比增长 33.24%，主要是为了加快 PMB 石油化工项目投产和下游聚酯项目整合，导致银行借款和应付债券增加所致；其中短期有息债务为 385.62 亿元，同比增长 45.00%，长期有息债务 231.38 亿元同，比小幅增加。截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务为 700.92 亿元，较 2019 年末增长 13.60%，占总负债的比重为 87.44%，占比仍较高，其中短期有息债务较 2019 年末增长 16.25%。

**表 22 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务 ¹¹	448.29	385.62	265.94	217.23
长期有息债务	252.63	231.38	197.14	44.65
总有息债务	700.92	617.00	463.07	261.88
短期有息债务/总有息债务	63.96	62.50	57.43	82.95
总有息债务/总负债	87.44	84.19	85.92	84.66

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构方面来看，公司短期债务规模继续明显增长，占总有息债务比重增至 63.96%，长期有息债务期限分布主要集中在五年以上。

表 23 截至 2020 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债+ 其他流动负债+其他应付款	应付票据	合计	占比
2020 年第二季度	83.80	24.00	13.03	120.83	26.95
2020 年第三季度	55.66	28.30	2.81	86.77	19.36
2020 年第四季度	91.79	26.40	0.96	119.15	26.58
2021 年第一季度	91.01	29.94	0.60	121.55	27.11
合计	322.25	108.64	17.40	448.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司短期有息债务期限结构来看，公司短期有息债务分配较为均匀，但考虑到短期债务规模较高，短期偿债压力仍较大。

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，部分对外担保企业资产负债率较高，且盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 15.97 亿元，较 2018 年末增加 2.74 亿元，担保比率为 4.94%，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。

未决诉讼方面，截至 2020 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 3 家客户起诉恒逸石化子公司双兔新材料收取货款后未向对方完成发货¹²，截至 2020 年 3 月末，杭州市萧山区人民检察院以职务侵占罪和合同诈骗罪向杭州市萧山区人民法院提起公诉并得到受理，但由于疫情等原因法院审理尚未确定时间。根据杭州市萧山区人民检察院起诉书查明的涉及职务犯罪的金额，双兔新材料冲减收入 241.42 万元，由于涉案金额较小，对公司未来经营不会产生任

¹¹ 公司 2017~2019 年及 2020 年 3 月末的短期有息债务中包括应付票据 26.73 亿元、43.54 亿元、38.55 亿元和 17.40 元，但公司应付票据本身不付息。

¹² 自 2018 年 10 月 21 日起，双兔公司陆续收到海盐诣晓针织新材料有限公司等十余家客户的通知：客户在已支付货款后，未收到双兔公司发出的货物，且无法联系双兔公司业务人员王某某。



何影响。

2019 年以来，公司所有者权益继续增长，未分配利润规模较大，少数股东权益占所有者权益的比重很高，所有者权益稳定性仍较弱。

2019 年末，公司所有者权益为 314.64 亿元，同比增长 32.80%；其中股本 0.52 亿元，同比无变化；资本公积 36.95 亿元，同比增长 35.35%，主要是因为子公司恒逸石化于 2019 年完成 30.00 亿元定增所致；未分配利润 72.01 亿元，同比增长 22.23%，主要是由于公司本期经营业绩提升所致，占所有者权益比重为 22.89%，公司未分配利润规模仍较大；归属于母公司所有者权益合计为 113.48 亿元，同比增加 27.68%，少数股东权益 201.16 亿元，同比增长 35.87%，主要因为恒逸石化完成 30.00 亿元定增所致，占所有者权益比重增至 63.93%，所有者权益稳定性仍较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 323.18 亿元，较 2019 年末小幅增长 2.71%，其中未分配利润为 73.73 亿元，较 2019 年末小幅增加 2.40%；少数股权权益为 206.94 亿元，较 2019 年末增长 2.71%。

公司净利润大幅增加，盈利对利息形成有效覆盖；融资渠道丰富，银行授信总额保持增长，流动性偿债来源总体充足；公司总资产规模不断扩大，但受限资产中固定资产和长期股权投资受限规模较高，整体偿债能力很强。

2019 年，公司净利润大幅增加，盈利能力不断增强，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.05 倍和 3.78 倍，同比增加 1.05 倍和 1.11 倍，盈利对利息形成有效覆盖。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主要包括盈利、现金流和债务收入等。2019 年以来，公司经营现金流净流入规模显著减少，其对债务及利息的保障能力有所下降，2019 年经营性现金流对流动负债的保障度为 0.46%，同比减少 7.35 个百分点，经营性净现金流利息保障倍数同比减少 1.27 倍，至 0.09 倍。筹资性净现金流保持净流入，融资渠道丰富，银行授信总额不断提高，且子公司恒逸石化作为上市公司，具有一定资本市场融资能力。2019 年末流动比率和速动比率分别为 0.74 倍和 0.55 倍，流动资产对流动负债的保障程度同比提高；2020 年 3 月末，分别为 0.77 倍和 0.56 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；2019 年末，公司资产负债率为 69.96%，同比略有增加；债务资本比率为 66.23%，同比增加 0.07 个百分点；2020 年 3 月末，公司资产负债率为 71.27%，较 2019 年末增加 1.30 个百分点。整体来看，公司整体偿债能力很强。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司面临良好的偿债环境。公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯（PET）纺丝及加弹丝（DTY）、成品油和化工品等产品的



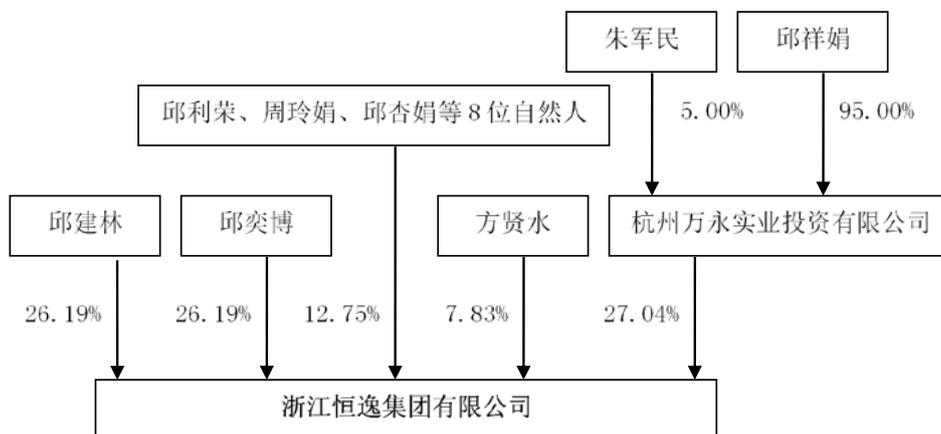
生产和销售以及部分原材料贸易业务，PTA、PET、DTY 以及 PA6 产品仍是公司收入和利润的主要来源，新增成品油和化工品为公司收入提供重要补充。公司 PTA 和聚酯产品生产能力排名行业前列，生产规模继续扩大，规模优势仍较明显；随着 PMB 石油化工项目顺利投产使公司向上游产业链打通，将逐步减少 PX 采购量，低成本竞争优势凸显，并形成 PX-PTA-PET-DTY，苯-CPL-PA6 双产业链发展格局，使公司产业链完整度得到进一步提高，采购成本优势加强，有利于巩固和增强其核心竞争力以及公司业务主要集中在华东等经济发达地区，下游客户来源稳定，具有区域优势；2019 年以来，公司整体盈利能力显著增强。但由于未来投资项目金额较大，公司仍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，短期有息债务增幅明显，公司存在较大短期偿债压力；公司受限资产规模仍较大，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盈利能力一般，存在一定的或有风险。

综合分析，大公对公司“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”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



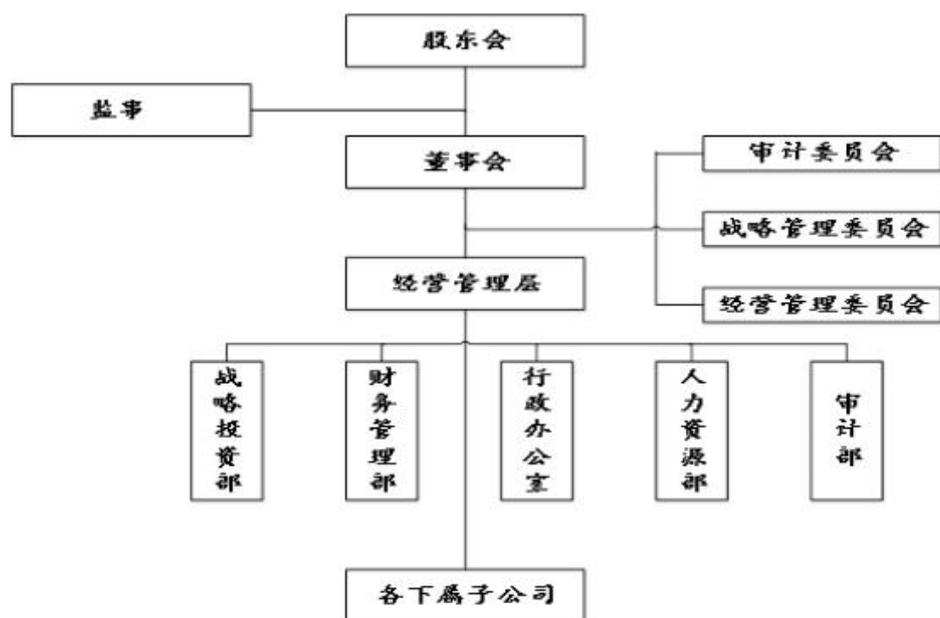
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

截至 2020 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保总额	担保方式	担保对象现状	是否逾期	借款日	还款日
浙江荣盛控股集团有限公司	25,000.00 ¹³	保证	正常经营	否	2019/4/19~ 2019/8/16	2020/4/10~ 2020/4/16
浙江荣盛控股集团有限公司	30,000.00	保证	正常经营	否	2019/11/21	2021/11/19
兴惠化纤集团有限公司	15,700.00	保证	正常经营	否	2019/6/18~ 2019/7/31	2020/4/16~ 2020/7/30
浙江城建集团股份有限公司	19,000.00	保证	正常经营	否	2020/1/13~ 2020/3/9	2020/11/16~ 2020/11/23
浙江东南网架集团有限公司	47,000.00	保证	正常经营	否	2019/12/17~ 2020/2/26	2020/6/26~ 2021/2/25
杭州晨昊纺织整理有限公司	2,000.00	保证	正常经营	否	2019/12/10	2020/12/10
杭州际红贸易有限公司	9,400.00	保证	正常经营	否	2019/8/6~ 2020/1/7	2020/8/5~ 2021/3/9
杭州聚唯食品有限公司	400.00	保证	正常经营	否	2019/9/24	2020/9/18
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	11,225.00	保证	正常经营	否	2011/11/29	2021/11/28
合计	159,725.00	-	-	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

¹³ 该笔担保已正常续期。



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	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年
资产类				
货币资金	1,301,724	866,221	972,590	600,483
应收账款	440,673	642,680	195,503	182,136
应收票据	132,144	162,275	186,412	249,576
其他应收款 ¹⁴	528,441	538,992	270,077	169,718
存货	1,151,426	943,741	311,758	245,424
预付账款	214,764	167,003	124,251	119,244
流动资产合计	4,205,809	3,676,704	2,242,518	1,892,505
可供出售金融资产	-	-	240,550	227,041
长期股权投资	1,311,990	1,280,187	1,333,704	910,691
固定资产	3,954,156	3,954,975	1,369,997	1,000,645
在建工程	475,371	370,205	1,794,344	552,836
商誉	130,183	130,183	130,183	108,627
递延所得税资产	37,329	43,190	27,156	22,396
其他非流动资产	554,190	481,152	461,021	287,572
非流动资产合计	7,042,046	6,798,608	5,516,059	3,186,675
总资产	11,247,855	10,475,312	7,758,576	5,079,179
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.57	8.27	12.54	11.82
应收账款	3.92	6.14	2.52	3.59
应收票据	1.17	1.55	2.40	4.91
其他应收款	4.70	5.15	3.48	3.34
存货	10.24	9.01	4.02	4.83
预付账款	1.91	1.59	1.60	2.35
流动资产合计	37.39	35.10	28.90	37.26

¹⁴ 按照新会计准则列表要求, 2017~2019 年末及 2020 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	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
占资产总额比 (%)				
可供出售金融资产	-	-	3.10	4.47
长期股权投资	11.66	12.22	17.19	17.93
固定资产	35.15	37.76	17.66	19.70
在建工程	4.23	3.53	23.13	10.88
商誉	1.45	1.57	1.68	2.14
递延所得税资产	0.33	0.41	0.35	0.44
其他非流动资产	4.93	4.59	5.94	5.66
非流动资产合计	62.61	64.90	71.10	62.74
负债类				
短期借款	3,222,464	2,463,113	1,432,255	1,154,048
应付账款	530,184	970,916	530,769	319,240
应付票据	324,964	385,519	435,407	267,318
预收款项	95,237	72,898	55,895	41,659
其他应付款	23,988	99,152	58,590	43,680
其他流动负债	704,806	631,776	585,000	670,000
一年内到期的非流动负债	464,045	364,435	206,705	80,918
流动负债合计	5,453,815	4,981,438	3,393,061	2,639,279
长期借款	1,572,053	1,319,265	1,058,212	108,110
应付债券	871,865	897,315	761,271	173,513
长期应付款	82,406	97,218	151,880	164,892
非流动负债合计	2,562,229	2,347,481	1,996,218	454,193
负债合计	8,016,044	7,328,919	5,389,279	3,093,472
占负债总额比 (%)				
短期借款	40.20	33.61	26.58	37.31
应付账款	6.61	13.25	9.85	10.32
应付票据	4.05	5.26	8.08	8.64
预收款项	1.19	0.99	1.04	1.35
其他应付款	0.30	1.35	1.09	1.41



3-3 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
占负债总额比 (%)				
其他流动负债	8.79	8.62	10.85	21.66
一年内到期的非流动负债	5.79	4.97	3.84	2.62
流动负债合计	68.04	67.97	62.96	85.32
长期借款	19.61	18.00	19.64	3.49
应付债券	10.88	12.24	14.13	5.61
长期应付款	1.03	1.33	2.82	5.33
非流动负债合计	31.96	32.03	37.04	14.68
权益类				
实收资本(股本)	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	369,914	369,467	272,964	251,515
盈余公积	13,199	13,199	13,199	13,199
未分配利润	737,342	720,056	589,091	559,129
归属于母公司所有者权益	1,162,402	1,134,786	888,742	818,702
少数股东权益	2,069,408	2,011,607	1,480,555	1,167,005
所有者权益合计	3,231,811	3,146,393	2,369,298	1,985,708
损益类				
营业收入	2,022,839	8,694,938	9,405,645	7,251,378
营业成本	1,857,017	8,125,471	9,056,473	6,979,307
税金及附加	2,858	19,247	11,964	9,465
销售费用	14,623	45,805	35,271	19,621
管理费用	24,492	75,574	76,749	53,420
财务费用	66,535	215,010	146,794	97,505
资产减值损失	-	6,083	15,696	6,815
公允价值变动收益	14,465	-5,884	10,770	-12,702



3-4 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
损益类				
投资收益/损失	18,854	188,157	138,869	85,454
营业利润	87,478	450,896	201,323	157,124
营业外收支净额	-611	-10,257	489	-7,161
利润总额	86,867	440,638	201,812	149,963
所得税费用	20,832	54,956	38,685	11,230
净利润	66,035	385,682	163,127	138,733
归属于母公司所有者的净利润	17,286	136,033	43,423	44,198
占营业总收入比 (%)				
营业成本	91.80	93.45	96.29	96.25
税金及附加	0.14	0.22	0.13	0.13
销售费用	0.72	0.53	0.37	0.27
管理费用	1.21	0.87	0.82	0.74
财务费用	3.29	2.47	1.56	1.34
资产减值损失	-	0.07	0.17	0.09
公允价值变动收益	0.72	-0.07	0.11	-0.18
投资收益/损失	0.93	2.16	1.48	1.18
营业利润	4.32	5.19	2.14	2.17
营业外收支净额	-0.03	-0.12	0.01	-0.10
利润总额	4.29	5.07	2.15	2.07
所得税费用	1.03	0.63	0.41	0.15
净利润	3.26	4.44	1.73	1.91
归属于母公司所有者的净利润	0.85	1.56	0.46	0.61
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	72,093	19,213	235,528	82,468
投资活动产生的现金流量净额	-496,726	-1,286,295	-1,573,813	-1,115,412
筹资活动产生的现金流量净额	654,408	1,091,033	1,538,188	1,025,836



3-5 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
主要财务指标				
EBIT	163,565	654,083	345,427	248,916
EBITDA	-	810,014	460,421	340,669
总有息债务	7,009,224	6,170,029	4,630,730	2,618,799
毛利率(%)	8.20	6.55	3.71	3.75
营业利润率(%)	4.32	5.19	2.14	2.17
总资产报酬率(%)	1.45	6.24	4.45	4.90
净资产收益率(%)	2.04	12.26	6.89	6.99
资产负债率(%)	71.27	69.96	69.46	60.90
债务资本比率(%)	68.90	66.23	66.15	56.87
长期资产适合率(%)	82.28	80.81	79.14	76.57
流动比率(倍)	0.77	0.74	0.66	0.72
速动比率(倍)	0.56	0.55	0.57	0.62
保守速动比率(倍)	0.27	0.21	0.35	0.32
存货周转天数(天)	50.77	27.81	11.07	11.92
应收账款周转天数(天)	24.10	17.35	7.23	6.67
经营性净现金流/流动负债(%)	1.38	0.46	7.81	3.60
经营性净现金流/总负债(%)	0.94	0.30	5.55	3.03
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.94	0.09	1.36	0.81
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.13	3.05	2.00	2.45
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.78	2.66	3.35
现金比率(%)	24.11	17.69	29.31	22.82
现金回笼率(%)	130.68	104.64	105.31	102.60
担保比率(%)	4.94	4.79	5.58	17.80



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¹⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁵ 前一季度取 90 天。

¹⁶ 前一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
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. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



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。