



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2021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



信用等级公告

大公报 SDB【2021】072 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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



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 恒逸债 01/17恒逸01	5.00	7(5+2)	AA+	AA+	2020.06
18 恒逸债 01/18恒逸01	5.00	7(3+4)	AA+	AA+	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	1,188.84	1,135.75	1,052.65	775.86
所有者权益	342.99	327.17	319.53	236.93
总有息债务	741.28	701.04	617.00	463.07
营业收入	321.70	925.85	869.49	940.56
净利润	15.77	34.62	38.46	16.31
经营性净现金流	5.64	41.95	2.13	23.55
毛利率	8.11	6.69	6.55	3.71
总资产报酬率	2.05	6.31	6.20	4.45
资产负债率	71.15	71.19	69.65	69.46
债务资本比率	68.37	68.18	65.88	66.15
EBITDA 利息覆盖 倍数(倍)	-	2.90	2.84	2.65
经营性净现金流 /总负债	0.68	5.44	0.34	5.55

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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。公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 费颖

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; 2020 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”)全年运行使公司向产业链延伸, 下游客户稳定, 2020 年经营性现金流对债务及利息保障程度有所提升; 但受全球疫情影响, 原油价格大幅下跌, 导致主要产品价格下降, 加之财务费用同比增长, 2020 年利润总额及净利润同比均下降, 子公司恒逸石化股份有限公司(以下简称“恒逸石化”, 股票代码“000703.SZ”)计划建设文莱炼化二期项目, 总投资金额很大, 未来或存在一定境外业务投资风险, 其他应收款对资金形成一定占用, 受限资产规模较大, 所持恒逸石化和浙商银行股份有限公司(以下简称“浙商银行”)股权质押比例很高, 资产流动性较弱, 总有息债务规模继续增加, 资产与债务结构不匹配, 短期偿债压力仍较大, 且本部债务负担很重, 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;
- 2020 年, 随着 PMB 石油化工项目全年运行, 公司向上游 PX 产业链延伸并形成 PX-PTA-PET-DTY 和苯-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；

- 2020 年，公司经营性现金流净流入规模同比增加，对债务及利息保障程度有所上升。

主要风险/挑战：

- 2020 年，受产品价格下降以及财务费用增加影响，公司利润总额及净利润同比均下降；
- 公司子公司恒逸石化计划建设文莱炼化二期项目，总投资金额很大，建设周期较长，未来或存在一定境外业务投资风险；
- 公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，受限资产规模较大，持有恒逸石化及浙商银行股权质押比例很高，资产流动性较弱；
- 截至 2021 年 3 月末，公司有息债务规模继续增加，占总负债的比重较高，仍以短期有息债务为主且增速较快，资产与债务结构不匹配，仍面临较大的短期偿债压力，同时本部债务负担很重，盈利能力较弱，本部期末现金及现金等价物余额很少；
- 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%）	5.00
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.78
（一）产品与服务竞争力	5.70
（二）盈利能力	5.93
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.12
（一）债务状况	3.70
（二）流动性偿债来源	4.76
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	-0.10
主体信用等级	AA+

调整项说明：或有负债下调 0.10，理由为 2021 年 3 月末公司担保比率为 12.44%。

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 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA+	2020/06/28	王鹏、曹媛	化工企业信用 评级方法 (V.3.1)	点击阅读 全文
	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	大公化工企 业信用评级 方法	点击阅读 全文
AA+/稳定	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA+	2018/06/27	金莉、林思 行、周洋	大公化工企 业信用评级 方法	点击阅读 全文
AA/正面	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA	2017/10/11	-	化工行业信 用评级方法	点击阅读 全文
AA/稳定	17 恒逸债 01/17 恒逸 01	AA	2017/06/09	贾杉、金莉、 付芸辉	化工行业信 用评级方法	点击阅读 全文
A+/稳定	-	-	2007/10/10	未查询到相关披露信息		



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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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，大公对评级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 恒逸债 01/17 恒逸 01	5.00	5.00	2017.07.28~ 2024.07.28	用于文莱 PMB 石油 化工项目建设	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	用于文莱 PMB 石油 化工项目建设	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 2021 年 3 月末，公司注册资本仍为 5,180.00 万元人民币，注册地址萧山区衙前镇项漾村；经多次股权变更，公司股权结构较为分散，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%。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。截至 2021 年 3 月末，公司直接持有恒逸石化 47.82% 的股权，仍为恒逸石化第一大股东。同期，公司直接控股及间接控股的子公司共有 62 家。

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，监事对公司进行内部监督。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 2021 年 5 月 12 日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷信息记录中，存在 5 笔关注类贷款和 4 笔垫款记录，根据中国农业银行股份有限公司和中国银行股份有限



公司出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因造成。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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国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）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

聚酯全产业链一体化已成为聚酯行业发展的总趋势，我国聚酯龙头企业先后完成全产业链布局，行业综合竞争力和抗风险能力将进一步提高。

芳烃-聚酯产业链是聚酯行业最重要的链条之一，上游为石化行业，中游为聚酯行业，下游为纺织服装行业，具有资源消耗大、成本高的特点。因此，通过实现聚酯全产业链一体化来获取规模和成本优势成为聚酯行业发展的总趋势。聚酯全产业链的实现途径主要包括上游石化行业向下游拓展以及下游化纤行业向上游延伸。聚酯全产业链最上游的原料为原油，原油通过常减压蒸馏等工艺手段得到石脑油，再通过石脑油提取芳烃制备 PX² 或裂解生成乙烯，并分别以二者为原料制得 PTA 和 MEG（乙二醇），PTA 和 MEG 通过聚合生产各类聚酯产品。目前，“原油——芳烃、乙烯——PTA、MEG——聚酯”的全产业链发展日趋成熟，产品涉及诸多工业、消费门类以及人们衣食住行各方面，成为基础工业材料，具备日趋经济的技术工艺路径和稳固增长的市场消费基础。其中，“PX-PTA-聚酯”是整个产业链业务的核心。

我国聚酯行业已形成了以恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）、荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”）、桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”）、恒逸石化、盛虹控股集团有限公司和新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”）等六家聚酯龙头企业为主导，若干中小型企业为补充的行业格局。近两年，行业投资向上游领域延伸，炼化一体化发展趋势明显，产能进一步向龙头企业集中。其中，炼化四大企业恒力石化、荣盛石化、桐昆股份和恒逸石化都先后完成了从下游聚酯到中游 PTA 再到上游 PX 的产业布局。预计未来 2~3 年，国内聚酯产业链的扩张将表现为完善产业链并追求规模效应，从而增强综合竞争力和抗风险能力。

原油价格受多方因素影响，具有很强的波动性，下游行业成本控制面临一定压力。

原油是聚酯全产业链最上游的原料，其价格受市场供需、货币走势和地缘政治等多方面因素的影响，具有很大波动性。2020 年年初疫情出现并快速进入爆发期，市场预期原油需求量下降，油价转跌，随着疫情的蔓延，全球原油需求前景不佳增大油价下行压力，此外，由于 2020 年 3 月 OPEC+ 大会未能达成减产且此后沙特等产油国大幅降低原油售价，供需失衡后，原油库存快速增加，油价暴跌；随着 OPEC 再度召开会议并决定重启原油减产，油价逐步回升。2020 年三季度以后，随着欧洲、美国解除疫情封锁复工复产，以及 OPEC 在实行原油减产总体执行率较高，油价在供需两端均获得一定的支撑，7~8 月国际油价维持高位震荡，9 月中上旬期间，国际油价连续下挫。整体来看，2020 年以来，受疫情、俄沙石油减产协议等因素影响，石油价格波动较大；原油价格受多方因素影响，波动性很强，下游行业成本控制面临一定压力。

² 对二甲苯，Paraxylene (PX)，芳烃的一种，为生产精对苯二甲酸 (PTA) 的原料之一，用于生产塑料、聚酯纤维和薄膜。



2020 年以来，随着 PTA 规划产能的逐步投产，行业集中度将进一步提高，但新增产能或将引起新的供需错配。

除 PX 等原料生产成本外，PTA 核心成本竞争力在于设备和工艺，是典型的后发优势行业，越晚投产规模越大的装置成本越低。受益于大容量技术带来的规模经济以及工艺技术提升，PTA 边际成本从 1,000 元/吨大幅下降至 500 元/吨，单一装置规模也从最初的 60 万吨/年提升至目前的 200 万吨/年。2019 年以来的新凤鸣一期和恒力石化四期项目，其单线规模都超过了 200 万吨/年，分别采用了 BP 最新技术和英威达 P8 技术，物耗能耗均有所降低，吨成本节省约 100~150 元，成本控制能力进一步提高。随着技术和规模的迭代，低成本新装置的不断投产将导致行业成本重心大幅下移。

2020 年，恒力石化新增 PTA 产能 500 万吨，浙江独山能源有限公司新增 440 万吨 PTA 产能，以英威达 P8 技术和 BP 为代表的新一代 PTA 技术带来 100~200 元/吨的成本下降，促进龙头企业更新产能，新装置陆续建成投产后，PTA 产能将进一步向龙头企业集中。整体来看，未来行业将沿大规模、高集中度趋势发展。

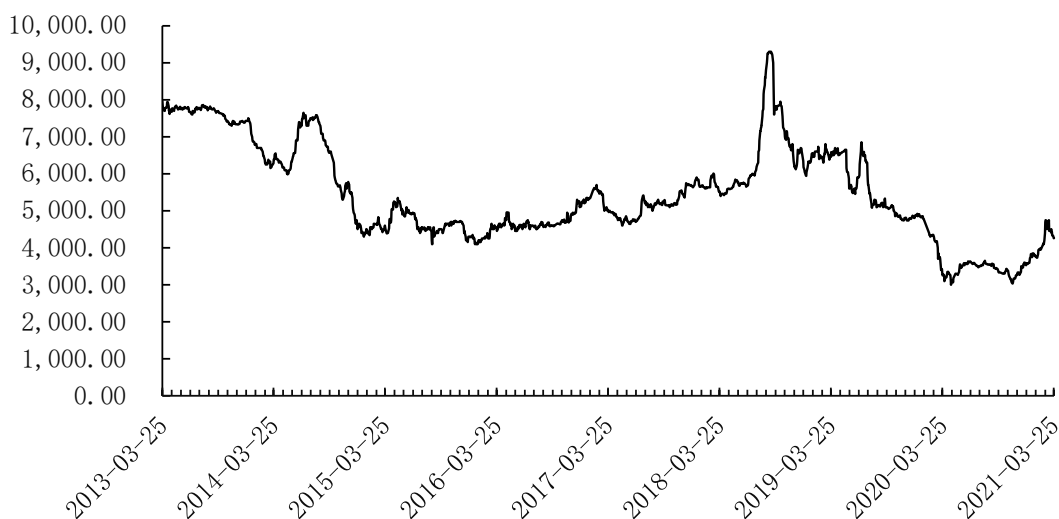


图 1 2013 年 3 月~2021 年 3 月我国 PTA 现货价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

价格方面，2020 年，在原油价格暴跌、全球疫情影响下，PTA 价格整体维持低位，其中第四季度在原油提振下，行业需求有所回暖，PTA 价格小幅反弹。由于下游涤纶长丝需求预期稳中提升，以及石油价格增长，预计短期内将带来 PTA 价格上涨。2021 年，福建百宏高新材料实业有限公司 250 万吨 PTA 新装置、江苏虹港石化有限公司二期 240 万吨/年 PTA 扩建项目、浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）年产 600 万吨 PTA 工程和恒力石化 500 万吨 PTA 装置将于年内投产，PTA 新增投产将维持高位，新增产能或将引起新的供需错配，将对 PTA 加工利润及价格形成一定影响。



2020 年第二季度以来，全球疫情防控进入常态化，纺服行业需求逐渐恢复，涤纶长丝价差自 2020 年 10 月起处于上升趋势；随着上游产能逐渐增长，涤纶长丝原料对国外依存度降低，产业链利润预计将逐渐向聚酯端转移。

涤纶是合成纤维的一个重要品种，又称聚酯纤维，是以 PTA 与 MEG 为原料缩聚而成的聚酯经纺丝所得的合成纤维。以涤纶为原材料制成的产品主要为涤纶长丝，包括拉伸丝 FDY（全拉伸丝）、变形丝 DTY（拉伸变形丝）和初生丝 POY（涤纶预取向丝）等主要产品。涤纶长丝下游应用主要为产业、家纺和纺织服装三个领域，根据用途还可分为民用涤纶长丝和工业用涤纶长丝，民用涤纶长丝占涤纶长丝总产量的 90% 以上。民用涤纶长丝主要应用于服装、家纺等行业，与下游纺织工业的景气程度密切相关，2016~2020 年涤纶长丝在纺织服装行业的消费总量 5,395 万吨，占下游消费量总和的 52%。纺织品作为消费品受宏观经济影响较大，进而影响涤纶长丝行业，由于宏观经济具有一定的周期性，涤纶长丝行业也表现出一定的周期性波动。

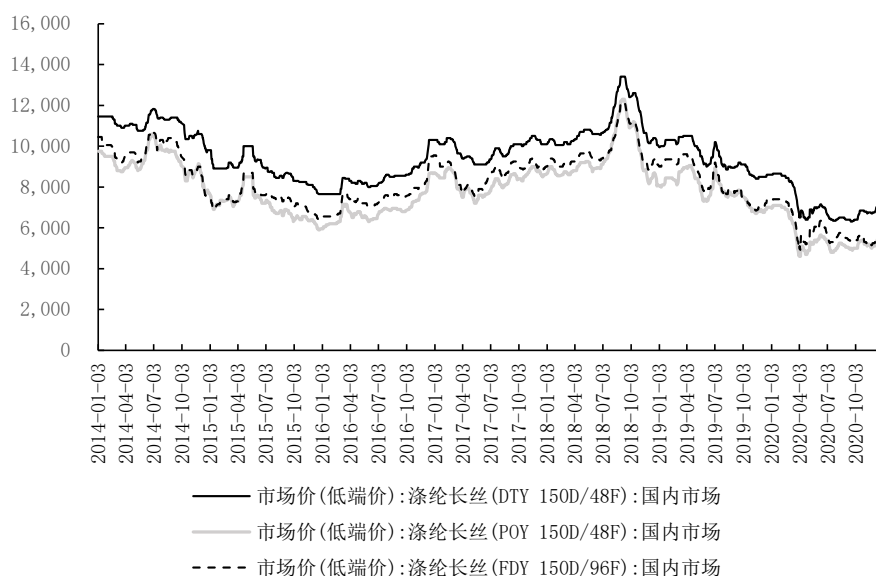


图 2 2013 年以来我国 DTY、FDY 与 POY 价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2020 年起，受疫情影响，我国纺织品服装等日用品需求降低，涤纶长丝 1 月及 2 月平均产销率仅为 19%；第二季度起随着国内疫情得到控制以及国外疫情蔓延，纺织产品尤其防疫物资需求急剧增加，海外工厂停工停产导致大量国外纺服订单转移到国内，国内下游纺服工厂开工率逐渐提高；第三季度起我国涤纶长丝出口量持续增加。2020 年，我国涤纶长丝表观消费量 3,047 万吨，同比增长 1.6%；出口量 221 万吨，同比增长 1.5%，纺织行业需求较为稳定。库存方面，由于 2020 年初疫情影响，纺服行业零售额急剧下降，2020 年第一季度涤纶长丝库存同比大幅增长，2020 年第二季度随着下游需求恢复，涤纶长丝企业通过促销手段清库存，产销率逐渐提升，库存压



力得到缓解。截至 2021 年 6 月 3 日，涤纶长丝 POY 库存天数为 22.30 天，涤纶长丝 FDY 库存天数为 23.50 天。

2021 年，全球疫情防控进入常态化，纺服行业需求稳定增长，涤纶长丝价差自 2020 年 10 月起处于上升趋势，涤纶长丝行业盈利能力有所提升。随着上游原料 PX、PTA、MEG 等产能投产完成，原料对国外依存度降低，产业链利润预计将逐渐向聚酯端转移。2020 年涤纶长丝总产能 4,218 万吨，总产量 3,662 万吨，江苏东方盛虹股份有限公司、恒力石化、恒逸石化产能投放增速，分别新增产能 25 万吨、70 万吨和 75 万吨，新增产能主要来自于龙头企业，行业集中度进一步上升。

财富创造能力

2020 年，受益于文莱项目全年运行，公司成品油业务、化工品收入同比大幅增加，贸易、PET 及成品油业务共同构成公司收入的主要来源，PET、化工品及贸易业务共同构成毛利润的主要来源；由于公司在原料价格较低的时候增加原料贸易量，2020 年贸易收入和毛利润同比均大幅增加；受疫情影响，原油价格下跌引发产品价格下跌，PET、DTY 收入和毛利润同比均下降，同时 PET 产能继续扩大；此外，公司新增 PIA 业务，毛利率处于较好水平。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、间苯二甲酸（PIA）、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、PIA、PET、DTY 以及 PA6）、炼化板块（包括成品油及化工品³）和贸易板块。2020 年，贸易、PET 及成品油业务共同构成公司收入的主要来源，PET、化工品及贸易业务共同构成毛利润的主要来源。

2020 年，公司营业收入同比增长 6.48%，毛利润同比增长 8.72%，主要系炼化业务全面运营及贸易业务量增长所致。分各板块看，炼化业务方面，受益于文莱项目全年运行影响，成品油业务、化工品收入同比分别大幅增加 122.51 亿元和 39.50 亿元。化纤业务方面，PTA 业务收入和毛利润同比分别减少 67.19 亿元和 4.74 亿元，主要是海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁恒逸新材料”）100 万吨逐步投产和嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）50 万吨差别化纤维项目投产后公司聚酯产能增加，PTA 自用量增加以及受疫情影响，原油价格下跌引发产品价格下滑所致。2020 年公司新增 PIA 业务，主要为浙江逸盛石化有限公司（以下简称“逸盛石化”）一条旧 PTA 产品生产线通过技术改造转产 30 万吨/年 PIA，于 2020 年 8 月投产完成；同期，受产品价格下降影响，PET 和 DTY 业务收入同比分别下降 35.14%和 19.50%，毛利润均同比减少；PA6 收入同比增长 42.98%，毛利润同比增加 0.77 亿元，主要系杭州逸宸化纤有限公司（以下简称“杭州逸宸”）投产时间为 2019 年 7 月，2020 年全

³ 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。



年运行所致。2020 年贸易收入和毛利润同比分别增加 71.58 亿元和 3.84 亿元，主要由于在原料价格较低的时候开展了部分原料贸易。公司其他板块主要为公司围绕主业开展的仓储及物流，规模较小。

表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	321.70	100.00	925.85	100.00	869.49	100.00	940.56	100.00
PTA	9.24	2.87	47.60	5.14	114.79	13.20	163.97	17.43
PIA	3.43	1.07	2.85	0.31	-	-	-	-
PET	82.32	25.59	215.75	23.30	332.66	38.26	258.83	27.52
DTY	11.38	3.54	33.59	3.63	41.73	4.80	35.24	3.75
PA6	11.59	3.60	39.20	4.23	27.42	3.15	23.17	2.46
成品油	51.01	15.86	144.59	15.62	22.08	2.54	-	-
化工品	7.07	2.20	42.86	4.63	3.36	0.39	-	-
贸易	144.14	44.81	392.89	42.44	321.31	36.95	454.42	48.31
其他	1.52	0.47	6.52	0.70	6.15	0.71	4.93	2.46
毛利润	26.08	100.00	61.91	100.00	56.95	100.00	34.92	100.00
PTA	0.76	2.91	5.24	8.46	9.98	17.53	11.28	32.30
PIA	1.36	5.20	0.74	1.20	-	-	-	-
PET	11.26	43.16	27.33	44.15	29.31	51.48	19.01	54.44
DTY	1.56	5.97	3.74	6.05	4.63	8.14	3.60	10.31
PA6	1.01	3.88	1.56	2.52	0.79	1.38	1.61	4.62
成品油	2.81	10.78	5.66	9.14	6.76	11.87	-	-
化工品	1.65	6.31	9.15	14.77	0.66	1.16	-	-
贸易	5.01	19.22	7.31	11.81	3.47	6.09	-2.01	-5.76
其他 ⁴	0.67	2.56	1.17	1.90	1.34	2.36	1.43	4.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司毛利率同比上升 0.14 个百分点，其中成品油毛利率同比下降 26.69 个百分点，主要受疫情影响，国际油价暴跌，裂解价差大幅下降影响；化工品毛利率同比上升 1.60 个百分点，保持在较好水平；PTA、PET、DIY 和 PA6 毛利率同比分别上升 2.31 个百分点、3.86 个百分点、0.04 个百分点和 1.13 个百分点，主要是原油价格走低情况下产品加工价差增加所致，近两年 PX 产能释放较多，“PX-PTA-聚酯”产业链利润往下游聚酯环节转移；贸易板块毛利率同比上升 0.78 个百分点，仍处于较低水平。

2021 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比分别增长 59.03%和 57.28%，主要由于贸易规模大幅增加以及 PET 产量增长。其中，随着聚酯产能继续上升、增加 PTA 自

⁴ 其他业务包括仓储和物流。



用量，公司 PTA 收入和毛利润继续同比减少 20.91 亿元和 0.34 亿元；PET 收入和毛利润同比分别增加 33.83 亿元和 2.87 亿元，主要是本期海宁恒逸新材料剩余 25 万吨全部投产和福建逸锦化纤有限公司（以下简称“福建逸锦”）25 万吨技改项目投产，聚酯产能增加至 690 万吨。炼化业务方面，成品油收入和毛利润同比分别减少 4.61 亿元和 0.44 亿元，主要是受海外疫情反复影响，成品油需求尚未恢复；由于公司根据原料和产品市场变化扩大贸易规模，贸易收入和毛利润同比分别增加 96.65 亿元和 3.89 亿元。同期，公司毛利率同比基本持平；其中 PTA 毛利率同比上升 4.56 个百分点，主要是下游 PET 投产增加，需求上涨，价差增大所致；受疫情影响，下游需求回暖较慢，PET 和 DTY 毛利率同比分别下降 3.62 个百分点和 5.83 个百分点；由于下游需求旺盛，价差增大，PA6 毛利率同比上升 7.36 个百分点；化工品毛利率同比大幅上升 9.46 个百分点，主要是受海外疫情影响，海外炼厂开工率不高，化工品供给相对收紧；其他业务毛利率同比上升 19.08 个百分点，主要是疫情期间，货运仓储业务需求上涨。

表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
毛利率	8.11	6.69	6.55	3.71
PTA	8.22	11.00	8.69	6.88
PIA	39.57	26.04	-	-
PET	13.68	12.67	8.81	7.34
DTY	13.69	11.14	11.10	10.21
PA6	8.74	3.99	2.86	6.96
成品油	5.51	3.92	30.61	-
化工品	23.27	21.34	19.74	-
贸易	3.48	1.86	1.08	-0.44
其他	43.76	18.01	21.87	29.01

数据来源：根据公司提供资料整理

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，同时也一定程度可降低公司生产成本，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 石油化工项目全年运营，2020 年，公司国内业务收入同比有所减少，境外收入同比大幅增加。

**表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入地区分布（单位：亿元）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
境内	191.33	678.47	730.13	831.01
境外	130.37	247.38	139.37	109.56
合计	321.70	925.85	869.49	940.56

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。

表 5 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月恒逸实业主要经营实体财务指标（单位：亿美金、%）

企业名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
恒逸实业	2021 年 1~3 月	51.04	75.77	19.80	1.06
	2020 年	53.79	78.95	32.59	0.60
	2019 年	52.17	78.59	4.47	1.23

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，PMB 石油化工项目（一期）生产运行稳定，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 和 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。

公司关联交易规模较大且较为频繁，公司制定了相应的关联交易制度，对关联方和非关联方采购和销售定价政策基本一致。

目前，公司涉及关联交易的产品主要包括 PX、PTA、POY、CPL 等。2018~2020 年，公司向关联方采购 PTA 占同类交易比例分别为 14.63%、17.79% 和 14.72%。2020 年向关联方销售 PX、PIA 和 苯等占同类产品交易比例分别为 80.22%、28.62% 和 81.66%。2020 年，公司向关联方采购金额合计 103.62 亿元，占营业成本比例为 11.99%，同比下降 1.18 个百分点；向关联方销售金额合计 44.37 亿元，占营业收入比例为 4.79%，同比略减。公司制定了相应的关联交易制度，对关联方和非关联方采购和销售定价政策基本一致，如 PTA 采购与销售，其结算价则以主要 PTA 生产企业月末公布的市场结算价为基准，综合考虑采购量及合同的执行情况给予一定的商业折扣。



表 6 2019~2020 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

项目	关联方	关联交易内容	2020 年	2019 年
采购商品/接受劳务	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	采购商品	36.96	22.81
	海南逸盛石化有限公司	采购商品	3.65	7.07
	海南逸盛石化有限公司	接受劳务	0.00	-
	逸盛大化石化有限公司	采购商品	32.18	37.42
	逸盛大化石化有限公司	接受劳务	-	0.00
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	接受服务	-	0.04
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	采购商品	30.23	12.62
	宁波青峙化工码头有限公司	接受劳务	0.60	0.63
	杭州万永实业投资有限公司	采购商品	-	26.43
合计			103.62	107.03
出售商品/提供劳务	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	销售商品	6.71	4.87
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	提供服务	0.43	0.31
	海南逸盛石化有限公司	销售商品	16.92	1.67
	海南逸盛石化有限公司	提供服务	0.16	0.58
	逸盛大化石化有限公司	提供服务	0.00	0.00
	逸盛大化石化有限公司	销售商品	0.28	0.18
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	销售商品	1.47	1.13
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	提供服务	0.37	0.39
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	商标使用许可费	0.06	0.05
	杭州万永实业投资有限公司	销售商品	17.98	26.87
合计			44.37	36.05

数据来源：根据公司提供资料整理

（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仍位于行业前列，规模优势明显；2020 年以来，公司 PET 产能继续扩大，产量和产销率仍保持较高水平。

1、PTA 和 PIA

随着 PMB 石油化工项目投产，公司向上游 PX 产业链延伸，将逐步减少 PX 采购量，但由于运输成本等考虑，文莱一期生产的 PX 主要满足联营企业海南逸盛 PTA 生产需求，对子公司内部供给较少；2020 年整体市场疲软，PTA 产品价格同比大幅下降；2020 年以来，随着下游聚酯产能继续扩大，公司增加 PTA 自用量，外销规模继续下降；公司通过生产线改造转产新增 PIA 产品。

截至 2021 年 3 月末，公司 PTA 生产实体仍为恒逸石化位于宁波的子公司逸盛石化、位于大连的参股公司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 50.00% 的股权，公司持有海南逸盛



股权比例同比上升。

2020 年，逸盛石化实施“PTA 装置产品转型升级技术改造项目”，即将现有的二期 53 万吨/年 PTA 装置进行改造，PTA 部分产能转成年产 30 万吨/年 PIA。目前，逸盛石化拥有三条大型 PTA 生产线，采用美国杜邦公司技术，截至 2021 年 3 月末，其 PTA 年产能达 500 万吨，PIA 产能达 30 万吨/年；公司参控股公司合计拥有 PTA 产能 1,300.00 万吨，继续位居行业前列，公司参控股 PTA 产能占 2020 年 12 月底全国有效产能的 22.56%⁵，国内占有率较高，规模优势明显。2020 年，随着下游聚酯产能规模扩大，公司大幅增加 PTA 自用量，PTA 销量同比下降 3.84%；受疫情影响，PTA 价格同比大幅下降。此外，2020 年受疫情影响，聚酯短纤等品种需求旺盛以及海外疫情爆发后服装纺织订单转移到国内，PTA 开工率仍处于较高水平，PTA 产销率保持在高位水平。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司 PIA 产能利用率分别为 69.40%和 56.22%，主要系 2020 年 8 月 PIA 建成投产，负荷率还较低；PIA 产销率分别为 63.57%和 118.99%，2020 年产销率较低，主要由于市场尚未完全开拓；PIA 销售价格分别为 5,222.29 元/吨和 6,875.91 元/吨。

表 7 2019~2020 年及 2021 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	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
PTA（逸盛石化）	500.00	118.56	500.00	485.02	540.00	503.38
PTA（逸盛大化）	600.00	146.00	600.00	553.00	600.00	554.61
PTA（海南逸盛）	200.00	37.00	200.00	237.00	210.00	226.95
合计	1,300.00	301.56	1,300.00	1,275.02	1,350.00	1,284.94
产能利用率 ⁶	94.85		97.00		93.22	
销量 ⁷	119.50		484.32		503.64	
销售均价	3,588.64		3,336.06		5,016.02	
产销率	100.79		99.86		100.05	

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确定供应商，二甲苯（PX）为生产 PTA 所需原料。原材料 PX 采购仍主要由公司统一实施，规模优势使公司与上游原材料供应商的议价能力大幅增强。在结算方式上，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支付，以人民币结算，账期 180 天，少量以预付款结算，一般预付货款后 2~3 天发货，因为账期短所以预付款总量有限。

⁵ 数据来源：化纤信息网（www.ccf.com.cn）。

⁶ 2021 年 1~3 月产能利用率已年化，产销率=销量/产量。

⁷ PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分。



近年来，公司优化了 PX 采购结构，自荣盛石化下属子公司宁波中金石化有限公司（以下简称“宁波中金”）2016 年投产后，公司增加了向其采购量，进一步降低 PX 原料的进口依存度，2020 年公司向宁波中金和浙江石油化工有限公司（以下简称“浙江石化”）采购金额分别为 52.20 亿元和 12.69 亿元，占该业务采购总额的比例分别为 40.42%和 11.60%。目前公司 PX 国外采购和国内采购的占比约为 20%和 80%。公司的 PX 采购以长约协议合同为主，合同覆盖率达 90%以上，与现货采购相比，PX 长约协议合同采购平均有 15~20 美元/吨的优势。2019 年 11 月公司文莱炼化项目一期 PX 投产后，新增 150 万吨 PX 产能，基本可以满足海南逸盛 200 万吨/年 PTA 产能以及部分恒逸石化 PTA 产能。2020 年，由于公司自用 PX 量增加，PX 采购量同比下降 7.72%；受疫情影响，原油价格下跌，导致 PX 采购均价同比下降 36.62%。2021 年 1~3 月，PX 采购量同比增加 44.37%，主要是出于成本考虑，文莱炼化项目生产的 PX 供给参股公司海南逸盛，故并表企业逸盛石化采购量增加所致，逸盛石化从周边宁波中金和浙江石化进行采购，本期采购均价同比下降 10.80%。整体看，虽然文莱项目一期产出的 PX 主要供应给联营企业海南逸盛，内部供应比例较低，PX 仍需依赖外部采购。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司采购 PX 原材料情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
采购量	81.48	317.03 ⁸	343.55	334.03
采购均价	4,556.56	4,025.74	6,351.58	7,026.15

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。逸盛石化在优先保证两家股东公司——浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）和恒逸集团下属聚酯企业的需求前提下，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，销售给桐昆股份、新凤鸣、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，不存在赊销情况，一般以现金、承兑汇票或信用证等方式结算。由于 2020 年整体市场疲软，PTA 产品价格同比下降 33.49%，2021 年一季度 PTA 销售价格同比下降 13.54%，仍处于近年来较低水平。

2、聚酯 PET 及 DTY

2020 年，公司聚酯纤维产品市场份额仍位于行业前列，PET 及 DTY 产能和产量均继续提升，且产销率保持在较高水平；公司仍继续丰富差别化纤维产品种类，提升高附加值产品占比。

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）、

⁸ 含文莱 PMB 项目内部供应量。



涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等，其中 POY 及切片部分由下游子公司采购使用，其余产品对外销售。截至 2021 年 3 月末，公司 PET 生产企业主要有浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称“恒逸聚合物”）、浙江恒逸新材料有限公司（以下简称“恒逸高新”）、嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）、太仓逸枫化纤有限公司（以下简称“太仓逸枫”）、杭州逸曝化纤有限公司（以下简称“杭州逸曝”）、福建逸锦、宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）、浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）和海宁恒逸新材料等九家企业，均为控股公司⁹。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司聚酯产品主要生产主体及生产线情况（单位：万吨、元/吨）

项目	生产线及产能介绍
恒逸聚合物	• 2001 年 5 月投产第一条聚酯熔体生产线； • 2002 年 8 月投产第二条聚酯熔体生产线； • 2003 年 10 月投产第三条聚酯熔体生产线； • 总产能为 60 万吨/年。
恒逸高新	• 2009 年 11 月投产第一套新型聚酯生产装置，产能为 40 万吨/年； • 2012 年 12 月投入第二套聚酯生产装置，产能为 40 万吨/年； • 2017 年 10 月，对原有两套生产装置施行改扩建，分别扩充产能 10 万吨/年，并投入第三套聚酯生产装置，产能为 50 万吨/年。 • 2019 年底投产一套小聚酯切片生产装置，产能为 10 万吨/年。 • 总产能为 160 万吨/年。
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； • 2020 年二季度产能扩至 75 万吨/年。
杭州逸曝	• 2017 年 10 月份投产第一套装置，产能为 50 万吨/年； • 2018 年投产第二套装置，产能为 20 万吨/年； • 总产能为 70 万吨/年。
福建逸锦	• 2018 年 4 月正式投产，产能为 30 万吨/年； • 2021 年初改扩建完成，产能达到 55 万吨/年。
宿迁逸达	• 2019 年 4 月开始经营租赁，2019 年 4 月恒逸石化通过拍卖装入公司，产能为 40 万吨/年。
双兔新材料	• 2019 年 12 月通过资产注入恒逸石化，产能为 105 万吨/年。
海宁恒逸新材料	• 2020 年 2 月投产第一条生产线，产能为 25 万吨/年； • 2020 年末，产能为 75 万吨/年； • 2021 年 2 月剩余 25 万吨全部投产，产能达到 100 万吨/年。

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司 PET 年产能为 690.00 万吨。公司聚酯纤维产品市场份额仍位于行业前列，参控股聚酯产能占 2020 年末全国聚酯有效产能约 17%¹⁰。其中，

⁹ 公司控股子公司恒逸石化直接持有恒逸聚合物 60%的股权，持有恒逸高新 100%的股权，持有嘉兴逸鹏 100%的股权，持有太仓逸枫 100%股权，持有宿迁逸达 100%的股权，持有双兔新材料 100%的股权，持有福建逸锦 65%的股权，公司直接或间接控股杭州逸曝 100%的股权，持有海宁恒逸新材料 100%的股权。

¹⁰ 数据来源：化纤信息网（www.ccf.com.cn）。



恒逸聚合物和杭州逸璟分别拥有 60 万吨/年和 70 万吨/年 PET 聚合能力；嘉兴逸鹏和太仓逸枫主要产品为差别化 FDY 和 POY，分别具有 75 万吨/年和 25 万吨/年差别化纤维生产能力。

2020 年末，受海宁恒逸新材料及嘉兴逸鹏项目陆续投产影响，公司 PET 生产规模进一步扩大，产能和产量均继续提升。2021 年一季度，福建逸锦和海宁恒逸新材料各增加年产能 25.00 万吨。公司 PET 产能利用率仍保持较高水平，2021 年一季度产能利用率为 94.99%，同比上升 5.88 个百分点。但 2020 年，受全球疫情爆发影响，终端消费需求受到抑制，库存较高，PET 产销率同比下降 6.59 个百分点；同期，因原材料价格下降导致 PET 销售均价同比下降 35.54%。2021 年一季度，受下游需求旺盛影响，公司 PET 销量同比增加 82.70%，产销率同比上升 23.56 个百分点；销售价格同比下降 9.39%，主要是 2021 年一季度聚酯行情波动较大所致。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司控股 PET 产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
产能（万吨/年）	690.00	640.00	540.00	510.00
产量	163.86	595.57	516.93	357.21
销量	145.32	552.74	513.83	354.38
销售均价	6,376.30	4,900.59	7,602.84	8,265.70
产能利用率	94.99	93.06	95.73	88.57
产销率	88.69	92.81	99.40	99.21

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 MEG¹¹。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及参股公司逸盛大化和海南逸盛采购。而 MEG 则从公司外部采购，且 30.00%左右需要进口以满足公司聚酯生产经营，随着国内大炼化以及煤制乙二醇投产，进口比重有所下降。公司 MEG 供应商主要是 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD、中国石化化工销售有限公司华东分公司、SHELL EASTERN CHEMICALS (S) 等。公司采用定期与供应商签订长期框架性采购协议的方式，约定未来一段时期（1~2 年）内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等，每月根据市场价格再进行一次小合约签署。2020 年，由于 PET 产能增加，公司 MEG 采购量同比略有增加；受疫情影响，MEG 采购价格波动较大，采购价格同比下降 16.60%。2021 年 1~3 月，MEG 采购量和采购价格同比增长 3.89%和 11.38%。

¹¹ 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 所需的 PTA 全部自给。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司采购 MEG 原材料情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
采购量	54.18	214.88	205.37	132.28
采购均价	4,323.75	3,346.81	4,012.73	6,197.58

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、杭州逸曝和海宁恒逸新材料，随着海宁恒逸新材料 2020 年二季度正式投产 10 万吨/年 DTY，截至 2021 年 3 月公司 DTY 年产能 60.00 万吨。公司仍继续丰富产品种类，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 2021 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%。

表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司 DTY 产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
产能（万吨/年）	60.00	60.00	50.00	40.00
产量	14.96	54.69	45.78	35.81
销量	13.67	52.86	45.46	36.41
销售均价	8,326.58	6,629.17	8,454.22	9,678.33
产能利用率	99.71	91.16	91.56	89.54
产销率	91.38	96.64	99.30	101.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司 DTY 产能利用率和产销率仍均保持在较高水平；受疫情影响，原油价格下跌，原材料价格整体下滑，导致 DTY 销售均价同比下降 21.59%。2021 年 1~3 月，DTY 产能利用率和产销量同比分别上升 25.29 个百分点和 13.73 个百分点，主要是市场景气度回暖；销售均价同比有所增长。

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；主要采用直销方式，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。出口方面，主要是涉及 DTY 产品，每年 DTY 销量的 20%左右出口至欧美等国家。

3、锦纶

2020 年，公司锦纶 PA 产销率均同比上升，产能利用率持续提高，产销率保持在很高水平，PA6 产品价格同比小幅下降。

截至 2021 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¹²（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），年产能达 16.5 万吨；杭州逸宸主要生产差别化锦纶 6 切片，共有五条聚合生产线和一条试验线，年产能为 30.00 万吨。由于杭州逸宸 2020 年全年运行，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司锦纶业务产销量同比分别增长 36.11%和 37.99%，产能利用率持续提高，产销率保持在很高水平。

表 13 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司控股 PA6 产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
产能（万吨/年）	46.50	46.50	46.50	16.50
产量	11.71	40.75	29.94	14.52
销量	11.85	39.63	28.72	14.51
销售均价	9,781.10	9,889.82	11,474.15	15,971.11
产能利用率	100.74	87.64	79.66	88.01
产销率	101.16	97.25	95.90	99.91

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。同时，随着 PA6 产量的增加，CPL 采购量同比增长。

表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司采购 CPL 原材料情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
采购量	10.61	39.72	29.84	14.47
采购均价	10,854.67	8,653.46	10,792.58	13,929.62

数据来源：根据公司提供资料整理

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，结算模式仍为款到发货。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。2020 年及 2021 年一季度，PA6 产品价格同比均小幅下降。

总体来看，随着 PMB 石油化工项目投产使公司向上游 PX 产业链延伸，实现了部分原材料 PX 自给，但目前主要供应给联营企业，实际内部供应量仍较少，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；2020 年聚酯产能继续扩大，规模优势仍较为明显。

¹² 公司直接持有恒逸锦纶 56%的股权，持有杭州逸宸 65%的股权。



（二）炼化业务板块

PMB 石油化工一期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 和苯-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；2020 年，文莱 PMB 石油化工项目全年满负荷运营，产销率很高，但 2020 年以来全球原油价格低位对炼化业务盈利能力影响较大；恒逸石化计划建设恒逸文莱炼化二期项目，总投资规模很大，建设周期较长，未来或存在一定境外投资风险。

公司炼化板块生产实体为恒逸实业（文莱）有限公司（以下简称“恒逸实业”），运营文莱 PMB 项目，项目资本金 10 亿美元，公司持股 70%，文莱政府持股 30%。截至 2021 年 3 月末，公司原油加工设计产能为 800.00 万吨，其中化工轻油、汽油及液化气等辅料产能合计约为 600.00 万吨、化工品中苯的产能为 50.00 万吨、PX 产能为 150.00 万吨。

表 15 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月公司控股炼化项目主要品种产销情况（单位：万吨、%）

品种	项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年
成品油	产能（万吨/年）	565.00	565.00	550.00
	产量	146.37	592.24	55.88
	销量	142.82	583.81	50.13
	销售均价	3,571.52	2,476.61	4,081.71
	产销率	97.58	98.58	89.70
苯	产能（万吨/年）	50.00	50.00	50.00
	产量	11.82	37.04	1.55
	销量	12.26	34.93	0.99
	销售均价	5,179.28	3,296.44	4,142.92
	产销率	103.75	94.30	63.62
PX	产能（万吨/年）	150.00	150.00	150.00
	产量	33.21	131.29	11.30
	销量	33.33	130.52	8.09
	销售均价	5,143.26	3,892.86	5,513.60
	产销率	100.36	99.41	71.57
合计	产能（万吨/年）	800.00	800.00	800.00
	产量	191.39	818.82	77.37
	销量	188.41	802.98	67.81
	销售均价	-	-	-
	产能利用率 ¹³	95.70	102.00	116.05
	产销率	98.44	98.07	87.65

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，

¹³ 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。



炼厂采用“宜烃则烃，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，2020 年，公司炼化业务开工率 100%，产销率处于很高水平。

原材料采购方面，PMB 石油化工项目主要原材料为原油，目前恒逸文莱生产所需要的原油统一通过恒逸实业（新加坡）有限公司（以下简称“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。2020 年及 2021 年一季度，公司前五名原油供应商采购原油的金额为 118.98 亿元和 39.90 亿元，占该业务总采购量的比例为 68.29%和 70.68%，供应商较为集中。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 2021 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。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。

恒逸石化未来计划投资建设恒逸文莱炼化二期项目，项目规划主要包括“炼油、芳烃、乙烯、聚酯”四部分，包括 1,400 万吨/年炼油、200 万吨/年对二甲苯、下游 250 万吨/年 PTA、100 万吨/年 PET、165 万吨/年乙烯及下游深加工，以及配套储运、公用工程和相应辅助设施，投资 136.54 亿美元，工程预计建设周期 3 年。上述项目仍处于项目备案阶段，未来投资金额较大，公司将面临一定的资金支出压力。

公司炼化业务主要位于境外，投资规模大，建设周期较长，可能存在未来市场情况变化对经济效益实现造成不确定性，文莱当地的政治环境、民族文化、环保政策等对公司经营管理构成一定挑战，同时考虑到原油价格波动较大，未来或存在一定境外投资风险。

（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；2020 年，公司在原料价格较低的时候增加原料贸易量，贸易收入和毛利润同比均大幅增加。

公司贸易业务¹⁴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

¹⁴ 公司未提供 2020 年及 2021 年 1~3 月贸易业务采购和销售数据以及前五大供应商及客户情况。



展 PX、MEG 等原料和 PTA、PET 等产品贸易。

2020 年，由于公司在原料价格较低的时候增加原料贸易量，贸易收入和利润同比大幅增加。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。销售模式方面，公司贸易板块的销售主体以公司下属的贸易子公司为主，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，下游客户较为分散。公司贸易以自营贸易为主，采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式款到发货。公司境外购销商品均以信用证方式结算；国内采购采用票据及现金方式结算，上下游交货付款周期基本在 1 天内完成，资金占用较少。此外，客户合约合同中基本规定 20% 作为违约金。

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入同比有所增长，但利润总额及净利润均同比下降；公司经营性现金流净流入规模同比大幅增加；融资渠道较为多元；受限资产规模较大，所持恒逸石化及浙商银行股权质押比例很高，资产流动性较弱；债务负担很重，短期债务压力较大，资产和债务结构不匹配。

1、盈利

2020 年，公司营业收入规模同比有所增长，但受产品价格下降以及财务费用增加影响，利润水平同比下降；同时，利润对投资收益依赖仍较大，归母净利润同比减少且占比较低；2021 年一季度，盈利能力同比上升。

2020 年，受文莱项目全年运行及海宁恒逸新材料逐步投产影响，公司产能增加，营业收入同比增长 6.48%。

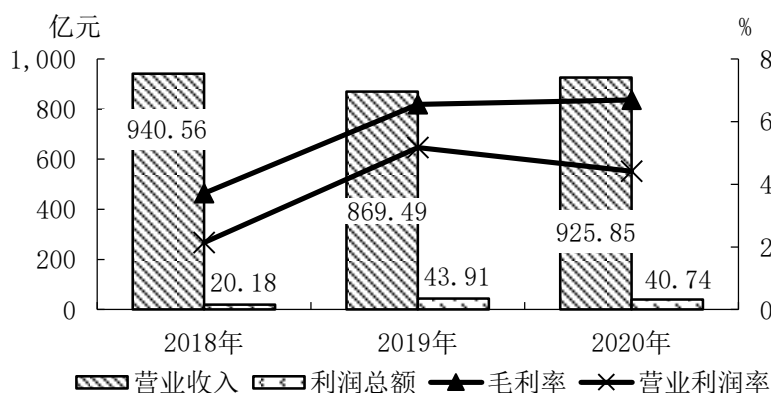


图 3 2018~2020 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司期间费用同比增长 29.09%，仍以财务费用和管理费用为主；其中，财务费用同比增长 50.98%，主要系随着经营规模扩大，相应的融资规模扩大，利息支出同比增加 9.64 亿元以及汇兑损益同比增加 1.74 亿元；管理费用同比增长 53.10%，主要由于文莱炼化项目投产运营后，固定资产折旧和管理人员薪酬明显增加；销售费用和研发费用同比分别下降 50.86%和 28.24%，其中销售费用下降主要是新收入准则下将履行合同相关销售费用调整至营业成本列报，研发费用下降主要是生产环节的部分研发费用的支出调整至管理费用所致。同期，公司期间费用率 5.38%，同比增加 0.94 个百分点，但仍处于较低水平。

表 16 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	0.69	2.25	4.58	3.53
管理费用	3.11	11.57	7.56	7.67
财务费用	6.98	32.46	21.50	14.68
研发费用	1.98	3.58	4.98	2.83
期间费用	12.75	49.86	38.62	28.71
期间费用率	3.96	5.38	4.44	3.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司公允价值变动收益 1.76 亿元，同比转为净收益，主要为外汇及商品套期保值公允价值变动；投资收益同比增长 31.70%至 24.78 亿元，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（以下简称“大连逸盛”）、巴陵恒逸等公司产生的投资收益，2020 年同比增长主要系对主营业务参股公司投资收益及套期保值投资收益增加；其他收益同比下降 23.31%，主要为政府补助减少。公司扣除投资收益后的营业利润为 16.07 亿元，同比减少 10.06 亿元，主要是财务费用增加所致。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、海南逸盛及大连逸盛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大。

2020 年，公司营业利润、利润总额及净利润同比分别下降 9.11%、7.24%和 9.98%，其中归属于母公司所有者净利润（以下简称“归母净利润”）为 10.49 亿元，同比减少 3.06 亿元；少数股东损益同比变化不大，占净利润比重 69.70%，同比上升 4.94 个百分点，归母净利润占比较低。同期，公司总资产报酬率为 6.31%，同比上升 0.11 个百分点；净资产收益率为 10.58%，同比下降 1.45 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 59.03%，主要是主营产品量价齐升所致，毛利率同比基本持平；期间费用同比增长 9.95%，主要是公司加大研发创新，高附加值、差异化产品投入导致研发费用同比增长 91.28%，管理费用同比增长 26.87%，期间费用率同比下降 1.77 个百分点。同期，投资收益同比增加 2.38 亿元，主要因为



参股公司海南逸盛及大连逸盛等盈利同比上升；公允价值变动收益同比转为净亏损，主要由于商品套期保值公允价值变动；同期，营业利润、利润总额及净利润同比分别增加 8.55 亿元、8.73 亿元和 9.16 亿元，公司盈利能力同比提升。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务及利息保障程度有所上升；投资性现金流仍保持净流出，但净流出规模同比显著下降；恒逸石化计划建设文莱炼化二期项目总投资金额很大，公司将面临一定的资金支出压力。

2020 年，公司经营性净现金流同比增加 39.82 亿元，主要是随着文莱炼化项目维持高负荷稳定运行以及海宁恒逸新材料陆续投产，经营获现能力显著上升以及期末应收账款及应收票据同比下降。同期，投资性现金流仍保持净流出但净流出规模同比显著下降，主要系 2019 年文莱炼化等项目投资资金支付较大以及本期投资所支付的现金同比下降所致，本期投资支出集中在产业内的投建和技改等方面。

2021 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，但净流入规模同比下降 21.82%，主要是公司产量同比增加且春节假期库存商品增加所致；投资性现金流仍保持净流出但净流出规模同比减少 33.46%，主要由于 2020 年在建项目集中投产，本期投资减少。

表 17 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	5.64	41.95	2.13	23.55
投资性净现金流（亿元）	-33.05	-77.07	-133.84	-157.38
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.74	1.26	0.07	1.36
经营性净现金流/流动负债（%）	0.97	7.90	0.51	7.81
经营性净现金流/总负债（%）	0.68	5.44	0.34	5.55

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建工程为海宁恒逸新材料年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目，是海宁恒逸新材料建设项目的二期工程（一期为年产 100 万吨差异化环保功能性纤维建设项目并于 2021 年 2 月全部投产），建设周期 2020 年 8 月至 2022 年 8 月，总投资 25.65 亿元，自筹比例 30.02%，截至 2021 年 3 月末已投入 12.10 亿元，2021 年 4~12 月、2022 年分别需要投资 9.40 亿元和 4.15 亿元。此外，恒逸石化未来计划投资建设恒逸文莱炼化二期项目，总投资 136.54 亿美元，项目资金来源公司自有资金、银行借款或其他融资方式等，工程预计建设周期 3 年，项目仍处于项目备案阶段，未来投资金额较大，公司将面临一定的资金支出压力。



3、债务收入

2020 年以来，公司筹资性净现金流仍保持净流入但同比显著下滑；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；公司整体债务偿还较为依赖金融机构借新偿旧，债券滚动发行。

2020 年，公司筹资性现金流仍为净流入但净流入规模同比下降 46.05%，主要是偿还债务所支付的现金同比增加所致。2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流仍为净流入但净流入规模同比大幅下降 93.39%，主要由于 2020 年一季度与疫情相关贷款规模明显增加，2021 年到期陆续偿还。

表18 2018~2020年及2021年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	181.22	527.27	475.86	475.52
借款所收到的现金	173.17	476.49	403.31	310.48
筹资性现金流出	176.90	465.71	361.75	321.70
偿还债务所支付的现金	165.96	400.78	285.76	276.62
筹资性净现金流	4.32	61.56	114.10	153.82

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，其次为上市子公司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，授信总额有所提高，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额合计 821.72 亿元，尚未使用授信余额 246.14 亿元，较 2020 年 3 月末分别增加 20.94 亿元和减少 27.01 亿元，主要是海宁新材料建设启用银行项目贷款。融资成本方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司整体平均融资成本分别为 4.74%和 4.90%，同比有所上升。2020 年公司以低成本新增 30 多亿元的疫情防控相关贷款，且子公司恒逸石化为 A 股上市公司，可定向增发股票或发行债券等方式募集资金，融资渠道较为多元。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，但债券发行成本仍偏高。目前，公司整体债务偿还较为依赖金融机构借新偿旧，债券滚动发行。

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

公司外部支持主要为政府补助，对公司利润形成一定补充。

公司外部支持主要为政府补助，2020 年末计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 3.87 亿元和 0.06 亿元，对公司利润形成一定补充，其中当期收到的疫情防控类的补贴为 373.76 万元。



5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模同比有所增长，仍以非流动资产为主，其中存货占比较高，计提跌价准备比例很低，未来存在一定跌价风险；其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；受限资产规模仍较大，所持恒逸石化和浙商银行股权质押比例很高，资产流动性较弱。

2020 年末，公司资产规模同比增长 7.89%，仍以非流动资产为主，截至 2021 年 3 月末，公司总资产较 2020 年末增长 4.67%，非流动资产占比为 63.79%，资产结构较为均衡。

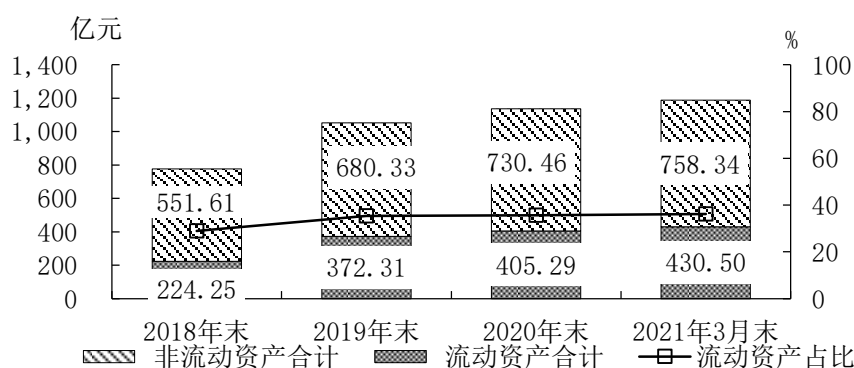


图 4 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况

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、存货、其他应收款、应收账款和其他流动资产等构成。

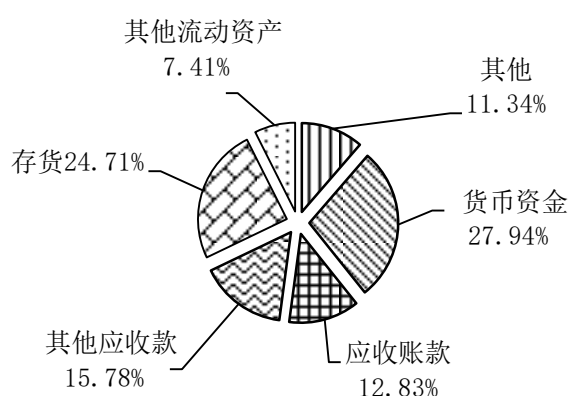


图 5 截至 2020 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司货币资金 113.22 亿元，其中期末恒逸石化货币资金为 100.79 亿元，同比增长 30.71%，主要是公司发行可转债以及补流资金增加所致，存放在境外的



货币资金为 33.69 亿元，同比增加 18.12 亿元，受限货币资金 36.82 亿元，占比为 32.52%；存货同比小幅增长 6.10%，主要系聚酯产能增加导致原材料和库存商品均同比增长，2020 年四季度成品油、PTA、聚酯价格有所下跌，导致库存商品计提跌价损失 0.18 亿元，计提比例很低，考虑到原油、化工品等原材料价格波动较大，未来公司存货存在一定跌价风险；其他应收款同比增长 9.25%，主要为公司对关联方的往来款、出借给职工无息借款持有员工持股计划以及对参股公司应收股利等，其中拆借款¹⁵均计息，账龄一年以内其他应收款余额占比 75.63%，累计计提坏账准备合计 1.17 亿元，计提比例低，期末余额前五名其他应收款集中度较高，公司对绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司应收款规模较大，款项用于其生产经营。总体看，公司其他应收款对资金形成一定占用。

表 19 截至 2020 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
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	参股公司	32.11	50.21	往来款	1 年以内
职工持股计划	非关联方	3.93	6.14	往来款	1 年以内
应收股利	非关联方	3.30	5.17	往来款	1 年以内
大连逸盛元置业有限公司	非关联方	2.34	3.65	往来款	1 年以内
高管股权激励	非关联方	1.00	1.57	往来款	1 年以内
合计	-	42.68	66.74	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司应收账款同比下降 19.09%，主要是 2019 年末产品销售采取信用证结算，未到期信用证计入应收账款科目，2020 年末部分到期收回所致，坏账计提比例为 0.18%，计提比例很低，前五大应收账款集中度同比显著下降 20.37 个百分点；其他流动资产主要为公司给海南逸盛石化、逸盛新材料委托贷款（利率 4.785%）、上市子公司购买的理财产品、留抵进项税和待认证进项税以及被套期项目，同比增长 21.76%，主要由于委托贷款同比增加 3.94 亿元和新增被套期项目（即对未来 PTA 采购价格风险进行套期的 PTA 期货合约）4.55 亿元。

¹⁵ 利率为一年期银行贷款利率上浮 30BP 左右。

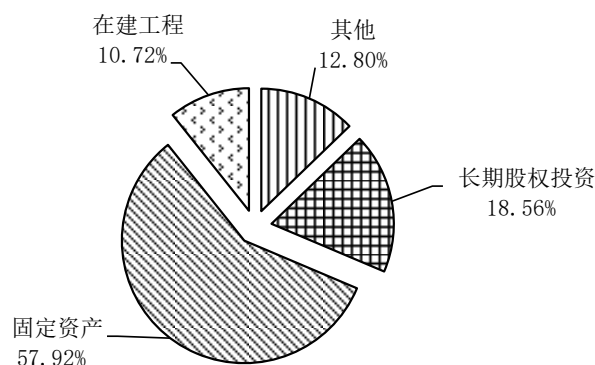
**表 20 截至 2020 年末公司应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	关联关系	余额	占应收款余额比例	款项性质
海南逸盛石化有限公司	参股公司	5.54	10.65	货款
Macquarie Bank Limited	非关联方	4.47	8.60	货款
杭州惠丰化纤有限公司	非关联方	3.63	6.98	货款
杭州万永实业投资有限公司	股东	3.14	6.03	货款
兴惠化纤集团有限公司	非关联方	3.10	5.96	货款
合计	-	19.87	38.22	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司流动资产较 2020 年末增长 4.67%，其中存货较 2020 年末增长 28.18%，主要是 2020 年随着海宁新材料的逐步投产，聚酯产能上升，库存产品也相应上升；应收账款较 2020 年末下降 23.28%，主要由于部分应收账款到期兑付；其他流动资产较 2020 年末大幅增长 78.08%，主要由于留抵进项税增加、海南逸盛委托贷款增加；应收款项融资较 2020 年末增长 56.16%，主要系应收票据增加；衍生金融资产较 2020 年末下降 55.50%，主要是匹配套期的套期保值投资及其浮动盈亏变动；流动资产其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资以及在建工程等组成。

**图 6 截至 2020 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

2020 年末，公司固定资产同比小幅增长 6.97%，主要系嘉兴逸鹏差别化提升改造项目投产转固及海宁恒逸新材料部分投产转固，固定资产中机器设备占比 71.43%，期末固定资产累计计提折旧合计 129.54 亿元；长期股权投资主要为公司与下属子公司共同投资参股的浙商银行 67.17 亿元、与荣盛石化共同投资建立的大连逸盛 20.15 亿元和海南逸盛 17.57 亿元以及与中国石油化工集团有限公司共同投资建设的己内酰胺项目等，同比增长 5.92%；在建工程主要包括海宁新材料建设项目 53.09 亿元、福建



逸锦项目二期 9.24 亿元和文莱炼化项目二期 4.02 亿元，同比大幅增加 41.26 亿元，主要是建设海宁恒逸新材料工厂建设支出增加。

截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产较 2020 年末增长 3.82%；其他非流动资产较 2020 年末增长 76.73%，主要系海宁恒逸新材料技术改造项目的预付工程设备款；非流动资产其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

2020 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数同比分别增加 12.71 天和 5.25 天，存货周转效率下降主要是受疫情影响，公司主动增加安全性原材料和商品库存，导致公司存货规模增加，应收账款周转效率下降主要系生产规模扩大，应收账款规模增加。2021 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 34.78 天和 12.85 天，存货周转率和应收账款周转率均同比显著上升。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 365.20 亿元，同比减少 6.39 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 32.16%和 111.62%，其中固定资产、在建工程受限占比均超过 50%，受限资产规模仍较大，占净资产的比重很高，资产流动性较弱。股权质押方面，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 2021 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 1,084,909,002 股，占恒逸石化股份总数的 30.69%，占公司持有恒逸石化股份的 61.62%，质押比率很高。

表 21 截至 2020 末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限部分	受限部分占账面价值比例	受限部分占总资产比例	受限原因
货币资金	36.82	32.52	3.24	保证金、司法冻结
应收票据及应收款项融资	5.30	32.00	0.47	质押开立承兑汇票
长期股权投资	51.89	38.27	4.57	抵押借款
固定资产	221.73	52.41	19.52	售后租回融资租赁、抵押借款
在建工程	42.93	54.84	3.78	抵押借款、融资租赁担保
无形资产	6.53	35.04	0.57	抵押借款、融资租赁担保
合计	365.20	-	32.16	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，且增速较快，仍以流动负债为主，资产负债率同比上升。

2020 年末，公司总负债同比增长 10.29%，仍以流动负债为主。2021 年 3 月末，公司总负债较 2020 年末增长 4.61%，流动负债占比继续上升。

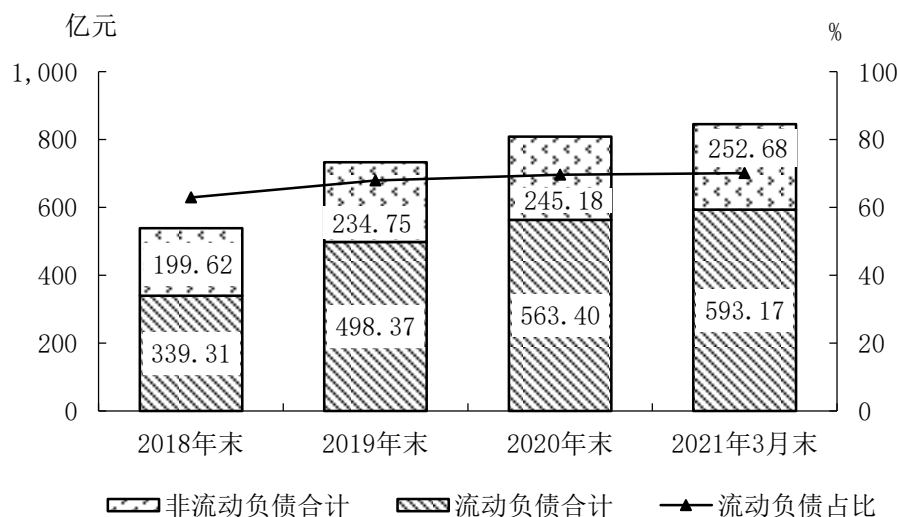


图7 2018~2020年末及2021年3月末公司负债构成情况

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、其他流动负债、一年内到期的非流动负债和应付账款等构成。

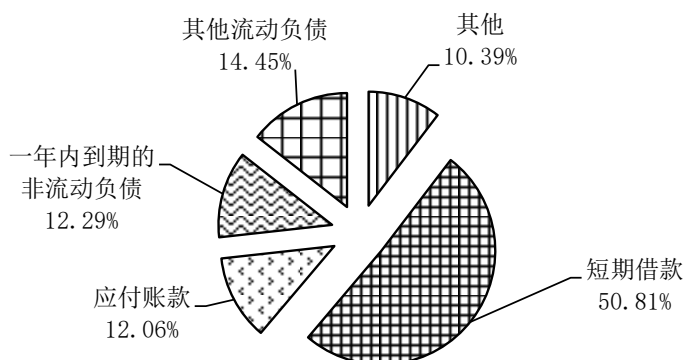


图8 截至2020年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年末，公司短期借款同比增长16.21%，主要是2020年新增流动资金贷款以保证文莱项目正常生产经营以及在疫情期间公司适当增加原料安全库存，新增疫情防控相关贷款31.05亿元，借款类型以保证借款及质押借款为主；其他流动负债同比增长28.88%，主要是短期应付债券同比增加17.59亿元、股票质押回购借款同比增加4.96亿元等所致；一年内到期的非流动负债同比大幅增加32.82亿元，主要是一年内到期的应付债券同比增加23.40亿元至42.11亿元、一年内到期的长期借款同比增加8.27亿元至18.69亿元；应付账款同比下降30.20%，主要是文莱炼化项目所涉部分应付账款兑付所致。



2021 年 3 月末，公司流动负债较 2020 年末增长 5.28%，其中短期借款较 2020 年末增长 16.94%，主要由于票据贴现融资增加所致；应付票据较 2020 年末增长 53.08%，主要系结算方式调整，2021 年年初原料采购用国内信用证结算增加所致；其他应付款较 2020 年末增长 51.62%，主要系保证金和应付利息增加；其他流动负债较 2020 年末下降 27.08%，主要是 2020 年一季度应付短期债券到期兑付所致所致；流动负债其他主要科目较 2020 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。2020 年末，公司长期借款同比增长 26.24%，主要由于海宁恒逸新材料项目贷款提用长期借款增加，借款类型以抵押借款及保证借款为主；应付债券同比下降 23.43%，主要是部分转入一年内到期的非流动负债。2021 年 3 月末，长期应付款较 2020 年末大幅增长，主要是融资租赁业务增加所致；非流动负债其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

2020 年以来，公司总有息债务规模继续扩大，占总负债比重很高，短期有息债务同比明显增加且占比上升，公司仍面临较大的短期偿债压力；公司 2021 年到期债券主要集中在第四季度，存在一定债券集中兑付压力。

2020 年末，公司总有息债务仍以短期有息债务为主，同比增长 13.62%，主要是下游聚酯项目投建以及偿还到期债务增加所致；其中短期有息债务同比增长 19.14%。2021 年 3 月末，公司总有息债务较 2020 年末增长 5.74%，占总负债的比重为 87.64%，占比仍较高，其中短期有息债务较 2020 年末增长 7.18%。

表 22 2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务 ¹⁶	492.42	459.45	385.62	265.94
长期有息债务	248.87	241.59	231.38	197.14
总有息债务	741.28	701.04	617.00	463.07
短期有息债务/总有息债务	66.43	65.54	62.50	57.43
总有息债务/总负债	87.64	86.70	84.16	85.92

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显著增长，短期偿债压力仍较大，长期有息债务期限分布主要集中在五年以上。债券兑付方面，公司 2021 年到期债券主要集中在第四季度，目前存续债券到期本金合计约 30 亿元，此外还有合计 8.60 亿元债券可能面临投资者回售，存在一定债券集中兑付压力。

¹⁶ 公司应付票据不付息；出于严谨性考虑，此处公司 2018~2020 年及 2021 年 3 月末的短期有息债务中包括应付票据 43.54 亿元、38.55 亿元、28.02 亿元和 42.90 亿元。

**表 23 截至 2021 年 3 月末公司有息负债期限结构（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	492.42	43.65	37.59	20.58	20.89	126.16	741.28
占比	66.43	5.89	5.07	2.78	2.82	17.02	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大，担保比率较高，且对外担保企业行业和区域较为集中，以浙江省内民营企业为主，部分企业资产负债率较高，且盈利能力一般，对外担保存在一定的或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 42.67 亿元，规模较大，同比有所增加，主要是对关联方海南逸盛及逸盛新材料担保金额增加所致，担保比率为 12.44%，其中对关联方巴陵恒逸、海南逸盛及逸盛新材料三家关联方担保余额合计 28.27 亿元，对荣盛控股、浙江东南网架集团有限公司、杭州际红贸易有限公司（以下简称“际红贸易”）等企业担保余额合计 14.41 亿元，对外担保企业行业集中在石化行业，主要以浙江省内民营企业为主，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，部分企业盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。同时，对外担保企业中除际红贸易和昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司外，公司和其余被担保企业均存在互保现象，同时公司还与海南逸盛、巴陵恒逸及杭州晨昊纺织整理有限公司三家企业签署反担保协议。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

表 24 2020 年公司部分被担保企业¹⁷主要经营实体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
浙江荣盛控股集团有限公司	2,658.90	72.34	1,141.27	172.82	182.62
兴惠化纤集团有限公司	69.13	28.03	28.05	3.16	0.92
浙江东南网架集团有限公司	176.45	70.19	126.79	4.28	5.64
杭州际红贸易有限公司	3.02	55.97	12.70	0.17	-0.33

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司所有者权益继续增长，未分配利润规模仍较大，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。

2020 年末，公司所有者权益同比小幅增长 2.39%；其中股本同比无变化；资本公积同比减少 4.18 亿元，主要是恒逸石化资本公积转增股本所致；未分配利润为 82.44 亿元，同比增加 10.49 亿元，主要由于公司本期经营业绩提升导致未分配利润规模仍较大；归属于母公司所有者权益同比增加 2.20 亿元，少数股东权益同比增加 5.44 亿元，占所有者权益比重为 63.93%，所有者权益稳定性仍较弱。2021 年 3 月末，公司所有者权益较 2020 年末增长 4.48%，其中其他综合收益较 2020 年末下降 31.04%，主

¹⁷ 企业未提供杭州晨昊纺织整理有限公司、杭州聚唯食品有限公司和昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司 2020 年审计报告。



要是现金流量套期储备及外币财务报表折算差额减少所致。

公司盈利对利息保障能力同比变化不大；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，但受限资产规模较大，资产流动性较弱。

2020 年，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.16 倍和 2.90 倍，同比变化不大。

2020 年，公司经营性现金流净流入规模显著上升，其对债务及利息的保障能力有所增强；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。2020 年末流动比率和速动比率分别为 0.72 倍和 0.54 倍，同比变化不大。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，以货币资金、存货、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、在建工程和长期股权投资受限占比较高，变现能力一般；2020 年末，公司资产负债率为 71.19%，同比上升 1.55 个百分点；债务资本比率为 68.18%，同比上升 2.30 个百分点；2021 年 3 月末，公司资产负债率为 71.15%，较 2020 年末基本持平。

公司本部偿债能力

2020 年末，公司本部资产规模同比增长，以非流动资产为主；债务负担很重，偿债能力弱；盈利能力较弱，期间费用率较高，利润规模较小；期末可用现金及现金等价物很少。

公司本部主要行使管理职能，并协助子公司开展部分采销业务。2020 年末，公司本部总资产 250.49 亿元，同比增长 9.39%，以非流动资产为主，占比为 60.53%。本部流动资产中占比较高的科目主要包括其他应收款、预付款项和货币资金，其中其他应收款 47.63 亿元，账龄在 1 年以内占比为 79.69%；预付款项同比大幅增加 13.88 亿元，主要是文莱项目投产以及聚酯产能规模增加，预付原料采购款及预付海关税款增加所致；货币资金同比增加 4.53 亿元至 10.74 亿元；新增交易性金融资产 4.01 亿元，主要为公司对桐昆股份的股票投资。本部非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动金融资产（主要是对浙江浙商产融投资合伙企业（有限合伙）投资 21.76 亿元）等构成，同比变化不大。2021 年 3 月末，公司本部资产较 2020 年末下降 9.44%，资产构成变化不大。

2020 年末，公司总负债 181.72 亿元，同比增长 13.32%，以流动负债为主，流动负债占比为 81.54%。本部流动负债为 148.17 亿元，主要由其他流动负债（主要为短期应付债券等）75.43 亿元、一年内到期的非流动负债 22.26 亿元和短期借款 20.07 亿元等构成，其中短期借款同比增长 70.50%。非流动负债主要为应付债券，同比下降 32.79%。公司本部所有者权益同比基本持平。同期，公司本部资产负债率为 72.54%，



同比上升 2.52 个百分点。2021 年 3 月末，公司总负债较 2020 年末下降 13.12%，其中短期借款较 2020 年末下降 44.95%，应付票据较 2020 年末增长 39.86%。

2020 年，公司本部营业收入 51.33 亿元，同比增长 15.75%，毛利润为 0.63 亿元，同比略增；毛利率为 1.22%，同比基本持平；期间费用以财务费用为主，同比增长 11.08% 至 11.44 亿元，期间费用率为 25.34%，期间费用率较高；投资收益为 11.96 亿元，同比小幅增长，主要包括处置交易性金融资产 4.25 亿元、长期股权投资收益合计 6.90 亿元等。同期，公司利润总额及净利润分别为 -0.41 亿元和 0.59 亿元，净利润同比大幅下降 68.13%。2021 年 1~3 月，公司本部营业收入同比增长 10.04%，利润总额及净利润均同比转为盈利。总体看，公司本部盈利能力弱。

2020 年，公司本部经营性净现金流仍为净流入，同比增加 2.92 亿元；投资性净现金流仍为净流入，但同比减少 1.49 亿元；由于本期偿还债务支付的现金规模较大，筹资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比增加 1.81 亿元。2021 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入且同比增加 6.08 亿元，投资性现金流同比转为净流入；由于偿还债务支付的现金同比增加 44.44 亿元，筹资性现金流同比转为大幅净流出。2021 年 3 月末，公司本部期末现金及现金等价物 1.53 亿元，规模很小。结合公司债务规模来看，本部可用现金及现金等价物很少，债务负担很重。

偿债能力

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延伸，将逐步减少 PX 采购量，并形成 PX-PTA-PET-DTY 和 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；2020 年以来，受文莱项目全年运行以及公司在原料价格较低的时候开展了部分原料贸易影响，营业收入、毛利润及毛利率同比均有所增长。同时，目前文莱项目生产的 PX 主要供应给联营企业海南逸盛，PX 原材料仍依赖外部采购，由于恒逸石化未来投资文莱炼化二期项目金额很大，公司仍将面临一定的资金支出压力，考虑到未来项目投建及收益是否达到预期存在一定不确定性，公司未来或存在一定境外投资风险；财务费用大幅增加，融资成本总体上升；总有息债务规模较大，占总负债比重仍较高，短期有息债务规模较大且同比上升，资产与债务结构不匹配，公司存在较大短期偿债压力；受限资产规模仍较大，持有恒逸石化和浙商银行股权质押比例很高，资产流动性较弱，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。

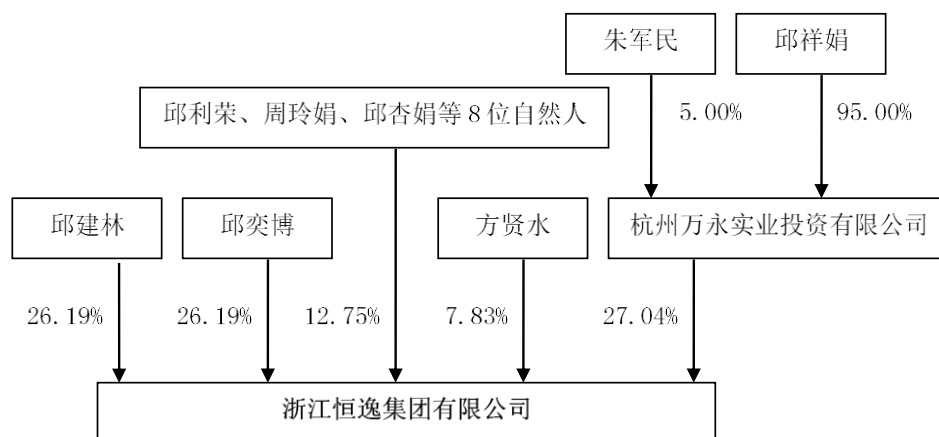
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

综合分析，大公对公司“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。



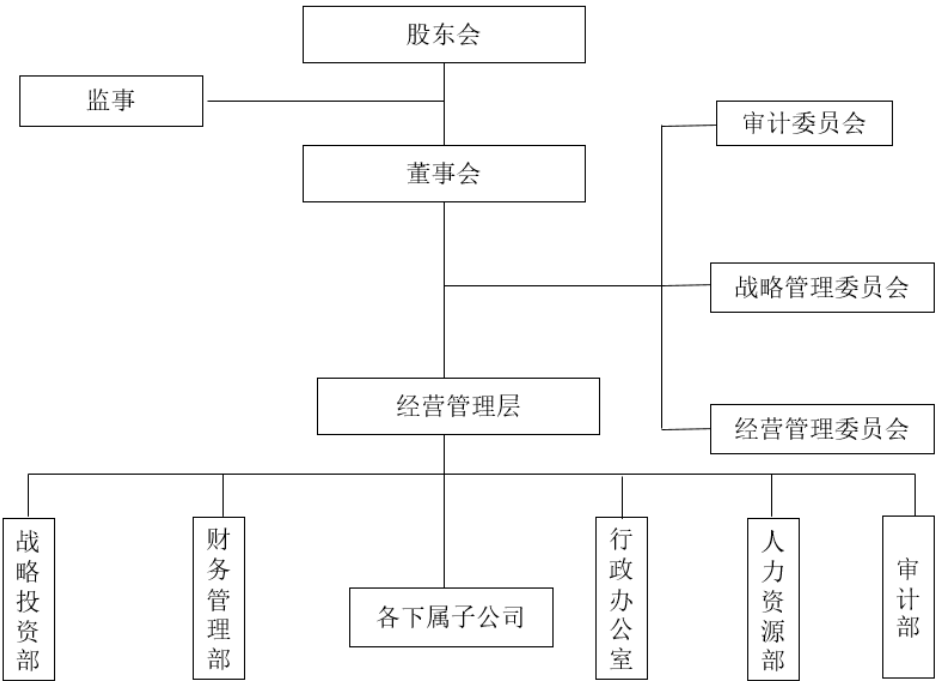
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 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

2-1 截至 2021 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司对外担保情况

被担保企业 ¹⁸	担保 总额	担保 方式	担保对 象现状	是否 逾期	借款日	还款日
关联方						
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	84,924.36	保证	正常经营	否	2020.07.21~ 2021.03.26	2021.07.21~ 2022.03.26
海南逸盛石化有限公司	17,850.00	保证	正常经营	否	2017.11.08	2023.11.08
海南逸盛石化有限公司	105,211.25	保证	正常经营	否	2020.02.20~ 2020.12.31	2021.02.19~ 2021.12.31
海南逸盛石化有限公司	9,628.12	保证	正常经营	否	2020.09.23	2026.09.22
浙江逸盛新材料有限公司	37,000.00	保证	正常经营	否	2021.01.15~ 2021.03.30	2021.05.14~ 2022.03.24
浙江逸盛新材料有限公司	12,000.00	保证	正常经营	否	2020.09.30	2023.09.30
浙江逸盛新材料有限公司	16,055.36	保证	正常经营	否	2020.06.09~ 2020.12.08	2024.06.15~ 2024.12.15
小计	282,669.09	-	-	-	-	-
非关联方						
浙江荣盛控股集团有限公司	25,000.00	保证	正常经营	否	2020.12.11~ 2021.02.27	2021.06.21~ 2022.02.23
	15,000.00	保证	正常经营	否	2021.02.01	2024.01.25
	15,000.00	保证	正常经营	否	2019.11.21	2021.11.19
兴惠化纤集团有限公司	10,000.00	保证	正常经营	否	2020.07.09	2021.07.08
浙江城建集团股份有限公司	19,000.00	保证	正常经营	否	2020.11.16~ 2020.11.23	2021.10.11~ 2021.10.18
浙江东南网架集团有限公司	41,850.00	保证	正常经营	否	2020.06.11~ 2021.03.16	2021.06.11~ 2022.03.16
杭州晨昊纺织整理有限公司	1,800.00	保证	正常经营	否	2020.12.09	2021.12.09

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁸ 到期是否续保视情况而定。



2-2 截至 2021 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司对外担保情况

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
非关联方						
杭州际红贸易 有限公司	9,800.00	保证	正常 经营	否	2020.07.07~ 2020.12.17	2021.08.05~ 2021.12.16
杭州聚唯食品 有限公司	400.00	保证	正常 经营	否	2020.09.23	2021.09.22
昌江恒盛元棋 子湾旅游置业 有限公司	6,200.00	保证	正常 经营	否	2011.11.29	2021.11.28
小计	144,050.00	-	-	-	-	-
合计	426,719.09	-	-	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 浙江恒逸集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,074,133	1,132,236	866,226	972,590
应收账款	398,963	519,992	642,680	195,503
其他应收款	530,719	639,552	585,417	270,077
存货	1,283,422	1,001,274	943,741	311,758
长期股权投资	1,432,142	1,356,013	1,280,187	1,333,704
在建工程	857,630	782,799	370,212	1,794,344
总资产	11,888,386	11,357,453	10,526,455	7,758,576
短期有息债务	4,924,188	4,594,471	3,856,230	2,659,367
总有息债务	7,412,839	7,010,387	6,170,029	4,630,730
负债合计	8,458,472	8,085,727	7,331,179	5,389,279
所有者权益合计	3,429,915	3,271,726	3,195,277	2,369,298
营业收入	3,216,953	9,258,507	8,694,938	9,405,645
资产减值损失	31	-1,811	-6,083	-15,696
投资收益	42,663	247,794	188,157	138,869
净利润	157,675	346,197	384,566	163,127
经营活动产生的现金流量净额	56,362	419,472	21,309	235,528
投资活动产生的现金流量净额	-330,502	-770,695	-1,338,385	-1,573,813
筹资活动产生的现金流量净额	43,227	615,598	1,141,033	1,538,188
毛利率（%）	8.11	6.69	6.55	3.71
营业利润率（%）	5.38	4.41	5.17	2.14
总资产报酬率（%）	2.05	6.31	6.20	4.45
净资产收益率（%）	4.60	10.58	12.04	6.89
资产负债率（%）	71.15	71.19	69.65	69.46
债务资本比率（%）	68.37	68.18	65.88	66.15
流动比率（倍）	0.73	0.72	0.75	0.66
速动比率（倍）	0.51	0.54	0.56	0.57
存货周转天数（天）	34.78	40.52	27.81	11.07
应收账款周转天数（天）	12.85	22.60	17.35	7.23
经营性净现金流/流动负债（%）	0.97	7.90	0.51	7.81
经营性净现金流/总负债（%）	0.68	5.44	0.34	5.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.74	1.26	0.07	1.36
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.18	2.16	2.29	1.99
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.90	2.84	2.65
现金回笼率（%）	109.19	101.67	104.64	105.31
担保比率（%）	12.44	12.25	7.70	14.14



3-2 浙江恒逸集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	88,881	107,376	62,085	46,679
交易性金融资产	39,872	40,072	0	-
应收票据	86,071	84,839	74,254	70,000
预付款项	67,245	176,040	37,192	0
其他应收款	367,240	476,313	453,765	238,306
其他流动资产	69,931	69,247	76,414	46,489
其他非流动金融资产	217,635	217,635	212,507	-
长期股权投资	1,133,594	1,112,472	1,143,091	1,447,239
总资产	2,268,380	2,504,927	2,289,932	2,160,967
短期借款	110,502	200,747	117,743	47,500
应付票据	160,150	114,510	115,889	109,900
应付账款	100,002	100,000	1	78,860
其他应付款	58,680	43,709	13,195	80,561
一年内到期的非流动负债	171,468	222,609	195,220	86,000
其他流动负债	545,159	754,260	631,776	575,000
应付债券	385,988	334,942	498,339	462,436
负债合计	1,578,771	1,817,169	1,603,527	1,496,789
所有者权益	689,609	687,759	686,405	664,178
营业收入	132,315	513,348	443,490	203,916
营业成本	131,557	507,092	438,021	203,907
财务费用	21,865	114,371	102,961	56,275
投资收益	25,154	119,609	115,078	119,291
营业利润	1,188	-3,901	5,428	53,645
利润总额	1,918	-4,079	-2,787	52,726
净利润	1,918	5,934	18,621	52,539
经营活动产生的现金流量净额	102,554	39,746	10,522	258,681
投资活动产生的现金流量净额	189,559	25,634	40,539	-388,275
筹资活动产生的现金流量净额	-320,075	-59,945	-41,797	125,333



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¹⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数²⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹⁹ 一季度取 90 天。

²⁰ 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 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。