

信用评级公告

联合〔2022〕5169号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司主体及其相关债券信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 恒逸 MTN003”“21 恒逸 MTN001（高成长债）”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“19 恒集 01”“21 恒集 01”“21 恒集 02”“21 恒集 03”的信用等级为 AA⁺，维持“21 恒逸 CP004”和“22 恒逸 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十六日

浙江恒逸集团有限公司2022年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江恒逸集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 恒逸 CP004	A-1	稳定	A-1	稳定
22 恒逸 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定
20 恒逸 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 恒逸 MTN001 (高成长债)	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 恒集 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 恒集 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 恒集 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 恒集 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日
21 恒逸 CP004	5.00	5.00	2022/11/30
22 恒逸 CP003	5.00	5.00	2023/03/16
20 恒逸 MTN003	5.00	5.00	2022/12/07
21 恒逸 MTN001 (高成长债)	5.00	5.00	2023/04/30
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	5.00	5.00	2026/04/12
19 恒集 01	3.60	3.60	2022/10/29
21 恒集 01	5.00	5.00	2024/02/08
21 恒集 02	5.00	5.00	2024/03/02
21 恒集 03	5.00	5.00	2024/06/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）作为一家专业从事石油化工与化纤原料生产的现代大型民营企业，在装置规模和区位布局方面具备优势。随着公司文莱 PMB 石油化工项目一期建成投产，正式打通了炼化-化纤全产业链，公司综合竞争力在行业内保持领先。2021 年，公司主要业务经营稳定，PET 业务和炼化业务板块收入同比增幅较大，经营获现能力较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体债务负担仍较重且短期债务占比高、母公司自身偿债能力弱、权益稳定性弱以及原油价格大幅波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

剔除上市公司后，公司现金类资产对存续债券待偿本金峰值保障能力弱；经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力弱。考虑到公司持有的上市子公司股份流动性强，未质押的股份对存续债券待偿本金峰值保障能力较强。

未来，公司将继续完善“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链模式，进一步优化上下游产业布局。若公司拟建的文莱 PMB 项目二期等项目进展顺利，公司有望巩固在炼化以及化纤行业的市场地位，盈利稳定性得以提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 恒逸 MTN003”“21 恒逸 MTN001（高成长债）”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“19 恒集 01”“21 恒集 01”“21 恒集 02”“21 恒集 03”的信用等级为 AA⁺，并维持“21 恒逸 CP004”和“22 恒逸 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司综合竞争力在行业内保持领先。**公司主要产品精对苯二甲酸和聚酯产品等产能居国内同行业前列，在产业规模、装备技术等方面处于行业领先水平。
2. **公司具有一定区位优势。**公司主要生产基地位于浙江宁波和杭州，靠近华东消费市场；文莱 PMB 项目在当地具有原油资源、税收政策和地理区位优势，外部经营环境较好。
3. **跟踪期内，公司收入大幅增长，经营获现能力较强。**2021 年，公司 PET 产品收入实现同比增长 84.31%，主要系原料价格上涨导致产品价格回升以及公司产能规模有所增加所致；公司炼化业务板块中成品油及化工品收入分别同比

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
未来发展				+1

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

分析师: 张 炯 毛文娟

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

增长 66.55% 和 6.23%。全年经营性净现金流净流入 81.93 亿元。

4. 文莱 PMB 项目一期投产后, 公司产业链进一步完善, 经营效益持续释放。文莱 PMB 项目一期的投产实现了公司产业链向上游炼化的延伸, 形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”全产业链。2022 年一季度受益于东南亚市场复苏, 公司炼油业务毛利率大幅回升。

关注

1. 跟踪期内, 公司整体债务负担仍较重且短期债务占比高。截至 2021 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.95%、68.01% 和 40.63%, 其中短期债务占 67.80%, 短期债务规模占比高。
2. 母公司自身偿债能力弱。公司本部核心资产为持有的上市子公司的股权和对其的应收款项, 自身经营性业务较少, 通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。截至 2022 年 6 月 14 日, 公司本部存续债券 107 亿元, 考虑到其持有上市公司股权质押比例较高, 相关投资收益和往来资金回流对其偿债支持力度一般, 母公司偿债能力很大程度依赖良好的再融资环境。
3. 所有者权益稳定性仍弱。截至 2021 年底, 公司所有者权益中, 少数股东权益占比为 63.11%, 主要系公司较多经营实体纳入上市子公司恒逸石化股份有限公司。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 0.39%、24.53%、-3.50% 和 75.85%, 公司实收资本占比很低, 少数股东权益和未分配利润占比高, 所有者权益稳定性弱。
4. 跟踪期内, 原油价格仍大幅波动, 2021 年公司炼化业务毛利率处于低位, 境外投资风险需持续关注。2021 年, 国际原油价格仍大幅波动, 在东南亚成品油市场受疫情反复影响、成品油需求不及预期的情况下, 公司成品油业务毛利率仅为 3.61%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	109.63	136.32	180.84	148.97
资产总额（亿元）	1047.53	1135.75	1275.84	1291.48
所有者权益（亿元）	314.64	327.17	357.89	367.13
短期债务（亿元）	383.62	459.54	515.87	562.85
长期债务（亿元）	231.38	241.59	244.96	236.05
全部债务（亿元）	615.00	701.13	760.82	798.90
营业总收入（亿元）	869.49	925.85	1383.83	359.83
利润总额（亿元）	44.06	40.74	38.76	10.37
EBITDA（亿元）	81.00	96.57	99.79	--
经营性净现金流（亿元）	1.92	41.95	81.93	-22.63
营业利润率（%）	6.33	6.55	5.66	5.49
净资产收益率（%）	12.26	10.58	9.84	--
资产负债率（%）	69.96	71.19	71.95	71.57
全部债务资本化比率（%）	66.15	68.18	68.01	68.51
流动比率（%）	73.81	71.94	76.19	76.39
经营现金流动负债比（%）	0.39	7.45	12.23	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.30	0.35	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.78	2.90	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.59	7.26	7.62	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	228.99	250.49	249.65	237.66
所有者权益（亿元）	68.64	68.78	72.05	70.97
全部债务（亿元）	158.90	162.71	143.93	136.81
营业收入（亿元）	44.35	51.33	80.75	21.08
利润总额（亿元）	-0.28	-0.41	3.00	-1.06
资产负债率（%）	70.03	72.54	71.14	70.14
全部债务资本化比率（%）	69.83	70.29	66.64	65.84
流动比率（%）	70.42	66.73	75.92	73.60
经营现金流动负债比（%）	0.98	2.68	11.13	--

注：1.公司2022年1-3月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务；3.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 恒逸 CP004	A-1	AA ⁺	稳定	2022/04/28	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 /化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 恒逸 CP003	A-1	AA ⁺	稳定	2022/03/04	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 /化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 恒逸 CP004	A-1	AA ⁺	稳定	2021/11/15	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 /化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 恒集 01、19 恒逸债 01/19 恒逸债、20 恒逸	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/24	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 /化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

MTN003、 21 恒逸 MTN001 (高成长 债)、21 恒集 01、 21 恒集 02							
21 恒集 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/03	张垆 毛 文娟	化工行业企业信用评级方 法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评 级模型(打分表) V3.0.201907	阅读 全文
21 恒逸 MTN001 (高成长 债)	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/04/01	张垆 张 博	化工行业企业信用评级方 法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评 级模型(打分表) V3.0.201907	阅读 全文
21 恒集 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/05	张垆 张 博	化工行业企业信用评级方 法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评 级模型(打分表) V3.0.201907	阅读 全文
21 恒集 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/05	任贵永 樊思	化工行业企业信用评级方 法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评 级模型(打分表) V3.0.201907	阅读 全文
20 恒逸 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/18	张垆 张 博	化工行业企业信用评级方 法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评 级模型(打分表) V3.0.201907	阅读 全文
19 恒集 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/10/17	任贵永 樊思	联合信用评级化工行业信 用评级方法	阅读 全文
19 恒逸债 01/19 恒逸 债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/03/14	张博 张 垆	化工企业信用评级方法 (2017 年)	阅读 全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙江恒逸集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙江恒逸集团有限公司(以下简称“公司”或“恒逸集团”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

恒逸集团成立于 1994 年 10 月 18 日,前身为 1974 年创办的萧山县衙前公社针织厂。经过多年发展,公司已成为一家专业从事化纤与化纤原料生产的现代大型民营企业。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 5180.00 万元,公司股东包括邱建林等自然人和杭州万永实业投资有限公司(以下简称“万永实业”)。其中,邱建林和邱奕博持股比例同为 26.19%,方贤水持股比例为 7.83%,其他 8 位自然人邱利荣、周玲娟、徐力方、方伯根、俞兆兴、邱杏娟、潘伟敏和项三龙合计持股 12.75%,万永实业持股 27.04%。万永实业股东为邱祥娟和朱军民,分别持有万永实业 95.00%和 5.00%的股权,邱祥娟女士是邱建林先生的姐姐。邱建林与一致行动人邱奕博、万永实业、邱杏娟、邱利荣合计所持公司的股权比例为 84.78%。公司实际控制人为邱建林。

截至 2022 年 3 月底,公司本部内设行政办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部和审计部 5 个职能部门;公司纳入合并范围的控股子公司 60 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 1275.84 亿元,所有者权益 357.89 亿元(含少数股东权益 225.87 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 1383.83 亿元,利润总额 38.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 1291.48 亿元,所有者权益 367.13 亿元(含少数股东权益 233.37 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 359.83 亿元,利润总额 10.37 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司由联合资信进行跟踪评级的存续债券为“20 恒逸 MTN003”“21 恒逸 MTN001(高成长债)”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“19 恒集 01”“21 恒集 01”“21 恒集 02”“21 恒集 03”“21 恒逸 CP004”和“22 恒逸 CP003”。相关债券募集资金均已按规定用途使用。

表1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	余额	到期兑付日
21 恒逸 CP004	5.00	5.00	2022/11/30
22 恒逸 CP003	5.00	5.00	2023/03/16
20 恒逸 MTN003	5.00	5.00	2022/12/07
21 恒逸 MTN001 (高成长债)	5.00	5.00	2023/04/30
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	5.00	5.00	2026/04/12
19 恒集 01	3.60	3.60	2022/10/29
21 恒集 01	5.00	5.00	2024/02/08
21 恒集 02	5.00	5.00	2024/03/02
21 恒集 03	5.00	5.00	2024/06/17

注:本次跟踪的“21恒集01”“21恒集02”“21恒集03”含投资者回售选择权

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较

高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉

等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 原油-PX-PTA-聚酯纤维产业链

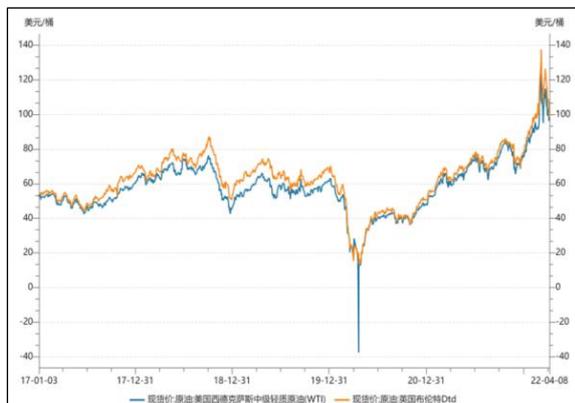
(1) 原油及成品油

2021 年，受多重因素影响，油气价格大幅上升，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。2022 年以来，地缘政治事件推动原油价格进一步上升。

2021 年，世界石油需求渐进复苏，库存大幅下降，市场供求基本面持续改善。全球流动性充裕、叠加年底欧洲能源危机带来超预期提振，共同支撑国际油价同比大幅上涨，2022 年

以来，在俄乌冲突升级的影响下，原油价格进一步上升，截至 2022 年 4 月 8 日，布伦特原油现货价格为 100.70 美元/桶。据国家发展与改革委员会（“国家发改委”）资料显示，2021 年，国内原油产量 19898 万吨，同比增长 2.4%。

图1 近五年国际原油价格走势



数据来源：Wind

成品油市场方面，2021 年，国内宏观经济继续呈现稳中向好态势，推动成品油需求逐步复苏，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。成品油出口配额大幅收缩 36%，成品油净出口量出现近十年以来首次回落。据国家发改委和国家统计局资料显示，2021 年原油加工量 70355 万吨，同比增长 4.3%；成品油表观消费量 34148 万吨，同比增长 3.2%，其中汽油同比增长 5.7%，柴油同比增长 0.5%。国内成品油价格随国际市场油价上涨，国家 21 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币 1485 元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币 1430 元/吨。

化工市场方面，2021 年，全球能源和大宗商品价格大幅上涨，带动国内化工市场价格整体上行。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。

天然气市场方面，2021 年，受经济复苏、疫情受控、油价回升等因素影响，全球天然气市场需求强劲复苏，供需形势呈区域结构性紧张，天然气价格保持在较高位置运行。在宏观经济、环保政策、双碳战略影响下，国内天然气需求保持快速增长态势。据国家发改委资料显示，2021 年国内天然气产量 2053 亿立方米，同比增长 8.2%；

天然气进口量 12136 万吨，同比增长 19.9%；表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。

未来，随着盛虹炼化一体化项目、浙石化炼化一体项目（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，部分落后产能将通过市场化优胜劣汰或减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。大型能源企业一方面要加强化工新产品新材料的研发，实现化工新材料、新工艺的转型升级，另一方面，在实现碳达峰、碳中和目标过程中，从能源供应、材料研发等方面积极介入新能源相关业务。实现在油气领域稳定发展的基础上，打造更为多元化的综合性能源公司。

东南亚地区市场方面，2021 年，相较国内成品油供给过剩状态，东南亚成品油市场缺口较大，是全球唯一净进口油品市场，成品油需求增长潜力大，此外澳洲也需进口成品油。供给方面，由于东南亚部分炼厂装置建设较早、技术老旧、管理不善、政府补贴负担较重等原因，亚洲地区近三年关停产能较多，亚洲计划新增产能集中在中国和印度，东南亚仅有文莱、印尼和越南有少量增产，短期内区域新增供给较需求缺口较大。

2022 年以来，随着印度尼西亚、马来西亚、新加坡等多个东南亚国家放开疫情管控措施，积极实行复工复产，东南亚成品油市场需求快速增长，此外东南亚供应链恢复后，部分海外订单回流，内外需共振下，东南亚成品油市场需求强劲复苏。

（2）PX-PTA

随着国内大型炼化项目的陆续投产，国内 PX 产能快速增加，进口依赖度进一步降低。在成本优势和海外疫情背景下，2021 年国内 PTA 出口量大幅增长，但中国 PTA 整体呈现供大于

求市场格局，目前加工价差仍处于低位。

中国PX产能前期发展较为迅速。2020年，受国内炼化项目不断落地，PX产能快速增加，以及新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响，全年国内PX产量猛增至2049万吨，进口依赖度进一步降低。2021年以来，随着疫情蔓延趋缓下需求恢复，大型炼化企业新增产能不断投放，国内PX产能仍保持较快增长。

表3 近年中国PX产能、产量等情况

(单位: 万吨、%)

年份	年产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50
2020	2603.00	2049.00	1273.10	3322.20	38.32
2021	3208.00	/	1365.00	/	38.36

注：1.2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1-11月份数据；2.“/”代表数据未获取到
资料来源：Wind、公开资料

中国是全球最大的PTA生产国和消费国，PTA产能占世界产能的超过一半。中国PTA年产能从2016年的4909万吨增长到2021年的6450万吨，国内PTA产能的大规模投产导致其整体呈现供大于求的产业格局。2020年以来，在疫情及国内PTA低加工费背景下，国外部分PTA装置生产亏损无法保证持续正常开工，导致国外短暂的供应失衡使得出口订单增长很快。同时，在国内市场需求持续增加的基础上，2021年中国PTA产量5282.85万吨，同比增长9.77%。

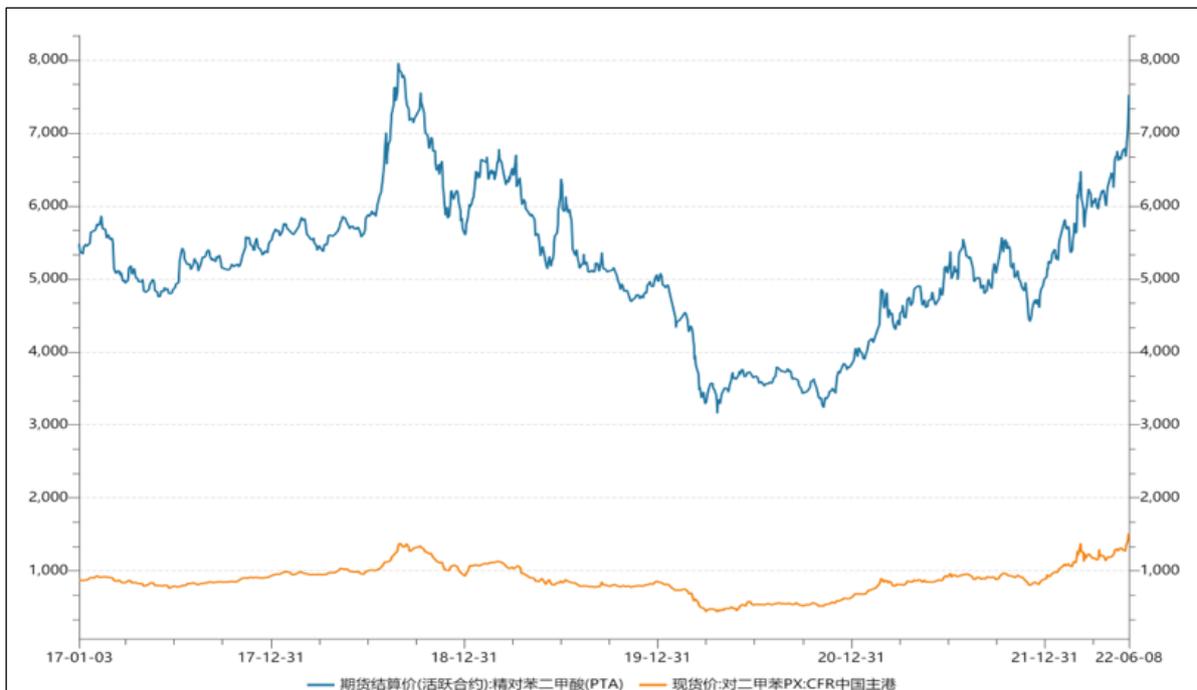
表4 近年中国PTA产能、产量等情况

(单位: 万吨、%)

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	5695.00	4812.48	4536.39	1.36
2021	6450.50	5282.85	5116.90	*

资料来源：Wind、公开资料

图2 近年PTA期货结算价(单位: 元/吨)



资料来源：Wind

2020年，受新冠肺炎疫情、市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响，PTA市场价格低位运行，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘

价（活跃合约）价格区间基本处于3200元/吨~3800元/吨。截至2020年底，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）由2019年4

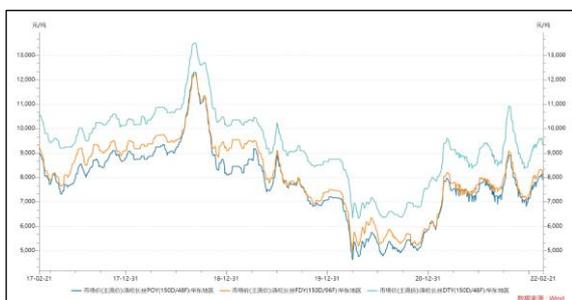
月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨，降幅约为 40%。PTA 产品利润处于较低水平。2021 年以来，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）波动回升，并在 2022 年内涨幅明显。截至 2022 年 6 月 8 日，对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）为 7522 元/吨，处于近五年来的较高水平。

（3）聚酯纤维

近年来聚酯纤维行业波动较大，2021 年以来主要产品市场价格有所恢复。随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，但行业龙头具备较强竞争优势。

聚酯纤维又被称为涤纶，可以分为涤纶长丝和涤纶短纤。涤纶长丝主要作为服装面料和内衬等，涤纶短纤主要和棉花等其他纤维进行混纺，涤纶长丝应用面更广，需求量更高。2020 年，新冠肺炎疫情爆发影响下游服装纺织行业外贸需求，叠加国内聚酯纤维产能仍处较高水平，截至 2020 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5800.00 元/吨、5900.00 元/吨和 7500.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。2021 年以来，新冠肺炎疫情影响有所减弱，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品价格回升。截至 2022 年 2 月 21 日，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 7900.00 元/吨、8000.00 元/吨和 9300.00 元/吨，较 2020 年底的低位有较大幅度回升，接近恢复至 2019 年平均水平。

图3 近年POY、FDY、DTY市场价格



资料来源：Wind

从需求方面来看，涤纶长丝特别是民用涤纶长丝下游需求主要来自服装、家纺。其中服装

需求占比超过五成。从服装板块来看，纺织服装行业从 2016 年的收入利润双高增长后，均呈现明显的增速减缓趋势。2020 年，家纺行业在新冠肺炎疫情的围困之中，采取一系列积极有效措施，逐步全面复产、严控质量成本，从而一定程度上控制了疫情造成的负面影响。规模以上企业的效益同比增长较为明显。据国家统计局数据测算，2020 年全国 1796 家规模以上家纺企业实现营业收入 1857.30 亿元，同比下降 0.76%；实现利润总额 104.46 亿元，同比增长 14.73%。中国家纺协会跟踪的 244 家样本企业主营业务收入同比下降 7.21%，利润总额同比下降 14.12%，利润率为 6.55%。疫情等外部环境的诸多不稳定因素对家纺小微企业带来较为严重的影响，中国家纺协会跟踪的样本企业中，规模以上企业主营业务收入较上年下降 50.31%，利润总额较上年大幅下降 98.59%。随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。考虑到上游原油价格下降、PTA 产能扩张等因素，聚酯纤维行业利润空间相对扩大，具有完整产业链的行业龙头竞争优势较为明显。

行业集中度方面，根据公开数据，聚酯的大部分产能集中在亚太地区，而中国是全球最主要的纺织品生产国和出口国，截至 2021 年底，全国聚合总产能 6556.00 万吨/年，同比增长 5.76%，其中涤纶长丝产能 3717.00 万吨/年，涤纶短纤产能 855.00 万吨/年。近年来，随着涤纶长丝行业龙头持续扩产，利用规模优势不断增强市场话语权，行业竞争明显加剧，龙头企业市场份额持续扩大。据不完全统计，截至 2021 年底，涤纶长丝 CR6 企业产能占全国产能约 60%，行业龙头有望保持较强竞争优势。

2. 行业关注

涤纶行业运行与原油价格波动高度相关，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链的盈利能力。

除 CPL 和 PTA 行业因投资、技术和政策门

槛较高外，外部竞争者进入聚酯及化纤行业政策性壁垒较低，近年来化纤行业龙头企业加大了在 PTA 和聚酯行业上游的投资力度，并逐步增大在 PTA 和聚酯市场的份额，但仍然面临激烈的市场竞争。如果不能在成本控制、技术水平和产品差异化等方面持续改进，盈利水平可能受到不利影响。

涤纶行业运行仍需关注原油价格波动。原油生产国限产消息对油价的驱动作用明显，但全球经济低迷，短期原油消费需求难以有效提振，加之美国页岩油产量提升，抵消了部分减产效果，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链。因此，原油价格波动仍将是影响涤纶企业经营的重要不确定因素。此外，行业结构性、阶段性产能过剩仍然存在，国内企业创新能力不足，新品率和差别化率有待提高。

3. 行业前景

国内炼化及化纤企业短期内产能仍过剩，行业格局变化较大，产能将集中于龙头企业。

未来几年，国内炼化市场将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提升。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤企业产能短期内仍保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实控人未发生变化，公司持有的上市公司股份质押比例较高。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和万永实业。邱建林、邱奕博、万永实业、邱杏娟及邱利荣为一致行动人，公司实际控制人为邱建林。截至 2022 年 6 月 17 日²，公司持有的恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）股份累计质押 108683.45 万股，占恒逸石化股份总数的 29.64%，占公司及其一致行动人所持有的恒逸石化股份的 62.27%，质押比例较高。

2. 企业规模和竞争力

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

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售。截至 2022 年 3 月底，公司参控股 PTA 及 PIA 年产能分别达 1900.00 万吨和 30.00 万吨。聚酯纺丝（PET）产品主要有涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）、切片和涤纶短纤等，PET 产能 710.00 万吨/年，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为涤纶变形丝（DTY），产能 66.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 46.50 万吨。

公司引进国外涤纶长丝生产设备，已具备中高档的 POY、FDY、DTY 涤纶长丝大部分规格的生产能力，并形成了领先的技术体系。公司依托国家级企业技术中心等高水平研发平台，设立了多个不同技术领域研究所，并与知名高校建立了产学研合作，聚集了多位聚酯化纤、

² 来自 Wind 数据

化工行业上下游领域的技术专家，为公司高新技术成果的转化提供了人才和技术支持，技术水平属国内行业领先。

在材料方向，公司关注聚酯的绿色制造和循环利用，争取突破现有技术难关，实现聚酯高品质回收利用，以生物基为原料制备高性能聚酯材料。在化工方面，为拓展PTA的应用范围，公司目前正在进行聚酯差别化生产所需各类二醇的开发；同时为了降低生产成本，公司研究现有工艺中三剂如消光剂、催化剂、添加剂等的开发。2021年，公司自主研发实施的《无铈环保型聚酯熔体直纺关键技术及产业化项目》获2021年度中国纺织工业联合会科技进步奖一等奖。截至2021年底，公司下属上市子公司恒逸石化已申请专利586件，获得有效授权专利233件，有效授权发明专利108件。

公司文莱PMB项目一期于2019年11月投产，一期原油加工能力为800万吨/年，实现了公司产业链向上游炼化的延伸。公司形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链的发展格局。2022年以来，随着东南亚成品油市场进入复苏周期，该项目经营效益持续释放。

3. 外部环境

公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要基地浙江省，为生产销售带来较大便利。此外，借助文莱当地的原油资源、税收政策和地理区位优势，公司炼化业务经营外部环境较好。

公司在宁波和大连的PTA项目均有自建码头。主要原料对二甲苯(PX)、乙二醇(MEG)等，均由公司自建的液体化工料码头卸料及储存，有利于大宗原料的运输。公司的PET和DTY工厂主要位于江浙地区。浙江、江苏两省化纤企业集中，浙江纺织工业在全国的纺织行业中占有重要位置，已基本形成了化纤、织造和印染的产业聚集规模，为化纤发展提供了近源市场基础。公司区位优势为聚酯纤维(涤纶)产品的生产销售带来较大便利，可以使公司及

时获取市场需求信息，生产适销的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

公司文莱PMB项目位于文莱达鲁萨兰国(以下简称“文莱”)。文莱政局稳定，为中国“一带一路”开发计划项目参与国，属东盟自贸区，不受贸易壁垒限制；文莱不征收个人所得税和营业税等税种，项目最长可享受24年企业所得税优惠，总体税负节省明显。此外，文莱气候温和，油气资源丰富，且距离新加坡原油贸易市场近，成品油就近销往东南亚地区，在采购和销售端物流成本较低。上述优势为公司炼化业务开展提供了较为良好的环境

4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码为91330109143586141L)，截至2022年4月20日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，存在5笔关注类贷款和4笔垫款记录，根据中国农业银行股份有限公司出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变化；公司对章程做了修订，在治理结构及管理体制方面无重大变化。

截至2022年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共6人，除董事楼翔先生已于2021年9月离任外，未发生重大变化。

根据2021年7月5日的公司股东会决议，公司章程修改了公司住所，经营范围新增了信息咨询服务、企业管理咨询等业务。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，随着原油价格企稳回升，公司成品油和相关炼化化工品的收入同比提升；PET产品收入在产品价格回升和产能扩张的情况下同比大幅增加；公司贸易业务规模扩大进一步提高公司整体收入。整体毛利率持续小幅下降。

公司主要从事PTA、PET、DTY、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，从业务板块上划分可分为化纤产品板块（包括PTA、PIA、PET、DTY和PA6）、炼化板块、贸易板块等。

2021年，公司营业收入较上年同期增长49.47%，主要系公司炼化和PET产品价格回升、PET产品产能扩大及贸易业务量增长等因素综合影响。其中，PET产品收入实现同比增长84.31%，主要系原料价格上涨导致产品价格回升以及公司产能规模有所增加所致；毛利率较上年下降4.31个百分点至8.36%，主要系2021年四季度限产限电政策影响，聚酯下游纺织行业等企业被动减产降负荷，产品需求不足导致售价增幅不及成本增幅所致。PTA产品收入同比增长34.22%，主要系产品价格波动回升，以及浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）项目投产后四季度PTA外销量增加

所致；毛利率较上年大幅下降6.39个百分点至4.61%，主要系2021年辅料煤炭以及醋酸等价格暴涨，PTA利润空间受压缩，以及行业内PTA产能释放，导致PX-PTA-涤纶产业链环节中的利润有向下游转移的趋势，PTA加工价差下降。同期，公司贸易业务实现收入501.12亿元，同比增长27.55%，主要系公司业务相关原材料及产品价格上涨，以及整体产能持续扩张，为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，公司扩大贸易规模所致。2021年，公司DTY和PA6产品收入分别同比增长59.66%和45.41%，主要系下游需求旺盛，价格提升所致。2021年PIA收入大幅增长主要系2020年浙江逸盛石化有限公司（以下简称“浙江逸盛”）PTA部分生产线通过技术改造转成PIA生产后2021年实现全年生产所致。

随着全球复工复产的推进，原油价格企稳回升，2021年，公司炼化业务板块收入明显增加，成品油及化工品收入分别同比增长66.55%和6.23%；毛利率分别较上年下降0.31个百分点和上升1.24个百分点，其中成品油业务毛利率下降主要系海外疫情反复导致成品油需求波动频繁，原料和产品裂解价差受到负面影响所致。2021年，公司整体毛利率较上年小幅下降0.86个百分点。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PTA	114.79	13.20	8.69	47.60	5.14	11.00	63.89	4.62	4.61	16.65	4.63	3.39
PET	332.66	38.26	8.81	215.75	23.30	12.67	397.65	28.74	8.36	83.71	23.27	5.48
DTY	41.73	4.80	11.10	33.59	3.63	11.14	53.63	3.88	15.59	11.81	3.28	9.79
PA6	27.42	3.15	2.86	39.20	4.23	3.99	57.00	4.12	5.28	11.65	3.24	12.27
PIA	--	--	--	2.85	0.31	26.04	10.71	0.77	24.96	1.27	0.35	23.48
贸易	321.31	36.95	1.08	392.89	42.44	1.86	501.12	36.21	0.74	130.99	36.40	-2.11
成品油	22.08	2.54	30.61	144.59	15.62	3.92	240.82	17.40	3.61	84.53	23.49	14.71
化工品	3.36	0.39	19.74	42.86	4.63	21.34	45.53	3.29	22.58	17.16	4.77	12.30
其他	6.15	0.71	21.87	6.52	0.70	18.01	13.48	0.97	58.02	2.03	0.56	12.54
合并	869.49	100.00	6.55	925.85	100.00	6.69	1383.83	100.00	5.83	359.83	100.00	5.58

注：因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供

2022年1—3月,公司实现营业收入359.83亿元,较上年同期增长11.85%,增长主要来自炼化业务,其中成品油产品收入同比增长65.71%,毛利率较上年大幅上升11.10个百分点至14.71%;化工品产品收入同比大幅增长142.72%,主要系2022年以来,随着印度尼西亚、马来西亚、新加坡等多个东南亚国家放开疫情管控措施,积极实行复工复产,市场需求快速增长推动产品价格提升所致;同时原油价格攀升压缩了化工品价差。2022年1—3月,公司整体毛利率较上年小幅下降,为5.58%。

2. 石化化纤板块

生产销售

跟踪期内,公司PTA、PET等产品产能有所扩张,2021年产能利用率和产销率高,且随着市场回暖,公司主要产品售价较上年有所上升。2022年一季度PTA、PET等产品产能利用率下滑。

公司主要从事化纤产品和炼化产品的生产和销售,跟踪期内业务范围、经营主体和产品未发生重大变化。公司PTA及PIA产品由恒逸石化下属子公司浙江逸盛石化有限公司(以下简称“浙江逸盛”)以及参股公司逸盛大化石化有限公司(以下简称“逸盛大化”)、海南逸盛石化有限公司(以下简称“海南逸盛”)和逸盛新材料生产,截至2022年3月底,公司参控股

PTA及PIA年产能分别达1900.00万吨和30.00万吨。PET方面,公司主要生产主体为恒逸石化下属子公司浙江恒逸聚合物有限公司(以下简称“恒逸聚合物”)、浙江恒逸高新材料有限公司(以下简称“恒逸高新”)、杭州逸暎化纤有限公司(以下简称“杭州逸暎”)、福建逸锦化纤有限公司(以下简称“福建逸锦”)、双兔新材料、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”)、宿迁逸达新材料有限公司(以下简称“宿迁逸达”)和海宁恒逸新材料有限公司(以下简称“海宁恒逸新材料”),截至2022年3月底,公司PET年产能达710.00万吨。DTY由恒逸石化下属子公司浙江恒逸石化有限公司(以下简称“浙江恒逸”)生产,同时恒逸石化子公司杭州逸暎和海宁恒逸新材料均生产产品PET和DTY,截至2022年3月底,浙江恒逸、杭州逸暎和海宁恒逸新材料DTY年产能合计为66.50万吨。跟踪期内,公司化纤产能变化主要为逸盛新材料、海宁恒逸新材料新装置的投产,整体产能有一定扩张。

公司子公司浙江恒逸锦纶有限公司(以下简称“恒逸锦纶”)和子公司杭州逸宸化纤有限公司(以下简称“杭州逸宸”)主要生产产品PA6,截至2022年3月底,恒逸锦纶和杭州逸宸PA6年产能合计为46.50万吨。

表6 截至2022年3月底公司化纤产品主要生产主体生产线情况

PTA及PIA		
浙江逸盛	间接持股 33.32%	PTA总产能为500万吨/年,PIA总产能为30万吨/年。
逸盛大化	参股 30.00%	PTA总产能为600万吨/年。
海南逸盛	参股 50.00%	PTA总产能为200万吨/年。
逸盛新材料	参股 49.00%	PTA总产能600万吨/年
PET		
恒逸聚合物	间接持股 26.74%	总产能为60万吨/年。
恒逸高新	间接持股 43.16%	总产能为160万吨/年。
嘉兴逸鹏	间接持股 47.60%	总产能为75万吨/年;
太仓逸枫	间接持股 47.60%	总产能为25万吨/年;
杭州逸暎	间接持股 47.60%	总产能为70万吨/年。
福建逸锦	间接持股 30.94%	总产能为55万吨/年。
双兔新材料	间接持股 47.60%	总产能为105万吨/年。

宿迁逸达	间接持股 47.60%	总产能为 40 万吨/年。
海宁恒逸新材料	间接持股 47.60%	总产能为 120 万吨/年。
DTY		
浙江恒逸	间接持股 47.60%	总产能为 35 万吨/年。
杭州逸暎	间接持股 47.60%	总产能为 15 万吨/年。
海宁恒逸新材料	间接持股 47.60%	总产能为 16.5 万吨/年。
PA6		
恒逸锦纶	直接持股 38.00%，间接持股 33.03%	总产能为 16.5 万吨/年。
杭州逸宸	间接持股 38.34%	总产能为 30 万吨/年。

注：公司还有部分瓶片和己内酰胺产能；表中公司控股企业持股比例或低于 50%，但表决权高于 50%

资料来源：公司提供

表 7 公司化纤产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
PTA（控股）	产能	540.00	500.00	500.00	500.00
	产量	503.38	485.02	451.19	82.07
	产能利用率	93.22	97.00	90.24	65.66
	销量	503.64	484.32	450.39	82.15
	销售均价	5016.02	3336.06	3987.23	4613.27
	产销率	100.05	99.86	99.82	100.10
PET	产能	540.00	640.00	710.00	710.00
	产量	516.93	595.57	661.94	159.01
	产能利用率	95.73	93.06	93.23	89.58
	销量	513.83	552.74	679.82	135.87
	销售均价	7602.84	4900.59	6236.39	6595.96
	产销率	99.40	92.81	102.70	85.45
DTY	产能	50.00	60.00	66.50	66.50
	产量	45.78	54.69	61.44	14.43
	产能利用率	91.56	91.16	92.39	86.80
	销量	45.46	52.86	60.87	13.30
	销售均价	8454.22	6629.17	8809.89	8883.80
	产销率	99.30	96.64	99.08	92.13
PA6	产能	46.50	46.50	46.50	46.50
	产量	29.94	40.75	39.79	10.17
	产能利用率	79.66	87.64	85.57	87.50
	销量	28.72	39.63	40.29	8.61
	销售均价	11474.15	9889.82	14148.87	13530.52
	产销率	95.90	97.25	101.25	84.68
PIA	产能	--	30.00	30.00	30.00
	产量	--	8.67	13.56	1.07
	产能利用率	--	69.40	45.20	14.25
	销量	--	5.51	15.67	1.60
	销售均价	--	5222.29	6911.14	7983.54
	产销率	--	63.57	115.56	149.97

注：1. 上表中 2022 年 3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；

2. 2019 年 7 月，杭州逸宸正式投产，2019 年产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；2020 年 3 月，海宁恒逸新材料正式投产，并于 2021 年分期扩产；

3. 公司生产 1 吨 PET 大约需要 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨 MEG，公司生产 PET 所需 PTA 全部自给，PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分；

4. 上表中的 PTA 产能数据为公司子公司浙江逸盛的数据，参股 PTA 公司的数据见下表

资料来源：公司提供

表 8 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	600	555	600	553	600	570	600	134
海南逸盛	210	227	200	237	200	215	200	58
逸盛新材料	--	--	--	--	300	140	600	116

资料来源：公司提供

公司 PTA 业务开工率保持较高水平，主要系生产规模大，在行业内具备成本优势，持续生产有利于保持市场份额；且公司生产 PET 所需 PTA 主要自给，因此 PTA 产销率保持较高水平，产销率基本为 100%。2021 年，由于 PTA 利润率下滑以及下半年“能耗双控”限产等因素，公司 PTA 产能利用率较上年小幅下降 6.76 个百分点，产销率保持高位。2022 年 1-3 月，公司 PTA 产能利用率进一步下滑至 65.66%，主要系春节期间需求较低，PTA 工厂主动检修降负所致。

2021 年，随着聚酯及涤纶长丝市场景气度回升，公司 PET 和 DTY 产能利用率和产销率均较上年小幅上升。由于春节传统淡季，叠加一季度受疫情影响物流不畅，2022 年 1-3 月公司 PET 和 DTY 产能利用率和产销率较 2021 年均不同幅度下降。

2021 年，公司 PA6 产能利用率和产销率分别较上年下降 2.07 个百分点和提升 4.00 个百分点，产销情况良好。由于春节传统淡季，叠加一季度受疫情影响物流不畅，2022 年 1-3 月公司 PA6 产销率较 2021 年下降 16.57 个百分点至 84.68%。

公司 PIA 产线系 2020 年由 PTA 产线转产而来，因此市场尚未完全拓展，产能未充分释放，2021 年公司 PIA 产品产能利用率仍较低。由于春节期间检修降负，2022 年 1-3 月公司 PIA 产能利用率进一步下降至 14.25%。

跟踪期内，公司 PTA 产品销售模式和结算方式无重大变化。由于市场价格下半年波动回升，

2021 年公司 PTA 产品价格较上年 19.52% 至 3987.23 元/吨，并于 2022 年一季度进一步升至 4613.27 元/吨，已恢复至 2018 年来中位水平。

跟踪期内，公司 PET 和 DTY 产品的销售模式和结算方式无重大变化。2021 年，公司 PET 产品和 DTY 产品价格分别较上年上升 27.26% 和 32.90%，并均与 2022 年一季度进一步回升，随着大宗商品价格的普遍增长、市场景气度的回暖而有所回升。

跟踪期内，公司 PA6 产品销售均价 2021 年较上年增长 43.06%，增幅较大，主要系下游应用的尼龙纤维、工程塑料、薄膜等行业需求在疫情及环保等压力下有所增加。2022 年一季度公司 PA6 产品售价小幅下降。

公司 PIA 产品为新产品，国内市场进口依存度较高，产品售价高于 PTA。由于下游间苯二甲酸产品、农药和苯胺类产品产能扩张很快，需求旺盛的同时受原料价格推升影响，2021 年公司 PIA 产品价格较上年增长 32.34% 至 6911.14 元/吨，并于 2022 年一季度进一步上升。

表 9 近年公司前五名客户销售情况

（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售额	比重	产品
2020 年	万向集团公司	51.79	5.59	PTA/M EG
	厦门国贸集团股份有限公司	31.71	3.42	PTA/M EG
	VITOL ASIA PTE LTD	23.81	2.57	炼油产品
	上海纺投贸易有限公司	18.70	2.02	PTA/M EG
	杭州万永实业投资有限公司	17.98	1.94	CPL

	合计	143.98	15.55	--
2021年	厦门国贸集团股份有限公司	87.54	6.33	PTA/MEG
	BP Singapore Pte Ltd	35.35	2.55	炼油产品
	万向三农集团有限公司	33.84	2.45	PTA/MEG
	上海纺投贸易有限公司	26.30	1.90	PTA/MEG
	浙江中南石化能源有限公司	25.41	1.84	PTA/MEG
	合计	208.43	15.06	--
2022年1-3月	厦门国贸集团股份有限公司	21.39	5.94	PTA/MEG
	PETROLIMEX SINGAPORE PTE LTD	12.98	3.61	炼油产品
	PTT INTERNATIONAL TRADING PTE LTD	9.12	2.54	炼油产品
	PETROCHINA INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE. LTD	6.94	1.93	炼油产品
	Brunei Shell Marketing Company	6.13	1.70	炼油产品
	合计	56.57	15.72	--

注：杭州万永为公司股东，相关业务为关联交易
资料来源：公司提供

公司化纤板块产品下游客户主要为 PET 生产企业、纺织企业等。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司前五名客户销售额占比分别为 15.06% 和 15.72%，较上年变化很小。

原料采购

跟踪期内，公司主要原料采购量同比变化很小，原料采购集中度处于较低水平。

跟踪期内，公司主要原料采购和结算方式无重大变化。

表 10 近年公司主要原料采购情况
(单位：万吨、元/吨)

原料	采购状况	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
MEG	采购量	205.37	214.88	218.68	56.74
	采购均价	4012.73	3346.81	4530.08	4507.11
PX	采购量	343.55	317.03	298.91	55.85
	采购均价	6351.58	4025.74	5530.28	6514.13
CPL	采购量	29.84	39.72	39.75	8.95
	采购均价	10792.58	8653.46	12154.55	12290.32

注：PX 采购量不含自供
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司 PX 仍主要从荣盛石化股份有限公司等公司采购，亦从文莱 PMB 项目部分自供。2021 年，公司 PX 采购量为 298.91 万吨，同比下降 5.72%。2022 年 1—3 月，公司 PX 采购量为 55.85 万吨。

公司 PET 生产所需 PTA 主要由子公司恒逸石化及其参股公司逸盛大化等自给，MEG 则从公司外部采购。2021 年，公司 MEG 采购量为 218.68 万吨，同比小幅增加。2022 年 1—3 月，公司 MEG 采购量为 56.74 万吨。

公司生产 PA6 所需 CPL 全部由参股公司浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司（以下简称“恒逸己内酰胺”）供给。2021 年，公司 CPL 采购量为 39.75 万吨，较上年基本持平。2022 年 1—3 月，公司 CPL 采购量为 8.95 万吨。

表 11 近年公司前五名供应商采购情况
(单位：亿元、%)

年份	供应商名称	采购额	比重	原料
2020年	荣盛石化股份有限公司	99.37	11.50	PTA
	万向集团公司	50.25	5.82	PTA/MEG
	Shell International Eastern Trading Company Owned By Shell Eastern Trading (Pte) Ltd	40.21	4.65	原油
	上海纺投贸易有限公司	38.00	4.40	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	30.23	3.50	聚酯产品
	合计	258.06	29.87	--
2021年	荣盛石化股份有限公司	112.63	8.64	PTA/MEG
	Tengizchevroil LLP	67.73	5.20	炼油产品
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	48.27	3.70	己内酰胺
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	43.98	3.38	聚酯产品等
	浙江中南石化能源有限公司	42.31	3.25	PTA/MEG
合计	314.93	24.17	--	
2022年1-3月	荣盛石化股份有限公司	47.24	13.91	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	16.94	4.99	聚酯产品
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	12.49	3.68	己内酰胺
	PETCO TRADING LABUAN COMPANY LTD	11.08	3.26	炼油产品

	万向集团公司	9.91	2.92	PTA/ MEG
	合计	97.67	28.75	--

资料来源：公司提供

2021年，公司前五名供应商采购金额占比为24.17%，较上年下降主要系公司产品产能和贸易业务不断扩张导致供应商增加所致。2022年一季度公司前五名供应商采购金额占比回升。

安全环保

跟踪期内，公司无重大安全环保事故发生。

截至2021年底，公司无重大安全生产事故及环保事件的情况。

3. 炼化业务

跟踪期内，公司炼化业务主要产品售价大幅提升，产销情况良好，2021年业务毛利率持续处

于低位，但2022年一季度受东南亚市场复苏回升，公司炼油毛利率大幅回升。在东南亚成品油市场受疫情反复影响下，境外投资风险仍需持续关注。

公司文莱 PMB 项目一期由子公司恒逸实业（文莱）有限公司运营，位于文莱大摩拉岛，占地260公顷，建设800万吨/年常减压装置，以及相应的原油、成品油码头、电站等配套工程，项目资本金10亿美元，公司持股70%，文莱政府持股30%。

跟踪期内，文莱 PMB 项目一期生产运行稳定，仍保持PX150万吨，苯50万吨，化工轻油、汽油煤油及液化气等辅料共计600万吨的年产能。

表12 公司炼化装置情况（单位：万吨/年、%）

序号	加工工序	装置名称	加工能力	2020年开工率	2021年开工率	2022年1-3月开工率
1	一次加工	常减压装置	800			
2	二次加工	煤油加氢精制装置	130	102.35	99.44	102.43
3		轻烃回收	150			
4		柴油加氢精制	220			
5		加氢裂化装置	220			
6		灵活焦化	100			
7	三次加工	重整预加氢	260			
8		PSA	180000Nm ³ /h 产品氢			
9		产品精制	27			
10	化工装置	硫磺回收	8			
11		芳烃抽提	140			
12		异构化	529			
13		歧化装置	270			
14		二甲苯分馏装置	840			
15		吸附分离装置	680			

资料来源：公司提供

采购方面，项目所需原料轻质原油由文莱当地供应，部分原油和凝析油从卡塔尔、美国等国进口。公司会根据市场价格和生产选择采购来源，因文莱当地是轻质原油，一般情况下来自中东的重油更有成本优势，因此2020年和2021年公司向文莱当地采购原油量占比约为10%。

销售方面，文莱 PMB 项目所生产产品PX和苯销往中国，供应给恒逸石化石化产业链下游产业；成品油部分供应文莱国内，其余部分销往国际市场。2021年公司成品油、苯及PX售价分别较上年提升64.87%、81.68%和44.45%，并均于

2022年一季度进一步上涨，主要系全球原油价格大幅提升推动下游产品涨价以及2021年下半年以来东南亚市场需求复苏所致。

表13 近年来公司炼化业务产品产销情况
（单位：万吨/年、元/吨、%）

产品	指标	2020年	2021年	2022年1-3月
原油	采购量	749.53	832.52	196.08
	采购均价	2227.92	3550.65	4871.15
成品油	产能	565.00	565.00	565.00
	产量	592.24	587.18	152.57
	销量	583.81	589.78	148.37

	销售均价	2476.61	4083.13	5697.30
	产销率	98.58	100.44	97.25
苯	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	37.04	51.02	12.45
	销量	34.93	51.75	12.11
	销售均价	3296.44	5988.94	7061.03
	产销率	94.30	101.44	97.24
PX	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	131.29	145.10	35.01
	销量	130.52	143.63	35.49
	销售均价	3892.86	5623.10	6691.45
	产销率	99.41	98.99	101.38
合计	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	818.82	795.55	204.85
	产能利用率	102.35	99.44	102.43
	销量	802.98	801.15	200.62
	销售均价	--	--	--
	产销率	98.07	100.70	97.93

注：1.考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价；2.上表中2022年1-3月各产品产能利用率按9个月产能进行折算；3.上表中产能、产销量等合计数与分项数不同系有其他产品所致
资料来源：公司提供

2021年，公司炼化业务中成品油产销量同比变化小；苯和PX产销量均有所增加，其中苯产销量分别同比增长37.74%和48.15%，增幅大主要系2020年受疫情影响，航运需求增加，海外柴油价差较高，公司调整产品结构，多产出柴油，少产化工品；另外2020年疫情期间，公司根据市场行情，适当调整降低了部分装置负荷率所致；炼化业务产能利用率和产销率分别为99.44%和100.70%，受新冠肺炎疫情影响小，销售情况良好。在东南亚成品油市场受疫情反复影响、成品油需求不及预期的情况下，2021年，公司成品油业务毛利率为3.61%，持续处于低位。2022年一季度，在原油价格暴涨、东南亚疫情缓解带来的需求增加以及成品油供应收缩等多重因素的影响下，新加坡成品油裂解价差快速上扬，公司成品油业务毛利率大幅回升至14.71%。东南亚地区油品市场化程度高，公司盈利状况受市场供需影响较大，目前新冠肺炎疫情发展对全球原油需求仍有影

响，公司炼化业务板块利润水平有待观察。

公司于2020年9月审议通过投资建设文莱PMB项目二期，项目规划主要包括“炼油、芳烃、乙烯、聚酯”四部分，包括1400万吨/年炼油、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136亿美元³，工程预计建设期3年。该项目已获得文莱政府的初步审批函。根据项目规划，目前正在有序开展围堤吹填施工等工作。考虑到该项目仍处于国家相关部门审批阶段，短期内投资压力不大。

公司炼化业务位于境外，项目投资规模大，建设周期长，文莱当地的政治环境、民族文化、环保政策等方面与国内的差异可能对公司经营管理构成一定挑战，叠加近期全球原油价格震荡下行影响，存在境外投资的风险。

4. 贸易业务

公司贸易业务主要根据生产业务需求开展，跟踪期内贸易收入规模快速扩张，毛利率低。

公司贸易业务的运营主体为子公司宁波恒逸贸易有限公司等。公司依托内部炼化-PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展原油、PX、MEG等原料贸易和成品油、PX、MEG、PTA等产品贸易。

公司为了应对行业的周期转变情况，利用贸易业务平衡公司在生产端产品价格波动而导致的收益波动，因此近年来公司贸易量大，2021年，公司贸易量为501.12亿元，同比增长27.55%，主要系公司主营业务相关原材料及产品价格上涨，以及公司整体产能持续扩张，为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，扩大贸易规模所致。2022年1-3月，公司贸易量为130.99亿元。

公司开展原料贸易和产品贸易主要基于公司对原料、辅料、燃料等大宗商品的需求不断

³ 含建设成本110亿美元及流动资金、建设期利息等

扩大，价格波动幅度大，库存管理难度高，通过贸易获取原料市场信息，了解原料贸易流向，掌握市场定价权。贸易板块对于公司而言主要还是起到参与市场、了解市场价格情况、提高库存管理等作用，并不以盈利为主要目的，因此贸易业务毛利率低，2021年和2022年1-3月分别为0.74%和-2.11%，2022年一季度毛利率为负主要系受俄乌冲突影响，原油价格快速上涨，推动相关产品价格持续上升，公司部分贸易业务以月度平均价格销售固定数量的相关产品，一季度PTA等产品价格上涨行情，此类贸易毛利率下降。

5. 经营效率及同业对比

跟踪期内，公司整体经营效率有所提升。

从经营效率来看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为17.08次、11.54次和1.15次，分别同比提升5.08次、2.66次和0.30次，收入的明显提升提高了公司经营效率指标。

2021年，公司较同业桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆集团”）和新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣集团”）存货周转率

和总资产周转次数处于中游水平，但应收账款周转率低。

表 14 2021 年行业内公司主要经营指标对比

指标名称	新凤鸣集团股份有限公司	桐昆集团股份有限公司	浙江恒逸集团有限公司
应收账款周转率(次)	91.83	223.22	21.25
存货周转率(次)	16.37	12.82	11.54
总资产周转率(次)	1.36	1.01	1.15

注：为便于比较，数据均采用 Wind 口径
资料来源：公开资料整理

6. 在建及拟建项目

截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目剩余投资规模不大，主要用于 PET 产能扩充，短期内投资压力不大。但公司拟建的文莱 PMB 项目二期、广西己锦项目等规划总投资大，若投建公司筹资压力大。

从在建项目情况看，截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目为宿迁逸达二期年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目（以下简称“宿迁逸达二期项目”）。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	预计完工时间	资金筹措方案		规划总投	截至 2022 年 3 月底累计投资	未来投资计划	
			贷款	自筹			2022 年 4-12 月	2023 年及以后
宿迁逸达二期年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目	3 年	2023 年	26.95	11.55	38.50	7.37	7.00	24.13

注：2022 年一季报在建工程科目中海宁恒逸新材料项目尚未全部转固，文莱 PMB 项目二期已进行前期围堰吹填施工等工作，资料来源：公司提供

宿迁逸达二期项目位于宿迁高新技术产业开发区，为宿迁逸达 PET 项目的扩建工程，该项目利用厂区预留闲置土地约 500 亩，新建聚酯车间、纺丝车间、PTA 库以及配套动力站、污水处理等建（构）筑物面积约为 46.34 万平方米。项目新建 3 套聚酯生产装置，新增年产 110 万吨涤纶短纤维的生产能力。

宿迁逸达二期项目总投资额为 38.50 亿元，按照持股比例，公司子公司浙江恒逸石化有限公司持股 88.42%，宿迁市产业发展基金（有限合伙）持股 11.58%。总投资中 30%为自有资金

出资，金额 11.55 亿元；剩余 70%约 26.95 亿元，主要由公司上市子公司恒逸石化发行可转换公司债券筹集，可转债募集资金用途主要用于本项目建设支出。截至 2022 年 3 月底，宿迁逸达二期项目已累计签订合同 22.48 亿元，累计支付 7.37 亿元，均为公司自有资金支付，后续资金在 2022 年预计剩余支出 7.00 亿元。

公司拟建项目除规划总投资超过 100 亿美元的文莱 PMB 项目二期外，拟投资建设广西恒逸新材料己内酰胺-聚酰胺一体化项目（以下简称“广西己锦项目”），总投资为 105.47 亿元，

分两期实施，每期60万吨年产能，产品涉及高端尼龙纤维、工程塑料及薄膜等。广西己锦项目一期主要由恒逸石化筹资投建，正在开展前期土地平整等工作。

7. 未来发展

公司战略围绕炼化及化纤主业，具体发展措施较为明确。

未来，公司将继续遵循“巩固、突出和提升主营业务竞争力”的战略发展方针，进一步增强主营竞争能力，同时实现资源共享、系统性打造上下游协同，巩固一体化优势，增强境内外联动，完善“涤纶+锦纶”双“纶”驱动的产业链，深化“石化+”多层次立体产业布局，全面提升综合竞争力，目标把公司建设成为国际一流的化工产业集团之一。

公司具体发展措施包括：立足公司战略发展规划，稳健运营现有产能，积极推进战略项目建设；加大研发投入，积极促进新技术、新材料成果转化；深化数字化转型战略，持续提升一体化产业数字平台能力；加强人才体系建设，为发展提供人才保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进

行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。

2021年公司合并范围内包括60家子公司，较上年度增加3家，减少4家。2022年1—3月，公司合并报表范围无变化。引起公司合并范围变化的子公司规模均较小，对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额1275.84亿元，所有者权益357.89亿元(含少数股东权益225.87亿元)；2021年，公司实现营业总收入1383.83亿元，利润总额38.76亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1291.48亿元，所有者权益367.13亿元(含少数股东权益233.37亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入359.83亿元，利润总额10.37亿元。

2. 资产质量

跟踪期内公司资产规模有所增长；资产构成以非流动资产为主，其主要为固定资产，受限资产占比较高，资产流动性弱。整体资产结构与生产型企业特征相符。

截至2021年底，公司合并资产总额1275.84亿元，较上年底增长12.33%，主要系流动资产增加所致。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 16 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	367.67	35.10	405.29	35.68	510.39	40.00	523.39	40.53
货币资金	86.62	23.56	113.22	27.94	155.78	30.52	124.21	23.73
应收账款	64.27	17.48	52.00	12.83	78.27	15.34	78.36	14.97
预付款项	16.70	4.54	14.56	3.59	36.76	7.20	40.16	7.67
其他应收款	53.90	14.66	63.96	15.78	67.99	13.32	59.46	11.36
存货	94.37	25.67	100.13	24.71	125.66	24.62	169.28	32.34
非流动资产	679.86	64.90	730.46	64.32	765.45	60.00	768.09	59.47
长期股权投资	128.02	18.83	135.60	18.56	158.21	20.67	161.61	21.04
固定资产	395.50	58.17	423.08	57.92	467.82	61.12	461.78	60.12
在建工程	37.02	5.45	78.28	10.72	40.22	5.25	41.54	5.41
资产总额	1047.53	100.00	1135.75	100.00	1275.84	100.00	1291.48	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底,流动资产510.39亿元,较上年底增长25.93%,主要系货币资金、应收账款等增加所致。

截至2021年底,公司货币资金155.78亿元,较上年底增长37.59%,主要系为应对春节假期及原料价格上涨,销售提前回款,储备营运资金所致。货币资金中有49.65亿元受限资金,受限比例为31.87%,主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

截至2021年底,公司应收账款账面价值78.27亿元,较上年底增长50.53%,主要系产品价格上涨及海宁恒逸新材料等项目投产后销售规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主,占比接近100%,累计计提坏账0.09亿元,计提比例低。

截至2021年底,公司预付款项36.76亿元,较上年底大幅增长152.51%,主要系原料价格上涨及海宁恒逸新材料等项目投产后采购规模扩大所致。

截至2021年底,公司其他应收款(合计)67.99亿元,较上年底增长6.31%。公司其他应收款主要为参股子公司往来款、员工持股计划应收款等,共计提坏账准备1.17亿元,计提比例低。截至2021年底,公司按账龄披露的其他应收款64.55亿元,其中1年以内的占72.91%、1~2年的占14.12%、2~3年的占4.43%、3年以上的占8.54%。

表 17 2021 年底公司其他应收款项情况

(单位:亿元)

资料来源:公司提供

公司名称	期末余额	账期	企业性质
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	27.32	1年以内	联营企业
员工持股计划	10.94	1-3年	--
大连逸盛元置业有限公司	2.33	3年以上	非关联方
杭州信恒投资合伙企业(有限合伙)	1.79	1-2年	联营企业
浙江中领投资有限公司	1.44	1年以内	非关联方
高管激励	1.05	1-3年	
海南逸盛石化有限公司	0.61	1年以内	合营企业
浙江金洋控股集团有限公司	0.58	1年以内	非关联方
其他(出口退税、备用金等)	18.49	--	--
合计	64.55	--	--

截至2021年底,公司存货125.66亿元,较上年底增长25.50%,主要系公司聚酯产能规模增加以及原油价格持续增长带动原材料、产品价格增长所致。存货主要由在途物资、原材料、在产品和库存商品构成,共计计提减值准备1.40亿元,计提比例低。考虑到原油、化工品等原材料价格波动大,公司存货存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产765.45亿元,较上年底增长4.79%。

截至2021年底,公司长期股权投资158.21亿元,较上年底增长16.67%,主要系逸盛新材料等因项目建设增加投资和投资收益确认所致。公司长期股权投资除浙商银行股份有限公司(以下简称“浙商银行”)外均为主营化纤业务相关投资,协同性较强。

表 18 2021 年底公司主要长期股权投资情况

(单位:亿元)

项目	期末余额	企业性质
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	13.20	合营企业
浙江逸盛新材料有限公司	14.95	联营企业
大连逸盛投资有限公司	18.77	联营企业
海南逸盛石化有限公司	27.49	合营企业
浙商银行股份有限公司	72.24	联营企业
合计	146.65	--

资料来源:公司财务报告

截至2021年底,公司固定资产(合计)467.82亿元,较上年底增长10.57%,主要系在建工程转固所致。截至2021年底,公司固定资产累计计提折旧156.32亿元,未计提减值准备,固定资产成新率74.94%,成新率较高。公司固定资产主要包括房屋及建筑物107.25亿元、构筑物7.62亿元和机器设备314.49亿元等。

截至2021年底,公司在建工程(合计)40.22亿元,较上年底下降48.62%,主要系公司福建逸锦项目二期、海宁恒逸新材料等新装置的投资转固所致。

截至2021年底,公司所有权或使用权受限的资产合计422.45亿元,其中货币资金49.65亿元,主要为保证金。公司受限资产在总资产中占比33.11%,受限资产占比较高。

表 19 2021 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	49.65	保证金等
应收票据及应收款项融资	4.04	质押开立承兑汇票
固定资产	275.86	售后回租、抵押
无形资产	8.40	抵押, 融资租赁担保
长期股权投资	56.50	抵押
在建工程	17.85	抵押
存货	10.15	抵押
合计	422.45	--

资料来源: 公司提供

截至2022年3月底, 公司合并资产总额1291.48亿元, 较上年底增长1.23%。其中, 流动资产占40.53%, 非流动资产占59.47%, 资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底, 公司货币资金124.21亿元, 较上年底下降20.27%, 主要系原料价格上涨、营运资金需求增加所致。截至2022年3月底, 公司存货169.28亿元, 较上年底增长34.71%, 主要系油价上涨带动原料及产品价格上涨所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中实收资本占比很低, 少数股东权益和未分配利润占比高, 公司所有者权益稳定性弱。

截至2021年底, 公司所有者权益357.89亿元, 较上年底增长9.39%, 主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为36.89%, 少数股东权益占比为63.11%, 主要系公司较多经营实体纳入上市子公司恒逸石化。截至2021年底, 公司未分配利润较上年底增长21.45%, 主要系利润留存所致。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占0.39%、24.53%、-3.50%和75.85%, 少数股东权益和未分配利润占比高, 权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底, 公司所有者权益367.13亿元, 较上年底增长2.58%, 较上年底变化不大。

负债

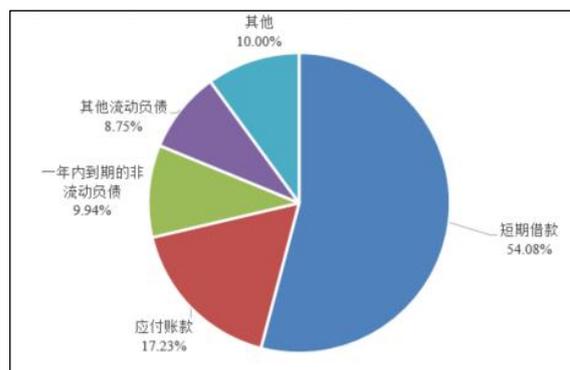
跟踪期内, 公司负债以流动负债为主, 短

期借款、应付账款等增长很快, 主要系公司经营规模扩大导致资金需求量增加所致。公司债务负担较重, 以短期债务为主, 债务结构有待改善。

截至2021年底, 公司负债总额917.95亿元, 较上年底增长13.53%, 主要系流动负债增长所致。其中, 流动负债占72.97%, 非流动负债占27.03%。公司负债以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底, 公司流动负债669.86亿元, 较上年底增长18.90%, 主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债构成如下。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告

截至 2021 年底, 公司短期借款 362.24 亿元, 较上年底增长 26.55%, 主要系公司经营规模扩大导致资金需求量增加。公司短期借款中抵押借款和保证借款分别为 137.60 亿元和 182.68 亿元。

截至2021年底, 公司应付账款115.41亿元, 较上年底增长69.93%, 主要系原料价格上涨所致。按账龄划分, 截至2021年底, 公司应付账款中1年以内的占比89.25%。

截至2021年底, 公司一年内到期的非流动负债66.60亿元, 较上年底下降3.85%。

截至2021年底, 公司其他流动负债58.59亿元, 较上年底下降28.04%, 主要系短期应付债券减少所致。

截至 2021 年底, 公司非流动负债 248.09 亿元, 较上年底增长 1.19%, 较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款 (占 64.49%)

和应付债券（占 28.64%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 160.01 亿元，较上年底下降 3.93%。公司长期借款中抵押借款和保证借款分别为 122.76 亿元和 74.69 亿

元。

截至 2021 年底，公司应付债券 71.06 亿元，较上年底增长 3.42%。

图 5 2019 - 2021 年末公司债务结构

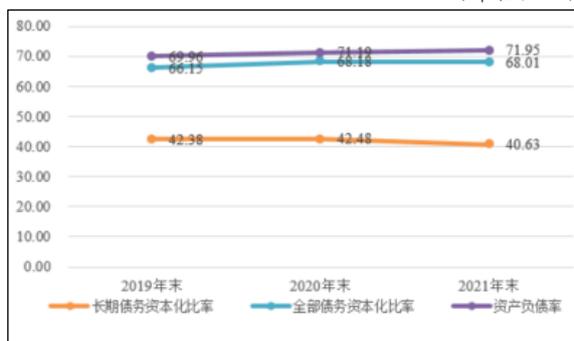
(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 6 2019 - 2021 年末公司债务杠杆水平

(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务 760.82 亿元，较上年底增长 8.51%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 67.80%，长期债务占 32.20%，以短期债务为主。其中，短期债务 515.87 亿元，较上年底增长 12.26%，主要系短期借款增加所致；长期债务 244.96 亿元，较上年底增长 1.39%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.95%、68.01%和 40.63%，较上年底分别提高 0.76 个百分点、下降 0.17 个百分点和下降 1.84 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 798.90 亿元，较上年底增长 5.01%；截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.57%、68.51%和 39.13%，较上年底分别下降 0.38 个百分点、提高 0.51 个百分点和下降 1.50 个百分点，整体变化很小。

截至 2022 年 3 月底，假设债券于一年以内回售，公司全部债务中还款期在 1 年以内的债务金额占比为 73.07%，主要为银行借款，一年内到期的非流动负债等，整体存在一定短期内偿债压力。

表 20 截至 2022 年 3 月底公司未来债务还款期限统计

(单位: 亿元)

还款期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
短期借款	398.08	0.00	0.00	0.00	398.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.38	0.00	0.00	0.00	0.38
应付票据	37.87	0.00	0.00	0.00	37.87
一年内到期的非流动负债	86.00	0.00	0.00	0.00	86.00
其他流动负债科目中的有息负债	61.47	0.00	0.00	0.00	61.47
长期借款	0.00	41.74	31.30	83.49	156.52
应付债券	0.00	26.12	0.00	16.36	42.48
长期应付款	0.00	0.00	12.37	0.00	12.37
租赁负债	0.00	3.73	0.00	0.00	3.73
合计	583.79	71.59	43.67	99.85	798.90

注: 假设债券于一年以内回售

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

受公司炼化和 PET 产品价格回升、PET 产品产能扩大及贸易业务量增长等因素综合影响，跟踪期内公司收入同比增长，投资收益对利润

影响大，盈利指标表现好。2022年一季度公司盈利同比下滑。

2021年，公司实现营业总收入1383.83亿元，同比增长49.47%，主要系公司炼化和PET产品价格回升、PET产品产能扩大及贸易业务量增长等因素综合影响；营业成本1303.10亿元，同比增长50.83%。2021年，营业利润率为5.66%，同比下降0.89个百分点，盈利水平好。

期间费用方面，2021年，公司费用总额为52.27亿元，同比增长4.85%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.49%、23.17%、13.26%和59.09%，以财务费用为主。其中，研发费用为6.93亿元，同比增长93.74%，主要系公司在聚酯化纤领域的高端产品及绿色产品的研发及应用等方面加大投入所致；财务费用为30.89亿元，同比下降4.84%。2021年，公司期间费用率为3.78%，同比下降1.61个百分点。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益11.95亿元，同比下降51.78%，主要系公司投资浙商银行、大连逸盛投资有限公司等长期股权投资确认的投资收益减少所致，投资收益占营业利润比重为30.94%，对营业利润影响较大；其他收益3.51亿元，同比下降10.04%，主要系政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为9.08%，对营业利润影响不大；资产处置收益、营业外收入及支出对利润影响很小。

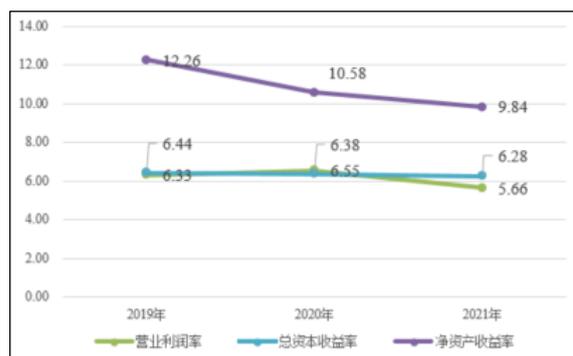
表 21 近年来公司非经营性损益及利润情况（单位：亿元）

指标	2019年	2020年	2021年
投资收益	18.82	24.78	11.95
其他收益	5.08	3.90	3.51
营业外收入	0.12	0.21	0.52
利润总额	43.91	40.74	38.76

资料来源：公司财务报告

综合上述因素影响，2021年，公司利润总额38.76亿元，同比下降4.86%。

图 7 公司近年盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.28%和9.84%，同比分别下降0.10个百分点和下降0.74个百分点。公司整体盈利指标好。

2022年1-3月，公司实现营业总收入359.83亿元，同比增长11.85%，主要系炼化业务产品价格上涨推动收入增加所致；公司费用总额为13.37亿元，同比增长4.79%，其中财务费用为8.27亿元，同比增长18.46%，主要系融资规模扩大，利息等支出增加所致。同期，公司实现利润总额10.37亿元，同比下降40.46%，主要系原油价格冲高的同时、疫情导致下游需求不足，公司PET、PTA等主要业务加工价差下降所致。

5. 现金流

公司经营活动现金流量净额波动大，2021年净流入量大幅增长；在建项目投资规模减小，筹资压力减小，2022年一季度经营净现金流由流入转为净流出。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出有所上升，经营活动现金净流入81.93亿元，同比大幅增长95.33%，主要系公司为应对原料价格上涨及一季度春节期间库存增加，当年四季度提前储备营运资金；公司针对境外文莱公司采购支付给供应商信用证到期申请押汇推迟付款，对销售收到的信用证申请议付贴现提前收款；同时，对国内聚酯公司收到的客户支付银行承兑汇票申请贴现提前收款、收回与参股公司的往来款等因素所致。2021年，公司现金收入比为102.32%，同比提高

0.64个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均有所下降，投资活动现金净额为-66.93亿元，同比下降13.15%，投资规模进一步减小。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为15.00亿元，由上年的净流出转为净流入，筹资压力减小。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出同比均增长，筹资活动现金净额为15.59亿元，同比下降74.67%，主要系在建项目投资资金需求减小，且上年同期与疫情相关贷款规模明显增加，一季度到期后陆续偿还所致。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	933.93	986.60	1439.07	406.52
经营活动现金流出量	932.01	944.65	1357.13	429.15
经营活动现金流量净额	1.92	41.95	81.93	-22.63
投资活动现金流入量	74.51	50.77	42.34	6.58
投资活动现金流出量	203.14	127.84	109.27	17.45
投资活动现金流量净额	-128.63	-77.07	-66.93	-10.87
筹资活动现金流入量	470.86	527.27	574.95	214.21
筹资活动现金流出量	361.75	465.71	559.36	219.39
筹资活动现金流量净额	109.10	61.56	15.59	-5.18
筹资活动前现金流	-126.71	-35.12	15.00	-33.50
现金收入比	104.64	101.67	102.32	108.40

资料来源：公司财务报告

2022年1-3月，公司经营活动现金流入406.52亿元，同比增长9.27%；公司实现经营活动现金净流出22.63亿元，较上年的净流入5.58亿元转为净流出，主要系油价上涨带动原料及产品价格上涨叠加春节假期影响，公司增加库存所致。2022年1-3月，公司实现投资活动现金净流出10.87亿元，同比下降67.12%，主要系当期新建项目投资减少导致投资活动现金流出减少所致；同期公司实现筹资活动现金净流出5.18

亿元，同比大幅下降219.82%，主要系票据贴现及信用证押汇增加，公司相应减少常规融资所致。

6. 偿债指标

近年来公司资本支出大导致背负了较多有息债务，文莱项目虽已建成投产，但新冠肺炎疫情期间整体经营业绩一般，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。考虑到公司现有业务依然有较强竞争力，偿债能力指标有望通过公司未来持续经营改善。同时，也需关注公司外部融资环境变化以及或有负债对公司偿债带来的影响。

表 23 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标	流动比率	71.94	76.19	76.39
	速动比率	54.16	57.43	51.69
	现金短期债务比	0.30	0.35	0.26
	经营现金流动负债比率	7.45	12.23	--
长期偿债能力指标	全部债务/EBITDA	7.26	7.62	--
	EBITDA 利息倍数	2.90	3.00	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率较低。截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的71.94%和54.16%提高至76.19%和57.43%。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为12.23%，同比提高4.79个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.30倍提高至0.35倍。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为76.39%和51.69%，较上年底分别提高0.20%和下降5.75%，公司现金短期债务比为0.26倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款等增长较快，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.90倍提高至3.00倍，公司全部债务/EBITDA由上年的7.26倍提高至7.62倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标一般。公司在石化化纤行业经营规模处于领先地位。

位，子公司恒逸石化为上市公司具备直接融资渠道，能够在一定程度上增强公司偿债能力。

截至2021年底，公司合并口径共获各家银行授信总额869.00亿元，尚未使用额度295.65亿元，间接融资渠道较畅通；同时，公司下属子公司恒逸石化是深圳证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2022年3月底，公司对外担保金额为12.64亿元，对外担保比率为3.44%。

表24 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额
浙江荣盛控股集团有限公司	40000
浙江东南网架集团有限公司	26000
兴惠化纤集团有限公司	24600
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	14600
杭州晨昊纺织整理有限公司	1800
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	126400

资料来源：公司提供

公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，包括浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）、兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”）浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”），上述公司担保金额占对外担保金额超过80%。其中，荣盛控股和兴惠化纤为公司下游客户；东南网架集团为浙江东南网架股份有限公司（股票代码：002135.SZ）的控股股东，为杭州市萧山地区的龙头企业；浙江城建为公司的部分生产建设项目的合作方。上述企业多属于公司下游客户或同区域龙头企业，资产规模较大，经营均处于正常状态。被担保方多为上下游民营企业，在经济下行及行业有所波动情况下，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产规模保持稳定，结构以非流动资产为主；债务负担仍重，利润规

模小，自身偿债能力弱。公司本部核心资产为对上市子公司的股权和应收款项，自身经营性业务较少，通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。考虑到其持有上市公司股权质押比例较高，相关投资收益和往来资金回流对其偿债支持力度一般，母公司偿债能力很大程度依赖良好的再融资环境。

公司母公司主要行使管理及融资职能，并协助子公司开展部分采销业务。截至2021年底，母公司资产总额249.65亿元，较上年底基本持平。其中，流动资产100.72亿元（占比40.34%），非流动资产148.93亿元（占比59.66%）。截至2021年底，母公司流动资产中其他应收款占53.87%，非流动资产主要由长期股权投资（占77.15%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为72.05亿元，较上年底增长4.76%。截至2021年底，母公司全部债务143.93亿元，较上年底下降11.54%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占68.78%、长期债务占31.22%。截至2021年底，母公司短期债务为98.99亿元。截至2021年底，母公司资产负债率71.14%，且存在较大的债券偿付压力，截至2022年6月13日，公司本部存续债券107.00亿元。债务负担重。

2021年，母公司营业收入为80.75亿元，利润总额为3.00亿元。同期，母公司投资收益为8.83亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为14.77亿元，投资活动现金流净额6.38亿元，筹资活动现金流净额-23.08亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额237.66亿元，所有者权益为70.97亿元，负债总额166.69亿元；母公司资产负债率70.14%；全部债务136.81亿元，全部债务资本化比率65.84%。2022年1-3月，母公司营业收入21.08亿元，利润总额-1.06亿元，投资收益0.87亿元。

8. 财务指标同业对比

在行业内企业中，公司资产规模处于较高水平，债务负担相对较重。

截至2021年底，公司资产规模较新凤鸣集团和桐昆集团均有较大优势，但资产负债率较高。2021年，公司净利润规模较大，但EBITDA利息倍数低。

表 25 2021 年公司财务指标同业对比情况

指标名称	新凤鸣集团 股份有限公司	桐昆集团 股份有限公司	浙江恒逸集 团有限公司
资产总额（亿元）	375.08	696.95	1275.84
净利润（亿元）	22.54	73.52	35.23
经营性净现金流（亿元）	31.43	27.94	81.93
资产负债率（%）	56.21	48.34	71.95
EBITDA/利息费用（倍）	10.66	33.93	3.00

注：为便于比较，除公司 EBITDA 利息倍数因 Wind 数据不可得而采用本报告数据外，其他数据均采用 Wind 口径
资料来源：公开资料及公司提供

十、存续债券偿还能力分析

考虑所有存续债券，2023 年内公司集中兑付债券金额较大。剔除上市公司后，公司现金类资产对存续债券待偿本金峰值保障能力弱；经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力弱，但考虑到公司持有的恒逸石化股份流动性强，未质押的股份对存续债券待偿本金峰值保障能力较强。

截至2022年6月13日，公司存续债券如下表，余额合计107.00亿元。

表26 截至2022年6月13日公司存续债券概况
(单位：亿元)

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日（行权日）
21 恒集 E1	10	10	2023/4/12
20 恒逸 MTN003	5	5	2022/12/7
21 恒逸 MTN001（高成长债）	5	5	2023/4/30
21 恒逸 MTN002	5	5	2023/8/13
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	5	4	2026/4/12
17 恒逸债 01	5	5	2024/7/28
21 恒逸 CP002	5	5	2022/8/31
21 恒逸 CP003	5	5	2022/10/29
21 恒逸 CP004	5	5	2022/11/30
21 恒逸 CP005	5	5	2022/12/10
19 恒集 01	3	3	2022/10/29
21 恒集 01	5	5	2024/2/8（2023/2/8）
21 恒集 02	5	5	2024/3/2（2023/3/2）
21 恒集 03	5	5	2024/6/17

			(2023/6/17)
21 恒逸 SCP005	5	5	2022/8/8
21 恒逸 SCP006	5	5	2022/9/19
22 恒逸 CP001	5	5	2023/1/14
22 恒逸 CP002	5	5	2023/3/2
22 恒逸 CP003	5	5	2023/3/16
22 恒逸 CP004	5	5	2023/3/30
22 恒逸 CP005（高成长债）	5	5	2023/5/26
合计	108	107	--

资料来源：Wind

截至2022年6月13日，公司存续债券余额共107.00亿元。其中，2023年内到期（含行权）的应付债券余额60.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。考虑到上市公司的独立性，截至2022年3月底，公司扣除恒逸石化现金类资产后的现金类资产30.18亿元，为存续债券待偿本金峰值的0.50倍。截至2022年6月13日，公司持有的恒逸石化股份尚有5.34亿股未质押，该部分股权市值约为62亿元，为存续债券待偿本金峰值的1.03倍。

公司2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1439.07亿元、81.93亿元、99.79亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的23.98倍、1.37倍和1.66倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 27 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年
存续债券待偿本金峰值	60.00
未来待偿债券本金峰值	60.00
现金类资产/存续债券待偿本金峰值	3.01
经营活动现金流入量/存续债券待偿本金峰值	23.98
经营活动现金流净额/存续债券待偿本金峰值	1.37
EBITDA/存续债券待偿本金峰值	1.66

资料来源：联合资信整理

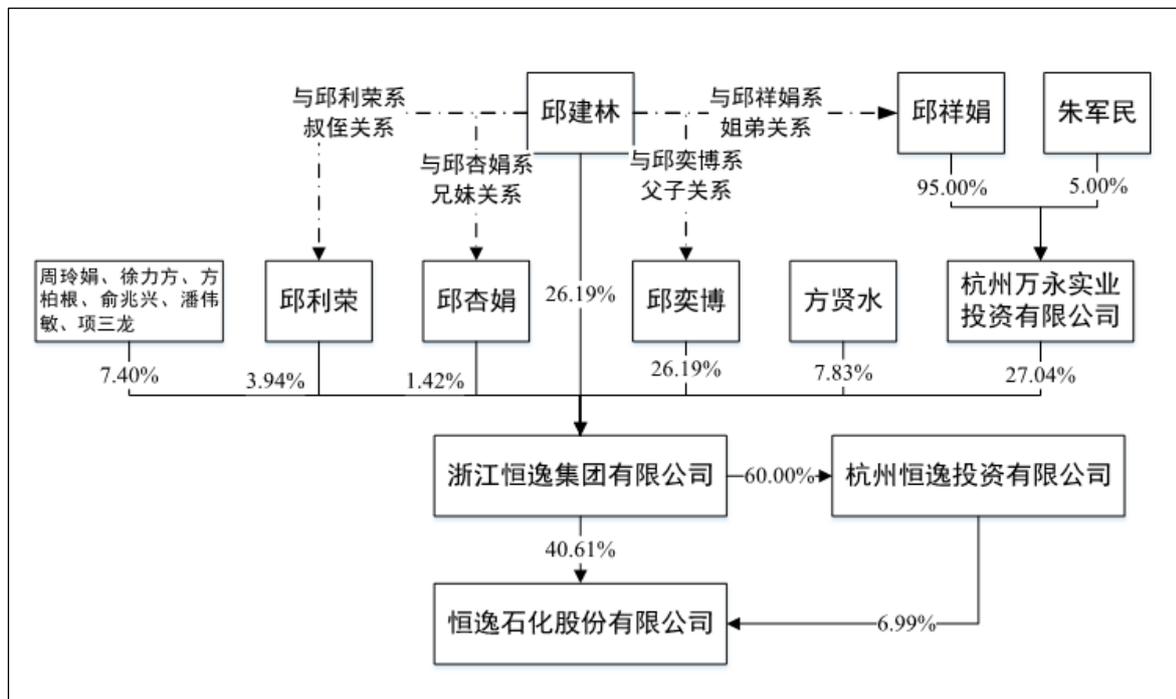
公司主要的业务和现金流在上市公司，考虑到上市公司经营和财务独立性，公司经营活动现金流和EBITDA对存续债券保障能力弱。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“20恒逸MTN003”“21恒逸MTN001（高成长债）”“19恒逸债01/19恒逸债”“19恒集01”“21恒集01”

“21恒集02”“21恒集03”的信用等级为AA⁺，
并维持“21恒逸CP004”和“22恒逸CP003”的
信用等级为A-1，评级展望为稳定。

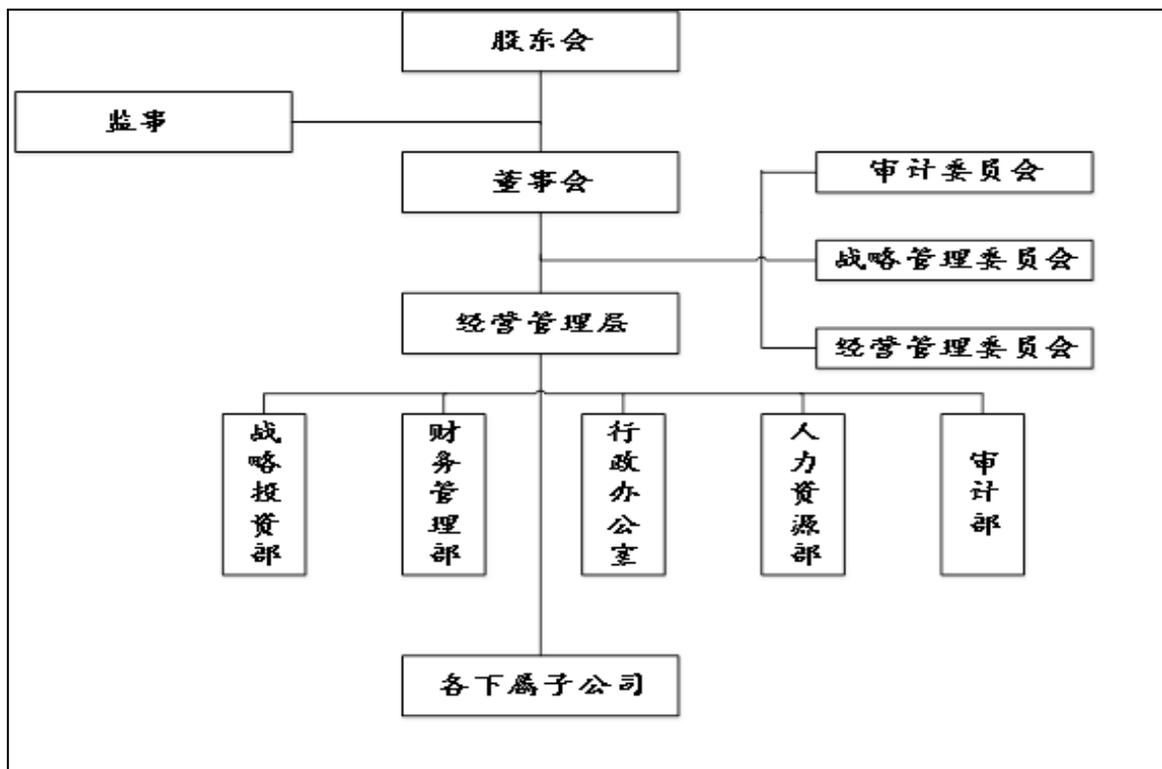
附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

资

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
恒逸石化股份有限公司	广西壮族自治区北海市	广西壮族自治区北海市	实业投资	40.61	6.99	1
浙江恒逸石化有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.60	1
浙江恒逸聚合物有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	26.74	2
浙江逸盛石化有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	石化产品制造	0.00	33.32	2
浙江逸昕化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	33.32	1
香港逸盛石化投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、咨询	0.00	33.32	1
浙江恒逸高新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	43.16	1
宁波恒逸贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.32	1
香港天逸国际控股有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.60	1
佳栢国际投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.60	1
恒逸实业(文莱)有限公司	文莱	文莱	石化产品制造	0.00	33.32	2
宁波恒奕工程管理有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	工程管理	0.00	33.32	2
恒逸实业国际有限公司	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	33.32	1
恒逸石化国际有限公司(新加坡)	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	47.60	1
浙江恒逸石化销售有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	47.60	1
海宁恒逸新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.60	1
海宁恒逸热电有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	电力、热力生产和供应业	0.00	42.84	1
宿迁逸达新材料有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	化纤产品制造	0.00	47.60	1
福建逸锦化纤有限公司	福建省泉州市	福建省泉州市	化纤产品制造	0.00	30.94	1
绍兴神工包装有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	生产、加工包装物	0.00	24.28	1
浙江恒逸物流有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	物流运输	0.00	47.60	2
浙江恒逸国际贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	47.60	1
浙江恒凯能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	28.56	1
浙江恒逸工程管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	工程管理	0.00	47.60	1
浙江恒澜科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.60	1
嘉兴逸鹏化纤有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.60	2
太仓逸枫化纤有限公司	江苏省苏州市	江苏省苏州市	化纤产品制造	0.00	47.60	2
浙江双兔新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.60	3
杭州逸曝化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.60	2
香港恒逸物流有限公司	中国香港	中国香港	物流运输	0.00	47.60	1
恒逸国际物流有限公司	新加坡	新加坡	物流运输	0.00	47.60	1
浙江逸智信息科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	软件和信息技术服务业	0.00	47.60	1
海宁俊博盛明贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	商贸业	0.00	47.60	1
杭州逸通新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	28.74	1
绍兴恒逸物流有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	物流运输	0.00	47.60	1

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
广西恒逸环境科技有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	科技服务	0.00	47.60	1
浙江恒逸瀚霖置业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	房地产开发经营	25.00	35.70	1
海南恒憬贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	0.00	47.60	1
广西恒逸顺琪贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	0.00	47.60	1
海宁澜钛新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.60	1
嘉兴恒屿贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	贸易	0.00	47.60	1
广西恒逸新材料有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	0.00	47.60	2
香港逸天有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	100.00	0.00	1
杭州萧山俊博盛明工程技术有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	1
杭州鑫君睿康贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
香港恒融达有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
裕领环球有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
浙江恒逸能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	60.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	上海市	上海市	纺织	100.00	0.00	2
杭州逸旭股权投资合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	94.74	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	58.99	0.00	1
浙江恒逸锦纶有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	38.00	33.03	1
杭州逸宸化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	38.34	1
广西恒逸化工贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	100.00	0.00	1
海南恒帆贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	100.00	0.00	1
浙江小逸供应链管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	供应链管理服务	0.00	47.60	1
海宁恒骐环保科技有限公司	浙江省海宁市	浙江省海宁市	科技推广和应用服务业	0.00	47.60	3
宁波盛懋贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.32	2

注：取得方式：1.投资设立.2.同一控制合并.3.非同一控制合并
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	109.63	136.32	180.84	148.97
资产总额 (亿元)	1047.53	1135.75	1275.84	1291.48
所有者权益 (亿元)	314.64	327.17	357.89	367.13
短期债务 (亿元)	383.62	459.54	515.87	562.85
长期债务 (亿元)	231.38	241.59	244.96	236.05
全部债务 (亿元)	615.00	701.13	760.82	798.90
营业总收入 (亿元)	869.49	925.85	1383.83	359.83
利润总额 (亿元)	44.06	40.74	38.76	10.37
EBITDA (亿元)	81.00	96.57	99.79	--
经营性净现金流 (亿元)	1.92	41.95	81.93	-22.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.03	12.00	17.08	--
存货周转次数 (次)	12.94	8.88	11.54	--
总资产周转次数 (次)	0.95	0.85	1.15	--
现金收入比 (%)	104.64	101.67	102.32	108.40
营业利润率 (%)	6.33	6.55	5.66	5.49
总资本收益率 (%)	6.44	6.38	5.91	--
净资产收益率 (%)	12.26	10.58	9.84	--
长期债务资本化比率 (%)	42.38	42.48	40.63	39.13
全部债务资本化比率 (%)	66.15	68.18	68.01	68.51
资产负债率 (%)	69.96	71.19	71.95	71.57
流动比率 (%)	73.81	71.94	76.19	76.39
速动比率 (%)	54.86	54.16	57.43	51.69
经营现金流动负债比 (%)	0.39	7.45	12.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.30	0.35	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.78	2.90	3.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.59	7.26	7.62	--

注: 1.公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计; 2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务, 将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务; 3.“--”表示数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.63	23.23	20.70	20.34
资产总额 (亿元)	228.99	250.49	249.65	237.66
所有者权益 (亿元)	68.64	68.78	72.05	70.97
短期债务 (亿元)	106.06	129.21	98.99	88.85
长期债务 (亿元)	52.83	33.49	44.93	47.95
全部债务 (亿元)	158.90	162.71	143.93	136.81
营业收入 (亿元)	44.35	51.33	80.75	21.08
利润总额 (亿元)	-0.28	-0.41	3.00	-1.06
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.05	3.97	14.77	5.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.48	4.15	7.07	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.21	0.32	--
现金收入比 (%)	73.46	81.82	84.35	100.95
营业利润率 (%)	1.18	1.21	5.38	0.55
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.71	0.86	4.45	--
长期债务资本化比率 (%)	43.49	32.75	38.41	40.32
全部债务资本化比率 (%)	69.83	70.29	66.64	65.84
资产负债率 (%)	70.03	72.54	71.14	70.14
流动比率 (%)	70.42	66.73	75.92	73.60
速动比率 (%)	70.42	66.73	75.07	73.57
经营现金流动负债比 (%)	0.98	2.68	11.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.18	0.21	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计; 2. 将其他流动负债计入短期债务; 3. "--" 表示数据不适用, "/" 表示数据未获取到, "*" 表示数据过大或者过小

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持