



CREDIT RATING REPORT

报告名称

浙江恒逸集团有限公司
主体与相关债项2022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
- 主体概况
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 公司本部偿债能力
- 评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00660

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”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”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



二〇二二年六月二十八日



评定等级

资信函

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+	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,291	1,276	1,140	1,053
所有者权益	367.13	357.89	327.17	319.53
总有息债务	798.52	760.81	705.29	617.00
营业收入	359.83	1,383.83	925.85	869.49
净利润	10.17	35.23	34.62	38.46
经营性净现金流	-22.63	81.93	41.95	2.13
毛利率	5.58	5.83	6.69	6.55
总资产报酬率	1.42	5.46	6.29	6.20
资产负债率	71.57	71.95	71.30	69.65
债务资本比率	68.50	68.01	68.31	65.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.99	2.90	2.84
经营性净现金流/总负债	-2.46	9.47	5.43	0.34

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 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。本报告 2020 年数据为追溯调整的 2021 年审计报告期初数。公司 2022 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: 王 洋
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。跟踪期内公司产业链抗风险能力提升, PTA 规模优势明显, 扣非净利润大幅增长, 经营性净现金流大幅提升; 但公司在建和拟建项目规模很大, 未来面临很大的资金支出压力, 需关注国际局势变动及行业环境变化时快速扩张带来的经营风险, 其他应收款对资金形成一定占用, 受限资产规模较大, 所持恒逸石化股份有限公司(以下简称“恒逸石化”, 股票代码“000703.SZ”)和浙商银行股份有限公司(以下简称“浙商银行”)股权质押比例较高, 资产流动性弱, 总有息债务规模继续增加, 短期偿债压力仍较大, 且本部债务负担较重, 所有者权益稳定性仍较弱, 对外担保存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 随着 PMB 石油化工项目运行, 打通公司炼化和化纤产业链, 公司产业链完整度得到进一步提高, 提高产业链抗风险能力;
- 2021 年, 随着公司参股企业 PTA 生产线投产, 公司参控股 PTA 产能大幅增长, 国内占有率仍较高, 规模优势明显;
- 2021 年, 受益于产品价格的上升, 公司营业收入和扣非净利润同比大幅增长;
- 2021 年, 公司经营性现金流仍为净流入且净流入规模同比大幅增加, 对债务及利息保障程度增强。

主要风险/挑战:

- 公司投资性现金流仍保持净流出, 在建和拟建项目总投资金额很大, 且境外投资规模很高, 公司将面临很大的资金支出压力, 需关注国际局势变动及行业环境变化时快速扩张带来的经营风险;

- 公司存货占比较高，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，对资金形成一定占用，受限资产规模较大，持有的恒逸石化及浙商银行股权质押比例较高，资产流动性弱；
- 2021 年以来，公司总有息债务规模继续扩大且占总负债比重仍很高，短期有息债务同比明显增加，公司仍面临较大的短期偿债压力，同时本部债务负担较重，盈利能力一般，本部期末现金及现金等价物余额较少；
- 公司未分配利润规模仍较大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性仍较弱；
- 公司对外担保规模大幅增长，被担保企业行业和区域集中度仍较高，存在一定或有风险。





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-2021-V. 4，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：财富创造能力（63%）	6.18
（一）产品与服务竞争力	6.93
（二）盈利能力	4.57
要素二：偿债来源与负债平衡（37%）	3.99
（一）债务状况	3.76
（二）偿债来源对债务的保障程度	4.09
调整项	-0.35
模型结果	AA+

调整项说明：或有负债下调 0.15，理由为截至 2022 年 3 月末，公司对外担保比率为 21.26%；财务政策下调 0.20，理由为公司收入和利润基本来源于上市公司，本部盈利一般，债务负担较重。

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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+	2021/06/28	崔爱巧、费颖	化工企业信用评级方法 (V.3.1)	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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的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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



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 ¹	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

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

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 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 5,180.00 万元人民币，注册地址浙江省杭州市萧山区；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仍为 84.74%，恒逸集团的控股股东及实际控制人均为邱建林。截至 2022 年 3 月末，公司直接持有恒逸石化 40.61% 的股权，仍为恒逸石化第一大股东。同期，公司直接及间接控股的子公司共 60 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 2022 年 4 月 20 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

¹ 2022 年 6 月，公司发布公告，将票面利率从 7.80% 下调至 7.00%，同时回售债券 4.99 亿元。



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。2021 年，公司有两笔关注类其他借贷交易，金额为 3.00 亿元，是作为保证人/反担保人，根据浙江萧山农村商业银行股份有限公司益农支行的说明，因浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）是其上级行浙江萧山农村商业银行股份有限公司十大股东之一，因此将荣盛控股贷款 3.00 亿元列为关注类。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

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但经济发展质量有望进一步提升。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；2021 年以来原油价格大幅上升，下游行业成本控制面临较大压力。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消



费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（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。

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。



原油价格受多方因素影响，具有很强的波动性，2021 年以来原油价格大幅上升，下游行业成本控制面临较大压力。

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。2021 年年初以来，原油价格波动上涨，2021 年 12 月 31 日，布伦特原油期货结算价和 WTI 原油现货价格分别为 77.78 美元/桶和 75.21 美元/桶，同比分别上涨 50.15% 和 55.01%，年初以来全球需求恢复下，OPEC+持续召开会议控制原油产量导致的供给相对偏紧，是 2021 年油价上涨的主要原因。2022 年以来，受国际局势动荡影响，油价继续大幅上升，2022 年 5 月 20 日，布伦特原油期货结算价和 WTI 原油现货价格分别为 112.55 美元/桶和 113.23 美元/桶，较 2022 年初增长 42.50% 和 48.83%。整体来看，2021 年以来，石油价格上涨较快，下游行业成本控制面临较大压力。

2021 年以来，随着 PTA 规划产能的逐步投产，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。

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。2021 年 PTA 市场产能扩张，国内已有共计 820 万吨的产能得到释放，淘汰 170 万吨旧装置，2021 年末我国 PTA 产能已超过 7,000 万吨，后续仍有部分产能计划在 2022 年释放，而下游需求增幅不及成本端，产能过剩的压力比较大。虽然有部分 PTA 装置停车数月，但无法抵消新产能带来的产量增幅，2021 年 PTA 产量也达到创新高的 5,000 万吨以上，同比增长 7.88%。

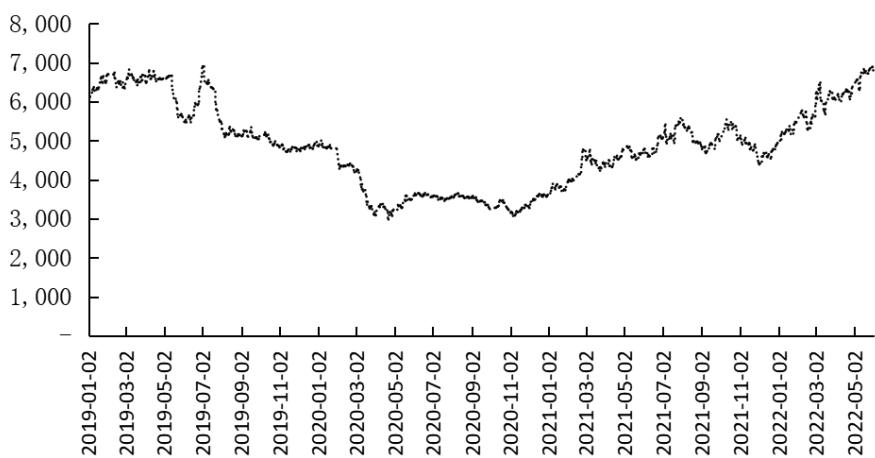


图 1 2019 年 1 月~2022 年 6 月我国 PTA 价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

价格方面，随着 2021 年以来国际原油价格走势持续走高，WTI 年度总体涨

幅和布伦特原油达 50%以上，原油价格导致 PX 等原材料价格上升，加之 PTA 下游纺织业整体出口需求上升，我国 PTA 价格持续走高。整体来看，原油价格整体居高不下，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。

2021 年以来，纺织服装行业国内需求低迷，出口规模进一步增长；随着全球纺织产业向东南亚转移，对东盟国家的出口有望进一步好转。

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，根据用途分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%。

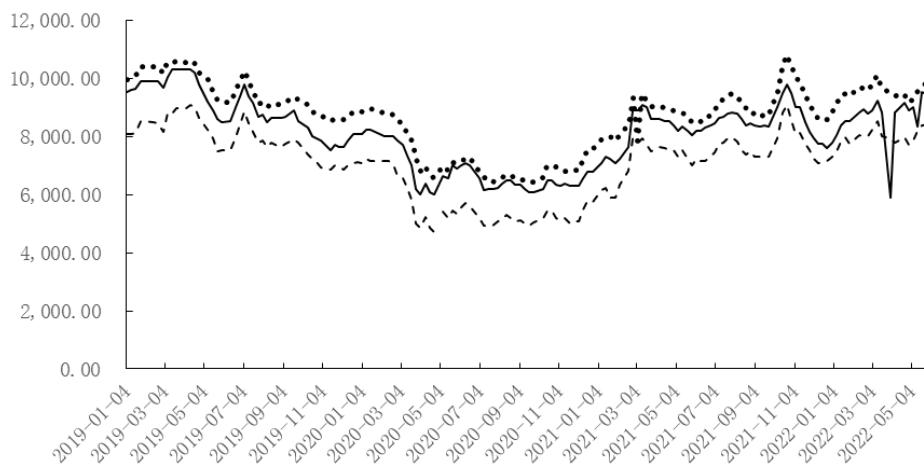


图 2 2019 年以来我国 DTY、FDY 与 POY 价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2021 年以来，全球疫情防控进入常态化。国内需求方面，下游织造及印染开机在经历 9~10 月份的能耗双控以及春节大减产放假后，负荷提升一直受限，且 4 月份后受国内多地疫情爆发的影响，运输受阻，下游负荷下滑明显，且下游面临资金及新订单不足压力，开工积极性不佳，国内需求表现欠佳；外部需求方面，2021 年我国涤纶长丝出口量 305.1 万吨，同比上升 11.2%，2022 年一季度涤纶长丝出口量在 78 万吨，同比下滑 13.50%，同比跌幅较为明显，出口受阻主要是因为国内疫情影响下，国内及港口运输受阻，订单量及发货量均受影响，结合目前全球纺织产业的转移，随着东南亚国家纺服行业的发展、国内疫情防控放



缓后，中国作为涤纶长丝最大产销国，对东盟国家的出口有望出现好转。

财富创造能力

2021，受益于产品价格的上升，公司营业收入和毛利润同比均大幅增长，因原油价格上涨以及供需变动等，毛利率同比小幅下降。

公司仍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。2021 年，受益于产品价格的上升，公司营业收入同比增长 49.47%，毛利润同比增长 30.40%，因原油价格上涨以及供需变动等，毛利率同比减少 0.85 个百分点。

分板块看，炼化业务方面，2021 年，公司成品油业务收入和毛利润分别同比增长 66.56% 和 53.68%，毛利率同比小幅下降，化工品收入和毛利润同比增长 6.23% 和 12.39%，毛利率增长 1.24 个百分点。化纤业务方面，2021 年，PTA 业务收入同比大幅增长，毛利润同比减少 43.79%，毛利率减少 6.40 个百分点，但因煤炭、醋酸等辅料价格大幅上涨以及国内 PTA 产能释放等原因，PTA 毛利润和毛利率同比均大幅下降。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，随着产能的释放，2021 年 PIA 业务收入和毛利润同比大幅增长，毛利率同比小幅下降。同期，PET 业务收入同比增长 84.31%，毛利润同比增长 21.56%，主要是系原油价格全年上涨，产品价格回升，毛利率同比减少 4.31 个百分点，主要是 2021 年四季度限产限电政策影响，聚酯下游被动减产降负所致；DTY 和 PA6 收入、毛利润和毛利率同比均大幅上升，主要是下游需求旺盛，价格上升所致。2021 年贸易收入同比增长 27.55%，毛利润同比下降 49.29%，毛利率同比减少 1.12 个百分点，主要是主营业务相关原材料及产品价格上涨所致。公司其他板块主要为围绕主业开展的仓储及物流，规模较小。

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 11.85%，毛利润同比下降 23.03%，毛利率同比下降 2.53 个百分点。其中炼化业务中的成品油和化工品收入和毛利润同比均大幅上升，成品油毛利率同比大幅增长 9.20 个百分点，主要是系东南亚海外防疫放开刺激需求改善，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，同时产能释放速度滞后于需求复苏速度，成品油供给短缺，裂解价差扩大；化工品毛利率同比下降 10.97 个百

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。



分点，主要是原油价格大幅上升所致。同期，公司 PTA 收入同比增长 80.31%，毛利润和毛利率同比大幅下降，主要系春节传统淡季，PTA 检修降负；PET 和 DTY 收入同比小幅增长，毛利润和毛利率均大幅下降，主要是受春节传统淡季及国际油价上涨影响；贸易业务收入、毛利润和毛利率同比均下降，主要是原油价格快速上涨，相关产品价格持续上涨所致。

表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	359.83	100.00	1,383.83	100.00	925.85	100.00	869.49	100.00
PTA	16.65	4.63	63.89	4.62	47.60	5.14	114.79	13.20
PIA	1.27	0.35	10.71	0.77	2.85	0.31	-	-
PET	83.71	23.27	397.65	28.74	215.75	23.30	332.66	38.26
DTY	11.81	3.28	53.63	3.88	33.59	3.63	41.73	4.80
PA6	11.65	3.24	57.00	4.12	39.20	4.23	27.42	3.15
成品油	84.53	23.49	240.82	17.40	144.59	15.62	22.08	2.54
化工品	17.16	4.77	45.53	3.29	42.86	4.63	3.36	0.39
贸易	130.99	36.40	501.12	36.21	392.89	42.44	321.31	36.95
其他 ⁴	2.03	0.56	13.48	0.97	6.52	0.70	6.15	0.71
毛利润	20.07	100.00	80.73	100.00	61.91	100.00	56.95	100.00
PTA	0.57	2.81	2.94	3.65	5.24	8.46	9.98	17.53
PIA	0.30	1.49	2.67	3.31	0.74	1.20	-	-
PET	4.59	22.84	33.23	41.16	27.33	44.15	29.31	51.48
DTY	1.16	5.76	8.36	10.36	3.74	6.05	4.63	8.14
PA6	1.43	7.12	3.01	3.73	1.56	2.52	0.79	1.38
成品油	12.44	61.95	8.70	10.78	5.66	9.14	6.76	11.87
化工品	2.11	10.52	10.28	12.73	9.15	14.77	0.66	1.16
贸易	-2.76	-13.77	3.71	4.59	7.31	11.81	3.47	6.09
其他	0.25	1.27	7.82	9.69	1.17	1.90	1.34	2.36
毛利率	5.58		5.83		6.69		6.55	
PTA	3.39		4.61		11.00		8.69	
PIA	23.48		24.96		26.04		-	
PET	5.48		8.36		12.67		8.81	
DTY	9.79		15.59		11.14		11.1	
PA6	12.27		5.28		3.99		2.86	
成品油	14.71		3.61		3.92		30.61	
化工品	12.30		22.58		21.34		19.74	
贸易	-2.11		0.74		1.86		1.08	
其他	12.54		58.02		18.01		21.87	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 其他业务包括仓储和物流。



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，公司产业链得到进一步完善，提高产业链抗风险能力，同时也可一定程度降低公司生产成本；2021 年，公司境内外收入同比均大幅上升。

从公司营业收入地区分布看，随着公司文莱 PMB 石油化工项目运营以及产品价格的上升，2021 年，公司国内和境外收入同比均大幅增加。

表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入地区分布（单位：亿元）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
境内	243.36	1,050.84	678.47	730.13
境外	116.46	332.99	247.38	139.37
合计	359.83	1,383.83	925.85	869.49

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，2021 年收入和利润总额同比均大幅增长。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月恒逸实业主要经营实体财务指标（单位：亿元、%）

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	2022 年 1~3 月	406.78	76.65	119.57	9.46
	2021 年	405.35	79.05	359.48	12.52
	2020 年（亿美元）	53.79	78.95	32.59	0.60
	2019 年（亿美元）	52.17	78.59	4.47	1.23

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，文莱 PMB 石油化工项目（一期）生产运行稳定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，提高产业链抗风险能力。

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。

（一）石化化纤板块

1、PTA 和 PIA

2021 年，随着公司参股企业 PTA 生产线投产，公司参控股 PTA 产能大幅增长，国内占有率仍较高，规模优势明显；PTA 产品和 PIA 产品价格增长较多；2021 年及 2022 年 1~3 月，公司 PTA 和 PIA 产能利用率均下降。

公司 PTA 生产实体为恒逸石化位于宁波的子公司逸盛石化、参股公司逸盛大化石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）、参股公司海南逸盛石化有限公司（以



下简称“海南逸盛”）和参股公司浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）⁵四家企业。根据恒逸石化 2021 年年度报告，2021 年，逸盛新材料 1# 线 300 万吨 PTA 正式投产，2# 线 300 万吨 PTA 于 2022 年 1 月正式投产，截至 2022 年 3 月末，公司参控股公司合计拥有 PTA 产能 1,900 万吨，占全国有效产能的 28.95%⁶，国内占有率较高，规模优势明显。

表5 2019~2021 年及 2022 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		2021 年		2020 年		2019 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
PTA（逸盛石化）	500	82.07	500	451.19	500	485.02	540	503.38
PTA（逸盛大化）	600	134.00	600	570.00	600	553.00	600	554.61
PTA（海南逸盛）	200	58.00	200	215.00	200	237.00	210	226.95
PTA（逸盛新材料）	600	116.00	300	140.00	—	—	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司控股 PTA 产能不变，产能利用率有所下降，其中 2022 年一季度，因春节性低需求、PTA 检修降负，开工率不高，产能利用率下降较多。公司控股 PTA 产销率仍保持在较高水平，销售价格随着石油价格的上升而增长较多。

表6 2019~2021 年及 2022 年1~3 月公司控股 PTA 产销情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产能（万吨/年）	500	500	500	540
产量（万吨）	82.07	451.19	485.02	503.38
销量（万吨）	82.15	450.39	484.32	503.64
产能利用率 ⁸ （%）	65.66	90.24	97.00	93.22
产销率（%）	100.10	99.82	99.86	100.05
销售均价（元/吨）	4,613.27	3,987.23	3,336.06	5,016.02

数据来源：根据公司提供资料整理

逸盛石化实施“PTA 装置产品转型升级技术改造项目”，2020 年 PTA 部分产能转成年产 30 万吨/年 PIA。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司 PIA 产能利用率继续下降，其中 2021 年主要系双碳政策影响，下游开工率受限，负荷下降，2022 年一季度下降原因是春节性传统淡季、检修降负；PIA 销售价格分别为 6,834.02 元/吨和 7,983.54 元/吨，同比增长较多。

⁵ 2021 年 7 月，公司将持有的浙江逸盛新材料有限公司 1% 的股权转让给宁波中金石化有限公司，股权转让后公司对浙江逸盛新材料有限公司的持股比例下降至 49%，至此浙江逸盛新材料有限公司成为公司的联营企业。

⁶ 数据来源：化纤信息网（www.ccf.com.cn）。

⁷ 2022 年一季度产能已经年化，下同。

⁸ 2022 年一季度产能利用率经年化处理，下同。

**表7 2020~2021年及2022年1~3月公司控股PIA产销情况(单位:万吨、元/吨)**

项目	2022年1~3月	2021年	2020年
产能(万吨/年)	30	30	30
产量	1.07	13.56	8.67
销量	1.60	15.67	5.51
产能利用率(%)	14.27	45.20	69.40
产销率(%)	149.53	115.56	63.55
销售均价	7,983.54	6,834.02	5,222.29

数据来源:根据公司提供资料整理

二甲苯(PX)为生产PTA所需原料,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”)和浙江石油化工有限公司(以下简称“浙江石化”)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。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。

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。

表8 2019~2021年及2022年1~3月公司采购PX原材料情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
采购量	55.85	298.91	317.03 ⁹	343.55
采购均价	6,514.13	5,530.28	4,025.74	6,351.58

数据来源:根据公司提供资料整理

2021年,公司PX采购量同比下降7.72%;因原油价格上升,导致PX采购均价同比增长较多。2022年1~3月,PX采购量同比有所下降,主要系下游PTA工厂检修降负。

2、聚酯PET及DTY

2021年,公司PET及DTY产能和产量均继续提升,且产销率保持在较高水平,因原油价格大幅上升,销售均价同比均大幅增长,但毛利率大幅下降。

公司生产与销售的PET相关产品包括涤纶预取向丝(POY)、涤纶全牵伸丝(FDY)、涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等,其中POY及切片部分由下游子

⁹ 2020年以来含文莱PMB项目内部供应量。



公司采购使用，其余产品对外销售。

2021 年，因子公司福建逸锦化纤有限公司化纤有限公司改扩建完成，产能增长 25 万吨/年达到 55 万吨/年，子公司海宁恒逸新材料有限公司(以下简称“海宁恒逸新材料”)一期剩余 25 万吨/年和二期投产 20 万吨/年，产能增至 120 万吨/年，截至 2022 年 3 月末，公司 PET 年产能为 710 万吨。2021 年，公司 PET 产能和产量均继续提升，产能利用率和产销率仍保持较高水平，2022 年开工率较低。销售价格方面，因石油价格上升，PET 价格大幅增长，但毛利率大幅下降。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司控股 PET 产销情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产能 (万吨/年)	710	710	640	540
产量	159.01	661.94	595.57	516.93
销量	135.87	679.82	552.74	513.83
销售均价	6,595.96	6,236.39	4,900.59	7,602.84
产能利用率 (%)	89.58	93.23	93.06	95.73
产销率 (%)	85.45	102.70	92.81	99.40

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 MEG¹⁰。其中，受益于产业链纵向一体化优势，PTA 主要向子公司恒逸石化及参股公司逸盛新材料、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。2021 年，公司 MEG 采购量随着 PET 增长同比略有增加，采购均价同比增长较多。2022 年 1~3 月，MEG 采购量和采购价格同比均小幅增长。

表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司采购 MEG 原材料情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
采购量	56.74	218.68	214.88	205.37
采购均价	4,507.11	4,530.08	3,346.81	4,012.73

数据来源：根据公司提供资料整理

随着海宁恒逸新材料二期部分投产，公司 DTY 产能增加 6.5 万吨/年，截至 2022 年 3 月公司 DTY 年产能 66.50 万吨。2021 年，公司 DTY 产能和产量继续提升，产能利用率和产销率仍均保持在较高水平；2022 年 1~3 月，DTY 产能利用率有所下降，原因主要系国内疫情影响，物流受阻，产销率同比变动不大。2021 年以来，受原油价格大幅上升影响，DTY 销售均价大幅上升。

¹⁰ 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 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司 DTY 产销情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产能（万吨/年）	66.50	66.50	60.00	50.00
产量	14.43	61.44	54.69	45.78
销量	13.30	60.87	52.86	45.46
销售均价	8,883.80	8,809.89	6,629.17	8,454.22
产能利用率（%）	86.80	92.39	91.16	91.56
产销率（%）	92.13	99.08	96.64	99.30

数据来源：根据公司提供资料整理

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

2021 年，公司锦纶 PA 产能利用率变动不大，产销率保持在很高水平，PA6 产品价格同比大幅上升。

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¹¹（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。2021 年，公司锦纶业务产销量同比变动不大，产能利用率小幅下降，产销率保持在很高水平。2022 年 1~3 月，锦纶业务产能利用率继续提高，产销率同比有所下降。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司控股 PA6 产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产能（万吨/年）	46.50	46.50	46.50	46.50
产量	10.17	39.79	40.75	29.94
销量	8.61	40.29	39.63	28.72
销售均价	13,530.52	14,148.87	9,889.82	11,474.15
产能利用率（%）	87.50	85.57	87.64	79.66
产销率（%）	84.68	101.25	97.25	95.90

数据来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 公司直接持有恒逸锦纶 56% 的股权，持有杭州逸宸 65% 的股权。



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，但因石油价格上升，原材料价格大幅增长。

表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司采购 CPL 原材料情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
采购量	8.95	39.75	39.72	29.84
采购均价	12,290.32	12,154.55	8,653.46	10,792.58

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。2021 年及 2022 年一季度，PA6 产品价格同比均大幅上升。

(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；2021 年以来，文莱 PMB 石油化工项目全年满负荷运营，公司计划建设恒逸文莱炼化二期项目，总投资规模很高，面临很大的资金支出压力，且建设周期较长，需关注国际局势变动及行业环境变化时快速扩张带来的经营风险。

公司炼化板块生产实体为恒逸实业，运营文莱 PMB 项目，公司持股 70%，文莱政府持股 30%。截至 2022 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。

公司炼化业务是 2019 年 11 月份 PMB 石油化工项目全面投产后新增的业务板块，炼厂采用“宜烃则烃，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，2021 年，公司炼化业务产能利用率和产销率处于很高水平。



表14 2019~2021年及2022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	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
成品油	产能(万吨/年)	565	565	565	565
	产量	152.57	587.18	592.24	55.88
	销量	148.37	589.78	583.81	50.13
	销售均价(元/吨)	5,697.30	4,083.13	2,476.61	4,081.71
	产销率	97.25	100.44	98.58	89.70
苯	产能(万吨/年)	50	50	50	50
	产量	12.45	51.02	37.04	1.55
	销量	12.11	51.75	34.93	0.99
	销售均价(元/吨)	7,061.03	5,988.94	3,296.44	4,142.92
	产销率	97.24	101.44	94.30	63.62
PX	产能(万吨/年)	150	150	150	150
	产量	35.01	145.10	131.29	11.30
	销量	35.49	143.63	130.52	8.09
	销售均价(元/吨)	6,691.45	5,623.10	3,892.86	5,513.60
	产销率	101.38	98.99	99.41	71.57
合计	产能(万吨/年)	800	800	800	800
	产量	204.85	795.55	818.82	77.37
	销量	200.62	801.15	802.98	67.81
	产能利用率 ¹²	102.43	99.44	102.00	116.05
	产销率	97.93	100.70	98.07	87.65

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2021 年及 2022 年一季度，公司前五名原油供应商采购原油的金额为 140.55 亿元和 40.63 亿元，占该业务总采购量的比例为 49.85% 和 40.29%，供应商集中度有所下降。产品销售方面，PMB 石油化工项目的产成品中，PX 直接由恒逸文莱销售给境内参控股 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。成品油包括汽油、柴油和航空煤油等通过恒逸实业国际（新加坡）对外销售，成品油主要面向文莱国内、其他东南亚国家及澳大利亚等地出售，公司向文莱当地企业销售通常直接签订销售合同，结算模式为信用证；公司向东南亚其他国家及澳大利亚销售主要通过新加坡大宗商品交易市场出售，参照新加坡普氏价格为基础（Platts），协商定价，与客户直接订立

¹² 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。



销售合同，结算模式为信用证。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。因原油价格大幅上升，恒逸实业收入和利润总额同比均大幅上升。

公司未来计划投资建设恒逸文莱炼化二期项目，投资 136.54 亿美元¹³，已获得文莱政府的初步审批函，尚需中国国家相关部门批准，未来投资金额很大，公司将面临很大的资金支出压力。

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；2021 年，公司增加贸易量，贸易收入大幅增加，但毛利润和毛利率因产品价格变动而下降。

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，开展 PX、MEG 等原料和 PTA、PET 等产品贸易。

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。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。

2021 年及 2022 年 1~3 月，贸易的营业收入分别 501.12 亿元和 130.99 亿元。其中 2021 年贸易额同比增长较多，主要系原料价格和产品价格上涨，另外原料价格波动，利用贸易对冲风险，相应增加了贸易量，收入大幅上升，但因价格波动，毛利润和毛利率下降。2022 年一季度，因国际局势紧张，原油价格继续快速上涨，相关产品价格继续上升，公司部分贸易以月度平均价格销售固定数量的相关产品，因此毛利润和毛利率下降。

¹³ 数据来源于 2021 年审计报告附注。

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。



偿债来源与负债平衡

2021 年，扣非净利润同比大幅上升，公司归属于母公司的净利润占比仍较低；经营性净现金流同比大幅增加，对债务和利息的保障程度增强；融资渠道较为多元；受限资产规模较大，资产流动性弱；债务负担较重，短期债务压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入规模同比大幅上升，毛利率同比小幅下降，扣非净利润同比大幅上升，归属于母公司的净利润占比仍较低；2022 年一季度，公司利润水平大幅下降。

2021 年，因原油价格上涨，公司主营业务产品价格同步上涨，使得营业收入同比大幅上升，但综合毛利率同比下降 0.85 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增加 2.42 亿元，期间费用率同比下降 1.61 个百分点，其中销售费用和管理费用同比小幅增长，研发费用同比增长 3.35 亿元，主要是公司加大研发投入所致；财务费用同比小幅下降，主要是汇兑损失减少所致。2021 年，公司减值损失同比有所增加，主要是计提存货跌价准备及其他应收款坏账损失准备；公允价值变动收益为负值，为金融资产变动的损失；投资收益同比大幅下降，主要是对大连逸盛投资有限公司投资收益为负值以及对海南逸盛投资收益大幅下降所致；其他收益同比小幅减少，为各政府补助和税费返还；营业外收入主要为政府补助，营业外支出主要为对外捐赠，金额均较小。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比变动均不大，扣非净利润由 2020 年的 4.32 亿元大幅增长至 20.60 亿元，非经常性损益对公司利润影响较大，总资产报酬率和净资产收益率同比均小幅下降，此外，少数股东损益占比仍较高，归属于母公司所有者净利润同比小幅增长。

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 11.85%，毛利率同比下降 2.53 个百分点，主要是国际油价上涨所致；期间费用率同比小幅下降，其中销售费用下降较多，管理费用和研发费用同比均小幅下降，财务费用因利息支出规模扩大而同比有所增长；因计提存货跌价，减值损失同比小幅增加；因外汇及商品套期保值公允价值变动，公允价值变动损失同比有所增加；投资收益同比小幅增长，其他收益同比增长较多，主要是政府补助。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别同比下降 39.86%、40.46% 和 35.48%，其中归属于母公司的净利润下降幅度大于少数股东损益，总资产报酬率同比小幅增长 0.83 个百分点，净资产收益率同比下降 1.83 个百分点，盈利能力有所减弱。



表 15 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	359.83	1,383.83	925.85	869.49
营业成本	339.75	1,303.10	863.94	812.55
毛利率	5.58	5.83	6.69	6.55
期间费用/营业收入	3.71	3.78	5.38	4.44
销售费用	0.52	2.35	2.25	4.58
管理费用	2.72	12.11	11.57	7.56
研发费用	1.86	6.93	3.58	4.98
财务费用	8.27	30.89	32.46	21.50
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.80	-1.53	-0.18	-0.61
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.00	-0.45	-0.18	-0.38
公允价值变动收益	-0.74	-0.81	1.76	-0.59
投资收益	4.48	11.95	24.78	18.82
其他收益	1.07	3.51	3.90	5.08
营业利润	10.40	38.61	40.85	44.94
营业外收入	0.05	0.52	0.21	0.12
营业外支出	0.08	0.38	0.32	1.15
利润总额	10.37	38.76	40.74	43.91
净利润	10.17	35.23	34.62	38.46
归属于母公司所有者净利润	2.62	11.45	10.49	13.55
少数股东损益	7.55	23.78	24.13	24.91
总资产报酬率	1.42	5.46	6.29	6.20
净资产收益率	2.77	9.84	10.58	12.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流仍为净流入且流入规模同比大幅增加，对债务及利息保障程度增强；投资性现金流仍保持净流出，在建和拟建项目总投资金额很大，公司将面临很大的资金支出压力。

2021 年，公司经营性净现金流同比继续大幅增长，对债务及利息保障程度增强，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，四季度提前储备营运资金，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，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，共同作用下实现经营性现金流入同比大幅增加。同期，公司投资性现金流仍保持净流出但净流出规模同比有所下降，主要系海宁恒逸新材料项目投产后大额投资支出减少所致。

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流同比转为大幅净流出，主要是油价上涨带动原料及产品价格上涨，叠加春节假期影响，存货增加所致；投资性现金流仍保持净流出，但净流出规模同比大幅减少，主要新建项目投资减少所致。



表 16 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	-22.63	81.93	41.95	2.13
投资性净现金流（亿元）	-10.87	-66.93	-77.07	-133.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.67	2.47	1.26	0.07
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.34	13.28	7.90	0.51
经营性净现金流/总负债（%）	-2.46	9.47	5.43	0.34

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建工程为宿迁逸达二期年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目，建设期 3 年，总投资 38.50 亿元，自筹比例 30%，截至 2022 年 3 月末已投入 7.37 亿元。此外，恒逸石化未来计划投资建设文莱炼化二期项目，总投资 136.54 亿美元，项目已获得文莱政府的初步审批函，尚需中国国家相关部门批；广西己锦项目（一期）总投资 105.47 亿元，建设期 3 年，银团贷款正在组建。整体来看，公司在建和拟建项目未来投资金额很大，未来将面临很大的资金支出压力。

3、债务收入

2021 年以来，公司筹资性现金净流入规模同比显著下滑；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，债务偿还对债务收入依赖仍较大。

2021 年，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，主要是偿还债务所支付的现金同比增加所致。2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流同比转为净流出，主要是支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。

表 17 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	214.21	574.95	527.27	475.86
借款所收到的现金	198.89	549.75	476.49	403.31
发行债券收到的现金	15.33	23.28	20.93	19.29
筹资性现金流出	219.39	559.36	465.71	361.75
偿还债务所支付的现金	194.06	495.05	400.78	285.76
筹资性净现金流	-5.18	15.59	61.56	114.10

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。截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额合计 882.58 亿元，尚未使用授信余额 223.20 亿元，2021 年 3 月末授信总额为 821.72 亿元，尚未使用授信余额 246.14 亿元，总授信额度



有所上升，剩余受限额度有所下降。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，公司债券发行成本仍偏高，2021 年以来发行债券的利率在 6.20%~7.50%。目前，公司整体债务偿还较为依赖金融机构借新偿旧，债务偿还对债务收入依赖仍较大。

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，2021 年末计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 3.51 亿元和 0.21 亿元，对公司利润形成一定补充。

5、可变现资产

2021 年以来，公司资产规模同比继续增长，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较高，资产流动性弱。

2021 年末，公司资产规模同比增长较多，仍以非流动资产为主。2022 年 3 月末，公司总资产较 2021 年末小幅增长，非流动资产占比小幅下降，但仍较高。

表 18 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	523.39	40.53	510.39	40.00	405.29	35.55	372.31	35.37
货币资金	124.21	9.62	155.78	12.21	113.22	9.93	86.62	8.23
应收账款	78.36	6.07	78.27	6.13	52.00	4.56	64.27	6.11
预付款项	40.16	3.11	36.76	2.88	14.56	1.28	16.70	1.59
其他应收款	59.46	4.60	67.99	5.33	63.96	5.61	58.54	5.56
存货	169.28	13.11	125.66	9.85	100.13	8.78	94.37	8.97
其他流动资产	25.44	1.97	19.70	1.54	30.03	2.63	24.66	2.34
非流动资产合计	768.09	59.47	765.45	60.00	734.71	64.45	680.33	64.63
长期股权投资	161.61	12.51	158.21	12.40	135.60	11.89	128.02	12.16
固定资产	461.78	35.76	467.82	36.67	423.08	37.11	395.50	37.57
在建工程	41.54	3.22	40.22	3.15	78.28	6.87	37.02	3.52
资产总计	1,291.48	100.00	1,275.84	100.00	1,140.00	100.00	1,052.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2021 年末，公司货币资金同比大幅增加，其中期末恒逸石化货币资金为 110.97 亿元，期末受限货币资金 49.65 亿元，同比增加较多，主要为保证金；应收账款同比增长 50.53%，主要是业务规模扩大所致，其中账龄 1 年以内的应收账款账面余额占比为 99.88%，累计计提坏账准备 0.09 亿元，前五大欠款账面余额合计占比为 48.04%。

**表 19 截至 2021 年末公司应收账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
MACQUARIE GROUP	非关联方	21.02	26.83
杭州惠丰化纤有限公司	非关联方	5.77	7.36
杭州万永实业投资有限公司	股东	4.37	5.58
PTT international trading Pte Ltd	非关联方	3.34	4.26
Sahara Energy International Pte. Lt	非关联方	3.15	4.02
合计	-	37.65	48.04

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司预付款项和存货同比均大幅增长，主要是原材料价格上涨所致，存货期末计提跌价准备 1.40 亿元，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；其他应收款同比变动不大，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，1 年以内其他应收账款占比达 74.74%，累计计提坏账准备 1.62 亿元，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，对资金形成一定占用。

表 20 截至 2021 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	账龄	余额	占比
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	关联方	1 年以内	27.32	41.29
职工持股	非关联方	1 年以内	10.95	16.54
应收股利	非关联方	1 年以内	3.45	5.21
大连逸盛元置业有限公司	非关联方	1 年以内	2.33	3.52
杭州信恒投资合伙企(有限合伙)	关联方	1 年以内	1.79	2.71
合计	-	-	45.83	69.26

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，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，同比大幅减少，主要为留抵进项税、理财产品、被套期项目减少所致。

2022 年 3 月末，公司流动资产较 2021 年末增长 2.55%，其中货币资金较 2021 年末下降较多，存货较 2021 年末增长 34.71%，主要是油价上涨带动原料及产成品价格上涨，且聚酯库存量增加，存货价值增加；其他流动资产较 2021 年末增长较多，主要是增值税留抵进项税增加所致。流动资产其他主要科目较 2021 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。2021 年末，公司固定资产同比增长 10.57%，主要系海宁恒逸新材料项目二期部分投

¹⁵ 利率为一年期银行贷款利率上浮 30BP 左右。



产转固所致，期末固定资产累计计提折旧合计 156.32 亿元，相应在建工程同比大幅下降；长期股权投资主要为对联营企业和合营企业的投资，同比有所增长，主要是购入海南逸盛 7.5% 的股权以及对逸盛新材料追加投资所致。

2022 年 3 月末，公司非流动资产较 2021 年末变动很小且各主要科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 31.19 天和 16.94 天，周转率同比均有所上升。2021 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数同比均有所增加，存货周转率和应收账款周转率均有所下降。

表 21 截至 2022 末 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限部分	受限原因
货币资金	56.70	保证金，司法冻结
存货	26.39	MBL 库存融资
应收票据	6.68	质押开立承兑汇票
固定资产	314.96	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	7.03	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	117.15	抵押借款
在建工程	18.86	抵押借款
合计	547.78	-

资料来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，2021 年末，公司受限资产合计 422.25 亿元，同比增加 57.25 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 33.31% 和 118.04%；截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 547.78 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 42.42% 和 149.21%，受限资产规模仍较大，占净资产的比重很高，资产流动性弱。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，将其合计持有的全部浙商银行 12.43 亿股股票及恒逸石化 6.70 亿股股票作为增信担保全部质押给项目银团；根据恒逸石化 2022 年第一季度报告数据，截至 2022 年 3 月末，公司累计质押恒逸石化股份数量为 955,034,523 股，占恒逸石化股份数的 26.05%，占所持恒逸石化股份数的 64.14%，质押比率仍较高。

（二）债务及资本结构

2021 年以来，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率仍较高，债务负担较重。

2021 年末，公司总负债同比增加 105.12 亿元，仍以流动负债为主；2022 年 3 月末，公司总负债较 2021 年末增长 9.89%，流动负债占比继续上升。2021 年以来，资产负债率仍在 70% 以上，债务负担仍较重。



表 22 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	398.08	43.07	362.24	39.46	286.23	35.21	246.31	33.60
应付账款	89.05	9.63	115.41	12.57	67.92	8.36	97.30	13.27
一年内到期的非流动负债	65.05	7.04	66.60	7.25	69.56	8.56	36.44	4.97
其他流动负债	65.45	7.08	58.59	6.38	81.42	10.02	63.18	8.62
流动负债合计	685.12	74.12	669.86	72.97	563.70	69.35	498.37	67.98
长期借款	156.52	16.93	160.01	17.43	166.55	20.49	131.93	18.00
应付债券	63.43	6.86	71.06	7.74	68.71	8.45	89.73	12.24
长期应付款	12.37	1.34	10.09	1.10	6.34	0.78	9.72	1.33
非流动负债合计	239.23	25.88	248.09	27.03	249.12	30.65	234.75	32.02
负债总额	924.35	100.00	917.95	100.00	812.83	100.00	733.12	100.00
短期有息债务	562.47	60.85	515.85	56.20	459.75	56.56	385.62	52.60
长期有息债务	236.05	25.54	244.96	26.69	245.54	30.21	231.38	31.56
总有息债务	798.52	86.39	760.81	82.88	705.29	86.77	617.00	84.16
资产负债率	71.57	-	71.95	-	71.30	-	69.65	-
债务资本比率	68.50	-	68.01	-	68.31	-	65.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2021 年末，公司短期借款同比增长 26.55%，主要系原料价格上涨，营运资金需求增加，融资规模扩大，借款类型仍以保证借款及质押借款为主；应付账款同比大幅增长 69.93%，主要是原材料价格上涨所致；一年内到期的非流动负债同比变动很小，期末一年内到期的应付债券减少至 20.81 亿元、一年内到期的长期借款同比增加至 19.89 亿元；其他流动负债同比下降 28.04%，主要是短期应付债券同比减少 20.92 亿元所致。

2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末变动很小，其中应付账款较 2021 年末下降 22.84%，应付票据规模因主要系结算方式调整而有所上升；流动负债其他主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款同比小幅减少，主要系重分类至一年内到期的长期借款，借款类型仍以抵押借款及保证借款为主；应付债券同比小幅上升，长期应付款主要为融资租赁款，较 2021 年末小幅增长。2022 年 3 月末，公司应付债券因转入至一年内到期的应付债券而有所下降，长期应付款较 2021 年末增长较多，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 2021 年末均变化不大。



2021 年以来，公司总有息债务规模继续扩大，占总负债比重仍很高，短期有息债务同比明显增加，公司仍面临较大的短期偿债压力；公司 2022 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。

2021 年以来，公司总有息债务规模继续上升，占总负债比重仍很高，且仍以短期有息债务为主。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，长期有息债务较为分散。债券兑付方面，公司 2022 年到期债券主要集中在第四季度，存续债券到期本金合计约 38.00 亿元，存在一定债券集中兑付压力。

表 23 截至 2022 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	562.47	76.12	54.62	17.85	39.49	47.98	798.52
占比	70.44	9.53	6.84	2.24	4.94	6.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模大幅增长，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，存在一定或有风险。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保额度为 78.05 亿元，规模较大，较 2021 年 3 月末增长大幅增长 35.38 亿元，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 21.26%，其中对关联方担保金额合计 65.41 亿元，对荣盛控股、浙江东南网架集团有限公司、浙江城建集团股份有限公司等企业担保余额合计 12.64 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，公司对外担保存在一定的或有风险。

表 24 2021 年公司部分被担保企业¹⁶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	净利润
浙江荣盛控股集团有限公司	3,645.40	72.78	1,825.16	236.43
兴惠化纤集团有限公司	78.10	36.57	45.05	3.02
浙江东南网架集团有限公司	207.98	66.42	182.42	5.66
浙江城建集团股份有限公司	59.16	37.82	50.37	2.17
杭州际红贸易有限公司	3.01	55.96	12.70	0.13

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年以来，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较高，所有者权益稳定性仍较弱。

2021 年及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 357.89 亿元和 367.13 亿元，规模继续上升，其中股本同比无变化；资本公积继续下降，主要是恒逸石化

¹⁶ 公司未提供杭州晨昊纺织整理有限公司和杭州聚唯食品有限公司财务数据。



回购股份所致；未分配利润分别为 100.13 亿元和 102.47 亿元，主要由于公司利润转入，规模仍较大；归属于母公司所有者权益有所增加，少数股东权益占所有者权益比重为 63.11% 和 63.57%，主要为公司对恒逸石化持股比例较低所致，所有者权益稳定性仍较弱。

公司盈利对利息保障能力同比变化不大；经营性现金流公司对债务及利息的保障能力增强，融资渠道通畅；但公司债务负担较重，受限资产规模较大，资产流动性弱。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.99 倍，同比变化不大。

2021 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增强；公司融资渠道丰富，银行授信总额继续提高，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。

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。2021 年末公司流动比率和速动比率分别为 0.76 倍和 0.57 倍，流动资产无法对流动负债进行覆盖；有息债务规模大，资产负债率和债务资本比率仍较高，债务负担较重。此外公司受限资产规模仍较大，资产流动性弱。

公司本部偿债能力

2021 年末，公司本部资产规模变化很小，仍以非流动资产为主，债务负担较重，偿债能力弱，且盈利能力一般，期末可用现金及现金等价物较少。

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。2021 年末，公司本部总资产 249.65 亿元，同比变化很小，流动资产和非流动资产规模分别为 100.72 亿元和 148.93 亿元，仍以非流动资产为主，主要由货币资金、其他应收款和预付账款构成。2021 年末，公司本部货币资金为 10.06 亿元，同比变化不大，仍主要由货币资金；其他应收款 54.27 亿元，账龄在 1 年以内占比为 69.32%；预付款项同比小幅下降。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。2022 年 3 月末，公司本部资产较 2021 年末小幅下降，资产构成变化不大。

2021 年末，公司总负债 177.59 亿元，同比小幅下降，以流动负债为主，流动负债占比为 81.54%。本部流动负债为 132.66 亿元，主要由其他流动负债（主要为短期应付债券等）53.45 亿元、一年内到期的非流动负债 20.30 亿元、短期借款 10.71 亿元、合同负债 18.53 亿元等构成，其中短期借款同比大幅下降，合同负债同比大幅减少。非流动负债主要为应付债券，同比增长 11.44 亿元。公司本部所有者权益同比小幅增长。同期，公司本部资产负债率为 71.14%，同比下降 1.40 个百分点。2022 年 3 月末，公司总负债较 2021 年末下降 6.14%，其中短



期借款较 2021 年末下降 28.31%，合同负债较 2021 年末下降 41.74%。

2021 年，公司本部营业收入 80.75 亿元，同比增长 57.29%，毛利润为 4.35 亿元，同比大幅增加；毛利率为 5.39%，同比大幅上升；期间费用以财务费用为主，同比下降 24.77%，期间费用率为 11.71%，同比大幅下降；投资收益为 8.83 亿元，同比有所下降。同期，公司利润总额及净利润分别为 3.00 亿元和 3.21 亿元，同比均大幅上升。2022 年 1~3 月，公司本部营业收入同比增长 59.31%，利润总额及净利润均同比转为亏损。总体看，公司本部盈利能力一般。

2021 年，公司本部经营性净现金流仍为净流入，同比增加 4.51 亿元；投资性净现金流仍为净流入，但净流入规模大幅减少；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，净流出规模同比减少 8.93 亿元。2022 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入但同比下降较多，投资性现金流同比转为净流出；筹资性现金流仍为大幅净流出，但净流出规模同比大幅下降。2022 年 3 月末，公司本部期末现金及现金等价物 2.77 亿元，规模很小。

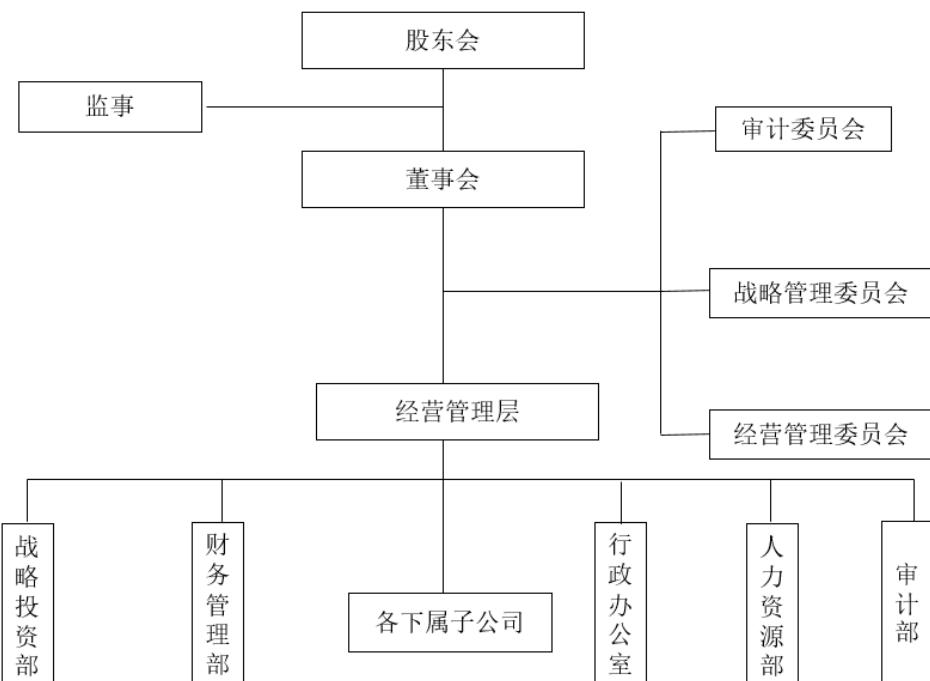
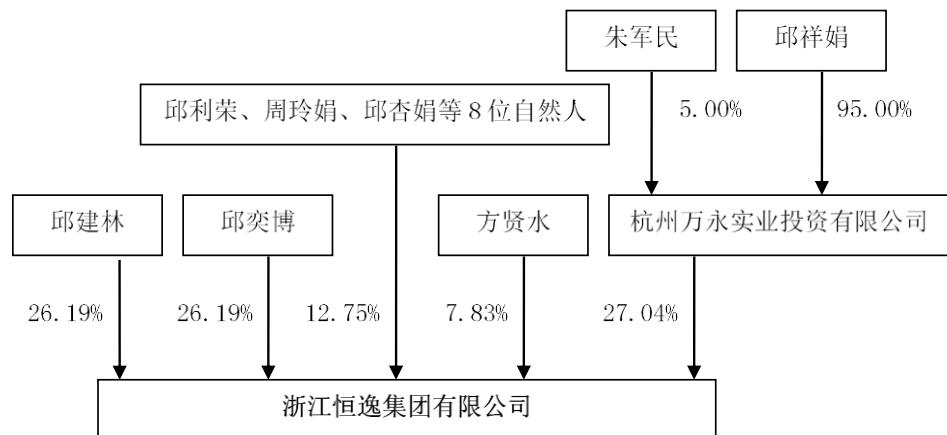
评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。随着 PMB 石油化工项目运行，打通公司炼化和化纤产业链，公司产业链完整度得到进一步提高，提高产业链抗风险能力。2021 年，随着公司参股企业 PTA 生产线投产，公司参股 PTA 产能大幅增长，国内占有率仍较高，规模优势明显。同年，受益于产品价格的上升，公司营业收入规模同比大幅上升，扣非净利润同比大幅增长，经营性现金流仍为净流入且净流入规模同比大幅增加，对债务及利息保障程度增强。但公司投资性现金流仍保持净流出，在建和拟建项目总投资金额很大，且境外投资规模很高，公司将面临很大的资金支出压力，需关注国际局势变动及行业环境变化时快速扩张带来的经营风险。公司存货占比较高，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较高，资产流动性弱。2021 年以来，公司总有息债务规模继续扩大且占总负债比重仍很高，短期有息债务同比明显增加，公司仍面临较大的短期偿债压力，同时本部债务负担较重，盈利能力一般，本部期末现金及现金等价物余额较少。公司未分配利润规模仍较大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性仍较弱，对外担保规模大幅增长，被担保企业行业和区域集中度仍较高，存在一定的或有风险。

综合分析，大公对公司“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”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 2022 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司一级子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例		主营业务范畴
			直接	间接	
1	恒逸石化股份有限公司	366,626.57	40.61	6.99	实业投资
2	浙江恒逸能源有限公司	2,000.00	100		贸易
3	杭州恒逸投资有限公司	50,000.00	60		贸易、投资
4	香港逸天有限公司	980.00	100		贸易、投资
5	上海恒逸纺织原料发展有限公司	1,000.00	100		纺织
6	杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙）	100,100.00	94.74		投资
7	杭州锦绎实业有限公司	84,760.00	58.99		贸易
8	广西恒逸化工贸易有限公司	10,000.00	100		贸易
9	浙江恒逸瀚霖置业有限公司	100,000.00	25	35.7	房地产开发经营
10	海南恒帆贸易有限公司	1,000.00	100		贸易

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 截至 2022 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	是否互保	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	182,746	-	2021/3/19~ 2022/3/28	2022/4/2~ 2023/12/19
海南逸盛石化有限公司	268,531	-	2021/3/25~ 2022/1/30	2022/4/19~ 2024/12/27
	28,500	-	2017/11/8~ 2020/9/23	2023/11/8~ 2026/9/22
	29,560	-	2021/6/29	2025/6/20
浙江逸盛新材料有限公司	46,355	-	2021/4/19~ 2022/3/18	2022/4/21~ 2023/5/26
	19,250		2020/9/30~ 2022/1/26	2023/9/30~ 2025/1/24
	15,370	-	2021/6/24~ 2022/3/24	2022/6/24~ 2023/3/28
	63,831	-	2020/6/9~ 2021/12/21	2023/8/31~ 2026/11/21
小 计	654,142	-	-	-
非关联方				
浙江荣盛控股集团有限公司	10,000	是	2022/2/23	2023/2/22
	30,000	是	2021/2/1~ 2021/11/21	2024/1/25~ 2024/11/17
兴惠化纤集团有限公司	24,600	是	2021/7/30~ 2021/12/22	2022/7/29~ 2022/12/19
浙江城建集团股份有限公司	19,000	是	2021/10/12~ 2021/10/19	2022/10/11~ 2022/10/18
浙江东南网架集团有限公司	26,000	是	2021/6/11~ 2022/2/17	2022/6/2~ 2023/2/17
杭州晨昊纺织整理有限公司	1,800	是	2021/11/18	2022/8/18
杭州际红贸易有限公司	14,600	否	2021/7/2~ 2021/12/31	2022/7/11~ 2022/12/19
杭州聚唯食品有限公司	400	是	2022/2/28	2023/2/27
小 计	126,400	-	-	-
合 计	780,542	-	-	-

数据来源：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主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年	2019年
货币资金	124.21	155.78	113.22	86.62
应收账款	78.36	78.27	52.00	64.27
其他应收款	59.46	67.99	63.96	58.54
存货	169.28	125.66	100.13	94.37
长期股权投资	161.61	158.21	135.60	128.02
固定资产	461.78	467.82	423.08	395.50
总资产	1,291.48	1,275.84	1,140.00	1,052.65
短期有息债务	562.47	515.85	459.75	385.62
总有息债务	798.52	760.81	705.29	617.00
负债合计	924.35	917.95	812.83	733.12
所有者权益合计	367.13	357.89	327.17	319.53
营业收入	359.83	1,383.83	925.85	869.49
投资收益	4.48	11.95	24.78	18.82
净利润	10.17	35.23	34.62	38.46
经营活动产生的现金流量净额	-22.63	81.93	41.95	2.13
投资活动产生的现金流量净额	-10.87	-66.93	-77.07	-133.84
筹资活动产生的现金流量净额	-5.18	15.59	61.56	114.10
毛利率 (%)	5.58	5.83	6.69	6.55
营业利润率 (%)	2.89	2.79	4.41	5.17
总资产报酬率 (%)	1.42	5.46	6.29	6.20
净资产收益率 (%)	2.77	9.84	10.58	12.04
资产负债率 (%)	71.57	71.95	71.30	69.65
债务资本比率 (%)	68.50	68.01	68.31	65.88
流动比率 (倍)	0.76	0.76	0.72	0.75
速动比率 (倍)	0.52	0.57	0.54	0.56
存货周转天数 (天)	39.06	31.19	40.52	27.81
应收账款周转天数 (天)	19.59	16.94	22.60	17.35
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.34	13.28	7.90	0.51
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.46	9.47	5.43	0.34
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.67	2.47	1.26	0.07
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.35	2.10	2.16	2.29
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.99	2.90	2.84
现金回笼率 (%)	108.40	102.32	101.67	104.64
担保比率 (%)	21.26	21.12	12.25	7.70



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	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年	2019年
货币资金	97,131	100,559	107,376	62,085
交易性金融资产	40,724	41,344	40,072	0
应收票据	65,500	65,100	84,839	74,254
预付款项	137,032	133,971	176,040	37,192
其他应收款	446,293	542,563	476,313	453,765
其他流动资产	67,354	68,642	69,247	76,414
其他非流动金融资产	215,601	216,635	217,635	212,507
长期股权投资	1,163,513	1,149,053	1,112,472	1,143,091
总资产	2,376,600	2,496,457	2,504,927	2,289,932
短期借款	76,756	107,061	200,747	117,743
应付票据	138,110	145,350	114,510	115,889
应付账款	100,409	100,000	100,000	1
其他应付款	89,549	50,686	43,709	13,195
一年内到期的非流动负债	100,000	203,002	222,609	195,220
其他流动负债	573,674	534,515	754,260	631,776
应付债券	469,512	449,340	334,942	498,339
负债合计	1,666,860	1,775,931	1,817,169	1,603,527
所有者权益	709,741	720,526	687,759	686,405
营业收入	210,792	807,458	513,348	443,490
营业成本	209,550	763,908	507,092	438,021
财务费用	18,025	86,038	114,371	102,961
投资收益	8,690	88,308	119,609	115,078
营业利润	-10,137	29,838	-3,901	5,428
利润总额	-10,587	29,985	-4,079	-2,787
净利润	-10,587	32,079	5,934	18,621
经营活动产生的现金流量净额	50,374	147,667	39,746	10,522
投资活动产生的现金流量净额	-5,514	63,751	25,634	40,539
筹资活动产生的现金流量净额	-41,076	-230,787	-59,945	-41,797



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本}/\text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA}/\text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT}/\text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润}/\text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务/(总有息债务+所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务+长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额}/[(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债})/2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额}/[(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额})/2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业成本}/\text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业收入}/\text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金+交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数(倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数(倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁷ 一季度取 90 天。

¹⁸ 一季度取 90 天。



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。