

信用评级公告

联合〔2023〕3941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“22恒逸 MTN001（科创票据）”“22恒逸 MTN002”“22恒逸 MTN003（科创票据）”“23恒逸 MTN001”“19恒逸债 01/19恒逸债”“21恒集 01”“21恒集 02”“21恒集 03”的信用等级为AA⁺，并维持“22恒逸 CP006”“22恒逸 CP007（科创票据）”“22恒逸 CP008”“23恒逸 CP001”和“23恒逸 CP002”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：

二〇二三年六月十二日

浙江恒逸集团有限公司

2023年跟踪评级报告

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
22 恒逸 CP006	A-1	稳定	A-1	稳定
22 恒逸 CP007 (科创票据)	A-1	稳定	A-1	稳定
22 恒逸 CP008	A-1	稳定	A-1	稳定
23 恒逸 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
23 恒逸 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
22 恒逸 MTN001 (科创票据)	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 恒逸 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 恒逸 MTN003 (科创票据)	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 恒逸 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 恒逸债 01/19 恒逸债	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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 恒逸 CP006	10 亿元	10 亿元	2023/07/21
22 恒逸 CP007 (科创票据)	10 亿元	10 亿元	2023/08/31
22 恒逸 CP008	5 亿元	5 亿元	2023/11/23
23 恒逸 CP001	5 亿元	5 亿元	2024/02/27
23 恒逸 CP002	5 亿元	5 亿元	2024/03/24
22 恒逸 MTN001 (科创票据)	5 亿元	5 亿元	2025/08/25
22 恒逸 MTN002	6 亿元	6 亿元	2024/10/21
22 恒逸 MTN003 (科创票据)	3.5 亿元	3.5 亿元	2024/12/22
23 恒逸 MTN001	7 亿元	7 亿元	2026/04/14
19 恒逸债 01/19 恒逸债	5 亿元	4.01 亿元	2026/04/12
21 恒集 01	5 亿元	1 亿元	2024/02/08
21 恒集 02	5 亿元	1.4 亿元	2024/03/02
21 恒集 03	5 亿元	5 亿元	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：2023 年 6 月 12 日

评级观点

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）为国内专业从事石油化工与化纤原料生产的现代大型民营企业。跟踪期内，公司在装置规模和区位布局方面继续保持竞争优势。随着文莱PMB石油化工项目一期建成投产，公司形成炼化-化纤全产业链，公司综合竞争力在行业内保持领先。2022年，公司营业收入有所增加，但在原料价格高企以及需求不足的共同影响下，公司经营出现亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重短期债务占比高、母公司自身偿债能力弱、权益稳定性弱以及在建及拟建项目投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2023年内公司集中兑付债券金额大，公司经营活动现金流入量和现金类资产对2023年内到期债券保障能力强。公司为主要存续债券的发行主体，但其主要资产在上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”），考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，公司现金类资产对存续债券待偿本金峰值保障能力弱，同时其持有恒逸石化股权质押比例较高，或对公司存续债券到期偿付有一定不利影响。

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项目二期等项目能顺利投产，将有望填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，巩固公司在炼化以及化纤行业的市场地位，从而提升盈利稳定性。

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“22 恒逸 MTN001（科创票据）”“22 恒逸 MTN002”“22 恒逸 MTN003（科创票据）”“23 恒逸 MTN001”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“21 恒集 01”“21 恒集 02”“21 恒集 03”的信用等级为AA⁺，并维持“22 恒逸 CP006”“22 恒逸 CP007（科创票据）”“22 恒逸 CP008”“23 恒逸 CP001”和“23 恒逸 CP002”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。

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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：未来发展				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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：张垌 杨润

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

2. 公司具有一定区位优势。公司主要生产基地位于浙江，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。

3. 文莱PMB项目一期投产后，公司产业链进一步完善，2022年炼化业务收入明显增长。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，随着原油价格高位运行，公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长明显。

关注

1. 2022 年，公司出现业绩亏损，盈利指标表现很弱。2023 年一季度，公司利润规模仍很低。2022 年，公司利润总额-19.36 亿元，较 2021 年的 38.16 亿元大幅下滑。2022 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.80%和-4.25%。2023 年一季度公司实现利润 0.22 亿元。

2. 跟踪期内，公司债务规模进一步扩大，债务负担进一步加重，且债务期限高度集中于短期。截至 2023 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 73.61%、71.69%和 40.61%，公司 1 年以内的有息债务占总债务的比重达 71.04%。

3. 母公司自身偿债压力大。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 2023 年 6 月 1 日，公司本部存续债券 82.92 亿元；3 月底资产负债率为 71.70%。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，母公司偿债压力大。

4. 归属于母公司所有者权益占比较低，所有者权益结构稳定性弱。由于公司 2022 年呈亏损状态，公司所有者权益 349.42 亿元，较上年底下降 2.21%，其中，少数股东权益占比仍高达 64.20%。在归属于母公司所有者权益中，未分配利润占 71.50%。少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

5. 跟踪期内，公司主要在建项目主要用于 PET 以及 CPL 产能扩充，剩余投资规模大；同时公司为完善炼化项目拟建的文莱 PMB 二期筹资压力大。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目规划总投资为 150.50 亿元，已累计投资 26.80 亿元，尚需投资规模大。此外，因公司文莱 PMB 项目一期仅为芳烃路线，为增强该炼化项目的综合竞争力，公司目前在规划

文莱炼化二期项目，项目投资规模超过 100 亿美元，投资压力及境外投资风险仍需持续关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	136.32	180.84	198.58	167.27
资产总额（亿元）	1135.75	1275.26	1348.70	1285.48
所有者权益（亿元）	327.17	357.30	349.42	339.20
短期债务（亿元）	459.54	515.87	621.14	626.89
长期债务（亿元）	241.59	244.96	245.53	231.98
全部债务（亿元）	701.13	760.82	866.67	858.87
营业总收入（亿元）	925.85	1390.70	1648.00	315.90
利润总额（亿元）	40.74	38.16	-19.36	0.22
EBITDA（亿元）	96.57	99.22	50.98	--
经营性净现金流（亿元）	41.95	81.59	55.11	-3.75
营业利润率（%）	6.55	5.61	2.05	3.99
净资产收益率（%）	10.58	9.70	-4.25	--
资产负债率（%）	71.19	71.98	74.09	73.61
全部债务资本化比率（%）	68.18	68.04	71.27	71.69
流动比率（%）	71.94	76.19	73.22	67.61
经营现金流动负债比（%）	7.45	12.18	7.35	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	2.99	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.26	7.67	17.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	250.49	249.41	275.49	260.10
所有者权益（亿元）	68.78	71.82	72.75	73.60
全部债务（亿元）	162.71	143.93	169.45	154.48
营业总收入（亿元）	51.33	80.75	83.62	20.10
利润总额（亿元）	-0.41	2.76	-2.02	-0.46
资产负债率（%）	72.54	71.20	73.59	71.70
全部债务资本化比率（%）	70.29	66.71	69.96	67.73
流动比率（%）	66.73	75.92	70.02	61.76
经营现金流动负债比（%）	2.68	11.13	6.19	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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；4.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据财务报告整理

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
22 恒逸 CP008	A-1	AA ⁺	稳定	2023/04/23	张炯 杨润	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 恒逸 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/04/04	张炯 毛文娟 杨润	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 恒逸 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2023/03/10	张炯 毛文娟 杨润	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 P007（科创票据）	A-1	AA ⁺	稳定	2023/02/09	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 恒逸 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2023/01/17	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 CP006	A-1	AA ⁺	稳定	2022/12/23	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 ITN003（科创票据）	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/12/07	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 CP008	A-1	AA ⁺	稳定	2022/10/27	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/10/12	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 恒逸 P007（科创票据）	A-1	AA ⁺	稳定	2022/08/18	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
22 恒逸 ITN001（科创票据）	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/08/01	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
22 恒逸 CP006	A-1	AA ⁺	稳定	2022/07/05	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
19 恒集 01、19 恒逸债 01/19 恒逸债、21 恒集 01、21 恒集 02、21 恒集 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/26	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
21 恒集 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/03	张炯 毛文娟	化工行业企业信用评级方法/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	张炯 张博	化工行业企业信用评级方法/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/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 恒逸债 01/19 恒逸债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/03/14	张博 张炯	化工行业企业信用评级方法（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年跟踪评级报告

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 2023 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”）。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%（见附件 1-1）。公司实际控制人为邱建林。

跟踪期内，公司业务无重大变化。

截至 2023 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子公司 62 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1348.70 亿元，所有者权益 349.42 亿元（含少数股东权益 224.32 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1648.00 亿元，利润总额 -19.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1285.48 亿元，所有者权益 339.20 亿元（含少数股东权益 219.96 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 315.90 亿元，利润总额 0.22 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 室；法定代表人：邱建林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
22 恒逸 CP006	10 亿元	10 亿元	2023/07/21
22 恒逸 CP007 (科创票据)	10 亿元	10 亿元	2023/08/31
22 恒逸 CP008	5 亿元	5 亿元	2023/11/23
23 恒逸 CP001	5 亿元	5 亿元	2024/02/27
23 恒逸 CP002	5 亿元	5 亿元	2024/03/24
22 恒逸 MTN001 (科创票据)	5 亿元	5 亿元	2025/08/25
22 恒逸 MTN002	6 亿元	6 亿元	2024/10/21
22 恒逸 MTN003 (科创票据)	3.5 亿元	3.5 亿元	2024/12/22
23 恒逸 MTN001	7 亿元	7 亿元	2026/04/14
19 恒逸债 01/ 19 恒逸债	5 亿元	4.01 亿元	2026/04/12
21 恒集 01	5 亿元	1 亿元	2024/02/08
21 恒集 02	5 亿元	1.4 亿元	2024/03/02
21 恒集 03	5 亿元	5 亿元	2024/06/17

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

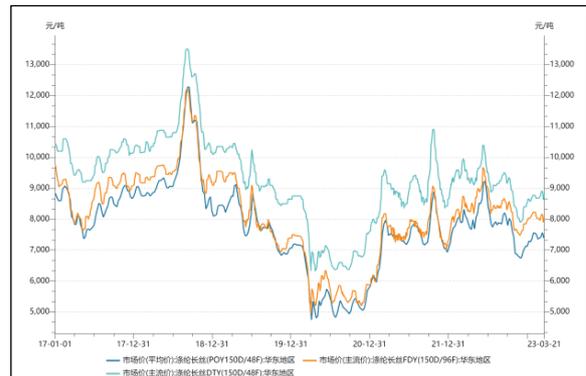
五、行业及区域环境分析

涤纶产品可以分为涤纶长丝和涤纶短纤，其中涤纶长丝为主要产品。根据公开资料，2017 年以来中国涤纶长丝产能持续扩张，产量总体呈增长态势，2022 年因宏观经济下行环境下全国范围内终端市场需求不足，涤纶长丝产量有所下降。尽管中国经济保持很快增长，居民生活水平稳步提升，推动涤纶长丝表观消费量持续提升，但整体供大于求的市场情况持续存在。

2017 年以来，涤纶长丝主要产品售价在 2018 年中达高点后明显回落。2020 年，下游服装纺织行业外贸需求不足，叠加国内涤纶长丝产能仍处较高水平，以及全球原油价格触底使得下游化工品价格下滑，市场景气度持续下滑。截至 2020 年底，华东地区 POY150D/48F 市场价（平均价）、华东地区 FDY150D/96F 市场价（主流价）和华东地区 DTY150D/48F 市场价（主流价）（以下均简称为“市场价格”）分别为 5800 元/吨、5900 元/吨和 7500 元/吨，较上年年底进一步下滑。2021 年以来，需求有所回暖，

同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品市场价格有所回升，并在 2022 年上半年基本恢复至 2019 年平均水平。2022 年四季度以来，宏观经济下行环境下全国范围内终端市场需求不足，一定程度抑制了涤纶长丝产品市场价格，截至 2023 年 3 月下旬，POY、FDY 和 DTY 市场价格分别约为 7400 元/吨、8100 元/吨和 8900 元/吨。涤纶长丝产品售价波动很大。

图 1 POY、FDY、DTY 市场价格走势



资料来源：Wind

随着涤纶长丝行业龙头企业持续扩产，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%，且主要行业领先企业已经完成向上游 PTA 及炼化生产环节的布局。2022 年以来，随着中国宏观经济增幅放缓，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，具有完整产业链的行业领先企业利用已有产能优势和市场优势，较中小企业更有能力控制成本，竞争优势较为明显。完整版行业及区域环境分析分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

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，公司及其一致行动人持有的上市公司股份质押比例仍较高。

截至2023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。公司直接持有上市公司恒逸石化股份有限公司(以下简称“恒逸石化”)40.61%的股份,截至2023年4月27日¹,公司持有的恒逸石化股份累计质押10.11亿股,占恒逸石化股份总数的27.57%,公司及其一致行动人杭州恒逸投资有限公司(以下简称“恒逸投资”)占公司所持有的恒逸石化股份的57.91%,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,实现了从上游炼化到下游PTA及聚酯纤维,CPL-PA6的双产业链布局,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)和加弹丝(DTY)、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2023年3月底,公司参控股PTA(精对苯二甲酸)及PIA(间苯二甲酸)年产能分别达1900.00万吨和30.00万吨,公司聚酯纺丝(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740.00万吨/年,居国内同行业前列;加弹丝产品主要为涤纶变形丝(DTY),年产能合计为66.50万吨。截至2023年3月底,公司锦纶6切片(PA6)年产能合计为52.10万吨。

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。

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的研究所,并与知名高校建立了产学研合作,技术水平属国内行业领先。公司阻燃、抗菌产品技术水平处于全国领先地位,产量持续提升;生物基PLO、PPS、PPET、FDC专利居全国前列,阻隔性优势更突出;生物基PTT弹性记忆性纤维系列产品应用开发完成并实现工业化,降低了生产成本。

公司实现无锑涤纶长丝的熔体直纺产业化生产,大规模生产绿色环保聚酯产品逸泰康,实现全面产业化和品种全覆盖。阳离子可染等功能性复合材料的开发已初具规模,并逐步推进产业化,技术水平已达国际领先。截至2022年底,公司共申请511件专利,包括授权专利310件,其中发明专利203件,实用新型授权专利107件;参与了34项标准制定,其中国家级标准10项。

3. 外部环境

公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要聚集地浙江省,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、织造和印染的产业集聚规模,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

¹ 来自公告数据

“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. 企业信用记录

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(中征码为3301070000001766),截至2023年5月30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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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;公司治理结构及管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长明显;但PET产品毛利率显著下降;公司贸易业务规模仍高。2023年一季度公司整体毛利率较上年有所回升。

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、供应链服务板块等。

2022年,公司营业总收入较上年同期增长19.09%,主要系公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长所致。其中,成品油产品收入同比增长72.46%,毛利率较上年上升2.31个百分点至5.92%,主要系东南亚地区本地复工复产以及部分海外订单回流刺激需求改善,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。化工品产品收入同比增长88.86%,主要系2022年原料端成本上涨推动产品价格提升所致;毛利率较上年大幅下降19.99个百分点,主要系原油价格攀升以及能耗成本上升压缩了化工品价差所致。

2022年,公司主营的PET和DTY产品收入同比变化小,但毛利率分别较上年大幅下降6.93个百分点和13.66个百分点,主要系在市场需求不足的环境下,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40.35%,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”)项目投产后公司PTA外销量增加所致;PTA毛利率较上年大幅下降5.97个百分点至-1.36%,亏损主要系PX等原辅料价格高企,以及行业内PTA新增产能释放竞争激烈,同时公司控股PTA生产负荷下降导致PTA加工价差下降所致。2022年,公司PA6产品收入变化不大,毛利率均明显下降主要系原料价格很高以及下游需求不足所致。2022年PIA收入大幅下降主要系装置停产检修所致。同期,公司供应链服务业务毛利率下降主要系受原油以及相关产品价格持续上涨情况下,公司贸易业务中以月度平均价格模式销售固定数量的部分相关产品毛利减少所致。

综上,2022年,公司整体毛利率较上年下降3.64个百分点至2.19%。

表2 2021—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
成品油	240.82	17.40	3.61	415.31	25.20	5.92	73.04	23.12	10.89
化工品	45.53	3.29	22.58	85.99	5.22	2.59	25.07	7.94	8.27
PTA	63.89	4.62	4.61	89.67	5.44	-1.36	26.90	8.52	-0.46
PIA	10.71	0.77	24.96	1.73	0.10	-19.38	1.48	0.47	9.85
PET	397.65	28.74	8.36	413.95	25.12	1.43	93.60	29.63	-0.30
DTY	53.63	3.88	15.59	49.22	2.99	1.93	10.86	3.44	9.55
PA6	57.00	4.12	5.28	64.33	3.90	1.21	12.88	4.08	1.81
供应链服务	514.60	37.18	2.24	527.80	32.03	0.61	72.07	22.81	2.95
合计	1383.83	100.00	5.83	1648.00	100.00	2.19	315.90	100.00	4.17

注：1.因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差；2.公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务，其中98%为贸易业务；3.由于会计政策变更，本报告的2021年财务数据为追溯调整后数据，因此与上表中的营业总收入合计数数据略有差异
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入315.90亿元，同比下降12.21%，主要系公司减少供应链服务业务规模所致；毛利率较2022年回升1.98个百分点，主要系炼化板块业务毛利提高所致。

2. 石化化纤业务

生产销售

跟踪期内，公司PTA、PET等产品产能有所扩张，产品售价在成本支撑下较上年有所

上升，但主要受制于下游需求不足产品产能利用率下降明显。

截至2023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，公司PET年产能达740.00万吨，DTY年产能合计为66.50万吨。跟踪期内，公司化纤产能增加主要为海宁恒逸新材料有限公司以及浙江恒逸锦纶有限公司新装置的投产，整体产能有一定扩大。

截至2023年3月底，公司PA6年产能合计为52.10万吨，较上年小幅增加，系浙江恒逸锦纶有限公司新增产线所致。

表3 公司石化化纤产品产销情况

产品	指标	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
PTA (控股)	产能 (万吨/年)	500.00	500.00	500.00	500.00
	产量 (万吨)	485.02	451.19	285.13	93.35
	产能利用率 (%)	97.00	90.24	57.03	74.68
	销量 (万吨)	484.32	450.39	286.27	94.22
	销售均价 (元/吨)	3336.06	3987.23	5216.96	4990.06
	产销率 (%)	99.86	99.82	100.40	100.93
PET	产能 (万吨/年)	640.00	710.00	740.00	740.00
	产量 (万吨)	595.57	661.94	636.55	146.91
	产能利用率 (%)	93.06	93.23	86.02	79.41
	销量 (万吨)	552.74	679.82	631.29	144.98
	销售均价 (元/吨)	4900.59	6236.39	7172.69	6997.72
	产销率 (%)	92.81	102.70	99.17	98.68
DTY	产能 (万吨/年)	60.00	66.50	66.50	66.50
	产量 (万吨)	54.69	61.44	55.64	11.61
	产能利用率 (%)	91.16	92.39	83.67	69.82
	销量 (万吨)	52.86	60.87	53.68	12.64

	销售均价 (元/吨)	6629.17	8809.89	9168.79	8588.97
	产销率 (%)	96.64	99.08	96.48	108.92
PA6	产能 (万吨/年)	46.50	46.50	52.10	52.10
	产量 (万吨)	40.75	39.79	37.54	7.62
	产能利用率 (%)	87.64	85.57	72.05	58.49
	销量 (万吨)	39.63	40.29	36.46	6.97
	销售均价 (元/吨)	9889.82	14148.87	17644.90	18479.75
	产销率 (%)	97.25	101.25	97.13	91.51
PIA	产能 (万吨/年)	30.00	30.00	30.00	30.00
	产量 (万吨)	8.67	13.56	1.07	2.96
	产能利用率 (%)	69.40	45.20	3.56	39.43
	销量 (万吨)	5.51	15.67	2.11	1.89
	销售均价 (元/吨)	5222.29	6911.14	8216.78	7799.35
	产销率 (%)	63.57	115.56	197.47	64.00

注：1. 上表中 2023 年 3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；
2. 2020 年 3 月，海宁恒逸新材料正式投产，并于 2021 年分期扩产，产能利用率数据为按照投产后产能折算所得；公司 PET 产能利用率计算时根据实际开工时间进行加权调整；
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 主要由公司参控股产能自给，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 公司的数据见表 4
资料来源：公司提供

表 4 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	权益占比	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	30%	600	553	600	570	600	489	600	98
海南逸盛	50%	200	237	200	215	200	213	200	56
逸盛新材料	49%	--	--	300	140	600	609	600	149

注：逸盛大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”，权益占比均为 2022 年底数据
资料来源：公司提供

公司 PTA 业务生产规模大，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 主要依靠自给，使得 PTA 产品基本保持满销状态。2022 年，由于下游纺织行业开工率低，市场需求大幅下滑等因素影响，公司 PTA 产能利用率较上年大幅下降。2023 年 1-3 月，公司 PTA 产能利用率有所回升。

2022 年，受需求不足以及物流不畅等影响，公司 PET、DTY 和 PA6 产能利用率和产销率较 2021 年均有不同幅度下降。2023 年 1-3 月公司 PET、DTY 和 PA6 的产能利用率，受春节期间下游纺织行业停工等因素影响仍然较低。

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，2022 年由于上游配套的间二甲苯 (MX) 因效益不佳减产，公司 PIA 产线持续检修，产量很少，

2022 年公司 PIA 产能利用率仅为 3.56%，2023 年一季度有所回升。

跟踪期内，公司 PTA 产品销售模式和结算方式无重大变化。由于国内部分 PTA 产能因利润率低相继进行停产检修，导致行业开工率同比下滑，叠加原油价格上涨等因素，2022 年公司 PTA 产品销售均价较上年增长 30.84% 达近三年高位，之后于 2023 年一季度小幅回落。

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。2022 年，公司 PET 产品和 DTY 产品销售均价分别较上年上升 15.01% 和 4.07%。

跟踪期内，2022 年公司 PA6 产品销售均价较上年增长 24.71%，增幅较大，主要系下游应用的尼龙纤维、工程塑料等行业需求在环保等压力下有所增加以及上游苯等原料价格上涨所

致。2023 年一季度公司 PA6 产品售价进一步上升。

尽管公司主要石化及化纤业务产品售价处于高位，但原料价格的涨幅过大以及需求不足环境下开工率低导致的单位产品成本提升压缩了公司主要产品的毛利率，公司石化及化纤业务产品盈利需持续关注。

原料采购

2022 年，随着公司主要石化化纤产品产量的下滑，主要原料采购量均同比下降。

跟踪期内，公司主要原料采购和结算方式无重大变化。

表 5 近年公司主要原料采购情况
(单位: 万吨、元/吨)

原料	采购状况	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
MEG	采购量	214.88	218.68	204.93	52.70
	采购均价	3346.81	4530.08	4051.52	3575.72
PX	采购量	317.03	298.91	215.30	61.36
	采购均价	4025.74	5530.28	7511.18	7132.27
CPL	采购量	39.72	39.75	36.92	7.75
	采购均价	8653.46	12154.55	13418.15	12325.29

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，部分亦从文莱 PMB 项目自供。2022 年，随着公司 PTA 产量的下滑，PX 采购量同比下降 27.97%，但采购价格受原油价格支撑而处于高位。

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 则外部采购。2022 年，公司 MEG 采购量同比下降 6.29%，采购价格下滑主要系煤制乙二醇新增产能造成市场供大于求所致。

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“巴陵恒逸己内酰胺”）供给。2022 年，公司 CPL

采购量随着 PA6 的产量下降而减少，采购价格较上年上升。

跟踪期内，公司无重大安全生产事故及环保事件的情况。

3. 炼化业务

2022 年，公司炼化业务主要产品售价增幅较大，受东南亚市场复苏推动，公司炼油毛利率回升。同时化工品业务毛利率因成本上升而大幅下滑。公司文莱 PMB 项目一期仅为芳烃路线，目前在规划文莱炼化二期项目，除扩大炼化规模外，拟新增烯烃装置，以填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板。项目投资规模很大且处于审批阶段，能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。

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，且保持满产状态。

销售方面，文莱 PMB 项目所生产产品 PX 销往中国，苯主要在境外销售；成品油部分供应文莱国内，其余部分销往国际市场。2022 年公司成品油、苯及 PX 售价分别较上年提升 59.15%、21.31%和 67.48%，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。2023 年一季度，公司炼化业务主要产品售价较上年回落。

表 6 公司原油采购及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	2023 年 1-3 月
原油	采购量	749.53	832.52	860.78	119.29
	采购均价	2227.92	3550.65	5320.40	4439.18
成品油	产能	565.00	565.00	565.00	565.00
	产量	592.24	587.18	642.25	127.48
	销量	583.81	589.78	639.12	126.60
	销售均价	2476.61	4083.13	6498.16	5769.67
	产销率 (%)	98.58	100.44	99.51	99.31
苯	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	37.04	51.02	49.66	9.98

	销量	34.93	51.75	49.03	10.21
	销售均价	3296.44	5988.94	7265.01	6619.13
	产销率(%)	94.30	101.44	98.73	102.33
PX	产能	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量	131.29	145.10	133.43	26.56
	销量	130.52	143.63	133.58	26.39
	销售均价	3892.86	5623.10	9417.76	7184.87
	产销率(%)	99.41	98.99	100.11	99.37
合计	产能	800.00	800.00	800.00	800.00
	产量	818.82	795.55	844.64	165.51
	销量	802.98	801.15	840.92	164.77
	装置开工率(%)	102.35	99.44	101.76	79.76
	产销率(%)	98.07	100.70	99.56	99.55

注：1.考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价；2.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

2022年，在原油价格高位运行、东南亚市场恢复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上扬，公司成品油业务毛利率较2021年升至5.92%，并于2023年一季度进一步回升。2022年，公司化工品业务毛利率较2021年大幅下滑至2.59%，主要系原油价格上涨以及能耗成本上升所致。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，目前全球原油需求仍波动很大，或对公司炼化业务盈利水平产生显著影响。

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/年炼油产能、200万吨/年对二甲苯产能、下游250万吨/年PTA产能、100万吨/年PET产能、165万吨/年乙烯产能及下游深加工，以及配套储运、公用工程和相应辅助设施，投资136亿美元²，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，目前正在有序开展吹沙回填、土地平整等工作。该项目仍处于国家相关部门审

批阶段，能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。

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. 供应链服务业务

公司供应链服务业务主要根据生产业务需求开展，跟踪期内业务收入规模仍高，毛利率低。

公司供应链服务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。2022年，公司供应链服务收入为527.80亿元，同比增长2.57%，其中约98%收入来自贸易业务，其余部分来自配套的物流相关业务。但该业务盈利水平低，2022年和2023年1-3月分别为0.61%和2.95%。

5. 原材料供应商及客户集中度情况

跟踪期内，公司采购集中度和销售集中度较低。

2022年，公司前五名供应商采购金额占比为27.83%，较上年小幅上升，主要供应商变化不大。

表7 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
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	CPL
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	43.98	3.38	聚酯产品
	浙江中南石化能源有限公司	42.31	3.25	PTA/MEG
	合计	314.93	24.17	--

² 含建设成本110亿美元及流动资金、建设期利息等

2022年	荣盛石化股份有限公司	223.48	13.86	PTA/MEG
	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	69.87	4.33	聚酯产品
	PETCO TRADING LABUAN company Ltd	63.96	3.97	炼油产品
	VITOL Asia Pte Ltd	52.52	3.26	炼油产品
	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	38.82	2.41	CPL
	合计	448.66	27.83	--

资料来源：公司提供

2022年公司前五名客户销售额占比为17.97%，随着炼化业务产品价格的快速上涨，公司炼油产品下游客户销售额占比明显上升。

表8 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
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	厦门国贸集团股份有限公司	98.18	5.96	PTA/MEG
	BP Singapore Pte Ltd	79.96	4.85	炼油产品
	PTT international trading Pte Ltd	44.18	2.68	炼油产品
	VITOL Asia Pte Ltd	38.42	2.33	炼油产品
	Brunei Shell Marketing Company	35.44	2.15	炼油产品
	合计	296.18	17.97	--

资料来源：公司提供

6. 关联交易

跟踪期内，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额较大，为关联方担保金额和存续资金拆出金额较高。

2022年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额298.47亿元，销售商品、提供服务的关联交易发生额101.01亿元。公司购买商品、接受劳务的关联交易规模较大，主要为公司与巴陵恒逸己内酰胺及逸盛新材料等合联营企业发生的原料采购交易。

2022年末，公司作为担保方，存续关联担保总额73.18亿元，为关联方担保金额较高，主要系公司为巴陵恒逸己内酰胺及海南逸盛石化有限公司等合联营企业融资提供的股东方担保所致。

2022年末，公司关联方资金存续拆出金额20.66亿元，存续拆借资金的主体为公司合营企业逸盛新材料，系公司作为股东方提供股东借款所致。

7. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率较为稳定。

从经营效率来看，2022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16.91次、11.85次和1.26次，均同比变化很小。

2022年，公司较同业企业相比，存货周转率和总资产周转次数处于较高水平，但应收账款周转率低，主要系公司炼化业务存在信用证结算周期。

表9 2022年公司经营效率指标对比情况

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	公司
存货周转率(次)	14.09	9.43	11.87
总资产周转率(次)	1.29	0.78	1.26
应收账款周转率(次)	91.41	107.03	19.29

注：此表数据口径统一为Wind口径

资料来源：Wind

8. 在建及拟建项目

公司主要在建项目主要用于PET以及CPL产能扩充，剩余投资规模大；同时由于公司拟建的文莱PMB项目二期投资规模很大，若实施投资，则进一步显著加大外部筹资压力。

截至2023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”）以及广西恒逸新材料有限公司年产60万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目（以下简称

“广西己锦项目一期”)，规划总投资为150.50亿元，截至2023年3月底已累计投资26.80亿元，尚需投资规模大。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	建设时间	总投资	资金筹措方案		截至 2023 年 3 月底 累计投资	未来投资计划	
			贷款	自筹		2023 年 4-12 月	2024 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	2022-2025 年	38.50	11.55	26.95	13.87	5.00	19.63
广西恒逸新材料有限公司年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目(一期)/广西己锦项目一期	2023-2025 年	112.00	40.00	72.00	12.93	20.00	79.07
合计	--	150.50	51.55	98.95	26.80	25.00	98.70

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园区，为宿迁逸达 PET 项目的扩建工程，该项目新建 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，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，该可转债已于 2022 年 7 月发行。截至 2023 年 3 月底，宿迁逸达二期项目已累计支付 13.87 亿元。

广西己锦项目一期建于广西钦州石化产业园，建设的主要装置包括 60 万吨/年环己酮装置、60 万吨/年己内酰胺装置以及 60 万吨/年聚酰胺装置以及配套工程等。该项目总投资约为 112.00 亿元，其中约 35%为自有资金，剩余 72.00 亿元通过银行项目贷款方式解决，目前公司已获得银团贷款批复，后续将根据建设进度陆续提款。截至 2023 年 3 月底，广西己锦项目一期项目累计投资约 12.93 亿元，其中 10 亿元支出为项目资本金，为自有资金出资。

公司拟建项目为规划总投资超过 100 亿美元的文莱 PMB 项目二期，项目情况详见炼化业务部分。

9. 未来发展

公司战略围绕炼化及化纤主业，2023 年具体工作计划较为明确。

未来，公司将以新时代高质量发展要求及产业发展新格局为基础，以“绿色制造”和“循环经济”为导向持续加大科技研发投入，提高新材料、新技术的转化效率；持续推动公司重点战略项目规划建设，增强公司持续盈利能力和抗风险能力；深化数字化转型战略，以满足日益增长的物流智能化技术需求；优化基层组织模式，提升人力资源配置效率效能，推动公司实现可持续发展。

2023 年，公司将继续安全稳健运营国内 PTA 和聚酯相关产品产能，推动广西己锦项目一期和宿迁逸达二期项目等在建工程的建设，并持续稳步推进文莱二期项目建设。同时，公司计划对文莱 PMB 石油化工项目实施例行检修提升技术改造工作，以提升生产装置的安全性能和创效能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年 1-3 月财务数据未经审计。

2022 年公司合并范围内包括 62 家子公司，较上年度增加 5 家，减少 3 家。2023 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2022年底，公司合并资产总额1348.70亿元，所有者权益349.42亿元（含少数股东权益224.32亿元）；2022年，公司实现营业收入1648.00亿元，利润总额-19.36亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1285.48亿元，所有者权益339.20亿元（含少数股东权益219.96亿元）；2023年1—3月，公司实现

营业总收入315.90亿元，利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，但资产流动性不足。

截至2022年底，公司合并资产总额1348.70亿元，较上年底增长5.76%。其中，流动资产占40.73%，非流动资产占59.27%，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	510.39	40.02	549.39	40.73	480.80	37.40
货币资金	155.78	30.52	184.62	33.60	149.50	31.09
应收账款	78.27	15.34	92.63	16.86	62.70	13.04
其他应收款	67.99	13.32	62.85	11.44	60.96	12.68
存货	126.12	24.71	145.82	26.54	141.45	29.42
非流动资产	764.87	59.98	799.31	59.27	804.67	62.60
长期股权投资	157.98	20.65	172.87	21.63	178.55	22.19
固定资产	467.67	61.14	482.04	60.31	473.03	58.79
资产总额	1275.26	100.00	1348.70	100.00	1285.48	100.00

注：明细科目占比为分别在流动资产及非流动资产中占比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产549.39亿元，较上年底增长7.64%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长18.51%，主要系恒逸石化年中发行可转换公司债券募集资金以及四季度去库存回笼资金所致。货币资金中有49.06亿元受限资金，受限比例为26.58%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。

截至2022年底，公司应收账款账面余额较上年底增长18.35%，主要系原料价格上涨，产品价格相应上涨所致。公司应收账款账龄以1年为主，累计计提坏账准备0.09亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为39.90亿元，占比为43.03%，集中度较高。考虑到近年来公司所处化纤行业下游纺织等行业景气度较差，公司应收账款计提坏账准备比例很低，联合资信将持续关注公司应收账款回收情况。

截至2022年底，公司其他应收款账面余额较上年底下降7.57%。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，已累计计提坏账准备1.70亿元，计提比例低。

截至2022年底，公司存货较上年底增长15.62%，主要系四季度国内消费需求不足影响，下游行业11月提前放假，年末库存有所增加所致。存货主要由库存商品和原材料构成，累计计提跌价准备3.74亿元，计提比例为2.50%。考虑到原油、化工品等原材料及产成品价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产799.31亿元，较上年底增长4.50%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占21.63%）和固定资产（占60.31%）构成。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长9.43%，仍主要由巴陵恒逸己内酰胺、海

南逸盛、浙商银行股份有限公司等合联营企业投资构成。

公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物等构成。截至2022年底，公司固定资产较上年末小幅增长，累计计提折旧188.83亿元；固定资产成新率71.85%，成新率较高。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1285.48亿元，较上年末下降4.69%，主要系货币资金等流动资产减少所致。截至2023年3月底，公司流动资产占37.40%，非流动资产占62.60%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至2023年3月底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较高。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	60.53	4.49	保证金, 司法冻结
应收票据	6.86	0.51	质押开立承兑汇票
固定资产	261.93	19.42	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	6.73	0.50	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	97.28	7.21	抵押借款
存货	13.75	1.02	库存融资
合计	447.08	33.15	--

注：尾差为四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续下降，少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱。

由于公司 2022 年呈亏损状态，未分配利润减少 10.30 亿元，截至 2022 年底，公司所有者权益 349.42 亿元，较上年末下降 2.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.80%，少数股东权益占比为 64.20%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.41%、21.68%和 71.50%。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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 339.20 亿元，较上年末下降 2.93%，结构较上年末变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，随着公司短期融资的增加，负债及债务规模进一步扩大，债务负担重且短期债务占比高。

截至2022年底，公司负债总额999.27亿元，较上年末增长8.86%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占75.09%，非流动负债占24.91%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 13 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	669.86	72.97	750.36	75.09	711.11	75.15
短期借款	362.24	54.08	407.01	54.24	416.34	58.55
应付账款	115.41	17.23	107.69	14.35	50.55	7.11
一年内到期的非流动负债	66.60	9.94	87.81	11.70	90.71	12.76
其他流动负债	58.59	8.75	73.50	9.80	65.02	9.14
非流动负债	248.09	27.03	248.91	24.91	235.16	24.85
长期借款	160.01	64.49	164.36	66.03	162.91	69.28
应付债券	71.06	28.64	62.52	25.12	53.58	22.78
负债总额	917.95	100.00	999.27	100.00	946.27	100.00

注：明细科目占比为分别在流动负债及非流动负债中占比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 750.36 亿元，较上年末增长 12.02%。其中，公司短期借款 407.01 亿元，较上年末增长 12.36%，主要系原

料价格上涨，营运资金需求增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 248.91 亿元，较上年底增长 0.33%，仍主要由长期借款（占 66.03%）和应付债券（占 25.12%）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 946.27 亿元，较上年底下降 5.30%，主要系应付账款减少所致。其中，2023 年 3 月底公司应付账款 50.55 亿元，较上年底下降 53.06%，主要系应付账款到期支付所致。公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 866.67 亿元，较上年底增长 13.91%。债务结构方面，短期债务占 71.67%，长期债务占 28.33%，短期债务占比高。从债务指标来看，截至 2022 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 74.09%、71.27%和 41.27%，较上年底分别提高 2.11 个百分点、提高 3.22 个百分点和提高 0.60 个百分点。公司债务负担重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 858.87 亿元，较上年底下降 0.90%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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 73.61%、71.69%和 40.61%，较上年底变化很小。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底公司 1 年以内的有息债务占比高，如下表所示。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	569.09	17.61	74.13	140.25	801.08
占比 (%)	71.04	2.20	9.25	17.51	100.00

注：表中债务不含应付票据
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司在营业总收入有所增加，但经营出现亏损，盈利指标表现很弱。

2022 年，公司实现营业总收入 1648.00 亿元，同比增长 18.50%，主要系公司成品油和相关炼化化工品的收入同比增长明显所致；营业利润率为 2.05%，同比下降 3.57 个百分点，主要系原油价格高位运行的同时、市场下游需求不足，公司 PET、PTA 等主要业务加工价差缩小所致。

2022 年，公司费用总额为 59.46 亿元，同比增长 13.75%，主要系财务费用增加所致。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 4.24%、19.97%、11.50%和 64.30%，以财务费用为主。其中，财务费用为 38.23 亿元，同比增长 23.78%，主要系融资规模扩大，利息等支出增加所致。2022 年，公司期间费用率为 3.61%，同比下降 0.15 个百分点。

非经营性损益方面，2022 年公司实现投资收益 11.62 亿元，对公司当年营业利润的影响很大；其他收益 2.53 亿元，同比下降 27.94%，主要系与企业日常活动相关的政府补助减少所致；资产处置收益、营业外收入及支出对利润影响很小。

综上，2022 年，公司利润总额 -19.36 亿元，较 2021 年的 38.16 亿元大幅下滑。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	1390.70	1648.00
利润总额 (亿元)	38.16	-19.36
营业利润率 (%)	5.61	2.05
总资本收益率 (%)	5.86	1.80
净资产收益率 (%)	9.70	-4.25

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年公司总资本收益率和净资产收益率在亏损的状态下表现很弱。

与所选公司比较，2022 年公司盈利指标整体处于一般水平，其中净资产收益率较低。

表 16 2022 年公司盈利指标对比情况

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	公司
营业利润率 (%)	-0.70	-2.28	-1.16
总资产报酬率 (%)	-0.52	0.01	1.16
净资产收益率 (%)	-1.28	0.37	-8.42

注：此表数据口径统一为 Wind 口径
资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 315.90 亿元，同比下降 12.21%，主要系公司减少贸易业务规模所致；营业利润率为 3.99%，同比下降 1.50 个百分点。2023 年 1—3 月，实现利润总额 0.22 亿元，同比大幅下降 97.84%，主要系下游需求不足以及原料处于高位价差同比缩小所致。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入量同比下降，同期，公司投资支出强度有所减弱，但考虑到公司在建、拟建项目投资规模很大，债务负担重且以短期为主，公司将持续面临外部筹资压力。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长22.48%，主要系产品价格上涨及产能增加，销售增加所致；经营活动现金流出同比增长25.76%，主要系原材料价格上升，原材料购买支出增加所致。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降32.45%，主要系2022年原材料价格上涨，购买支付较2021年有所增加所致。2022年，公司现金收入比为105.34%，同比提高2.97个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金净流出同比下降56.60%，主要系新建项目投资支出减少所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为26.22亿元，同比增长74.78%，投资消耗现金的减少减轻了公司融资压力。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金净流出0.95亿元，较2021年的净流入转为净流出。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	1446.83	1772.03	369.26
经营活动现金流出量	1365.24	1716.91	373.01
经营活动现金流量净额	81.59	55.11	-3.75
投资活动现金流入量	42.34	37.58	11.07
投资活动现金流出量	108.93	66.48	14.53
投资活动现金流量净额	-66.59	-28.90	-3.46
筹资活动现金流入量	574.95	758.18	191.36
筹资活动现金流出量	559.36	759.13	230.38
筹资活动现金流量净额	15.59	-0.95	-39.02

³ 根据公司债券年度报告

筹资活动前现金流量	15.00	26.22	-7.21
现金收入比(%)	102.37	105.34	114.23

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1-3月，公司实现经营活动现金净流出3.75亿元，同比下降83.43%，主要系生产负荷同比下降，原材料采购减少所致。2023年1-3月公司实现投资活动现金净流出3.46亿元，同比下降68.17%，主要系新建项目投资支出减少所致。同期，公司实现筹资活动现金净流出39.02亿元，净流出额同比大幅增加33.84亿元，主要系融资相关保证金支出增加及回购股份所致。

6. 偿债指标

因2022年公司经营业绩不佳，整体偿债能力指标体现较弱，未来需关注公司业绩修复状况，以及因短期债务占比较高给公司偿债带来的风险。公司存在一定规模对外担保以及未决诉讼，由此给公司带来一定或有负债风险。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	76.19	73.22
	速动比率(%)	57.37	53.78
	经营现金流动负债比(%)	12.18	7.35
	现金短期债务比(倍)	0.35	0.32
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	99.22	50.98
	全部债务/EBITDA(倍)	7.67	17.00
	EBITDA利息倍数(倍)	2.99	1.38
	经营现金/利息支出(倍)	2.46	1.49

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比均下滑，短期偿债指标体现较弱。

从长期偿债指标看，2022年公司EBITDA同比下降48.62%，盈利的明显下降使得长期偿债指标明显弱化。

未决诉讼方面，截至2022年底³，公司重大未决诉讼包括：

(1) 公司子公司浙江双兔新材料有限公司(以下简称“双兔公司”)王某某刑事案件及相关民事诉讼案件系公司因双兔公司业务人员王某某犯合同诈骗罪涉诉,但双兔公司原股东因事实发生于2018年12月7日(含)前的争议案件原因遭受的全部损失向双兔公司及公司承担连带赔偿责任,且涉案金额很小,故上述事项将不会对双兔公司及公司造成重大影响。

(2) 与COOEC International Co., Limited EPC合同争议仲裁案系公司子公司恒逸实业(文莱)有限公司(以下简称“恒逸文莱公司”或“被申请人”)收到中国国际经济贸易仲裁委员会《关于P20220470号EPC合同争议案答辩通知》, COOEC International Co., Limited EPC(以下简称“海油国际公司”或“申请人”)就与恒逸文莱公司签订的《恒逸(文莱)PMB 石油化工项目单点系泊和海底管线EPC》因工程结算所引起的争议向中国国际贸易仲裁委员会递交了仲裁申请,海油国际公司主要仲裁申请为:支付或返还工程进度款、质保金、合同变更产生费用及施工过程中因被申请人原因导致的损失及对应的利息、其他费用等十二项诉求合计金额116758196.47元。公司对上述仲裁请求予以分类概括并提出答辩意见,同时提出因海油公司关键设备供货制造安装进度严重滞后导致涉案项目完工远迟于合同原定日期需承担相应的延误工期损耗赔偿金等仲裁反请求。该案分别于2022年7月18日、2023年3月23日在中国国际贸易仲裁委员会浙江分会进行开庭审理。截至公司债券年报披露日,该仲裁案件尚未裁决。

(3) 与海南国贸实业有限公司买卖合同纠纷系2022年12月28日,公司子公司浙江恒逸石化销售有限公司(以下简称“恒逸销售公司”)收到杭州市萧山区人民法院传票(案号:(2022)浙0109民初19111号):海南国贸实业有限公司(以下简称“海南国贸”)诉讼请求与恒逸销售公司解除涉案五份合同、返还海南国贸已支付货款29468547.72元并支付以上述金额为基数自海南国贸付款之日起至实际履行之日按同期全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场利

率的3倍计算利息并由恒逸销售公司承担案件诉讼费用;2023年2月,该案件增加第三人浙江伊兰文科技股份有限公司。2023年3月27日,该买卖合同纠纷案件在杭州市萧山区人民法院开庭审理。截至公司债券年报披露日,该案件仍在审理阶段。

截至2022年底,公司合并口径共获各家银行授信总额946.74亿元,尚未使用额度297.10亿元,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。

对外担保方面,截至2022年底,公司对非关联企业担保金额为12.71亿元,担保比率为3.64%。

表19 公司对非关联企业担保情况(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	32800
兴惠化纤集团有限公司	20000
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	14890
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	127090

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,经营均未发现异常。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

公司本部主要作为控股平台和融资平台，利润主要来自投资收益，债务负担很重，且存在很大的短期债务偿付压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 275.49 亿元，较上年底增长 10.46%。其中，非流动资产 159.27 亿元（占比 57.81%）。从构成看，流动资产中其他应收款（占 45.72%）占比较大；非流动资产主要由长期股权投资（占 76.92%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.49 亿元，货币资金余额很低。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 202.74 亿元，较上年底增长 14.16%。其中，流动负债 165.97 亿元（占 81.87%）。从构成看，流动负债中其他流动负债（占 42.10%）占比较高；非流动负债主要由应付债券（占 91.05%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 73.59%，较 2021 年底提高 2.39 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 169.45 亿元。其中，短期债务占 78.30%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 69.96%，公司本部债务负担很重。截至 2023 年 6 月 1 日，公司本部存续债券 82.92 亿元。公司子公司恒逸石化的股份多已质押，公司本部短期债务为 132.68 亿元，存在很大的短期债务偿付压力。

2022 年，公司本部实现营业总收入为 83.62 亿元，利润总额为-2.02 亿元。同期，公司本部投资收益为 8.27 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.28 亿元，投资活动现金流净额 -14.80 亿元，筹资活动现金流净额 3.38 亿元。公司本部经营性净现金流入难以覆盖投资活动净现金流出。

十、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大，公司经营活动现金流入量和现金类资产对 2023 年内到期债券保障能力强。公

司为主要存续债券的发行主体，但其主要资产集中于上市公司，上市公司经营和财务相对独立，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，同时其持有上市公司股权质押比例较高，或对公司存续债券到期偿付有一定不利影响。

截至 2023 年 6 月 1 日，公司发行的所有存续债券（合计 82.92 亿元）中，2023—2025 年公司到期债券（含行权）余额合计分别为 45.00 亿元、21.91 亿元和 5.00 亿元，2023 年内公司集中兑付债券金额大。2022 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2023 年内到期债券的 39.38 倍、1.22 倍和 1.13 倍；2023 年 3 月底公司现金类资产为 2023 年内到期的存续债券的 3.72 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对 2023 年内到期债券保障能力强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对 2023 年内到期债券保障能力较强。公司对存续债券保障情况如下表：

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年
存续债券待偿本金峰值	45.00
未来一年内待偿债券本金峰值	45.00
现金类资产/存续债券待偿本金峰值	3.72
经营活动现金流入量/存续债券待偿本金峰值	39.38
经营活动现金流净额/存续债券待偿本金峰值	1.22
EBITDA/存续债券待偿本金峰值	1.13

注：现金类资产为 2023 年 3 月底数据
资料来源：联合资信整理

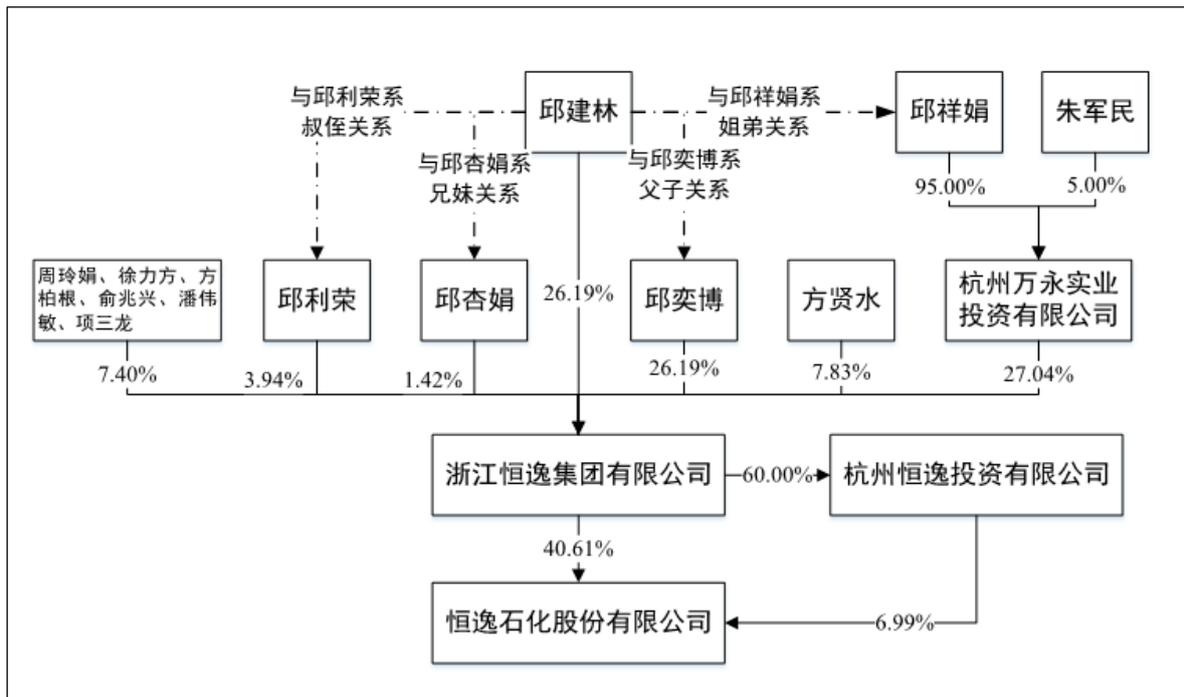
考虑到上市公司的独立性，截至 2023 年 3 月底，公司扣除恒逸石化现金类资产后的现金类资产 14.54 亿元，为存续债券待偿本金峰值的 0.32 倍。截至 2023 年 4 月 27 日，公司持有的恒逸石化 67.88% 的股权已质押，尚有 4.78 亿股未质押，该部分股权市值约为 36.67 亿元，为存续债券待偿本金峰值的 0.81 倍。公司一致行动人恒逸投资尚有约 2.56 亿恒逸石化股份未质押。

公司主要的业务和现金流在上市公司，上市公司经营和财务相对独立，或对公司存续债券到期偿付有一定不利影响。

十一、结论

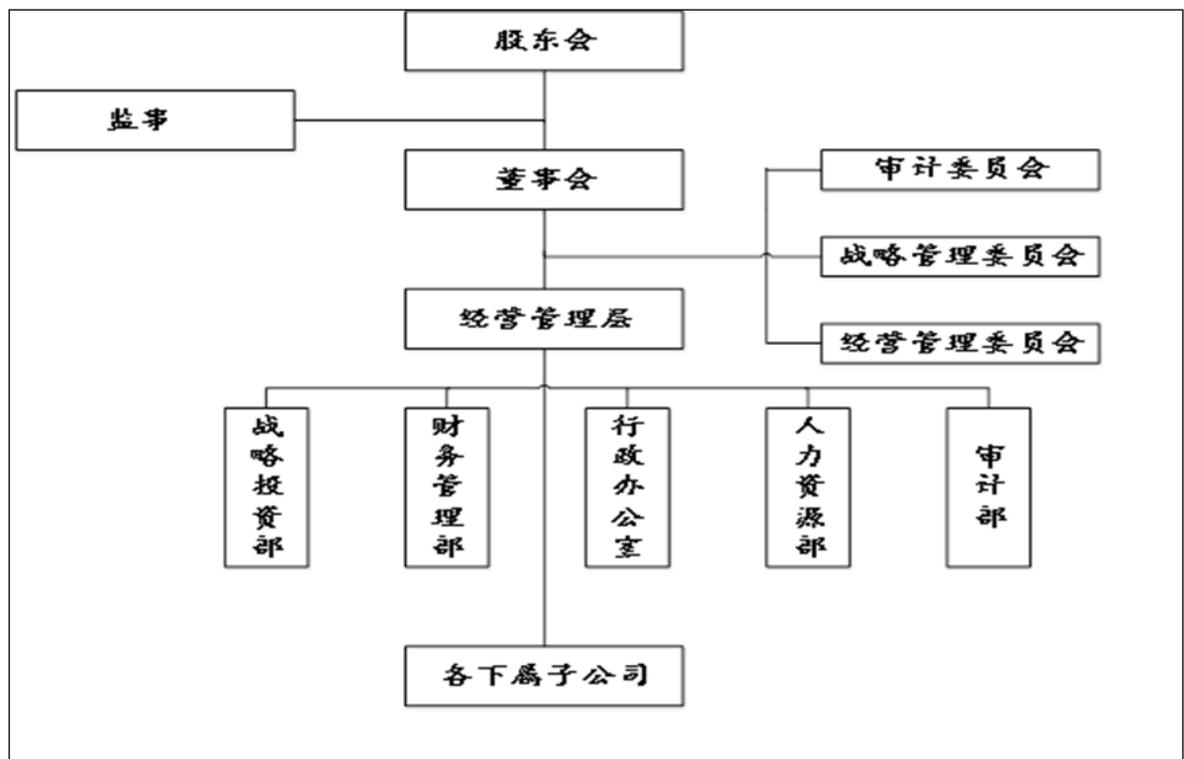
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“22 恒逸 MTN001 (科创票据)”“22 恒逸 MTN002”“22 恒逸 MTN003 (科创票据)”“23 恒逸 MTN001”“19 恒逸债 01/19 恒逸债”“21 恒集 01”“21 恒集 02”“21 恒集 03”的信用等级为 AA⁺, 并维持“22 恒逸 CP006”“22 恒逸 CP007 (科创票据)”“22 恒逸 CP008”“23 恒逸 CP001”和“23 恒逸 CP002”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

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	28.56	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	43.32	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	42.84	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	28.56	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
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

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	
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	35.23	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
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
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
宿迁恒源热能有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	电力、热力生产和供应业	0.00	47.60	1
宿迁市汇达港务有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	水上运输业	0.00	47.60	1
广西自贸区逸海港务有限责任公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	水上运输业	0.00	31.42	1
杭州澜化纤油剂有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	批发业	0.00	38.08	1
连云港俊博盛达物流有限公司	江苏省连云港市	江苏省连云港市	道路运输业	0.00	47.60	1
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
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	136.32	180.84	198.58	167.27
资产总额 (亿元)	1135.75	1275.26	1348.70	1285.48
所有者权益 (亿元)	327.17	357.30	349.42	339.20
短期债务 (亿元)	459.54	515.87	621.14	626.89
长期债务 (亿元)	241.59	244.96	245.53	231.98
全部债务 (亿元)	701.13	760.82	866.67	858.87
营业总收入 (亿元)	925.85	1390.70	1648.00	315.90
利润总额 (亿元)	40.74	38.16	-19.36	0.22
EBITDA (亿元)	96.57	99.22	50.98	--
经营性净现金流 (亿元)	41.95	81.59	55.11	-3.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.00	17.16	16.91	--
存货周转次数 (次)	8.88	11.58	11.85	--
总资产周转次数 (次)	0.85	1.15	1.26	--
现金收入比 (%)	101.67	102.37	105.34	114.23
营业利润率 (%)	6.55	5.61	2.05	3.99
总资本收益率 (%)	6.38	5.86	1.80	--
净资产收益率 (%)	10.58	9.70	-4.25	--
长期债务资本化比率 (%)	42.48	40.67	41.27	40.61
全部债务资本化比率 (%)	68.18	68.04	71.27	71.69
资产负债率 (%)	71.19	71.98	74.09	73.61
流动比率 (%)	71.94	76.19	73.22	67.61
速动比率 (%)	54.16	57.37	53.78	47.72
经营现金流动负债比 (%)	7.45	12.18	7.35	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.35	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.90	2.99	1.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.26	7.67	17.00	--

注: 1.公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.23	20.70	24.68	25.75
资产总额 (亿元)	250.49	249.41	275.49	260.10
所有者权益 (亿元)	68.78	71.82	72.75	73.60
短期债务 (亿元)	129.21	98.99	132.68	127.20
长期债务 (亿元)	33.49	44.93	36.77	27.28
全部债务 (亿元)	162.71	143.93	169.45	154.48
营业总收入 (亿元)	51.33	80.75	83.62	20.10
利润总额 (亿元)	-0.41	2.76	-2.02	-0.46
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.97	14.77	10.28	14.15
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.15	7.07	5.83	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.32	0.32	--
现金收入比 (%)	81.82	84.35	89.11	165.40
营业利润率 (%)	1.21	5.38	-0.87	1.39
总资本收益率 (%)	0.26	1.38	0.18	--
净资产收益率 (%)	0.86	4.14	0.60	--
长期债务资本化比率 (%)	32.75	38.49	33.57	27.04
全部债务资本化比率 (%)	70.29	66.71	69.96	67.73
资产负债率 (%)	72.54	71.20	73.59	71.70
流动比率 (%)	66.73	75.92	70.02	61.76
速动比率 (%)	66.73	75.07	69.80	61.41
经营现金流动负债比 (%)	2.68	11.13	6.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.21	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
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