





内部编号: 2023060229

恒逸石化股份有限公司
及其发行的恒逸转债与恒逸转 2
跟踪评级报告

分析师: 何婕妤  hejieyu@shxsj.com
刘佳  liujia@shxsj.com

评级总监: 张明海 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100209】

评级对象：恒逸石化股份有限公司及其发行的恒逸转债与恒逸转2

	恒逸转债		恒逸转2	
	主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023年6月19日	AA+/稳定/AA+/2023年6月19日	AA+/稳定/AA+/2023年6月19日	AA+/稳定/AA+/2023年6月19日
前次评级：	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2022年6月24日	AA+/稳定/AA+/2022年8月8日	AA+/稳定/AA+/2022年8月8日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020年9月4日	AA+/稳定/AA+/2020年9月4日	AA+/稳定/AA+/2021年9月26日	AA+/稳定/AA+/2021年9月26日

跟踪评级观点

主要优势：

- 市场地位及全产业链优势。恒逸石化是炼油-化工-化纤行业龙头企业之一，市场份额高，规模化生产优势明显，市场地位稳固。目前公司已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式。
- 经营性现金流持续净流入。恒逸石化文莱炼化项目效益逐步体现，同时随着聚酯产能增加，公司经营性现金流持续净流入。
- 优质股权资产带来稳定投资收益。恒逸石化推进“石化+”战略，截至2023年3月末持有浙商银行股权3.52%，公司能够获得较稳定的投资收益。

主要风险：

- 盈利能力下滑。恒逸石化产品受原油价格波动影响较大，2022年以来原油价格快速攀升，压缩公司产品销售利润空间。此外公司供应链业务盈利能力弱，叠加期间费用侵蚀，盈利下滑。
- 刚性债务规模大，存在即期偿债压力。随着文莱炼化项目和聚酯项目的投资建设，恒逸石化刚性债务规模逐年增长，且短期债务占比较高，公司即期偿债压力较大。
- 海外项目投资风险。目前恒逸石化正在推进文莱炼化项目二期，项目总投资规模大，公司面临较大的资本性支出压力。此外文莱项目为海外项目，受原油供应及价格稳定性影响较大，还面临政治风险。
- 资产流动性弱。恒逸石化资产以非流动资产为主，且因公司为文莱炼化项目一期银团贷款提供股权质押担保，叠加银行借款抵押，公司资产受限比例较高。
- 汇率风险。恒逸石化海外采购PX、MEG及原油等原材料产生了一定规模美元债务，易受汇率波动影响而出现汇兑损失。
- 安全环保风险。化工生产具有易燃易爆且污染性强等特点。虽然恒逸石化严格遵守安全环保生产准则，但仍存在一定的安全生产风险。
- 可转债未转股风险。恒逸石化可转债发行规模较大，若转股期内股价持续低迷或投资者提前回售本次债券，公司将面临较大的偿付压力。

未来展望

通过对恒逸石化及其发行的上述债券主要信用风险要素的跟踪分析与评估，本评级机构维持公司AA+主体信用等级，评级展望维持稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给与上述债券AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.20	1.03	3.84	1.75
刚性债务（亿元）	55.06	28.98	46.87	50.97

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
所有者权益（亿元）	184.58	178.62	171.02	165.56
经营性现金净流入量（亿元）	6.09	5.14	4.34	3.58
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	922.60	1,055.14	1,119.65	1,072.33
总负债（亿元）	619.68	726.09	793.07	757.07
刚性债务（亿元）	528.19	586.97	672.79	693.75
所有者权益（亿元）	302.92	329.05	326.58	315.26
营业收入（亿元）	864.30	1,296.67	1,520.50	283.81
净利润（亿元）	38.15	39.23	-9.24	1.67
经营性现金净流入量（亿元）	50.14	77.21	27.06	-16.07
EBITDA（亿元）	87.92	93.19	48.59	—
资产负债率[%]	67.17	68.81	70.83	70.60
权益资本与刚性债务比率[%]	57.35	56.06	48.54	45.44
流动比率[%]	70.68	73.69	74.74	69.85
现金比率[%]	27.03	29.51	31.58	28.40
利息保障倍数[倍]	2.97	2.73	0.58	—
净资产收益率[%]	12.75	12.42	-2.82	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.65	16.54	4.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.97	0.30	0.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.10	4.00	1.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.17	0.08	—

注 1: 根据恒逸石化经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2021 年数据根据 2022 年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	流动性因素	-
		ESG 因素	-
		表外因素	-
		其他因素	-
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	-	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	EBITDA（亿元）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出
荣盛石化	2,890.95	214.96	2.91	73.20	2.85
桐昆股份	619.93	31.41	0.52	61.16	3.14

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	EBITDA（亿元）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出
上海华谊	594.39	214.96	2.91	56.42	2.85
恒逸石化	1,520.50	48.59	1.45	70.83	1.80

注 1：荣盛石化全称为荣盛石化股份有限公司；桐昆股份全称为桐昆集团股份有限公司；上海华谊全称为上海华谊控股集团有限公司

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照恒逸石化股份有限公司（简称“恒逸石化”、“该公司”或“公司”）及其发行的 2020 年恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“恒逸转债”）与 2022 年恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“恒逸转 2”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 3 月 31 日收到证监会出具的《关于核准恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2020】522 号），核准公司向社会公开发行面值总额 20 亿元可转换公司债券，期限 6 年。公司于 2020 年 10 月发行恒逸转债，债券采取累进利率，第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.20%、第五年 1.50%、第六年 2.00%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2021 年 4 月 22 日至 2026 年 10 月 15 日）。截至 2023 年 5 月末，恒逸转债转股价格 11.00 元/股，未转股余额为 199,982 万元。恒逸转债所涉及募投项目为“年产 100 万吨智能化环保功能性纤维建设项目”，已于 2021 年 2 月竣工投产，募集资金净额为 19.87 亿元，用于置换预先投入募投项目的自筹资金。至 2022 年末，募集资金已使用完毕。2022 年由于原材料价格波动较大、下游需求疲软等原因，项目实现亏损 5.31 亿元，项目收益未达预期。

该公司于 2022 年 3 月 17 日收到证监会出具的《关于核准恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2022】565 号），核准公司向社会公开发行面值总额 30 亿元可转换公司债券，期限 6 年。公司于 2022 年 7 月发行了本次债券，债券采取累进利率，第一年 0.20%、第二年 0.30%、第三年 0.40%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2023 年 1 月 27 日至 2028 年 7 月 20 日）。截至 2023 年 5 月末，恒逸转 2 的转股价格 10.50 元/股，未转股余额为 299,980 万元。恒逸转 2 所涉及募投项目为“年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目”和“年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目”，计划总投资额为 64.15 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资额为 34.39 亿元。

图表 1. 截至 2023 年 3 月末公司可转债所涉募投项目的投资情况（单位：亿元）

债券名称	项目名称	实施单位	总投资	已投资	拟投入募集资金	已使用募集资金
恒逸转债	年产 100 万吨智能化环保功能性纤维建设项目	海宁恒逸新材料有限公司	63.60	68.11	19.87	19.87
恒逸转 2	年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目	海宁恒逸新材料有限公司	25.65	23.62	7.00	3.34
	年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目	宿迁逸达新材料有限公司	38.50	10.77	23.00	10.61
合计			127.75	102.50	49.87	33.82

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

截至 2023 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 499,962 万元，付息情况正常。同期末，公司尚在存续期内的债务融资工具情况如图表 2 所示。

图表 2. 截至 2022 年 5 月末公司注册发行债务融资工具概况 (单位: 万元, 年, %)

债项名称	发行金额	待偿还本金余额	期限	当前利率	发行时间	本息兑付情况
恒逸转债	200,000	199,982	6	0.60	2020 年 10 月	正常
恒逸转 2	300,000	299,980	6	0.20	2022 年 7 月	未到付息期
合计	500,000	499,962	-	-	-	-

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的潜在风险并未完全消除; 美欧货币政策紧缩下, 美元、欧元的供给持续回落, 对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展, 俄乌军事冲突的演变尚不明确, 对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解, 消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓; 除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外, 大多数制造业生产及经营绩效持续承压, 且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平; 公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善, 其中餐饮消费显著回暖, 除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长; 基建和制造业投资延续中高速增长, 房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄; 剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展, 实际有效汇率稳中略升, 境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长, 人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革, 扩大高水平对外开放, 提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署; 短期内宏观政策调控力度仍较大, 为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效, 专项债靠前发行, 延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策, 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策, 综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具, 加大对国内需求和供给体系的支持力度, 保持流动性合理充裕, 引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革, 有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建, 对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年, 随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效, 我国经济将恢复性增长: 高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复; 基建投资表现平稳, 制造业投资增速有所回落, 房地产投资降幅明显收窄; 出口在外需放缓影响下呈现疲态, 或将对工业生产形成拖累。从中长期看, 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

A. 石化行业

2022 年全球经济下行压力加大，化工主要下游地产基建纺织等需求明显减弱、对价格支撑不足，而受地缘政治、能源危机、通胀预期等因素影响，原油价格高位波动，炼化企业经营业绩持续承压。目前国内正尝试通过炼油与石化相结合的模式以适应产业需求并获取更多价值，从原油直接生产烯烃和芳烃等化工产品已成为新的市场趋势。

a. 行业概况

石油和化学工业是国民经济的重要支柱产业和基础产业，经济总量大，产业关联度高，与经济发展、人民生活和国防军工密切相关，在我国工业体系中占有重要地位。石油和化学工业主要产品为石油产品（燃料油、润滑油、液化天然气、石油焦炭、沥青等）、基本化工原料（烯烃、芳烃等）、有机化工原料（烷烃、醛类、醇类、酮类、酚类、有机酸等）及合成材料（塑料、合成纤维、合成橡胶）。

石油产品是经济的重要基础，是世界经济基本面的“晴雨表”。2021 年在全球经济复苏，需求向好和供应偏紧的支撑下，原油价格呈波动上涨态势，2022 年末 OPEC 原油价格与布伦特原油期货结算价较年初分别大幅上涨 51.84%和 52.24%。2022 年 2 月俄乌爆发武装冲突，俄罗斯原油产量下降，地缘政治冲突大幅推升原油等大宗商品价格，布伦特原油期货结算价格于 3 月上旬一度突破 120 美元/桶，随后高位震荡，至 6 月末 OPEC 原油价格与布伦特原油期货结算价较年初分别上涨 48.47%和 45.37%。2022 年下半年美国通胀数据上升和多次加息以及中国市场的需求萎靡使得全球经济衰退预期升温，原油价格转而波动下跌，年末 OPEC 原油价格与布伦特原油期货结算价分别为 81.29 美元/桶和 85.91 美元/桶，较 6 月末分别下降 29.68%和 25.17%。2023 年 1-5 月，全球经济下行压力加大，尽管 OPEC+联合减产对原油价格有一定拉升，但整体价格中枢仍然下移，在 80 美元/桶上下波动。

图表 3. 近年来国际原油价格变化情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

我国原油资源匮乏，长期以来原油依赖进口。根据国家统计局和海关总署统计，2020-2022 年我国原油产量分别为 1.95 亿吨、1.99 亿吨和 2.05 亿吨，进口量分别为 5.42 亿吨、5.13 亿吨和 5.08 亿吨，2022 年原油对外依存度为 71.2%，同比回落 0.8 个百分点。我国为石油化工大国，2020-2022 年原油表观消费量分别为 7.37 亿吨、7.12 亿吨和 7.11 亿吨。进口原油部分用于提炼成品油，部分通过有机化工工艺制造石化产品，同期全国成品油产量分别为 3.31 亿吨、3.25 亿吨和 3.66 亿吨，2022 年占比提升至 51.5%。2022 年我国炼油产能净增 0.13 亿吨/年至 9.37 亿吨/年，而当年我国原油加工量为 6.76 万吨，同比下降 3.4%，主要系受下游需求下降影响。

2022 年受全球宏观经济放缓、能源价格高启、房地产持续下滑等因素影响，石油化工下游需求总

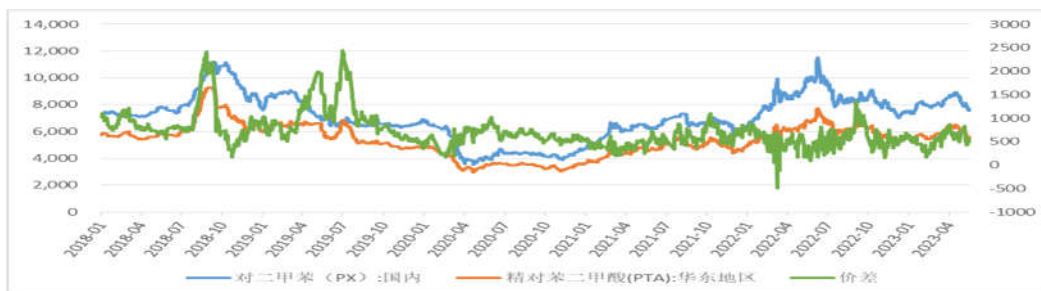
体疲软。据中国石油化工联合会发布数据显示，乙烯表观消费量 3,088.8 万吨，同比下降 0.8%；合成材料表观消费总量约 2.17 亿吨，同比下降 4.8%，其中合成树脂下降 1.5%；合成橡胶下降 2.3%；合成纤维下降 10.5%。从主要石油化工产品价格走势来看，2022 年上半年在原油价格上涨的支撑下，石油化工产品整体价格景气度较高，下半年随着能源价格回落、供需矛盾愈发突显，部分化工产品价格进入下行通道。2022 年我国炼油板块累计实现收入和利润分别为 5.19 万亿元和 229.2 亿元，同比分别增长 18.6%和下降 87.6%。化工板块累计实现收入和利润分别为 9.56 万亿元和 7,289.2 亿元，同比分别增长 10.1%和下降 8.1%。

芳烃由煤和石油经过煤干馏生成，是石油化工的基本产品和基础原料之一，主要包括苯、甲苯和间二甲苯、邻二甲苯、对二甲苯（简称 PX）、乙苯等多个种类，其中 PX 是生产 PTA 的主要原料，从全球产能分布来看，目前 PX 的主要产能集中在亚洲、北美以及中东地区，其中亚洲地区产能占比在 80%以上。2017 年来我国芳烃项目建设审批权限下放，原油进口权和使用权逐步放开，下游民营石化企业加入芳烃等炼化产品行业。根据百川盈孚统计，截至 2023 年 4 月末全国 PX 产能约为 4,252 万吨/年，较 2022 年 4 月末增加 1,060 万吨/年。从产能分布来看，我国 PX 民营企业产能约占 6 成，中石油和中石化约占 3 成，民营企业中荣盛石化股份有限公司（简称“荣盛石化”）拥有 PX 产能 1,060 万吨/年，占全国产能比重超过 1/4，恒力石化股份有限公司（简称“恒力石化”）PX 产能为 450 万吨/年，江苏东方盛虹股份有限公司（简称“东方盛虹”）PX 产能为 280 万吨/年（2022 年新投产）。随着国内 PX 产能持续增长，2022 年对外依存度降至 30%。

近年来国内 PX 生产受市场因素及宏观经济形势影响呈小幅波动态势，根据百川盈孚统计，2020-2022 年国内 PX 产业平均开工率分别为 77%、72%和 74%。价格方面，2022 年上半年在原油价格上涨的带动下，PX 价格进入上升通道，价格一度突破 10,000 元/吨，下半年受原油价格回落和下游需求疲软影响，PX 价格波动下滑，至当年末 PX 国内现货价格较年初上升 17.08%至 7,546 元/吨。2023 年 1-5 月，PX 价格先扬后抑，年初市场对经济预期较好加上新产能投放延后，价格有所提振，但之后新增产能释放，而需求量难以同幅增长，加之原油价格支撑较弱，PX 价格回落。

PTA 是 PX 的主要产出物，近年来随着国家环保政策的趋严，PTA 落后产能加速淘汰，但与此同时民营大炼化设备集中投放，PTA 进入新的产能扩张周期，叠加经济增速放缓影响，PTA 市场持续承压。根据百川盈孚统计，2020-2022 年国内 PTA 行业平均开工率持续下降，分别为 81%、73%和 71%，同期 PTA 产量分别为 4,645.91 万吨、5,012.42 万吨和 5,318.13 万吨，表观消费量分别为 4,622.83 万吨、4,762.56 万吨和 4,979.38 万吨，国内供大于求需要出口来消化。2022 年 PTA 新增产能约 860 万吨，主要系逸盛新材料 300 万吨、威联化学 125 万吨和桐昆股份有限公司（简称“桐昆股份”）250 万吨。价格方面，2022 年上半年，由于多套 PTA 装置检修，行业开工率不足，供应偏紧，同时原油价格上涨拉动 PTA 价格持续上涨，6 月末华东地区 PTA 价格较年初上涨 35.11%。2022 年下半年，受原油价格震荡回落及大宗商品联动下挫等利空因素影响，PTA 价格回落，年末华东地区 PTA 价格较 6 月末下降 17.65%。从价差来看，2022 年 PTA 价差低位波动，全年平均价差为 531 元/吨，较上年进一步下降 2.95%。整体来看，近年来 PTA 产能增速超过聚酯产能增速，过剩的 PTA 产能致利润空间压缩，PTA 生产企业面临亏损压力。

图 4. 近年来 PX、PTA 与其价差走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注：PX 价差=PTA-0.655PX

MEG(又称乙二醇)是炼化产业链中乙烯的产出物,与PTA经过缩聚反应后可产出聚酯化纤产品。我国是全球最大的MEG生产国和消费国,MEG的生产有石油制和煤制两种,随着我国大力推广煤制MEG,我国MEG产量稳步增长,对外依存度有所下降,根据百川盈孚统计,截至2022年末我国乙二醇产能约为2,637万吨/年,但由于煤制MEG在工艺上存在缺陷,生产连续稳定性较差,开工率较低,所以我国MEG的对外依存度仍较高。2020-2022年我国MEG产量分别为821.9万吨、1,179.7万吨和1,314.4万吨;表观消费量分别为1,870.7万吨、2,010.0万吨和2,061.4万吨。价格方面,2022年MEG因产能扩张、下游需求不振导致供需失衡影响,全年价格波动下行,年末价格较年初下降20.54%至3,965元/吨。

b. 政策环境

近年来国务院及有关职能部门相继出台相关政策促进石化行业的健康发展。具体政策见下表所示。

图表 5. 近年来化工行业相关政策整理

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2019.08	国务院	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	提出取消成品油批发仓储资格审批,零售资质下放地市,乡镇以下加油站使用集体用地,加快成品油零售终端建设。
2019.12	国务院	《中共中央国务院关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》	支持民营企业进入油气勘探开发、炼化和销售领域,建设原油、天然气、成品油储运和管道输送等基础设施,支持符合条件的企业参与原油进口、成品油出口。
2021.02	国务院	关于《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	健全绿色低碳循环发展的生产体系,推进工业绿色升级。加快实施石化、化工、有色等行业绿色化改造。推行产品绿色设计,建设绿色制造体系。依法在“双超双高耗能”行业实施强制性清洁生产审核。完善“散乱污”企业认定办法,分类实施关停取缔、整合搬迁、整改提升等措施。加快实施排污许可制度。
2021.10	发改委	《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案(2021-2025年)》	到2025年,通过实施节能降碳行动,炼油、乙烯、合成氨、电石行业达到标杆水平的产能比例超过30%,行业整体能效水平明显提升,碳排放强度明显下降,绿色低碳发展能力显著增强。
2022.04	发改委等六部委	关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见	到2025年,石化化工行业基本形成自主创新能力强、结构布局合理、绿色安全低碳的高质量发展格局,高端产品保障能力大幅提高,核心竞争能力明显增强,高水平自立自强迈出坚实步伐。
2022.11	国家发展改革委、国家统计局	《关于进一步做好原料用能不计入能源消费总量控制有关工作的通知》	用于生产非能源用途的烯烃、芳烃、炔烃、醇类、合成氨等产品的煤炭、石油、天然气及其制品等,属于原料用能范畴;若用作燃料、动力使用,不属于原料用能范畴。在国家开展“十四五”省级政府节能目标责任评价考核中,将原料用能消费量从各地区能源消费总量中扣除,据此核算各地区能耗强度降低指标。

资料来源:新世纪评级整理

“十四五”期间,国家计划在炼油炼化产能布局、资源配置结构、下游产业质量等多方面颁布政策推动炼油产业转型发展,并促进国内石化企业提前布局国际市场潜力国家石化项目,带动国内石化产业转移接续,抢占新兴市场先机。未来相关政策的出台将进一步推动我国石化产业开放。

c. 竞争格局/态势

经过多年的快速发展,我国石油化工产业的经济总量已居世界前列,是全球第二石化大国,但是大而不强。目前行业发展仍存在不少问题,如低端产品过剩而高端产品短缺的结构性矛盾较为突出,国内多数石化产品产能过剩,但对二甲苯、乙二醇和苯乙烯等有机原料仍有部分依赖进口。我国原油的对外依存度不断升高,原油供应安全压力大。近年新增产能连续投产导致市场竞争趋于激烈,同时中东石化产品凭借价格优势大量涌入中国市场,使得国内市场竞争进一步加剧。

石化产业具有投资规模大的特点,行业内企业大多为大型企业集团。近年国内石化行业投资明显升温,特别是民营企业的加快扩张,导致了投资多元化竞争局面的出现。拥有较完整产业链的企业在竞争中占据较大优势地位。

产业链完整度是控制化工企业成本、凸显规模优势的重要因素。截至2022年末,行业内仅荣盛石化、恒力石化、该公司和东方盛虹四家大型民营企业形成全产业链一体化的制造模式。其中,荣盛石化

的舟山炼化一体化项目具备 4,000 万吨/年炼油、约 1,180 万吨/年芳烃（PX）、420 万吨/年乙烯及多种精细化工品的生产能力。恒力石化大连炼化 2,000 万吨/年炼化一体化项目包含 500 万吨/年现代煤化工装置、150 万吨/年乙烯项目和 5 套合计 1,160 万吨/年的 PTA 装置。该公司形成“原油-芳烃-PTA-涤纶”和“原油-苯-CPL-锦纶”的一体化产业链，具备炼化设计产能 800 万吨/年，PTA 产能 1,900 万吨/年；东方盛虹 1,600 万吨/年炼化一体化项目包括 280 万吨/年芳烃（以对二甲苯产量计）及乙烯 110 万吨/年产能。桐昆股份的嘉通能源“PTA-聚合-纺丝”一体化项目已有部分投产，2022 年末 PTA 产能达到 720 万吨/年。新风鸣 540 万吨/年 PTA 扩产项目正在推进中。随着新增产能的释放，未来国内石化行业结构性产能过剩问题将进一步凸显，行业竞争将愈加激烈。

d. 风险关注

原油价格波动频繁。我国原油进口依赖度不断提高，国际原油价格波动对国内炼化企业的经营影响重大。近期受地缘政治、通货膨胀等因素影响国际油价波动频繁，炼油及下游化工产品市场价格成本压力上升，炼化企业经营业绩持续承压。

行业产能扩张，而需求增量不足。近年民营化纤企业不断向上游延伸产业链，国内炼油、芳烃、PTA 等新增产能不断释放，供应不断上升，市场竞争加剧，而下游需求受全球经济疲软影响不增反降，石化产品利润空间持续收缩。

安全生产压力。石化产品多为易燃、易爆和有毒物质，生产过程多处处高温、高压或低温、负压等苛刻条件下，潜在风险很大。石化产业的生产工艺技术复杂，运行条件苛刻，如受意外事故影响造成停产对生产经营影响较大。此外，石化生产装置规模大，一旦出现事故，对行业的冲击较大。

B. 化纤行业

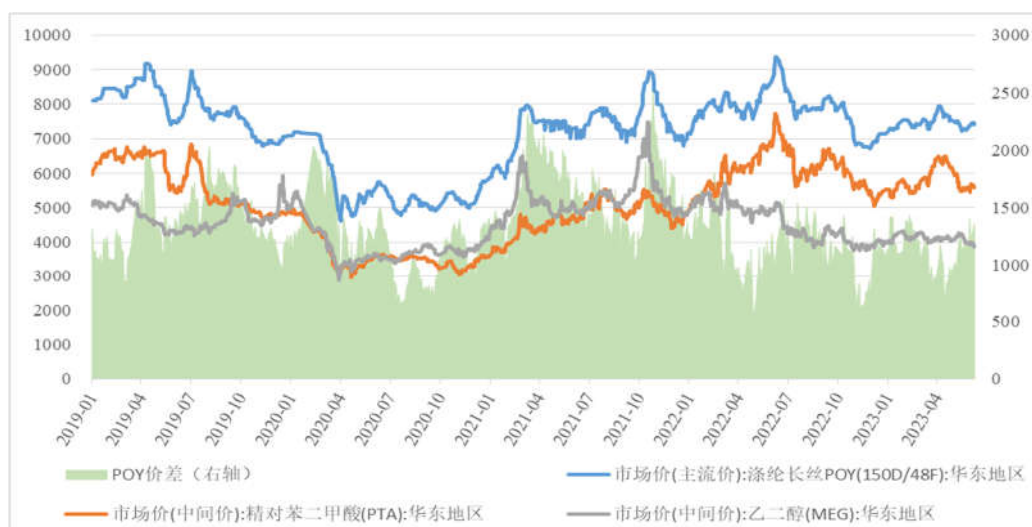
化纤行业的主要产品为涤纶长丝，行业受宏观经济影响具有一定的周期性，目前化纤行业行业集中度高，且行业内的大型化纤企业通过向上游石化行业扩张，以纵向一体化战略谋求更快的发展，企业头部效应明显。2022 年受下游需求疲软影响，化纤产量首次出现下滑，化纤市场价格上涨动力不足，化纤产品原材料价差走窄，化纤生产企业经营压力加大。

化纤行业的主要产品为涤纶长丝，行业受宏观经济影响具有一定的周期性。根据中国化纤协会统计，2022 年我国化纤产量为 6,488 万吨，同比微减 0.55%，为近四十年来化纤产量首次出现负增长。其中，涤纶长丝产量 4,276 万吨，同比减少 0.24%。

民用涤纶长丝市场主要由 POY、DTY 和 FDY 等产品组成，下游需求主要为服装、产业用纺织品和装饰领域纺织品，其中纺织服装占比最高，销售市场以国内为主，直接出口仅占产量的 5% 左右。国家统计局数据显示，2022 年全国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比减少 6.5%；网上穿类商品零售额同比增长 3.5%，增速较 2021 年放缓 4.8 个百分点。

2022 年涤纶长丝价格先涨后跌，上半年价格上涨主要系成本驱动，6 月末 POY150D/48F 市场均价较年初上涨 17.48%；而需求端持续低迷，对涤纶长丝价格形成拖累，三季度以来油价下跌，成本端支撑减弱，涤纶长丝价格随之下行，年末 POY 产品市场均价较 6 月末下降 14.58% 至 7,175 元/吨。民用涤纶长丝的原材料主要为 PTA（精对苯二甲酸）和 MEG（乙二醇），约 0.855 吨的 PTA 和 0.335 吨的 MEG 可生产 1 吨 PET（聚对苯二甲酸），PTA、MEG 合计占民用涤纶长丝成本的 85% 左右。从 POY 产品价差来看，由于 POY 价格涨幅小于原材料涨幅，2022 年上半年国内 POY 平均价差为 1,072 元/吨，同比约下降 32%；7、8 月份，随着 PTA、MEG 价格逐步下行，涤纶长丝产品价差有所回升；9 月和 11 月由于需求不及预期价差又呈回落态势，价差一度降至 600 元/吨以下；12 月临近年末下游客户有补货需求，供需情况有所改善，涤纶长丝价差随着产品价格上涨逐步扩大，截至 2022 年末、POY 价差约为 1,119 元/吨。2022 年，POY 平均价差为 1,139 元/吨，较上年下降 29.18%。2023 年 1-5 月，POY 价差低位波动，平均价差为 1,124 元/吨。总体来看，2022 年以来 POY 价差低位运行，对涤纶长丝生产企业盈利带来较大冲击。

图表 6. POY、PTA 和 MEG 价格走势及下游主要产品 POY 产品价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注：价差=POY-0.855PTA-0.335MEG

政策方面，近年来国内多项行业政策推出，鼓励差别化、功能化纤维发展，有利于行业内产品结构调整及优化。2021 年 11 月，中国化学纤维工业协会发布《化纤工业“十四五”发展展望》对于化学纤维“十四五”发展作出展望：到 2025 年，进一步巩固和提升化纤工业对纺织产业链的引领作用和对战略性新兴产业的支撑作用，构建智能化、绿色化、高端化现代产业体系，建成化纤强国。行业规模保持合理区间，企业效益稳步提升，区域布局不断优化，产品品质持续提升，国际合作继续深化，培育一批具备较强全球竞争力的龙头企业。新一代信息技术与行业融合的广度和深度大幅提升，数字化转型取得明显成效，工业互联网作为新兴基础设施的作用更加显著。行业研发投入强度达到 1.6%以上，常规纤维生产保持国际领先水平，高性能纤维产量年均增长 10%以上。绿色制造体系不断完善，生物基化学纤维和可降解合成纤维产量年均增长 20%以上，废旧资源综合利用水平和规模进一步发展，行业碳达峰取得关键性进展。2022 年 4 月，工业和信息化部、国家发改委两部委联合发布《关于化纤工业高质量发展的指导意见》，提出到 2025 年，规模以上化纤企业工业增加值年均增长 5%，化纤产量在全球占比基本稳定，形成一批具备较强竞争力的龙头企业，构建高端化、智能化、绿色化现代产业体系，全面建设化纤强国。

从竞争格局和竞争战略来看，化纤生产企业的竞争力除体现在规模与成本外，更体现在技术、管理、品牌和创新上。全球范围内，印度的信赖工业公司和台湾地区的南亚塑胶工业股份公司等公司在涤纶长丝的技术、研发、品牌等方面具有优势。根据中国化纤信息网统计，涤纶长丝行业经过近 10 年的整合，行业集中度 CR6 占有率已达到 60%左右，但国内尚未有一家涤纶长丝企业可以覆盖市场上所有规格涤纶长丝产品，化纤企业一般在不同产品上形成差异化的竞争优势。该公司与恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣等大型民营企业已在生产规模上具备优势，并已具备自己的核心生产技术，且在工艺成熟度、产品稳定性以及生产成本控制方面具备了较强的竞争力。桐昆股份、该公司及新凤鸣 POY 产量位于行业前三，拥有明显的规模优势；恒力石化 FDY 销售规模位列行业第一；东方盛虹则以高端 DTY 生产为主，产品差别化率达到 90%，高于同行业其他龙头企业；荣盛石化则以完整的产业链见长，炼化产能最大，产品种类丰富，原材料自给能力强。从财务指标来看，荣盛石化的资产和收入规模处于行业内绝对领先地位，恒力石化、东方盛虹和公司拥有较大的炼化产能，资产和收入规模大，但与此同时因前期大额的投资资金支出，上述企业都积累了较重的债务负担，资产负债率均偏高。产品盈利方面，荣盛石化全产业链布局已完成，抗风险能力较强，2022 年在行业业绩普遍大幅下滑的情况下，仍保持相对较高的毛利率。未来行业内新增产能仍主要来自于业内前六家企业，中小型聚酯工厂缺乏技术创新的能力，将逐步退出行业竞争，聚酯行业的市场集中度将会进一步提升。此外，“十四五”期间国家环保政策法规趋严，业内企业或将进一步关注绿色制造、节能减排、清洁生产和循环利用等方面技术革新，具备创新能力、持续发展能力和资源配置能力的企业将持续提升其核心竞争力。

图表 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（单位：亿元、%、万吨）

企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）					核心财务数据（合并口径）			
	炼化一体化产能（最新）	PTA 产能	聚酯产能	营业收入	销售毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
恒逸石化	文莱 800 万吨炼化一体化项目	1,900 (含联营)	1006.5(含联营)	1,520.50	2.32	1,119.65	70.83	-9.24	27.06
荣盛石化	4,000 万吨炼化一体化项目 (1,060 万吨 PX)	1,900 (含联营)	437	2,890.95	10.81	3,625.87	73.20	63.70	190.58
恒力石化	2,000 万吨炼化一体化项目 (450 万吨 PX)	1,660	335	2,223.73	8.21	2,414.30	78.08	23.18	259.54
东方盛虹	1,600 万吨炼化一体化项目 (280 万吨 PX)	390	310	638.22	7.67	1,665.12	78.56	5.43	13.91
桐昆股份	-	720	960	619.93	3.23	901.40	61.16	1.36	10.73
新凤鸣	-	500	720	507.87	3.71	413.04	61.99	-2.05	31.85

资料来源：经营财务数据来源于各家上市公司 2022 年报，新世纪评级整理。

注：核心样本主要为行业内的重点上市公司或发债企业，产能统计截至 2022 年末；海南逸盛系荣盛石化与恒逸石化联营企业，相关 PTA 产能分别计入 PTA 产能中；聚酯产能包括 POY、FDY、DTY、短纤和切片产品等。

（3）跨国因素（文莱）

根据该公司年报，Platts 数据显示，截至 2022 年末，东南亚炼油产能约为 2.71 亿吨/年。2022 年东南亚炼厂新增产能约为 300 万吨/年，与此对应，2020 年-2022 年，受能源结构转型的影响，东南亚和澳洲地区有超过 3000 万吨的炼能退出市场，2022 年底产能基数仍低于 2020 年的 2.78 亿吨，其中恒逸文莱项目一期产能占总产能的 3%。此外，由于东南亚各国未来新增炼化产能投放有限，且东南亚本身存在成品油缺口，预计未来供需将持续偏紧，文莱项目有望受益。

该公司文莱炼化项目正处于东南亚成品油需求市场腹地，产品销售市场广大，运输便利，优势明显。文莱是东南亚地区第四大产油国，是亚洲第三大液化天然气生产国，也是世界第四大天然气出口国。文莱靠近新加坡原油贸易市场，原油采购便利且物流成本较低。此外，文莱位于连接南中国海和印度洋以及太平洋的海峡附近，港口条件好，距曼谷、雅加达、吉隆坡、马尼拉和新加坡的空中飞行时间都在 2-3 小时，特别是距离海南省仅约 1600 公里，远近于中东、非洲等重要炼油产油区。总的来说，文莱的地理优势明显。

文莱素有“和平之邦”的美称，政局稳定且社会和睦，雇员成本较低，不征收个人所得税、增值税、营业税、工资税、生产税及出口税，当地竞争企业数量少，且对于外国投资者在持股方面的规定灵活多样。项目最长可享受 24 年企业所得税优惠；与国家“一带一路”战略契合，项目银团贷款拥有国家级战略支持。

因此，该公司在文莱开展油气资源深加工业务具有一定的优势。

2. 业务运营

该公司已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式，全产业链优势明显。公司营业收入主要来源于聚酯、供应链服务和炼化产品等。跟踪期内，在原油价格上涨支撑下，聚酯产品价格有所上涨，叠加产能增加带动销量提升，业务收入保持增长，但产品盈利空间压缩。炼油板块方面，得益于原油价格上涨及东南亚需求的恢复，炼油产品收入大幅增长，且随着裂解价差扩大，炼油产品毛利率提升，但化工品因上下游价差缩窄毛利率下降。供应链服务规模有所下降，但通过产品结构调整，毛利率上

升。公司重要参股公司业绩较好，对盈利形成补充，但公司期间费用较高，侵蚀利润，2022 年净亏损，且为同细分行业亏损最多的企业。2023 年一季度，在营业毛利减少的情况下，净利润同比大幅下降。

该公司系国内领先的炼化-化纤龙头生产企业之一，已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式。上游炼化板块经营实体为恒逸实业（文莱）有限公司（简称“文莱公司”），目前文莱 PMB 石油化工项目（简称“文莱炼化项目”）一期已实现 800 万吨炼化产能，向上游产业链的延伸，一定程度对冲了原材料价格波动风险。化纤板块方面，公司主要产品包含 PTA、聚酯（含涤纶丝和切片）及间苯二甲酸（PIA），其中 PTA 为标准化大宗商品，主要依靠规模化生产和工艺改善降低边际成本以提高竞争优势，下游聚酯主要通过差异化来提升产品附加值、增强市场竞争力。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。

（1） 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	
营业收入合计		864.30	1,296.67	1,520.50	283.81	
其中：（1）PTA	金额	47.60	63.89	89.67	26.90	
	占比	5.51	4.93	5.90	9.48	
（2）聚酯	涤纶丝	金额	219.78	413.38	411.23	92.67
		占比	25.43	31.88	27.05	32.65
	切片	金额	29.57	44.77	51.93	11.79
		占比	3.42	3.45	3.42	4.15
（3）PIA	金额	2.85	10.71	1.73	1.48	
	占比	0.32	0.83	0.11	0.52	
（4）供应链服务	金额	377.06	477.57	464.64	52.86	
	占比	43.63	36.83	30.56	18.62	
（5）炼油产品	金额	144.59	240.82	415.31	73.04	
	占比	16.73	18.57	27.31	25.74	
（6）化工品	金额	42.86	45.53	85.99	25.07	
	占比	4.96	3.51	5.66	8.83	
毛利率（%）		6.92	5.66	2.32	4.24	
其中：（1）PTA		11.00	4.61	-1.36	-0.46	
（2）聚酯	涤纶丝	12.52	9.42	1.31	1.16	
	切片	12.04	5.19	2.87	-2.70	
（3）PIA		26.04	24.96	-19.38	9.85	
（4）供应链服务		2.10	1.58	0.69	2.34	
（5）炼油产品		3.92	3.61	5.92	10.89	
（6）化工品		21.34	22.58	2.59	8.27	

资料来源：恒逸石化

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 864.30 亿元、1,296.67 亿元和 1,520.50 亿元。从收入构成来看，公司收入主要来自聚酯（涤纶丝及切片）、供应链服务及炼油产品，2022 年三者占收入比重分别为 30.46%、30.56%和 27.31%，其中聚酯收入较上年增长 1.09%，主要得益于聚酯销量增加及产品价格上升；炼油产品收入较上年增长 72.46%，主要得益于原油价格上涨及东南亚需求的恢复；供应链服务

收入较上年下降 2.71%，主要因 PTA、MEG 等贸易规模减少。PTA、PIA 及化工品收入占比较小，2022 年分别较上年增长 40.35%、-83.85%和 88.86%，其中 PIA 因原料间二甲苯 MX 供应受阻，导致收入大幅下降。2023 年第一季度，公司实现营业收入 283.81 亿元，同比减少 14.65%，主要系下游市场需求低迷，公司主要产品销量下滑。

2020-2022 年，该公司综合毛利率分别为 6.92%、5.66%和 2.32%，毛利率逐年大幅下降，在同细分行业中毛利率较低。2021 年以来主要因原油价格涨幅较大，压缩聚酯产品、PTA 的利润空间，同时由于毛利率较低的供应链服务业务规模较大，进一步降低公司综合毛利率。2023 年第一季度因成品油裂解价差扩大，公司炼油产品毛利率大幅提升，加之 PTA 等贸易产品价差扩大，公司综合毛利率升至 4.24%，

A. 生产

跟踪期内，该公司 PTA 及聚酯化纤业务规模持续增长，海宁新材料年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目装置陆续投产，此外联营企业浙江逸盛新材料有限公司（简称“逸盛新材料”）新增 600 万吨/年 PTA 产能。截至 2023 年 3 月末，公司 PTA、聚酯、己内酰胺权益产能分别为 924.00 万吨/年、873.4 万吨/年和 20.00 万吨/年；炼化产能 800 万吨/年（权益产能 560 万吨/年），包括化工品 265 万吨和成品油 565 万吨；PIA 产品产能 30 万吨/年（权益产能 21 万吨/年）。

图表 9. 公司 2023 年 3 月末主要产品产能情况（万吨/年，%）

产品	公司	总产能	持股比例	权益产能
PTA	浙江逸盛	500.00	70.00	350.00
	大连逸盛	600.00	30.00	180.00
	海南逸盛	200.00	50.00	100.00
	逸盛新材料	600.00	49.00	294.00
聚酯	恒逸有限	35.00	100.00	35.00
	恒逸高新	160.00	100.00	160.00
	恒逸聚合物	60.00	60.00	36.00
	嘉兴逸鹏	75.00	100.00	75.00
	太仓逸枫	25.00	100.00	25.00
	双兔新材料	105.00	100.00	105.00
	杭州逸璟	85.00	100.00	85.00
	福建逸锦	55.00	90.00	49.50
	宿迁逸达	40.00	91.00	36.40
	海宁新材料	166.50	100.00	166.50
聚酯瓶片	海南逸盛	200.00	50.00	100.00
己内酰胺	巴陵己内酰胺	40.00	50.00	20.00
PIA	浙江逸盛	30.00	70.00	21.00

资料来源：根据恒逸石化提供的数据绘制

产能利用率方面，2020-2022 年该公司炼化产品产能利用率处于较高水平，2022 年以来因市场需求较弱，PTA 和聚酯产能利用率有所下降；PIA 产品主要供给关联工厂，公司根据市场售价灵活调整开工率以优化公司整体效益，2022 年产能利用率大幅下降主要因原料间二甲苯 MX 供应受阻所致，2023 年第一季度有所回升，但整体产能利用率仍较低。

图表 10. 公司控股的主要产品生产概况（万吨/年，万吨，%）

项目	PTA	聚酯	PIA	炼化产品	
2020 年	产能	500.00	700.00	30.00	800.00
	产量	485.02	650.27	8.67	818.82

项目		PTA	聚酯	PIA	炼化产品
2021 年	产能利用率	97.00	92.90	69.40	102.35
	产能	500.00	776.50	30.00	800.00
	产量	451.19	723.38	13.56	795.55
2022 年	产能利用率	90.24	93.16	45.20	99.44
	产能	500.00	806.5	30.00	830.00
	产量	285.13	692.19	1.07	844.64
2023 年第一季度	产能利用率	57.03	85.83	3.56	101.76
	产能	125.00	201.63	7.50	207.50
	产量	93.35	158.51	2.96	165.51
	产能利用率	74.68	78.62	39.43	79.76

资料来源：根据恒逸石化提供的数据绘制

注：以上季度产能数据系根据年度数据折算所得。

B. 销售

该公司 PTA 优先满足自用，剩余部分对外销售。PTA 产品出厂价是公司在结合自身成本及 ACP（亚洲合约价）和国内主流大厂¹均价的基础上确定，结合市场供求状况每月发布。公司 PIA、炼油产品和化工品等均按市场价进行销售。

图表 11. 公司主要产品自用及外销情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 第一季度	
		数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
PTA	自用	335.87	-	290.16	-	114.39	-	40.31	-
	外销	148.44	3,206.38	160.23	3,987.23	171.88	5,216.96	53.91	4,990.06
PET	自用	56.81	-	42.19	-	54.17	-	11.22	-
	外销 ²	548.80	4,900.59	698.50	6,460.66	577.12	7,172.69	133.75	6,997.72
炼油产品	自用	-	-	-	-	-	-	-	-
	外销	583.81	2,476.61	589.78	4,083.13	639.12	6,498.16	126.60	5,769.67
化工品	自用	95.79	-	126.22	-	88.43	-	1.21	-
	外销	123.39	3,473.72	85.15	5,346.98	113.36	7,585.87	36.95	6,784.98
PIA	自用	0.07	-	0.17	-	0.01	-	-	-
	外销	5.45	5,222.29	15.50	6,911.14	2.10	8,216.78	1.89	7,799.35

资料来源：根据恒逸石化提供的数据绘制

该公司 PTA 产品销售采用直销方式，即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 1 年），约定一定期间的供货量。PTA 产品销售的结算模式为款到发货或款货两讫，通常以承兑汇票或信用证进行结算。公司在收到客户的货款后直接从公司仓库发货。2022 年在原油价格上涨推动下，PTA 产品价格有所上涨，外销数量增加。2023 年第一季度随着原油价格回落，PTA 产品价格亦有所下降。

该公司聚酯产品主要为 POY、FDY、DTY 等长丝产品，产品全部直销，款到发货。公司客户众多，产销率一直维持较高水平，客户主要为国内外下游客户。跟踪期内公司聚酯产品销售量有所下降，但在原材料价格推动下，2022 年聚酯产品售价较上年上涨 11.02%。2023 年第一季度聚酯产品售价随原材料价格回落影响有所下降，但仍处于近年来较高水平。

该公司炼油产品和化工品销售模式均为直销，签订框架协议，框架协议下另行签订单笔业务销售合同，结算方式为 TT，开票后 45 天内支付。公司 30%的成品油在文莱就地销售，剩余部分销往东南亚。公司化工品销售对象主要为关联方，包括海南逸盛、浙江逸盛、香港天逸国际控股有限公司等。

该公司 PIA 产品销售模式为直销，结算方式为电汇和承兑，按月结算。销售对象主要包括关联方逸盛大石化有限公司（简称“逸盛大化”）、海南逸盛和下游瓶片厂家等。2022 年和 2023 年一季度

¹ 国内主流大厂主要为中国石油化工集团公司、珠海 BP 化工有限公司和福建石油化工集团有限责任公司（原翔鹭石化股份有限公司）。

² 其中 2020 年外销数据含试生产部分，不在主营业务收入中体现。

销售价格分别为 8,216.78 元/吨和 7,799.35 元/吨，同比分别上涨 18.89%和下降 2.31%，价格随市场行情波动较大。

C. 采购

该公司主要原材料 PX、MEG 消耗量较大，是公司生产成本最主要的部分。公司原材料采购通常和生产厂家直接协商，选择国际有竞争力的供应商建立长期稳定的合作关系，并在此基础上根据市场状况决定交易价格。公司进口原料均以美元结算，主要以 90-180 天远期信用证方式支付；对国内供应商付款则主要以 3-6 个月银行承兑汇票方式或现款支付，并以人民币结算。

该公司 PX 供应商包括荣盛石化下属宁波中金石化有限公司、浙江石油化工有限公司、中石化、MITSUI&CO.,LTD、福建联合石油化工有限公司等石化企业。公司与供应商签定长期供应合同，价格以市场价格（ACP 和 CFR）为基础，协商定价。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司 PX 购入量分别为 317.03 万吨、298.91 万吨、215.30 万吨和 61.36 万吨³，采购均价分别 4,025.74 元/吨、5,530.28 元/吨、7,511.18 元/吨和 7,132.27 元/吨，跟踪期内价格有所上涨。2019 年底公司文莱炼化项目一期投产后，新增 150 万吨/年 PX 产能，2020-2022 年及 2023 年第一季度，PX 原料自给率分别为 23.20%、29.69%、29.12%和 1.94%。2023 年第一季度自给率较低，主要系 PX 原料对外销售价格高于对外采购，对浙江逸盛供应较少。

该公司 MEG 全部从外部采购，其中约 30%需要进口。目前主要供应商包括 SABICASIAPACIFICPTLTD、中石化、恒力石化（苏州）有限公司及 SHELLEASTERNCHEMICALS（S）等。公司定期与供应商签订长期框架性采购协议，约定未来一段时间（通常为 1-2 年）内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等，每月根据市场价格再进行一次小合约签署。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司 MEG 购入量分别为 214.88 万吨、218.68 万吨、204.93 万吨和 52.70 万吨，跟踪期内随着聚酯产量下降，对 MEG 采购量亦有所减少。同期公司 MEG 采购均价分别为 3,346.81 元/吨、4,530.08 元/吨、4,051.52 元/吨和 3,575.72 元/吨，跟踪期内大宗原料价格随油价有所下跌。

文莱原油采购方面，2020-2022 年和 2023 年第一季度该公司原油购入量分别为 749.53 万吨、832.52 万吨、860.78 万吨和 119.29 万吨。公司 40%的原油向文莱当地企业直接采购，其余向国外外部非关联方采购，供应商包括 SHELL、TengizchevroiLLP、SINOCEM 等，长期合约占比超过 50%，以美元结算、电汇支付，采购价格按照到岸的布伦特远期价格（即国际通用原油结算方式）。

图表 12. 公司 2020-2022 年及 2023 年第一季度主要生产用原材料采购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

年度	MEG			PX			原油		
	购入量	金额	采购均价	购入量	金额	采购均价	购入量	金额	采购均价
2020 年	214.88	71.92	3,346.81	317.03	127.63	4,025.74	749.53	166.99	2,227.92
2021 年	218.68	99.06	4,530.08	298.91	165.31	5,530.28	832.52	295.60	3,550.65
2022 年	204.93	83.03	4,051.52	215.30	161.72	7,511.18	860.78	457.97	5,320.40
2023 年第一季度	52.70	18.85	3,575.72	61.36	43.76	7,132.27	119.29	52.96	4,439.18

资料来源：根据恒逸石化提供的数据绘制，不含贸易板块采购量。

该公司原材料年采购规模较大，且均属于大宗商品，原材料价格波动易对公司经营造成影响。同时，海外采购 PX、MEG 及原油等原材料产生了一定规模的美元债务，易受汇率波动影响而出现汇兑损失。公司利用期货市场对冲原材料价格及汇率波动风险。2022 年公司外汇套期保值和商品套期保值实际损益金额为-44,891 万元，其中公允价值变动损益分别为-21,144 万元，投资收益为-23,747 万元。

D. 供应链服务

该公司供应链服务包括 PTA 及原料贸易业务和配套物流相关服务。公司依托 PTA—聚酯产业链优势，主要开展石化产品如 PX、MEG、PTA 等产品及原料贸易。公司开展贸易主要基于业务规模和业务体系较大，通过贸易可以实现统购统销，在谈判中具有更强的话语权和议价权，公司的贸易主要是以满足供应体系内生产为主，同时赚取适当利差。

³ 包含向文莱公司的采购部分。

该公司贸易业务主要由子公司宁波恒逸贸易有限公司和宁波恒逸实业有限公司等负责。贸易业务的采购模式参照主业板块的上游采购和定价政策，公司 PX、MEG 货源以进口为主，与国外供应商有着长期稳定的合作关系；PTA 部分采购来自自营企业大连逸盛投资有限公司（简称“大连逸盛”）下属海南逸盛和逸盛大化及其他国内主要 PTA 生产企业。公司根据库存及市场情况，在满足内部原料需求的情况下，将余量对外销售。销售价格采用市场价格，下游客户提出采购合约，合约中确定总采购量及每月交货数量，交易价格按交货当月的月均价格加升水成交，公司根据下游客户采购需求，分期分批从采购商买入产品，按照客户约定期间分期交货。公司原料贸易一般采用直销方式，与客户直接订立销售合同，结算模式款到交货（货权转移）。公司境外购销商品一般以信用证方式结算；国内购销一般采用电汇方式结算，少量采用票据方式结算。销售客户主要为江浙、福建等地相关化纤纺织企业，其中大连逸盛、海南逸盛和逸盛大化为关联交易。

该公司原油贸易经营主体为境外子公司恒逸实业国际有限公司，主要系为熟悉国际原油采购规则、了解交易对手和交割方式而进行的预贸易。文莱炼化项目一期全面投产后，原油贸易量大幅减少。公司原油贸易的销售区域为东南亚地区，一般采用直销方式，与客户、供应商直接订立购销合同，交易标的的交割方式通常为货权交割，结算模式为款到交货（货权转移），结算方式一般为信用证。公司原材料贸易业务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，客户合约中基本规定 20% 作为违约金。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司贸易业务分别实现收入 370.72 亿元、469.60 亿元、454.29 亿元和 50.71 亿元，跟踪期内有所下降主要系 PTA 及 MEG 贸易量减少所致。贸易业务毛利率主要受 PTA 及 MEG 贸易业务毛利率波动影响。一般情况，公司通过锁定购销价差，或快进快出方式规避产品价格波动风险，但在产品价格波动较大的市场情况下，PTA 及 MEG 贸易业务也承受一定的亏损风险，2023 年第一季度，PTA 及 MEG 贸易毛利率有所上升。此外，2022 年 MEG 贸易毛利率为负，主要系公司卖出通过合约提前采购的 MEG，因卖出时合约采购部分尚未结算，而大宗商品价格处于上涨通道，导致合约买入价大于销售价所致。

图表 13. 公司 2020-2022 年及 2023 年 1-3 月主要贸易产品销售情况（单位：亿元、%）

贸易品种	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率
PTA	206.33	2.68	256.56	1.73	246.02	0.33	14.02	2.86
MEG	94.09	0.02	99.16	0.64	53.14	-0.24	3.86	1.87
原油	6.73	2.79	2.58	0.43	--	--	--	--
PX	4.44	1.90	22.73	-3.04	2.45	3.15	0.33	0.04
其他	59.13	2.23	88.58	1.22	152.68	0.53	32.51	-0.82
合计	370.72	1.93	469.60	1.16	454.29	0.35	50.71	0.41

资料来源：根据恒逸石化提供的数据绘制

该公司物流业务系为上下游产业提供原料、产品的运输保障服务，业务涵盖原料运输、产品运输、外贸运输和国际运输四个方面。原料运输主要服务于公司体系内的生产工厂，通过自有车辆陆路承运及第三方陆路运输、内河船运等。产品运输主要服务于公司销售公司的业务订单，组织第三方物流公司承运产品运输任务，并由浙江恒逸物流有限公司（简称“恒逸物流”）进行运输业务结算。外贸运输主要通过恒逸物流与公司销售公司协作，与第三方船公司或货代公司合作，以招标方式开展集装箱运输业务，运输模式有海铁联运、海河联运、直运等。国际运输主要服务于文莱 PMB 石油化工项目，大部分由恒逸物流及其海外子公司承担运营。其中，PMB 项目的进口原油和煤炭、出口成品油和苯等产品的运输采取市场第三方船东的船队运力以现货租船的方式承运；而化工品 PX 的运输由于航线上下游港口和批次运量相对稳定，则采用自建期租 MR 化工船队的方式进行运输；部分 LPG 气体产品则采用以上两种方式混合的模式来达到安全保运的目标。目前公司配套物流相关服务业务规模不大。

E. 浙商银行及其他股权投资情况

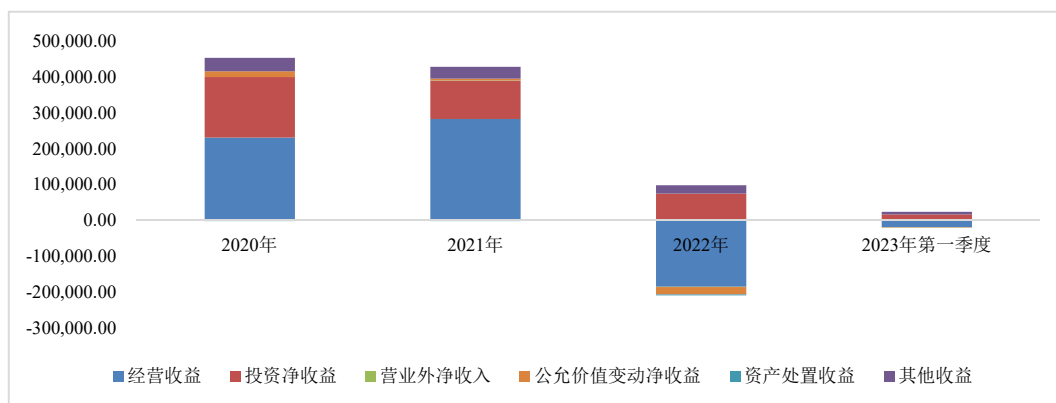
该公司的“石化+金融”立体发展模式初具雏形。2016 年 3 月，浙商银行股份有限公司（简称“浙商银行”）在港股上市，股票代码 HK02016。2019 年 11 月，浙商银行在上海证券交易所上市，股票代码 601916.SH。截至 2023 年 3 月末，公司及子公司共持有浙商银行股份比例为 3.52%，并向浙商银行

董事会派有董事，享有实质性参与决策权，该笔股权以权益法计入长期股权投资。浙商银行盈利能力较强，2020-2022年及2023年1-3月，浙商银行分别实现净利润125.59亿元、129.16亿元、139.89亿元和57.38亿元。

除浙商银行外，该公司重要的参股公司还包括大连逸盛、海南逸盛、浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司（简称“巴陵己内酰胺”）及逸盛新材料等。2020-2022年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益分别为13.28亿元、6.27亿元和8.25亿元。总的来看，重要参股公司业绩较好，对公司盈利形成良好补充。

(2) 盈利性

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据恒逸石化所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司形成了以经营收益为主，投资收益为重要补充的盈利结构。2020-2022年，公司营业毛利分别为59.80亿元、73.40亿元和35.35亿元，2022年公司毛利下降主要系原油价格快速上涨，原材料成本上升压缩公司产品利润空间，当期PTA产品收入与成本倒挂，进一步侵蚀盈利。2023年第一季度公司营业毛利为12.05亿元，同比下降35.25%，主要系下游需求低迷，收入规模下降所致。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020年度	2021年度	2022年度	2023年第一季度	
营业收入合计（亿元）	864.30	1,296.67	1,520.50	283.81	
毛利（亿元）	59.80	73.40	35.35	12.05	
其中：PTA	5.24	2.94	-1.22	-0.12	
聚酯	涤纶丝	27.52	38.95	5.37	1.08
	切片	3.56	2.32	1.49	-0.32
PIA	0.74	2.67	-0.33	0.15	
供应链服务	7.93	7.52	3.21	1.24	
炼油产品	5.66	8.70	24.60	7.96	
化工品	9.15	10.28	2.23	2.07	
期间费用率（%）	4.10	3.19	3.15	4.56	
其中：财务费用率（%）	2.32	1.65	1.83	2.83	
全年利息支出总额（亿元）	21.46	23.33	26.94	-	
其中：资本化利息数额（亿元）	2.88	2.34	0.11	-	

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

2020-2022年，该公司期间费用率分别为4.10%、3.19%和3.15%，跟踪期内有所下降，主要得益于

营业收入增长。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，其中 2022 年管理费用为 10.85 亿元，较上年减少 0.21%。公司管理费用主要为职工薪酬、固定资产折旧等；财务费用为 27.88 亿元，较上年增长 30.66%，主要系因公司融资规模扩大、利息支出增长所致。2023 年第一季度，公司期间费用率为 4.56%，同比上升 1.33 个百分点。

此外，2020-2022 年，该公司资产减值损失分别为 0.18 亿元、1.51 亿元和 3.69 亿元，其中 2022 年金额较大主要系计提存货跌价损失 3.62 亿元所致；公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。

2020 年-2022 年及 2023 年第一季度，该公司实现经营收益 23.11 亿元、28.27 亿元、-18.50 亿元和 -1.88 亿元，2022 年和 2023 年第一季度经营亏损主要是毛利较少所致。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
投资净收益	16.92	10.69	7.45	1.65
其中：权益法核算的长期股权投资收益	13.27	6.26	8.23	1.98
营业外净收入及其他收益	3.65	3.45	2.31	0.70
其中：政府补助	3.71	3.31	2.36	0.72
公允价值变动损益	1.56	0.43	-2.11	-0.08

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

该公司利润主要来自经营收益，投资收益能够对利润形成一定补充，营业外净收入及公允价值变动净损益规模较小，对公司利润影响有限。2020-2022 年，公司投资净收益分别为 16.92 亿元、10.69 亿元和 7.45 亿元，主要来自于权益法核算的合、联营企业投资收益。此外，公司处置交易性金融资产取得的投资收益分别为 3.31 亿元、4.38 亿元和 -2.37 亿元。同期公司营业外净收入及其他收益分别为 3.65 亿元、3.45 亿元和 2.31 亿元，主要来自政府补助。公司公允价值变动损益主要来自远期外汇等衍生品的公允价值变动，金额不大。

2020-2022 年及 2023 年第一季度该公司净利润分别为 38.15 亿元、39.23 亿元、-9.24 亿元和 1.67 亿元，主要随经营收益的变动而波动，其中 2022 年同比减少 123.56%；2023 年一季度同比下降 84.51%。

（3）运营规划/经营战略

2023 年，该公司将继续聚焦主业，巩固一体化优势，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。

A. 聚酯纤维项目

截至 2023 年 3 月末，该公司在建的聚酯纤维项目主要为海宁恒逸新材料有限公司（简称“海宁新材料”）年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目、杭州逸通新材料有限公司（简称“杭州逸通”）年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期）和宿迁逸达新材料有限公司（简称“宿迁逸达”）年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目。

海宁新材料项目位于海宁市尖山新区内，项目利用现有厂房，建设聚酯生产装置 2 套（2×25 万吨/年），引进高速 FDY 卷绕机以及配套的国产生产装置及公用工程设备，采用国产化大容量柔性化聚合技术、聚酯熔体直纺技术、共聚共混在线添加技术、智能制造技术以及绿色制造技术等先进工艺技术，形成年产新型功能性纤维 50 万吨的生产能力。项目于 2020 年 12 月开工，已于 2022 年 5 月竣工，于 2022 年 6 月起陆续投产，项目总投资 25.65 亿元。

杭州逸通年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期）位于杭州萧山区经济技术开发区益农区块，项目占地 25.06 万平方米，建筑面积为 23.00 万平方米。项目将新建聚合车间、纺丝车间、加弹车间等，建设聚酯生产装置 2 套，配置纺丝生产线 36 条。项目于 2020 年 10 月开工，总投

资 30.00 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 2.60 亿元，资金来源于该公司自有资金、银行借款或其他融资方式等。目前由于该项目尚未大规模建设，故银行贷款尚未申请。

宿迁逸达项目位于江苏省宿迁高新技术产业开发区京杭大道 96 号公司厂区，项目利用厂区土地约 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。项目主要采用聚合、熔体直纺工艺、综合智能制造及绿色制造技术，新建 3 套聚酯生产装置，引进国内外先进的短纤生产设备，新增年产 110 万吨新型环保差别化纤维的生产能力。项目建设周期为 3 年，于 2020 年 10 月开工。项目投资金额预计为 38.50 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 10.77 亿元，资金来源于自有资金、银行借款和可转债募集资金。

图表 17. 聚酯纤维在建项目情况

项目名称	实施主体	投资总额 (亿元)	截至 2023 年 3 月末已投 资额 (亿 元)	年产 能 (万 吨)
新型功能性纤维技术改造项目	海宁新材料	25.65	23.60	50.00
年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期）	杭州逸通	30.00	2.60	140.00
宿迁逸达二期项目	宿迁逸达	38.50	10.77	110.00
合计	—	94.15	36.97	--

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

B. 文莱炼化项目二期

目前，该公司文莱炼化项目二期已进入发改委审批阶段，项目计划总投资 136.54 亿美元，其中资本金比例为 30%，来自自有资金，剩余 70%来自银行贷款，其中银团贷款将根据项目情况跟进。截至 2023 年 3 月末，已投资 11.60 亿人民币。2022 年根据公司安排及要求，恒逸（文莱）PMB 二期项目对原技术方案及项目进度进行了相应调整，主要包括围堤吹填施工、技术方案调整、可研修编、工艺包修改、总体设计合同变更、生产资料前期准备等。该海外项目拟投规模大且风险较高，受原油供应及价格稳定性影响较大，此外还面临政治及汇率波动等风险。

管理

该公司产权结构稳定，但实际控制人直接持股比例不高，通过一致行动协议对公司实施控制，存在实际控制人变更的风险。跟踪期内，公司董监高及组织架构均未发生重大变动。公司关联交易规模有所上升，被关联方占用一定资金。

跟踪期内，该公司产权结构稳定。2023 年 3 月末，公司股本 36.66 亿元，恒逸集团直接持有公司 40.61%的股权（股权结构详见附录一）。邱建林仍为恒逸集团和公司的实际控制人。截至 2022 年末，恒逸集团经审计的合并口径资产总额为 1,348.70 亿元，净资产为 349.42 亿元（其中实收资本为 0.52 亿元）。2022 年恒逸集团实现营业收入 1,648.00 亿元，净亏损 14.85 亿元。跟踪期内，公司董监高及组织架构均未发生重大变动。

截至 2023 年 3 月末，恒逸集团及其一致行为人所持有的公司股份累计被质押 11.11 亿股，占所持公司股份总数的 67.88%，其中 8.70 亿股用于国家开发银行向文莱项目银团贷款的股权质押，该质押不补仓不平仓；1.30 亿股用于可交换债券质押；其余用于公司经营。

关联交易方面，2022 年该公司关联购销交易规模略有上升。其中，关联采购 259.96 亿元，主要系向逸盛大化采购 PTA 产品 26.91 亿元、向绍兴恒鸣采购聚酯产品 69.75 亿元和向逸盛新材料采购 PTA 产品 150.96 亿元；关联销售 77.12 亿元，主要为向巴陵己内酰胺销售能源品、苯及提供货物运输、维保服务共 9.80 亿元和向海南逸盛销售 MEG、PX 和提供货物运输服务共 23.87 亿元。关联资金拆借方面，2022 年公司向恒逸集团拆借临时营运资金 41.33 亿元，期末尚余 735.53 万元未归还；向逸盛新材料提供委托贷款 20.66 亿元，利率为 4.785%。截至 2022 年末，公司被关联方净占用资金 10.50 亿元，较上年末减少 5.93 亿元，主要系应收海南逸盛 1.41 亿元，应收逸盛新材料 9.91 亿元（含委托贷款 9.89

亿元)。

图表 18. 公司与关联方的重大购销概况 (单位: 亿元)

关联方名称	关联关系	2020 年	2021 年	2022 年
采购商品/接受劳务				
巴陵己内酰胺	合营企业	4.04	3.96	3.30
海南逸盛	参股公司	3.65	1.63	0.16
逸盛大化	参股公司	32.18	37.37	26.91
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	30.23	43.98	69.87
逸盛新材料	参股公司	-	21.18	150.96
出售商品/提供劳务				
海南逸盛	参股公司	17.07	11.25	23.87
巴陵己内酰胺	合营企业	7.03	13.77	9.80
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	1.06	2.94	5.07
逸盛新材料	参股公司	-	7.27	28.18

资料来源: 恒逸石化

根据该公司提供的 2023 年 1 月 13 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无信贷违约情况。新世纪评级于 2023 年 6 月 5 日查询了国家工商总局企业信用信息公示系统，跟踪期内公司及其下属子公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

图表 19. 公司不良行为记录列表 (跟踪期内)

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023 年 1 月 13 日	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023 年 6 月 5 日	正常	正常
诉讼	审计报告	2023 年 6 月 5 日	无重大诉讼	存在未决诉讼
工商	国家企业信用信息公示系统	2023 年 6 月 5 日	正常	正常

资料来源: 根据恒逸石化所提供数据及公开信息查询, 并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内, 随着经营规模的扩大, 该公司刚性债务规模持续上升, 且期限结构偏向短期, 即期偿债压力大。2022 年因原油价格上涨带动原材料采购成本上升, 公司经营性现金流净额有所下降。公司作为上市公司直接融资渠道畅通, 此外公司合计持有浙商银行 3.52% 的股权, 能够获得较为稳定的投资收益, 对公司债务到期偿付提供一定程度的保障。但目前文莱炼化项目二期已在筹建中, 加之聚酯等项目投资建设, 未来公司面临较大的投资压力。此外若公司可转换债券不能如期转股, 公司偿付压力较大。

1. 数据与调整

中兴华会计师事务所对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。因执行《企业会计准则解释第 15 号》, 报告中 2021 年财务数据采用追溯调整后的数据。

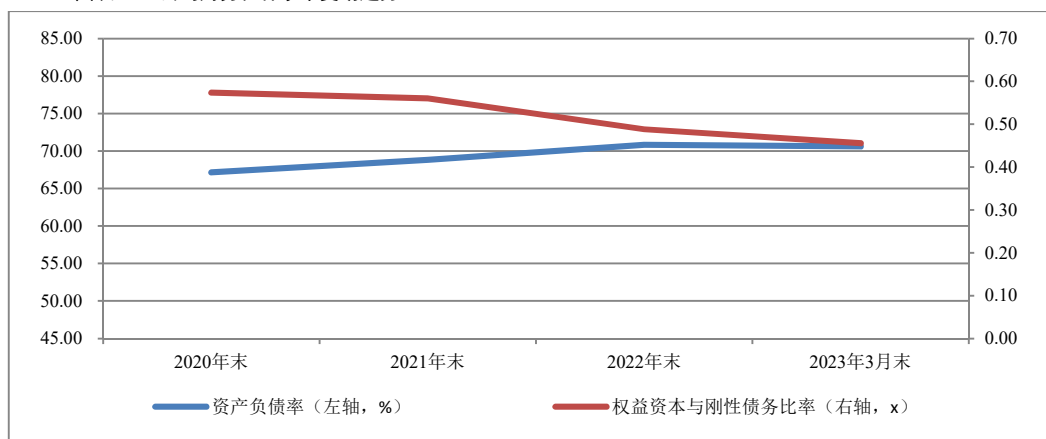
合并范围变化方面, 2022 年该公司投资及设立广西自贸区逸海港务有限责任公司、杭州澜兴化纤

油剂有限公司、连云港俊博盛达物流有限公司、宿迁恒源热能有限公司和宿迁市汇达港务有限公司 5 家子公司，此外处置子公司海宁恒骐环保科技有限公司。2023 年第一季度公司合并报表范围没有变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 48 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势

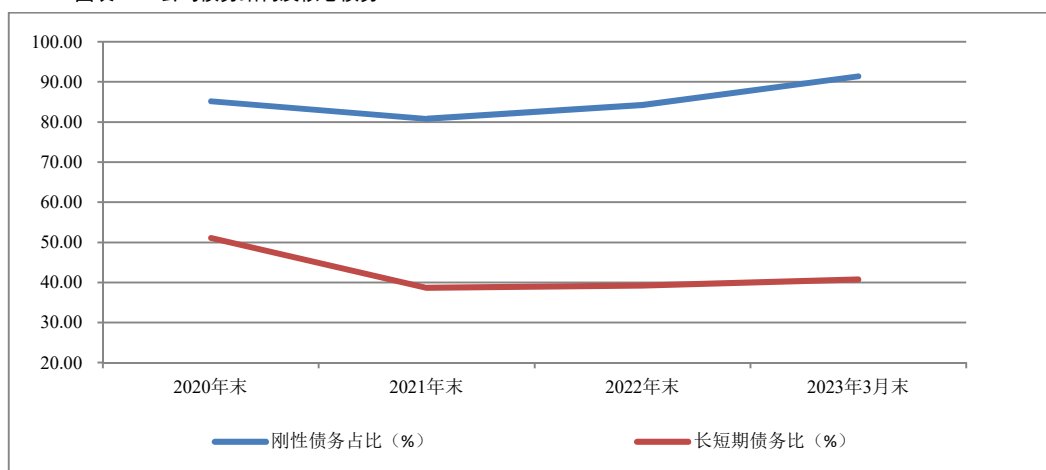


资料来源：根据恒逸石化所提供数据绘制

由于文莱项目建设及聚酯化纤公司收购投入，跟踪期内该公司负债规模有所上升。截至 2022 年末，公司负债总额为 793.07 亿元，较上年末增长 9.22%。2022 年因可转换公司债券转股，期末股本较上年末增加 0.08 万元至 36.66 亿元。外币财务报表折算差额 2.85 亿元计入其他综合收益。但 2022 年公司经营亏损，年末未分配利润较上年末减少 13.40%，至 117.72 亿元，导致公司所有者权益较上年末下降 0.75%至 326.58 亿元。2022 年末公司资产负债率小幅升至 70.83%，随着财务杠杆上升，公司权益债务比有所下降，同期末权益资本与刚性债务比率为 0.49。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	528.19	586.97	672.79	693.75
应付账款 (亿元)	57.41	100.11	97.68	38.39
合同负债 (亿元)	14.68	17.24	9.90	14.43

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他应付款 ⁴ (亿元)	2.32	2.59	2.36	2.15
刚性债务占比 (%)	85.23	80.84	84.83	91.64
应付账款占比 (%)	9.26	13.79	12.32	5.07
合同负债占比 (%)	2.37	2.37	1.25	1.91
其他应付款占比 (%)	0.37	0.36	0.30	0.28

资料来源：根据恒逸石化所提供数据绘制

债务构成方面，跟踪期内该公司负债仍以刚性债务和应付账款为主，2022 年末分别占负债总额的 84.83%和 12.32%。同期末，公司应付账款为 97.68 亿元，较上年末减少 2.42%；合同负债为 9.90 亿元，全部为下游客户的预付货款，较上年末减少 42.59%，主要系下游采购量减少所致；其他应付款 2.36 亿元，主要包括押金及保证金 1.69 亿元、未结算费用性质款项 0.30 亿元，较上年末变化不大。从债务期限结构来看，2022 年末，公司长短期债务比为 39.25%，较上年末提升 0.61 个百分点，主要是恒逸转 2 发行后，长期刚性债务规模有所上升。

截至 2023 年 3 月末，该公司因支付原料货款，应付账款较上年末减少 60.70%。此外，除刚性债务外其余负债科目较上年末变动不大。同期末长短期债务比升至 40.77%。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	321.67	387.56	452.46	477.48
其中：短期借款	264.83	337.79	378.76	388.39
一年内到期的非流动负债	44.87	45.35	65.33	66.11
应付票据	11.87	4.41	8.15	22.47
交易性金融负债	0.09	0.02	0.21	0.52
中长期刚性债务合计	206.52	199.41	220.33	216.27
其中：长期借款	166.10	159.96	161.07	159.62
应付债券	35.21	26.12	40.62	41.16
其他中长期刚性债务	5.21	13.32	18.65	15.50
综合融资成本 (%)	3.96	3.89	4.50	-

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理。

注：其他中长期刚性债务包括长期应付款及租赁负债。

2022 年末，该公司刚性债务 672.79 亿元，较上年末增长 14.62%。其中，中长期刚性债务占比为 32.75%。

2022 年末，该公司短期刚性债务 452.46 亿元，主要包括短期借款 378.76 亿元，较上年末增加 40.97 亿元，主要系经营资金需求；一年内到期的非流动负债 65.33 亿元，较上年末增加 19.99 亿元，包括一年内到期的长期借款（含利息）52.79 亿元、一年内到期的应付债券（含利息）0.07 亿元、一年内到期的长期应付款（含利息）12.35 亿元和一年内到期的租赁负债 0.13 亿元；应付票据为 8.15 亿元，较上年末增加 3.74 亿元，主要系公司票据结算比例上升所致。同期末，公司中长期刚性债务 220.33 亿元，主要包括长期借款 161.07 亿元，较上年末增加 1.11 亿元；应付债券为 40.62 亿元，较上年末增加 14.49 亿元，主要系发行“恒逸转 2”所致；长期应付款为 14.33 亿元，较上年末增加 4.81 亿元，系融资租赁款；租赁负债为 4.31 亿元。

该公司主要融资渠道为银行借款，截至 2022 年末，公司银行借款（含短期借款、一年内到期的

⁴ 不含应付利息及应付股利，下同。

长期借款和长期借款）本息合计为 592.62 亿元，较上年末增加 56.68 亿元。公司银行借款以保证借款、抵押借款和质押借款为主，分别占比 77.18%、10.61%和 9.90%。此外债券融资是公司融资渠道的重要补充，2022 年末债券融资占刚性债务比重为 6.08%。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增长 3.12%至 693.75 亿元，其中银行借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）本息合计为 600.60 亿元，仍以保证借款和抵押借款为主。据公司测算，2020-2022 年综合融资成本分别为 3.96%、3.89%和 4.50%。

图表 23. 2023 年 3 月末公司银行借款（不含应付利息）构成（单位：亿元）

借款类型	保证	抵押	质押	信用
短期借款	214.32	7.02	155.20	11.84
一年内到期的长期借款	27.17	25.43	--	-
长期借款	59.98	97.62	1.27	0.75
合计	301.47	130.07	156.47	12.59

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

借款期限方面，该公司 1 年以内到期债务为 454.50 亿元，占比为 67.76%；3 年以上到期债务为 114.02 亿元，占比为 17.00%。

图表 24. 2023 年 3 月末公司刚性债务期限结构情况（单位：亿元）

到期期限	债务金额
1年以内	477.48
1-2年	44.89
2-3年	57.36
3年以上	114.02
合计	693.75

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

整体看，随着聚酯产能建设，近年来该公司刚性债务持续增长，且期限结构偏向短期，面临较大的即期偿债压力。目前公司文莱炼化项目二期已在筹备建设中，加之聚酯等项目投资建设，未来公司面临较大的投融资压力。

3. 现金流量

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业周期（天）	63.29	47.04	48.19	--
营业收入现金率（%）	108.95	105.04	105.01	106.89
业务现金收支净额（亿元）	58.41	81.14	30.41	-12.19
其他因素现金收支净额（亿元）	-8.27	-3.93	-3.35	-3.88
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	50.14	77.21	27.06	-16.07
EBITDA（亿元）	87.92	93.19	48.59	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.17	0.08	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.10	4.00	1.80	--

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2020-2022 年该公司营业周期分别为 63.29 天、47.04 天和 48.19 天。2021 年起，公司加快去库

存，营业周期有所缩短。2020-2022年，公司经营性现金净流量分别为50.14亿元、77.21亿元和27.06亿元，2022年因原油价格上涨带动原材料采购成本上升，公司经营性现金流净额有所下降。2023年第一季度，因公司上年末应付货款在一季度支付，导致经营性现金流净流出16.07亿元。

2020-2022年该公司EBITDA分别为87.92亿元、93.19亿元和48.59亿元。2022年受毛利下降影响，EBITDA有所减少。同时公司刚性债务规模增长较快，EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖能力持续下降，2022年分别为0.08倍和1.80倍。

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-8.93	-25.54	-1.67	1.25
取得投资收益收到的现金	5.04	10.51	6.38	0.49
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-81.70	-59.49	-29.41	-10.73
其他因素对投资环节现金流量影响净额	6.06	-0.65	3.44	-0.04
投资环节产生的现金流量净额	-79.52	-75.17	-21.26	-9.02

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理。

2020-2022年及2023年第一季度，该公司投资性现金流净流出额分别为79.52亿元、75.17亿元、21.26亿元和9.02亿元，2022年以来主要投资聚酯项目，投资性现金净流出规模有所收窄。未来随着文莱炼化项目二期建设，公司仍面临较大的投资压力。

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
权益类净融资额	16.43	-8.92	20.75	--
其中：股利支出	13.93	12.40	9.55	--
债务类净融资额	46.39	41.36	2.13	7.93
其中：现金利息支出	17.54	18.36	-21.11	-6.48
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-3.75	-3.04	-6.15	-27.49
筹资环节产生的现金流量净额	59.07	29.41	16.73	-19.55

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

2020-2022年及2023年第一季度，该公司筹资性现金净流量净额分别为59.07亿元、29.41、16.73亿元和-19.55亿元。近年来随着投资项目资本支出减少，筹资性现金流净额逐年下降。2022年公司权益性融资主要为发行恒逸转2；2022年以来债务类融资净额较小。

4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	289.82	385.96	425.67	375.64
	31.41	36.58	38.02	35.03
其中：货币资金（亿元）	100.79	143.23	173.58	141.02
应收账款（亿元）	38.80	64.37	68.58	48.26
存货（亿元）	96.51	121.46	140.83	134.78
其他流动资产（亿元）	22.11	15.95	17.11	15.99
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	632.78	669.18	693.98	696.69
	68.59	63.42	61.98	64.97

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
其中：固定资产（亿元）	415.80	461.03	474.66	465.79
在建工程（亿元）	78.02	38.76	37.52	38.82
长期股权投资（亿元）	100.62	120.86	128.32	131.64
无形资产（亿元）	17.81	19.35	29.39	29.06
其他非流动资产（亿元）	9.66	16.75	7.59	13.83
期末全部受限资产账面金额（亿元）	394.59	410.70	356.74	403.54
受限资产账面余额/总资产（%）	42.77	38.92	31.86	37.63

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理。

随着文莱炼化项目及聚酯项目的建设，该公司资产规模不断扩大。截至2022年末，公司资产总额为1,119.65亿元，较上年末增长6.11%。公司资产仍以非流动资产为主，同期末占总资产的比重为61.98%。

该公司流动资产包括货币资金、应收账款、存货等。2022年末，公司货币资金为173.58亿元，较上年末增长21.20%，其中受限的货币资金44.24亿元，主要包括信用证保证金24.67亿元、承兑汇票保证金17.57亿元、保函保证金0.50亿元、票据质押托收款5.82万元、期货保证金1.15亿元、司法冻结资金0.25亿元和其他受限资金0.10亿元；公司应收账款为68.58亿元，主要包括信用证结算的货款和战略合作伙伴的应收账款，较上年末增长6.54%，公司应收账款账龄基本在6个月以内，应收账款前五单位汇总金额为35.56亿元，占比51.79%，集中度较高；公司存货为140.83亿元，较上年末增长15.95%，主要系公司经营规模扩大，原材料及库存商品均同步增加所致，其中计提存货跌价准备3.68亿元，主要系库存商品减值；公司其他流动资产为17.11亿元，主要包括委托贷款本息9.89亿元、留抵进项税2.18亿元和待摊费用1.81亿元等。

该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产等。2022年末，公司固定资产为474.66亿元，较上年末增长2.96%，主要系海宁新材料项目部分转固所致，公司在建工程则较上年末减少3.19%至37.52亿元；公司长期股权投资为128.32亿元，较上年末增加7.46亿元，主要系权益法下确认的投资收益8.25亿元，同时2022年公司对杭州璟听供应链管理有限公司减少投资1.35亿元；公司无形资产为29.39亿元，较上年末增加10.04亿元，主要系土地使用权和专利权；公司其他非流动资产为7.59亿元，主要为预付工程设备款。

2023年3月末，该公司资产总额为1,072.33亿元，较上年末减少4.23%。公司流动资产为375.64亿元，占资产总额的35.03%，其中货币资金为141.02亿元，较上年末减少32.56亿元；应收账款为48.26亿元，较上年末减少20.32亿元，主要系销售规模下降所致。同期末，公司非流动资产为696.69亿元，占资产总额的64.97%，其中长期股权投资为131.64亿元，较上年末增加3.32亿元，主要系权益法下确认的投资收益；在建工程为38.82亿元，较上年末增加1.30亿元，主要系海宁新材料项目、文莱炼化项目二期等项目投入增加所致；其他非流动资产为13.83亿元，较上年末增加6.24亿元，主要系预付工程设备款增加所致。公司其他资产较上年末变化不大。

截至2023年3月末，该公司受限资产总额为403.54亿元，占总资产的37.63%。其中，货币资金受限56.68亿元，主要系保证金；应收票据及应收款项融资受限3.71亿元，主要用于开立承兑汇票；长期股权投资受限62.74亿元，主要为浙商银行股票，用于文莱项目的借款，质押不涉及股票补仓义务，不存在平仓风险；固定资产、无形资产和存货分别受限260.06亿元、6.60亿元和13.75亿元，主要用于融资租赁担保、抵押借款和MBL库存融资。

整体看，该公司资产流动性较弱且受限比例较高，但公司货币资金较为充裕，且存货为大宗石化原料，较容易变现。此外公司合计持有浙商银行3.52%的股权，能够获得较为稳定的投资收益，能为到期债务偿付提供一定保障。

5. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	70.68	73.69	74.74	69.85
速动比率 (%)	44.99	45.99	46.86	41.01
现金比率 (%)	27.03	29.51	31.58	28.40

资料来源：根据恒逸石化所提供数据整理

2020-2022 年末，该公司流动比率分别为 70.68%、73.69%和 74.74%；现金比率分别为 27.03%、29.51%和 31.58%，2022 年末公司流动比率和现金比率均有所提升。2023 年 3 月末，因支付部分货款导致货币资金下降，但短期刚性债务的进一步增长，公司速动比率和现金比率分别降至 41.01%和 28.40%。公司货币资金受限比率较高，实际现金比率弱于指标表现。

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保共 1 笔，系向联营企业海南逸盛提供的融资租赁提供保证担保，对外担保金额合计 4.44 亿元，或有负债风险可控。

根据该公司 2022 年审计报告，截至 2022 年末，公司未决诉讼 3 笔，预计负债余额 21.36 万元，金额较小。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事原料贸易业务。截至 2022 年末，公司本部总资产为 223.66 亿元，主要包括 159.46 亿元的长期股权投资、60.26 亿元的其他应收款和 3.84 亿元的货币资金；总负债为 52.64 亿元，主要包括 46.87 亿元的刚性债务；所有者权益为 171.02 亿元。2022 年公司本部实现收入 14.37 亿元，净利润 0.41 亿元；经营性现金净流量为 4.34 亿元。整体来看，公司本部债务偿付能力较弱。近年来本部通过发行债券，募集资金通过往来款形式用于旗下子公司业务运行及项目投资。公司在集中管控上继续通过全资子公司恒逸有限进行。

外部支持

1. 政府支持

2020-2022 年度及 2023 年 1-3 月该公司确认政府补助收入分别为 3.71 亿元、3.31 亿元、2.36 亿元和 0.72 亿元。政府补助项目包括重大产业项目专项奖励资金、功能性纤维技术改造项目、制造企业技术改造项目等。虽然金额不大，但能给公司盈利带来一定补充。

税收方面，根据国家税务总局“关于发布《促进残疾人就业增值税优惠政策管理办法》的公告（国家税务总局公告 2016 年第 33 号）”文件，该公司子公司恒逸聚合物因安置残疾人就业享受增值税即征即退优惠政策；公司之子公司恒逸高新、全资子公司浙江恒逸石化研究院有限公司（简称“研究院”）于 2022 年 12 月 24 日，被认定为高新技术企业，有效期三年。恒逸高新、研究院自 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日企业所得税减按 15%征收；公司子公司嘉兴逸鹏、双兔新材料和杭州逸曝被认定为高新技术企业，自 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日企业所得税减按 15%征收；根据财税[2020]31 号财政部税务总局关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知规定，公司之全资子公司海南恒憬贸易有限公司自 2020 年 1 月 1 日起企业所得税减按 15%征收；根据发表的《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税[2019]13 号）和《财政部税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 12 号），

对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。公司之全资子公司浙江逸智信息科技有限公司 2022 年适用 2.5% 的企业所得税优惠税率；2019 年 3 月 15 日，公司之控股子公司恒逸实业国际有限公司获准加入新加坡环球贸易商计划(GTP)。根据 2021 年 12 月 31 日的批复文件，恒逸实业国际有限公司被进一步授予获批的全球贸易公司地位，在 2022 年至 2026 年享受 5% 的企业所得税优惠税率；新加坡企业所得税的标准税率为 17%，其中，应税所得中的前 1 万新加坡元可享受 75% 的税收减免，1 万~19 万新加坡元的部分可享受 50% 的税收减免。公司之全资子公司恒逸国际物流有限公司及恒逸石化国际有限公司享受此优惠；公司子公司恒逸文莱因文莱 PMB 石油化工项目满足“先锋企业”的条件，可享受 11 年的免税优惠，即免征公司所得税且进口器械和进口原料免税；根据杭州市萧山区人民政府办公室关于深化“亩均论英雄”改革促进高质量发展的实施意见，“充分发挥税收对经济的调节作用，促进城镇土地集约节约利用，在全区实行分类分档的城镇土地使用税减免政策，2021 年 12 月 31 日前，评价为规上 A、B 类企业的城镇土地使用税分别减免 100%、80%，C、D 类企业的城镇土地使用税不予优惠”。恒逸有限享受土地使用税减免 100%、房产税减免 30% 的税收优惠政策；杭州逸曝享受土地使用税减免 100% 的税收优惠政策。

2. 集团/控股股东支持

该公司是恒逸集团重要的经营主体，截至 2023 年 3 月末，恒逸集团为公司及下属子公司融资提供 202.15 亿元人民币和 11.98 亿美元的担保。

3. 国有大型金融机构支持

该公司获得较大规模的银行授信，目前可用授信充足。截至 2023 年 3 月末，公司在金融机构的授信额度总额为 879.17 亿元，其中未使用额度 309.99 亿元。此外，作为上市及信用债发行主体，公司直接融资渠道较为通畅。

附带特定条款的债项跟踪分析

本评级报告跟踪的恒逸转债和恒逸转 2 转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，还设置了有条件赎回和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在可转债最后两个计息年度，如果该公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在可转债存续期内，若可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，恒逸转债和恒逸转 2 还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

该公司已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式，全产业链优势明显。公司营业收入主要来源于聚酯、供应链服务和炼化产品等。跟踪期内，在原油价格上涨支撑下，聚酯产品价格有所上涨，叠加产能增加带动销量提升，业务收入保持增长，但产品盈利空间压缩。炼油板块方面，得益于原油价格上涨及东南亚需求的恢复，炼油产品收入大幅增长，且随着裂解价差扩大，炼油产品毛利率提升，但化工品因上下游价差缩窄毛利率下降。供应链服务规模有所下降，但通过产品结构调整，毛利率上升。公司重要参股公司业绩较好，对盈利形成补充，但公司期间费用较高，侵蚀利润，2022年净亏损。2023年一季度，在营业毛利减少的情况下，净利润同比大幅下降。

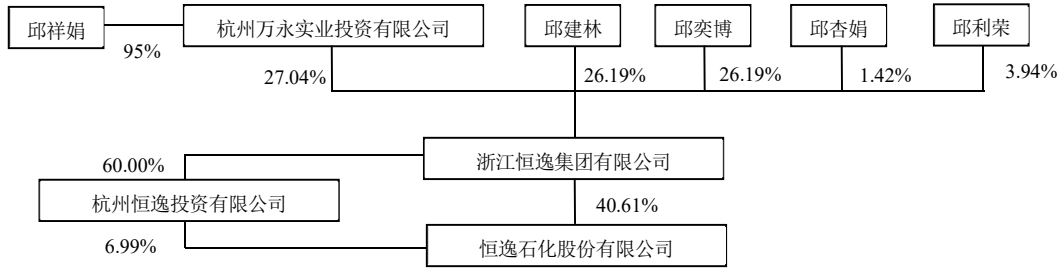
该公司产权结构稳定，但实际控制人直接持股比例不高，通过一致行动协议对公司实施控制，存在实际控制人变更的风险。跟踪期内，公司董监高及组织架构均未发生重大变动。公司关联交易规模有所上升，被关联方占用一定资金。

跟踪期内，随着经营规模的扩大，该公司刚性债务规模持续上升，且期限结构偏向短期，即期偿债压力大。2022年因原油价格上涨带动原材料采购成本上升，公司经营性现金流净额有所下降。公司作为上市公司直接融资渠道畅通，此外公司合计持有浙商银行3.52%的股权，能够获得较为稳定的投资收益，对公司债务到期偿付提供一定程度的保障。但目前文莱炼化项目二期已在筹建中，加之聚酯等项目投资建设，未来公司面临较大的投资压力。此外若公司可转换债券不能如期转股，公司偿付压力较大。

新世纪评级将持续关注：（1）原油价格波动及化纤行业景气度下降风险；（2）文莱项目运营情况；（3）在建拟建项目投资融资及资金平衡能力；（4）即期偿债资金安排；（5）安全环保压力；（6）可转债未转股风险。

附录一：

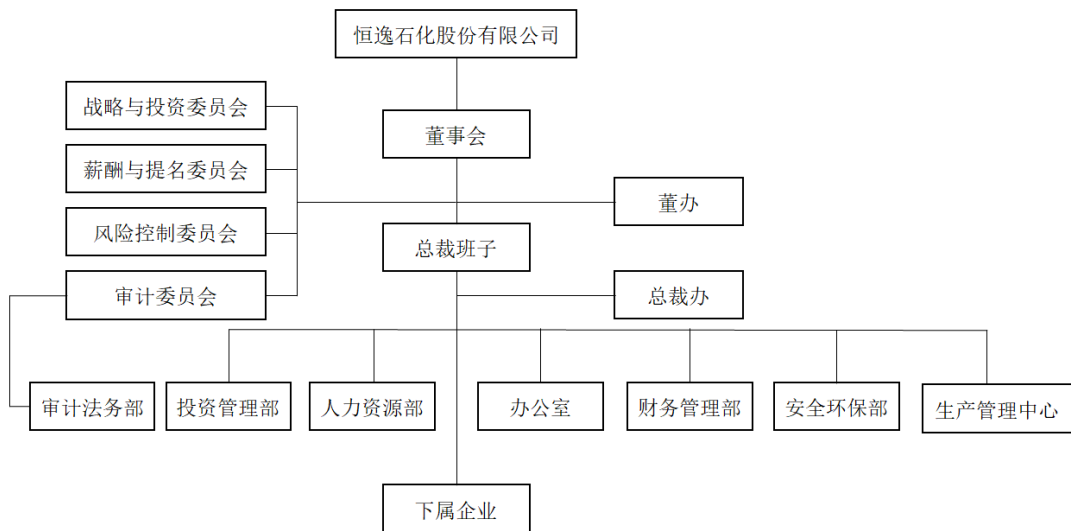
公司与实际控制人关系图



注：根据恒逸石化提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据恒逸石化提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据(亿元)						
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	EBITDA(亿元)	备注
浙江恒逸集团有限公司	恒逸集团	公司控股股东、集团最高层法人实体	—	控股	866.67	349.42	1,648.00	-14.85	55.11	50.98	合并口径
恒逸石化股份有限公司	恒逸石化	本级	—	控股	46.87	171.02	14.37	0.41	4.34	2.18	母公司口径
浙江恒逸石化有限公司	恒逸有限	核心子公司	100.00	化学品生产	565.73	246.38	1508.19	-6.76	25.24	44.41	合并口径
浙江逸盛石化有限公司	浙江逸盛	核心子公司	70.00	化学品生产	81.93	89.35	213.86	-1.72	-10.62	5.69	合并口径
嘉兴逸鹏化纤有限公司	嘉兴逸鹏	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	23.52	26.81	48.03	-1.86	-9.45	1.05	合并口径
太仓逸枫化纤有限公司	太仓逸枫	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	8.75	11.22	15.19	-0.33	-0.91	0.29	-
浙江双兔新材料有限公司	双兔新材料	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	27.79	18.84	60.54	-0.72	9.39	2.05	-
杭州逸暎化纤有限公司	杭州逸暎	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	21.20	11.05	48.07	-0.72	2.32	1.18	-
福建逸锦化纤有限公司	福建逸锦	核心子公司	90.00	聚酯产品生产	4.77	5.85	34.95	-1.18	8.62	0.57	-
海宁恒逸新材料有限公司	海宁新材料	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	52.09	27.80	91.90	-5.48	5.25	1.71	合并口径
浙江恒逸聚合物有限公司	恒逸聚合物	核心子公司	60.00	聚酯产品生产	18.75	8.98	38.07	-0.34	-2.86	0.43	合并口径
宿迁逸达新材料有限公司	宿迁逸达	核心子公司	91.00	聚酯产品生产	3.10	19.27	18.15	-0.04	-1.07	0.40	合并口径
浙江恒逸高新材料有限公司	恒逸高新	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	57.50	44.37	97.79	0.18	7.57	4.13	-

注：根据恒逸石化 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额 [亿元]	922.60	1,055.14	1,119.65	1,072.33
货币资金 [亿元]	100.79	143.23	173.58	141.02
刚性债务[亿元]	528.19	586.97	672.79	693.75
所有者权益[亿元]	302.92	329.05	326.58	315.26
营业收入[亿元]	864.30	1,296.67	1,520.50	283.81
净利润[亿元]	38.15	39.23	-9.24	1.67
EBITDA[亿元]	87.92	93.19	48.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	50.14	77.21	27.06	-16.07
投资性现金净流入量[亿元]	-79.52	-75.17	-21.26	-9.02
资产负债率[%]	67.17	68.81	70.83	70.60
权益资本与刚性债务比率[%]	57.35	56.06	48.54	45.44
流动比率[%]	70.68	73.69	74.74	69.85
现金比率[%]	27.03	29.51	31.58	28.40
利息保障倍数[倍]	2.97	2.73	0.58	—
担保比率[%]	0.99	1.34	1.08	1.41
营业周期[天]	63.29	47.04	48.19	—
毛利率[%]	6.92	5.66	2.32	4.24
营业利润率[%]	5.24	3.28	-0.73	0.15
总资产报酬率[%]	7.16	6.44	1.45	—
净资产收益率[%]	12.75	12.42	-2.82	—
净资产收益率*[%]	12.87	13.55	-4.21	—
营业收入现金率[%]	108.95	105.04	105.01	106.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.65	16.54	4.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.97	0.30	0.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.10	4.00	1.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.17	0.08	—

注：表中数据依据恒逸石化经审计的2020~2022年及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。其中2021年数据根据2022年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年10月24日	AA+/稳定	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2015） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年8月8日	AA+/稳定	何婕妤、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月19日	AA+/稳定	何婕妤、刘佳	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
恒逸转债	历史首次评级	2020年9月4日	AA+	何婕妤、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AA+	何婕妤、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月19日	AA+	何婕妤、杨乙	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
恒逸转2	历史首次评级	2021年9月26日	AA+	何婕妤、杨乙	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年8月8日	AA+	何婕妤、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月19日	AA+	何婕妤、杨乙	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。