






内部编号: 2023060257

荣盛石化股份有限公司  
及其发行的 20 荣盛 G1 与 20 荣盛 G2  
跟踪评级报告

分析师: 刘佳  liujia@shxsj.com  
胡颖  huying@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）100234】

评级对象：荣盛石化股份有限公司及其发行的 20 荣盛 G1 与 20 荣盛 G2

	20 荣盛 G1	20 荣盛 G2
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 19 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 13 日	AA+/稳定/AAA/2020 年 7 月 7 日

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 产业链完整，市场地位显著。荣盛石化拥有“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，化工产品种类丰富、具备产业链竞争优势，提高了公司的持续盈利能力和抗风险能力。目前公司芳烃、PX、PTA（权益）和聚酯产能，以及炼油单个装置产能均位于国内前列，规模优势明显，且保持了较高的开工率及产销率，公司具有较显著的市场地位。
- 技术装备优势明显。荣盛石化的舟山炼化项目具备 4,000 万吨/年炼油、约 1,180 万吨/年芳烃、420 万吨/年烯烃的生产能力以及多种化工产品生产能力，规模及技术优势明显，可根据调节各产品产量以匹配市场需求。
- 区位优势明显。荣盛石化炼化和 PTA 生产基地位于沿海的舟山、宁波和大连，各基地毗邻港口，并靠近下游市场，大宗物料运输较为便利；聚酯产品生产线位于浙江杭州萧山区，周边产业集聚，运输成本较低。公司业务发展具有一定的区位优势。
- 主业创现能力强。荣盛石化主营业务收现能力强，货币资金较充裕，可为到期债务偿付提供良好保障。
- 存续债券担保效力持续。担保方荣盛控股运营较稳定，资本实力强，财务较为稳健，其为荣盛石化 20 荣盛 G2 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。

### 主要风险：

- 原油价格波动风险和汇兑损失风险。荣盛石化成品油、芳烃、PTA 等化工产品主要原料均为原油，2022 年主要受经济体货币宽松政策、产油国地缘冲突等因素影响，国际石油价格宽幅波动，公司成本压力加大。另外原油采购主要以美元结算，跟踪期内受人民币贬值影响，公司产生较大规模的汇兑损失，侵蚀利润。
- 盈利下滑风险。2022 年以来受上游原油价格高企和下游需求疲软等不利因素影响，荣盛石化经营业绩下滑，2023 年一季度出现亏损。
- 产能过剩风险。目前我国炼油、PTA 等部分石化产品产能处在过剩状态。未来短期内，国内仍将有新增产能释放，相关细分行业面临产能过剩而下游需求乏力的风险。
- 负债规模大。荣盛石化为建设舟山炼化项目已积聚了较多刚性债务，2022 年末公司刚性债务规模进一步增长，目前财务杠杆仍处高位。
- 安全环保生产风险。化工生产具有易燃易爆且污染性强等特点。虽然荣盛石化严格遵守安全环保生产准则，但仍存在一定的安环生产风险。

## 未来展望

通过对荣盛石化及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强（20 荣盛 G2 由荣盛控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保），并维持上述债券 AAA 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
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	5.10	5.66	7.11	未披露
刚性债务 (亿元)	128.27	115.53	147.66	未披露
所有者权益 (亿元)	230.09	238.72	200.83	未披露
经营性现金净流入量 (亿元)	-3.41	-14.05	4.37	未披露
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	2,415.15	3,382.31	3,625.87	3,629.18
总负债 (亿元)	1,716.55	2,421.84	2,654.22	2,686.09
刚性债务 (亿元)	1,261.89	1,650.86	1,838.03	2,059.87
所有者权益 (亿元)	698.60	960.47	971.66	943.09
营业收入 (亿元)	1,072.65	1,830.75	2,890.95	697.21
净利润 (亿元)	133.72	244.52	63.70	-28.61
经营性现金净流入量 (亿元)	175.07	335.65	190.58	-110.61
EBITDA (亿元)	253.24	428.35	214.96	—
资产负债率[%]	71.07	71.60	73.20	74.01
权益资本与刚性债务比率[%]	55.36	58.18	52.86	45.78
流动比率[%]	50.33	70.32	73.60	75.64
现金比率[%]	10.54	14.44	14.31	17.35
利息保障倍数[倍]	3.55	5.06	1.35	—
净资产收益率[%]	24.00	29.48	6.62	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.97	29.09	14.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.80	-11.26	-3.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.50	6.04	2.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.29	0.12	—
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	2,658.90	3,645.40	3,918.70	
所有者权益[亿元]	735.55	992.19	1,011.41	
权益资本与刚性债务余额比率[%]	52.26	53.98	49.45	
担保比率[%]	10.45	6.75	6.33	

注 1: 根据荣盛石化经审计的 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(未)数据根据 2022 年期初数调整。担保方数据根据荣盛控股经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算

### 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	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
其他因素		0	
个体信用级别		aa+	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由: 控股股东对公司在资金、资源获取等方面的支持力度大		
主体信用级别		AAA	

### 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（倍）
上海华谊	594.39	214.96	2.91	56.42	2.85
桐昆股份	619.93	31.41	0.52	61.16	3.14
恒逸石化	1,520.50	48.59	1.45	70.83	1.80
荣盛石化	2,890.95	214.96	2.91	73.20	2.85

注 1：上海华谊全称为上海华谊控股集团有限公司，桐昆股份全称为桐昆集团股份有限公司，恒逸石化全称为恒逸石化股份有限公司。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照荣盛石化股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）和荣盛石化股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（分别简称 20 荣盛 G1 及 20 荣盛 G2）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据荣盛石化股份有限公司（简称“荣盛石化”、该公司、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，对荣盛石化的财务状况、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。

该公司最新于 2018 年 11 月 22 日经中国证监会[2018]1922 号文核准，获准公开发行不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）的绿色公司债券，为分期发行。其中 20 荣盛 G1 于 2020 年 4 月 22 日发行，发行金额 10.00 亿元，票面利率 4.77%，发行期限 2+2 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；2022 年 4 月，20 荣盛 G1 回售金额为 25,366.66 万元，回售部分全部完成转售，债券余额仍为 10.00 亿元，后两年票面利率调整为 3.86%。20 荣盛 G2 于 2020 年 9 月 2 日发行，发行金额 10.00 亿元，票面利率 4.79%，发行期限 2+2 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；2022 年 9 月，20 荣盛 G2 回售金额为 24,090.00 万元，回售金额全部完成转售，债券余额仍为 10.00 亿元，后两年票面利率调整为 3.45%。截至 2023 年 5 月末公司待偿还债券本金余额合计 20.00 亿元，基本情况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2023 年 5 月末公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
20 荣盛 G1	10.00	10.00	2+2 年	前 2 年 4.77 后 2 年 3.86	2020-04-22	40 亿元/2018 年 11 月	正常付息
20 荣盛 G2	10.00	10.00	2+2 年	前 2 年 4.79 后 2 年 3.45	2020-09-02		正常付息
合计	20.00	20.00	-	-	-	-	-

资料来源：荣盛石化

根据 20 荣盛 G1 和 20 荣盛 G2 的资金用途，债项募集资金不低于 70% 均用于舟山炼化项目建设，剩余部分均用于补充公司流动资金或偿还债务。截至报告出具日，募集资金按预期使用完毕，舟山炼化项目已完全投产。

## 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与盈利增长明显放缓；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，截至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 2. 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%。

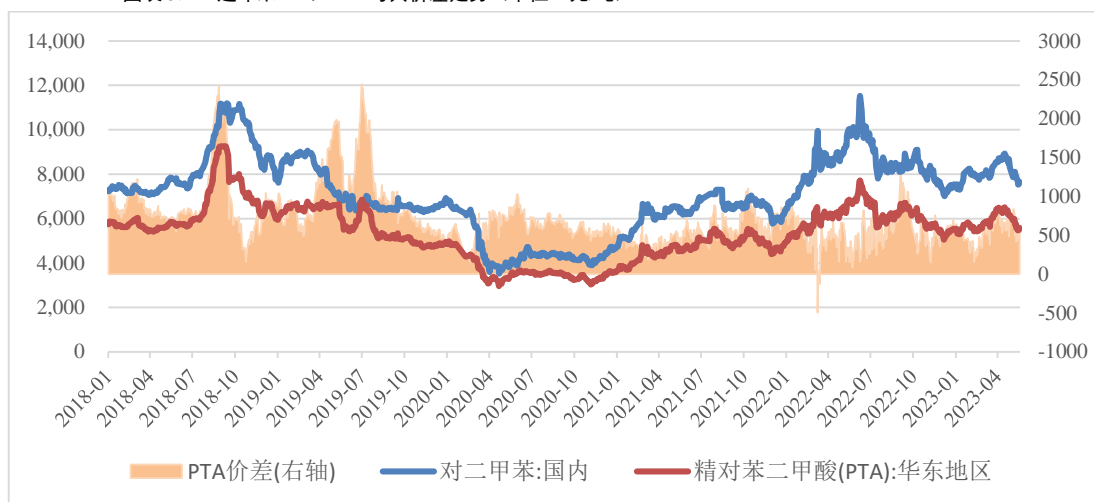
芳烃由煤和石油经过煤干馏生成, 是石油化工的基本产品和基础原料之一, 主要包括苯、甲苯和间二甲苯、邻二甲苯、对二甲苯 (简称 PX)、乙苯等多个种类, 其中 PX 是生产 PTA 的主要原料, 从全球产能分布来看, 目前 PX 的主要产能集中在亚洲、北美以及中东地区, 其中亚洲地区产能占比在 80% 以上。2017 年来我国芳烃项目建设审批权限下放, 原油进口权和使用权逐步放开, 下游民营石化企业加入芳烃等炼化产品行业。根据百川盈孚统计, 截至 2023 年 4 月末全国 PX 年产能约为 4,252 万吨, 较 2022 年 4 月末增加 1,060 万吨。从产能分布来看, 我国 PX 民营企业产能约占 6 成, 中石油和中石化约占 3 成, 民营企业中该公司拥有 PX 产能 1,060 万吨/年, 占全国产能比重约 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呈波动态势, 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, 截至当年末 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/年，主要系该公司 PTA360 万吨/年、威联化学 125 万吨/年和桐昆股份有限公司（简称“桐昆股份”）250 万吨/年。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。

图表 3. 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下降影响，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 4. 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“双超双有高耗能”行业实施强制性清洁生产审核。完善“散乱污”企业认定

时间	发布部门	政策名称	主要内容
			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、恒逸石化股份有限公司（简称“恒逸石化”）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，该公司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、420万吨/年烯烃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。恒逸石化形成“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。新风鸣540万吨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，生产过程多处在高温、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

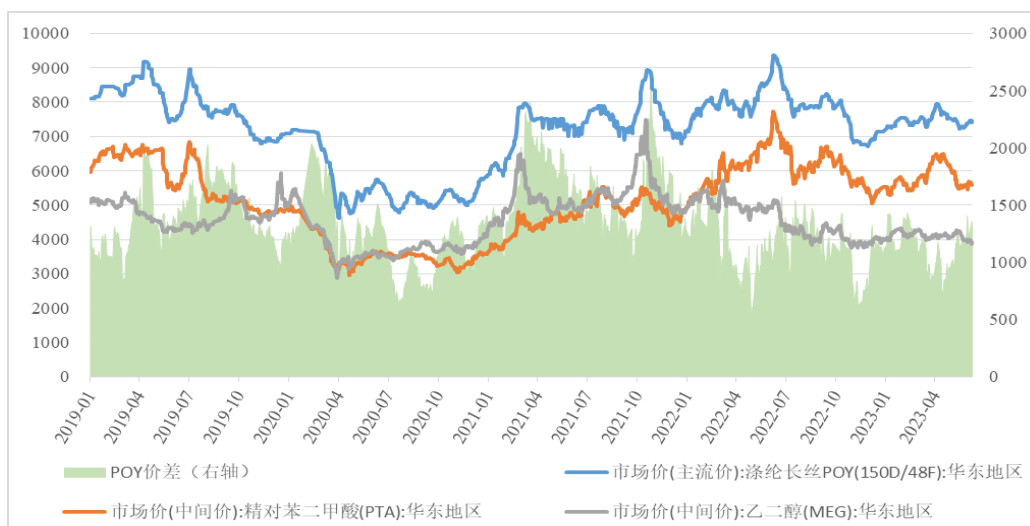
化纤行业的主要产品为涤纶长丝，行业受宏观经济影响具有一定的周期性，目前化纤行业行业集中度高，且行业内的大型化纤企业通过向上游石化行业扩张，以纵向一体化战略谋求更快的发展，企业头部效应明显。2022 年受下游需求疲软影响，化纤产量首次出现下滑，化纤市场价格上涨动力不足，化纤产品原材料价差走窄，化纤生产企业经营压力加大。

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 5. 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、恒逸石化、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、恒逸石化及新凤鸣 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；公司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，公司的资产和收入规模处于行业内绝对领先地位，恒力石化、东方盛虹和恒逸石化有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，公司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 6. 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
荣盛石化	4,000 万吨 炼化一体化项目 (1,060 万吨 PX)	1,200 (合并口径)	230 (合并口径)	2,890.95	10.81	3,625.87	73.20	63.70	190.58
恒逸石化	文莱 800 万吨 炼化一体化项目	1,900 (含联营)	1,006.5	1,520.50	2.32	1,119.65	70.83	-9.24	27.06
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；恒逸石化 PTA 产能包括联营企业的 PTA 产能，而荣盛石化不包括；聚酯产能包括 POY、FDY、DTY、短纤和切片产品等。

## 2. 业务运营

随着舟山炼化项目完全投产，该公司形成了“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，下游化工产品种类丰富、主要产品PX、PTA、聚酯等产能位于全国前列，规模优势明显，行业地位突出。跟踪期内随着舟山炼化项目产能全部释放，公司营业收入保持增长，但石化行业面临成本高企、下游需求低迷的不利局面，公司盈利下滑明显。

该公司是国内领先的石化产品和化纤产品生产商，处于行业龙头地位。公司子公司浙江石油化工有限公司（简称“浙石化”）舟山炼化项目已形成“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，其一期与二期项目分别于2019年底与2022年初完全投产，现具备4,000万吨/年炼油、约1,180万吨/年芳烃和420万吨/年烯烃的生产能力。目前舟山炼化项目装置均满负荷运行，所生产产品质量稳定，销量较好，有利于公司降低生产成本提高盈利能力，并且增强公司的市场地位及经营的稳定性。公司PX、苯、苯乙烯、乙二醇和PTA产能在国内同类产品总产能占有较大比重，规模优势较明显。

### （1） 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司业务收入构成及变化情况（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	2022 年 第一季度
营业收入合计		1,072.65	1,830.75	2,890.95	697.21	686.01
其中：（1）石化行业	金额	822.26	1,475.52	2,682.37	643.08	585.09
	占比	76.66	80.60	92.79	92.24	85.29
其中：炼油产品	金额	276.74	525.87	1,038.42	233.30	216.89
	占比	25.80	28.72	35.92	33.46	31.62
化工产品	金额	418.12	720.23	1,138.99	298.07	263.45
	占比	38.98	39.34	39.40	42.75	38.40
PTA	金额	127.41	229.42	504.96	111.71	104.75
	占比	11.88	12.53	17.47	16.02	15.27
（2）聚酯化纤行业	金额	101.18	143.04	146.41	33.60	32.18
	占比	9.43	7.81	5.06	4.82	4.69
（3）其他	金额	149.21	212.19	62.17	20.52	68.75
	占比	13.91	11.59	2.15	2.94	10.02
毛利率（%）		19.71	26.21	10.81	4.35	19.27
其中：（1）石化行业		24.29	31.80	11.27	4.38	21.95
其中：炼油产品		25.62	37.67	18.16	13.90	31.98
化工产品		28.69	37.26	10.38	-0.76	21.61
PTA		6.94	1.23	-0.90	-1.80	2.00
（2）聚酯化纤产品		8.71	7.95	3.23	3.18	6.64
（3）其他		1.95	-0.35	8.91	5.51	2.43

资料来源：荣盛石化

该公司所从事业务分为石化、聚酯化纤和其他业务，其中石化业务产品包括汽油、柴油等炼油产品、芳烃、乙二醇、苯乙烯等化工产品和PTA，聚酯化纤产品包括PET切片、POY、FDY、DTY、薄膜等产品。2020-2022年公司营业收入分别为1,072.65亿元、1,830.75亿元和2,890.95亿元，其中2022年随着舟山炼化二期项目完全投产，炼油产品与多种化工产品产销量进一步提升，收入同比大幅增长57.91%，当年营业收入中炼油产品、化工产品、PTA与聚酯化纤及薄膜产品收入占比分别为35.92%、

39.40%、17.47%和 5.06%。公司凭借产业链一体化和规模化优势，产品综合盈利能力较强，但毛利率水平受行业景气度变化影响波动较大，2020-2022 年毛利率分别为 19.71%、26.21%和 10.81%，其中 2022 年公司炼油产品、化工产品、PTA 与聚酯化纤产品毛利率分别为 18.16%、10.38%、-0.90%和 3.23%，分别同比下降 19.51、26.88、2.13 和 4.72 个百分点。

该公司其他业务主要择机开展与公司自身产品生产相关的少量自营贸易，收入规模较大，但由于毛利率很低，对公司盈利贡献小。2020-2022 年化工品贸易收入分别为 149.21 亿元、212.19 亿元和 62.17 亿元，毛利率分别为 1.95%、-0.35%和 8.91%，其中 2021 年经营亏损系 PTA 贸易套保亏损所致，2022 年贸易收入规模大幅缩减和毛利率上升主要系部分贸易业务收入采用净额法核算。

2023 年第一季度，该公司营业收入为 697.21 亿元，同比略有增长，其中炼油产品、化工产品、PTA 和聚酯化纤产品收入同比分别增长 7.57%、13.14%、6.64%和 4.41%。当期因油价采购成本较高、下游需求不足导致化工产品进一步承压，毛利率同比大幅下降 14.92 个百分点至 4.35%，其中化工产品和 PTA 毛利率为负。

## A. 石化板块

### 1. 炼油产品

该公司炼油产品即成品油，包括汽油、柴油、航空煤油和低硫燃料油。舟山炼化项目炼油生产线可产出达到国 VI 标准的汽油和柴油并对外销售，并于 2020 年获得商务部赋予的成品油非国营贸易出口资格，成品油销售空间得以拓展；所产航空煤油在 2020 年收到中国民用航空局颁发的航煤技术标准规定项目批准书(CTSOA)，标志着浙石化获得航煤生产、销售资质，正式进入国内民用航空燃料市场。

生产方面，该公司炼油产能全部来自舟山炼化项目。随着浙石化二期炼油产能逐步释放，2022 年炼油产品产量同比增长 23.33%。销售方面，目前公司成品油的国内主要销售市场为以浙江省为主的华东地区及华南地区，汽柴油的客户主要为中石化、中石油、中海油等国有大型石化集团，航空煤油及喷气燃料的客户为中国航油和中化石化，出口主要通过荣盛石化（新加坡）私人有限公司销往东南亚等国。公司成品油销售回款方式为货到付款。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司炼油产品销量分别为 1,023.26 万吨、1,181.67 万吨、1,626.45 万吨和 406.93 万吨，产销率逐步提升。同期，炼油产品销售收入分别为 276.74 亿元、525.87 亿元、1,038.42 亿元和 233.30 亿元，毛利率分别为 25.62%、37.67%、18.16%和 13.90%，2021 年利润空间扩大主要受成品油市场价格上升影响；2022 年以来毛利率下滑主要因原油采购成本上涨。

此外，为拓展成品油销售渠道，浙石化与浙江省能源集团有限公司（简称“浙能集团”）共同出资设立浙江省石油股份有限公司（简称“浙石油”），在浙江省内自建加油站进行成品油销售。浙石油注册资本为 110.00 亿元，其中浙能集团和浙石化出资比例分别为 60%和 40%，截至 2022 年末实缴资本 20.00 亿元，其中浙石化已出资 8.00 亿元。浙石油经营范围涉及原油、燃料油、成品油仓储、物流、码头、批发零售、进出口等业务。截至 2023 年 3 月末浙石油累计已实现运营的加油站 163 座，在建加油站 12 座，2021-2022 年与 2023 年第一季度浙石油分别销售成品油 29.06 万吨、31.54 万吨和 7.57 万吨。

图表 8. 公司炼油产品产销情况（单位：万吨）

项目	产量	销量	自用量	产销率
2020 年	1,403.02	1,023.26	241.49	88.10%
2021 年	1,411.12	1,181.67	244.51	101.29%
2022 年	1,740.29	1,626.45	78.63	97.88%
2023 年第一季度	418.88	406.93	11.33	99.85%

资料来源：荣盛石化

注：产销率=销量/（产量-自用量）

原油采购方面，该公司从中东、美洲、欧洲等地区采购原油，其中来自中东的原油占比 80%以上，采用长短约配合和多渠道采购实现原油的稳定供应。公司原油采购价格参照普氏油价，主要供货方是沙特阿拉伯国家石油公司（简称“沙特阿美”），付款方式为信用证。2022 年前五大供应商采购金额为

1,255.59 亿元，占采购总额的 41.73%。根据公司公告，浙石化获得商务部下发的 2023 年原油非国营贸易进口允许量 2,000 万吨额度。2023 年 3 月，公司及下属子公司与沙特阿美及其关联方签署了《战略合作协议》及其项下的《原油采购协议》、《ATS 框架协议》、《原料供应框架合同》、《原油储存框架协议》等协议，双方就原油采购、原料供应、原油储存及技术分享等方面进行合作。未来公司原油采购保障能力进一步加强。采购价格方面，2022 年上半年油价大幅攀升，下半年虽有所回落，但全年采购均价较上年仍有较大涨幅。

图表 9. 公司主要原材料采购价格走势情况（单位：元/万吨）

项目	2021 年上半年 平均价	2021 年下半年 平均价	2022 年上半年 平均价	2022 年下半年 平均价
原油	2,943.66	3,704.96	4,955.36	4,772.63
石脑油	3,905.80	4,825.54	5,845.85	5,355.87
燃料油	2,598.82	3,297.46	4,545.46	3,686.83

资料来源：荣盛石化

## 2. 化工产品

2022 年初该公司舟山炼化项目二期全面投产，新增产能 660 万吨/年芳烃、140 万吨/年乙烯，其他炼化产品产能进一步提升并增加 EVA、聚碳酸酯、丁二烯等精细化工产品生产线。截至 2022 年末，公司具备 1,060 万吨/年 PX、420 万吨/年乙烯、330 万吨/年丙烯、240 万吨/年苯乙烯、310 万吨/年纯苯、240 万吨/年 MEG、180 万吨/年 PP 等生产能力。

舟山炼化项目为炼化一体化项目，工艺流程配置偏重于化工产品（重化少油），芳烃、乙烯等产能是同业中类似产能的 2-3 倍，该公司化工产品多样性及生产效率均处较高水平，全产业链优势明显。2020-2022 年和 2023 年第一季度公司分别生产化工产品 1,200.47 万吨、1,355.00 万吨、1,985.17 万吨和 555.62 万吨，2022 年随着舟山炼化二期项目产能全部释放，化工产品产量大幅增长。公司产品种类丰富，同时产品结构可以根据市场情况动态变化，生产灵活，近年来主要化工产品产能利用率均保持较高水平。公司部分化工产品自用，整体产销率维持在 95% 左右的较高水平。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司化工产品分别实现收入 418.12 亿元、720.23 亿元、1,138.99 亿元和 298.07 亿元；毛利率分别为 28.69%、37.26%、10.38% 和 -0.76%，其中 2022 年以来毛利率大幅下滑主要系原料成本大幅上涨和下游需求不足所致。

图表 10. 2020 年以来公司化工产品产销情况

年度	产量 (万吨)	销量 (万吨)	自用量 (万吨)	产销率
2020 年	1,200.47	1,019.41	121.92	94.52%
2021 年	1,355.00	1,123.73	244.51	99.09%
2022 年	1,985.17	1,549.44	429.09	99.57%
2023 年第一季度	555.62	451.27	97.90	98.59%

资料来源：荣盛石化

注 1：因浙石化化工产品品类众多，且产能根据市场需求动态变化，故总产能不做统计。

注 2：产销率=销量/（产量-自用量）

图表 11. 2022 年公司化工产品前五大客户销售情况（单位：亿元、元/吨）

客户	金额	金额占比	均价	是否为关联方
客户 1	163.03	14.31%	6,917.18	是
客户 2	104.91	9.21%	7,563.53	否
客户 3	47.71	4.19%	5,304.90	否
客户 4	43.25	3.80%	6,838.85	否
客户 5	30.94	2.72%	7,361.03	是
合计	389.83	34.23%	-	-

资料来源：荣盛石化

该公司化工产品大部分外销，小部分自用，主要销售区域在华东地区。公司化工产品属于大宗商品，价格随市场走势波动，销售回款模式基本为款到发货。

### 3. PTA

该公司为国内大型 PTA 生产企业，市场占有率高且地位显著。公司 PTA 产能沿海岸线从北到南布局于辽宁大连、浙江宁波和海南洋浦，分别对应子公司逸盛大石化有限公司（简称“逸盛大化”，截至 2022 年末公司持股 84.60%）、联营企业浙江逸盛和海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”，截至 2022 年末公司持股 50.00%）。2021 年子公司浙江逸盛新材料有限公司 600 万吨/年 PTA 产能投产，截至 2023 年 3 月末公司 PTA 合并口径年产能 1,200 万吨/年。公司 PTA 生产线运行较好，2020 年产能利用率超 90%；2021 年因新增产能逐步释放，拉低了产能利用率；2022 年产能利用率为 81.46%。

图表 12. 公司 PTA 产销情况（单位：万吨，元/吨）

PTA	产能	产量	产能利用率	自用量	销量	产销率	销售均价
2020 年	600	553.01	92.17%	161.25	394.55	100.71%	3,229.11
2021 年	1,200	710.44	59.20%	150.81	554.96	99.17%	4,134.03
2022 年	1,200	1,097.65	81.46%	159.01	936.36	99.76%	5,392.80
2023 年第一季度	1,200	246.94	82.31%	36.13	221.70	105.17%	5,038.80

资料来源：荣盛石化

注 1：2023 年第一季度产能利用率已年化

注 2：产销率=100%\*销量/（产量-自用量）

该公司 PTA 以外销为主，2022 年自用比例约 14.5%，主要用于进一步加工成聚酯化纤产品。外销的 PTA 产品价格随行就市，近年来 PTA 市场价格在原料价格上涨的支撑下逐步攀升，另外随着新增产能释放，公司 PTA 产量持续增长，2020-2022 年及 2023 年第一季度收入分别为 127.41 亿元、229.42 亿元、504.96 亿元和 111.71 亿元。同期业务毛利率分别为 6.94%、1.23%、-0.90%和-1.80%。近年来国内 PTA 产能严重过剩，价格涨幅远低于原料价格涨幅，造成 PTA 盈利能力持续下降。为保证在生产线持续运转的同时减轻库存压力，公司 PTA 销售采用直销方式，直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 1 年），约定一定期间的采购数量，并以月末公布的结算价为基准进行结算，收到客户的货款后直接从公司仓库发货。销售结算模式为款到发货或款货两讫，不存在赊销的情况，货款的现金结算比例约为 6%，其余部分以承兑汇票或信用证结算。目前公司 PTA 产品主要销往我国东部及南部沿海地区，部分出口至东南亚及欧美等地。公司采用直销（主要对国内客户）和经销（主要对国外客户）相结合的销售模式。2022 年 PTA 前五大客户合计销售金额占总销售金额的 29.98%。公司 PTA 产品在市场上认可度较高，近年来产销率持续较高。

在原材料采购方面，该公司每生产 1 吨 PTA 约耗用 0.65-0.66 吨 PX。目前公司自产 PX 能实现大部分自给，其余部分由逸盛大化与各供应商按年签订芳烃采购协议，采购合同以定量浮价的方式确定交易金额，即约定一定期间的采购数量，以市场价格为准进行结算。

### 4. 聚酯化纤板块

该公司聚酯化纤产品以聚酯涤纶产品为主，辅以少量的薄膜产品，主要产能集中于本部及其下属子公司浙江盛元化纤有限公司、浙江永盛科技有限公司（简称“永盛科技”）。经过多年发展，公司聚酯产业链相对完整，目前拥有多套聚酯-纺丝-加弹一体化生产线，截至 2023 年 3 月末，PET 切片总产能达到 180 万吨/年，并拥有 125 万吨/年直纺涤纶长丝产能（后接直纺涤纶长丝生产装置），涤纶长丝包括 40 万吨涤纶预取向丝（POY）、50 万吨涤纶牵伸丝（FDY）和 35 万吨涤纶加弹丝（DTY）。2022 年公司聚酯薄膜产能新增 25 万吨，年末产能达到 50 万吨/年。

2020-2022 年该公司聚酯化纤业务分别实现收入 101.18 亿元、143.04 亿元和 146.41 亿元；毛利率分别为 8.71%、7.95%和 3.23%，其中 2021 年下游纺织行业出口贸易需求上升，行业开工率回升，聚酯化纤市场景气度有所恢复，公司各聚酯化纤产品成交量上升，同时售价较高的薄膜系列产能逐步释放，市场销售情况较好，综合影响下当年聚酯化纤业务收入同比增长 41.37%；2022 年收入微增但毛利率显著下滑，主要系下游需求低迷导致产品与原材料价差收窄所致。



图表 13. 公司聚酯化纤产品产销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

2021 年度						
产品名称	产量	自用	销量	销售均价	销售收入	收入增长率
PET	191.11	93.67	96.89	5,354.52	518,779.64	64.13%
DTY	39.81	0.14	39.93	8,290.43	330,999.52	38.71%
FDY	50.56	0.14	50.12	6,923.92	346,993.29	25.72%
POY	43.24	39.14	3.65	6,047.38	22,056.85	43.02%
薄膜系列	41.82	16.14	25.00	8,460.73	211,535.99	27.66%
2022 年						
产品名称	产量	自用	销量	销售均价	销售收入	收入增长率
PET	171.41	84.29	87.44	6,774.33	592,347.62	14.18%
DTY	34.21	-	32.75	8,301.47	271,836.49	-17.87%
FDY	49.00	-	48.02	7,668.81	368,256.32	6.13%
POY	35.19	33.70	1.27	6,292.09	7,990.95	-63.77%
薄膜系列	46.58	17.56	29.08	7,691.63	223,672.53	5.74%

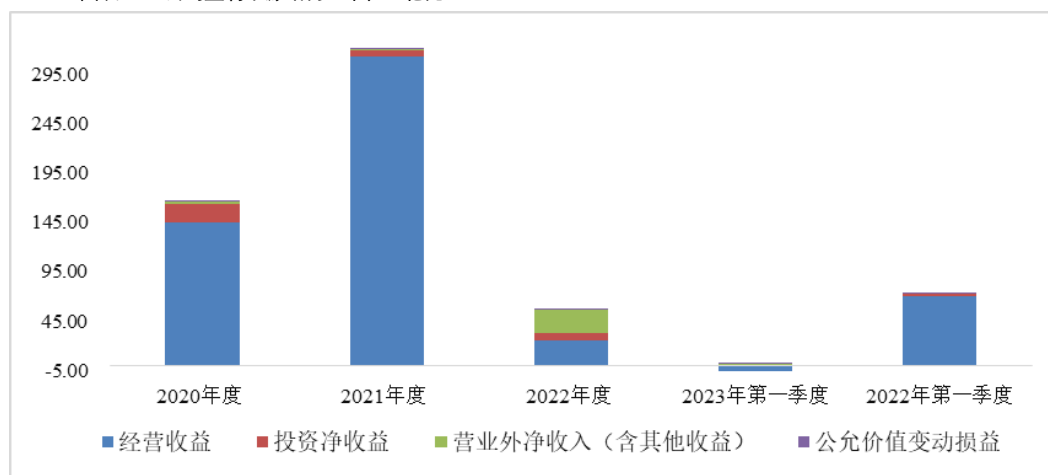
资料来源：荣盛石化

该公司聚酯化纤产品的主要原料为 PTA 和 MEG。2022 年公司 PTA 的自用量为 159.01 万吨，外购部分主要由联营企业浙江逸盛和海南逸盛提供，2022 年采购量分别为 10.95 万吨和 2.08 万吨，金额分别为 5.81 亿元和 1.14 亿元。随着公司 240 万吨/年 MEG 产能释放，能满足大部分自用，少量外购主要从中东进口。

该公司聚酯化纤产品销售模式以直销为主、经销为辅，约 70% 的产品通过销售部门直接销售给浙江、江苏、上海等周边地区的下游厂商；约 30% 的产品通过经销商销售给福建、广东、山东等较远地区的客户。其中直销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具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；经销结算模式为款到发货。

## （2）盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据荣盛石化所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益。

该公司盈利结构以经营收益为主，投资收益为补充。2020 年和 2021 年得益于舟山炼化项目产能逐步释放，带动营业毛利与经营收益跳跃式增长，2022 年行业整体面临成本高企叠加需求不足的双重压力，2022 年公司营业毛利和经营收益显著下滑。2020-2022 年公司营业毛利分别为 211.43 亿元、479.88

亿元和 312.54 亿元，其中炼油产品和化工产品对毛利贡献度较高，2022 年两者毛利占比分别为 60.35% 和 37.28%，而 PTA 毛利为负，聚酯化纤产品毛利占比仅 1.51%。2023 年第一季度公司毛利同比减少 101.86 亿元至 30.35 亿元，其中炼油产品、化工产品、PTA 及聚酯化纤产品毛利分别为 32.42 亿元、-2.26 亿元、-2.01 亿元和 1.07 亿元。

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	2022 年 第一季度
营业毛利（亿元）	211.43	479.88	312.54	30.35	132.21
毛利率（%）	19.71	26.21	10.81	4.35	19.27
期间费用率（%）	3.82	4.18	3.94	3.71	2.87
其中：财务费用率（%）	1.44	1.58	2.09	1.58	1.24
全年利息支出总额（亿元）	56.25	70.90	75.55	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	23.22	34.93	29.77	-	-

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

2020-2022 年该公司期间费用分别为 41.02 亿元、76.51 亿元和 113.88 亿元，舟山炼化项目规模庞大，使得期间费用规模持续攀升。其中，研发费用占比高，同期分别为 19.64 亿元、39.15 亿元和 43.67 亿元，主要系舟山炼化项目产业链采用多项新技术，产品研发、降本增效等研发投入逐年大幅上升所致；管理费用分别为 4.73 亿元、6.83 亿元和 8.15 亿元；财务费用分别为 15.49 亿元、28.98 亿元和 60.31 亿元，其中 2022 年财务费用大幅增长一方面系舟山炼化项目投产后项目贷款停止利息资本化，另一方面当期因人民币贬值计提大额汇兑损失 15.15 亿元。同期公司期间费用率分别为 3.82%、4.18% 和 3.94%，总体看费用控制情况较好。同期公司经营收益分别为 145.42 亿元、314.05 亿元和 25.57 亿元。2023 年第一季度期间费用同比增长 31.38% 至 25.89 亿元，而营业收入变化不大，期间费用率同比上升 0.84 个百分点至 3.71%。

图表 16. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	18.47	6.11	6.93	0.38	3.16
其中：联营企业	9.49	1.27	6.44	1.81	1.11
营业外净收入&其他收益	1.78	1.29	23.54	0.52	0.13
其中：政府补助	1.73	1.24	23.59	0.48	0.10
公允价值变动损益	1.13	1.47	0.11	1.39	0.20

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

2020-2022 年该公司投资净收益分别为 18.47 亿元、6.11 亿元和 6.93 亿元，呈波动态势，主要来自于联营企业的投资收益，其中联营企业浙江逸盛主打 PTA 产品，海南逸盛主打瓶片产品，与浙江萧山农村商业银行股份有限公司（简称“萧山农商行”，截至 2022 年末公司持有其 9.71% 股权）一起为公司贡献了较大的投资收益；同期公司营业外净收入与其他收益合计分别为 1.78 亿元、1.29 亿元和 23.54 亿元，其中 2022 年收到与收益相关的政府补助 23.28 亿元，主要为政府奖励资金 22.07 亿元<sup>1</sup>。公司为对冲主要原材料和产品的价格波动风险，开展期货及远期外汇结售汇合约交易，同期公司公允价值变动损益分别为 1.13 亿元、1.47 亿元和 0.11 亿元，主要系子公司大连逸盛大宗商品期货对冲交易浮动收益。2023 年第一季度公司投资净收益为 0.38 亿元，营业外净收入与其他收益合计为 0.52 亿元，公允价值变动收益为 1.39 亿元。

<sup>1</sup> 根据舟山市人民政府《舟山绿色石化基地投资协议》、舟山绿色石化基地管委会《关于确认财政奖励的回复》《关于给予补助奖励的确认函》、萧山区总部经济专班《关于财政奖励确认的函》，约定有税收返还奖励。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 133.72 亿元、244.52 亿元、63.70 亿元和 28.61 亿元，业绩波动主要受舟山炼化项目产能逐步释放和行业周期性波动影响。

### (3) 运营规划/经营战略

随着舟山炼化项目完全投产，公司已基本完成石化上下游完整产业链建设。未来公司将依托舟山炼化项目，聚焦碳捕捉和利用、高端石化新材料、石化前沿技术等领域的研究和开发，实践“减油增化”的目标，同时加快布局新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等领域，进一步提升产品多样性以及附加值。目前公司主要在建项目包括 140 万吨/年乙烯及下游化工装置、高端新材料项目、高性能树脂项目等，投资主体主要为浙石化，总投资额为 1,984.46 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 299.07 亿元，后续投资资金需求大。此外，公用工程与配套设施每年也需要投入一定资金。2023 年 4-12 月及 2023 年公司分别计划投入 239.27 亿元和 738.50 亿元，后续仍面临较大的投融资压力。

图表 17. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总预算	2023 年 3 月末已投入	投资规划		
			2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
140 万吨乙烯及下游化工装置（二期工程产品结构优化）	344.85	275.83	28.97	40.05	0.00
年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目	20.00	15.60	4.10	0.30	0.00
高性能树脂项目	182.76	5.59	79.94	60.00	37.23
高端新材料项目	641.47	0.19	20.00	300.00	200.00
金塘新材料项目	795.38	1.86	77.68	318.15	238.61
公用工程与配套	-	-	28.58	20.00	15.00
<b>合计</b>	<b>1,984.46</b>	<b>299.07</b>	<b>239.27</b>	<b>738.50</b>	<b>490.84</b>

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

浙石化 140 万吨/年乙烯及下游化工装置（二期工程产品结构优化）项目预算总投资 345 亿元，资金来源为公司自有资金及银行借款。项目内容主要包括新建 140 万吨/年乙烯、30 万吨/年醋酸乙烯、38 万吨/年聚醚多元醇、27/60 万吨/年 PO/SM、40/25 万吨/年苯酚丙酮、25 万吨/年丁二烯抽提、35 万吨/年高密度聚乙烯、40 万吨/年 ABS、10 万吨/年 HRG 胶乳、6 万吨/年融聚丁苯&10 万吨/年稀土顺丁橡胶、75 万吨/年裂解汽油加氢、10 万吨/年苯乙烯&3 万吨/年乙苯抽提、60 万吨/年苯乙烯、20 万吨/年碳酸乙烯酯（含 24 万吨/年乙二醇装置 CO<sub>2</sub> 回收）、80 万吨/年乙二醇等。根据估算，项目建成后可实现年均营业收入 3,554,442 万元，每年可实现净利润 262,227 万元。项目税后财务内部收益率 11.77%，税后投资回收期 9.26 年（自建设之日起）。

浙石化高性能树脂项目预算总投资 182.76 亿元，资金来源为公司自有资金及银行借款。本项目以浙石化一期、二期工程所产化工品为主要原料，新建 30 万吨/年 LDPE/EVA（管式）装置、10 万吨/年 EVA（釜式）装置、40 万吨/年 LDPE 装置、20 万吨/年 DMC 装置、3×6 万吨/年 PMMA 装置和 120 万吨/年 ABS 装置（可能存在部分装置类型或规模会根据市场情况进行调整）。根据可研报告估算，项目建成后可实现年均营业收入 2,744,343 万元，每年可实现净利润 242,314 万元。项目税后财务内部收益率 17.75%，税后投资回收期 6.75 年（含建设期 2 年）。

浙石化高端新材料项目预算总投资 641.47 亿元，资金来源为公司自有资金及银行借款。本项目对 4000 万吨/年炼化一体化项目的相关装置进行挖潜增效，拟新建 400 万吨/年催化裂解装置、35 万吨/年 α-烯烃装置、2×20 万吨/年 POE 聚烯烃弹性体装置、8 万吨/年聚丁烯-1 装置、100 万吨/年醋酸装置、2×30 万吨/年醋酸乙烯装置、30 万吨/年 EVA/LDPE(管式)装置、2×15 万吨/年己二酸装置、25 万吨/年己二腈装置、28 万吨/年己二胺装置、50 万吨/年尼龙 66 盐装置、60 万吨/年顺酐装置、50 万吨/年 1,4-丁二醇装置、20 万吨/年 PBS 装置、12 万吨/年聚四氢呋喃装置、3 万吨/年 NMP 装置、27 万吨/年硝酸装置、66 万吨/年丙烯腈装置、20 万吨/年 SAR 装置、30 万标立/时 CO<sub>2</sub> 重整装置、100 万吨/年甲醇装置、60 万吨/年合成氨装置、24 万吨/年双酚 A 装置等及相关公用工程装置（可能存在部分装置类型或

规模会根据市场情况进行调整)。根据可研报告估算,项目建成后可实现年均营业收入 6,453,650 万元,每年可实现净利润 1,136,312 万元。项目税后财务内部收益率 22.21%,税后投资回收期 5.75 年(含建设期 2 年)。

## 管理

跟踪期内,该公司控股股东仍为荣盛控股,实际控制人仍为李水荣先生。由于业务存在上下游关系及资金往来所需,公司关联交易规模较大,控股股东为公司提供一定资金拆借支持。公司组织结构设置较合理,内部管理制度较齐全,有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

截至 2023 年 3 月末,荣盛控股持有公司 61.46% 的股权,仍为公司的控股股东;李水荣先生持有荣盛控股 61.49% 的股权,直接持有公司 6.35% 的股权,仍为公司的实际控制人。跟踪期内,公司组织架构、管理结构无重大变化,2022 年 4 月举行的第五届董事会第二十二次会议以及股东大会对公司章程、关联交易制度、对外担保制度等进行修订。

为引入战略投资者,该公司控股股东荣盛控股于 2023 年 3 月 27 日与沙特阿美子公司 Aramco Overseas Company B.V. (简称“AOC”)签署了《股份买卖协议》,约定荣盛控股将其所持有的公司 1,012,552,501 股(占截至本协议签署之日公司总股本的 10%加一股股份)股份以 24.3 元/股的价格转让给 AOC,每股转让价格为 24.3 元,转让股份的对价总额为 2,460,502 万元。截至目前,上述股权交割尚未完成。

该公司与关联方之间在产业链上系上下游关系,故关联交易主要为关联采购或销售,以大宗商品为主,交易价格以当期市场价格为依据。2022 年公司关联采购主要是舟山炼化项目的原材料原油、煤炭、PX 等的采购款与运费,合计 221.91 亿元,同比增长 23.11%;关联销售主要是向关联方销售芳烃、成品油等大宗商品,销售额合计 89.18 亿元,同比减少 2.23%。

图表 18. 2022 年(末)公司主要关联交易情况

科目	关联交易内容	2022 年(末)金额
<b>采购商品/接受劳务的关联交易</b>	-	<b>221.91</b>
其中:浙江荣盛控股集团有限公司	煤等物资采购	113.25
荣盛能源有限公司	煤炭	33.44
ZHEJIANG PETROLEUM TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.	原油采购	14.80
宁波恒逸贸易有限公司	PTA、PX 采购	21.24
浙江荣通物流有限公司	运费支付	7.66
宁波盛懋贸易有限公司	PX、冰醋酸	7.31
浙江鼎盛石化工程有限公司	装置保运服务	6.40
<b>出售商品/提供劳务的关联交易</b>	-	<b>87.18</b>
其中:浙江逸盛石化有限公司	二甲苯、PTA、PX 销售	54.20
浙江德荣化工有限公司	工业用异戊烷、工业用裂解碳五、柴油、乙二醇、燃料动力、咨询服务	14.23
浙江浙石油综合能源销售有限公司	石油销售	4.37
浙江聚兴化纤有限公司	PTA、辅料、乙二醇、蒸汽、电、五金	8.47
<b>应付账款</b>	<b>向关联方采购商品或服务</b>	<b>427.47</b>
其中:荣盛石化(新加坡)私人有限公司	系该公司及其子公司开具的信用证,相关公司收到信用证后已贴现	337.53
浙江石油化工有限公司		22.66
逸盛大化石化有限公司		20.53

科目	关联交易内容	2022 年（末）金额
大连荣新成贸易有限公司		16.93
浙江逸盛新材料有限公司		15.98
<b>其他应付款</b>	<b>关联方提供资金拆借</b>	<b>25.30</b>
其中：浙江荣盛控股集团有限公司	资金拆借	15.40
浙江逸盛石化有限公司	资金拆借	9.89

注：根据荣盛石化 2022 年度审计报告绘制

该公司与关联方有一定规模的资金往来，包括公司对联营企业提供的委托贷款、应付关联方采购货款和控股股东荣盛控股对公司本部及子公司提供的资金拆借。2022 年末公司应付关联方各项款项余额 452.88 亿元，其中公司关联应付账款余额 427.47 亿元，主要为已贴现的信用证；其他应付款项余额 25.30 亿元，主要系荣盛控股和浙江逸盛石化有限公司对公司提供的资金拆借。2022 年末公司应收关联方各项款项余额 6.89 亿元。2022 年荣盛控股向公司本部及子公司累计提供资金拆借 64.90 亿元，累计计提资金占用费 8,604.35 万元，年末剩余应付拆借款项 15.40 元。

根据该公司和荣盛控股 2023 年 5 月 29 日查询的《企业信用报告》所载，公司近三年内无不良信贷记录。于 2023 年 6 月 19 日查询国家企业信用信息公示系统显示，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。

## 财务

近年来随着舟山炼化项目的投资建设，该公司刚性债务规模快速上升，资产负债率偏高。舟山项目已全面投产，公司投资压力有所减轻，但仍有较多化工新材料项目正在推进，且 2022 年以来公司经营业绩下滑，经营性现金流净流入减少，后续仍面临较大的投融资压力。目前公司债务期限结构合理，融资渠道畅通，持有较为充裕的货币资金，能为到期债务偿付提供良好保障。

### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年至 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，并根据财政部对相关准则的修订及时变更相关的会计政策。

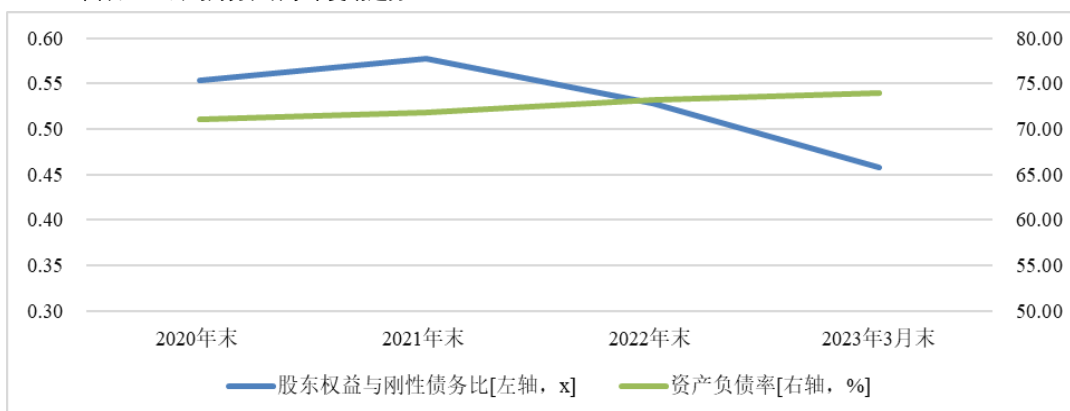
2023 年 1 月，该公司公告收到中国证券监督管理委员会浙江监管局（以下简称“浙江证监局”）下达的行政监管措施决定书《关于对荣盛石化股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》（【2023】5 号），浙江证监局在现场检查中发现公司在 2020-2021 年度存在贸易业务收入确认不规范、会计处理不规范等问题，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 40 号）第二条和《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号）第三条规定等。

2022 年，该公司新设子公司 6 家，注销子公司 2 家。2023 年一季度公司合并范围没有变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司合计 34 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据荣盛石化所提供数据绘制。

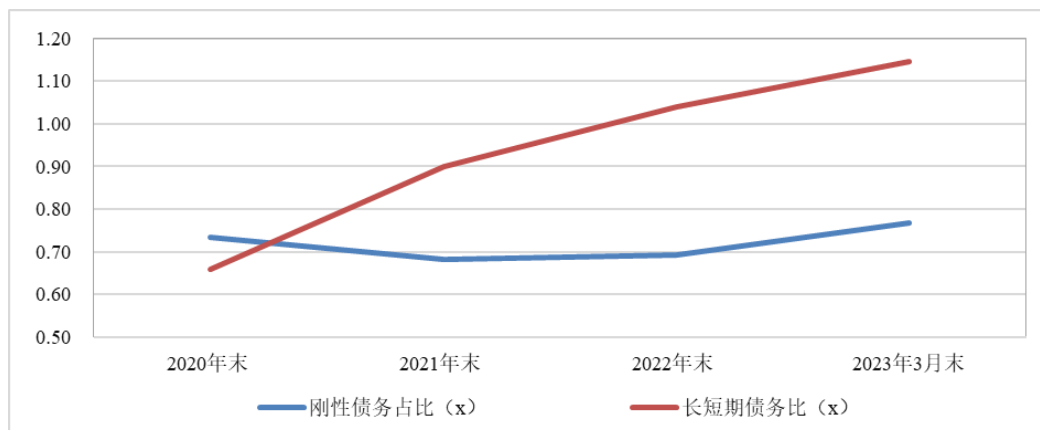
近年来随着舟山炼化项目的投资建设，该公司刚性债务持续扩张，带动负债总额增长，2020-2022年末公司负债总额分别为 1,716.55 亿元、2,421.85 亿元和 2,654.22 亿元。同期末资产负债率分别为 71.07%、71.60%和 73.20%，呈小幅上升。2023 年 3 月末公司负债总额基本不变，但由于经营亏损，资产负债率较上年末上升 0.81 个百分点至 74.01%。

近三年得益于非公开发行股票、经营效益提升，该公司权益资本实力持续增强，2020-2022 年末所有者权益分别为 698.60 亿元、960.47 亿元和 971.66 亿元，其中 2020 年末增长 68.06%系公司非公开发行股票所致，2021 年末增长 37.48%系舟山炼化项目一期产能释放提升收益，经营积累规模持续扩大，其中实收资本因当年完成资本公积转增股本增长 50.00%至 101.25 亿元，未分配利润较上年末大幅增长 77.39%至 276.05 亿元；2022 年末公司未分配利润较上年末增长 6.01%至 292.65 亿元，因回购公司股票<sup>2</sup>，库存股增加 39.78 亿元。2020-2022 年末公司股东权益与刚性债务比分别为 0.55、0.58 和 0.53。2023 年 3 月末，因经营亏损，公司所有者权益较上年末减少 2.94%至 943.09 亿元，股东权益与刚性债务比下降至 0.46。

<sup>2</sup> 根据公司 2022 年 3 月 15 日召开的第五届董事会第二十一次会议审议通过的《关于回购公司股份的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券，本次回购资金总额不低于人民币 10 亿元（含）且不超过人民币 20 亿元（含），回购价格不超过 22 元/股。根据公司 2022 年 8 月 4 日召开的第六届董事会第二次会议审议通过的《关于回购公司股份的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券或员工持股计划，本次回购资金总额不低于人民币 10 亿元（含）且不超过人民币 20 亿元（含），回购价格不超过 20 元/股。

## (2) 债务结构

图表 20. 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)	1,261.89	1,650.86	1,838.03	2,059.87
应付账款 (亿元)	366.76	579.89	690.79	485.89
合同负债 (亿元)	25.47	42.41	37.34	59.86
应交税费 (亿元)	17.88	76.16	14.63	10.96
其他应付款 (亿元)	6.33	19.15	33.65	32.38
刚性债务占比 (%)	73.51	68.17	69.25	76.69
应付账款占比 (%)	21.37	23.94	26.03	18.09
合同负债占比 (%)	1.48	1.75	1.41	2.23
应交税费占比 (%)	1.04	3.14	0.55	0.41
其他应付款占比 (%)	0.37	0.79	1.27	1.21

资料来源：根据荣盛石化所提供数据绘制。

近年来该公司在舟山炼化项目建设期间外部融资规模大幅增加，融资方式以长期借款为主，债务期限结构有所平衡，长期债务占比总体呈上升趋势，2020-2022 年及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 0.66、0.90、1.04 和 1.15。

该公司负债结构以刚性债务为主，2020-2022 年末刚性债务占负债总额的比重分别为 73.51%、68.17% 和 69.25%。除此之外，应付账款比重较大，应付账款主要系应付材料采购款和设备购置款，2022 年末较上年末增长 19.13% 至 690.79 亿元，主要系舟山炼化项目二期产能逐步释放，原材料采购增加。2022 年末合同负债为 37.34 亿元，较上年末减少 11.94%，全部为炼油产品和化工产品的销售预收款。应交税费主要由企业所得税与消费税构成，同期末减少 61.52 亿元至 14.63 亿元，主要受公司经营业绩波动影响。其他应付款（不含应付利息与应付股利）增加 14.49 亿元至 33.65 亿元，主要系往来款项增加 15.39 亿元，另有应付委托贷款 9.89 亿元和押金保证金 7.18 亿元。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 1.20% 至 2,686.09 亿元，其中刚性债务增加 221.83 亿元至 2,059.87 亿元，应付账款减少 204.90 亿元至 485.89 亿元。

图表 21. 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	607.19	539.25	508.06	648.34
其中：短期借款	456.91	378.71	263.70	417.93
一年内到期长期借款	113.16	133.53	204.39	191.89

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付票据	36.96	24.86	34.09	33.87
交易性金融负债	0.16	2.15	5.89	4.65
中长期刚性债务合计	654.70	1,111.61	1,329.97	1,411.52
其中：长期借款	624.26	1,091.18	1,309.62	1,390.99
应付债券	30.44	20.43	20.35	20.53
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.95</b>	<b>4.87</b>	<b>4.33</b>	-

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

近年来随着浙石化炼化项目建设的推进，该公司刚性债务规模持续扩大，2020-2022 年末刚性债务总额分别为 1,261.89、1,650.86 亿元和 1,838.03 亿元，其中短期刚性债务分别为 607.19 亿元、539.25 亿元和 508.06 亿元。具体来看，公司短期刚性债务主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末短期借款较上年末减少 115.01 亿元至 263.70 亿元，以保证借款为主，另外短期借款中有美元债务，期末折算人民币余额为 15.48 亿元（上年末为 102.29 亿元），存在一定的汇兑损益风险；应付票据增加 9.22 亿元至 34.09 亿元，全部为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债较上年末增加 70.87 亿元至 204.39 亿元，主要系浙石化部分长期借款即将到期转入所致；交易性金融负债规模较小，由期货市场衍生品组成。2023 年 3 月末公司短期刚性债务较上年末增加 140.28 亿元至 648.34 亿元，其中短期借款增加 154.23 亿元，一年内到期的长期借款减少 12.50 亿元。

2020-2022 年末该公司中长期刚性债务分别为 654.70 亿元、1,116.61 亿元和 1,329.97 亿元，以长期借款为主。公司长期借款主要系舟山炼化项目的银团借款，分为两期，其中项目一期银团贷款金额为 607 亿元，期限从 2018 年起至 2030 年止共 12 年（含宽限期 2 年），每季还款一次；项目二期的银团贷款融资规模为 527 亿元，贷款期限为从首笔贷款资金的提款日/生效日起至 2032 年 11 月 15 日止，共计 12 年，每半年还款一次，截至 2022 年末公司银团借款已使用 1,084.20 亿元及 4.30 亿美元，已分期偿付一部分，余额为 948.10 亿元和 3.14 亿美元（含一年内到期的银团借款）。公司长期借款主要系抵押及保证借款。同期末应付债券为 20.35 亿元，当期没有新发债券。2023 年 3 月末，公司中长期刚性债务较上年末增加 81.55 亿元，其中长期借款增加 81.36 亿元。

该公司融资渠道较为通畅，近年来主要通过银团借款、公开发行债券等方式进行融资，2020-2022 年经测算的综合融资成本分别为 4.95%、4.87%和 4.33%，融资成本持续下降。

### 3. 现金流量

图表 22. 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）	112.01	102.19	84.22	-
营业收入现金率（%）	118.05	116.53	117.10	118.34
业务现金收支净额（亿元）	193.07	336.69	185.78	-121.72
其他因素现金收支净额（亿元）	-18.00	-1.04	4.80	11.11
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	175.07	335.65	190.58	-110.61
EBITDA（亿元）	253.23	428.35	214.96	
EBITDA/刚性债务（倍）	0.22	0.29	0.12	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.50	6.04	2.85	-

资料来源：根据荣盛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。



该公司营业周期逐步缩短，2020-2022年营业周期分别为112.01天、102.19天和84.22天。随着舟山炼化项目新增产能逐步释放，销售收入规模扩大，而化工产品主要采用款到发货的结算方式，公司应收账款和存货周转率均有所提升。公司整体资金回笼情况良好，2020-2022年营业收入现金率分别为118.05%、116.53%和117.10%。同期经营环节产生的现金流量净额分别为175.07亿元、335.65亿元和190.58亿元，其中2021年舟山炼化二期项目产能逐步释放，售价较高的化工产品销售规模增长，经营性现金流量净额明显增加；2022年舟山炼化项目全面投产，但受行业景气度下降影响销售毛利大幅减少，经营性现金流净额同比减少145.07亿元至190.58亿元。2023年一季度，公司经营环节现金净流出110.61亿元，主要系当期公司经营亏损和浙石化采购付现增加所致。

该公司EBITDA主要随利润总额变化而波动，2020-2022年分别为253.23亿元、428.35亿元和214.96亿元。近三年公司固定资产折旧规模呈大幅增长，2022年末公司EBITDA中固定资产折旧、利润总额和列入财务费用的利息支出占比分别为26.14%、21.30%和51.90%。2022年受公司业绩下滑和刚性债务规模扩大影响，EBITDA对刚性债务和利息支出的保障倍数大幅下降。

图表 23. 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	2.35	1.66	4.37	-0.29
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	-558.42	-582.19	-293.29	-68.83
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-6.77	11.95	-0.74	-1.24
投资环节产生的现金流量净额	-562.84	-568.41	-289.66	-70.37

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

该公司舟山炼化项目投入巨大，故近年投资环节现金持续处于大额净流出状态。2020-2022年及2023年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-562.84亿元、-568.41亿元、-289.66亿元和-70.37亿元，其中2022年以来随着舟山炼化项目完全投产，公司投资力度有所下降。但公司在建项目投资资金需求量仍较大，未来投资环节现金流预计仍将保持较大规模的净流出。

图表 24. 公司筹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
权益类净融资额	151.74	7.67	-15.38	-
债务类净融资额	220.21	300.93	91.55	203.74
其中：现金利息支出	47.28	68.33	74.35	19.89
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-14.68	-0.23	39.40	-9.18
筹资环节产生的现金流量净额	355.77	308.37	115.57	194.56

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

为弥补集中投资造成的现金缺口，该公司通过权益和债务融资渠道筹集资金。2020-2022年及2023年第一季度公司筹资环节产生的现金流量净额分别为355.77亿元、308.27亿元、115.57亿元和194.56亿元。权益类融资方面，2020年规模较大主要为增发股票，2022年公司及其子公司分红较多，权益类融资呈净流出。债务类融资方面，近年的融资主要为舟山炼化项目银团贷款和其他项目贷款以满足项目生产的投入，2022年随着舟山炼化项目建成投产资金需求减少，债务融资规模同比有所下降。但公司在建下游化工新材料等项目资金需求仍较大，加之行业景气度下降，公司经营业绩下滑，经营性现金流入大幅减少，资金缺口需要加大融资填补，2023年第一季度公司筹资环节现金净流入194.56亿元。

#### 4. 资产质量

图表 25. 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%）	520.50	895.41	957.20	946.43
	21.55	26.47	26.40	26.08
其中：货币资金（亿元）	106.38	176.82	182.39	201.01
应收账款（亿元）	13.50	54.11	71.28	43.77
预付款项（亿元）	35.55	36.71	25.58	41.30
其他应收款（亿元）	17.48	29.90	42.62	35.88
存货（亿元）	235.46	471.10	606.90	545.20
其他流动资产（亿元）	105.80	115.40	24.68	63.21
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,894.65	2,486.89	2,668.67	2,682.75
	78.45	73.53	73.60	73.92
其中：固定资产（亿元）	860.03	1,242.74	2,221.61	2,189.03
在建工程（亿元）	881.93	1,086.72	261.35	298.63
长期股权投资（亿元）	80.04	75.91	87.33	88.56
无形资产（亿元）	58.07	57.04	59.98	60.69
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>1,016.24</b>	<b>2,127.96</b>	<b>2,443.39</b>	<b>2,272.37</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>42.08</b>	<b>62.91</b>	<b>67.33</b>	<b>62.61</b>

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

注：在建工程包括工程物资。

随着舟山炼化项目建设的推进，近年来该公司资产规模近年快速增长，2020-2022 年末资产总额分别为 2,415.15 亿元、3,382.31 亿元和 3,625.87 亿元，近三年复合增长率达 25.69%。作为重化工企业，公司资产以非流动资产为主，近三年末非流动资产占资产总额的比重分别为 78.45%、73.53%和 73.60%。

该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构成。2022 年末公司流动资产较上年末增长 6.90%至 957.20 亿元，其中，货币资金 182.39 亿元（其中受限货币资金 27.79 亿元），较上年末增加 5.57 亿元；预付款项为 25.58 亿元，较上年末减少 30.31%，主要是海关保证金；应收账款增加 17.17 亿元至 71.28 亿元，主要系境外公司应收贸易款，累计计提坏账准备 1.29 亿元，期限主要在一年以内，前五名应收账款余额占比 57.71%；其他应收款（不含应收股利）较上年末增长 42.55%至 42.62 亿元，主要系新增应收舟山绿色石化基地管委会补助款 22.56 亿元，另有应收退税款 14.15 亿元；存货较上年末增长 28.83%至 606.90 亿元，主要系舟山炼化项目二期产能完全释放，备货、在产品 and 库存商品增加所致，其中原材料占比达 63.74%，累计计提存货跌价准备 2.82 亿元；其他流动资产较上年末减少 78.62%至 24.68 亿元，绝大部分是待抵扣增值税进项税。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成，2022 年非流动资产较上年末增长 7.31%至 2,668.67 亿元。其中，固定资产较上年末大幅增长 78.77%至 2,221.61 亿元，主要系舟山炼化项目二期全部转固所致；相应地，在建工程（包含工程物资）较上年末减少 75.95%至 261.35 亿元；长期股权投资较上年末增长 15.05%至 87.33 亿元，主要系对海南逸盛追加投资 5.00 亿元以及海南逸盛、萧山农商行等联营企业的投资收益增加；无形资产较上年末增长 5.15%至 59.98 亿元，主要为舟山炼化项目土地使用权。

2023 年 3 月末该公司资产规模变化不大。与上年末相比，变化较大的科目主要是应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产。其中，货币资金增长 10.21%，主要系一季度融资规模扩大；应收账款减少 38.59%；预付款项增长 61.43%，主要系预付海关税款保证金增加；其他应收款减少 15.81%；其他流动资产大幅增长 156.15%，主要系公司采购待认证增值税增加。

受限资产方面，该公司融资需求大，相应的保证金和资产抵质押规模大，目前资产受限比例较高。

2022 年末，公司受限资产账面价值为 2,443.39 亿元，占总资产的比重为 67.33%。其中受限货币资金为 27.79 亿元，主要用于开具银行承兑汇票、保函和信用证等的保证金；固定资产中 2,170.72 亿元、在建工程中 200.75 亿元和无形资产中 44.09 亿元资产均用于银行借款抵押。

## 5. 流动性/短期因素

图表 26. 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（%）	50.33	70.32	73.60	75.64
速动比率（%）	24.13	30.44	24.97	28.77
现金比率（%）	10.54	14.44	14.31	17.35

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

注：速动比率=100%\*(流动资产-存货-预付账款-待摊费用)/流动负债

该公司为重资产制造型企业，整体流动性偏弱，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末流动比率分别为 50.33%、70.32%、73.60% 和 75.64%，同期现金比率分别为 10.54%、14.44%、14.31% 和 17.35%。2020 年以来随着舟山炼化项目产能释放、经济效益逐步体现，公司经营性现金流大幅净流入，货币资金存量增加，对即期债务偿付保障能力有所提升。

## 6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司无对外担保、重大未决诉讼（仲裁）事项或其他或有事项。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部除承担着集团管理职能外，还有部分的聚酯化纤业务。2022 年末本部资产总额为 456.31 亿元，主要包括货币资金 7.11 亿元、其他应收款 6.74 亿元、存货 4.59 亿元和长期股权投资 432.05 亿元；负债总额为 255.48 亿元，其中刚性债务为 147.66 亿元。2022 年本部营业收入为 39.07 亿元，净利润为 17.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.37 亿元。

## 外部支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 2,838.68 亿元，未使用授信额度 807.03 亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

图表 27. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	剩余可使用额度
全部（亿元）	2,838.68	807.03
其中：国家政策性金融机构（亿元）	388.87	11.05
工农中建交五大商业银行（亿元）	975.44	190.12
其中：大型国有金融机构占比（%）	48.06	24.93

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 20 荣盛 G2：外部担保

该公司发行的 20 荣盛 G2 由荣盛控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

荣盛控股系该公司的控股股东。除拥有公司的控股权外，荣盛控股还持有上市公司宁波联合集团股份有限公司（简称“宁波联合”）的控股权（截至 2023 年 3 月末持股 29.08%），为宜宾天原集团股份有限公司（简称“天原集团”，证券代码：002386.SZ）的股东（截至 2023 年 3 月末持股 1.99%）。其中，宁波联合主要从事房地产开发和热电供应业务，热电供应业务在宁波经济技术开发区联合区域具有相对垄断的竞争优势，房地产开发业务开发项目主要分布在宁波、舟山和温州，近年宁波联合经营状况较稳定，盈利状况较好；天原集团是西南地区最大的氯碱化工企业，已形成了上游煤田、电石等资源开发，中游 PVC、烧碱等化工原料生产，下游精细化工产品生产销售的产业链体系。

荣盛控股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 年荣盛控股营业收入分别为 1,141.27 亿元、1,825.16 亿元和 2,926.56 亿元，综合毛利率分别为 20.28%、26.43% 和 10.94%，自 2020 年浙石化项目投入运营以来，营业收入规模呈大幅增长，毛利率受行业周期性波动影响变动较大；同期投资净收益分别为 22.45 亿元、9.95 亿元和 5.04 亿元，主要来自联营 PTA 生产企业浙江逸盛和海南逸盛和股权投资的萧山农商行。同期荣盛控股净利润分别为 136.78 亿元、236.43 亿元和 53.91 亿元。

得益于近年的利润留存，荣盛控股权益资本实力持续增强，2020-2022 年末所有者权益分别为 735.55 亿元、992.19 亿元和 1,011.41 亿元；负债总额分别为 1,923.35 亿元、2,653.21 亿元和 2,907.29 亿元，随着舟山炼化项目的投资建设持续扩张。2022 年末，荣盛控股刚性债务为 2,045.35 亿元，包括短期借款 291.27 亿元、应付短期融资券 26.60 亿元、应付票据 38.51 亿元、一年内到期的长期借款 241.17 亿元、长期借款 1,349.85 亿元、应付债券 92.05 亿元。近三年一期末荣盛控股资产负债率分别为 78.17%、72.34%、72.78% 和 74.19%。2020-2022 年荣盛控股经营性现金净流量分别为 182.62 亿元、313.20 亿元和 210.99 亿元。

另外，荣盛控股与多家大型国有银行建立了紧密的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月末，公司综合授信合计 2,983.25 亿元，尚未使用额度 839.94 亿元。公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，可获得一定的授信额度。荣盛控股持有该公司、宁波联合和天原集团等上市公司股权及其他股权投资资产，融资渠道多元，资产可变现能力较强，可为其债务偿付提供一定程度的保障。

**经新世纪评级信用评级委员会评定，荣盛控股主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。**

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东仍为荣盛控股，实际控制人仍为李水荣先生。由于业务存在上下游关系及资金往来所需，公司关联交易规模较大，控股股东为公司提供一定资金拆借支持。公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全，有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

随着舟山炼化项目完全投产，该公司形成了“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，下游化工产品种类丰富、主要产品 PX、PTA、聚酯等产能位于全国前列，规模优势明显，行业地位突出。跟踪期内随着舟山炼化项目产能全部释放，公司营业收入与保持增长，但石化行业面临成本高企、下游需求低迷的不利局面，公司盈利下滑明显。

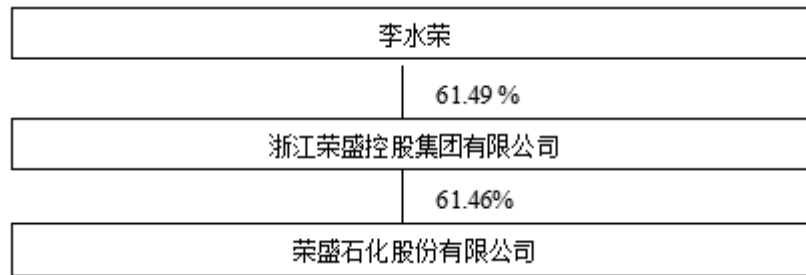
近年来随着舟山炼化项目的投资建设，该公司近年来刚性债务规模快速上升，资产负债率水平偏高。舟山项目已全面投产，公司投资压力有所减轻，但仍有较多化工新材料项目正在推进，且 2022 年以来公司经营业绩下滑，经营性现金流净流入减少，后续仍面临较大的投融资压力。目前公司债务期

限结构合理，融资渠道畅通，持有较为充裕的货币资金，能为到期债务偿付提供良好保障。

本评级机构将持续关注：（1）该公司新增产能释放风险；（2）炼油、芳烃、PTA、聚酯化纤等化工行业景气度变化情况；（3）原油与其他大宗商品价格波动风险；（4）项目投资风险；（5）即期债务偿付能力；（6）安环风险。

附录一：

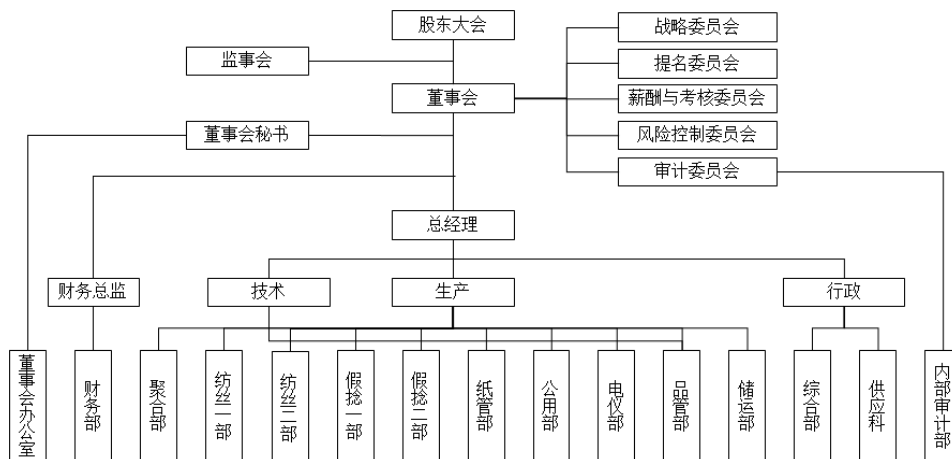
### 公司与实际控制人关系图



注：根据荣盛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：根据荣盛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

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					资产总额(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)	
荣盛控股集团有限公司	荣盛控股	公司之控股股东	—	石化、化纤、房地产						合并口径
<b>荣盛石化股份有限公司</b>	<b>荣盛石化</b>	<b>本级</b>	<b>—</b>	<b>石化、化纤</b>	<b>456.31</b>	<b>200.83</b>	<b>39.07</b>	<b>17.38</b>	<b>4.37</b>	<b>母公司口径</b>
宁波中金石化有限公司	中金石化	核心子公司	100.00	化工产品及其石油制品的生产和销售	372.78	83.22	476.60	-4.76	未披露	合并口径
浙江石油化工有限公司	浙石化	核心子公司	51.00	石油制品的生产、销售、储运，原油进出口贸易，石油化工原辅材料和设备及其零部件销售	2,868.69	919.47	2,301.64	60.52	220.92	合并口径
逸盛大化石化有限公司	逸盛大化	核心子公司	59.21	PTA、瓶片的生产与销售、贸易	160.72	61.77	297.48	-1.19	3.86	合并口径
大连逸盛投资有限公司	大连逸盛	核心子公司	70.00	项目投资、国内贸易及货物进出口	175.33	76.37	297.48	4.05	8.89	合并口径
浙江逸盛新材料有限公司	逸盛新材料	核心子公司	51.00	PTA的生产与销售	122.89	28.60	337.09	-2.52	5.57	合并口径
浙江盛元化纤有限公司	盛元化纤	核心子公司	100.00	聚酯切片、涤纶长丝的生产与销售	62.83	21.68	41.41	-0.03	未披露	单体口径
浙江永盛科技有限公司	永盛科技	核心子公司	70.00	聚酯产品生产与销售	22.82	7.32	22.58	0.27	5.10	单体口径
浙江逸盛石化有限公司	浙江逸盛	核心参股公司	直接 16.07 间接 13.93	PTA的生产与销售	187.70	89.35	213.86	-1.72	未披露	联营企业
海南逸盛石化有限公司	海南逸盛	核心参股公司	间接 50.00	PTA、聚酯瓶片的生产与销售	123.46	64.26	227.17	10.40	未披露	联营企业

注：根据荣盛石化 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]	2,415.15	3,382.31	3,625.87	3,629.18
货币资金 [亿元]	106.38	176.82	182.39	201.01
刚性债务[亿元]	1,261.89	1,650.86	1,838.03	2,059.87
所有者权益 [亿元]	698.60	960.47	971.66	943.09
营业收入[亿元]	1,072.65	1,830.75	2,890.95	697.21
净利润 [亿元]	133.72	244.52	63.70	-28.61
EBITDA[亿元]	253.23	428.35	214.96	—
经营性现金净流入量[亿元]	175.07	335.65	190.58	-110.61
投资性现金净流入量[亿元]	-562.84	-568.41	-289.66	-70.37
资产负债率[%]	71.07	71.60	73.20	74.01
权益资本与刚性债务比率[%]	55.36	58.18	52.86	45.78
流动比率[%]	50.33	70.32	73.60	75.64
现金比率[%]	10.54	14.44	14.31	17.35
利息保障倍数[倍]	3.55	5.06	1.35	—
担保比率[%]	0.92	0.21	—	—
营业周期[天]	112.01	102.19	84.22	—
毛利率[%]	19.71	26.51	10.81	4.35
营业利润率[%]	15.55	17.64	1.95	-5.01
总资产报酬率[%]	9.43	12.39	2.91	—
净资产收益率[%]	24.00	29.48	6.59	—
净资产收益率*[%]	24.56	31.61	6.92	—
营业收入现金率[%]	118.05	116.53	117.10	118.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.97	29.09	14.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.80	-11.25	-3.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.50	6.04	2.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.29	0.12	—

注：表中数据依据荣盛石化经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021 年（末）数据根据 2022 年期初数调整。

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：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	2,658.90	3,645.40	3,918.70
货币资金 [亿元]	136.71	203.00	205.88
刚性债务[亿元]	1,407.42	1,838.13	2,045.35
所有者权益 [亿元]	735.55	992.19	1,011.41
营业收入[亿元]	1,141.27	1,825.16	2,926.56
净利润 [亿元]	136.78	236.43	53.91
EBITDA[亿元]	268.41	430.51	217.67
经营性现金净流入量[亿元]	182.62	313.20	210.99
投资性现金净流入量[亿元]	-581.50	-579.61	-304.32
资产负债率[%]	72.34	72.78	74.19
权益资本与刚性债务比率[%]	52.26	53.98	49.45
流动比率[%]	55.18	72.48	78.30
现金比率[%]	12.00	14.62	14.64
利息保障倍数[倍]	3.37	4.52	1.21
担保比率[%]	10.45	6.75	6.33
营业周期[天]	129.89	120.74	94.28
毛利率[%]	20.28	26.43	10.94
营业利润率[%]	15.13	17.21	1.62
总资产报酬率[%]	9.03	11.38	2.69
净资产收益率[%]	23.12	27.37	5.38
净资产收益率*[%]	22.41	27.89	3.78
营业收入现金率[%]	127.73	120.11	116.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.05	23.79	14.62
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-22.63	-11.64	-3.36
EBITDA/利息支出[倍]	4.26	5.42	2.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.27	0.11

注：表中数据依据荣盛控股经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

附录六：

## 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。

**附录七：**
**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	2014年08月04日	AA/稳定	黄蔚飞、李兰希	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 基础化工行业评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2017年06月05日	AA+/稳定	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 基础化工行业评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年10月13日	AAA/稳定	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
	前次评级	2022年06月24日	AAA/稳定	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
	本次评级	2023年06月19日	AAA/稳定	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)	-
	历史首次评级	2020年03月13日	AA*	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年10月13日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
	前次评级	2022年06月24日	AAA	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
20 荣盛 G1	本次评级	2023年06月19日	AAA	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)	-
	历史首次评级	2020年07月07日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年10月13日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
	前次评级	2022年06月24日	AAA	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)	-
	本次评级	2023年06月19日	AAA	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)	-
	历史首次评级	2020年07月07日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年10月13日	AAA	覃斌、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工) MX-GS017 (2019.8)	<a href="#">公告链接</a>
	前次评级	2022年06月24日	AAA	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)	-
20 荣盛 G2	本次评级	2023年06月19日	AAA	刘佳、胡颖	工商企业评级方法与模型(基础化工行业) FM-GS017 (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。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。