

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



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100480】

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/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 11 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 11 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

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	3.48	5.10	5.66	未披露
刚性债务	92.15	128.27	115.53	未披露
所有者权益	147.20	230.09	238.72	未披露
经营性现金净流入量	34.23	-3.41	-14.05	未披露
合并口径数据及指标:				
总资产	1,825.87	2,415.15	3,371.77	3,495.23
总负债	1,410.19	1,716.55	2,419.34	2,485.57
刚性债务	1,013.32	1,261.89	1,650.86	1,664.23
所有者权益	415.68	698.60	952.43	1,009.65
营业收入	825.00	1,072.65	1,770.24	686.01
净利润	29.57	133.72	236.48	57.84
经营性现金净流入量	-20.52	175.07	335.65	185.98
EBITDA	57.57	253.23	417.21	—
资产负债率[%]	77.23	71.07	71.75	71.11
权益资本与刚性债务 比率[%]	41.02	55.36	57.69	60.67
流动比率[%]	68.49	50.33	70.32	72.71
现金比率[%]	16.24	10.54	14.44	21.14
利息保障倍数[倍]	0.95	3.55	4.92	—
净资产收益率[%]	7.65	24.00	28.65	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-3.01	18.97	29.09	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-32.84	-24.80	-11.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.38	4.50	5.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.22	0.29	—
担保方数据				
总资产	2,049.64	2,658.90	3,645.40	3,768.56
营业收入	880.05	1,141.27	1,825.16	692.60
资产负债率[%]	78.17	72.34	72.78	72.27
经营性现金净流入量	1.45	182.62	313.20	188.30

注:根据荣盛石化经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据荣盛控股经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

刘佳 liujia@shxsj.com
胡颖 huying@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对荣盛石化股份有限公司(简称荣盛石化、发行人、该公司或公司)及其发行的 20 荣盛 G1 与 20 荣盛 G2 的跟踪评级反映了 2021 年以来荣盛石化在产业链优势、经营规模及技术装备等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在新增产能释放、原油价格波动、债务及生产安全与环保等方面继续面临压力。

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,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。
- **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。
- **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(PX)、280 万吨/年乙烯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。
- **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。**近年来受新冠肺炎疫情、主要经济体货币宽松政策及产油国地缘冲突影响，国际石油价格高位波动，公司成品油、芳烃、PTA和聚酯产品的主要原料均为原油，产品市场价格易受此影响。
- **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，2021年公司刚性债务规模大幅增长，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高（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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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

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提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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；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。截至 2022 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 2022 年 5 月末公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (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 ¹	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	2+2 年	4.79	2020-09-02		正常付息
合计	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。

¹ 20 荣盛 G1 发行人选择调整票面利率，将本期债券后 2 年票面利率下调 91 个基点，由 4.77% 下调至 3.86%。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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

石化行业

近年来受新冠肺炎疫情、主要经济体货币宽松政策及产油国地缘冲突影响，原油及相关大宗商品价格一路上涨，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。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）。

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

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 年以美国为首的世界主要经济体实施大规模财政刺激和货币宽松政策，原油价格在经济复苏的强烈需求下大幅上扬，截至 2021 年 6 月末 OPEC 一揽子原油价格与布伦特原油期货结算价格较当年年初分别增长 43.33% 和 47.05% 至 73.60 美元/桶与 75.13 美元/桶，但进入第三季度全球商品供需结构错配显现，推动全球通胀快速上涨，经济发展面临通胀、供应链、能源等多方面压力，经济复苏面临不确定性，原油需求增速放缓，市场价格高位震荡，截至当年末 OPEC 一揽子原油价格与布伦特原油期货结算价格较当年 6 月末分别增长 5.94% 和 3.53% 至 77.97 美元/桶与 77.78 美元/桶。进入 2022 年，货币宽松与财政刺激政策逐步退出，同时全球疫情持续反复，全球经济发展分化较为明显，2022 年 2 月底俄乌爆发武装冲突，地缘政治冲突大幅推升原油等大宗商品价格，布伦特原油结算价格于 2 月 28 日冲突爆发当天突破 100 美元/桶大关，并在 3 月 23 日一度达到 121.60 美元/桶后回落，截至 2022 年 5 月 19 日，OPEC 一揽子原油价格与布伦特原油期货结算价格较年初分别增长 43.90% 和 41.86% 至 112.04 美元/桶与 112.04 美元/桶。总体来看，原油作为关键能源，在目前全球储备量仍处较低区间，俄乌冲突仍然持续等多种因素的影响下，未来价格或将继续攀升，全球经济复苏及企业经营成本将持续承压。

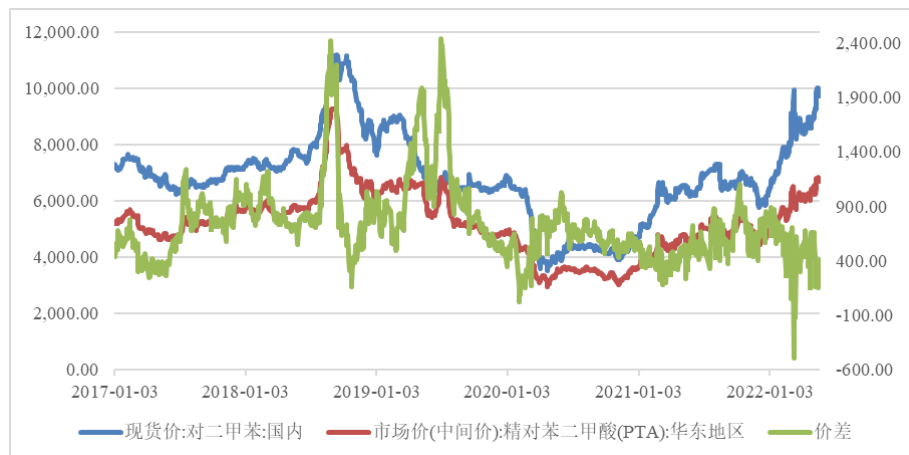
我国原油资源匮乏，长期以来原油依赖进口。根据海关总署统计，2019-2021 年我国原油进口量分别为 5.06 亿吨、5.42 亿吨和 5.13 亿吨，增长率分别为 9.5%、7.3% 和 -5.4%。我国作为石油化工大国，进口原油仅部分用于提炼成品油，大部分通过有机化工工艺制造石化产品，根据国家发改委统计，同期原油表观消费量分别为 6.96 亿吨、7.37 亿吨和 7.12 亿吨，而全国成品油产量分别为 3.60 亿吨、3.31 亿吨和 3.25 亿吨，整体占比不足 50%。2021 年国际原油价格大涨，国内石油化工企业资源与成本承压，营收增长放缓，原油需求有所下行。进入 2022 年国内疫情反复，对经济发展带来一定冲击，1-4 月我国原油进口量为 1.71 亿吨，同比减少 4.8%，第一季度原油表观消费量为 1.79 亿

吨，同比减少 4.79%。

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 2022 年 3 月末全国 PX 主要产能约为 3,192 万吨，主要生产商包括中石化、中国石油集团有限公司、荣盛石化及恒力石化股份有限公司（简称“恒力石化”），其中荣盛石化舟山炼化项目与恒力石化大连炼化项目为近年新增产能，分别具备约 1,180 万吨/年和 450 万吨/年的生产能力。近年来国内 PX 生产受市场因素及疫情影响呈波动态势，根据百川盈孚统计，2019-2021 年国内 PX 产业开工率分别为 74%、77% 和 72%。价格方面，2021 年受原油价格上升影响，PX 价格进入上升通道，截至当年末 PX 国内现货价格较年初上升 35.63% 至 6,429 元/吨。2022 年第一季度 PX 行情有所恢复，PX 行业开工率上升至 79%，PX 市场价格随原油价格飙升而继续上扬，截至 2022 年 5 月 20 日较年初增长 50.81% 至 9,720 元/吨。总体来看，近年来国内 PX 产能持续增加，未来对外依存度呈下降趋势，PX 市场价格受原油、市场需求等多方面影响较为明显。

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，叠加新冠疫情影响，PTA 市场持续承压。根据百川盈孚统计，2019-2021 年国内 PTA 行业开工率持续下降，分别为 83%、81% 和 71%，同期 PTA 产量分别为 4,485.40 万吨、4,559.47 万吨和 5,282.85 万吨，而表观消费量分别为 4,236.35 万吨、4,622.83 万吨和 3,947.61 万吨，持续供大于求，其中 2021 年受海外疫情以及国际贸易物流成本大幅上升影响，PTA 需求明显不足，供需态势进一步恶化。价格方面，2021 年以来 PTA 价格跟随国际原油价格上涨，但受下游需求不足影响，增幅明显小于上游原料价格，截至 2021 年末华东地区 PTA 中间价为 4,950 元/吨，较年初上升 34.44%，价差为 739 元/吨左右。2022 年受原油价格上扬影响，截至 2022 年 5 月 20 日华东地区 PTA 中间价较年初增长 36.32% 至 6,775.00 元/吨，而产品供应仍然过剩，叠加下游需求持续低迷，价差收窄至 408.40 元/吨。整体来看，未来 PTA 产能增速预期将超过聚酯产能增速，过剩的 PTA 产能将致利润空间压缩。

图表 3. 近年来 PX、PTA 与其价差²走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

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 2021 年末我国乙二醇产能约为 2,085.90 万吨，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。2019-2021 年我国 MEG 表观消费量分别为 1,690.83 万吨、1,870.70 万吨和 1,666.94 万吨，同期进口量分别为 995 万吨、1,055 万吨和 843 万吨。价格方面，国内 MEG 受原油价格大涨影响较小，2021 年末百川盈孚 MEG 参考价格较年初增长 15.60% 至 4,892 元/吨。2022 年 5 月 19 日价格较上年末增长 1.14% 至 4,948 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
2015.02	发改委	《国家发展改革委关于进口原油使用管理有关问题的通知》	首次出台了较为详尽的进口原油使用资质的申请条件，解决了地方炼油企业长期以来“卡脖子”的油源问题。
2015.06	发改委	《石化产业规划布局方案》（发改产业[2014]2208 号）	方案提出：优化调整布局，推动产业集聚发展，重点建设七大石化产业基地，推进炼油厂和化工的一体化建设，建设工业园区，推动石化产业绿色、安全、高效发展，同时简化项目审批程序，对方案内炼油扩建、新建乙烯、新建对二甲苯项目审批权限下放至省级政府核准，强化项目全程监管。
2016.09	工业和信息化部	《石化和化学工业发展规划（2016-2020）》	传统化工产品产能过剩矛盾有效缓解，烯烃、芳烃等基础原料和化工新材料保障能力显著提高，形成一批具有国际竞争力的大型企业集团、世界级化工园区和以石化化工为主导产业的新型工业化产业示范基地；以创新驱动发展，突破一批重大关键共性技术和重大成套装备；推进智能工厂和智慧化工园区发展，规范化工园区建设。
2017.12	发改委	《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》	增强企业绿色发展的主体责任意识，全面提升石化企业绿色发展水平，是当前石化行业的重点工作之一。根据《意见》，石化产业绿色发展要

² 价差=PTA-0.65PX

时间	发布部门	政策名称	主要内容
			完成四项重点任务：一是优化产业布局，规范园区发展；二是加快升级改造，大力发展绿色产品；三是提升科技支撑能力；四是健全行业绿色标准。
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。

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、下游产品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、乙二醇和苯乙烯等部分有机原料仍大量依赖进口。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 2021 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”）三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）、280 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。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，PTA 产能 1,900 万吨。此外，江苏东方盛虹股份有限公司（简称“东方盛虹”）1,600 万吨/年炼化一体化项目尚未完全投产，达产后将形成 1,600 万吨/年原油，280 万吨/年芳

烃（以对二甲苯产量计）及乙烯 110 万吨/年产能。桐昆集团股份有限公司（简称“桐昆股份”）嘉通能源“PTA-聚合-纺丝”一体化项目尚在建设中，未来将形成年产 500 万吨 PTA、240 万吨聚酯纺丝产能。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持续高位震荡，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。

行业竞争激烈。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，PX 等产品售价下降，行业利润空间持续收缩。

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。

化纤行业

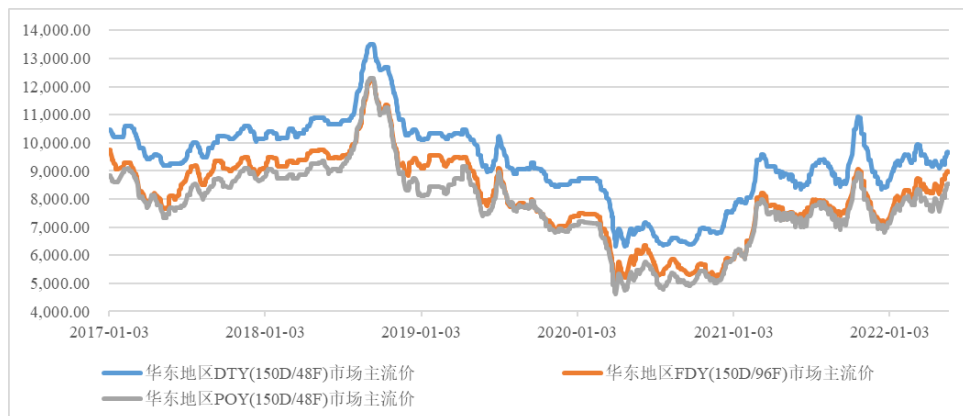
化纤行业的主要产品为涤纶长丝，行业受宏观经济影响具有一定的周期性，目前化纤行业行业集中度高，且行业内的大型化纤企业通过向上游石化行业扩张，以纵向一体化战略谋求更快的发展，企业头部效应明显，行业供给较为充足。2021 年来上游原料价格大幅上升，而下游纺织企业景气度偏弱，化纤市场价格上涨动力不足，化纤产品-原材料价差走窄，化纤生产企业经营压力普遍增加。

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。2019-2021 年我国化学纤维产量分别为 5,883.37 万吨、6,126.50 万吨和 6,708.50 万吨，2020 年初受疫情影响，第一季度纤维产量同比大幅下降，自 4 月复工复产后涤纶长丝企业开工逐步恢复，2020 全年增长率为 4.13%，增速放缓；2021 年行业延续上年开工热度，全国化学纤维产量同比增长 9.10%。2022 年第一季度全国化学纤维产量为 1,660.87 万吨，同比增长 4.50%。总的来看，近年涤纶纤维行业的产量持续增长，行业供给较为充足。

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。目前国内涤纶长丝供应充足，产品价格随行就市，同时价格易受原油等上游原料价格波动传导影响。2020 年新冠疫情在全球肆虐，第一季度涤纶长丝价格出现大幅下滑，当年 4 月纺织市场行情回暖，下游厂商开工率回升，加之国际原油价格持续反弹，涤纶长丝市场价格稳步上升，但仍未恢复至 2019 年同期水平。2021 年第一季度，国内市

场在春节期间生产备货需求较高，下游纺织企业开工率高于预期，同时美国寒潮导致 MEG 等大宗商品价格提升，涤纶长丝价格出现强势上涨；进入第二季度，下游前期补货较多、库存处于高位，工厂处于消耗库存阶段，涤纶长丝需求不及预期，销售价格有所下行；当年 6 月大宗商品通胀压力加大，传导至下游聚酯行业，涤纶长丝价格上浮，进入 8 月纺织企业库存再次累积，市场需求弱化，长丝价格随之下行；2021 年第四季度初涤纶长丝行情出现强势反弹，主要系江浙等地能耗双控使得下游厂商加大备货力度，各主要涤纶长丝产品市场价格于当年 10 月中旬创下新高，而 10 月下旬国家双控政策放松，大宗商品价格整体出现断崖式下跌，成本端塌陷使得涤纶长丝价格走入下行区间直至年底。截至 2021 年末，华东地区 DTY、FDY 和 POY 主流价格分别为 8,675 元/吨、7,375 元/吨和 7,150 元/吨，较上年末分别上涨 14.14%、25.53% 和 21.70%，在阶段性供需错配和全球通胀预期下资本市场活跃的驱动下仍然保持增长态势。2022 年第一季度受地缘冲突影响，原油等大宗商品价格大幅上涨，价格由原料端逐步向下游传导，截至 2022 年 5 月 20 日，华东地区 DTY、FDY 和 POY 主流价格较上年末分别上涨 11.24%、22.95% 和 19.23% 至 9,650 元/吨、8,975 元/吨和 8,525 元/吨。

图表 5. 近年来我国涤纶长丝市场价主流价走势（单位：元/吨）



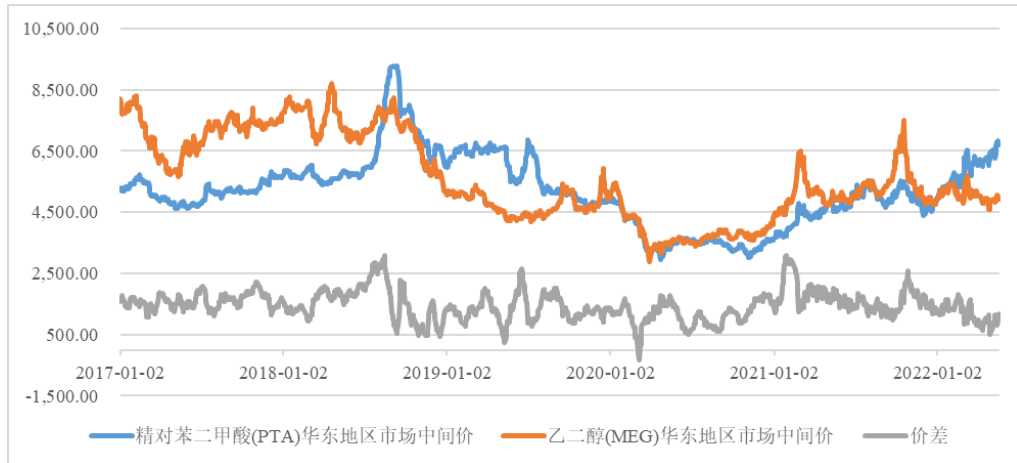
资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

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。国内涤纶长丝与 PTA 的价格变化基本同步，从 POY 产品价差³来看，2020 年原油价格的大幅下跌，POY 产品价格回落滞后于 PTA 与 MEG 价格，价差呈现“倒 V”型波动，由当年年初的约 1,200 元/吨最高升至约 1,810 元/吨，随后高位回落，截至 2020 年 12 月 15 日，价差收窄至约 1,200 元/吨。2021 年上半年原料 PTA、MEG 与 POY 产品价格均大幅攀升，产品价差总体较上年有所扩大，截至当年 6 月末价差约为 2,000 元/吨，而下半年下游需求弱化、原料价格上升、限电限产政策等诸多负面因素出现，POY 行情波动，产品价差整体进入下行通道。2022 年来，地缘政治

³ 价差=POY-0.855PTA-0.335MEG

因素继续拉升大宗商品价格，而下游纺织行业受疫情影响开工率持续较低，产品价差跌入冰点，截至 2022 年 5 月 20 日，POY 产品价差约为 1,000 元/吨。POY 产品价差的大幅波动，同时原料价格持续上升，对单一生产涤纶长丝的企业盈利带来重大的影响。

图表 6. 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的推出，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。

从竞争格局和竞争战略来看，民用涤纶长丝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。就国内而言，根据中国化纤协会统计，全国涤纶长丝产量大约在 4,300 万吨左右，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。荣盛石化、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；荣盛石化则以完整的产业链见长。从财务指标来看，荣盛石化与恒力石化资产和收入规模处于业界领先地位，但由于近年相关炼化项目建设投入规模大，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，盈利能力大幅提升。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
荣盛石化	4,000 万吨 炼化一体化项目	1,900 (全口径)	405	1,770.24	26.51	3,371.77	71.75	236.48	335.65
恒逸石化	文莱 800 万吨 炼化一体化项目	1,900 (全口径)	776.5	1,289.80	5.72	1,055.49	68.79	39.58	77.55
恒力石化	2,000 万吨 炼化一体化项目	1,160	320	1,979.97	15.38	2,102.96	72.75	155.38	186.70
东方盛虹	1,600 万吨 炼化一体化项目 (部分投产)	390	290	517.22	16.72	1,320.03	77.72	50.86	53.34
桐昆股份	-	420	860	591.31	11.02	696.95	48.34	73.52	27.94
新凤鸣	-	500	660	447.70	10.51	375.08	56.21	22.54	31.43

资料来源：经营财务数据来源于各家上市公司 2021 年报，新世纪评级整理。

注①：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 3 月末，经营财务数据为 2021 年（末）；注②：浙江逸盛与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；注③：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，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。跟踪期内得益于舟山炼化项目效益体现，公司业绩与盈利持续增长。

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（PX）、280 万吨/年乙烯的生产能力。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。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
石化及化纤	基础化工	国内	规模/资本/资产/技术等

资料来源：荣盛石化

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计		825.00	1,072.65	1,770.24	686.01	345.81
其中：（1）石化行业	金额	405.16	822.26	1,415.46	585.09	263.08
	占比	49.11	76.66	79.96	85.29	76.08
其中：炼油产品	金额	26.21	276.74	525.87	216.89	92.66
	占比	3.18	25.80	29.71	31.62	26.80
化工产品	金额	178.77	418.11	684.50	263.45	134.61
	占比	21.67	38.98	38.67	38.40	38.93
PTA	金额	200.19	127.41	205.08	104.75	35.81
	占比	24.24	11.88	11.58	15.27	10.36
（2）聚酯化纤行业	金额	102.74	101.18	142.60	32.18	30.50
	占比	12.45	9.43	8.06	4.69	8.82
（3）其他	金额	317.10	149.21	212.19	68.75	52.23
	占比	38.44	13.91	11.99	10.02	15.10
毛利率（%）		6.83	19.71	26.51	19.27	23.34
其中：（1）石化行业		10.71	24.29	32.42	21.95	28.84
其中：炼油产品		27.07	25.62	37.67	31.98	25.85
化工产品		11.22	28.69	37.78	21.61	38.25
PTA		8.11	6.94	1.07	2.00	1.21
（2）聚酯化纤行业		8.61	8.71	7.87	6.64	14.54
（3）其他		1.28	1.95	-0.35	2.43	0.76

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。2019-2021 年公司营业收入分别为 825.00 亿元、1,072.65 亿元和 1,770.24 亿元，其中 2020 年随着舟山炼化项目一期工程炼化一体产能逐步释放，公司形成完整的上下游产业链，营收结构改变，带来盈利能力的提振，当年营业收入同比增长 30.02%；2021 年舟山炼化项目二期产能逐步释放，炼油产品与多种化工产品产销量进一步提升，同时得益于原油价格大幅上升，公司主要产品市场价格上涨，综合

影响下当年公司营业收入同比增长 65.03%，当年营业收入中炼油产品、化工产品与聚酯化纤产品收入占比分别为 29.71%、38.67% 和 8.06%。近年来石化产品价格攀升以及公司一体化产业链提供的成本优势显现，公司毛利率持续提升，同期分别为 6.83%、19.71% 和 26.51%，其中 2021 年公司炼油产品、化工产品与聚酯化纤产品毛利率分别为 37.67%、37.78% 和 7.87%。

该公司其他业务主要是化工品贸易，包括 PTA、燃油等其他相关原料贸易，虽然收入规模大，但由于毛利率很低，对公司盈利贡献小。2019-2021 年化工品贸易收入分别为 317.10 亿元、149.21 亿元和 212.19 亿元，波动的原因主要系公司根据舟山炼化项目生产需要优先满足自身原材料供应，动态调整对外贸易规模所致，同期该业务毛利率分别为 1.28%、1.95% 和 -0.35%，2021 年经营亏损系 PTA 贸易套保亏损所致。

2022 年 1 月该公司舟山炼化二期项目全面投产，经营效益进一步提升，2022 年第一季度营业收入同比增长 98.38% 至 686.01 亿元，其中炼油产品、化工产品与 PTA 收入分别为 216.89 亿元、263.45 亿元和 104.75 亿元。当期因主要生产原料原油价格大幅上涨，毛利率同比减少 4.07 个百分点至 19.27%，其中炼油产品、化工产品与 PTA 毛利率分别为 31.98%、21.61% 和 2.00%。

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。

图表 10. 公司炼油产品产销情况（单位：万吨）

项目	产量	销量	自用	产销率
2019 年	340.81	53.93	16.95	15.82%
2020 年	1,403.02	1,023.26	241.49	72.93%
2021 年	1,411.12	1,181.67	82.95	83.74%
2022 年第一季度	427.54	344.92	39.23	80.67%

资料来源：荣盛石化

注：产销率=销量/产量

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。

图表 11. 公司前五大原油采购与炼油产品销售情况（单位：亿元、万吨、元/吨）

前五大原油采购商			
采购商	金额	数量	均价
采购商 1	405.37	1,229.65	3,296.65
采购商 2	90.19	296.10	3,046.07
采购商 3	88.27	268.22	3,291.16
采购商 4	87.24	257.41	3,389.23
采购商 5	58.26	174.10	3,346.44
合计	729.33	2,225.48	-
前五大炼油产品客户			
客户	金额	销量	均价
客户 1	93.58	237.56	3,939.25
客户 2	92.93	154.61	6,010.80
客户 3	15.89	24.77	6,415.04
客户 4	8.35	14.09	5,927.33
客户 5	7.07	11.72	6,035.36
合计	217.83	442.75	

资料来源：荣盛石化（2021 年）

生产方面，该公司炼油产能全部来自舟山炼化项目，截至目前具备汽油 682 万吨、柴油 380 万吨、煤油 456 万吨的生产能力，自设备投入运行以来产能利用率维持在 100%。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。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司炼油产品销量分别为 53.93 万吨、1,023.26 万吨、1,181.67 万吨和 344.92 万吨，分别实现收入 26.21 亿元、276.74 亿元、525.87 亿元和 216.89 亿元，毛利率分别为 27.07%、25.62%、37.67%和 31.98%，2021 年利润空间扩大主要受成品油市场价格上升影响。

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 2021 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 2022 年 3 月末浙石油累计已实现运营的加油站 201 座，在建加油站 21 座，2021 年与 2022 年第一季度浙石油分别销售成品油 27.60 万吨和 7.80 万吨，月均收入分别为 1.82 亿元和 2.27 亿元。

2. 化工产品

2020 年以前该公司的化工产品仅为芳烃（主要系 PX），由子公司宁波中金石化有限公司（简称“中金石化”）负责经营。中金石化芳烃产能为 200 万吨/年，2019 年芳烃产量 382.40 万吨，销量 382.39 万吨，实现销售收入 178.77 亿元，毛利率 11.22%。

2019 年底舟山炼化项目一期工程建成投产后，该公司增加 400 万吨/年 PX、140 万吨/年乙烯、170 万吨/年纯苯、120 万吨/年苯乙烯、90 万吨/年乙二醇的生产能力，以及产能不等的聚乙烯、聚丙烯、丙烯晴等 20 多种炼化产品；2022 年初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/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。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，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。2022 年初舟山炼化项目二期全面投产，公司化工产品产能进一步提升，截至 2022 年 3 月末，公司拥有 1,050 万吨/年对二甲苯、240 万吨/年乙二醇、156 万吨/年苯乙烯、155 万吨/年聚乙烯、180 万吨/年聚丙烯的生产能力。

图表 12. 2019 年以来公司化工产品产销情况

年度	产能 (万吨)	产量 (万吨)	产能 利用率	销量 (万吨)	产销率	销售均价 (元/吨)
2019 年	200	382.40	191.20%	382.39	100.00%	4,674.99
2020 年	200+X	1,200.47	-	1,019.41	84.92%	-
2021 年	200+X	1,355.45	-	1,062.50	78.39%	-
2022 年第一季度	200+X	448.74	-	368.57	82.13%	-

资料来源：荣盛石化

注：2019 年数据为中金石化芳烃系列数据；2020 年及以后产能在中金石化基础上增加浙石化产能，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。

2020-2021 年及 2022 年第一季度该公司分别产出化工产品 1,200.47 万吨、1,355.45 万吨及 448.74 万吨。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。随舟山炼化项目装置产能持续投放，公司形成较大的规模优势，大幅提升化工产品业务规模，2020-2021 年及 2022 年第一季度公司化工产品分别实现收入 418.11 亿元、684.50 亿元和 263.45 亿元。毛利率方面，2020 年下半年以来原油价格攀升带动化工产品价格上涨，同时在新增产能与产业链优势的助力下，同期公司化工产品毛利率保持在较高水平，分别为 28.69%、37.78% 和 21.61%，其中 2022 年第一季度下降 16.17 个百分点系细分业务重分类变动所致。

图表 13. 2021 年公司化工产品销售情况（单位：亿元、万吨、元/吨）

客户	金额	数量	均价	是否为关联方
客户 1	78.91	138.48	5,698.53	是
客户 2	53.03	95.82	5,534.11	是

客户	金额	数量	均价	是否为关联方
客户 3	41.07	55.46	7,404.54	否
客户 4	28.77	50.25	5,725.95	否
客户 5	26.69	51.53	5,178.87	否
合计	228.47	391.55	-	-

资料来源：荣盛石化

该公司化工产品销售大部分外销，小部分自用，主要销售区域在华东地区。其中，芳烃系列产品主要销售给浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”，截至 2021 年末公司直接持股 16.07%，间接持股 13.93%）和中国石化化工销售有限公司华东分公司；聚乙烯和纯苯主要销售给第三方客户。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化石化有限公司（简称“逸盛大化”，截至 2022 年 3 月末公司持股 59.22%）、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 3 月末公司持股 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 2022 年 3 月末公司 PTA 并表口径年产能 1,200 万吨/年。公司 PTA 生产线运行较好，2019 年和 2020 年产能利用率超 90%，高于行业平均水平；2021 年因新增产能逐步释放，拉低了产能利用率。

图表 14. 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	销量	产销率	销售均价
2019 年	600	554.61	92.44%	145.84	404.64	98.99%	4,947.36
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	499.53	89.26%	4,105.42
2022 年第一季度	300	249.61	83.20%	37.27	212.69	100.16%	4,924.81

资料来源：荣盛石化

注 1：2022 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）

该公司生产的 PTA 销售以外销为主，近三年一期 PTA 自用比例均小于 30%，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，收入受市场价格波动影响较大，2019-2021 年及 2022 年第一季度收入分别为 200.19 亿元、127.41 亿元、205.08 亿元和 104.75 亿元。同期业务毛利率分别为 8.11%、6.94%、1.07%和 2.00%。近年来国内 PTA 产能严重过剩，市场价格较为低迷，同时原油等原料价格高位震荡，造成 PTA 盈利空间持续承压。公司 PTA 下游客户集中度较高，2021 年与 2022 年第一季度前五大客户合计销量分别占总销售量的 31.46%和 54.95%。为保证在生产线持续运转的同时减轻库存压力，公司 PTA 产品均采用市场价格，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，货款结算主要采用款到发货的方式。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，该公司生产每万吨 PTA 约耗用 0.65-0.66 万吨 PX。目前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，以市场价格为基准进行结算。

B. 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 2022 年 3 月末，PET 切片总产能达到 180 万吨，同时公司根据下游客户的不同需求，分别拥有 104 万吨直纺涤纶长丝（后接直纺涤纶长丝生产装置，涤纶长丝包括 40 万吨 POY 和 50 万吨 FDY 两种产品）和 35 万吨涤纶加弹丝（DTY）的年设计生产能力。公司聚酯薄膜产能 25 万吨/年，2021 年产能利用率为 167.28%。

随着行业内新产能投放以及落后产能退出，聚酯化纤行业供需情况已基本稳定。2019-2021 年该公司聚酯化纤业务分别实现收入 102.74 亿元、101.18 亿元和 142.60 亿元，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 40.94%。2019-2021 年公司聚酯化纤业务毛利率分别为 8.61%、8.71% 和 7.87%，盈利空间较低，其中 2021 年毛利率下滑主要系产品价格增幅小于原材料价格涨幅所致。2022 年第一季度，受国内疫情反复影响，聚酯行业景气度整体下行，公司聚酯化纤产品产销分化明显，其中售价较高的 PET、FDY 及薄膜系列产品仍保持增长态势，当季聚酯化纤行业实现营业收入 32.18 亿元，同比微增 1.68 亿元。聚酯化纤产品整体毛利率同比下行 7.90 个百分点至 6.64%。

图表 15. 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%

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
薄膜系列	41.82	16.14	24.55	8,439.08	207,151.15	25.01%
2022 年第一季度						
产品名称	产量	自用	销量	销售均价	销售收入	收入增长率
PET	43.88	20.67	21.36	6,377.02	136,221.94	15.58%
DTY	8.99	-	6.27	8,691.77	54,457.07	-14.24%
FDY	11.59	0.06	9.81	7,523.42	73,814.07	9.75%
POY	9.16	8.84	0.15	5,540.50	805.44	-86.11%
薄膜系列	11.20	3.87	7.10	7,951.89	56,468.51	11.62%

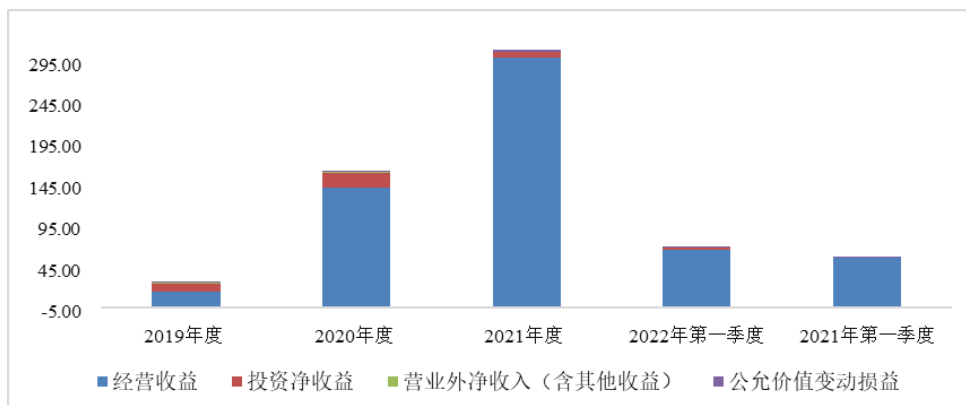
资料来源：荣盛石化

该公司聚酯化纤产品的主要原料之一 PTA 主要由子公司逸盛大化和联营企业浙江逸盛提供。2021 年及 2022 年第一季度公司分别从逸盛大化采购 PTA 88.52 万吨和 28.01 万吨，金额（去税，下同）分别为 36.08 亿元和 13.81 亿元；从浙江逸盛分别采购 PTA 19.50 万吨和 3.00 万吨，金额分别为 7.80 亿元和 1.37 亿元。聚酯产品的另一种主要原料 MEG 主要从中东进口，主要供应商为沙伯亚太有限公司（简称“沙伯亚太”）及埃克森美孚公司等公司，同期 MEG 采购量分别为 101.96 万吨和 11.95 万吨，采购金额分别为 44.72 亿元和 5.29 亿元。2021 年以来上述两种商品的价格持续上涨，对公司原材料采购管理提出更高要求。

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 16. 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。近年来得益于舟山炼化项目产能逐步释放，带动经营收益与营业毛利跳跃式增长。2019-2021 年公司营业毛利分别为 56.31 亿元、211.43 亿元和 469.35 亿元，其中炼油产品和化工产品对毛利贡献度较高，2021 年两者毛利占比分别为 42.20% 和 55.09%，而 PTA 和聚酯化纤产品毛利占比分别为 0.47% 和 2.39%。2022 年第一季度公司毛利同比增加 51.50 亿元至 132.21 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 69.37 亿元、56.94 亿元、2.09 亿元和 2.14 亿元。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业毛利（亿元）	56.31	211.43	469.35	132.21	80.71
毛利率（%）	6.83	19.71	26.51	19.27	23.34
期间费用率（%）	3.75	3.82	4.32	2.87	4.85
其中：财务费用率（%）	1.14	1.44	1.64	1.24	3.24
全年利息支出总额（亿元）	41.71	56.25	70.90	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	33.48	23.22	34.93	-	-

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

2019-2021 年该公司期间费用分别为 30.91 亿元、41.02 亿元和 76.51 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，管理费用（含研发费用）占比较高，分别为 13.70 亿元、24.37 亿元和 45.98 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；销售费用分别为 7.78 亿元、1.16 亿元和 1.55 亿元，2020 年起明显下行系公司将运输保险费调整至营业成本，故销售费用明显下行；财务费用分别为 9.43 亿元、15.49 亿元和 28.98 亿元，舟山炼化项目投产后项目贷款停止利息资本化导致财务费用增加。同期公司期间费用率分别为 3.75%、3.82% 和 4.32%，比率上升但小于营业收入增幅，总体看费用控制情况较好。同期公司

经营收益分别为 19.90 亿元、145.42 亿元和 303.52 亿元。2022 年第一季度期间费用同比增加 2.94 亿元至 19.71 亿元，受益于营业收入大幅增长，期间费用率同比下降 1.98 个百分点至 2.87%。

图表 18. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益	9.01	18.47	6.11	3.16	-0.28
其中：联营企业	8.29	9.49	1.27	1.11	0.58
交易性金融资产	0.16	8.61	4.55	2.04	-0.99
委托贷款收益	0.29	0.37	0.26	-	0.12
营业外净收入&其他收益	1.90	1.78	1.29	0.13	0.31
其中：政府补助	1.84	1.73	1.24	0.13	0.29
公允价值变动损益	0.62	1.13	1.47	0.20	2.11
其中：期货及远期外汇	0.62	1.13	1.47	0.20	2.11

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

2019-2021 年该公司投资净收益分别为 9.01 亿元、18.47 亿元和 6.11 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⁴（简称“萧山农商行”）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 1.90 亿元、1.78 亿元和 1.29 亿元，主要为政府补助。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 0.62 亿元、1.13 亿元和 1.47 亿元，近年来持续为正主要系子公司大连逸盛大宗商品期货对冲交易浮动收益。2022 年第一季度公司投资净收益为 3.16 亿元，营业外净收入与其他收益合计为 0.13 亿元，公允价值变动收益为 0.20 亿元。

总体来看，随着该公司舟山炼化项目投产，公司产业链优势逐步体现，近年来业绩提升明显，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司净利润分别为 29.57 亿元、133.72 亿元、236.48 亿元和 57.84 亿元。

（3）运营规划/经营战略

随着舟山炼化项目完全投产，该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。具体来看，公司舟山炼化二期项目已具备 EVA、DMC、PC、ABS 等新能源新材料产品生产能力，其中 EVA 装置可生产光伏级产品并

⁴ 截至 2021 年末该公司持有萧山农商行 9.71% 的股份，并在萧山农商行董事会中派有代表，享有实质性的参与决策权，可以通过该代表参与萧山农商行财务和经营政策的制定，达到对其施加重大影响。

对外销售，永盛科技光学膜及光伏背板薄膜项目于 2021 年投产，总投资额为 20.00 亿元的年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目持续建设，截至 2022 年 3 月末已投资 7.57 亿元，2022 年 4-12 月及 2023 年分别计划投入 10.23 亿元和 2.20 亿元。

技术改造方面，该公司围绕打造数字化、智能化工厂的目标，加快炼化与 PTA 板块数据中心、智慧大脑等数字化平台的建设，在聚酯化纤业务板块加快实现从原料至装车的智慧物流系统。

此外，该公司参股的浙石油注册资本为 110.00 亿元，截至 2021 年末实缴资本 20.00 亿元，其中公司已出资 8.00 亿元。按公司 40% 的参股比例，在浙石油规模完全形成之前，公司还需投入一定资金。

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。公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全并持续优化，有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

跟踪期内，该公司根据 2020 年度股东大会决议和章程修正案规定，将 33.75 亿元资本公积转增为注册资本，变更后公司注册资本增至 101.26 亿元，同时近年来荣盛控股累计通过集中交易方式增持公司股份 7,235.1316 万股，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 101.26 亿元，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。

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，交易价格由当期市场价格为依据。2021 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 180.26 亿元；当年公司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。

图表 19. 2021 年（末）公司主要关联交易情况

科目	产生原因	2021 年（末）金额
采购商品/接受劳务的关联交易	-	180.26
其中：浙江荣盛控股集团有限公司	煤等物资采购	56.12
荣盛煤炭有限公司 ⁵	煤炭、劳务等采购	43.87
ZHEJIANG PETROLEUM	原油采购	43.05

⁵ 注册资本 2.10 亿元，为荣盛控股全资子公司。

科目	产生原因	2021年(末)金额
TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.		
宁波恒逸贸易有限公司 ⁶	PTA、PX 采购	9.55
浙江荣通物流有限公司 ⁷	运费支付	5.98
浙江逸盛石化有限公司 ⁸	IPA、PX、冰醋酸、仓储费采购	5.14
出售商品/提供劳务的关联交易	-	89.18
其中：浙江逸盛石化有限公司	二甲苯、PTA、PX 销售	55.20
ZHEJIANG PETROLEUM TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.	石油销售	14.91
浙江浙石油综合能源销售有限公司 ⁹	燃料油、柴油、汽油销售	3.54
应付账款	向关联方采购商品或服务	359.51
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	291.56
逸盛大化石化有限公司		16.33
大连荣新成贸易有限公司		13.07
浙江荣通化纤新材料有限公司		12.73
ZHEJIANG PETROLEUM TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.	-	10.16
其他应付款	关联方提供资金拆借	10.99
其中：浙江逸盛石化有限公司	资金拆借	10.79

注：根据荣盛石化 2021 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。2021 年末子公司浙石化向联营企业新奥（舟山）提供借款余额 480 万元；同期末公司关联应付账款余额 359.51 亿元，其中应付荣盛石化(新加坡)私人有限公司、逸盛大化石化有限公司、大连荣新成贸易有限公司及浙江荣通化纤新材料有限公司款项余额合计为 333.69 亿元，均为已贴现的信用证；关联应收款项余额 7.58 亿元。2021 年荣盛控股向公司本部及子公司提供资金拆借 45.80 亿元，公司累计计提资金占用费 3,864.81 万元，截至当年末已基本归还，剩余应付拆借款项 362.82 万元。

2021 年末该公司为关联方提供担保金额为 2.00 亿元，被担保对象为主营业务为瓶片生产的海南逸盛，目前整体经营状况正常。总体而言，公司关联担保的代偿风险可控。

根据该公司 2022 年 5 月 10 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 2022 年 5 月 10 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

⁶ 注册资本 2000 万元，系浙江恒逸石化有限公司非全资子公司。

⁷ 注册资本 1 亿元，系荣盛控股全资子公司。

⁸ 注册资本 5.14 亿美元，系浙江恒逸石化有限公司非全资子公司

⁹ 注册资本 30 亿元，系浙江省石油股份有限公司全资子公司。

罚信息。

财务

舟山炼化项目的建设导致该公司近年来刚性债务规模快速上升，但公司权益融资渠道畅通，且项目投产后效益体现经营积累显著增加，资产负债率有所下降，各项偿债指标提升。目前公司债务期限结构合理，经营性现金流情况良好，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。随着舟山炼化项目工程建设进入尾声，公司未来投融资规模或将收缩。

1. 数据与调整

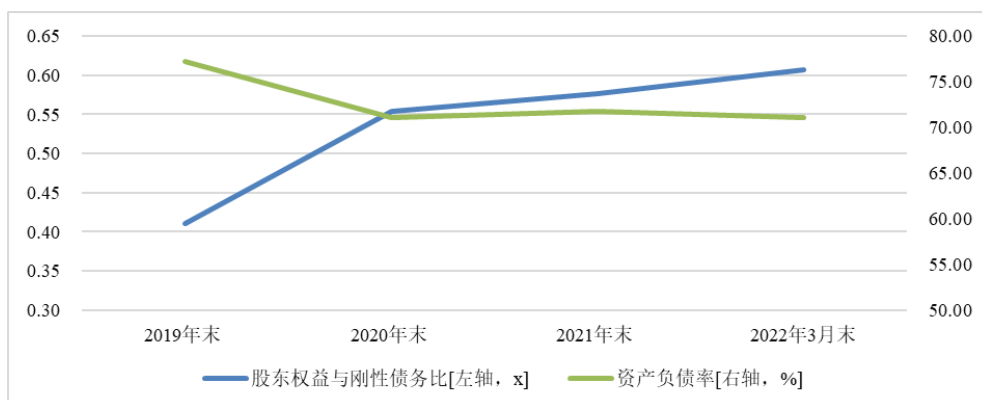
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年至 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，并根据财政部对相关准则的修订及时变更相关的会计政策。

2021 年，该公司子公司中金石化现金购买原联营企业浙江逸盛新材料有限公司（简称“逸盛新材”，中金石化原持股比例为 50%）1% 股权，逸盛新材于当年 7 月纳入公司合并范围，此外公司当年新设子公司 6 家，处置子公司 1 家；2022 年第一季度，公司新增 1 家子公司，处置 1 家子公司。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内子公司合计 30 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：根据荣盛石化所提供数据绘制。

近年来随着舟山炼化项目的建设，该公司刚性债务持续扩张，带动负债总额增长，2019-2021 年末公司负债总额分别为 1,410.19 亿元、1,716.55 亿元和 2,419.34 亿元。同期末资产负债率分别为 77.23%、71.07% 和 71.75%，整

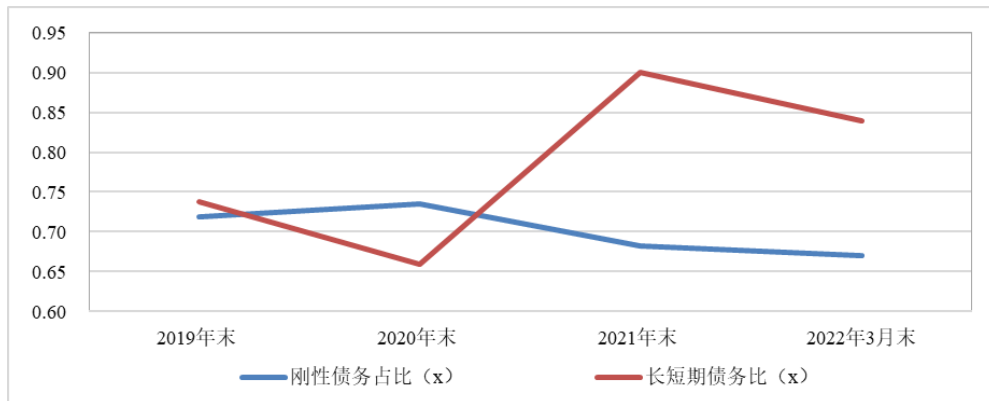
体呈下降趋势，主要得益于近年来公司增发股票、资本公积转增股本以及舟山炼化项目投产经营积累增加所致。2022年3月末公司负债总额较上年末微增2.74%至2,485.57亿元，资产负债率较上年末微降0.64个百分点至71.11%。

得益于经营效益大幅提升、非公开发行股票等，近年来该公司权益资本实力持续增强，2019-2021年末所有者权益分别为415.68亿元、698.60亿元和952.43亿元，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36.33%系舟山炼化项目收益较好，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，未分配利润同比增长74.74%至271.93亿元。2019-2021年末公司股东权益与刚性债务比分别为0.41、0.55和0.58，股东权益对刚性债务的覆盖程度持续上升。2022年3月末公司所有者权益较上年末增长6.01%至1,009.65亿元，其中未分配利润增长11.46%至303.09亿元，股东权益与刚性债务比上升至0.61。

目前，该公司舟山炼化项目已基本建设完成，项目于2022年初全面投产，效益较好，且未来两年暂无较大规模项目建设，对外融资需求将大幅降低，债务规模或将收缩。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	1,013.32	1,261.89	1,650.86	1,664.23
应付账款 (亿元)	355.67	366.76	579.89	591.33
预收账款 (或合同负债, 亿元)	8.97	25.47	42.41	41.32
应交税费 (亿元)	4.15	17.88	76.16	108.19
其他应付款 ¹⁰ (亿元)	18.65	6.33	19.15	34.91
刚性债务占比 (%)	71.86	73.51	68.24	66.96
应付账款占比 (%)	25.22	21.37	23.97	23.79

¹⁰ 不包括应付利息及应付股利。

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
预收账款（或合同负债）占比（%）	0.64	1.48	1.75	1.66
应交税费占比（%）	0.29	1.04	3.15	4.35
其他应付款占比（%）	1.32	0.37	0.79	1.40

资料来源：根据荣盛石化所提供数据绘制。

该公司负债偏重于短期，2019-2021 年末长短期债务比分别为 0.74、0.66 和 0.68。近年来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，公司债务期限结构有所平衡，长期债务比总体呈上升趋势。

该公司负债结构以刚性债务为主，2019-2021 年末刚性债务占负债总额的比重分别为 71.86%、73.51% 和 68.24%。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，2021 年末较上年末增长 58.11% 至 579.89 亿元主要系舟山炼化项目二期投产后设备采购待结算款项与原材料采购大幅增长所致。2021 年末预收账款及合同负债合计为 42.41 亿元，较上年末增长 66.50%，全部为舟山炼化项目投产后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，同期末增加 58.28 亿元至 76.16 亿元，系浙石化经营规模扩大，税费相应提升所致。其他应付款（不含应付利息与应付股利）增加 12.82 亿元至 19.15 亿元，主要系当年合并逸盛新材后增加 10.79 亿元委托贷款所致。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 2.74% 至 2,485.57 亿元，其中刚性债务增加 13.37 亿元至 1,664.23 亿元，应交税费因浙石化应交所得税规模上升而增长 42.06% 至 108.19 亿元，其他应付款（不含应付利息与应付股利）因当期关联往来增多而增长 82.30% 至 34.91 亿元。

（3）刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	419.28	607.19	539.25	564.65
其中：短期借款	300.42	456.91	378.71	396.60
一年内到期非流动负债	70.83	113.16	133.53	133.18
应付票据	47.79	36.96	24.86	34.83
交易性金融负债	0.24	0.16	2.15	0.04
中长期刚性债务合计	594.03	654.70	1,111.61	1,099.58
其中：长期借款	584.03	624.26	1,091.18	1,078.91
应付债券	10.00	30.44	20.43	20.67
综合融资成本（年化，%）	5.04	4.95	4.87	-

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算，综合融资成本=当期利息支出总额/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]*100%。

近年来舟山炼化项目建设的推进，该公司刚性债务规模持续扩大，

2019-2021 年末刚性债务总额分别为 1,013.32 亿元、1,261.89 和 1,650.86 亿元，其中短期刚性债务分别为 419.28 亿元、607.19 亿元和 539.25 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。2021 年末短期借款为 378.71 亿元，以保证借款为主，较上年末减少 78.20 亿元，另外短期借款中有美元与欧元债务，期末折算人民币余额分别为 102.29 亿元和 1.70 亿元，存在一定的汇兑损益风险；应付票据为 24.86 亿元，其中 23.26 亿元为银行承兑汇票，较上年末减少 32.73%；一年内到期的非流动负债较上年末增长 18.21 亿元至 133.53 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。2022 年 3 月末公司短期刚性债务较上年末增加 25.40 亿元，其中短期借款增加 17.89 亿元，一年内到期的长期借款减少 0.35 亿元，应付票据增加 9.97 亿元，系当期票据结算增加所致。

2019-2021 年末该公司中长期刚性债务分别为 594.03 亿元、654.70 亿元和 1,116.61 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 2021 年末公司银团借款已使用 1,108.97 亿元，已分期偿付一部分，余额为 1,024.82 亿元（含一年内到期的银团借款）。同期末应付债券减少 10.01 亿元，主要系 19 荣盛 G1 到期偿付所致。2022 年 3 月末，公司银团贷款进入净偿付阶段，中长期刚性债务较上年末减少 12.03 亿元至 1,099.58 亿元，其中长期借款减少 12.27 亿元，应付债券规模变化不大。

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，2019-2021 年经测算的综合融资成本分别为 5.04%、4.95% 和 4.87%，融资成本持续下降。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业周期（天）	87.32	112.01	106.09	-	-
营业收入现金率（%）	114.19	118.05	120.51	115.85	94.62
业务现金收支净额（亿元）	-3.77	193.07	336.69	190.31	53.66
其他因素现金收支净额（亿元）	-16.74	-18.00	-1.04	-4.33	-1.66
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-20.52	175.07	335.65	185.98	52.01
EBITDA（亿元）	57.57	253.23	417.21	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.07	0.22	0.29	-	-

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.38	4.50	5.89	-	-

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。

该公司营业周转速度先升后降，2019-2021年营业周期分别为87.32天、112.01天和106.09天，其中2020年较长系舟山炼化项目投产备料带动存货同比显著增加所致，随着2021年新增产能逐步释放产品完成销售，公司营业周期下降。公司产品主要采用款到发货的结算方式，整体资金回笼情况良好，2019-2021年公司营业收入现金率分别为114.19%、118.05%和120.51%。同期经营环节产生的现金流量净额分别为-20.52亿元、175.07亿元和335.65亿元，随舟山炼化项目建设与投产进度而变化，其中2019年PTA、涤纶长丝等主营业务收到的现金数额有所增加，2019年5月起舟山炼化项目开始投料生产，需储备石油等原材料，当年经营性净现金流规模较小；2020年舟山炼化项目一期产能充分释放，销售回款良好，当年经营性净现金流同比显著增加；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，经营性现金流进一步拉升；2022年第一季度公司舟山炼化项目全面投产，经营性现金净流量同比大幅增加133.97亿元至185.98亿元，延续了良好的增长态势。

该公司盈利情况持续向好，EBITDA持续增长，2019-2021年分别为57.57亿元、253.23亿元和417.21亿元。公司EBITDA中利润总额和固定资产折旧占比较大，2021年末两者占比分别为74.90%和16.16%。近年来EBITDA对刚性债务及利息支出的覆盖程度明显提升，同期分别为0.29和5.89。

（2）投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-2.10	2.35	1.66	-1.77	-1.90
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	-368.61	-558.42	-582.19	-76.27	-180.37
其他因素对投资环节现金流量影响净额	19.04	-6.77	11.95	2.17	-1.96
投资环节产生的现金流量净额	-351.67	-562.84	-568.41	-75.87	-184.23

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。2019-2021年及2022年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-351.67亿元、-562.84亿元、-568.41亿元和-75.87亿元，其中2022年第一季度随着舟山炼化项目完全投产，公司投资力度大幅下降。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
权益类净融资额	28.21	153.00	17.80	0.28	12.45
债务类净融资额	332.31	217.46	290.80	-13.43	297.48
其中：现金利息支出	32.89	47.28	68.33	19.32	13.74
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-4.69	-14.68	-0.23	3.07	10.49
筹资环节产生的现金流量净额	355.83	355.77	308.37	-10.09	320.42

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。2019-2021 年公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 355.83 亿元、355.77 亿元和 308.27 亿元。权益类融资方面，2019 年主要来自浙石化股东增资，2020 年规模较大主要为增发股票。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以满足项目生产的投入；其他业务的现金流基本能自行平衡，融资规模很小。2022 年第一季度随着舟山炼化项目建成资金需求减少，公司融资规模小于债务偿还规模，当期筹资性现金流净额由正转负至 -10.09 亿元。未来公司资金缺口或将逐步收缩。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	555.96	520.50	895.41	982.71
	30.45	21.55	26.56	28.12
其中：货币资金（亿元）	128.78	106.38	176.82	276.78
应收账款（亿元）	20.49	13.50	54.11	75.55
预付款项（亿元）	34.43	35.55	36.71	42.58
其他应收款（亿元） ¹¹	10.35	17.48	29.90	49.18
存货（亿元）	265.85	235.46	471.10	400.99
其他流动资产（亿元）	91.39	105.80	115.40	124.29
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,269.91	1,894.65	2,476.36	2,512.52
	69.55	78.45	73.44	71.88
其中：固定资产（亿元）	712.67	860.03	1,233.45	1,510.09
在建工程 ¹² （亿元）	431.85	881.93	1,085.47	838.56
长期股权投资（亿元）	67.32	80.04	75.91	82.14
无形资产（亿元）	40.24	58.07	57.04	56.93
期末全部受限资产账面金额（亿元）	965.52	1,016.24	2,127.96	2,271.96
受限资产账面余额/总资产（%）	52.88	42.08	63.11	65.00

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

¹¹ 不包括应收股利。

¹² 包括工程物资。

随着舟山炼化项目建设的推进，近年该公司资产规模近年快速增长，2019-2021 年末资产总额分别为 1,825.87 亿元、2,415.15 亿元和 3,371.77 亿元，近三年年复合增长率达 13.41%。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 69.55%、78.45% 和 73.44%。

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。2021 年末公司流动资产为 895.41 亿元，其中，货币资金 176.82 亿元（其中受限货币资金 33.43 亿元），较上年末增加 70.44 亿元，其中银行存款增加 77.88 亿元；预付款项为 36.71 亿元，主要是海关保证金，较上年末变化不大；应收账款因境外公司贸易款增加 40.61 亿元至 54.11 亿元；其他应收款（不含应收股利）主要为纸货交易结算款（4.41 亿元）、借款保证金（1.90 元）及应收退税（21.92 亿元），较上年末增加 12.42 亿元，系应收退税增加所致；存货 471.10 亿元，其中原材料占比达 73.54%，存货较上年末增加 235.64 亿元，主要系舟山炼化项目二期逐步投产，备货、在产品 and 库存商品增加所致；其他流动资产较上年末增加 9.60 亿元至 115.40 亿元，绝大部分是待抵扣增值税进项税，随采购的设备增加而增加。

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。2021 年末固定资产较上年末增长 30.70% 亿元至 1,233.45 亿元，主要系舟山炼化项目二期部分生产线投产转固所致；在建工程较上年末增加 205.37 亿元至 1,076.61 亿元，主要系舟山炼化项目二期建设持续投入所致；长期股权投资为 75.91 亿元，较上年末减少 4.13 亿元，主要系合并逸盛新材并不再将其纳入联营企业以及海南逸盛、萧山农商行等联营企业的投资损益增加等综合所致；无形资产 57.04 亿元，主要为舟山炼化项目土地使用权，同比变化不大。

2022 年 3 月末该公司资产比上年末增长 3.66% 至 3,495.23 亿元，其中流动资产增长 9.75% 至 982.71 亿元，非流动资产增长 1.46% 至 2,512.52 亿元。与上年末相比，变化较大的科目主要是货币资金、应收账款、其他应收款、存货、固定资产与在建工程，其中，货币资金增长 56.54%，主要系舟山炼化项目产品销售回款大幅增加所致；应收账款增长 39.62%，主要系子公司浙石化的应收账款增加；其他应收款增长 56.29%，主要系中金石化应收退税增加；存货减少 14.88%，主要系新增产能投产，原料消耗上升而备货相对较少所致；固定资产与在建工程分别增长 22.43% 和减少 22.75%，主要系舟山炼化项目部分设备转固所致。

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 3 月末，公司受限资产账面价值为 2,271.96 亿元，占总资产的比重为 65.00%。其中受限货币资金为 32.19 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；应收票据（含应收款项融资）为 0.22 亿元，用于银行承兑汇票质押；固定资产中 1,441.25 亿元、在建工程中 743.86 亿元和无形资产中 54.45 亿元资产均用于银行借款抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	68.49	50.33	70.32	72.71
速动比率 (%)	31.50	24.13	30.44	39.89
现金比率 (%)	16.24	10.54	14.44	21.14

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理。

该公司为制造型企业，整体流动性偏弱，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末流动比率分别为 68.49%、50.33%、70.32% 和 72.71%，同期现金比率分别为 16.24%、10.54%、14.44% 和 21.14%。2022 年 3 月末因货币资金增加而流动负债变化不大，公司流动性指标比上年末明显提升。随舟山炼化项目投产后，公司经营性现金流明显好转，货币资金存量增加，对到期债务偿付能力提升。

6. 表外事项

或有负债方面，该公司无重大未决诉讼。截至 2022 年 3 月末公司为关联方提供担保金额为 2.00 亿元，被担保对象为主营业务为瓶片生产的海南逸盛，目前整体经营状况正常，但仍需关注待偿风险。

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。2021 年末本部资产总额为 429.86 亿元；负债总额为 191.14 亿元，其中刚性债务为 238.72 亿元。2021 年本部营业收入为 38.41 亿元，净利润为 18.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-14.05 亿元。总体看，本部财务质量与合并范围的财务质量基本保持一致。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司系控股股东荣盛控股的核心子公司，能得到荣盛控股在融资方面的支持。2021 年末荣盛控股及其股东给予公司提供的担保余额约为 1,534.23 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月末公司获得银行授信额度共计 2,445.00 亿元，其中未使用授信额度为 804.69 亿元。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/ 余额	附加条件/增信措施
全部 (亿元)	2,445.00	804.69	担保、抵押等
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	369.90	1.42	担保、抵押等
工农中建交五大商业银行 (亿元)	853.85	250.21	担保、抵押等
其中：大型国有金融机构占比 (%)	50.05	31.27	-

资料来源：根据荣盛石化所提供数据整理（截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月末持股 2.99%）。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（包括 80% 水合肼、三聚磷酸钠和三氯乙烯等）生产销售的产业链体系，并利用 PVC 生产过程中产生的电石废渣和热电联产过程中产生的煤渣生产水泥，2021 年天原集团实现营业收入 188.25 亿元，毛利率为 10.87%。

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。2019-2021 年及 2022 年第一季度荣盛控股营业收入分别为 880.05 亿元、1,141.27 亿元、1,825.16 亿元和 692.60 亿元，综合毛利率分别为 7.56%、20.28%、26.43% 和 19.29%，自 2020 年浙石化项目投入运营以来，效益与盈利能力均大幅提升；同期投资净收益分别为 12.94 亿元、22.45 亿元、9.95 亿元和 3.42 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 30.95 亿元、136.78 亿元、236.43 亿元和 54.89 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，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益分别为 447.53 亿元、735.55 亿元、992.19 亿元和 1,044.91 亿元。负债总额分别为 1,602.11 亿元、1,923.35 亿元、2,653.21 亿元和 2,723.66 亿元，随舟山炼化项目的建设持续扩张。为满足舟山炼化项目所需的资金需求，荣盛控股主要通过发行中长期债券、长期借款的方式筹集资

金，债务期限结构较为合理，截至 2022 年 3 月末分别为 61.51 亿元和 1,128.57 亿元。近三年一期荣盛控股资产负债率分别为 78.17%、72.34%、72.78% 和 72.27%。

2019-2021 年及 2022 年第一季度荣盛控股经营性现金净流量分别为 1.45 亿元、182.62 亿元、313.20 亿元和 188.30 亿元。其中，2019 年 5 月起公司舟山炼化项目开始投料生产，需储备石油等原材料，导致当年经营性现金流出大幅增加，经营性现金流净额整体较少；2020 年来舟山炼化项目产能逐步释放，产品销售情况好，效益持续提升，经营性现金流持续呈大额净流入。综合看，荣盛控股经营性现金流状况较好。

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 2022 年 3 月末，公司综合授信合计 2,552.00 亿元，尚未使用额度 823.01 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审委员会评定，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。公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全并持续优化，有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

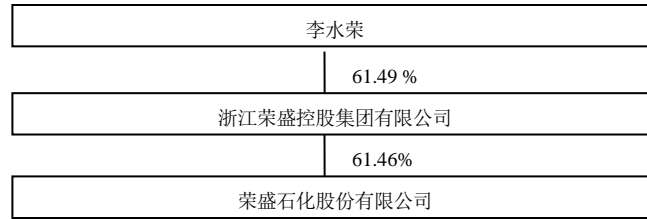
随着舟山炼化项目完全投产，该公司形成了“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，主要产品 PX、PTA、聚酯等产能位于全国前列，规模优势明显，行业地位突出。跟踪期内得益于舟山炼化项目效益体现，公司业绩与盈利持续增长。

舟山炼化项目的建设导致该公司近年来刚性债务规模快速扩张，但公司权益融资渠道畅通，且项目投产后效益体现经营积累显著增加，资产负债率有所下降，各项偿债指标提升。目前公司债务期限结构合理，经营性现金流情况良好，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。随着舟山炼化项目工程建设进入尾声，公司未来投融资规模或将收缩。

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）即期债务偿付能力；（5）安环风险。

附录一：

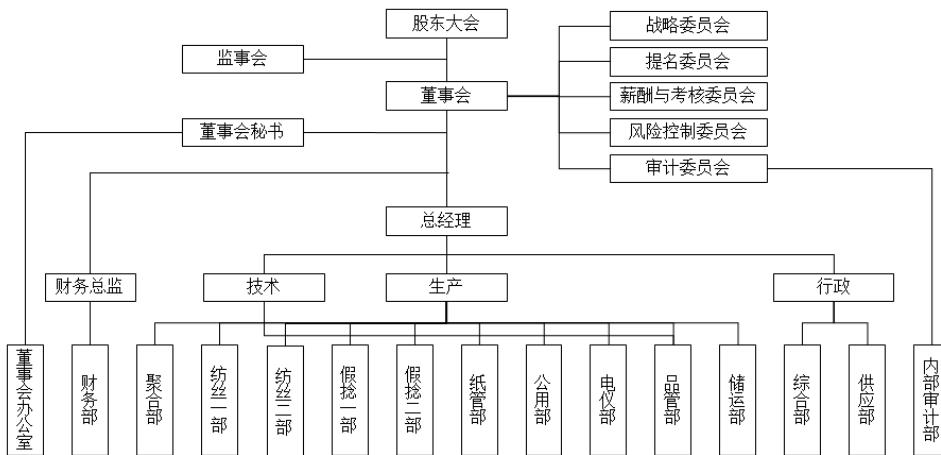
公司与实际控制人关系图



注：根据荣盛石化提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	3,645.40	992.19	1,825.16	75.51	313.20	合并口径
荣盛石化股份有限公司	荣盛石化	本级	—	石化、化纤	429.86	238.72	38.41	18.01	-14.05	母公司口径
宁波中金石化有限公司	中金石化	核心子公司	100.00	化工产品仓储；化工产品、石油制品（除危险化学品）批发、零售	288.69	72.34	187.79	12.44	35.82	单体口径
浙江石油化工有限公司	浙石化	核心子公司	51.00	批发化工产品；全球天然气和石油、炼油产品和石化产品贸易	2,619.49	850.31	1,175.45	222.96	247.62	单体口径
逸盛大化石化有限公司	逸盛大化	核心子公司	59.21	PTA 的生产与销售	145.16	61.73	244.55	-6.31	-7.80	单体口径
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	60.70	21.64	41.50	1.92	3.22	
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	17.61	6.90	21.64	3.66	-1.02	
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	179.40	91.31	303.08	3.83	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 的生产与销售	114.54	48.17	168.05	3.42	未披露	联营企业

注：根据荣盛石化 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,825.87	2,415.15	3,371.77	3,495.23
货币资金 [亿元]	128.78	106.38	176.82	276.78
刚性债务[亿元]	1,013.32	1,261.89	1,650.86	1,664.23
所有者权益 [亿元]	415.68	698.60	952.43	1,009.65
营业收入[亿元]	825.00	1,072.65	1,770.24	686.01
净利润 [亿元]	29.57	133.72	236.48	57.84
EBITDA[亿元]	57.57	253.23	417.21	—
经营性现金净流入量[亿元]	-20.52	175.07	335.65	185.98
投资性现金净流入量[亿元]	-351.67	-562.84	-568.41	-75.87
资产负债率[%]	77.23	71.07	71.75	71.11
权益资本与刚性债务比率[%]	41.02	55.36	57.69	60.67
流动比率[%]	68.49	50.33	70.32	72.71
现金比率[%]	16.24	10.54	14.44	21.14
利息保障倍数[倍]	0.95	3.55	4.92	—
担保比率[%]	1.11	0.92	0.21	0.20
营业周期[天]	87.32	112.01	106.09	—
毛利率[%]	6.83	19.71	26.51	19.27
营业利润率[%]	3.80	15.55	17.65	10.71
总资产报酬率[%]	2.61	9.43	12.04	—
净资产收益率[%]	7.65	24.00	28.65	—
净资产收益率*[%]	10.15	24.56	29.89	—
营业收入现金率[%]	114.19	118.05	120.51	115.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.01	18.97	29.09	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-32.84	-24.80	-11.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.38	4.50	5.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.22	0.29	—

注：表中数据依据荣盛石化经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	2,049.64	2,658.90	3,645.40	3,768.56
货币资金 [亿元]	152.89	136.71	203.00	303.52
刚性债务[亿元]	1,149.17	1,407.42	1,838.13	1,860.71
所有者权益 [亿元]	447.53	735.55	992.19	1,044.91
营业收入[亿元]	880.05	1,141.27	1,825.16	692.60
净利润 [亿元]	30.95	136.78	236.43	54.89
EBITDA[亿元]	70.60	268.41	430.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.45	182.62	313.20	188.30
投资性现金净流入量[亿元]	-377.59	-581.50	-579.61	-79.79
资产负债率[%]	78.17	72.34	72.78	72.27
权益资本与刚性债务比率[%]	38.94	52.26	53.98	56.16
流动比率[%]	72.42	55.18	72.48	75.71
现金比率[%]	16.66	12.00	14.62	20.94
利息保障倍数[倍]	1.01	3.37	4.52	—
担保比率[%]	8.98	10.45	6.75	7.12
营业周期[天]	108.29	129.89	120.74	-
毛利率[%]	7.56	20.28	26.43	19.29
营业利润率[%]	3.78	15.13	17.21	10.20
总资产报酬率[%]	2.81	9.03	11.38	—
净资产收益率[%]	7.49	23.12	27.37	—
净资产收益率*[%]	8.54	22.41	27.89	—
营业收入现金率[%]	117.06	127.73	120.11	116.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.18	17.05	23.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-28.75	-22.63	-11.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.47	4.26	5.42	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.21	0.27	—

注：表中数据依据荣盛控股经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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、CCC 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。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	3	
		市场竞争	1	
		盈利能力	1	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	4	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	2	
		负债结构与资产质量	7	
		流动性	7	
		个体风险状况		2
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AAA	

附录八：

发行人历史评级情况

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)	报告链接
	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)	报告链接
	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)	公告链接
	前次评级	2021年06月11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)	公告链接
	本次评级	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)	-
20荣盛G1	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)	报告链接
	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)	公告链接
	前次评级	2021年06月11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)	公告链接
	本次评级	2022年06月24日	AAA	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-
20荣盛G2	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)	报告链接
	前次评级	2021年06月11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)	报告链接
	本次评级	2022年06月24日	AAA	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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，本评级报告、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。