



内部编号: 2024060360

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)

定期跟踪评级报告

分析师: 刘佳  liujia@shxsj.com
杨亿  yangyi@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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100264】

评级对象: 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)

20 荣盛 G2

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 25 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 19 日

首次评级: 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, 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)及炼油产能均位于国内前列, 规模和技术优势明显, 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、大连和海南, 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。
- 主业收现能力强。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:

- 盈利波动风险。荣盛石化所处石化化纤行业景气度易受原油价格、下游需求等多重因素影响而出现波动。2022 年以来受上游原油价格大幅波动, 叠加下游需求疲软等不利因素影响, 荣盛石化营业毛利下滑, 另外费用化利息支出增长, 叠加近两年受人民币贬值影响, 公司产生较大规模的汇兑损失, 侵蚀利润。2023 年公司净利润处于近年来低位。
- 新增产能释放风险。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。公司新建项目存在一定产能释放风险。
- 债务规模攀升, 偿债压力加大。荣盛石化为建设舟山炼化项目已积聚了较大规模的刚性债务, 2022 年舟山炼化项目已投产, 但为提升产品多样性以及附加值, 公司积极布局化工新材料项目, 投资规模较大, 跟踪期公司刚性债务规模持续增长, 偿债压力加大, 未来仍面临一定投融资压力。
- 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。

跟踪评级关注:

- 根据该公司对外公告, 2024 年 1 月 2 日, 公司与沙特阿美签署了《谅解备忘录》(以下简称“备忘录”)。备忘录显示, 双方正在讨论荣盛石化(或其关联方)拟收购沙特阿美全资子公司朱拜勒炼化公司(以下简称“SASREF”)的 50% 股权, 并拟通过扩建增加产能、提高产品灵活性、复杂度和质量。同时, 双方也正在讨论沙特阿美(或其关联方)对荣盛石化全资子公司中金石化不超过 50% 股权的潜在收购, 并联合开发中金石化现有装置升级扩建、开发新建下游荣盛新材料(舟山)项目。新世纪评级将持续关注上述潜在收购事项的进展。

跟踪评级结论

通过对荣盛石化主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计荣盛石化信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 受行业周期性波动和市场供需失衡等因素影响，公司主要产品价格与原材料价差大幅收窄，导致利润持续大幅超预期亏损；
- ② 公司债务规模快速增长、财务杠杆高企，短期偿债指标显著恶化；
- ③ 公司内部治理出现重大问题，例如被关联方占用大量资金且面临很大的回收风险。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.66	7.11	31.79	—
刚性债务 (亿元)	115.53	147.66	154.56	—
所有者权益 (亿元)	238.72	200.83	168.77	—
经营性现金净流量 (亿元)	-14.05	4.37	-11.02	—
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	3382.31	3625.89	3749.18	3808.04
总负债 (亿元)	2421.84	2654.22	2802.50	2853.69
刚性债务 (亿元)	1650.86	1838.03	2050.75	2148.50
所有者权益 (亿元)	960.47	971.67	946.69	954.36
营业收入 (亿元)	1830.75	2890.95	3251.12	810.88
净利润 (亿元)	244.52	63.70	16.03	10.99
经营性现金净流量 (亿元)	335.65	190.58	280.79	41.29
EBITDA (亿元)	428.35	214.96	236.26	—
资产负债率[%]	71.60	73.20	74.75	74.94
权益资本与刚性债务比率[%]	58.18	52.86	46.16	44.42
流动比率[%]	70.32	73.60	59.67	61.77
现金比率[%]	14.44	14.31	8.86	14.79
利息保障倍数[倍]	5.06	1.35	1.06	—
净资产收益率[%]	29.48	6.59	1.67	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	29.09	14.81	19.84	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-11.25	-3.90	-1.54	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.04	2.85	2.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.12	0.12	—

注：根据荣盛石化经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021 年（末）数据根据 2022 年年初数调整，2022 年（末）数据根据 2023 年年初数调整。

担保人主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
总资产 (亿元)	3,645.40	3,918.70	4,104.72	-
所有者权益 (亿元)	992.19	1,011.41	1,183.83	-
权益资本与刚性债务余额比率[%]	53.98	49.45	53.19	-
担保比率[%]	6.75	6.33	6.25	-

注：担保方数据根据荣盛控股经审计的 2021-2023 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		结果	
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	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别		AAA	

调整因素：

无

支持因素：（↑1）

控股股东对公司在资金拆借、融资担保、资源获取等方面的支持力度大。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《基础化工行业信用评级方法（2018版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=916&mid=4&listype=1
工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26747&mid=4&listype=1
《经济平稳开局地产业链仍较弱——2024年3月宏观和行业运行简析》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=30281&mid=5&listype=1
《2023年化工行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29963&mid=5&listype=1

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（第二期）（简称“20 荣盛 G2”）信用评级跟踪评级安排，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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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。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 2024 年 5 月末，该公司待偿还债券仅有 20 荣盛 G2。根据 20 荣盛 G2 的资金用途，债项募集资金不低于 70%用于舟山炼化项目建设，剩余部分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，舟山炼化项目已投产。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2021 年至 2023 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。

2021 年，该公司子公司宁波中金石化有限公司（简称“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，公司新设子公司 6 家，注销子公司 2 家；2023 年，公司新设子公司 7 家，转让子公司 1 家；2024 一季度公司新设子公司 2 家。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共计 42 家。基于公司近年来合并范围变化对财务数据可比性的影响，本评级报告 2021 年（末）数据根据 2022 年期初数调整，2022 年（末）根据 2023 年期初数调整。

2. 业务

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。2023 年随着舟山炼化项目产能全部释放，公司各主要产品产销量保持上升，营业收入保持增长，但石化行业下游需求仍较低迷，叠加期间费用增长，公司盈利下滑明显。公司在下游化工新材料领域加大投资力度，面临一定投融资压力。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回

落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

A. 石化行业

2023 年全球经济下行压力加大，原油价格整体较上年有所回落，成品油消费量受益于出行恢复较快增长，但化工品下游需求低迷，加之新增炼化产能陆续释放使得供需压力加大，多数石化产品利润空间收缩，炼化企业经营业绩整体较上年大幅下滑。未来两年我国仍将有一部分新增炼油产能投放，行业竞争愈发激烈，拥有原油渠道资源和产品结构较优的炼化企业具备更强的竞争优势。

展望 2024 年，供应方面，欧佩克+将原油减产政策持续至 2024 年年底，但沙特及俄罗斯的额外减产力度或有所缩水、美国原油产量增长，整体供应仍将较为充足。需求方面，2024 年石油消费需求增长并不乐观，取决于全球经济恢复情况。总体来看，2024 年油价区间相较 2023 年可能进一步小幅下移，专业机构普遍预测原油价格整体将维持在 80 美元/桶以上中高位运行，但地缘政治等不确定因素可能仍将导致油价较大波动，进而增加化工企业的成本控制压力。基础化工原料价格仍将得到成本端的较有力支撑，景气度修复取决于下游需求恢复情况。

B. 化纤行业

化纤行业的主要产品为涤纶长丝，景气度受宏观经济影响呈一定周期性波动。2022 年受下游纺织业需求疲软影响，化纤产量首次出现下滑，化纤产品价格上涨动力不足，与原材料价差收窄，生产企业经营压力加大。2023 年，化纤下游需求逐步回暖，生产企业库存压力有所减轻，整体利润空间有所回升。近年来化纤行业集中度进一步提升，且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。

展望 2024 年，涤纶长丝新增产能释放较少，而上游原材料 PTA 和 PX 产能将持续扩充，下游纺织需求有望进一步恢复，供需局面改善有利于长丝价差提升。未来化纤行业新增产能仍主要来自于业内头部企业，缺乏规模成本优势和技术创新能力的中小型聚酯工厂将逐步退出行业竞争，市场集中度将会进一步提升，拥有产品创新能力、持续发展能力和资源配置能力的企业具备更强的竞争优势。

详见：《2023 年化工行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

图表 1. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计		1,830.75	2,890.95	3,251.12	810.88	697.21
其中：（1）石化行业	金额	1,475.52	2,682.37	2,968.51	742.39	643.08
	占比	80.60	92.79	91.31	91.55	92.24
其中：炼油产品	金额	525.87	1,038.42	1,218.85	310.86	233.30
	占比	28.72	35.92	37.49	38.34	33.46

主导产品或服务		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年第 一季度
化工产品	金额	720.23	1,138.99	1,217.77	293.61	298.07
	占比	39.34	39.40	37.46	36.21	42.75
PTA	金额	229.42	504.96	531.90	137.92	111.71
	占比	12.53	17.47	16.36	17.01	16.02
(2) 聚酯化纤行业	金额	143.04	146.41	147.18	37.32	33.60
	占比	7.81	5.06	4.53	4.60	4.82
(3) 其他	金额	212.19	62.17	135.43	31.17	20.52
	占比	11.59	2.15	4.17	3.84	2.94
毛利率 (%)		26.21	10.81	11.49	14.06	4.35
其中：(1) 石化行业		31.80	11.27	12.37	15.11	4.38
其中：炼油产品		37.67	18.16	20.26	20.67	13.90
化工产品		37.26	10.38	10.16	16.73	-0.76
PTA		1.23	-0.90	-0.64	-0.85	-1.80
(2) 聚酯化纤产品		7.95	3.23	3.21	1.53	3.18
(3) 其他		-0.35	8.91	1.09	3.87	5.51

注：根据荣盛石化所提供数据整理、计算。

该公司业务主要涵盖石油化工和聚酯化纤两大板块，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。2021-2023 年公司营业收入分别为 1,830.75 亿元、2,890.95 亿元和 3,251.12 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，营业收入保持增长态势。2023 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 37.49%、37.46%、16.36%和 4.53%。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，但毛利率水平受油价波动和行业景气度变化影响波动较大，2021-2023 年毛利率分别为 26.21%、10.81%和 11.49%，分业务来看，2023 年公司炼油产品毛利率较上年上升 2.10 个百分点至 20.26%，化工产品毛利率较上年下降 0.22 个百分点至 10.16%，聚酯化纤产品毛利率变化不大，PTA 毛利率仍为负。

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。2021-2023 年化工品贸易收入分别为 212.19 亿元、62.17 亿元和 135.43 亿元，毛利率分别为 -0.35%、8.91%和 1.09%，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 年收入规模上升同时毛利下降，主要系净额法核算的部分减少所致。

2024 年第一季度，该公司营业收入为 810.88 亿元，同比增长 16.30%，主要系炼油产品收入同比增幅较大；综合毛利率提升至 14.06%，主要系化工产品毛利率提升带动。

① 经营状况

A. 石化板块

该公司炼化板块的经营主体为浙江石油化工有限公司（简称“浙石化”）和宁波中金石化有限公司（简称“中金石化”）。浙石化舟山炼化一体化项目已形成 4,000 万吨/年炼油、880 万吨/年对二甲苯、420 万吨/年乙烯等化工品的生产能力，其中加氢、重整、PX 等多套装置单系列规模为世界最大。中金项目于 2015 年 8 月投产运行，是当前世界上单系列规模前列的芳烃联合装置，首创以燃料油（较石脑油便宜）为原料制成芳烃产品工艺，利用副产品氢气将燃料油加工成石脑油，在解决全球石脑油供应紧张的同时，可节约原料采购成本。

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，近年来炼油产品产量保持增长态势。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。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司炼油产品销量分别为 1,181.67 万吨、1,626.45 万吨、2,075.75 万吨和 519.67 万吨，产销率维持在高水平。同期，炼油产品销售收入分别为 525.87 亿元、1,038.42 亿元、1,218.85 亿元和 310.86 亿元，毛利率分别为 37.67%、18.16%、20.26%和 20.67%，主要受原油价格波动影响。

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”）¹，在浙江省内自建加油站进行成品油销售。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 2024 年 3 月末浙石油累计已实现运营的加油站 229 座，在建加油站 11 座，2021-2023 年与 2024 年第一季度浙石油分别销售成品油 29.06 万吨、31.54 万吨、113.16 万吨和 8.44 万吨。

图表 2. 公司炼油产品产销情况（单位：万吨，万元/吨）

项目	产量	销量	销售均价	自用量	产销率
2021 年	1,411.12	1,181.67	0.45	244.51	101.29%
2022 年	1,740.29	1,626.45	0.64	78.63	97.88%
2023 年	2,084.13	2,075.75	0.59	47.80	101.94%
2024 年第一季度	556.89	519.67	0.60	2.02	93.66%

注：①根据荣盛石化所提供数据整理、计算；②产销率=销量/（产量-自用量）；③销售均价=营业收入/销量。

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。2023 年前五大供应商采购金额为 1,452.01 亿元，占采购总额的 47.01%，集中度高。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。沙特阿美向浙石化承诺供应数量为 48 万桶/日的高品质原油，以及为公司提供石脑油、混合二甲苯、直馏燃油等生产原料，并提供为期 20 年，金额为 8 亿美元的无息信用额度，公司原油采购保障能力进一步加强。采购价格方面，2023 年油价较 2022 年有明显回落。

图表 3. 公司主要原材料采购价格走势情况（单位：元/万吨）

项目	2022 年上半年 平均价	2022 年下半年 平均价	2023 年上半年 平均价	2023 年下半年 平均价
原油	4,955.36	4,772.63	4,063.20	4,395.86
石脑油	5,845.85	5,355.87	4,993.18	4,824.56
燃料油	4,545.46	3,686.83	3,359.39	3,898.00

注：根据荣盛石化所提供数据整理、计算。

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 660 万吨/年芳烃、140 万吨/年乙烯产能，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 2024 年 3 月末，公司具备 1,060 万吨/年 PX、420 万吨/年乙烯、240 万吨/年苯乙烯、330 万吨/年纯苯等生产能力。

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

¹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 2024 年 3 月末实缴资本 20.00 亿元，其中浙石化已出资 8.00 亿元。

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。销售方面，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。2021-2023 年和 2024 年第一季度公司分别生产化工产品 1,355.00 万吨、1,985.17 万吨、2,327.17 万吨和 600.19 万吨，随着二期项目产能释放，化工产品产量呈较快增长。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，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，整体产销率维持在高水平。2023 年前五大客户销售金额占比 30.67%。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司化工产品分别实现收入 720.23 亿元、1,138.99 亿元、1,217.77 亿元和 293.61 亿元；毛利率分别为 37.26%、10.38%、10.16%和 16.73%，其中 2022 年以来毛利率大幅下滑主要系原料成本大幅上涨所致，2023 年原料成本及销售均价均下滑，毛利率处于低位，2024 年第一季度毛利率有所回升，主要系芳烃产品市场行情较好。

图表 4. 2021 年以来公司化工产品产销情况（单位：万吨，万元/吨）

年度	产量	销量	销售均价	自用量	产销率
2021 年	1,355.00	1,123.73	0.64	244.51	99.09%
2022 年	1,985.17	1,549.44	0.74	429.09	99.57%
2023 年	2,327.17	1,815.29	0.67	506.35	99.70%
2024 年第一季度	600.19	433.60	0.68	153.58	97.09%

注：①根据荣盛石化所提供数据整理、计算；②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；③产销率=销量/（产量-自用量）；④销售均价=营业收入/销量。

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 2024 年 3 月末公司持股 84.60%）、子公司逸盛新材、联营企业浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”）和海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”，截至 2024 年 3 月末公司持股 50.00%）。2021 年子公司逸盛新材 600 万吨/年 PTA 产能投产，截至 2024 年 3 月末公司 PTA 合并口径年产能 1,320 万吨/年。公司 PTA 生产线运行较好，2021-2023 年产能利用率逐步上升。

图表 5. 公司 PTA 产销情况（单位：万吨，万元/吨）

PTA	产能	产量	产能利用率	自用量	销量	产销率	销售均价
2021 年	1,200	710.44	59.20%	150.81	554.96	99.17%	0.41
2022 年	1,200	1,097.65	81.46%	159.01	936.36	99.76%	0.54
2023 年	1,320	1,188.03	90.00%	166.81	1,025.78	100.45%	0.52
2024 年第一季度	1,320	316.01	95.76%	51.14	268.10	101.22%	0.51

注：①根据荣盛石化所提供数据整理、计算；②2024 年第一季度产能利用率已年化；③产销率=100%*销量/（产量-自用量）；④销售均价=营业收入/销量。

该公司 PTA 以外销为主，2023 年自用比例约 14.04%，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。2021-2023 年及 2024 年第一季度收入分别为 229.42 亿元、504.96 亿元、531.90 亿元和 137.92 亿元；毛利率分别为 1.23%、-0.90%、-0.64%和 -0.85%。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，2022 年以来持续处于亏损状态。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。2023 年 PTA 前五大客户合计销售金额占总销售金额的 30.73%。公司 PTA 产品在市场上认可度较高，近年来产销率维持在高水平。

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”）。截至 2024 年 3 月末，公司 PET 切片总产能达到 250 万吨/年；直纺涤纶长丝产能达 142 万吨/年，包括 46 万吨涤纶预取向丝（POY）、54 万吨涤纶牵伸丝（FDY）和 42 万吨涤纶加弹丝（DTY）；聚酯薄膜产能达到 43 万吨/年。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司聚酯化纤业务分别实现收入 143.04 亿元、146.41 亿元、147.18 亿元和 37.32 亿元；毛利率分别为 7.95%、3.23%、3.21%和 1.53%，2022 年业务收入微增但毛利率下滑，主要系下游需求低迷导致产品与原材料价差收窄所致；2023 年涤纶长丝产品价差随需求回暖有所恢复，但 PET 切片和聚酯薄膜价格行情较低迷，毛利率仍处于较低水平。

图表 6. 公司聚酯化纤产品产销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

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%
2023 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	181.51	83.15	96.79	6,290.88	608,923.28	2.80%
DTY	34.39	-	35	8,047.13	281,673.38	3.62%
FDY	46.57	-	46.97	7,596.28	356,768.43	-3.12%
POY	34.80	33.88	0.73	5,983.15	4,367.70	-45.35%
薄膜系列	50.75	17.62	31.94	6,890.46	220,054.73	-1.62%

注：根据荣盛石化所提供数据整理、计算。

该公司聚酯化纤产品的主要原料为 PTA 和 MEG。2023 年公司 PTA 的自用量为 166.81 万吨，外购部分主要由联营企业浙江逸盛和海南逸盛提供，2023 年采购量分别为 12.35 万吨和 0.15 万吨，金额分别为 6.18 亿元和 0.18 亿元。随着公司 240 万吨/年 MEG 产能释放，公司不再对外采购 MEG。

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。

C. 在建工程与资本性支出

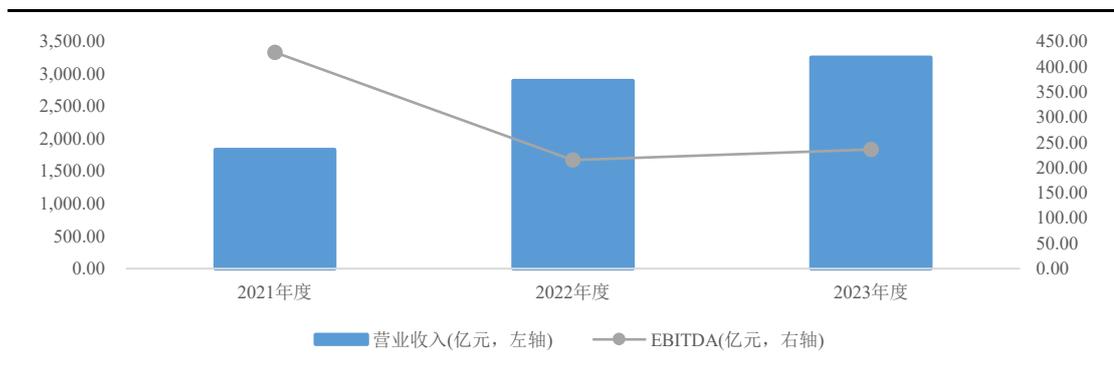
随着舟山炼化项目完全投产，该公司已基本完成石化上下游完整产业链建设。未来公司将依托舟山炼化项目，聚焦碳捕捉和利用、高端石化新材料、石化前沿技术等领域的研究和开发，实践“减油增化”的目标，同时加快布局新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等领域，进一步提升产品多样性以及附加值。目前公司主要在建项目为 140 万吨乙烯及下游化工装置（二期工程产品结构优化），项目计划投资额 344.85 亿元，其他在建项目有高端新材料项目、高性能树脂项目和金塘新材料项目，项目后续投资资金需求较大，公用工程与配套设施每年也需要投入一定资金。

② 竞争地位

该公司是我国石油化工民营龙头企业之一，位居 2023 年全球化工 50 强第 16 位，竞争地位突出，目前已形成 4,000 万吨/年炼油、880 万吨/年对二甲苯、420 万吨/年乙烯处理能力的炼化一体化基地，其中加氢、重整、PX

等多套装置单系列规模为世界最大。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，规模优势明显。2023年公司营业收入为3,251.12亿元、EBITDA为236.26亿元，处于行业领先水平。

图表 7. 反映公司经营规模要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）

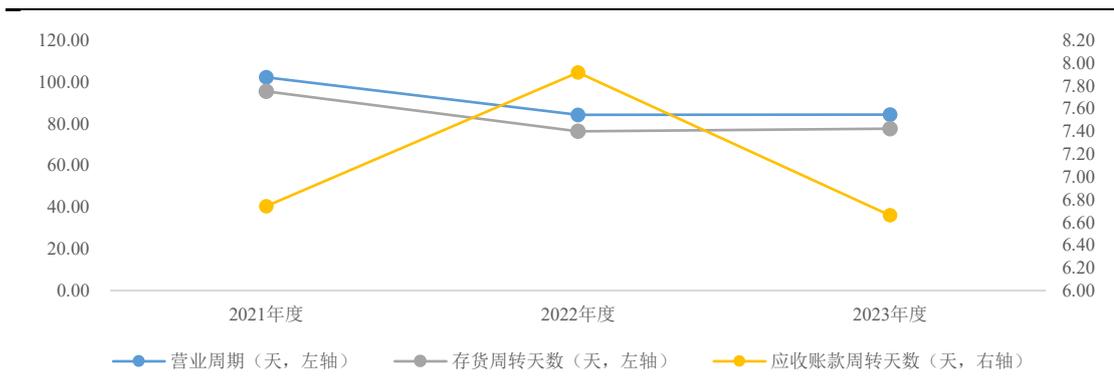


注：根据荣盛石化所提供数据整理、绘制。

该公司已形成“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链，产业链完整度高。公司产品多元化程度高，规格齐全，涵盖新能源、新材料、有机化工、合成纤维、合成树脂、合成橡胶、油品等多个领域。

③ 经营效率

图表 8. 反映公司经营效率要素的主要指标值

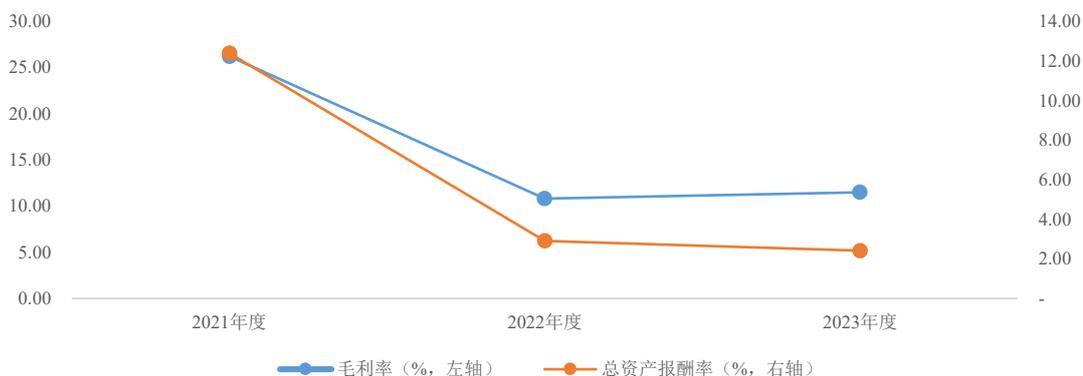


注：根据荣盛石化所提供数据整理、绘制。

2021-2023年，该公司营业周期分别为102.19天、84.22天和84.30天，其中应收账款周转天数为6.74天、7.92天和6.66天，公司销售政策以款到发货为主，销售渠道以直销为主、经销为辅，应收账款回收速度快；同期，公司存货周转天数为95.46天、76.30天和77.64天，主要系舟山项目产销规模扩大，存货周转速率较慢。

④ 盈利能力

图表 9. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
营业毛利 (亿元)	479.88	312.54	373.53	113.99
期间费用率 (%)	4.18	3.94	4.87	4.11
其中：财务费用率 (%)	1.58	2.09	2.52	2.34
资产减值损失及信用减值损失 (亿元)	-0.99	-2.97	-2.27	-0.49
营业外净收入及其他收益 (亿元)	1.29	23.54	25.82	3.59
净利润 (亿元)	244.52	63.70	16.03	10.99

注：根据荣盛石化控股所提供数据整理、计算和绘制。

2022 年行业整体面临成本高企叠加需求不足的双重压力，2023 年成本压力有所减轻，但需求仍乏力，营业毛利呈波动态势，2021-2023 年分别为 479.88 亿元、312.54 亿元和 373.53 亿元，其中炼油产品和化工产品对毛利贡献度较高，而 PTA 毛利为负。2024 年第一季度公司毛利同比增加 83.63 亿元至 113.99 亿元，盈利能力有所提升。

2021-2023 年该公司期间费用分别 76.51 亿元、113.88 亿元和 158.27 亿元，期间费用率分别为 4.18%、3.94%和 4.87%，主要系研发费用和财务费用增长。其中，研发费用占比高，同期分别为 39.15 亿元、43.67 亿元和 65.55 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 6.83 亿元、8.15 亿元和 9.09 亿元；财务费用分别为 28.98 亿元、60.31 亿元和 82.02 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；2023 年费用化利息支出随刚性债务规模增长和资本化利息金额减少而进一步增长，当期因人民币贬值计提汇兑损失 9.88 亿元。同期公司经营收益分别为 314.05 亿元、25.57 亿元和 -16.49 亿元，逐年降低。2024 年第一季度期间费用同比增长 28.69%至 33.32 亿元，营业收入亦有所增长，期间费用率同比上升 0.40 个百分点至 4.11%。

2021-2023 年该公司投资净收益分别为 6.11 亿元、6.93 亿元和 4.60 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 2024 年 3 月末公司持有其 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 1.29 亿元、23.54 亿元和 25.82 亿元，其中 2022 年收到与收益相关的政府补助 23.28 亿元，主要为财政奖励资金 22.07 亿元²；2023 年收到与收益相关的政府补助 7.98 亿元，增值税加计抵减 17.52 亿元。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。2024 年第一季度公司投资净收益为 -0.30 亿元，营业外净收入与其他收益合计为 3.59 亿元，公允价值变动收益为 0.25 亿元。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 244.52 亿元、63.70 亿元、16.03 亿元和 10.99 亿元；近

² 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》，约定有财政奖励。

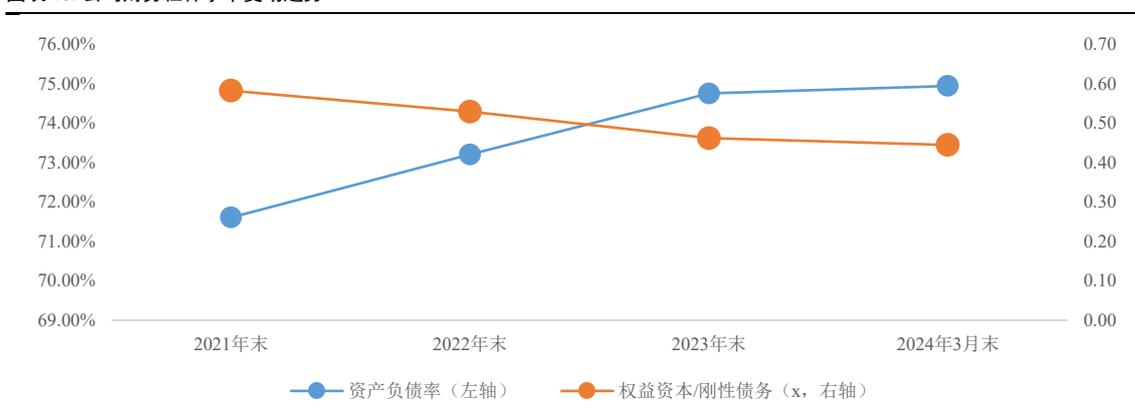
三年总资产报酬率分别为 12.39%、2.91%和 2.41%，业绩下滑，主要受石化行业周期性波动影响。

3. 财务

近年来随着舟山项目的投资建设，该公司刚性债务规模持续攀升，资产负债率偏高，偿债压力加大。跟踪期内炼化项目虽已全面投产，投融资压力暂时有所减轻，但公司仍规划有较多化工新材料项目正在推进，未来仍面临较大的投融资压力。公司重资产运营，资产流动性偏弱且受限资产比重较高。目前公司债务期限结构较合理，能获得控股股东的资金拆借支持，授信额度充足，主业创现能力较强，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) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据荣盛石化所提供的数据整理、绘制。

随着浙石化项目的投资建设，近年来该公司刚性债务持续增加，带动负债总额增长，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末资产负债率分别为 71.60%、73.20%、74.75%和 74.94%，呈上升趋势。同期末公司股东权益与刚性债务比分别为 0.58、0.53、0.46 和 0.44，权益资本对刚性债务保障能力有所下降。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	895.41	957.20	913.27	945.34
	26.47	26.40	24.36	24.82
其中: 货币资金 (亿元)	176.82	182.39	130.70	220.85
应收账款 (亿元)	54.11	71.28	47.38	45.28
预付款项 (亿元)	36.71	25.58	14.93	32.13
其他应收款 (亿元)	29.90	42.62	45.10	42.84
存货 (亿元)	471.10	606.90	617.34	552.37
其他流动资产 (亿元)	115.40	24.68	52.97	46.36
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	2,486.89	2,668.68	2,835.91	2,862.71
	73.53	73.60	75.64	75.18
其中: 固定资产 (亿元)	1,242.74	2,221.61	2197.00	2159.60
在建工程 (亿元)	1,086.72	261.35	418.21	482.17
长期股权投资 (亿元)	75.91	87.33	91.84	92.63
无形资产 (亿元)	57.04	59.98	71.29	80.47
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	2,127.96	2,443.39	2,639.57	2,652.94
受限资产账面余额/总资产 (%)	62.91	67.39	70.40	69.67

注：①根据荣盛石化所提供数据整理、计算；②在建工程包括工程物资；③受限资产统计口径为账面原值。

随着经营规模的扩大，近年来该公司资产规模快速增长，2021-2023 年末资产总额分别为 3,382.31 亿元、3,625.89 亿元和 3,749.18 亿元。作为重化工企业，公司资产以非流动资产为主，资产结构与其主业基本特征匹配，近三年末非流动资产占资产总额的比重分别为 73.53%、73.60%和 75.64%。

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。2023 年末公司流动资产较上年末减少 4.59%至 913.27 亿元，其中，货币资金 130.70 亿元（其中受限货币资金 15.83 亿元），较上年末减少 28.34%，主要因在建项目持续投入所致；预付款项主要为海关保证金，当年末金额为 14.93 亿元，较上年末减少 41.62%，主要系相关业务完成手续，海关保证金随之减少所致；应收账款主要为境外公司应收贸易款，较上年末减少 33.53%至 47.38 亿元，累计计提坏账准备 1.51 亿元，期限主要在一年以内，前五名应收账款余额占比 53.41%；其他应收款（不含应收股利）主要由应收政府款项组合构成，较上年末增长 5.82%至 45.10 亿元，主要系应收消费税退税款增加至 17.24 亿元，另有应收舟山绿色石化基地管委会补助款 15.46 亿元和应收杭州市萧山区益农镇人民政府补助款 6.44 亿元；存货较上年末增长 1.72%至 617.34 亿元，其中原材料占比约 62.00%，累计计提存货跌价准备 1.22 亿元；其他流动资产主要包含经营产生的待抵扣增值税进项税 43.39 亿元，预缴消费税 9.58 亿元，较上年末增长 114.66%至 52.97 亿元，主要系待抵扣增值税进项税增加所致。

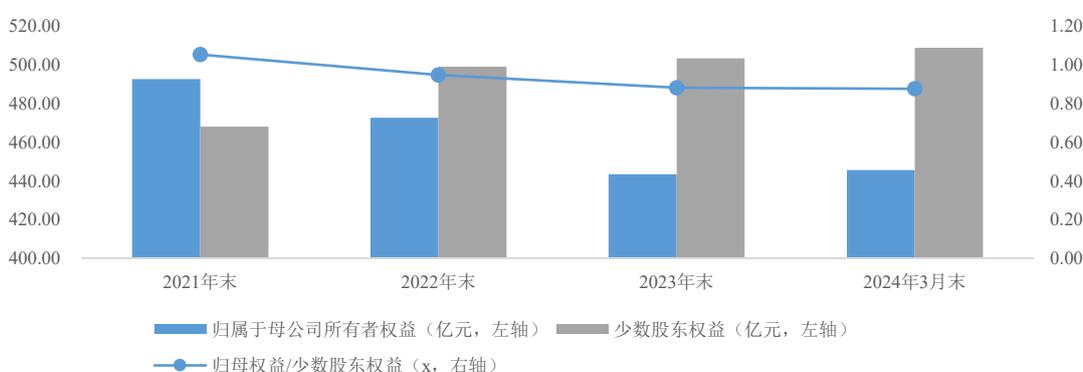
该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成，2023 年末非流动资产较上年末增长 6.27%至 2,835.91 亿元。其中，固定资产较上年末减少 1.11%亿元至 2,197.00 亿元，主要系计提折旧，其中在建工程转入 125.11 亿元；在建工程（包含工程物资）因持续投入较上年末增长 60.02%至 418.21 亿元，主要系公用工程与配套投入增加；长期股权投资较上年末增长 5.16%至 91.84 亿元，主要系对联营企业新增及追加投资（2.18 亿元）以及确认对联营企业的投资收益（2.76 亿元）所致，其中对浙江德荣化工有限公司追加投资 1.00 亿元，新增对浙江东江绿色石化技术创新中心有限公司投资 1.18 亿元，对萧山农商行确认投资收益 2.66 亿元，对海南逸盛确认投资收益 1.84 亿元；无形资产较上年末增长 18.86%至 71.29 亿元，主要为舟山炼化项目土地使用权增加所致。

2024 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货币资金、预付账款和其他流动资产。其中，货币资金增长 68.97%至 220.85 亿元，主要系融资规模扩大所致；存货减少 10.52%至 552.37 亿元；预付款项增长 115.16%至 32.13 亿元，主要系预付原材料货款增加所致；其他流动资产减少 12.48%至 46.36 亿元，主要系待抵扣增值税进项税减少所致。

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。2024 年 3 月末，公司受限资产账面原值为 2,652.94 亿元，占总资产的比重为 69.67%。其中受限货币资金为 16.68 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 2,268.75 亿元、在建工程中 305.61 亿元和无形资产中 61.90 亿元资产均用于银行借款、信用证抵押。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据荣盛石化所提供的数据整理、绘制。

近三年权益资本小幅波动，2021-2023 年末该公司所有者权益分别为 960.47 亿元、971.67 亿元和 946.69 亿元，其中 2023 年末公司实收资本和资本公积分别为 101.26 亿元和 108.25 亿元，较上年末没有变化；未分配利润较

上年末减少 1.39%至 288.60 亿元，系由于分红所致；库存股增加至 66.20 亿元，主要是当年回购公司 26.42 亿元股票所致；2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.81%至 954.36 亿元，主要系未分配利润较上年末增长 1.91%至 294.12 亿元；库存股因股票回购增加至 69.80 亿元。2021-2023 年公司分配上年度现金股利金额分别为 15.15 亿元、14.76 亿元和 9.57 亿元，现金分红对公司所有者权益影响可控。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	1,650.86	1,838.03	2,050.75	2,148.50
其中：短期刚性债务	539.25	508.06	798.96	845.86
中长期刚性债务	1,111.61	1,329.97	1,251.80	1,302.64
应付账款	579.89	690.79	497.44	471.76
合同负债	42.41	37.34	44.22	32.64
应交税费	76.16	14.63	4.77	16.81
其他应付款	19.15	33.65	166.91	151.98
综合融资成本（年化，%）	4.87	4.33	4.32	-

注：①根据荣盛石化所提供数据整理、计算；②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，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 0.90、1.04、0.83 和 0.86，近年来有所波动。

该公司负债结构以刚性债务为主，2021-2023 年末刚性债务占负债总额的比重分别为 68.17%、69.25%和 73.18%。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，2023 年末较上年末减少 27.99%至 497.44 亿元，主要系应付原材料采购款有所下降。合同负债全部为炼油产品和化工产品的销售预收款，2023 年末金额为 44.22 亿元，较上年末增加 18.41 亿元。应交税费主要由土地使用税、增值税、消费税和企业所得税等构成，2023 年末较上年末减少 67.42 亿元至 4.77 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）较上年末增长 387.22%至 166.91 亿元，主要因往来款项大幅增加至 147.77 亿元（其中应付荣盛控股的拆借资金为 146.16 亿元），另有应付浙江逸盛委托贷款 7.87 亿元和押金保证金 8.27 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 1.83%至 2,853.69 亿元，其中刚性债务增长 4.77%至 2,148.50 亿元；合同负债因预收货款减少，较上年末减少 26.19%至 32.64 亿元；应交税费较上年末增加 12.05 亿元至 16.81 亿元，其余主要负债科目变化较小。

近年来随着浙石化项目建设的推进，该公司刚性债务规模持续扩张，2021-2023 年末刚性债务总额分别为 1,650.86 亿元、1,838.03 亿元和 2,050.75 亿元，其中短期刚性债务分别为 539.25 亿元、508.06 亿元和 798.96 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。2023 年末短期借款较上年末增加 184.41 亿元至 448.11 亿元，以保证借款为主；应付票据增加 7.87 亿元至 41.95 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 98.25 亿元至 302.87 亿元，主要系部分长期借款和公司债券 20.37 亿元即将到期转入所致；交易性金融负债规模较小，由期货市场衍生品组成。2024 年 3 月末公司短期刚性债务较上年末增加 46.90 亿元至 845.86 亿元，其中短期借款增加 46.68 亿元，一年内到期的长期借款增加 2.04 亿元。

2021-2023 年末该公司中长期刚性债务分别为 1,116.61 亿元、1,329.97 亿元和 1,251.80 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 2023 年末银团借款余额为 1027.45 亿元（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。2024 年 3 月末，公司中长期刚性债务较上年末增加 50.85 亿元，均为新增的长期借款。

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，2021-2023 年经测算的综合融资成本分别为 4.87%、4.33%和 4.32%，融资成本持续下降。

图表 14. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	>3 年	合计
合并口径	842.44	190.42	69.52	1,028.92	2,131.30
母公司口径	112.78	21.14	38.94	1.20	174.06

注：①根据荣盛石化提供资料整理、计算；②统计口径不含利息。

资金管理方面，该公司实行资金统一管理，通过综合授信、资金调度等资金管理方法，统一筹划、全面监控资金活动。融资方面，公司进行统筹管理，下属子公司筹资计划由总部进行内部平衡、协调和优化后执行。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	335.65	190.58	280.79	41.29	-110.61
其中：业务现金收支净额（亿元）	336.69	185.78	264.48	38.79	-121.72
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-568.41	-289.66	-322.87	-94.56	-70.37
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	-582.19	-293.29	-326.09	-97.19	-68.83
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	308.37	115.57	12.03	143.53	194.56
其中：现金利息支出（亿元）	68.33	74.35	82.24	19.69	19.89

注：①根据荣盛石化提供资料整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司经营环节产生的现金流量净额分别为 335.65 亿元、190.58 亿元、280.79 亿元和 41.29 亿元，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，经营性现金流量净额同比减少 145.07 亿元至 190.58 亿元，2023 年公司产品销售及原料采购业务净收现增加，经营性现金流量净额同比增加 90.21 亿元至 280.79 亿元。

该公司持续推进项目建设，近年投资环节现金持续处于大额净流出状态。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-568.41 亿元、-289.66 亿元、-322.87 亿元和-94.56 亿元，随在建项目投资需求而波动，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，但公司在建化工新材料项目投资资金需求量仍较大，预计未来投资环节现金仍将维持较大规模净流出。

为弥补集中投资造成的现金缺口，近年来该公司通过债务融资渠道筹集资金。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 308.27 亿元、115.57 亿元、12.03 亿元和 143.53 亿元。权益类融资方面，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司权益类净融资额分别为 7.67 亿元、-15.38 亿元、-14.76 亿元和 0 亿元，2022 年以来公司及子公司分红较多，权益类融资呈净流出。同期公司债务类净融资额分别为 300.93 亿元、91.55 亿元、129.97 亿元和 76.22 亿元，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建设及生产的投入，2022 年以来随着舟山炼化项目建成投产，投资资金支出有所减少以及控股股东提供借款支持，债务融资规模有所下降。此外，同期公司其他因素对筹资环节现金流量影响净额分别为-0.23 亿元、39.40 亿元、-103.18 亿元和 67.04 亿元，其中 2023 年呈大额净流出，主要系支付已贴现信用证到期兑付款 202.97 亿元及归还荣盛控股 69.28 亿元暂借款所致。未来随着化工新材料等项目的投资推进，公司仍有较大的融资需求。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	428.35	214.96	236.26
EBITDA/全部利息支出 (倍)	6.04	2.85	2.81
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.29	0.12	0.12

资料来源：根据荣盛控股所提供数据整理、计算。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别 428.35 亿元、214.96 亿元和 236.26 亿元。近三年公司固定资产折旧规模增幅较大，列入财务费用的利息支出随着资本化利息部分减少而逐年增长，而受行业景气度下降影响利润总额大幅下滑。2023 年公司 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 61.52%、6.57% 和 31.12%。2022 年 EBITDA 大幅下降，加上近年来刚性债务规模不断扩大，当年 EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖能力亦随之下降，2023 年覆盖能力变化不大。

4. 调整因素

跟踪期内流动性因素、ESG 因素、表外因素及其他事项方面对该公司个体信用级别无显著影响。

(1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	70.32	73.60	59.67	61.77
速动比率 (%)	30.44	24.97	18.36	23.58
现金比率 (%)	14.44	14.31	8.86	14.79

注：根据荣盛石化所提供数据整理、计算。

该公司为重资产制造型企业，整体流动性偏弱，随着对在建工程的不断投入，流动性指标呈下降态势，2021-2023 年末流动比率分别 70.32%、73.60%和 59.67%，同期现金比率分别为 14.44%、14.31%和 8.86%，2023 年因货币资金减少、短期刚性债务增幅较大，公司流动性压力加大。2024 年 3 月末，流动性指标有所提升。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 2,937.99 亿元，未使用授信额度 826.44 亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

(2) ESG 因素

该公司按《公司法》和《证券法》及其他有关规定，制订了《公司章程》，并设股东大会、董事会和监事会，就其人员构成、职权、选聘程序和议事规则作出了明确规定。公司的股东大会是公司最高权力机构，董事会对股东大会负责；董事会由九名董事组成，设董事长一名，独立董事三名。监事会由三名监事组成，设监事会主席一名，由监事会选举产生。公司按照《公司章程》的规定，独立开展经营活动，控股股东通过股东大会依法行使自己的权利。2023 年 10 月，该公司董监高发生变动，因工作调整，全卫英女士不再担任公司董事职务。根据公司控股股东推荐，并经公司董事会提名委员会审核，提名 MitibAwadhMALharbi（穆提卜·哈勒比）先生为公司第六届董事会董事候选人，任期自公司股东大会选举通过之日起至公司第六届董事会任期届满之日止。

根据该公司的《2023 年可持续发展报告》，2023 年公司环保投入 6.60 亿元，安全生产投入 5.42 亿元，未发生重大安全事故；在社会责任方面，公司开展公益捐赠工作，2023 年公司公益捐赠金额为 1,760 万元。

该公司近三年共收到 2 次浙江证监局警示，2023 年 1 月，中国证券监督管理委员会浙江监管局（简称“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；2024 年 5 月，公司因《2023 年度业绩预告》信息披露不准确，收到浙江证监局警示函。公司相关人员已按照浙江证监局的要求加强证券法律法规学习，建立健全并严格执行财务和会计管理制度，强化信息披露事务管理。

(3) 表外事项

根据该公司对外公告，2024年1月2日，公司与沙特阿美签署了《谅解备忘录》（以下简称“备忘录”）。备忘录显示，双方正在讨论荣盛石化（或其关联方）拟收购沙特阿美全资子公司朱拜勒炼化公司（以下简称“SASREF”）的50%股权，并拟通过扩建增加产能、提高产品灵活性、复杂度和质量。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对荣盛石化全资子公司中金石化不超过50%股权的潜在收购，并联合开发中金石化现有装置升级扩建、开发新建下游荣盛新材料（舟山）项目。上述备忘录签署完成后，公司与沙特阿美积极推进，目前已就部分事项取得一致意见并签署《合作框架协议》，主要内容为双方拟分别出售和购买荣盛石化全资子公司中金石化和沙特阿美全资子公司SASREF各50%的股权，以及按股权比例分别联合开发中金石化和SASREF的扩建工程。

截至2024年3月末，该公司无对外担保，无重大未决诉讼。

(4) 其他因素

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。2023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866.74亿元，同比增长290.62%；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134.87亿元，同比增长71.36%。

图表 18. 2023 年（末）公司主要关联交易情况

科目	关联交易内容	2023 年（末）金额
采购商品/接受劳务的关联交易	-	866.74
其中：SAUDIARABIANOILCOMPANY	原油	667.19
浙江荣盛控股集团有限公司	煤等物资采购	152.51
浙江荣通物流有限公司	运费支付	8.29
ARAMCOTRADINGSINGAPOREPTLTD	原油、石脑油	7.16
浙江鼎盛石化工程有限公司	装置保运服务、维修服务	6.65
宁波恒逸贸易有限公司	PTA	6.18
浙江德荣化工有限公司	加工费、裂解碳五、间戊二烯	5.89
出售商品/提供劳务的关联交易	-	134.87
其中：浙江逸盛石化有限公司	PTA、PX 销售	90.87
浙江德荣化工有限公司	裂解碳五、碳九、柴油、动力能源、咨询服务	9.44
宁波盛懋贸易有限公司	PTA、PX	8.57
浙江聚兴化纤有限公司	PTA、辅料、乙二醇、蒸汽、电、五金	8.47
ARAMCOTRADINGSINGAPOREPTLTD	柴油、航空煤油	8.37
SAUDIBASICINDUSTRIESCORPORATION	PTA	5.63
浙江浙石油综合能源销售有限公司	车用柴油、汽油	5.53
应付账款	向关联方采购商品或服务	301.29
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	175.01
SAUDIARABIANOILCOMPANY	应付采购款项	74.82
宁波中金石化有限公司	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	10.04
浙江逸盛新材料有限公司		9.41
逸盛大石化有限公司		7.70
大连荣新成贸易有限公司		4.95
浙江荣通化纤新材料有限公司		4.65

科目	关联交易内容	2023年(末)金额
其他应付款	关联方提供资金拆借	155.64
其中：浙江荣盛控股集团有限公司	资金拆借	146.16
浙江逸盛石化有限公司	资金拆借	7.87

注：根据荣盛石化 2023 年度审计报告绘制。

该公司与关联方有较大规模的资金往来，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。2023 年末公司应付关联方各项款项余额 457.20 亿元，其中公司关联应付账款余额 301.29 亿元，主要为已贴现的信用证和对 SAUDIARABIANOILCOMPANY 的采购款项；其他应付款项余额 155.64 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。2023 年末公司应收关联方各项款项余额 4.19 亿元。2023 年荣盛控股向公司本部及子公司累计提供资金拆借 198.21 亿元，累计计提资金占用费 18,301.02 万元，年末剩余应付拆借款项 146.16 亿元。

根据该公司本部 2024 年 4 月 19 日、控股股东荣盛控股 2024 年 5 月 6 日和重要子公司浙石化的 2024 年 5 月 20 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。根据中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站（查询日分别为 2024 年 6 月 3 日），公司本部、控股股东和重要子公司无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

5. 外部支持

(1) 集团/控股股东支持或干预

荣盛控股系该公司的控股股东，运营较稳定，资本实力强，财务较为稳健，公司在控股股东体系中占有重要地位，是控股股东资产和营业收入的主要贡献者。2023 年以来，荣盛控股对公司的持股比例有一定变化，2023 年 3 月，荣盛控股与沙特阿美全资子公司 Aramco Overseas Company B.V.（简称“AOC”）签订《股份买卖协议》，拟将荣盛控股持有公司的 10.13 亿股无限售条件流通股以 24.3 元/股价格转让至 AOC，2023 年 7 月，上述股份完成过户，荣盛控股持有公司股权比例由 61.46%降至 51.46%。2024 年 1 月，荣盛控股拟对公司增持不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元的股份，增持不设定价格区间，将根据公司股票价格波动情况及二级市场整体趋势，择机实施增持计划，截至 2024 年 4 月 18 日，荣盛控股累计增持公司股份 0.48 亿股，增持金额约 5.02 亿元，对公司持股比例上升至 51.93%。

荣盛控股在资金拆借、资源获取等方面对公司的支持力度大，资金拆借方面，2023 年荣盛控股向公司本部及子公司累计提供资金拆借 198.21 亿元，年末剩余应付拆借款项 146.16 亿元，对公司支持力度大，此外，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。

(2) 政府支持

该公司舟山炼化项目系浙江省重点建设工程，具有突出的战略性地位，获得多家银行组成的银团贷款支持。此外，舟山炼化项目还可获得政府财政奖励，2022-2023 年分别获得以政府补助、增值税加计抵减为主的其他收益 23.63 亿元和 25.89 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了恒力石化股份有限公司、江苏东方盛虹股份有限公司、恒逸石化股份有限公司和桐昆集团股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以石油化工和化纤为主业，具有较高的可比性。

该公司规模优势突出，产品多元化程度和产业链完整度很高。公司经营效率相对偏低，盈利能力中等。公司财务杠杆水平较高，面临一定的偿债压力，但经营性现金流状态良好，融资渠道畅通且授信额度充足，可为债务偿付提供较好保障。

担保人信用质量跟踪分析

1. 业务状况的跟踪分析

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 2024 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 2024 年 3 月末持股 4.43%）。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；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。2021-2023 年荣盛控股合并口径营业收入分别为 1,825.16 亿元、2,926.56 亿元和 3,282.91 亿元，综合毛利率分别为 26.43%、10.94%和 11.62%，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 9.95 亿元、5.04 亿元和 52.69 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，其中 2023 年金额较大，系转让荣盛石化部分股份所致。同期荣盛控股净利润分别为 236.43 亿元、53.91 亿元和 16.75 亿元。

2. 财务状况的跟踪分析

得益于近年的利润留存，荣盛控股权益资本实力持续增强，2021-2023 年末合并口径所有者权益分别为 992.19 亿元、1,011.41 亿元和 1,183.83 亿元；负债总额分别 2,653.21 亿元、2,907.29 亿元和 2,920.90 亿元，随着舟山项目的投资建设持续扩张。2023 年末，荣盛控股刚性债务为 2,225.58 亿元，包括短期借款 473.41 亿元、应付短期融资券 50.95 亿元、应付票据 44.12 亿元、一年内到期的长期借款 290.72 亿元、长期借款 1,308.80 亿元、应付债券 30.97 亿元。近三年末荣盛控股资产负债率分别为 72.78%、74.19%和 71.16%。2021-2023 年荣盛控股经营性现金净流量分别 313.20 亿元、210.99 亿元和 248.28 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 2024 年 3 月末，公司综合授信合计 3,069.28 亿元，尚未使用额度 871.44 亿元。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。

3. 担保人跟踪分析结论

本评级机构认为跟踪期内，荣盛控股运营较稳定，资本实力强，财务较为稳健，其信用质量无实质性变化，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。

债项信用跟踪分析

1. 偿债保障措施跟踪分析

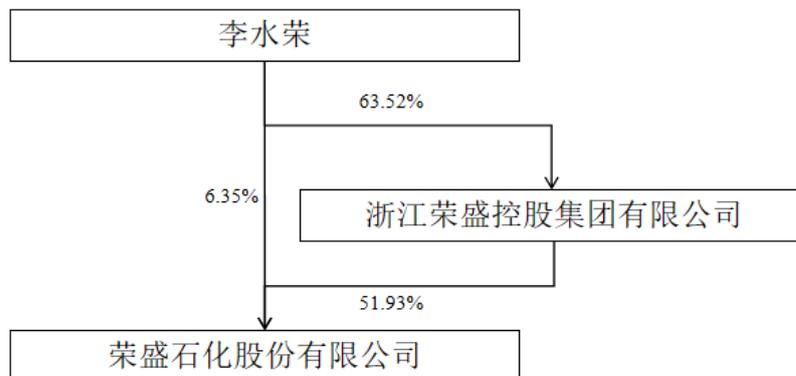
该公司发行的 20 荣盛 G2 由荣盛控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，荣盛控股运营较稳定，资本实力强，财务较为稳健。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定荣盛石化主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，20 荣盛 G2 信用等级为 AAA。

附录一：

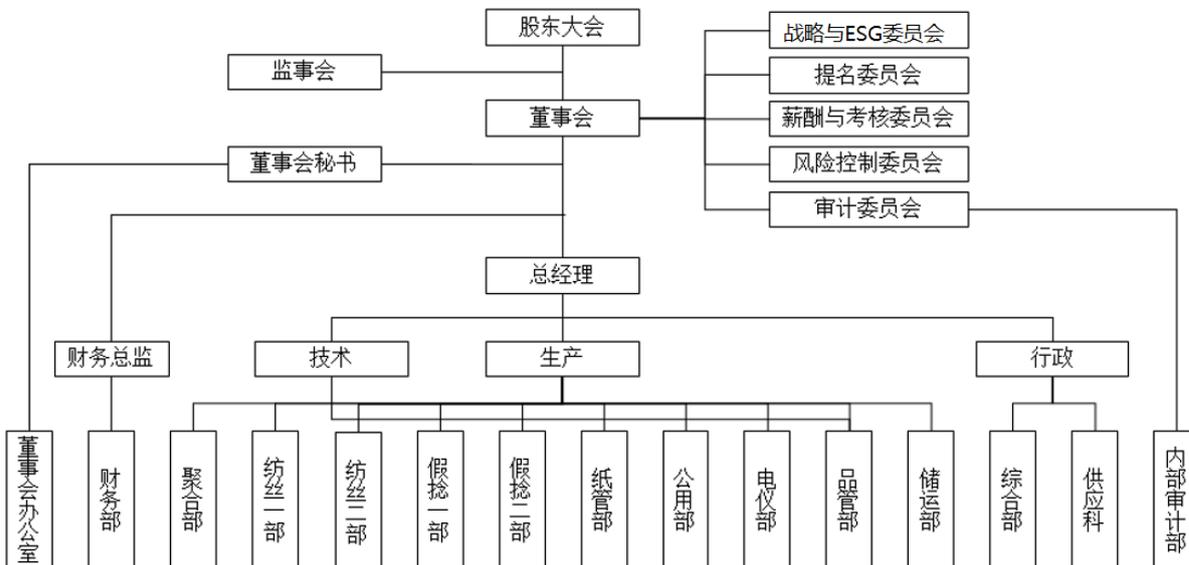
公司与实际控制人关系图



注：根据荣盛石化提供的资料整理绘制（截至 2024 年 4 月 18 日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据荣盛石化提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	2,225.58	1,183.83	3,282.91	16.75	248.28	合并口径
荣盛石化股份有限公司	荣盛石化	本级	—	石化、化纤	154.56	168.77	38.01	8.77	-11.02	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	化工产品及其石油制品的生产和销售	188.26	76.99	445.57	-6.24	4.41	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	1,591.61	934.61	2,602.00	13.67	91.70	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	37.30	60.58	300.81	-1.29	14.12	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	37.30	77.00	300.81	0.58	14.34	合并口径
浙江逸盛新材料有限公司	逸盛新材	核心子公司	51.00	PTA的生产与销售	49.41	22.92	343.90	-5.67	5.99	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	35.05	21.72	39.38	1.04	2.17	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	-	2.86	24.42	-0.46	-	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	71.89	89.79	225.91	0.28	-12.87	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	76.13	67.82	179.96	3.64	3.50	联营企业

注：根据荣盛石化 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：石化业务及化纤业务 归属行业：基础化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2023 年度经营数据									2023 年末财务数据/指标				
		炼化产能 (万吨/年)	PTA 产能 (万吨/ 年)	聚酯产能 (万吨)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业周期 (天)	毛利率 (%)	总资产报酬 率 (%)	销售净利率 (%)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性 债务 (倍)	EBITDA (亿 元)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
荣盛石化股份有限公司	AAA/稳定	4,000	1,320	435	3,251.12	16.03	84.30	11.49	2.41	0.49	74.75	0.46	236.26	2.81	0.12
恒力石化股份有限公司	AAA/稳定	2,000	1,200	335	2,347.91	69.04	61.23	11.25	5.86	2.94	76.98	0.36	244.40	4.19	0.15
江苏东方盛虹股份有限 公司	AA+/稳定	1,600	390	355	1,404.40	4.54	55.19	11.27	2.16	0.32	81.34	1.51	87.72	1.76	0.37
桐昆集团股份有限公司	AA+/稳定	/	1,020	1350	826.40	8.21	44.31	5.06	1.88	0.99	65.07	0.68	54.73	4.59	0.10
恒逸石化股份有限公司	AA+/稳定	800	500	751.5	1,361.48	3.69	54.94	3.76	3.37	0.27	70.42	0.47	71.20	2.15	0.11

注：①数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。②东方盛虹 PTA 产能为截至 2023 年 3 月末产能。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	3,382.31	3,625.89	3,749.18	3,808.04
货币资金 [亿元]	176.82	182.39	130.70	220.85
刚性债务[亿元]	1,650.86	1,838.03	2,050.75	2,148.50
所有者权益[亿元]	960.47	971.67	946.69	954.36
营业收入[亿元]	1,830.75	2,890.95	3,251.12	810.88
净利润[亿元]	244.52	63.70	16.03	10.99
EBITDA[亿元]	428.35	214.96	236.26	—
经营性现金净流入量[亿元]	335.65	190.58	280.79	41.29
投资性现金净流入量[亿元]	-568.41	-289.66	-322.87	-94.56
资产负债率[%]	71.60	73.20	74.75	74.94
权益资本与刚性债务比率[%]	58.18	52.86	46.16	44.42
流动比率[%]	70.32	73.60	59.67	61.77
现金比率[%]	14.44	14.31	8.86	14.79
利息保障倍数[倍]	5.06	1.35	1.06	—
担保比率[%]	0.21	—	—	—
营业周期[天]	102.19	84.22	84.30	—
毛利率[%]	26.21	10.81	11.49	14.06
营业利润率[%]	17.64	1.95	0.48	1.56
总资产报酬率[%]	12.39	2.91	2.41	—
净资产收益率[%]	29.48	6.59	1.67	—
净资产收益率*[%]	31.61	6.92	2.53	—
营业收入现金率[%]	116.53	117.10	131.56	109.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.09	14.81	19.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.25	-3.90	-1.54	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.04	2.85	2.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.12	0.12	—

注：表中数据依据荣盛石化经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2021 年（末）数据根据 2022 年年初数调整，2022 年（末）数据根据 2023 年年初数调整。

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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

担保人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额 [亿元]	3,645.40	3,918.70	4,104.72
货币资金 [亿元]	203.00	205.88	200.16
刚性债务[亿元]	1,838.13	2,045.35	2,225.58
所有者权益 [亿元]	992.19	1,011.41	1,183.83
营业收入[亿元]	1,825.16	2,926.56	3,282.91
净利润 [亿元]	236.43	53.91	16.75
EBITDA[亿元]	430.51	217.67	290.29
经营性现金净流入量[亿元]	313.20	210.99	248.28
投资性现金净流入量[亿元]	-579.61	-304.32	-326.30
资产负债率[%]	72.78	74.19	71.16
权益资本与刚性债务比率[%]	53.98	49.45	53.19
流动比率[%]	72.48	78.30	73.53
现金比率[%]	14.62	14.64	13.09
利息保障倍数[倍]	4.52	1.21	1.53
担保比率[%]	6.75	6.33	—
营业周期[天]	120.74	94.28	94.05
毛利率[%]	26.43	10.94	11.62
营业利润率[%]	17.21	1.62	1.81
总资产报酬率[%]	11.38	2.69	3.50
净资产收益率[%]	27.37	5.38	1.53
净资产收益率*[%]	27.89	3.78	1.45
营业收入现金率[%]	120.11	116.08	132.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.79	14.62	16.55
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.64	-3.36	-2.68
EBITDA/利息支出[倍]	5.42	2.58	3.17
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.11	0.14

注：表中数据依据荣盛控股经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

$$\text{资产负债率}(\%) = \frac{\text{期末负债合计}}{\text{期末资产总计}} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \frac{\text{期末所有者权益合计}}{\text{期末刚性债务余额}} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \frac{\text{期末流动资产合计}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = \frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{利息保障倍数}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出}}$$

$$\text{担保比率}(\%) = \frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$$

$$\text{营业周期}(\text{天}) = 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业收入}}{[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]} + 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业成本}}{[(\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}) / 2]} \right\} \right\}$$

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{总资产报酬率}(\%) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{[(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}(\%) = \frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}^*(\%) = \frac{\text{报告期归属于母公司所有者的净利润}}{[(\text{期初归属母公司所有者权益合计} + \text{期末归属母公司所有者权益合计}) / 2]} \times 100\%$$

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{经营性现金净流入量与流动负债比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2]} \times 100\%$$

$$\text{非筹资性现金净流入量与负债总额比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初负债合计} + \text{期末负债合计}) / 2]} \times 100\%$$

$$\text{EBITDA/利息支出}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息}}$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}(\text{倍}) = \frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]}$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

$$\text{刚性债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{应付短期融资券} + \text{应付利息} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他具期债务}$$

$$\text{EBITDA} = \text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{无形资产及其他资产摊销}$$

附录七：

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。

附录八：

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）	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）	报告链接
	前次评级	2023年06月19日	AAA/稳定	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年06月25日	AAA/稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 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）	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）	报告链接
	前次评级	2023年06月19日	AAA	刘佳、胡颖	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年06月25日	AAA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 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					

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。