

# 信用评级公告

联合〔2021〕3922号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江卫星石化股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江卫星石化股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“20卫星02”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十一日

# 浙江卫星石化股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果

本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 卫星 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 卫星 02	5.5 亿元	5.5 亿元	2023/02/21

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “20 卫星 02”于 2022 年 2 月 21 日存在回售权

评级时间: 2021 年 6 月 11 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	2
		现金流量	4	
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对浙江卫星石化股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为全国领先的低碳烯烃生产及加工企业,在产能规模、行业地位、产业链布局、技术装备等方面具备综合竞争优势。跟踪期内,公司 C3 产品产能不断释放,整体经营利润进一步上升,同时, C2 产业链初步完工投产。融资方面,公司完成了非公开发行股票,资本实力进一步增强,项目贷款到位,为公司项目建设提供有力支持。同时,联合资信也关注到公司债务负担明显加重,在建项目存在持续资本支出压力且项目未来盈利存在不确定性;公司业务涉及进出口,面临汇率波动及贸易摩擦风险;公司治理及信息披露等方面有待完善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对公司存续债券的保障程度高。

未来,随着在建项目的投产,产量进一步扩大,公司收入有望进一步提高。

综合评估,联合资信确定浙江卫星石化股份公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,并维持“20 卫星 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

## 优势

1. 传统优势产品地位稳固。跟踪期内,公司保持了国内最大、全球前五的丙烯酸生产企业地位,规模优势依然显著,技术水平领先。
2. 非公开发行股票提升公司资本实力。公司于 2020 年非公开发行股票 30 亿元,有助于增强资本实力,优化债务结构,助力公司项目建设。
3. 公司利润规模保持增长,化工产品毛利率有所提高。2020 年,公司利润总额较上年增长 31.38%,(聚)丙烯酸及酯毛利率较上年上升 4.41 个百分点至 27.88%,丙烯酸及酯毛利率较上年上升 4.64 个百分点至 31.21%。公司盈利能力增强。
4. 新增产能投产,产业链进一步完善,市场竞争力增强。跟踪期内,公司自主研发的丙烯酸及酯工艺顺利建成试生产,连云港 C2 项目一阶段顺利投产,美国 Orbit

分析师：任贵永

刘莉婕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

项目投入运营，配料原料供应链打通，为项目投产提供原料供应的安全保障。公司进行 C2 产业链布局的时间较早，并在美国拥有专用的乙烷运输港口。有利于其市场竞争力进一步增强。

#### 关注

- 1. 产业链延伸和拓展的风险，未来存在一定资金支出压力。**跟踪期内，公司在建项目规模较大，相关项目的产能释放程度以及项目能否实现预期收益存在一定不确定性。同时存在较大的资本支出压力，预计在项目建设过程，公司债务负担将显著加重。
- 2. 公司债务负担大幅增加，长期债务偿付压力加重。**截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 149.81 亿元，较 2020 年末大幅增长 9.84%；同期，公司长期债务 127.44 亿元，较 2020 年末大幅增长 37.84%，主要系增加项目借款所致。公司项目融资规模大，若外部融资环境变动或公司投资项目收益不及预期，公司或将面临流动性压力。
- 3. 企业存在经营管理风险，公司经营管理制度有待完善。**跟踪期内，公司先后收到了深圳证券交易所的通报批评处分决定及中小板管理部的关注函及监管函。公司在经营管理及信息披露制度方面有待完善。
- 4. 汇率风险及原材料价格风险。**公司原材料进口规模较大，价格波动影响公司盈利稳定性。未来汇率的波动将对公司的盈利能力产生影响，且也需关注公司可能存在的海外贸易摩擦风险。



主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	51.55	38.36	84.40	84.61
资产总额（亿元）	137.39	179.26	323.41	370.65
所有者权益（亿元）	80.47	92.57	136.42	144.74
短期债务（亿元）	37.81	56.86	43.94	22.37
长期债务（亿元）	0.00	5.50	92.45	127.44
全部债务（亿元）	37.81	62.35	136.40	149.81
营业收入（亿元）	100.29	107.79	107.73	36.24
利润总额（亿元）	10.46	14.52	19.07	8.89
EBITDA（亿元）	17.03	22.80	28.22	--
经营性净现金流（亿元）	7.52	13.52	-5.20	-3.67
营业利润率（%）	20.29	25.58	28.18	32.31
净资产收益率（%）	11.62	13.69	12.15	--
资产负债率（%）	41.42	48.36	57.82	60.95
全部债务资本化比率（%）	31.97	40.25	50.00	50.86
流动比率（%）	120.65	69.32	120.59	183.51
经营现金流动负债比（%）	13.34	17.18	-5.66	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.67	1.92	3.78
EBITDA利息倍数（倍）	13.77	11.28	6.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	2.74	4.83	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	92.92	96.26	138.09	129.51
所有者权益（亿元）	71.12	75.27	112.22	113.92
全部债务（亿元）	17.61	10.77	10.76	7.98
营业收入（亿元）	23.81	23.71	20.47	6.93
利润总额（亿元）	3.98	5.13	8.97	1.38
资产负债率（%）	23.46	21.80	18.74	12.04
全部债务资本化比率（%）	19.84	12.52	8.75	6.54
流动比率（%）	150.92	124.13	165.08	266.84
经营现金流动负债比（%）	1.37	19.94	-22.99	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.66	3.27	9.30

注：1.公司2021年一季度财务报表未经审计；2.其他流动负债、长期应付款中有息部分计入公司全部债务核算

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	信用等级	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20卫星02	AA+	AA+	稳定	2020/05/29	王文燕 樊思	原联合信用评级化工行业企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
20卫星02	AA+	AA+	稳定	2020/01/03	王文燕 樊思	原联合信用评级化工行业企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江卫星石化股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 浙江卫星石化股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙江卫星石化股份有限公司(以下简称“卫星石化”或“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

浙江卫星石化股份有限公司(以下简称“卫星石化”或“公司”)前身为成立于2005年8月的浙江卫星丙烯酸有限公司,初始注册资本为726万美元。2008年12月,浙江卫星丙烯酸有限公司更名为“浙江卫星丙烯酸制造有限公司”。2010年9月,浙江卫星丙烯酸制造有限公司整体变更为股份有限公司,并更名为现用名。2011年11月,公司首次公开发行A股并上市,股票简称“卫星石化”,股票代码“002648.SZ”,注册资本增至4亿元。经数次转股增资,截至2021年5月末,公司股本总数为122860.53万股,公司注册资本增加到122860.53万元,浙江卫星控股股份有限公司(以下简称“卫星控股”)为公司控股股东,直接持股比例为34.59%,杨卫东、杨亚珍(YANG YAZHEN)夫妇为公司实际控制人。截至2021年5月末,卫星控股持有公司股份为42501.91万股,累计质押14270万股,质押比例为33.96%。

跟踪期内,公司经营组织和组织结构无重大变化。截至2021年3月末,公司内设董事会办公室、董事长办公室、战略投资中心、财务中心、采购中心、生产安环中心、营销中心等职能部门。截至2021年3月末,公司拥有子公司26家;在职员工3271人。

截至2020年末,公司合并资产总额323.41亿元,所有者权益(含少数股东权益)136.42亿元;2020年,公司实现营业收入107.73亿元,总利润19.07亿元。

截至2021年3月末,公司合并资产总额370.65亿元,所有者权益合计144.74亿元(含少数股东权益0.12亿元);2021年3月末,公司实现营业收入36.24亿元,利润总额8.89亿元。

公司注册地址:浙江省嘉兴市嘉兴工业园区步焦路;法定代表人:杨卫东。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前,联合资信评定的公司公开发行公司债的尚需偿还债券本金合计5.50亿元(详见表1)。公司发行的“20卫星02”正常付息,债券所募集资金按照约定用途使用。

表1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债项简称	余额	起息日	到期日
20卫星02	5.50	2020/02/21	2023/02/21

资料来源:Wind

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗,支持“两新一重”领域基建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导LPR下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,中国2020年一季度GDP减少6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入常态化防控,各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%,经济逐季复苏,全年累计增加2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增加的国家,

GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增加率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增加率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增加的主要动力，消费拖累全年经济增加。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比减少 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增加。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增加 2.90%。其中制造业投资减少 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增加的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增加 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增加 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比减少 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万

亿元和 2.20 万亿元，分别增加 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增加。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增加 2.80%，在上半大幅减少的情况下取得了全年的正增加。2020 年工业企业利润总额同比增加 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增加（同比增加 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增加 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增加 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增加较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅减少 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比减少 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比减少 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季减少，M2 增速显著上升。**2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增加 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季减少的趋势，其



中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季减少的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020年末，M2余额218.68万亿元，同比增加10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增加8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

#### 财政收入大幅减少、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比减少3.90%，降幅逐季收窄，减少幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比减少2.30%；非税收入2.86万亿元，同比减少11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增加2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增加10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增加15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增加16.40%。以上财政支出项目增加显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增加10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增加28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增加主要系地方政府土地出让收入及相关支出增加所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增加1.20%，增速较上年大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更

加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增加的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增加。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增加，仍将在经济增加中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增加新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速减少，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增加，海外疫情形势为出口增加的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增加潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。



## 五、行业分析

### 1. 行业概况

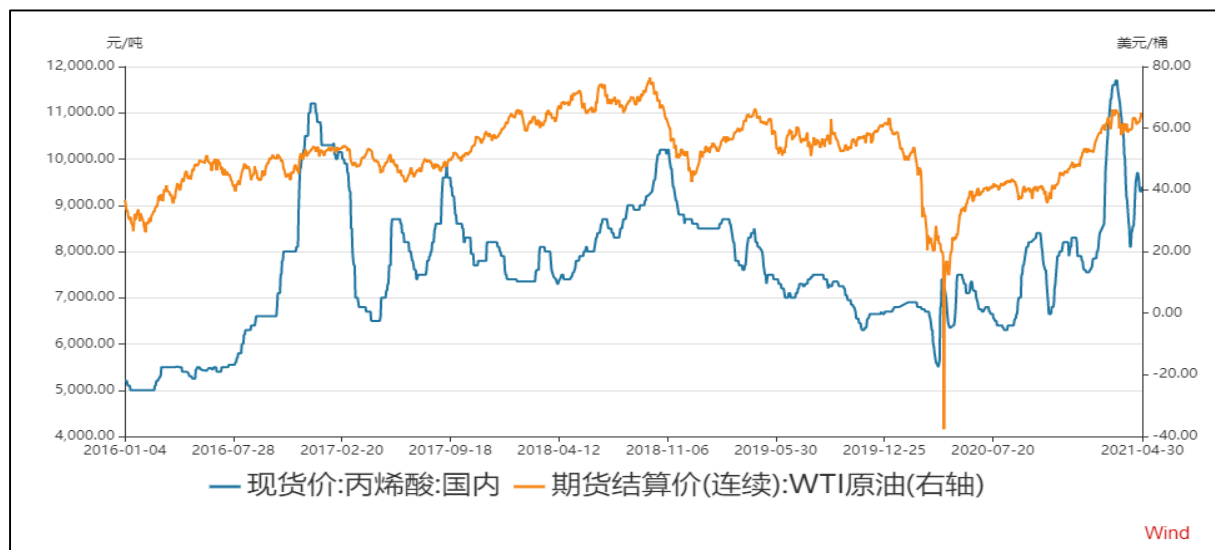
2020 年一季度，受疫情原因导致的下游需求过剩和原油价格暴跌影响，丙烯酸价格呈大幅下跌趋势，2020 年二季度起，受疫情后续影响，口罩、消毒剂、医疗手套等防疫物资需求激增，外加国外工厂停工及居家办公带来的下游轻工制品需求显著增长影响，丙烯酸价格呈波动增长态势。2021 年一季度，丙烯酸价格随原油价格继续呈波动上扬趋势。

价格方面，2018 年，丙烯酸年初价格 7500 元/吨左右，到年末以 8600 元/吨左右收尾，均价在 8400 元/吨附近，与 2017 年均价基本持平。2018 年 1—9 月，下游需求稳定，受原油价格上涨影响，丙烯酸价格波动上涨。2018 年四季度，受原油价格暴跌及下游需求不及预期影响，丙烯

酸价格迅速下滑。2019 年，受下游开工率较低及原油市场震荡影响，丙烯酸价格呈窄幅震荡下跌趋势，2019 年丙烯酸现货均价为 7742.98 元/吨。

2020 年一季度，原油市场暴跌，行业开工率处于低位，市场下游需求下降，原材料丙烯价格下跌，丙烯酸价格大幅下跌，2020 年一季度丙烯酸市场均价为 6728.30 元/吨。截至 2020 年 3 月末，丙烯酸现货市场价格为 5950.00 元/吨，较年初下降 11.19%。2020 年二季度起，受疫情后续影响，口罩、消毒剂、医疗手套等防疫物资需求激增，外加国外工厂停工及居家办公带来的下游轻工制品需求显著增长影响，丙烯酸价格呈窄幅波动增长态势。2020 年丙烯酸国内现货均价为 7077.87 元/吨，较上年下降 9.40%，2021 年一季度，丙烯酸价格随原油价格继续呈波动上扬趋势。2021 年一季度现货均价为 9357.50 元/吨。

图 1 近年我国国内市场丙烯酸及 WTI 原油期货价格（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind

### 2. 上下游情况

2020 年丙烯市场价格总体呈先降后增态势，PDH 装置盈利处于较高位置。下游涂料市场和胶黏剂市场发展空间较大，拓展趋势良好，带动丙烯酸及酯产业规模快速增长。

丙烯酸及酯是 C3 产业链的重要一环，其上游主要是丙烯行业，属于化工行业中石油化工领

域。近年来，国内丙烯产业链快速发展，丙烯由以裂解和催化裂化为主要制取方式，逐步发展为裂化、裂解、丙烷脱氢制丙烯（PDH）、煤（甲醇）制烯烃等多种生产工艺共存竞争的格局。其中，PDH 工艺具有原料单一、流程短、收率高等特点，具有较强的环保优势和成本优势。PDH 装置盈利能力受丙烯-丙烷价差影响较大。

丙烯价格方面，2019 年丙烯市场价格重心同比回落，整体仍呈现一季度下跌，二三季度反弹，四季度下跌的价格走势特点。其中上半年价格涨跌波动幅度较大，进入下半年后，价格涨跌波动幅度收窄。2020 年一季度，受全球疫情及原油暴跌影响，物流运输受阻，终端产品出口受到抑制，丙烯产业链库存消化缓慢，丙烯市场价格震荡下移，价格触及近三年最低水平。进入 2020 年二季度，丙烯市场价格触底反弹，口罩、消毒剂、医疗手套等防疫物资需求激增，聚丙烯、丙酮、异丙醇、辛醇等关联产品需求增大，丙烯价格一路波动走高。2020 年四季度，受环保及聚丙烯亏损加大影响，下游需求下滑明显，前期意外停工装置陆续复产，市场供应压力也随之上升，丙烯市场价格高位回落，幅度较大且速度较快。2021 年一季度，丙烯市场价格呈高位波动上涨态势，达到两年来价格最高点。

丙烯酸主要应用在两个方面，包括制作丙烯酸酯（占比 60% 以上）和制作高吸水性树脂（SAP）。其中，SAP 的应用主要在生产婴儿纸尿裤、成人失禁用品、卫生巾等产品方面。现阶段卫生巾产品的渗透率较高，但婴儿纸尿裤和成人失禁用品渗透率尚处于提高阶段；数据显示，现阶段我国婴儿纸尿裤消费量年均增速超过 10%；成人失禁用品前期渗透率低，未来消费增长潜力较大。

丙烯酸涂料主要用于建筑、汽车、容器、工业等的漆面涂装，在耐候性、保光性、保色性、防腐性和装饰性能等方面表现较好，且施工方便、常温固化。近年来，随着房地产等相关行业的快速发展，涂料需求大幅增长，2013—2019 年涂料需求平均增速约为 10%。另外，随着国家一系列强硬的环保政策的出台，水性涂料具有较广阔的市场空间。

丙烯酸酯类压敏胶主要应用于包装领域。随着网购渗透的加强，快递包装打包使用的压敏胶成为丙烯酸酯类压敏胶增量的主要来源。近年来，国内快递服务发展迅速，2020 年，全国快递服务企业业务量累计完成 830 亿件，同比增长 30.80%；业务收入累计完成 8750 亿元，同比增长 16.70%。快递业的迅速发展拉动胶粘剂需求保持较大增速，对上游丙烯酸及酯行业增长起到较为有力的带动作用。

### 3. 竞争格局

**跟踪期内，丙烯酸仍处于产能过剩阶段；新增产能集中于龙头企业，目前前五大企业产能集中度保持较高水平。**

2019—2020 年，丙烯酸产能小幅增长，目前丙烯酸仍处于产能过剩阶段。2019 年新增的丙烯酸产能主要为上海华谊丙烯酸有限公司 16 万吨丙烯酸、江苏三木化工股份有限公司 16 万吨丙烯酸。2020 年新增的丙烯酸产能主要为浙江卫星石化股份有限公司 36 万吨丙烯酸。受行业竞争激烈等因素影响，业内部分产能长期停车，名义产能出现收缩；据统计，2020 年，国内丙烯酸有效产能约 362 万吨，前五名分别为浙江卫星石化股份有限公司（84 万吨）、扬子石化-巴斯夫有限责任公司（35 万吨）、泰兴昇科化工有限公司（32 万吨）、台塑丙烯酸酯（宁波）有限公司（32 万吨）和烟台万华化学集团股份有限公司（30 万吨），前五大企业产能合计占比约为 58.84%，集中度很高。2020 年卫星石化的 36 万吨丙烯酸顺利投运，使其市场占有率大幅上升。

### 4. 行业关注

#### （1）产能过剩

丙烯酸行业曾因产能无序扩张，产品供应增长过快，导致产能过剩。丙烯酸生产企业竞争激

烈，在 2015 年石油价格持续下跌背景下，业内企业一度丧失价格话语权，出现大面积亏损和停产。

### （2）原油价格波动风险

丙烯价格与原油价格存在高度的相关性。考虑到未来地缘政治、技术变革、自然灾害等多方面因素对原油价格波动带来的不确定性影响，可能抬高丙烯酸企业生产成本，或者引发产业链产品价格持续下跌，侵蚀企业利润空间，丙烯酸企业仍面临较大的原油价格波动风险。

### （3）安全环保压力加剧

化工行业环保政策持续收紧，加之国际、国内频繁出现重大安全事故，丙烯酸生产企业规范经营压力进一步加剧。

## 5. 行业发展

**未来，加大研发投入以及上下游产业链的延伸将是企业上升综合竞争实力的重要手段，行业内龙头企业的地位有望进一步凸显。但随着新产能的释放，原料丙烯市场供应压力较大，丙烯价格对丙烯酸成本支撑可能减弱。**

随着技术水平进步和社会生活物质水平上升，丙烯酸需求有望持续上升，带动行业规模平稳增长。随着我国环保政策趋严，一批效益突出、技术先进、安全经营、环境友好的丙烯酸企业和丙烯酸项目将在激烈的市场竞争中脱颖而出，取得较为领先的行业地位，同时，业内竞争过于激烈、企业话语权低的现状将有所改善。未来国内丙烯酸供需格局将持续改善，新增产能不断向龙头集中叠加，下游需求稳步增长，行业供需状态将会继续改善。

未来，随着技术发展的不断上升，我国丙烯酸企业将向产业链上下游不断纵深拓展。业内企业积极拓展纸尿裤等终端消费领域，努力培育先进技术，依托产业链优势不断开发高附加值产品，

上升我国企业在国际市场的综合竞争力。

从上游看，2021 年我国丙烯年产能预计将达到 4950 万吨左右，年产量也将达到 4000 万吨左右。基于原油、供需面及宏观面综合分析，丙烯价格未来将持续震荡，目前国内丙烯厂家仍存新增产能投产计划而可能呈现供应格局继续迎来变动，供应增加局面下丙烯价格或将承压，对丙烯酸成本支撑可能减弱。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 5 月末，浙江卫星控股股份有限公司为公司控股股东，直接持股比例为 34.59%，杨卫东、杨亚珍（YANG YAZHEN）夫妇为公司实际控制人。截至 2021 年 5 月末，卫星控股持有公司股份为 42501.91 万股，累计质押 14270 万股，质押比例为 33.57%。

### 2. 企业规模及一体化

**跟踪期内，公司保持了国内最大、全球前五的丙烯酸生产企业地位，丙烯酸及酯有效产能居国内第一，同时构建一体化产业链，具有较强的规模优势和成本优势。**

公司专注于 C3 产业链的发展，打造“丙烷—丙烯—丙烯酸及酯—高分子聚合物”全产业链布局，目前已形成了以丙烷为原料到丙烯酸，并深加工成为高分子材料的全产业链，可较好地应对丙烯与丙烷价差的波动，调整下游产品销售结构。公司作为国内首家引进美国 UOP 的丙烷脱氢制丙烯技术的生产企业，现已成为国内最大、全球前五的丙烯酸生产企业、国内最大的聚丙烯酸酯纺织化学品生产企业、国内最大的颜料中间体生产商和中间体合成原料的集中供应商，同时，公司高分子乳液产品持续保持市场份额最大的竞争力，高吸水性树脂已经成为国内外主流纸尿裤企业的供应商。

跟踪期内，公司自主研发的丙烯酸及酯工艺顺利建成试生产，连云港 C2 项目一阶段顺利投



产，美国 Orbit 项目投入运营，配料原料供应链打通，为项目投产提供原料供应的安全保障。

### 3. 技术水平

公司拥有较强的技术研发实力，技术储备较充足，并已经取得了多项专利和产品认证，市场竞争力强。

跟踪期内，公司 PDH 二期装置连续运行时间超过 2 年，达到世界同类装置运行最长周期；2020 年，美国 Orbit 项目顺利投产，增强了原料供应的安全保障；同期，公司自主研发年产 18 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯工艺顺利建成生产；连云港 C2 项目一阶段顺利开车；公司新研发中心正式启用，同时建立以服务客户为导向的研发组织架构，完善研发流程与项目激励机制，推进组建“省级技术中心”“企业院士工作站”和“企业博士后工作站”等创新型研发平台。

截至 2020 年末，公司研发人员共 307 人，公司（合并口径）拥有 8 项丙烯授权专利、8 项聚丙烯授权专利和 10 项丙烯酸及酯授权专利。公司主持参与纸尿裤和卫生巾用高吸收性树脂的国家标准制定，浙江省卫星石化高分子新材料研究院被认定为浙江省级企业研究院。公司通过对丙烷脱氢制丙烯技术的消化吸收和研发创新，完成对丙烷脱氢制丙烯技术的改进，并运用于二期装置。丙烯酸及酯生产技术不断优化，生产成本达到行业领先。公司推进下游高分子新材料的研发，实现聚酯浆料、超细纤维绵纶浆料、水性聚氨酯乳液等新产品的开发，拓展公司在纺织服装高端领域的应用，巩固行业领导优势。

### 4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况较好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913304825739601056），截至 2021 年 5 月 17 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

公司公开市场债务融资无逾期情况。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度方面无重大变化。公司高管和董事有所变动，但未对生产经营造成重大影响。跟踪期内，公司由于管理过程中存在的不规范的情况被监管机构处罚，公司管理有待进一步规范。

2020 年 12 月 25 日，公司召开 2020 年第四次临时股东大会，以累计投票制方式选举杨卫东先生、马国林先生、杨玉英女士和朱晓东先生为公司第四届董事会非独立董事。其中，朱晓东先生为首次担任公司非独立董事。

朱晓东先生，1965 年出生，中国国籍，硕士学历，教授级高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾就职于中国石油化工股份有限公司茂名分公司、中国石化乙烯工业公司、中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司。历任中国石化镇海炼化分公司副总经理，现任本公司副总裁。

2020 年 12 月 25 日，王满英女士因任期满辞去董事、副总裁和财务总监的职务。

2021 年 1 月 22 日，马孟君先生因个人原因，申请辞去公司财务总监职务，经公司董事会提名委员会提名审核，审议并通过了《关于变更公司财务负责人的议案》。董事会同意聘任郦珺女士为公司财务负责人，任期自本次董事会决议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。

郦珺女士，1972 年出生，硕士学历。1994 年 7 月进入中国银行嘉兴分行工作。1996 年进入中信银行嘉兴分行，先后担任国际业务部总经理、营业部总经理、秀洲支行行长、业务部总经理，2016 年进入中信银行广州分行，担任支行行长助理。2018 年至今担任公司财务中心副总监、总监。

跟踪期内，公司先后收到了深交所的通报批评处分决定及中小板管理部的关注函及监管函（详见“重大事项”），公司在经营管理及信息披露制度方面有待完善。

## 八、重大事项

### 1. 非公开发行股票事项

公司已成功非公开发行股票 30 亿元，公司总资产、净资产规模进一步扩大，业务多元化水平及抗风险能力将得到进一步上升，有助于连云港项目建设和产业链拓展。

根据 2020 年 3 月 5 日，公司发布的《浙江卫星石化股份有限公司 2019 年度非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》，本次非公开发行股票募集资金总额不超过 30 亿元，扣除发行费用后将用于连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目（一期工程）。本次非公开发行股票已于 2020 年 11 月成功发行，募集资金总额为 30 亿元，公司总资产和净资产规模进一步上升，有助于连云港项目建设和产业链拓展。

### 2. 通报批评处分事项

2020 年 11 月 26 日《关于对浙江卫星石化股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》。

根据深圳证券交易所于 2020 年 11 月 26 日披露的《关于对浙江卫星石化股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》所示，公司及相关当事人（杨卫东、沈晓炜）存在以下违规行为：船舶期租协议未履行审议程序且未及时对外披露、造船承接协议未履行审议程序且未及时对外披露。处分决定：1.对浙江卫星石化股份有限公司给予通报批评的处分；2.对浙江卫星石化股份有限公司董事长兼总裁杨卫东、董事会秘书沈晓炜给予通报批评的处分。对于浙江卫星石化股份有限公司及相关当事人的上述违规行为及本所给予的处分，本所将记入上市公司诚信档案，并向社会公开。

### 3. 关注函事项

2020 年 12 月 11 日《关于对浙江卫星石化股份有限公司的关注函》。

公司于 2020 年 12 月 10 日披露《关于调整 2018 年限制性股票激励计划相关事项的公告》称，受全球新冠疫情影响，公司当前环境发生重大变化，导致原本预计 2020 年业绩考核指标完成性存在较大不确定性。公司拟延长本次激励计划有效期，将业绩考核期由 2018、2019 及 2020 年调整为 2018、2019 及 2021 年，且 2021 年维持 2020 年的绩效考核目标。

2020 年 12 月 11 日，中小板管理部就上述事项向公司出具了关注函，称公司上述调整方案违反了《上市公司股权激励管理办法（2018 年修订）》的规定。中小板管理部表示对此高度关注，请公司及时纠正激励调整方案，律师事务所、监事会、独立董事根据《上市公司股权激励管理办法（2018 年修订）》第五十条规定对纠正后的方案重新核查，并发表明确意见。

2020 年 12 月 15 日，公司披露《关于修订 2018 年限制性股票激励计划公司层面业绩考核指标的公告》，公司于 2020 年 12 月 14 日召开第三届董事会第三十九次会议及第三届监事会第三十五次会议，审议通过了《关于修订 2018 年限制性股票激励计划公司层面业绩考核指标的议案》，本次限制性股票激励计划修订方案主要计划将修订前的第三次解锁的业绩考核目标“公司 2020 年净利润增长率不低于 60%”修订为“根据 2020 年业绩考核目标的完成情况，依据比例确定全体激励对象本期可解除限售/行权的股票数量”。

2020 年 12 月 25 日，公司召开 2020 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于修订 2018 年限制性股票激励计划公司层面业绩考核指标的议案》。

### 4. 监管函事项

2021 年 1 月 19 日《关于对浙江卫星石化股份有限公司的监管函》。

中小板管理部于 2021 年 1 月 19 日发布公告称,“2017 年 11 月 13 日,你公司股东大会审议通过《关于公司调整闲置募集资金进行现金管理的投资范围和期限的议案》,使用不超过 100000 万元闲置的募集资金购买安全性高、流动性好的银行、证券公司或信托公司等金融机构保本型理财产品。你公司后续使用上述闲置募集资金购买理财产品时,存在超出上述审议范围的情形。”中小板管理部称上述行为违反了《中小企业板上市公司规范运作指引(2015 年修订)》第 6.3.13 条的规定,并对公司作出了提醒。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

2020 年,公司收入仍主要来自于聚丙烯和丙烯酸,国际原油价格大幅波动,对公司产品价格产生较大影响,公司新建产能贡献新增利润,全年来看经营业绩保持平稳。2021 年一季度,行业景气度继续回升,公司营收同比大幅增长。

公司主营业务为丙烯、丙烯酸、丙烯酸酯、丙烯酸酯纺织乳液和高吸水性树脂等产品的研发、生产与销售,其中丙烯酸及酯是公司收入及利润的主要来源。公司其他业务主要包括生产和销售颜料中间体、SAP、聚丙烯和双氧水等,对公司贡献较小。

2020 年,公司营业收入较上年下降 0.06%。2020 年,公司利润总额增长 31.38%至 19.07 亿元,主要系受疫情后续影响,防疫物资需求激增,

外加下游轻工制品需求显著增长,(聚)丙烯、丙烯酸及酯等产品需求较大;原料丙烯、丙烯价格及价差进一步扩大及新增产能释放所致。

营业收入及构成方面,2020 年,受新增产能逐步释放影响,(聚)丙烯收入较上年增长 7.27% 达到 40.45 亿元,(聚)丙烯收入占比较上年上升 2.57 个百分点至 37.55%。丙烯酸及酯产品销售收入较上年减少 4.34%至 49.15 亿元,丙烯酸及酯产品收入占公司营业收入的比重高,仍系公司的最主要收入来源。高分子乳液收入占比仍较小,但仍是公司利润的重要来源。其他业务收入主要为 SAP、颜料中间体和双氧水销售收入,其他业务收入较上年变化不大,收入占比保持稳定。

2020 年,公司(聚)丙烯毛利率较上年上升 4.50 个百分点至 27.88%,主要系产品价格上涨、价差扩大所致。2020 年,受益于价差扩大及叠加丙烷库存收益,公司丙烯酸及酯毛利率较上年上升 4.64 个百分点至 31.21%。公司高分子乳液毛利率为 41.62%,毛利率维持较高水平。2020 年受颜料业务大量由出口转内销导致利润率下降影响,公司其他业务毛利率下降 9.01 个百分点至 18.98%,但鉴于其占比较少,综合上述因素影响,公司综合毛利率较上年仍上升 2.59 个百分点至 28.70%。

2021 年 1-3 月,公司实现营业收入 36.24 亿元,同比增加 119.22%,主要是 2020 年同期收入受疫情影响所致;实现利润总额 8.87 亿元,同比大幅增长 1.83 倍;综合毛利率较 2020 年上升 4.03 个百分点至 32.73%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

板块分类	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
(聚)丙烯	24.94	24.87	14.97	37.71	34.98	23.38	40.45	37.55	27.88	8.63	23.81	26.13
(甲基)丙烯酸及酯	58.06	57.89	22.51	53.85	49.96	26.57	49.15	45.62	31.21	22.50	62.08	36.96
高分子乳液	5.33	5.31	33.72	5.13	4.76	37.19	3.83	3.55	41.62	0.91	2.51	36.70
其他业务	11.97	11.93	17.97	11.11	10.30	27.99	14.30	13.28	18.98	4.20	11.60	22.70
合计	110.29	100.00	20.69	107.79	100.00	26.11	107.73	100.00	28.70	36.24	100.00	32.73

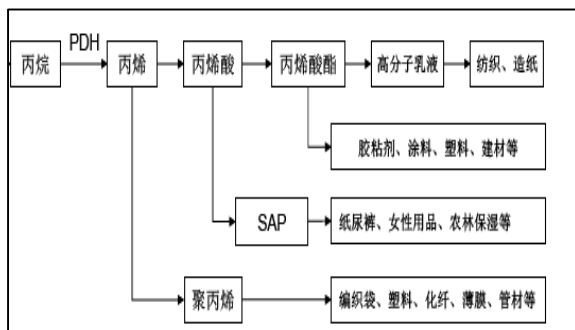
资料来源:公司提供



## 2. 生产情况

公司目前已形成了以丙烷为原料到丙烯酸，并深加工成为高分子材料的全产业链，截至2021年3月末，公司拥有丙烯90.00万吨/年、聚丙烯45.00万吨/年、丙烯酸66.00万吨/年、丙烯酸酯类75.00万吨/年、高分子乳液22.80万吨/年、高吸水性树脂（SAP）12.00万吨/年、颜料中间体2.10万吨/年和双氧水22.00万吨/年的生产能力，公司的全产业链流程如下图所示。

图2 公司全产业链流程图



资料来源：公司提供

### 1) 丙烯及聚丙烯

跟踪期内，公司丙烯和聚丙烯的产能分别为90万吨/年和45万吨/年。2020年，丙烯和聚丙烯产量均有所增长；产能利用率高。

产能方面，2019年，公司分别于2月及5月新投产丙烯45万吨产能和聚丙烯15万吨，按月折算后，丙烯与聚丙烯当年分别新增产能41.25万吨和10万吨。截至2020年末，公司丙烯和聚丙烯产能为90万吨/年和45万吨/年，较2019年末有所增长，主要系公司2019年新增产能在2020年完全释放所致。

产量及产能利用率方面，由于2019年丙烯与聚丙烯新增产能分别于2月及5月投产，产能释放有限。2020年，公司释放全年产能，丙烯产量较上年增长10.40%至88.08万吨，产能利用率提高5.37个百分点至97.87%；聚丙烯产量较上年提高8.73%至49.85万吨，产能利用率继续维持高水平。2021年一季度，丙烯及聚丙烯等C3产品价格涨幅较大，公司加大生产，产能利用率较2020年继续上升。

表4 近年公司丙烯及聚丙烯生产情况

(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2018	2019	2020	2021年1-3月	
丙烯	产能	45.00	86.25	90.00	90.00
	产量	35.08	79.78	88.08	24.22
	产能利用率	77.96	92.50	97.87	107.63
聚丙烯	产能	30.00	40.00	45.00	45.00
	产量	31.25	41.12	49.85	12.58
	产能利用率	104.17	102.80	110.77	111.81

资料来源：公司提供

### 2) 丙烯酸及酯

随着公司新增丙烯酸及酯类产能于2020年底投产，当年公司丙烯酸产能及酯类产能分别达到49.50万吨和48.00万吨。2020年，丙烯酸及酯类产量小幅减少，产能利用率相应下降。

产能方面，2020年末公司新增年产18万吨丙烯酸及30万吨丙烯酸酯类项目，当年产能按月份折算为1.5万吨和3.00万吨，因此2020年公司经折算的丙烯酸及酯类产能分别增至49.50万吨/年及48.00万吨/年。2021年一季度，丙烯酸产能增长33.33%至66.00万吨/年，丙烯酸酯产能增长56.25%至75.00万吨/年，主要系2020年新增18万吨丙烯酸及30万吨丙烯酸酯类产能以全口径计入所致。

2020年，公司丙烯酸及酯类产量同比分别下降0.34%和6.99%，主要系公司根据市场需求调整丙烯酸及酯类细分产品产量所致。受产能提升，产量小幅减少的影响，丙烯酸及酯类的产能利用率有所下降，但依然维持高位，在行业内属于较高水平。

表5 近年公司丙烯酸及酯产品生产情况

(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2018	2019	2020	2021年1-3月	
丙烯酸	产能	48.00	48.00	49.50	66.00
	产量	50.90	53.24	53.06	17.66
	产能利用率	106.04	110.92	107.02	107.02
丙烯酸酯类	产能	45.00	45.00	48.00	75.00
	产量	51.24	57.07	53.08	18.76
	产能利用率	113.87	126.82	110.59	100.05

注：年产18万吨丙烯酸及30万吨丙烯酸酯类项目于2020年末投产，上表的2020年公司的丙烯酸及聚丙烯已经折算。

资料来源：公司提供

### 3. 原材料采购

随着（聚）丙烯产品的产量增长，2020年公司主要原材料丙烷采购量大幅增长；公司主要原材料采购价格随行就市；公司前五大供应商采购集中度尚可。

跟踪期内，公司采购流程、采购模式和结算方式未发生明显变化。

采购量方面，2020年，随着（聚）丙烯产品的产量增长，原材料丙烷采购量较上年增长28.85%，同期，自产丙烯能力增强，公司丙烯采购量较上年减少54.24%至4.65万吨。2020年，公司正丁醇及乙醇采购量基本保持稳定。

采购价格方面，2020年，公司丙烷、丙烯和正丁醇采购均价有所下降，主要系原油价格下跌所致。公司乙醇采购价格较去年增长10.89%至5347元/吨，主要系疫情爆发对酒精需求较大及原材料玉米价格走高所致。

表6 近年公司产品原材料采购情况（吨、元/吨）

原材料种类	2018年		2019年		2020年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
丙烷	534447	3980	1042416	3380	1343197	2972
丙烯	319706	7397	101551	6682	46472	6050
正丁醇	223125	6543	240088	5734	237385	5376
乙醇	24408	4775	29281	4822	22540	5347

资料来源：公司提供

在供应商集中度方面，2020年，公司前五大原材料供应商采购金额为22.69亿元，占年度采购总额的比重为32.39%，各家供应商占比较为分散，采购集中度尚可。公司与主要供应商保持稳定合作关系，保障丙烷和正丁醇等原材料稳定供应。

表7 公司原材料前五大供应商情况  
(单位：亿元、%)

年度	客户名称	采购金额	采购占比
2020年	供应商一	5.46	7.79
	供应商二	5.16	7.37
	供应商三	4.51	6.43
	供应商四	4.13	5.90
	供应商五	3.43	4.89
	合计	22.69	32.39

注：合计差异来源于四舍五入  
资料来源：公司提供

### 4. 产品销售

受上半年全球新冠疫情与国际原油价格暴跌影响，2020年公司主要产品需求及价格均有所下降，随着PDH二期投产及市场拓展，（聚）丙烯销量增长；其他主要产品的销量变化不大，丙烯酸酯类和高分子乳液产销率维持较高水平。

跟踪期内，公司销售模式未发生明显变化。

从销售区域看，公司产品销售仍以国内为主，国内销售区域主要集中在浙江、江苏、广东、福建、山东和上海地区，销量占比在70%以上。此外，公司主要产品销售区域集中在江浙地区，一定程度上有利于运输成本以及产品在途时间的控制，有利于公司市场竞争优势的巩固。另外，2020年公司外销产品收入占营业收入比重为6.81%，占比较小。

销售价格方面，2020年上半年，受疫情影响，国际原油价格及需求下跌影响，（聚）丙烯、丙烯酸、丙烯酸酯类和高分子乳液销售价格销售均价均有所下降，全年上述产品销售价格分别较上年下降6.02%、7.45%、4.46%和10.43%至6677元/吨、6320元/吨、7747元/吨和3605元/吨。

销量方面，受下半年下游需求复苏的影响，2020年公司（聚）丙烯销量较上年增长68.58%至53.07万吨；丙烯酸及酯同比增长2.61%和1.93%，较上年变化不大。高分子乳液销量较上年下降16.72%，主要系下游服装行业一季度受疫情影响需求锐减所致。

表8 近年公司主要产品销售价格情况  
(单位：万吨、元/吨、%)

项目		2018年	2019年	2020年
（聚）丙烯	销售量	31.48	53.07	60.59
	平均价格	7923	7105	6677
	产销率	47.46	43.90	43.93
丙烯酸	销售量	17.28	15.34	15.74
	平均价格	7603	6829	6320
	产销率	33.95	28.81	29.66
丙烯酸酯类	销售量	50.62	53.48	52.45
	平均价格	8875	8109	7747
	产销率	98.79	93.72	98.81
高分子乳液	销售量	12.72	12.74	10.61
	平均价格	4188	4025	3605

产销率	105.12	100.02	96.79
-----	--------	--------	-------

注：公司生产的丙烯及丙烯酸主要用于进一步加工丙烯酸酯类，其余部分外销；部分丙烯酸酯作为高分子乳液原材料，（聚）丙烯、丙烯酸及酯产量中包含部分自用，导致上表中（聚）丙烯、丙烯酸产销率较低

资料来源：公司提供

### 5. 经营效率

2020年，受存货增加影响，公司存货周转次数有所下降，存货周转效率尚可。公司销售债权周转次数一般。总资产周转次数较同业上市公司相比略低，整体经营效率处于较好水平。

2020年，公司销售债权周转次数由上年的7.71次增加至9.00次。存货周转次数减少3.74次至7.19次，总资产周转次数减少0.25次至0.43次，主要系资产总额大幅增长所致。与同业上市公司相比，公司整体经营效率处于较好水平。

表9 截至2020年末同行业公司经营效率情况对比  
(单位：次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
万华化学集团股份有限公司	13.67	6.22	0.64
滨化集团股份有限公司	67.33	12.91	0.51
东华能源股份有限公司	13.68	12.37	1.03
公司	9.00	7.19	0.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 6. 在建工程及未来发展

公司在建及拟建项目整体规模大，尚需投入的资金较多，企业面临较大的资本支出及融资压力。未来，若各项目能顺利完工达产，公司整体竞争力有望进一步上升。此外，公司主要项目建设周期较长，主要原材料均依赖进口，若未来市场环境发生变化，可能导致投资收益不及预期，同时，相关在建项目规模大，项目能否如期推进尚存在一定不确定性。

目前公司在建工程主要为连云港石化公司年产135万吨PE、219万吨EOE和26万吨ACN联合装置项目、平湖石化年产36万吨丙烯酸及36万吨酯技改项目（PPAE项目）等，与主营业务匹配。公司主要在建计划投资总金额为359.27亿元，截至2021年3月末已完成投资134.88亿元，尚需投资224.39亿元。公司2020年11月通过非公开发行股票募集资金30.00亿元，本次募集资金扣除发行费用后用于连云港石化有限公司年产135万吨PE、219万吨EOE和26万吨ACN联合装置项目一阶段工程。

2020年，公司顺利完成连云港石化有限公司年产135万吨PE、219万吨EOE、26万吨ACN联合装置项目128亿银团贷款签约，截至2021年4月8日贷款实际到账金额为104.99亿元，为公司顺利推进连云港石化项目提供了资金保障。

表10 截至2021年3月末公司主要在建拟建项目情况(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	资金筹措方案		2021年3月末已投金额	预计投资金额		
		贷款	自筹		2021年	2022年	2023年
年产12万吨高吸水性树脂扩建项目	4.00	--	4.00	1.86	2.14	--	--
平湖石化年产36万吨丙烯酸及36万吨酯技改项目（PPAE项目）	14.00	--	14.00	7.58	1.5	4.92	--
连云港石化公司年产135万吨PE、219万吨EOE和26万吨ACN联合装置项目一阶段	184.00	128.00	56.00	125.40	35.00	15.00	8.60
连云港石化公司年产135万吨PE、219万吨EOE和26万吨ACN联合装置项目二阶段	151.00	105.00	46.00	--	55.00	80.00	16.00
年产30万吨聚聚丙烯及25万吨双氧水项目	6.27	4.56	1.71	0.04	5.23	1.00	0.00
合计	359.27	237.56	121.71	134.88	98.87	100.92	24.60

资料来源：公司提供

从在建项目投产情况来看，2020年，公司C3产业链持续巩固，公司18万吨/年的丙烯酸和30万吨/年的丙烯酸酯项目已建成进入生产阶段；30万吨/年改性PP、25万吨/年双氧水项目

计划于2021年投产；C2产业链逐渐进入投产阶段，连云港项目一阶段工程已于2021年5月一次开车成功，项目包括年产40万吨的HDPE，两套72、91万吨的EO/EG联产装置、25万吨



聚醚大单体；二期项目包括年产40万吨HDPE，72万吨EO，60万吨苯乙烯，25万吨聚醚大单体，26万吨丙烯腈，种类较一期项目更加丰富，有助于上升公司的抗风险能与盈利能力。

2021年3月20日，公司公告拟投资102亿元，新建年产80万吨PDH、80万吨丁辛醇、12万吨新戊二醇及配套装置，计划于2021年四季度开工，2024年中投产，其中丁辛醇作为丙烯酸酯原料，可降低原料外购成本，加强C3产业一体化。针对连云港项目两阶段及PDH项目投产后所产生的大量氢气副产品，公司与独山港区管委会、液空中国签署《新材料新能源一体化项目合作框架协议》，充分利用富余氢气资源。全资子公司嘉兴山特莱投资有限公司与SKGC<sup>1</sup>签订《合作谅解备忘录》，拟建设4万吨/年乙烯丙烯酸共聚物（EAA）项目。目前国内EAA依赖进口，本项目是SKGC全球第三，且为亚洲首套装置，具有较高技术壁垒，投产后原料乙烯与丙烯酸将优先从公司采购，延伸产业链。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2021年1-3月财务数据未经审计。

2020年，公司新增子公司3家，由于新纳入合并范围的子公司规模占比较小，且主营业务未发生变动，公司财务数据的连续性和可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额323.41亿元，所有者权益136.42亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2020年，公司实现营业收入107.73亿元，利润总额19.07亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额370.65亿元，所有者权益144.74亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2020年，公司实现营业收入36.24亿元，利润总额8.89亿元。

### 2. 资产质量

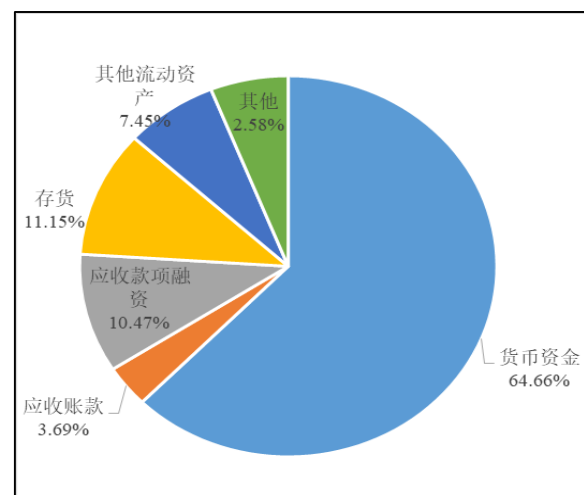
跟踪期内，得益于连云港项目银团贷款发放，公司资产规模快速增加，流动资产中货币资金占比高，以非流动资产为主。其中，固定资产和在建工程占比较高。公司流动资产以货币资金、应收账款、应收款项融资、存货和其他流动资产为主，其中货币资金受限比例一般。公司资产质量好。

截至2020年末，公司合并资产总额323.41亿元，较上年末增加30.48%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占34.21%，非流动资产占65.79%。公司资产以非流动资产为主。

#### （1）流动资产

公司流动资产主要由货币资金、应收款项融资、存货及其他流动资产构成。截至2020年末，公司流动资产110.64亿元，较上年末增长102.71%，主要系公司货币资金及应收款项融资增长所致。

图3 截至2020年末公司流动资产构成



资料来源：根据公司年度报告整理

截至2020年末，公司货币资金71.54亿元，较上年末增长118.38%，主要系连云港项目银团贷款增加所致。

公司应收款项融资为将部分银行承兑汇票进行贴现和背书。截至2020年末，公司应收票据及应收款项融资合计规模为11.58亿元，较上年末增加131.21%，主要系新增6.58亿元收入以应

<sup>1</sup> SKGC为SK综合化学缩写（SK Global Chemical）

收票据的形式确认所致。截至2020年末，公司应收账款账面价值为4.08亿元，较上年末增加25.24%。应收账款账龄以1年内为主，累计计提坏账3.06亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为0.95亿元，占比为21.78%，集中度一般。

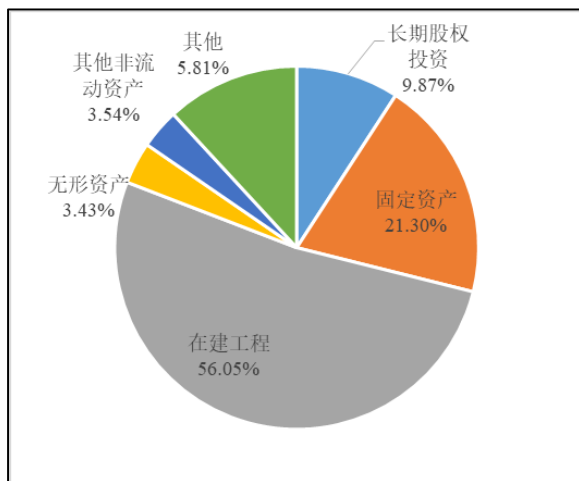
截至2020年末，公司存货12.34亿元，较上年末增加36.62%，主要系生产规模扩大导致原材料及在产品量增加所致。其中，原材料占62.31%，库存商品占36.70%。公司存货累计计提跌价准备0.36亿元，计提比例低。

截至2020年末，公司其他流动资产8.24亿元，较上年末增加272.43%，主要系待抵扣增值税增加所致。公司其他流动资产主要由待抵扣增值税及待摊租赁费构成。

## (2) 非流动资产

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。截至2020年末，公司非流动资产212.77亿元，较上年末增加70.65%。

图4 公司2020年末非流动资产构成



资料来源：根据公司年度报告整理

截至2020年末，公司长期股权投资21.00亿元，较上年末增加48.65%，主要系子公司卫星美国公司投资轨道墨西哥湾混合气出口有限公司（ORBIT GULF COAST NGL EXPORTS LLC.）（以下简称“ORBIT公司”）追加6.10亿元投资所致，此外，公司对连云港中星能源有限公司新增投资1.75亿元。其中，湖南康程护理用品有限公司（以下简称“湖南康程公司”）由于未完成

业绩承诺，存在减值迹象，根据2020年的减值测试结果，公司已全额计提资产减值准备8459.47万元。子公司卫星美国公司投资乙烷能源管道公司，通过参股合资建设乙烷出口设施，可保障未来原材料供应，截至2020年末，美国Orbit项目已投入运营，打通了配套原料供应链，增加了原料供应的安全保障。

截至2020年末，公司固定资产45.31亿元，较上年末增加11.30%，主要系子公司平湖石化PPAE二期转固增加所致。固定资产主要由房屋建筑物（占11.32%）及机器设备（占87.80%）构成，累计计提折旧31.00亿元；固定资产成新率68.01%，成新率一般。

截至2020年末，公司在建工程120.98亿元，较上年末增加160.00%，主要系子公司连云港石化公司项目投入增加所致；在建工程主要由年产12万吨高吸水性树脂（SAP）扩建项目（1.47亿元）、平湖石化公司年产36万吨丙烯酸及36万吨酯技改项目（1.59亿元）、连云港永兴码头公司43-45液体散货泊位建设工程（2.41亿元）和连云港石化公司年产135万吨PE、219万吨EOE和26万吨ACN联合装置项目（38.17亿元）构成。

截至2020年末，公司无形资产为8.57亿元，较上年末大幅增加1.97%，主要系子公司连云港石化购买土地所致。公司无形资产几乎全部为土地使用权。

截至2020年末，公司其他非流动资产为8.12亿元，较上年末减少19.55%，主要系收回向韩国三星重工及韩国现代重工垫付的9.53亿元乙烷船款所致，但由于本期新增预付催化剂载体款、预付土地款8.07亿元抵消，使本科目变动幅度有限。

截至2020年末，公司受限资产126.80亿元，占总资产比重为39.21%，受限比例较高。其中，货币资金受限3.78亿元，主要用于保函质押的定期存款及保证金等。应收票据受限5.06亿元，主要用于银行贷款、开立银行承兑汇票和保函质押等；在建工程受限113.54亿元，无形资产受限4.41亿元，两者受限比例都较高，主要用于长期借款抵押。

表 11 截至 2020 年末公司资产受限情况  
(单位: 亿元、%)

资产科目	账面价值	抵押/受限金额	抵押/受限比例
货币资金	71.54	3.78	5.28
应收票据	11.58	5.06	43.70
在建工程	119.24	113.54	95.22
无形资产	8.57	4.41	51.46
合计	210.93	126.79	--

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 370.65 亿元, 较上年末增加 14.61%, 主要体现为存货、使用权资产及在建工程增加。其中, 流动资产占 32.94%, 非流动资产占 67.06%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年末变化不大。

### 3. 权益及负债

#### (1) 权益

跟踪期内, 随着公司非公开发行股票及利润留存增加, 公司权益规模大幅增加, 权益稳定性有待提升。

截至 2020 年末, 公司所有者权益 136.42 亿元, 较上年末增加 80.41%, 主要系公司非公开发行股票和利润积累所致。2020 年 11 月, 公司非公开发行普通股 1.60 亿股, 募集资金总额 30 亿元, 募集资金净额 29.76 亿元。截至 2020 年末, 公司未分配利润为 50.21 亿元, 较上年末增加 37.85%。公司所有者权益中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.92%, 少数股东权益占比为 0.08%。归属母公司所有者权益为 136.31 亿元, 其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.98%、51.20% 和 36.81%。

截至 2021 年 3 月末, 公司所有者权益为 144.74 亿元, 较上年末增加 6.10%, 较上年末变化不大。其中归属于母公司所有者权益占比为 99.91%, 少数股东权益占比为 0.09%, 所有者权益结构较上年末变化不大。

#### (2) 负债

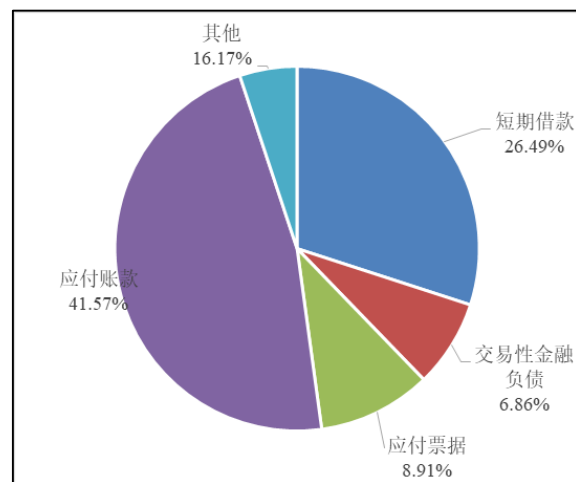
跟踪期内, 公司负债和债务规模均显著增加, 负债率显著上升。若外部融资环境变动或公司投资项目收益不及预期, 公司或将面临短期债务偿付压力。未来公司仍存在较大资本支出需求, 需

### 关注公司债务结构的调整及整体负债率水平。

截至 2020 年末, 公司负债总额 186.99 亿元, 较上年末增加 115.71%。其中, 流动负债占 49.07%, 非流动负债占 50.93%。公司非流动负债占比上升快。

截至 2020 年末, 公司流动负债 91.75 亿元, 较上年末增加 16.52%, 主要系应付账款、应付票据及交易性金融负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和交易性金融负债构成。

图 5 截至 2020 年末公司流动负债构成



资料来源: 根据公司年度报告整理

截至 2020 年末, 公司短期借款 24.31 亿元, 较上年末减少 53.83%, 主要系公司归还了短期借款所致。公司短期借款中信用借款占 69.97%。其中, 公司债权保理、票据贴现和信用证贴现取得的款项为 16.41 亿元, 剔除上述款项, 公司向金融机构直接融资为 7.90 亿元。

截至 2020 年末, 公司应付票据 8.17 亿元, 较上年末增加 101.63%, 主要系本期开立应付票据支付货款增加所致。截至 2020 年末, 公司应付账款 38.14 亿元, 较上年末增加 131.59%, 主要系材料款和工程设备款大幅增加所致。截至 2020 年末, 公司交易性金融负债为 6.30 亿元, 较上年末增加 4.36 倍。主要系渣打银行催化剂载体 (白银) 租借合约及预期产生亏损的远期购汇合约所致。

截至 2020 年末, 公司应交税费 5.32 亿元, 较上年末增加 1.87 倍, 主要系税收优惠政策允许公司增值税延期缴纳所致。



截至2020年末，公司非流动负债95.24亿元，较上年末增加10.99倍。公司非流动负债主要由长期借款、租赁负债及应付债券构成。

截至2020年末，公司长期借款为86.71亿元，较上年末增加14.77倍，其中信用及保证借款占21.32%，保证及抵押借款占78.56%，主要系本期连云港石化有限公司项目借款增加所致。

截至2020年末，公司新增租赁负债科目，期末余额为29.17亿元，主要系会计准则要求将连云港石化项目乙烷运输船船租调整至本科目所致。

截至2020年末，公司应付债券为5.75亿元，较上年末增加5.75亿元，主要是由于本年公司债券“20卫星02”的发行所致。同期末，公司递延收益为2.25亿元，较上年末减少2.28%。

有息债务方面，考虑长期应付款中的有息负债，截至2020年末，公司全部债务136.40亿元，较上年末增加118.74%。其中，短期债务43.94亿元，较上年末减少22.71%，主要系短期借款偿还所致；长期债务92.45亿元，较上年末增加15.81倍，主要系公司连云港石化项目银团借款到账及新发行公司债券“20卫星02”所致。债务结构方面，短期债务占32.22%，长期债务占67.78%。公司债务期限较长，分布较为合理。

表 12 截至 2021 年 3 月末公司债务还款期限统计  
(单位: 亿元、%)

项目	到期时间					合计
	2021年 4-12 月	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后	
短期借款	13.99	--	--	--	--	13.99
应付票据	2.80	--	--	--	--	2.80
交易性金融 负债	5.56	--	--	--	--	5.56
一年内到期的 非流动负 债	0.02	--	--	--	--	0.02
长期借款	--	5.07	2.07	3.82	110.99	121.95
应付债券	--	--	5.50	--	--	5.50
长期应付款	--	0.002	0.002	--	--	0.004
<b>合计</b>	<b>22.37</b>	<b>5.07</b>	<b>7.57</b>	<b>3.82</b>	<b>110.99</b>	<b>149.82</b>
<b>占比</b>	<b>14.93</b>	<b>3.38</b>	<b>5.05</b>	<b>2.55</b>	<b>74.09</b>	<b>100.00</b>

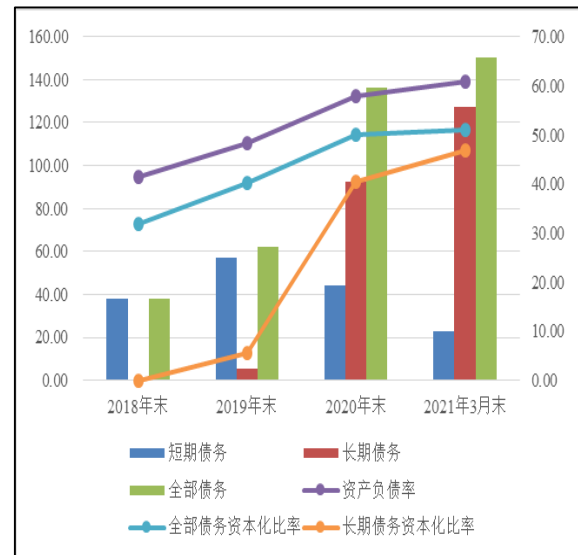
注：表中合计债务与公司全部债务差异来源于四舍五入

资料来源：公司提供

从债务指标来看，2020年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.82%、50.00%和40.40%，较上年末分别增加9.46个百分点、增加9.75个百分点和34.79个百分点。整体看公司债务负担显著加重，随着在建项目后续投入，公司债务负担或将加重。同时，公司债务以长期债务为主，短期偿债压力一般。

截至2021年3月末，公司全部债务149.81亿元，较上年末增加9.84%。其中，短期债务22.37亿元（占14.93%），较年初减少49.09%，主要系归还短期贷款和本期承兑汇票到期兑付减少所致。长期债务127.44亿元（占85.07%），较上年末增加37.84%，主要系本期连云港石化项目贷款持续放款所致。截至2021年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.95%、50.86%和46.82%，较上年末分别提高3.13个百分点、提高0.86个百分点和提高6.42个百分点，公司债务负担加重，长期债务占比增高，债务结构优化。

图 6 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)

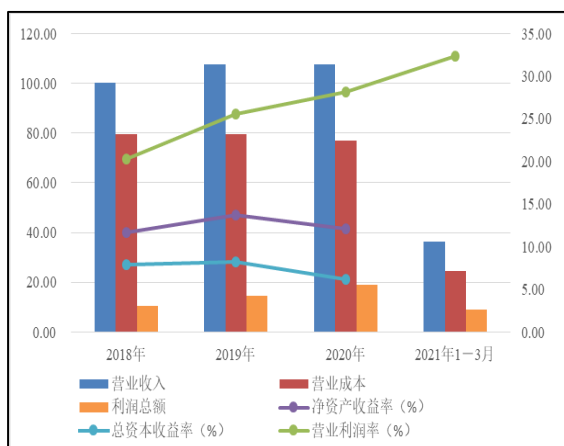


资料来源：根据公司年度报告整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与去年基本持平，盈利水平有所上升，未来，随着公司在建及拟建项目逐步完工投产，产业链布局和业务布局将更加完善，抵御市场价格波动的能力将有所上升，公司未来经营业绩有望保持稳定。

图7 公司盈利情况(单位:亿元)



资料来源:根据公司年度报告整理

表13 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
营业收入	100.29	107.79	107.73	36.24
费用总额	10.29	12.02	12.12	3.39
其中:销售费用	2.49	2.69	2.69	0.43
管理费用	2.64	3.06	2.73	0.96
研发费用	4.40	4.82	4.81	1.63
财务费用	0.76	1.45	1.89	0.37
投资收益	0.36	-0.34	-0.35	0.69
其他收益	0.13	0.18	0.71	0.05
利润总额	10.46	14.52	19.07	8.89
营业利润率	20.29	25.58	28.18	32.31
期间费用率	10.26	11.16	11.25	9.34
总资本收益率	8.88	9.21	6.82	10.91
净资产收益率	11.62	13.69	12.15	21.18

资料来源:根据公司年度报告整理

2020年,公司营业收入与去年基本持平,上半年受疫情影响,化工产品需求减少,价格低迷,均价相对较低。下半年疫情得到控制,化学品毛利率与销量较去年均有所增加,收入维持去年同期水平。公司营业利润率有所上升,但仍保持较高水平。2020年,公司利润总额增加31.38%至19.07亿元,主要系原料丙烯与丙烷价差进一步扩大及新增产能释放所致。

2020年,公司期间费用总额为12.12亿元,较上年增加0.77%,同比变化不大。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为22.20%、22.58%、39.66%和15.56%,研发费用占比较高。其中,管理费用为2.74亿元,

较上年增加15.91%,主要系职工薪酬、排污费减少所致;研发费用为4.81亿元,较上年减少0.36%,财务费用为1.89亿元,较上年增加29.67%,主要系利息支出增加所致。2020年,公司费用收入比由上年的11.16%微幅上升至11.25%,公司费用控制能力尚可。

2020年,公司其他收益为0.71亿元,主要为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助等,对营业利润影响小;投资收益为-0.35亿元,公司投资亏损主要为对湖南康程护理用品有限公司确定的投资损失0.06亿元、处置金融工具确认的投资亏损0.05亿元和应收款项融资贴现利息支出0.24亿元。2020年,公司各类资产减值对营业利润影响较小。

从盈利指标看,2020年,公司营业利润率为28.18%,较上年提高2.60个百分点,主要系(聚)丙烯、丙烯酸及酯等C3大宗化学品毛利率增加所致;总资本收益率、净资产收益率和期间费用率分别为6.82%、12.15%和11.25%,较上年分别下降2.39个百分点、下降1.54个百分点和提高0.09个百分点。与同行业上市公司相比,公司盈利能力处于中游水平。

表14 2020年同行业公司盈利情况对比

(单位:亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
万华化学集团股份有限公司	734.33	117.32	46.63
滨化集团股份有限公司	64.57	6.97	6.82
东华能源股份有限公司	290.82	15.54	11.88
公司	107.72	19.07	12.15

资料来源:联合资信根据公开资料整理

2021年1-3月,受一季度(聚)丙烯、丙烯酸及酯销量和价差扩大影响,公司实现营业收入24.38亿元,同比增加70.76%,实现利润总额19.07亿元,同比增加18.32倍。

## 5. 现金流

2020年公司经营活动现金净流量为负,考虑到票据结算规模较大且快速增加,收入实现质量较好。由于公司业务尚处于产能扩张期,经营活动现金无法满足投资活动需求,对外部融资依

赖程度较大。

表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元, %)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	84.36	106.79	92.70	30.93
经营活动现金流出量	76.84	93.27	97.89	34.60
经营活动现金流量净额	7.52	13.52	-5.20	-3.67
投资活动现金流入量	6.77	4.88	19.11	-0.24
投资活动现金流出量	21.75	40.17	61.32	15.98
投资活动现金流量净额	-14.98	-35.29	-42.20	-16.22
筹资活动前现金流量净额	-7.46	-21.76	-47.40	-19.89
筹资活动现金流入量	50.99	92.62	200.98	49.93
筹资活动现金流出量	30.64	77.00	105.24	29.52
筹资活动现金流量净额	20.35	15.62	95.74	20.41
现金收入比	82.69	96.16	83.62	82.64

资料来源: 根据公司年度报告整理

经营活动现金流方面, 公司经营活动现金流入量主要来自销售商品、提供劳务收到的现金; 经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2020 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为-5.20 亿元, 较上年减少 138.42%, 主要由于公司通过应收票据背书转让 30.94 亿元购买固定资产所致。同期, 公司现金收入比为 83.62%, 考虑到票据结算规模较大, 公司可通过票据贴现获得现金, 收入实现质量较好。

投资活动现金流方面, 2020 年, 公司投资活动现金流入 19.12 亿元, 较上年增加 291.32%, 主要系收回外汇交易用于保函质押的保证金 9 亿元及乙烷船款垫付款 9.53 亿元所致; 投资活动现金流出 61.32 亿元, 较上年增加 52.64%, 主要系子公司连云港在建投资项目增加所致。公司投资活动产生的现金流量净额为-42.21 亿元, 较上年增加 19.61%。由于公司产能持续扩张, 投资规模持续扩大, 投资活动持续呈大规模净流出状态。公司经营活动现金流无法满足投资需求, 对外部融资依赖程度较大。

筹资活动现金流方面, 2020 年, 公司筹资活动现金流入量为 200.98 亿元, 较上年增加

116.98%, 主要系取得长期借款、应收票据贴现和股权融资所致。筹资活动现金流出 105.24 亿元, 较上年增加 116.98%, 主要用于偿还债务。2020 年, 公司筹资活动现金仍保持净流入状态, 主要与债务借偿规模变动及非公开增发股票相关。

2021 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为-3.67 亿元, 主要系购买存货及票据贴现转让用于工程项目支出所致。投资活动现金流量净额为-16.22 亿元, 筹资活动现金流量净额为 20.41 亿元。

## 6. 偿债能力

2020 年, 公司流动比率、速动比率及现金短期债务比等指标有所提高, 公司现金流动负债比为负, 企业短期偿债指标表现一般。2020 年公司大额项目贷款到账, 对缓解公司项目投资压力有一定积极作用, 同时考虑到公司同时为 A 股上市公司, 融资渠道畅通, 行业地位较高、产业链布局较完善等因素, 公司具备持续经营能力, 公司长期偿债指标表现很强。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率 (%)	120.65	69.32	120.59	183.51
速动比率 (%)	110.83	57.85	107.14	155.27
现金短期债务比 (倍)	1.36	0.59	1.92	3.73
经营现金流动负债比 (%)	13.34	17.18	-5.66	--
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.77	11.28	6.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.22	2.74	4.83	--

资料来源: 根据公司年度报告整理

从短期偿债指标看, 截至 2020 年, 公司流动比率、速动比率及现金短期债务比快速增加, 经营现金流动负债比指标为负, 公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高, 但随着公司在建项目投资支出较大, 公司经营活动现金流无法覆盖短期债务, 对外部融资依赖程度较大。整体看, 公司短期偿债能力一般。



从长期偿债指标看, 2020年, 公司 EBITDA 为 28.22 亿元, 较上年增加 23.78%。从构成看, 公司 EBITDA 由折旧 (占 20.58%)、摊销 (占 4.67%)、计入财务费用的利息支出 (占 7.16%)、利润总额 (占 67.59%) 构成。2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 11.28 倍减少至 6.50 倍, 公司 EBITDA 对利息保障能力较强, 公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.74 倍上升至 4.83 倍, 全部债务保障能力较强。整体看, 公司长期偿债指标表现很强。

截至 2020 年末, 公司及其子公司无对外担保。

截至 2020 年末, 公司获得各金融机构授信总额为 390.00 亿元。其中, 已使用授信额度 121.92 亿元, 未使用额度 268.08 亿元, 公司间接融资渠道畅通。同时公司为上市公司, 具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部财务分析

**公司主要业务在子公司层面开展, 母公司资产构成较为简单, 主要为持有的子公司股权及部分往来款, 债务负担较轻, 从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。**

截至 2020 年末, 公司本部资产总额 138.09 亿元, 流动资产占 21.91%, 非流动资产占 78.09%。从构成看, 流动资产主要由其他应收款 (占 47.49%)、货币资金 (占 14.86%)、应收款项融资 (占 15.90%)、应收账款 (占 8.74%) 及应收票据 (占 7.17%) 构成。非流动资产主要是由长期股权投资 (占 86.29%) 构成。

截至 2020 年末, 母公司所有者权益为 112.22 亿元。其中, 股本占 10.92%, 资本公积占 62.38%, 权益稳定性高。截至 2020 年末, 公司本部负债及全部债务分别为 25.87 亿元和 10.76 亿元; 公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 18.74% 和 8.75%。考虑到对子公司的担保余额达 203.16 亿元, 公司本部实际债务负担偏重。

公司本部营业收入较少, 基本不直接进行经营活动, 盈利主要依靠下属子公司。2020 年, 公司本部实现营业总收入 20.47 亿元, 实现投资净收益 8.48 亿元。同期, 公司本部实现利润总额 8.97

亿元。公司本部投资业务盈利水平尚可。由于公司本部承担较高的财务费用, 盈利水平较低。

#### 十一、 存续债券偿还能力分析

**公司现金类资产、盈利和现金流入对“20 卫星 02”的按期偿付的保障作用很强, 考虑到公司在产能规模、行业地位、产业链布局、技术装备等方面具备竞争优势, 公司对“20 卫星 02”的偿还能力很强。**

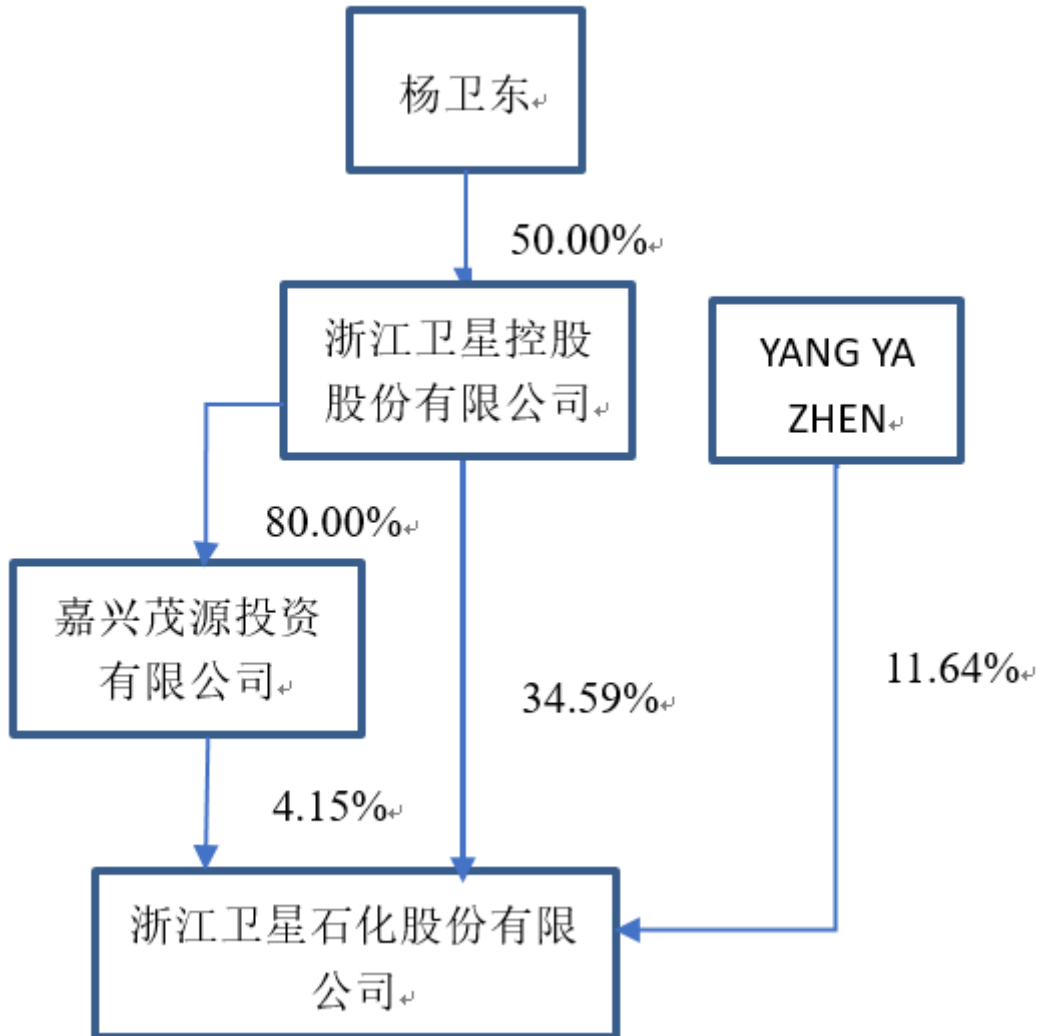
2021 年 3 月末, 公司公开发行且存续的债券本金合计 5.50 亿元。

截至 2020 年末, 公司现金类资产为 84.40 亿元, 为“20 卫星 02” (5.50 亿元) 的 15.34 倍; 2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 92.70 亿元、-5.19 亿元、28.22 亿元, 为本次评级报告跟踪债项本金 (5.50 亿元) 的 16.85 倍、-0.94 倍和 5.13 倍。

#### 十二、 结论

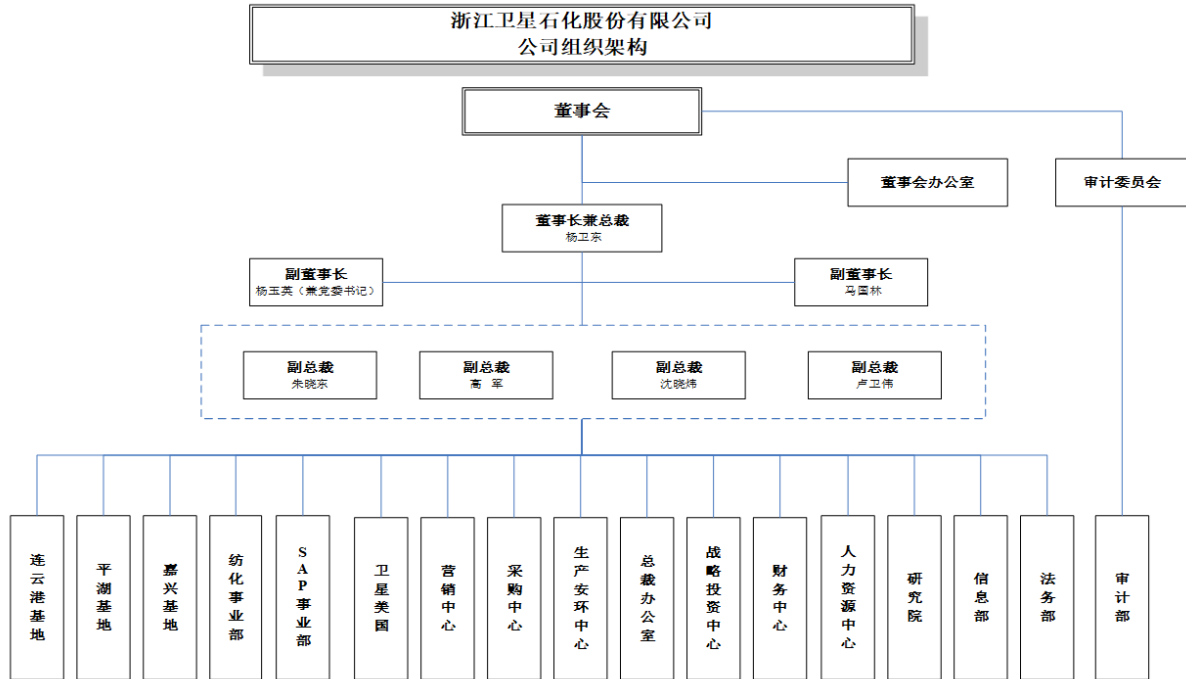
综合评估, 联合资信确定浙江卫星石化股份有限公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。并维持“20 卫星 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 5 月末公司组织架构图



资料来源：联合资信根据公开数据整理

附件 1-2 截至 2021 年 5 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2020 年末公司子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	
					直接	间接
1	平湖石化有限责任公司	浙江平湖	浙江平湖	制造业	100%	--
2	浙江友联化学工业有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	制造业	100%	--
3	浙江卫星能源有限公司	浙江平湖	浙江平湖	制造业	100%	--
4	浙江卫星新材料科技有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	制造业	95%	--
5	卫星石化美国有限公司	美国	美国	贸易	--	100%
6	嘉兴九宏投资有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	投资	100%	--
7	嘉兴星源信息科技有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	技术	90%	--
8	香港泰合国际有限公司	香港	香港	贸易	--	100%
9	湖北山特莱新材料有限公司	湖北襄阳	湖北襄阳	制造业	--	51%
10	连云港石化有限公司	江苏连云港	江苏连云港	制造业	--	100%
11	连云港禾兴石化码头有限公司	江苏连云港	江苏连云港	仓储运输业	--	65%
12	嘉兴山特莱投资有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	投资	100%	--
13	嘉兴卫星产业发展有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	投资	100%	--
14	嘉兴信合产业发展有限公司	浙江嘉兴	浙江嘉兴	投资	--	100%
15	杭州富阳富瑞投资管理有限公司	浙江杭州	浙江杭州	投资	--	100%
16	杭州嘉钰投资合伙企业（有限合伙）	浙江杭州	浙江杭州	投资	--	100%
17	浙江卫星氢能科技有限公司	浙江平湖	浙江平湖	服务	--	100%
18	欣秀(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
19	满秀(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
20	常秀(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
21	庞天(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
22	庞欣(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
23	欣仁(香港)有限公司	香港	香港	服务	--	100%
24	浙江兴港石化贸易有限公司	浙江平湖	浙江平湖	贸易	--	100%
25	浙江独山新材料科技有限公司	浙江平湖	浙江平湖	制造业	--	100%
26	SATELLITE INTERNATIONAL(SINGAPORE)PTE.LTD.	新加坡	新加坡	贸易	--	100%

资料来源：公司财务报告

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	51.55	38.36	84.40	84.61
资产总额（亿元）	137.39	179.26	323.41	370.65
所有者权益（亿元）	80.47	92.57	136.42	144.74
短期债务（亿元）	37.81	56.86	43.94	22.37
长期债务（亿元）	0.00	5.50	92.45	127.44
全部债务（亿元）	37.81	62.35	136.40	149.81
营业收入（亿元）	100.29	107.79	107.73	36.24
利润总额（亿元）	10.46	14.52	19.07	8.89
EBITDA（亿元）	17.03	22.80	28.22	--
经营性净现金流（亿元）	7.52	13.52	-5.20	-3.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.96	6.54	9.00	--
存货周转次数（次）	12.09	10.93	7.19	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.68	0.43	--
现金收入比（%）	82.69	96.16	83.62	82.64
营业利润率（%）	20.29	25.58	28.18	32.31
总资产收益率（%）	8.88	9.21	6.82	--
净资产收益率（%）	11.62	13.69	12.15	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.61	40.40	46.82
全部债务资本化比率（%）	31.97	40.25	50.00	50.86
资产负债率（%）	41.42	48.36	57.82	60.95
流动比率（%）	120.65	69.32	120.59	183.51
速动比率（%）	110.83	57.85	107.14	155.27
经营现金流动负债比（%）	13.34	17.18	-5.66	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.67	1.92	3.78
EBITDA 利息倍数（倍）	13.77	11.28	6.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	2.74	4.83	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2.报告中其他流动负债和长期应付款中的有息部分分别计入短期债务和长期债务核算

资料来源：公司财务报告

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	24.82	4.46	11.48	9.13
资产总额（亿元）	92.92	96.26	138.09	129.51
所有者权益（亿元）	71.12	75.27	112.22	113.92
短期债务（亿元）	17.61	6.77	3.51	0.98
长期债务（亿元）	0.00	4.00	7.25	7.00
全部债务（亿元）	17.61	10.77	10.76	7.98
营业收入（亿元）	23.81	23.71	20.47	6.93
利润总额（亿元）	3.98	5.13	8.97	1.38
EBITDA（亿元）	4.74	6.58	10.86	--
经营性净现金流（亿元）	0.29	3.31	-4.22	-7.00
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.87	2.74	3.19	--
存货周转次数（次）	14.80	12.23	9.33	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.25	0.17	--
现金收入比（%）	86.36	98.30	69.48	91.66
营业利润率（%）	23.77	24.14	23.71	32.09
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	5.11	6.35	8.06	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.05	6.07	5.79
全部债务资本化比率（%）	19.84	12.52	8.75	6.54
资产负债率（%）	23.46	21.80	18.74	12.04
流动比率（%）	150.92	124.13	165.08	266.84
速动比率（%）	145.92	112.87	157.08	240.60
经营现金流动负债比（%）	1.37	19.94	-22.99	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.66	3.27	9.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增加指标	
资产总额年复合增加率	(1) 2 年数据: 增加率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增加率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增加率	
营业收入年复合增加率	
利润总额年复合增加率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债中有息部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级上升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能上升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。