

信用等级公告

联合〔2019〕3617号

联合资信评估有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的2020年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定浙江恒逸集团有限公司2020年度第一期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月二十三日



浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

债项概况:

本期短期融资券发行规模: 5.00 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

募集资金用途: 偿还到期债券本金及利息

评级时间: 2019 年 12 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------|-------------|
| 联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 联合资信评估有限公司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 | | 评级结果 | AA ⁺ |
|--|------|-------|---------|-----------------|
| | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | |
| 经营风险 | A | 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 | 2 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 3 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 公司产业链一体化布局, 文莱 PMB 项目已于 2019 年 11 月全面投产, 投产后, 公司产业链进一步完善, 有利于增强公司核心竞争力 | | | | +1 |

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 浙江恒逸集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司主要产品精对苯二甲酸、聚酯产品等产能居国内同行业前列, 在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面处于行业领先水平。
2. 受益于石化及化纤行业景气度显著回升, 2018 年以来, 公司 PET 产能扩大及主要产品价格反弹扩大推动盈利水平提升, 经营获现能力有所增强。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司所处行业景气度波动较大, 不利于生产成本控制, 对公司盈利稳定性有一定影响。
2. 公司在建项目投资金额较大, 短期偿债指标较弱, 存在一定的短期支付压力。
3. 公司对外担保金额较大, 在经济下行的情况下, 面临一定的或有负债风险。
4. 公司资产受限和股权质押规模高, 再融资能力一般。

分析师: 张博 张炯
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

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年6月 |
| 现金类资产(亿元) | 77.57 | 85.18 | 118.10 | 124.34 |
| 资产总额(亿元) | 379.59 | 508.07 | 775.86 | 897.32 |
| 所有者权益(亿元) | 145.47 | 198.72 | 236.93 | 275.72 |
| 短期债务(亿元) | 160.19 | 218.69 | 266.06 | 309.85 |
| 长期债务(亿元) | 39.22 | 44.65 | 197.14 | 228.14 |
| 全部债务(亿元) | 199.40 | 263.35 | 463.20 | 537.99 |
| 营业收入(亿元) | 338.26 | 725.14 | 940.56 | 444.06 |
| 利润总额(亿元) | 7.07 | 16.02 | 20.18 | 16.27 |
| EBITDA(亿元) | 25.22 | 35.35 | 48.97 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 37.14 | 8.25 | 23.55 | 9.81 |
| 营业利润率(%) | 3.22 | 3.62 | 3.59 | 4.92 |
| 净资产收益率(%) | 4.16 | 7.50 | 6.89 | -- |
| 资产负债率(%) | 61.68 | 60.89 | 69.46 | 69.27 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.82 | 56.99 | 66.16 | 66.12 |
| 流动比率(%) | 86.97 | 71.71 | 66.09 | 66.96 |
| 经营现金流负债比(%) | 19.16 | 3.12 | 6.94 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.80 | 3.39 | 2.42 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.91 | 7.45 | 9.46 | -- |

公司本部(母公司)

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年6月 |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额(亿元) | 139.53 | 168.53 | 216.10 | 225.85 |
| 所有者权益(亿元) | 51.11 | 60.75 | 66.42 | 67.81 |
| 全部债务(亿元) | 83.66 | 104.35 | 141.57 | 147.89 |
| 营业收入(亿元) | 9.08 | 28.78 | 20.39 | 17.33 |
| 利润总额(亿元) | -2.00 | 9.67 | 5.27 | 1.42 |
| 资产负债率(%) | 63.37 | 63.95 | 69.26 | 69.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.08 | 63.20 | 68.07 | 68.56 |
| 流动比率(%) | 94.63 | 64.34 | 46.94 | 54.10 |
| 经营现金流负债比(%) | 20.59 | -2.53 | 26.44 | -- |

注: 1. 2019年1—6月财务报表未经审计; 2. 已将其他流动负债及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; 3. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|-----------|--------|--|----------------------|
| AA+ | 稳定 | 2019/6/24 | 张博 张炯 | 化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 化工行业企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| AA+ | 稳定 | 2018/9/18 | 张博 李博文 | 化工企业信用评级方法(2017年) | 阅读全文 |
| AA | 正面 | 2018/4/12 | 张博 李博文 | 化工企业信用评级方法(2017年) | 阅读全文 |

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均无版本编号



声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

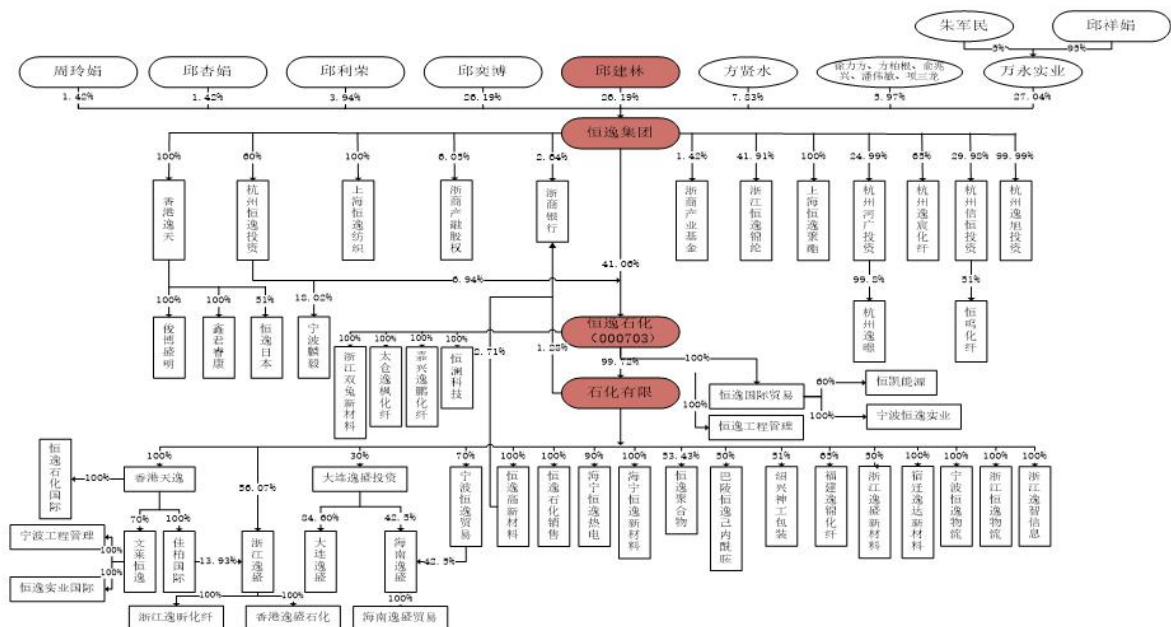
浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”或“恒逸集团”）成立于 1994 年 10 月 18 日，前身为 1974 年创办的萧山县衙前公社针织厂。公司于 2011 年 6 月 8 日完成重组世纪光华科技股份有限公司（股票简称“世纪光华”，股票代码“000703”），由此实现主营业务整体上市，成立恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”，股票代码“000703”）。恒逸石化于 2016 年 10 月 18 日完成非公开发行股票事项，共发行 316666666 股普通股，募集资金 37.66 亿元，公司持有恒逸石化股份数量不变，持股比例由 62.78% 下降至 50.50%，仍为恒逸石化第一大股东及实际控制人。经过多年发展，公司

已成为一家专业从事化纤与化纤原料生产的现代大型民营企业。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和杭州万永实业投资有限公司（以下简称“万永实业”），其中邱建林和邱奕博持股比例同为 26.19%，方贤水持股比例为 7.83%，其他 8 位自然人邱利荣、周玲娟、徐力方、方伯根、俞兆兴、邱杏娟、潘伟敏和项三龙合计持股 12.75%，万永实业持股 27.04%。万永实业股东为邱祥娟和朱军民，分别持有其 95.00% 和 5.00% 的股权，邱祥娟女士是邱建林先生的姐姐。邱建林与一致行动人邱奕博、万永实业、邱杏娟、邱利荣合计所持公司的股权比例为 84.17%。公司实际控制人为邱建林。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



截至 2018 年底，公司合并资产总额 775.86 亿元，所有者权益 236.93 亿元（含少数股东权益 148.06 亿元）；2018 年公司实现营业收入 940.56 亿元，利润总额 20.18 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 897.32 亿元，所有者权益 275.72 亿元（含少数股东权益 177.54 亿元）；2019 年 1—6 月实现营业收入 444.06 亿元，利润总额 16.27 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区衙前镇项漾村；法定代表人：邱建林。

二、本期短期融资券概况

公司已注册 10.00 亿元短期融资券发行额度，并已于 2019 年 10 月 21 日发行“19 恒逸 CP003”5.00 亿元，本期计划发行 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行规模为 5.00 亿元，期限 366 天，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金拟用于偿还到期债券本金及利息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）和锦纶切片（PA6）等产品的生产和销售，形成了 PTA-PET-DTY，CPL-PA6 双产业链发展格局。

公司在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位。公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计达到 1350 万吨/年；聚酯纺丝（PET）产品主要有涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）、切片和涤纶短纤等，聚合能力达到 510 万吨，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为涤纶变形丝（DTY），产能达到 40 万吨/年。2012 年，公司和中石化合资建设的年产 20 万吨己内酰胺项目投产成功，成为国内首家民营己内酰胺生产企业。2019 年 11 月，公司“中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目”（以下简称“文莱 PMB 项目”）一期实现全流程打通和正式投产，一期原油加工能力为 800 万吨/年。

2018 年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2018 中国企业 500 强”和“2018 中国制造业 500 强”中分别排名第

158 位和第 63 位。

公司从业务板块上划分可分为化纤产品板块（包括 PTA、PET、DTY 和 PA6）、贸易板块和其他板块。

收入规模及构成方面，2016—2018 年，公司营业收入逐年上升，分别为 338.26 亿元、725.14 亿元、940.56 亿元，2018 年营业收入同比增长 29.71%，主要系 PET 产品产销量和价格上涨、贸易业务的扩大所致。分业务板块来看，2018 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 163.97 亿元、258.83 亿元和 35.24 亿元，分别同比下降 2.96%、增长 114.99%和增长 32.28%，其中 PET 产品收入大幅增长主要系产能及产量大幅增长所致。公司于 2016 年开始销售 PA6 产品，2018 年实现收入 23.17 亿元。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品，公司为提高市场占有率和调控库存价格波动风险，逐年加大了贸易板块的业务规模，2018 年，公司贸易板块实现收入 454.42 亿元。公司其他板块主要为围绕公司主业开展的物流业务，规模较小，2018 年，公司其他板块实现收入 4.93 亿元。

毛利率方面，2016—2018 年，公司整体毛利率分别为 3.38%、3.75%和 3.71%，2018 年盈利水平同比变化不大。分业务板块来看，2018 年，公司 PTA 产品毛利率为 6.88%，随着市场价格大幅上升，毛利率有所提升。受 2018 年下半年以来 PTA 市场价格上涨影响，公司 PET 和 DTY 产品毛利率分别下滑至 6.90%和 10.21%。同时，公司 PA6 产品售价和毛利率同比有所提升，毛利率为 6.96%。公司贸易板块因产品价格波动大，出现小幅亏损，2018 年为-0.44%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 444.06 亿元，为 2018 年全年的 47.21%，其中 PET 收入占比由 2018 年的 27.52%升至 35.92%，主要系收购的浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）收入计入所致。2019 年 1—6 月，受益于原材料 PX

价格明显下降,公司PTA产品毛利率由2018年的6.88%升至9.42%,推动公司整体毛利率提升至5.12%。

从在建项目情况看,目前公司主要在建项目为文莱PMB项目以及海宁恒逸新材料有限公司建设项目(以下简称“海宁新材料项目”),截至2019年6月底,文莱PMB项目和海宁新材料项目规划总投资分别为34.45亿美元和63.60亿元,除去已投资部分,预计投资分别为3.31亿美元和49.50亿元,投资金额较大。

未来,公司将继续打造并完善双产业链模式,进一步优化上下游的产能结构;同时,公司文莱PMB项目全面投产,将实现产业链一体化战略布局,该项目建设有利于公司解决PX原料保障问题,并增加成品油生产贸易等新盈利增长点。

经联合资信综合评定,公司主体长期信用等级为AA+,评级展望为稳定。

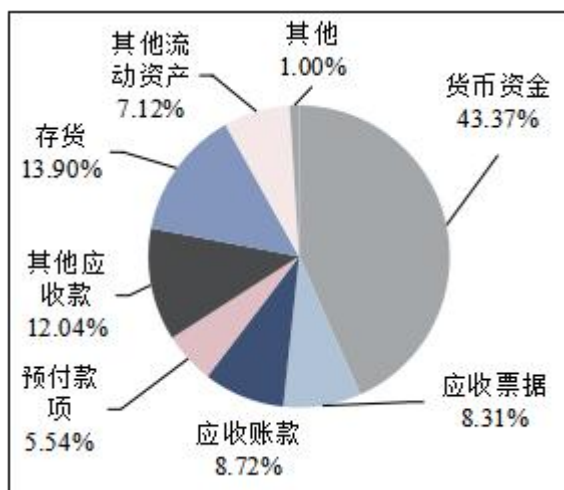
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018年,公司资产总额快速增长,年均复合增长42.97%,截至2018年底,公司资产总额为775.86亿元,较上年底增长52.71%,其中流动资产占28.90%,非流动资产占71.10%,以非流动资产为主。

2016—2018年,公司流动资产快速增长,年均复合增长15.34%。截至2018年底,公司流动资产合计224.25亿元,较上年底增长18.49%,主要由货币资金(占43.37%)、应收票据(占8.31%)、应收账款(占8.72%)、预付款项(占5.54%)、其他应收款(占12.04%)、存货(占13.90%)和其他流动资产(占7.12%)等构成。

图2 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告

2016—2018年,公司货币资金波动增长,年均复合增长25.81%。截至2018年底,公司货币资金97.26亿元,较上年底增长61.97%,其中现金103.98万元、银行存款66.95亿元、其他货币资金30.30亿元,其他货币资金主要为各类保证金。

2016—2018年,公司应收票据波动中有所增长,年均复合增长9.42%。截至2018年底,公司应收票据18.64亿元,较上年底下降25.31%,商业承兑汇票及国内信用证规模均有所下降,期末公司银行承兑汇票余额为11.01亿元、商业承兑汇票余额为7.00亿元、国内信用证余额为0.63亿元,年底已质押的应收票据0.95亿元。

2016—2018年,公司应收账款快速增长,年均复合增长50.22%。截至2018年底,公司应收账款账面价值为19.55亿元,较上年底增长7.34%,主要系收入规模扩大所致。期末公司的应收账款均按账龄分析计提坏账准备,其中1年以内的应收账款占比99.86%,合计计提坏账准备85.13万元。期末公司按欠款方归集的前五名应收账款余额为12.66亿元,占比达64.73%,集中度较高。

2016—2018年,公司预付款项波动下降,年均复合下降17.91%。截至2018年底,公司预付款项12.43亿元,较上年底上升

4.20%。期末预付款项按账龄列示，1年以内的占99.53%、1~2年的占0.36%、2~3年的占0.01%、3年以上的占0.10%。按预付对象归集的期末余额前五名预付占款汇总金额为7.63亿元，占比达61.44%，集中度较高。

2016—2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长24.14%。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为27.00亿元，较上年底增长59.07%，主要为参股子公司往来款、员工持股计划应收款等，共计计提坏账准备0.93亿元，计提比例为3.31%。期末按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额24.61亿元，其中1年以内的占92.84%、1~2年的占5.97%、2~3年的占0.10%、3年以上的占1.09%。

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长19.88%。截至2018年底，公司存货账面价值31.18亿元，较上年底增长27.03%，增长主要来自PET产能上升导致原料及产品库存增加。期末公司存货主要包括在途物资1.61亿元、原材料15.02亿元、库存商品14.45亿元和在产品1.48亿元，共计计提减值准备1.38亿元，计提比例为4.22%。

2016—2018年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长9.42%。截至2018年底，公司其他流动资产15.97亿元，较上年底下降39.40%，主要系公司投资理财产品到期赎回所致。其他流动资产中主要为委托贷款本金及利息共7.69亿元、留抵进项税5.35亿元。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限的资产合计353.24亿元，其中货币资金25.90亿元，主要为保证金；应收票据1.45亿元，主要系资产质押池融资和质押开立承兑汇票；固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资分别为73.71亿元、152.64亿元、2.26亿元和97.29亿元，均用于借款抵押。公司受限资产在总资产中占比45.53%，资产受限规模高。

截至2019年6月底，公司资产总额

897.32亿元，较2018年底增长15.66%，主要来自应收票据、存货和在建工程的增长，其中应收票据较上年底增长64.92%，系以票据结算的销售占比提升，在库票据增加所致；存货较上年底增长35.36%，系原料及产品价格上涨，存货余额增加所致；在建工程239.55亿元，较上年底增长42.05%，系文莱PMB项目、海宁新材料项目投资建设支出增加所致，投资金额较大。其中，公司流动资产占29.11%，非流动资产占70.89%。此外，截至2019年6月底，公司持有的恒逸石化股份累计质押8.59亿股，占上市公司恒逸石化股份总数的30.22%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的62.96%。

总体看，近年公司资产规模快速增长；资产构成上，以非流动资产为主，在建工程投资金额较大，资产流动性弱，受限规模高；整体资产结构与生产型企业特征相符。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长50.55%，2018年为1004.70亿元，同比增长32.40%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金12.09亿元，较2017年同比下降10.89%，主要系收到保证金及押金减少所致。同期公司经营活动现金流出呈快速增长趋势，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金28.43亿元，同比大幅增长169.84%，主要系支付的往来款大幅增长所致。同期，公司经营活动现金流量净额波动下降，分别为37.14亿元、8.25亿元和23.55亿元，2018年同比大幅增长185.60%。从收入实现质量来看，2018年，公司的现金收入比为105.31%，同比增长2.71个百分点，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长40.97%，2018年为38.52亿元，同比

下降5.33%，主要系收回投资收到的现金及处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额减少所致；同时，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长135.88%，2018年为152.21亿元，同比增长28.70%，增长主要来自购建固定资产、无形资产支付的现金，主要系文莱PMB等在建项目的资本支出。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-15.83亿元、-111.53亿元和-157.38亿元，净流出额逐年快速增长。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量分别为21.32亿元、-103.28亿元和-133.83亿元，经营活动所得现金难以满足投资活动所需现金，筹资压力仍然较大。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长36.23%，2018年为475.52亿元，同比增长55.50%，公司主要筹资方式为银行借款和发行债券；同期，公司筹资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长11.79%，2018年为321.70亿元，同比增长58.31%，增长主要来自偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金。2018年，公司支付其他与筹资活动有关的现金28.48亿元，同比大幅增长442.77%，主要系支付融资质押的货币资金及结构性融资本金及利息大幅增长所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.18亿元、102.58亿元和153.82亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金流量净额为9.81亿元，投资活动现金流量净额为-88.17亿元，公司筹资活动前现金流量为-78.36亿元，筹资活动现金流量净额为66.63亿元。筹资活动和经营活动产生的现金流入，无法弥补投资活动产生的现金流出。

总体来看，2018年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，随着公司在建项目投资增速加快，公司投资活动现金净流出量仍保持高位，同时公司对外融资需求加大，未来面临一定的债务偿还压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率持续下降，加权平均值为71.95%，2018年底为66.09%；同期，公司速动比率持续下降，加权平均值为62.33%，2018年底为56.90%。2016—2018年，公司经营现金流负债比率分别为19.16%、3.12%和6.94%，波动幅度较大。截至2019年6月底，流动比率和速动比率为66.96%和56.14%。总体看，公司短期偿债指标较弱，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长较快，存在一定短期支付压力。

截至2019年6月底，公司对外担保金额为15.77亿元，对外担保比率为5.72%。

表1 公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 金额 |
|------------------|---------------|
| 浙江东南网架集团有限公司 | 49500 |
| 浙江荣盛控股集团有限公司 | 26000 |
| 昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司 | 21120 |
| 兴惠化纤集团有限公司 | 24555 |
| 浙江金洋控股集团有限公司 | 7500 |
| 浙江城建集团股份有限公司 | 9000 |
| 杭州际红贸易有限公司 | 14900 |
| 杭州晨昊纺织整理有限公司 | 4774 |
| 杭州聚唯食品有限公司 | 400 |
| 合计 | 157749 |

资料来源：公司提供

公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）、兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”）和昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司（以下简称“昌江棋子湾”），上述四家公司担保金额占对外担保金额超过75%。其中，荣盛控股和兴惠化纤为公司下游客户；东南网架集团为浙江东南网架股份有限公司（股票代码：“002135.SZ”）的控股股东，为杭州市萧山地区的钢结构龙头企业；昌江棋子湾曾为公司的参股子公司，后因房地产业务剥离而成为外部单位。上述企业多

属于公司下游客户或同区域龙头企业，资产规模较大，其中昌江棋子湾目前处于亏损状态，其余公司经营均处于正常状态。同时上述公司也对公司提供反担保，每年签订一个总的互保金额。在经济下行及行业有所波动情况下，被担保方多为上下游民营企业，抗风险能力有限，公司存在一定或有负债风险。

截至2019年6月底，公司合并口径共获各家银行授信总额593.25亿元，尚未使用额度209.58亿元，间接融资渠道较畅通；同时，公司下属子公司恒逸石化是深圳证券交易所上市公司，具有直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券发行规模为5.00亿元，以2019年6月底财务数据为基础，本期短期融资券占公司短期债务的1.61%，全部债务的0.93%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至2019年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.27%和66.12%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，考虑6月后发行的“19恒逸SCP005”“19恒逸SCP006”“19恒逸SCP007”“19恒逸SCP008”“19恒逸CP001”“19恒逸CP002”“19恒逸CP003”“19恒集01”，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至70.96%和68.16%，考虑到部分上述债券募集资金用于偿还到期债券本金及利息，公司实际债务指标或将低于模拟值。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为443.27亿元、758.81亿元和1004.70亿元，分别是本期短期融资券发行规模的88.65倍、151.76倍和200.94倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

2016—2018年，公司经营活动现金净流量分别为37.14亿元、8.25亿元和23.55亿

元，分别为本期短期融资券发行额规模的7.43倍、1.65倍和4.71倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障能力一般。

2016—2018年及2019年6月底，公司现金类资产分别为77.57亿元、85.18亿元、118.10亿元及124.34亿元，分别是本期短期融资券发行规模的15.51倍、17.04倍、23.62倍及24.87倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

考虑目前所有存续债券，公司2019—2021年到期债券本金合计分别为6.00亿元、63.50亿元和31.40亿元，2020年公司集中兑付债券金额较大。2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和现金类资产分别为2020年内到期债券本金的15.82倍、0.37倍和1.86倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券同期到期债券保障能力强。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

六、结论

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）和锦纶切片（PA6）等产品的生产和销售，形成了PTA-PET-DTY，CPL-PA6双产业链发展格局，在产业规模、装备技术、成本控制和品质管理等方面在同类企业中处于领先地位。

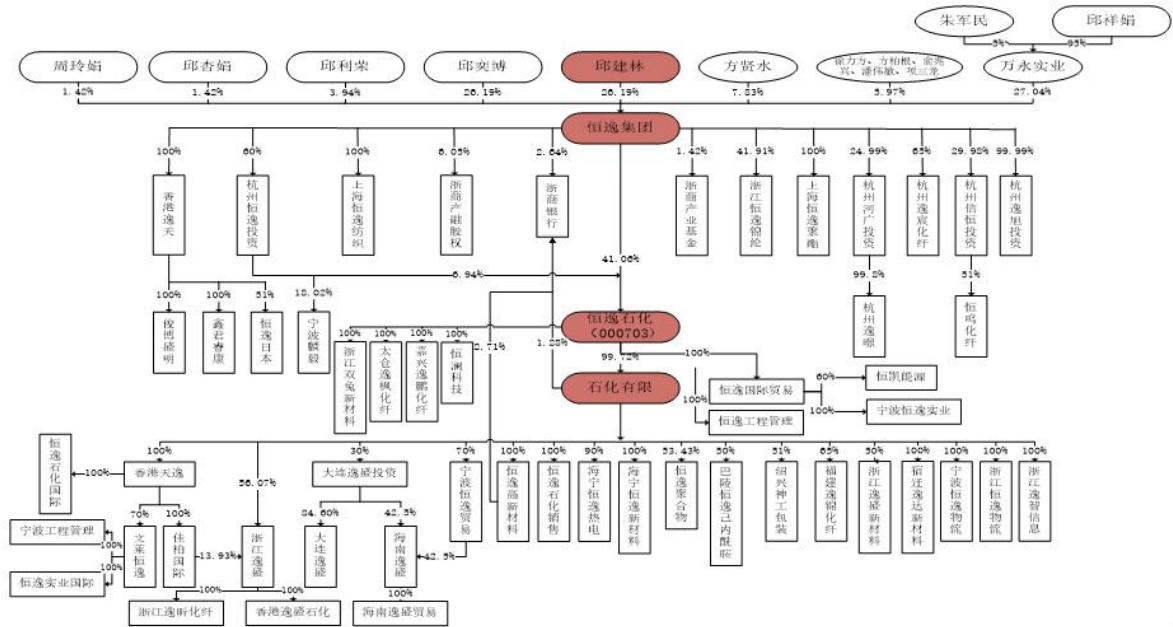
近年公司资产规模快速增长；资产构成上，流动资产占比较低，资产流动性弱，受限规模高；整体资产结构与生产型企业特征相符，资产质量尚可；公司所有者权益中实收资本小，少数股东权益占比较高，归属于母公司的所有者权益以未分配利润为主，公司所有者权益稳定性弱；受益于行业景气度的持续回暖以及部分产品的生产规模扩张，公司收入实现快速增长，经营状况有所改

善，但主业盈利能力较弱，投资收益对利润总额贡献大；公司短期债务仍然占比较高，债务规模的集中快速扩张对公司偿债能力提出挑战。

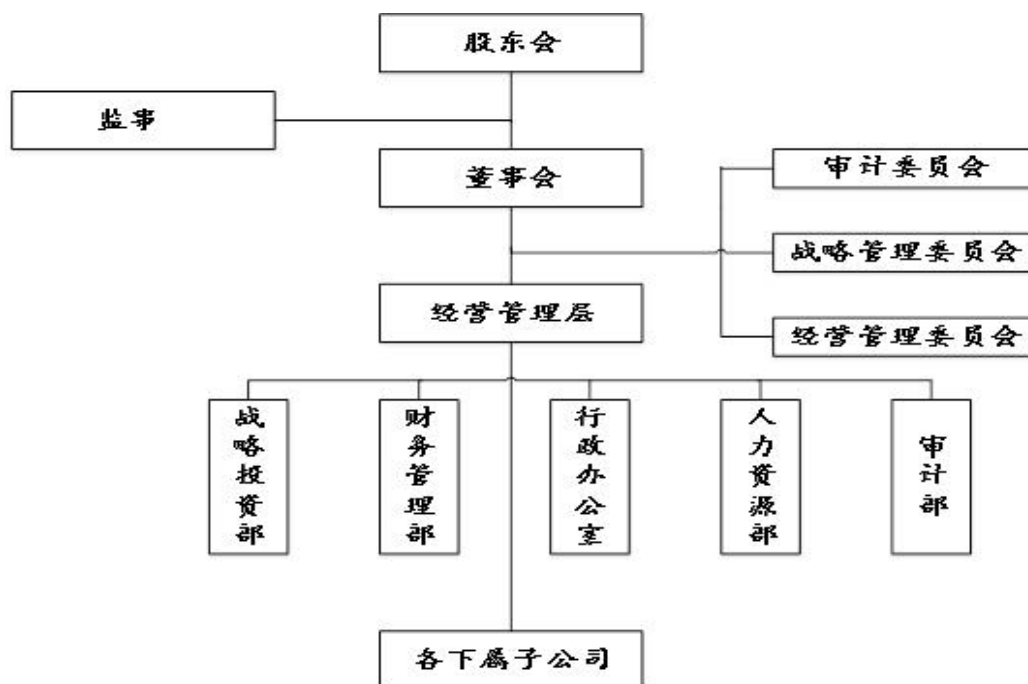
未来，公司继续打造并完善双产业链模式，进一步优化上下游的产能结构；同时，公司文莱炼化一体化项目全面投产，实现产业链一体化战略布局，该项目建设有利于公司解决 PX 原料保障问题，并增加成品油生产贸易等新盈利增长点。

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 实收资本（万元） | 主营业务 | 持股比例（%） | |
|----------------------|----------|--------|---------|--------|
| | | | 直接 | 间接 |
| 恒逸石化股份有限公司 | 161987 | 实业投资 | 41.65 | 6.94 |
| 浙江恒逸物流有限公司 | 1000 | 物流 | 0.00 | 48.00 |
| 宁波恒逸物流有限公司 | 5000 | 物流 | 0.00 | 48.00 |
| 杭州市萧山区衙前镇恒逸化纤研究开发中心 | 20 | 研究开发 | 100.00 | 0.00 |
| 浙江恒逸锦纶有限公司 | 21379 | 化纤产品制造 | 56.00 | 0.00 |
| 浙江恒逸能源科技有限公司 | 5000 | 贸易 | 100.00 | 0.00 |
| 香港逸天有限公司 | 980 | 贸易、投资 | 100.00 | 0.00 |
| 杭州萧山俊博盛明贸易有限公司 | 3000 | 贸易 | 0.00 | 100.00 |
| 上海恒逸纺织原料发展有限公司 | 90000 | 纺织 | 100.00 | 0.00 |
| 浙江恒逸石化销售有限公司 | 5000 | 贸易 | 0.00 | 48.00 |
| 浙江逸昕化纤有限公司 | 5000 | 化纤产品制造 | 0.00 | 33.60 |
| 宁波恒逸天闻股权投资合伙企业（有限合伙） | 10200 | 投资 | 98.04 | 0.00 |
| 杭州河广投资管理合伙企业（有限合伙） | 500200 | 投资 | 100.00 | 0.00 |
| 嘉兴逸鹏化纤有限公司 | 80000 | 化纤产品制造 | 0.00 | 48.00 |
| 杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙） | 100100 | 投资 | 90.91 | 0.00 |

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 77.57 | 85.18 | 118.10 | 124.34 |
| 资产总额(亿元) | 379.59 | 508.07 | 775.86 | 897.32 |
| 所有者权益(亿元) | 145.47 | 198.72 | 236.93 | 275.72 |
| 短期债务(亿元) | 160.19 | 218.69 | 266.06 | 309.85 |
| 长期债务(亿元) | 39.22 | 44.65 | 197.14 | 228.14 |
| 全部债务(亿元) | 199.40 | 263.35 | 463.20 | 537.99 |
| 营业收入(亿元) | 338.26 | 725.14 | 940.56 | 444.06 |
| 利润总额(亿元) | 7.07 | 16.02 | 20.18 | 16.27 |
| EBITDA(亿元) | 25.22 | 35.35 | 48.97 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 37.14 | 8.25 | 23.55 | 9.81 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 11.29 | 21.52 | 23.12 | -- |
| 存货周转次数(次) | 17.57 | 30.19 | 32.51 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.93 | 1.63 | 1.47 | -- |
| 现金收入比(%) | 113.85 | 102.60 | 105.31 | 109.63 |
| 营业利润率(%) | 3.22 | 3.62 | 3.59 | 4.92 |
| 总资本收益率(%) | 4.36 | 5.42 | 4.80 | -- |
| 净资产收益率(%) | 4.16 | 7.50 | 6.89 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 21.23 | 18.35 | 45.42 | 45.28 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.82 | 56.99 | 66.16 | 66.12 |
| 资产负债率(%) | 61.68 | 60.89 | 69.46 | 69.27 |
| 流动比率(%) | 86.97 | 71.71 | 66.09 | 66.96 |
| 速动比率(%) | 75.77 | 62.41 | 56.90 | 56.14 |
| 经营现金流动负债比(%) | 19.16 | 3.12 | 6.94 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.91 | 7.45 | 9.46 | -- |
| EBITDA 利息保护倍数(倍) | 2.80 | 3.39 | 2.42 | -- |

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息，2019 年 1—6 月母财务报表未经审计

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年6月 |
|----------------|--------|---------|--------|---------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 18.56 | 12.31 | 11.67 | 13.13 |
| 资产总额(亿元) | 139.53 | 168.53 | 216.10 | 225.85 |
| 所有者权益(亿元) | 51.11 | 60.75 | 66.42 | 67.81 |
| 短期债务(亿元) | 51.02 | 87.00 | 89.73 | 86.99 |
| 长期债务(亿元) | 32.64 | 17.35 | 51.84 | 60.91 |
| 全部债务(亿元) | 83.66 | 104.35 | 141.57 | 147.89 |
| 营业收入(亿元) | 9.08 | 28.78 | 20.39 | 17.33 |
| 利润总额(亿元) | -2.00 | 9.67 | 5.27 | 1.42 |
| EBITDA(亿元) | 6.99 | 19.83 | 22.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 11.48 | -2.28 | 25.87 | 7.19 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.13 | 2.77 | 1.47 | -- |
| 存货周转次数(次) | 326.86 | 1099.70 | 711.84 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.19 | 0.11 | -- |
| 现金收入比(%) | 70.81 | 83.09 | 126.58 | 110.60 |
| 营业利润率(%) | 1.68 | -1.26 | -0.15 | 0.48 |
| 总资本收益率(%) | 5.19 | 12.41 | 10.84 | -- |
| 净资产收益率(%) | -3.92 | 17.02 | 7.91 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 38.97 | 22.22 | 43.84 | 47.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.08 | 63.20 | 68.07 | 68.56 |
| 资产负债率(%) | 63.37 | 63.95 | 69.26 | 69.98 |
| 流动比率(%) | 94.63 | 64.34 | 46.94 | 54.10 |
| 速动比率(%) | 94.53 | 64.34 | 46.88 | 54.10 |
| 经营现金流负债比(%) | 20.59 | -2.53 | 26.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.96 | 5.26 | 6.27 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.78 | 1.95 | 1.30 | -- |

注：1.2019年1—6月财务报表未经审计；2.已将其他流动负债及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

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 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) |
| 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% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

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，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江恒逸集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

浙江恒逸集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，浙江恒逸集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江恒逸集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现浙江恒逸集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江恒逸集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江恒逸集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。