

信用评级公告

联合〔2021〕10309号

联合资信评估股份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浙江恒逸集团有限公司 2021 年度第四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主体长期信用等级为 AA^+ ，浙江恒逸集团有限公司 2021 年度第四期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十五日

浙江恒逸集团有限公司

2021 年度第四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

评级观点

经联合资信评估股份有限公司（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 2021 年度第四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。

债项概况：

本期短期融资券发行规模：5 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还近期到期的债券融资工具

优势

1. 公司综合竞争力在行业内领先。公司主要产品精对苯二甲酸和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。

评级时间：2021 年 11 月 15 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		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			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
文莱 PMB 项目投产后，公司产业链进一步完善，2020 年内稳定运行，增强了公司核心竞争力				+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

2. “中国浙江恒逸（文莱）PMB 石油化工项目”（以下简称“文莱 PMB 项目”）建成投产，公司实现了产业链一体化布局，形成了新的收入来源。文莱 PMB 项目于 2019 年 11 月投产后，公司新增了盈利来源，产业链进一步完善。2020 年，公司炼化板块中炼油产品和化工产品销售收入分别为 144.59 亿元和 42.86 亿元，已成为重要的收入来源。

3. 现金类资产和公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。公司 2021 年 6 月底，现金类资产为本期短期融资券发行额度的 36.05 倍。2020 年公司经营活动现金流入量为本期短期融资券发行额度的 197.32 倍。

关注

1. 行业景气度波动较大，对公司盈利稳定性有一定影响。公司所处行业景气度波动较大，不利于生产成本控制。2020 年，在东南亚成品油市场受疫情影响需求不足、库存高企的情况下，公司文莱 PMB 项目保持高负荷运行，成品油业务毛利率仅为 3.92%。

2. 公司短期偿债能力较弱，2022 年集中兑付债券金额大。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别为 77.86%和 53.87%，公司现金短期债务比为 0.36 倍。考

分析师: 张 炯 毛文娟

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

考虑截至 2021 年 10 月 19 日公司发行的所有存续债券, 2021—2023 年公司到期债券(含行权)余额合计分别为 23.84 亿元、45.00 亿元和 35.00 亿元, 2022 年公司集中兑付债券金额大。

3. **对外担保规模较大。**截至 2021 年 6 月底, 公司对外担保金额为 11.71 亿元, 被担保方多为上下游民营企业, 在经济下行的情况下, 或将面临一定的代偿风险。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	118.10	109.63	136.32	180.27
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1264.87
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	358.75
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	505.96
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	256.61
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	762.57
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	639.37
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	33.64
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	27.44
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	7.18
净资产收益率（%）	6.89	12.04	10.58	--
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.64
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	68.01
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	77.86
经营现金流动负债比（%）	6.94	0.43	7.45	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.30	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	3.77	2.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.46	7.61	7.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	238.52
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	71.92
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	145.52
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	28.10
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	3.15
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.85
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	66.93
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	75.44
经营现金流动负债比（%）	26.44	0.98	2.68	--

注：1. 公司 2021 年 1—6 月财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务；3. 因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，本报告 2019 年底数据为 2020 年初数；4. “/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或者过小

资料来源：公司财务报告

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/10/20	张炯 毛文娟	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	--
AA ⁺	稳定	2018/7/30	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。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

2021 年度第四期短期融资券信用评级报告

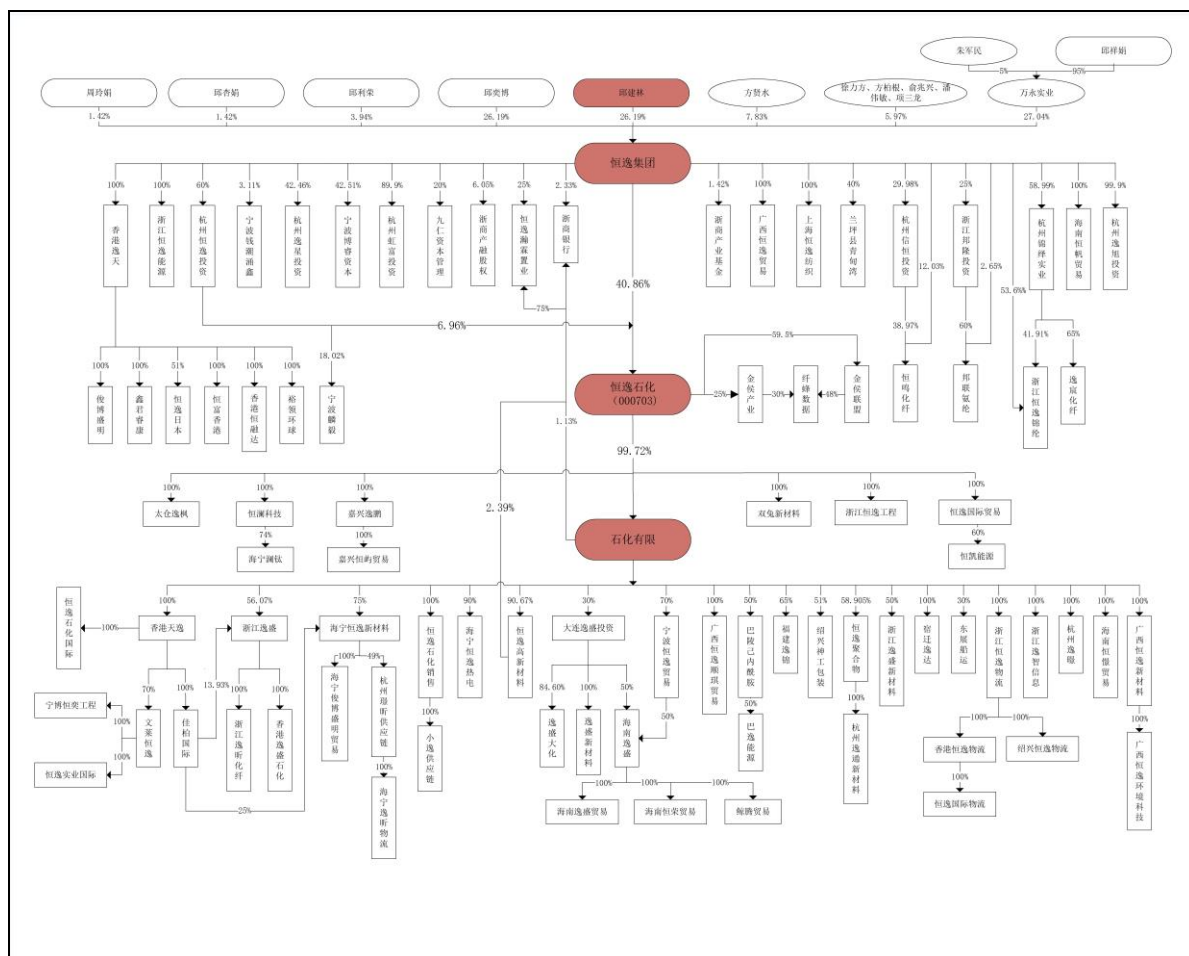
一、主体概况

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。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 2021 年 6 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等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，分别持有万永实业 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 84.78%。公司实际控制人为邱建林。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设行政办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部和审计部 5 个职能部门；公司纳入合并范围的控股子公司 60 家。

图 1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1135.75 亿元，所有者权益 327.17 亿元（含少数股东权益 209.15 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 925.85 亿元，利润总额 40.74 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 1264.87 亿元，所有者权益 358.75 亿元（含少数股东权益 225.94 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 639.37 亿元，利润总额 33.64 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

公司已完成 DFI 注册（中市协注〔2021〕DFI18 号），本次计划发行 2021 年度第四期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行金额为 5 亿元，期限为 1 年，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近期到期的债券融资工具。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要产品产能及综合竞争力在行业内领先。2019 年文莱 PMB 项目投产后，公司产业链进一步完善，新增了成品油和相关炼化化工品的收入来源。同时，行业景气度波动较大，对公司盈利稳定性有一定影响。

近年来，国内 PTA 项目逐步投产，产能在全球具有绝对领先地位，国产 PTA 成本具有明显优势，但行业景气度波动很大，目前仍处下滑趋势。同时，聚酯纤维行业随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。行业景气度波动对公司盈利稳定性有一定影响。

公司主要从事化纤产品和炼化产品的生产和销售，主要产品有精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、涤纶加弹丝（DTY）、间

苯二甲酸（PIA）、己内酰胺（CPL）和锦纶 6 切片（PA6）等化纤产品及其上游产品汽柴油等成品油，PX、苯等炼化副产化工品。

截至 2021 年 6 月底，公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计 1600.00 万吨/年，间苯二甲酸（PIA）30.00 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 710.00 万吨/年，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为涤纶变形丝（DTY），产能 66.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 46.50 万吨。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”）一期于 2019 年 11 月投产，一期原油加工能力为 800 万吨/年。

公司业务形成了从上游炼化到下游 PTA-PET-DTY，CPL-PA6 双产业链的发展格局。公司主要从事 PTA、PET、DTY、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，从业务板块上划分可分为化纤产品板块（包括 PTA、PIA、PET、DTY 和 PA6）、炼化板块、贸易板块等。2020 年，公司炼化板块中炼油产品和化工产品销售收入分别为 144.59 亿元和 42.86 亿元，已成为重要的收入来源。

收入规模及构成方面，2018—2020 年，公司营业收入波动下降，2020 年营业收入为 925.85 亿元，同比增长 6.48%，主要系公司炼化板块业务全面运营及贸易业务量增长所致。分业务板块来看，2020 年 PTA、PET 和 DTY 产品收入分别同比下降 58.53%、35.14% 和 19.51%，其中，PTA 产品收入下降主要系海宁恒逸新材料有限公司（以下简称“海宁恒逸新材料”）项目和嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）项目投产后公司聚酯产能增加，PTA 自用量增加以及原油价格下跌导致产品市场价格下跌至历史较低水平所致；PET 产品收入下降主要系疫情影响下原油价格下跌导致产品价格下降以及库存有所增加所致；DTY 产品收入下降主要系产品市场价格较低

所致。2020 年，公司新增 PIA 产品收入 2.85 亿元，系少量 PTA 产品生产线转产。公司 2020 年 PA6 产品销售收入同比增长 42.96%，主要系杭州逸宸化纤有限公司（以下简称“杭州逸宸”）首次实现全年运行所致。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品，2020 年公司贸易板块收入同比增长 22.28%，主要系全年原油价格波动较大，公司在原料价格低位时开展了部分原料贸易。2020 年，公司文莱 PMB 项目实现全年运行，成品油和相关炼化化工品的合计收入占比升至 20.25%。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，2020 年，公司其他板块实现收入 6.52 亿元。

毛利率方面，2018—2020 年，公司整体毛利率逐年上升，2020 年同比增长 0.14 个百分点。分业务板块来看，2020 年，公司 PTA、PET、DTY 和 PA6 产品毛利率均有所提升，主要系原油价格走低情况下产品加工价差增加所致。2020 年公司成品油产品及化工品的毛利率分别为 3.92% 及 21.34%，成品油盈利水平同比大幅下降主要系文莱 PMB 项目所在地东南亚市场成品油需求减弱，裂解价差走低所致。2020 年公司贸易板块和其他板块毛利率分别为 1.86% 和 18.01%，利润贡献小。

2021 年 1—6 月，公司营业收入较上年同期增长 52.00%，主要系公司贸易业务规模大幅增长及 PET 销量和售价增长所致。其中，PET 产品收入同比增长 54.42%，主要系原料价格上涨推动产品价格回升以及公司新增产能释放 PET 销量增长所致；毛利率较 2020 年提升 2.56 个百分点至 15.23%。PTA 产品收入同比下降 61.19%，主要系随着海宁恒逸新材料项目和嘉兴逸鹏项目等投产，PTA 自用量增加，对外销售量减少；毛利率较 2020 年下降 7.75 个百分点至 3.25%，主要系 PTA 市场产能释放、价格大幅下降所致。同期，公司贸易业务收入同比大幅增长 140.50%，主要系公司为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，扩大贸易规

模所致。2021 年 1—6 月，公司整体毛利率较 2020 年小幅提升 0.63 个百分点。

文莱 PMB 项目建成投产，实现了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，并增加成品油生产销售等新的盈利增长点。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。

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

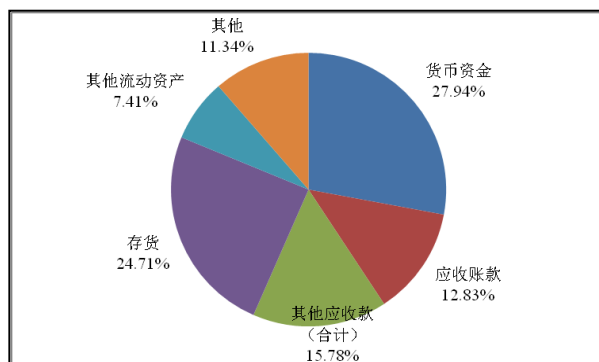
近三年，公司资产规模快速增长；资产构成以非流动资产为主，固定资产占比高，受限资产占比较高，资产流动性弱。整体资产结构与生产型企业特征相符，资产质量好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 20.99%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 1135.75 亿元，较年初增长 7.89%。其中，流动资产占 35.68%，非流动资产占 64.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.44%。截至 2020 年底，公司流动资产 405.29 亿元，较年初增长 8.86%，主要系货币资金及其他应收款等增长所致。公司流动资产构成如下。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长7.90%。截至2020年底,公司货币资金113.22亿元,较年初增长30.71%,主要系疫情影响,公司保障运营、补充流动性高的资金增加所致。货币资金中有36.81亿元受限资金,受限比例为32.45%,主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

2018—2020年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长63.09%。截至2020年底,公司应收账款账面价值为52.00亿元,较年初下降19.09%,主要系公司文莱PMB项目于2019年底投产,且产品销售采取信用证结算,未到期信用证计入应收账款科目,导致2019年应收账款较大,2020年未到期信用债陆续到期所致。应收账款账龄以1年以内为主,占比接近100%,累计计提坏账0.09亿元,计提比例低。公司应收账款主要客户目前经营正常,回收风险较小。

2018—2020年末,公司其他应收款(合计)持续增长,年均复合增长53.88%。截至2020年底,公司其他应收款(合计)63.96亿元,较年初增长9.25%。公司其他应收款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1.17亿元,计提比例低。截至2020年底,公司按账龄披露的其他应收款61.82亿元,其中1年以内的占75.63%、1~2年的占4.94%、2~3年的占13.45%、3年以上的占5.98%。

2018—2020年末,公司存货持续增长,年均复合增长79.21%。截至2020年底,公司存货100.13亿元,较年初增长6.10%。存货主要由在途物资、原材料和库存商品构成,共计计提减值准备0.18亿元,计提比例低。考虑到原油、化工品等原材料价格波动大,公司存货存在一定跌价风险。

2018—2020年末,公司其他流动资产持续增长,年均复合增长37.12%。截至2020年底,公司其他流动资产30.03亿元,较年初增长21.76%,主要系委托贷款增长所致。

截至2020年底,公司所有权或使用权受限的资产合计365.20亿元,其中货币资金36.81亿元,主要为保证金。公司受限资产在总资产中占比32.15%,受限资产占比较高。

表1 2020年底公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	36.81	保证金等
应收票据及应收款项融资	5.30	质押
固定资产	221.74	售后回租、抵押
无形资产	6.53	抵押
长期股权投资	51.89	抵押
在建工程	42.93	抵押
合计	365.20	--

资料来源:公司提供

截至2021年6月底,公司合并资产总额1264.87亿元,较上年底增长11.37%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占39.76%,非流动资产占60.24%,仍以非流动资产为主。

截至2021年6月底,货币资金145.30亿元,较上年底增长28.33%,主要系疫情影响下公司为保障运营和短期内债券兑付增加的流动性资金所致。货币资金中有55.24亿元受限资金,受限比例为38.02%,主要是保证金。截至2021年6月底,公司应收账款账面价值57.71亿元,较上年底增长10.98%,主要系公司经营规模扩大,销售结算收到的信用证增加以及公司产品价格增长所致。截至2021年6月底,公司应收款项融资11.58亿元,较上年底大幅增长108.68%,主要系经营规模扩大,日常流动资金需求增加所致。截至2021年6月底,公司预付款项20.94亿元,较上年底增长43.83%,主要系2021年以来原材料价格增长所致。截至2021年6月底,公司存货154.93亿元,较上年底增长54.74%,主要系公司聚酯产能规模增加以及原油价格持续增长带动原材料、产品价格增长所致。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额波动大,2020年实现大幅增长;近年来在建项目投资规模减小,筹资压力减小,2021年上半年经营活动净

现金流规模同比大幅增加。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入波动下降，年均复合下降0.90%；同期，公司经营现金流出波动下降，年均复合下降1.88%。2018—2020年，公司经营现金净额分别为23.55亿元、2.13亿元和41.95亿元，波动增长，年均复合增长33.45%，2020年大幅增长系随着文莱PMB项目维持高负荷稳定运行，公司经营性现金流量净额大幅增长。2018—2020年，公司现金收入比分别为105.31%、104.64%和101.67%，持续下降，收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长14.81%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降19.22%。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-157.38亿元、-133.84亿元和-77.07亿元，持续下降，年均复合下降30.02%，投资规模明显减小，主要系2019年文莱炼化等项目投资资金支付较大，2020年项目对应的现金流出减少。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-133.83亿元、-131.71亿元和-35.12亿元，净流出规模持续下降，年均复合下降48.77%，经营活动所得现金与投资活动所需现金缺口大幅下降，筹资压力减小。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长5.30%；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长20.32%。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为153.82亿元、114.10亿元和61.56亿元，持续下降，年均复合下降36.74%，主要系在建项目投资资金需求减小。

表2 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入量	1004.70	933.93	986.60	713.33
经营活动现金流出量	981.15	931.80	944.65	685.89
经营活动现	23.55	2.13	41.95	27.44

现金流量净额				
投资活动现金流入量	38.52	74.51	50.77	35.38
投资活动现金流出量	195.90	208.35	127.84	46.97
投资活动现金流量净额	-157.38	-133.84	-77.07	-11.60
筹资活动现金流入量	475.52	475.86	527.27	347.87
筹资活动现金流出量	321.70	361.75	465.71	349.61
筹资活动现金流量净额	153.82	114.10	61.56	-1.74
筹资活动前现金流	-133.83	-131.71	-35.12	15.84

资料来源：公司财务报告

2021年1—6月，公司经营现金净流入同比大幅增长102.68%，主要系利润增加所致。公司投资活动现金净流出同比下降86.04%，主要系2020年在建项目集中投产，本期投资减少所致。同期，公司筹资活动现金净流出较上年同期的净流入94.69亿元大幅降至净流出1.74亿元，主要系上年同期与疫情相关贷款规模明显增加，今年一季度到期后陆续偿还所致。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标表现较弱，对外担保规模较大。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率较低。截至2021年6月底，公司流动比率与速动比率分别为77.86%和53.87%，公司现金短期债务比为0.36倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债等增长较快，短期偿债压力大。

截至2021年6月底，公司对外担保金额为11.71亿元，对外担保比率为3.26%。

表3 截至2021年6月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	金额
浙江荣盛控股集团有限公司	55000
浙江东南网架集团有限公司	28000
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	9800

昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	3100
杭州晨昊纺织整理有限公司	1800
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	117100

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，包括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”）和浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”），上述公司担保金额占公司对外担保金额超过80%。其中，荣盛控股为公司下游客户；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龙头企业；浙江城建为公司的部分生产建设项目的合作方。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，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。被担保方多为上下游民营企业，在经济下行及行业有所波动情况下，公司存在一定或有负债风险。

截至2021年6月底，公司合并口径共获各家银行授信总额853.46亿元，尚未使用额度264.98亿元，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、本期短期融资券偿还能力

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

本期短期融资券发行金额为5亿元，以2021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0.99%，全部债务的0.66%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

以2021年6月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别

由71.64%和68.01%上升至71.75%和68.15%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还近期到期的债券融资工具，公司实际债务指标或将低于模拟值。

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入分别为1004.70亿元、933.93亿元和986.60亿元，分别为本期短期融资券发行额度（5.00亿元）的200.94倍、186.79倍和197.32倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

2018—2020年，公司经营活动现金流量净额分别为23.55亿元、2.13亿元和41.95亿元，分别为本期短期融资券发行额度（5.00亿元）的4.71倍、0.43倍和8.39倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障能力较强。

截至2021年6月底，公司现金类资产为180.27亿元，为本期短期融资券发行额度（5.00亿元）的36.05倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保护能力很强。

考虑截至2021年10月19日，公司发行的所有存续债券中，2021—2023年公司到期债券（含行权）余额合计分别为23.84亿元、45.00亿元和35.00亿元，2022年公司集中兑付债券金额大。2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为2022年内到期债券余额的21.92倍、0.93倍和2.15倍；截至2021年6月底，公司现金类资产为2022年内到期的存续债券余额的4.01倍，保障能力较强。

六、结论

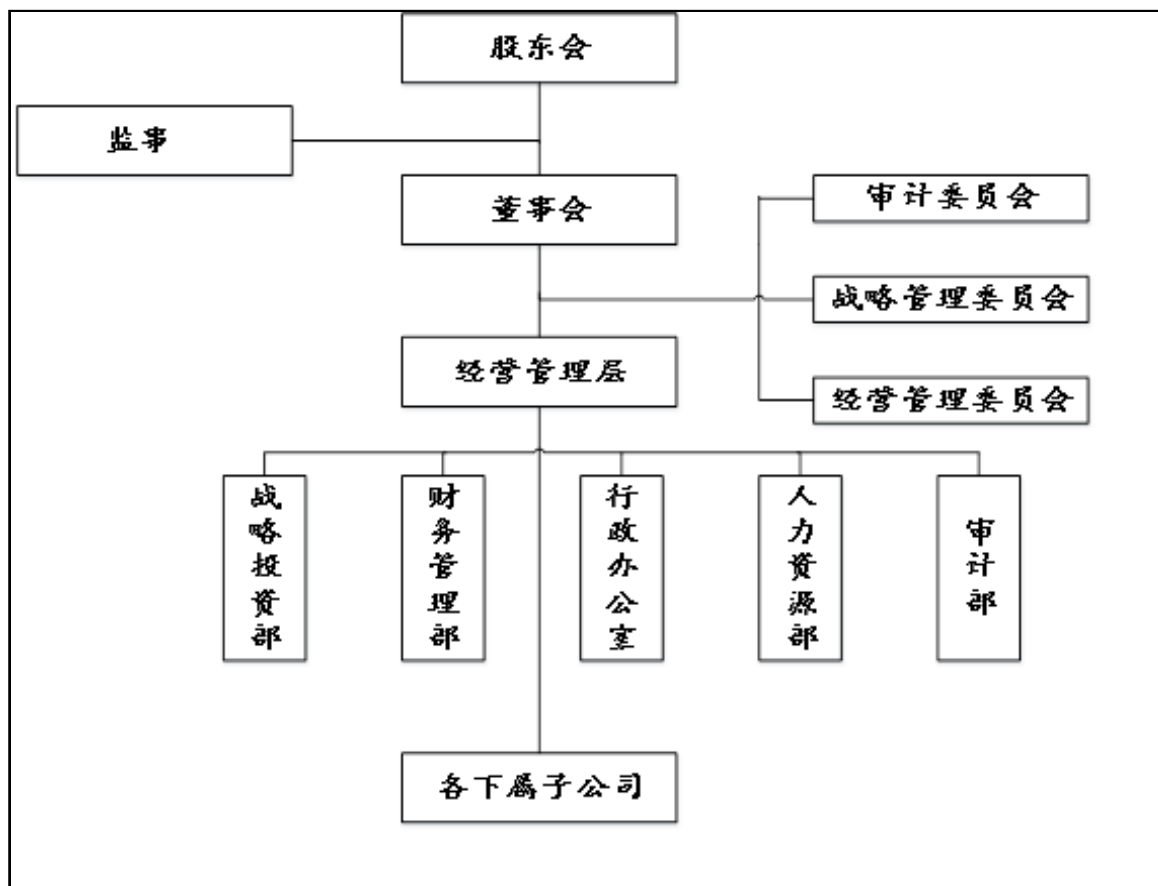
公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）、己内酰胺（CPL）、锦纶6切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，形成了从上游炼化到下游PTA-PET-DTY，CPL-PA6双产业链的发展格局。公司具备一定区位和规模优势，经营状况良好。联合资信同时也关注到行业景气度波动较大、部分业务盈利能力较弱、公司

短期债务占比高且对外担保规模较大、权益稳定性弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

文莱 PMB 项目建成投产，公司实现了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，并增加成品油生产销售等新的盈利增长点。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。

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

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
恒逸石化股份有限公司	广西壮族自治区北海市	广西壮族自治区北海市	实业投资	40.86	6.96	1
浙江恒逸石化有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
浙江恒逸聚合物有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	28.69	2
浙江逸盛石化有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	石化产品制造	0.00	33.48	2
浙江逸昕化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	33.48	1
香港逸盛石化投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、咨询	0.00	33.48	1
浙江恒逸高新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	43.36	1
宁波恒逸贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.48	1
香港天逸国际控股有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.82	1
佳栢国际投资有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	0.00	47.82	1
恒逸实业（文莱）有限公司	文莱	文莱	石化产品制造	0.00	33.48	2
宁波恒奕工程管理有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	工程管理	0.00	33.48	2
恒逸实业国际有限公司	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	33.48	1
恒逸石化国际有限公司（新加坡）	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	47.82	1
浙江恒逸石化销售有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	47.82	1
海宁恒逸新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
海宁恒逸热电有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	电力、热力生产和供应业	0.00	43.04	1
宿迁逸达新材料有限公司	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
福建逸锦化纤有限公司	福建省泉州市	福建省泉州市	化纤产品制造	0.00	31.08	1
绍兴神工包装有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	生产、加工包装物	0.00	24.39	1
浙江恒逸物流有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	物流运输	0.00	47.82	2
浙江恒逸国际贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	47.82	1
浙江恒凯能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	商贸业	0.00	28.69	1
浙江恒逸工程管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	工程管理	0.00	47.82	1

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
浙江恒澜科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
嘉兴逸鹏化纤有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
太仓逸枫化纤有限公司	江苏省苏州市	江苏省苏州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
浙江双兔新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	3
杭州逸曜化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
香港恒逸物流有限公司	中国香港	中国香港	物流运输	0.00	47.82	1
恒逸国际物流有限公司	新加坡	新加坡	物流运输	0.00	47.82	1
浙江逸智信息科技有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	软件和信息技术服务业	0.00	47.82	1
海宁俊博盛明贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	商贸业	0.00	47.82	1
杭州逸通新材料有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	28.69	1
绍兴恒逸物流有限公司	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市	物流运输	0.00	47.82	1
广西恒逸环境科技有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	科技服务	0.00	47.82	1
浙江恒逸瀚霖置业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	房地产开发经营	25.00	35.87	1
海南恒憬贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	0.00	47.82	1
广西恒逸顺琪贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	0.00	47.82	1
海宁澜钛新材料有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	化纤产品制造	0.00	47.82	1
嘉兴恒屿贸易有限公司	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市	贸易	0.00	47.82	1
广西恒逸新材料有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	0.00	47.82	2
香港逸天有限公司	中国香港	中国香港	贸易、投资	100.00	0.00	1
杭州萧山俊博盛明工程技术有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒逸 JAPAN 株式会社	日本东京	日本东京	贸易、投资	0.00	51.00	1
杭州鑫君睿康贸易有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	0.00	100.00	1
恒富香港投资有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
香港恒融达有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
裕领环球有限公司	中国香港	中国香港	投资	0.00	100.00	1
浙江恒逸能源有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	60.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	上海市	上海市	纺织	100.00	0.00	2
杭州逸旭股权投资合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	94.74	0.00	1

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
杭州虹富投资管理合伙企业(有限合伙)	浙江省杭州市	浙江省杭州市	投资	90.84	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	贸易、投资	58.99	0.00	1
浙江恒逸锦纶有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	38.00	33.03	1
杭州逸宸化纤有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	化纤产品制造	0.00	38.34	1
广西恒逸化工贸易有限公司	广西壮族自治区钦州市	广西壮族自治区钦州市	贸易	100.00	0.00	1
海南恒帆贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	100.00	0.00	1
浙江小逸供应链管理有限公司	浙江省杭州市	浙江省杭州市	批发业	0.00	40.75	1

注：取得方式：1.投资设立.2.同一控制合并.3.非同一控制合并
 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	118.10	109.63	136.32	180.27
资产总额（亿元）	775.86	1052.65	1135.75	1264.87
所有者权益（亿元）	236.93	319.53	327.17	358.75
短期债务（亿元）	266.04	383.62	459.54	505.96
长期债务（亿元）	197.14	231.38	241.59	256.61
全部债务（亿元）	463.18	615.00	701.13	762.57
营业收入（亿元）	940.56	869.49	925.85	639.37
利润总额（亿元）	20.18	43.91	40.74	33.64
EBITDA（亿元）	48.97	80.85	96.57	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	2.13	41.95	27.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.12	14.65	12.90	--
存货周转次数（次）	32.51	12.94	8.88	--
总资产周转次数（次）	1.47	0.95	0.85	--
现金收入比（%）	105.31	104.64	101.67	108.53
营业利润率（%）	3.59	6.33	6.55	7.18
总资本收益率（%）	4.80	6.40	6.35	--
净资产收益率（%）	6.89	12.04	10.58	--
长期债务资本化比率（%）	45.42	42.00	42.48	41.70
全部债务资本化比率（%）	66.16	65.81	68.18	68.01
资产负债率（%）	69.46	69.65	71.19	71.64
流动比率（%）	66.09	74.71	71.94	77.86
速动比率（%）	56.90	55.77	54.16	53.87
经营现金流动负债比（%）	6.94	0.43	7.45	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.30	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	9.46	7.61	7.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	3.77	2.90	--

注：1.公司 2021 年 1—6 月财务数据未经审计；2.将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务，将长期应付款中的有息债务计入公司长期债务；3.因会计政策变更，公司对 2020 年初数据做了调整，本报告 2019 年底数据为 2020 年初数；4. “/” 表示数据未获取到，“*” 表示数据过大或者过小

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.67	13.63	23.23	24.67
资产总额（亿元）	216.10	228.99	250.49	238.52
所有者权益（亿元）	66.42	68.64	68.78	71.92
短期债务（亿元）	70.85	106.06	129.21	91.92
长期债务（亿元）	51.84	52.83	33.49	53.60
全部债务（亿元）	122.69	158.90	162.71	145.52
营业收入（亿元）	20.39	44.35	51.33	28.10
利润总额（亿元）	5.27	-0.28	-0.41	3.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	25.87	1.05	3.97	7.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.47	3.48	4.15	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.20	0.21	--
现金收入比（%）	126.58	73.46	81.82	60.09
营业利润率（%）	-0.15	1.18	1.21	0.45
总资本收益率（%）	3.99	1.13	0.38	--
净资产收益率（%）	7.91	2.71	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	43.84	43.49	32.75	42.70
全部债务资本化比率（%）	64.88	69.83	70.29	66.93
资产负债率（%）	69.26	70.03	72.54	69.85
流动比率（%）	46.94	70.42	66.73	75.44
速动比率（%）	46.88	70.42	66.73	75.44
经营现金流动负债比（%）	26.44	0.98	2.68	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.13	0.18	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年 1-6 月财务数据未经审计；2. 将其他流动负债计入短期债务；3. / * 代表资料来源：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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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%
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

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

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五等六级，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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司 2021 年度第四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。

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；并非且不应被视为购买、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。