

信用评级公告

联合〔2022〕9511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2022年度第八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2022年度第八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

二〇二二年十月二十七日

浙江恒逸集团有限公司

2022年度第八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：

本期短期融资发行规模：基础发行规模为 5 亿元，发行金额上限为 10 亿元

本期短期融资期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还到期债券

评级时间：2022 年 10 月 27 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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：未来发展			+1	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：—			--	
评级结果			AA ⁺	

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

基于对浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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、装备技术等方面处于行业领先水平，产业间具备较好的协同效应。
2. 2021 年公司收入大幅增长，经营获现能力较强。2021 年，公司 PET 产品收入同比增长 84.31%；炼化业务板块中成品油及化工品收入分别同比增长 66.55%和 6.23%。全年经营性净现金流入 81.93 亿元。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期短期融资券保障能力很强。公司 2022 年 6 月底现金类资产、2021 年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度上限的 14.21 倍、143.91 倍和 8.19 倍。

关注

1. 行业景气度波动较大，公司炼化业务毛利率持续处于低位，境外投资风险需持续关注。国际原油价格大幅波动，在东南亚成品油市场受疫情反复影响、成品油需求不及预期的情况下，2021 年，公司成品油业务毛利率仅为 3.61%。
2. 公司短期偿债能力指标表现较弱，公司需加强短期流动性管理。截至 2022 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别为 78.67%和 52.01%，公司现金短期债务比为 0.24 倍。公司短期债务规模大，公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期短期融资券发行后短期债务的保障能力弱。
3. 公司对外担保规模较大。截至 2022 年 6 月底，公司对外担保金额为 13.34 亿元，对外担保比率为 3.45%。被

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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	109.63	136.32	180.84	142.11
资产总额（亿元）	1047.53	1135.75	1275.84	1340.76
所有者权益（亿元）	314.64	327.17	357.89	386.13
短期债务（亿元）	383.62	459.54	515.87	599.22
长期债务（亿元）	231.38	241.59	244.96	239.06
全部债务（亿元）	615.00	701.13	760.82	838.28
营业总收入（亿元）	869.49	925.85	1383.83	862.66
利润总额（亿元）	44.06	40.74	38.76	23.87
EBITDA（亿元）	81.00	96.57	99.79	--
经营性净现金流（亿元）	1.92	41.95	81.93	-54.29
营业利润率（%）	6.33	6.55	5.66	5.42
净资产收益率（%）	12.26	10.58	9.84	--
资产负债率（%）	69.96	71.19	71.95	71.20
全部债务资本化比率（%）	66.15	68.18	68.01	68.46
流动比率（%）	73.81	71.94	76.19	78.67
经营现金流动负债比（%）	0.39	7.45	12.23	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.30	0.35	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.78	2.90	3.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.59	7.26	7.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	228.99	250.49	249.65	248.90
所有者权益（亿元）	68.64	68.78	72.05	70.07
全部债务（亿元）	158.90	162.71	143.93	151.93
营业收入（亿元）	44.35	51.33	80.75	48.98
利润总额（亿元）	-0.28	-0.41	3.00	-1.97
资产负债率（%）	70.03	72.54	71.14	71.85
全部债务资本化比率（%）	69.83	70.29	66.64	68.44
流动比率（%）	70.42	66.73	75.92	73.02
经营现金流动负债比（%）	0.98	2.68	11.13	--

注：1.公司 2022 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.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2022/10/12	张炯 毛文娟	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江恒逸集团有限公司

2022 年度第八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 2022 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 2022 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 59 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1275.84 亿元，所有者权益 357.89 亿元（含少数股东权益 225.87 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1383.83 亿元，利润总额 38.76 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 1340.76 亿元，所有者权益 386.13 亿元（含少数股东权益 246.81 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 862.66 亿元，利润总额 23.87 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区钱江世纪城奔竞大道 353 号杭州国际博览中心 A 座 620；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 2022 年度第八期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券基础发行规模为 5 亿元，发行金额上限为 10 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到期债券。

若本期短期融资券发行后，距上述债务到期仍有一段时间，在不影响募集资金使用计划正常进行的情况下，经公司董事会批准后，将暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资于安全性高、流动性好的产品；或在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，公司可将闲置的募集资金用于补充公司及下属子公司流动资金（单次补充流动资金最长不超过 3 个月）。

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。2021 年，随着原油价格企稳回升，公司成品油和相关炼化化工品的收入同比提升；PET 产品收入在产品价格回升和产能扩张的情况下同比大幅增加；公司贸易业务规模扩大进一步提高公司整体收入。整体毛利率持续小幅下降。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，目前仍处下行趋势。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。截至 2022 年 6 月底，公司参控股 PTA 及 PIA（间苯二甲酸）年产能分别达 1900.00 万吨和 30.00 万吨。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，PET 产能 740.00 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 52.10 万吨。公司炼化项目具备 PX150 万吨，苯 50 万吨，化工轻油、汽油煤油及液化气等辅料共计 600 万吨的年产能。

收入规模及构成方面，2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 26.16%。2021 年，公司营业总收入较上年同期增长 49.47%，主要系公司炼化和 PET 产品价格回升、PET 产品产能规模释放及贸易业务量增长等因素综合影响。其中，PET 产品收入同比增长 84.31%，主要系原料价格上涨导致产品价格回升以及公司新增产能投产所致；毛利率较上年下降 4.31 个百分点至 8.36%，主要系 2021 年四季度限产限电政策影响，聚酯下游纺织行业等企业被动减产降负荷，产品需求不足导致产品

价差收窄。PTA 产品收入同比增长 34.22%，主要系产品价格波动回升，以及浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）项目投产后四季度 PTA 外销量增加所致；毛利率较上年大幅下降 6.39 个百分点至 4.61%，主要系 2021 年辅料煤炭以及醋酸等价格暴涨，PTA 利润空间受压缩，以及行业内 PTA 产能释放，导致 PX-PTA-涤纶产业链环节中的利润有向下游转移的趋势，PTA 加工价差下降。同期，公司贸易业务实现收入 501.12 亿元，同比增长 27.55%，主要系公司业务相关原材料及产品价格上涨，以及整体产能持续扩张，为了稳定原料供应，增强对价格波动的敏感性，公司扩大贸易规模所致。2021 年，公司 DTY 和 PA6 产品收入分别增长 59.66%和 45.41%，主要系下游需求旺盛，价格提升所致。2021 年 PIA 收入大幅增长主要系 2020 年浙江逸盛石化有限公司（以下简称“浙江逸盛”）PTA 部分生产线通过技术改造转成 PIA 生产后 2021 年实现全年生产所致。

随着全球复工复产的推进，原油价格企稳回升，2021 年，公司炼化业务板块收入明显增加，成品油及化工品收入分别同比增长 66.55%和 6.23%；毛利率分别较上年下降 0.31 个百分点和上升 1.24 个百分点，其中成品油业务毛利率下降主要系海外疫情反复导致成品油需求波动频繁，原料和产品裂解价差受到负面影响所致。2021 年，公司整体毛利率较上年小幅下降 0.86 个百分点。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 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
PTA	114.79	13.20	8.69	47.60	5.14	11.00	63.89	4.62	4.61	40.35	4.68	1.67
PET	332.66	38.26	8.81	215.75	23.30	12.67	397.65	28.74	8.36	194.51	22.55	3.92
DTY	41.73	4.80	11.10	33.59	3.63	11.14	53.63	3.88	15.59	24.41	2.83	7.49
PA6	27.42	3.15	2.86	39.20	4.23	3.99	57.00	4.12	5.28	34.36	3.98	2.75
PIA	--	--	--	2.85	0.31	26.04	10.71	0.77	24.96	1.72	0.20	26.67
贸易	321.31	36.95	1.08	392.89	42.44	1.86	501.12	36.21	0.74	307.00	35.59	0.42
成品油	22.08	2.54	30.61	144.59	15.62	3.92	240.82	17.40	3.61	211.49	24.52	13.40
化工品	3.36	0.39	19.74	42.86	4.63	21.34	45.53	3.29	22.58	44.33	5.14	11.09

其他	6.15	0.71	21.87	6.52	0.70	18.01	13.48	0.97	58.02	4.48	0.52	33.10
合并	869.49	100.00	6.55	925.85	100.00	6.69	1383.83	100.00	5.83	862.66	100.00	5.51

注：因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供

2022年1—6月，公司实现营业总收入862.66亿元，较上年同期增长34.50%，增长主要来自炼化业务。其中，成品油产品收入同比增长103.89%，毛利率较上年大幅上升9.79个百分点至13.40%；化工品产品收入同比大幅增长117.73%，主要系2022年以来，随着印度尼西亚、马来西亚、新加坡等多个东南亚国家放开疫情管控措施，积极实行复工复产，市场需求快速增长推动产品价格提升所致，但原油价格大幅上升压缩了化工品价差，化工品毛利率较上年下降11.49个百分点。同期，在原料价格高企、下游需求不足的环境下，公司PET、DTY以及PA6产品收入均同比变化不大，但毛利率均较上年明显下降。2022年1—6月，

公司整体毛利率较上年小幅下降至5.51%。

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

近年来公司资产规模持续增长；资产构成以非流动资产为主，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。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.36%。截至2021年底，公司合并资产总额1275.84亿元，较上年底增长12.33%，主要系流动资产增加所致，仍以非流动资产为主。

表2 2019—2021年末及2022年6月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	367.67	35.10	405.29	35.68	510.39	40.00	560.48	41.80
货币资金	86.62	23.56	113.22	27.94	155.78	30.52	125.98	22.48
应收账款	64.27	17.48	52.00	12.83	78.27	15.34	104.08	18.57
预付款项	16.70	4.54	14.56	3.59	36.76	7.20	35.67	6.36
其他应收款	53.90	14.66	63.96	15.78	67.99	13.32	58.65	10.46
存货	94.37	25.67	100.13	24.71	125.66	24.62	189.94	33.89
非流动资产	679.86	64.90	730.46	64.32	765.45	60.00	780.28	58.20
长期股权投资	128.02	18.83	135.60	18.56	158.21	20.67	162.63	20.84
固定资产	395.50	58.17	423.08	57.92	467.82	61.12	481.97	61.77
在建工程	37.02	5.45	78.28	10.72	40.22	5.25	30.12	3.86
资产总额	1047.53	100.00	1135.75	100.00	1275.84	100.00	1340.76	100.00

注：明细科目占比为分别在流动资产及非流动资产中占比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长17.82%。截至2021年底，流动资产510.39亿元，较上年底增长25.93%，主要系货币资金、应收账款等增加所致。

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长34.10%。截至2021年底，公司货币资金155.78亿元，较上年底增长37.59%，主要系为应对春节假期及原料价格上涨，销售提前

回款，储备营运资金所致。货币资金中有49.65亿元受限资金，受限比例为31.87%，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

2019—2021年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长10.36%。截至2021年底，公司应收账款账面价值78.27亿元，较上年底增长50.53%，主要系产品价格上涨及海宁恒逸新材料等项目投产后销售规模扩大所致。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。

2019—2021 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 48.37%。截至 2021 年底，公司预付款项 36.76 亿元，较上年底大幅增长 152.51%，主要系原料价格上涨及海宁恒逸新材料等项目投产后采购规模扩大所致。

2019—2021 年末，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 12.32%。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）67.99 亿元，较上年底增长 6.31%。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，共计提坏账准备 1.17 亿元，计提比例低。截至 2021 年底，公司按账龄披露的其他应收款 64.55 亿元，其中 1 年以内的占 72.91%、1~2 年的占 14.12%、2~3 年的占 4.43%、3 年以上的占 8.54%。

表 3 2021 年底公司其他应收款项情况（单位：亿元）

公司名称	期末余额	账期	企业性质
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	27.32	1 年以内	联营企业
员工持股计划	10.94	1-3 年	--
大连逸盛元置业有限公司	2.33	3 年以上	非关联方
杭州信恒投资合伙企业(有限合伙)	1.79	1-2 年	联营企业
浙江中领投资有限公司	1.44	1 年以内	非关联方
高管激励	1.05	1-3 年	
海南逸盛石化有限公司	0.61	1 年以内	合营企业
浙江金洋控股集团有限公司	0.58	1 年以内	非关联方
其他（出口退税、备用金等）	18.49	--	--
合计	64.55	--	--

资料来源：公司提供

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 15.39%。截至 2021 年底，公司存货 125.66 亿元，较上年底增长 25.50%，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。存货主要由在途物资、原材料、在产品和库存商品构成，共计计提跌价准备 1.40 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。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 422.45 亿元，公司受限资产在总资产

中占比 33.11%，受限资产占比较高。其中货币资金 49.65 亿元，主要为保证金。

表 4 2021 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	49.65	保证金等
应收票据及应收款项融资	4.04	质押开立承兑汇票
固定资产	275.86	售后回租、抵押
无形资产	8.40	抵押，融资租赁担保
长期股权投资	56.50	抵押
在建工程	17.85	抵押
存货	10.15	抵押
合计	422.45	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 1340.76 亿元，较上年底增长 5.09%。其中，流动资产占 41.80%，非流动资产占 58.20%，资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 6 月底，公司货币资金 125.98 亿元，较上年底下降 19.13%，主要系原油价格上涨，公司生产运营所用资金增加所致。截至 2022 年 6 月底，公司应收账款账面价值 104.08 亿元，较上年底增长 32.98%，主要系生产经营规模扩大及产品价格的增长，收到未到期信用证增加所致。截至 2022 年 6 月底，公司其他应收款（合计）58.65 亿元，较上年底下降 13.75%，主要系参股公司往来款减少所致。截至 2022 年 6 月底，公司存货 189.94 亿元，较上年底增长 51.15%，主要系产品价格上涨，终端需求不足及物流受限影响下产品库存增加所致。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额持续增长，2021 年净流入量增幅很大；在建项目投资规模减小，筹资压力减小，2022 年上半年，受营运所需资金增加等因素影响经营净现金流由流入转为净流出。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 24.13%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 20.67%。2019—2021 年，公司经营活动现金净额分别为 1.92 亿元、41.95 亿元和 81.93 亿元，持续增

长，年均复合增长553.04%。2020年，公司经营性现金流量净额大幅增长，主要系2019年底文莱PMB项目投产前需要大量铺底资金采购原料等，文莱PMB项目维持高负荷稳定运行后，公司经营性净现金流明显恢复。2021年，经营活动现金净流入同比大幅增长95.33%，主要系公司为应对原料价格上涨及一季度春节期间库存增加，当年四季度提前储备营运资金；公司针对境外文莱公司采购支付给供应商信用证到期申请押汇推迟付款，对销售收到的信用证申请议付贴现提前收款；同时，对国内聚酯公司收到的客户支付银行承兑汇票申请贴现提前收款、收回与参股公司的往来款等因素所致。2021年，公司现金收入比为102.32%，同比提高0.64个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降24.62%；投资活动现金流出持续下降，年均复合下降26.66%。2019—2021年，公司投资活动现金净额分别为-128.63亿元、-77.07亿元和-66.93亿元，净流出额持续下降，年均复合下降27.86%，投资规模持续减小。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-126.71亿元、-35.12亿元和15.00亿元，2021年，公司筹资活动前现金流量净额由上年的净流出转为净流入，筹资压力减小。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长10.50%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长24.35%。2019—2021年，公司筹资活动现金净额分别为109.10亿元、61.56亿元和15.59亿元，持续下降，年均复合下降62.20%。2021年，公司筹资活动现金净额同比下降74.67%，主要系在建项目投资资金需求减小，且上年同期与疫情相关贷款规模明显增加，一季度到期后陆续偿还。

表5 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
经营活动现金流入量	933.93	986.60	1439.07	897.20
经营活动现金流出量	932.01	944.65	1357.13	951.49

经营活动现金流量净额	1.92	41.95	81.93	-54.29
投资活动现金流入量	74.51	50.77	42.34	27.41
投资活动现金流出量	203.14	127.84	109.27	26.99
投资活动现金流量净额	-128.63	-77.07	-66.93	0.42
筹资活动现金流入量	470.86	527.27	574.95	384.16
筹资活动现金流出量	361.75	465.71	559.36	373.40
筹资活动现金流量净额	109.10	61.56	15.59	10.76
筹资活动前现金流	-126.71	-35.12	15.00	-53.87
现金收入比	104.64	101.67	102.32	102.29

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022年1—6月，公司经营活动现金流入897.20亿元，同比增长25.78%，主要系公司产能规模增加以及产品价格上涨所致；公司实现经营活动现金净流出54.29亿元，较上年同期的净流入27.17亿元转为净流出，主要系油价上涨带动原料及产品价格上涨，生产各环节营运资金需求加大；终端需求不足及物流受限影响下，公司库存增加所致。2022年1—6月，公司实现投资活动现金净流入0.42亿元，较上年同期的净流出11.33亿元转为净流入，主要系当期新建项目投资减少导致投资活动现金流出减少所致；同期公司实现筹资活动现金净流入10.76亿元，较上年同期的净流出1.74亿元转为净流入，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增加所致。

3. 短期偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，虽然合并授信规模较大且子公司恒逸石化具备直接融资渠道，但公司所持恒逸石化股权多已质押，影响其再融资能力，且公司存在一定或有负债风险。

表6 公司短期偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2019年	2020年	2021年	2022年6月
流动比率	73.81	71.94	76.19	78.67
速动比率	54.86	54.16	57.43	52.01
现金短期债务比	0.29	0.30	0.35	0.24
经营现金流动负债比	0.39	7.45	12.23	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的71.94%和54.16%分别提高至76.19%和提高至57.43%。截至2021年底，公司经营现金流流动负债比率为12.23%，同比提高4.79个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.30倍提高至0.35倍。截至2022年6月底，公司流动比率与速动比率分别为78.67%和52.01%，公司现金短期债务比为0.24倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款等增长较快，短期偿债压力大。

截至2022年6月底，公司合并口径共获各家银行授信总额924.55亿元，尚未使用额度214.55亿元，间接融资渠道较畅通；同时，公司下属子公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）是深圳证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

公司主要资产为持有子公司恒逸石化股权。截至2022年9月27日¹，公司持有的恒逸石化股份累计质押111533.45万股，占恒逸石化股份总数的30.42%，占公司及其一致行动人所持有的恒逸石化股份的63.91%，质押比例较高。

截至2022年6月底，公司对外担保金额为13.34亿元，对外担保比率为3.45%。

表7 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	40000
浙江东南网架集团有限公司	37600
兴惠化纤集团有限公司	20000
浙江城建集团股份有限公司	19000
杭州际红贸易有限公司	14600
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	133400

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”）、兴惠化纤集团有限公

司（以下简称“兴惠化纤”）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对外担保金额超过80%。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。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。

五、本期短期融资券偿还能力分析

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、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期短期融资券保障能力很强，但公司短期债务规模大，公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期短期融资券发行后短期债务的保障能力弱，公司需加强短期流动性管理。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券发行金额上限为10亿元，按照发行金额上限测算，在其他因素不变的情况下，分别占公司2022年6月底短期债务和全部债务的1.67%和1.19%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

以2022年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，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71.20%和68.46%上升至71.41%和68.72%，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到期债券，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2019—2021年，公司经营活动产生的现金流入分别为933.93亿元、986.60亿元和1439.07亿元，

¹ 来自公告数据

分别为本期短期融资券发行金额上限的93.39倍、98.66倍和143.91倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为1.92亿元、41.95亿元和81.93亿元，分别为本期短期融资券发行金额上限的0.19倍、4.19倍和8.19倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期短期融资券保障能力很强。

截至2022年6月底，公司现金类资产为142.11亿元，为本期短期融资券发行金额上限的14.21倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

本期短期融资券发行后，2019—2021年，公司经营活动现金流量净额分别为发行后短期债务的0.0049倍、0.09倍和0.16倍。2019—2021年，公司现金类资产分别为109.63亿元、136.32亿元和180.84亿元，分别为本期短期融资券发行后短期债务的0.28倍、0.29倍和0.34倍。公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期短期融资券发行后短期债务的保障能力弱。

表 8 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2019 年	2020 年	2021 年
发行后短期债务*（亿元）	393.62	469.54	525.87
经营活动现金净额/发行后短期债务（倍）	0.0049	0.09	0.16
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.28	0.29	0.34

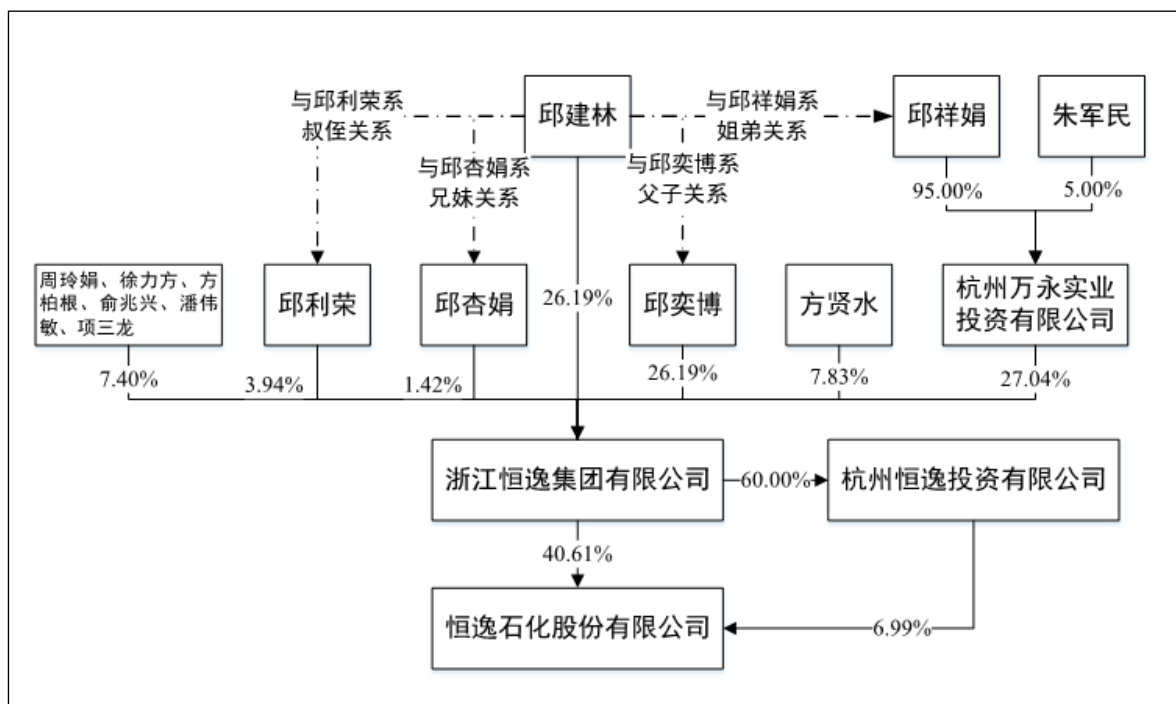
注：发行后短期债务为将本期短期融资券发行额度计入后测算的短期债务总额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

六、结论

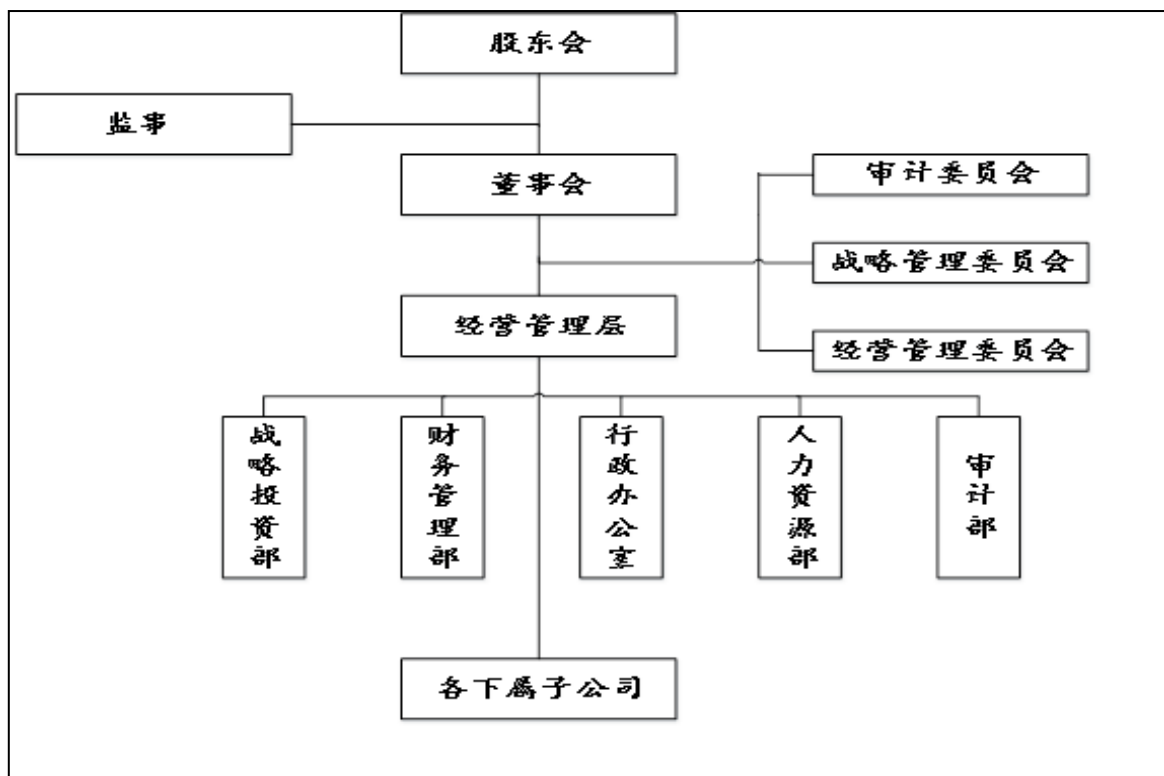
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	40.61	6.99	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	47.60	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	26.74	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	33.32	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	33.32	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	33.32	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	43.16	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	33.32	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	47.60	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	47.60	1
恒逸实业（文莱）有限公司	文莱	文莱	石化产品制造	0.00	33.32	2
宁博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	33.32	2
恒逸实业国际有限公司	新加坡	新加坡	商贸业	0.00	33.32	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	42.84	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	47.60	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	30.94	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	24.28	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	47.60	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	47.60	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	28.56	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	47.60	1
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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	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	47.60	1
恒逸国际物流有限公司	新加坡	新加坡	物流运输	0.00	47.60	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	47.60	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	47.60	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	28.74	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	47.60	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	47.60	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	35.70	1
海南恒憬贸易有限公司	海南省	海南省	贸易	0.00	47.60	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	47.60	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	
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	47.60	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	47.60	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	47.60	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
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
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	供应链管理服务	0.00	47.60	1
宁波盛懋贸易有限公司	浙江省宁波市	浙江省宁波市	商贸业	0.00	33.32	2

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 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	109.63	136.32	180.84	142.11
资产总额 (亿元)	1047.53	1135.75	1275.84	1340.76
所有者权益 (亿元)	314.64	327.17	357.89	386.13
短期债务 (亿元)	383.62	459.54	515.87	599.22
长期债务 (亿元)	231.38	241.59	244.96	239.06
全部债务 (亿元)	615.00	701.13	760.82	838.28
营业总收入 (亿元)	869.49	925.85	1383.83	862.66
利润总额 (亿元)	44.06	40.74	38.76	23.87
EBITDA (亿元)	81.00	96.57	99.79	--
经营性净现金流 (亿元)	1.92	41.95	81.93	-54.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.03	12.00	17.08	--
存货周转次数 (次)	12.94	8.88	11.54	--
总资产周转次数 (次)	0.95	0.85	1.15	--
现金收入比 (%)	104.64	101.67	102.32	102.29
营业利润率 (%)	6.33	6.55	5.66	5.42
总资本收益率 (%)	6.44	6.38	5.91	--
净资产收益率 (%)	12.26	10.58	9.84	--
长期债务资本化比率 (%)	42.38	42.48	40.63	38.24
全部债务资本化比率 (%)	66.15	68.18	68.01	68.46
资产负债率 (%)	69.96	71.19	71.95	71.20
流动比率 (%)	73.81	71.94	76.19	78.67
速动比率 (%)	54.86	54.16	57.43	52.01
经营现金流动负债比 (%)	0.39	7.45	12.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.30	0.35	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.78	2.90	3.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.59	7.26	7.62	--

注：1.公司 2022 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.“—”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.63	23.23	20.70	18.75
资产总额 (亿元)	228.99	250.49	249.65	248.90
所有者权益 (亿元)	68.64	68.78	72.05	70.07
短期债务 (亿元)	106.06	129.21	98.99	107.56
长期债务 (亿元)	52.83	33.49	44.93	44.37
全部债务 (亿元)	158.90	162.71	143.93	151.93
营业总收入 (亿元)	44.35	51.33	80.75	48.98
利润总额 (亿元)	-0.28	-0.41	3.00	-1.97
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.05	3.97	14.77	2.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.48	4.15	7.07	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.21	0.32	--
现金收入比 (%)	73.46	81.82	84.35	94.59
营业利润率 (%)	1.18	1.21	5.38	1.73
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.71	0.86	4.45	--
长期债务资本化比率 (%)	43.49	32.75	38.41	38.78
全部债务资本化比率 (%)	69.83	70.29	66.64	68.44
资产负债率 (%)	70.03	72.54	71.14	71.85
流动比率 (%)	70.42	66.73	75.92	73.02
速动比率 (%)	70.42	66.73	75.07	71.66
经营现金流动负债比 (%)	0.98	2.68	11.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.18	0.21	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 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. “—”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或者过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 短期债券信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 浙江恒逸集团有限公司 2022 年度第八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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。