

浙江恒逸集团有限公司

2024 年度第五期短期融资券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7894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及其拟发行的2024年度第五期短期融资券的信用状况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2024年度第五期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信于 2022 年 11 月 9 日与该公司签署了 ESG 评级报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 评级业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

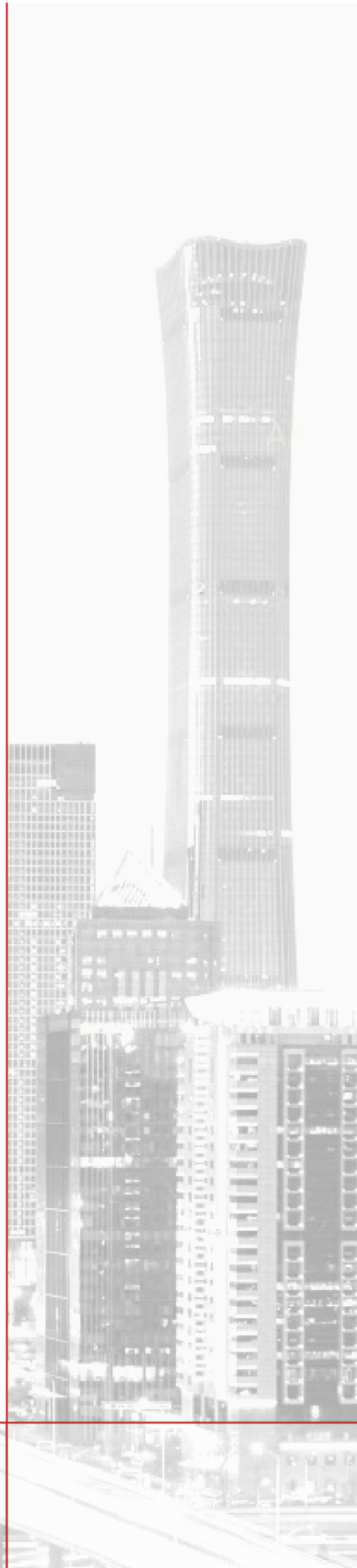
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年度第五期短期融资券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	A-1/稳定	2024/08/08

债项概况 浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第五期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行规模为 7 亿元，期限为 1 年，到期一次性还本付息；募集资金拟用于偿还近期到期的债务融资工具。

评级观点 公司为国内专业从事石油化工与化纤原料生产及销售的现代大型民营企业。公司具有从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司 PTA 和聚酯产能规模较大，在装备技术水平方面保持领先水平。公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要聚集地浙江省，为生产销售带来较大便利。此外，借助文莱当地的原油资源、税收政策和区位优势，公司炼化业务经营外部环境较好。2021—2023 年，公司参控股的化纤产能呈增长态势，炼化业务产能规模保持稳定，但受化纤及炼化行业景气度影响，公司主导产品毛利率波动下降，PTA、PA6 以及 PIA 产品产能利用率仍有待提高。2021—2023 年末，公司资产规模、负债及有息债务规模呈上升态势，资产受限规模较大、债务负担重、短期债务占比高、权益稳定性弱等因素对公司信用水平仍存在不利影响。公司偿债指标有所弱化，整体偿债指标表现较强。

公司本部为主要债券的发行主体，但其主要资产集中于上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”），考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，公司现金类资产对存续债券余额保障能力弱，同时其持有恒逸石化股权质押比例较高，或对公司偿债能力产生一定不利影响。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望 公司主要在建项目为广西己锦项目（一期），该项目若顺利投产，公司 CPL 产能规模有望继续扩大。未来，公司将继续完善“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链模式，进一步优化上下游产业布局。若公司拟建的文莱 PMB 项目二期项目能顺利投产，将有望填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，巩固公司在炼化以及化纤行业的市场地位，从而提升盈利稳定性。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司主要产品 PTA、聚酯及炼化等产品盈利能力明显提升以及公司及本部债务规模明显减轻，资产受限比率和对上市公司股权质押率明显降低等其他有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：化纤行业景气度持续下降，文莱炼化一体化项目受国外政策、疫情、汇率等影响出现经营及资金的风险，公司持续亏损且经营现金流状况不佳以及公司及本部债务负担继续加重，融资空间明显受限，偿债能力大幅下降等其他不利因素。

优势

- **公司综合竞争力在行业内保持领先。**公司保持从石油炼化到 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司主要产品 PTA 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。
- **公司具有一定区位优势。**公司主要生产基地位于浙江，靠近华东消费市场；文莱 PMB 项目在当地具有原油资源、税收政策和地理区位优势。

关注

- **公司债务负担重且短期债务占比高，本部偿债压力较大。**2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.27%和 71.74%，全部债务中短期债务占比 71.99%。公司本部核心资产为持有的上市子公司的股权，自身经营性业务较少，本部主要通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。截至 2023 年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 73.70%和 65.87%，债务负担重；截至 2023 年 7 月 29 日，公司本部存续债券余额为 99.51 亿元，存续债券规模较大。考虑到其持有上市公司股权质押比例较高，相关投资收益和往来资金回流对其偿债能力的支持程度一般，公司本部偿债压力较大。

- **公司盈利能力受原材料及产品市场价格波动影响较大。**公司所处的石油炼化、化纤行业具有周期性，公司主要原材料及产品市场价格均有可能随着石油等大宗商品价格以及国际政治经济局势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现较大幅度波动，进而可能对公司的经营情况和业绩水平稳定性产生一定影响。
- **公司对外担保规模较大。**截至 2023 年底，公司对外担保金额为 10.01 亿元，占公司净资产的 2.91%。被担保方多为上下游民营企业，但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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法_V4.0.202208
 评级模型 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	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+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

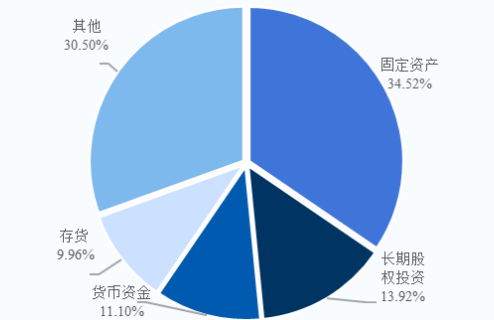
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	180.84	198.58	165.52	147.80
资产总额（亿元）	1275.26	1348.70	1336.29	1359.53
所有者权益（亿元）	357.30	349.42	343.85	348.80
短期债务（亿元）	515.87	621.14	628.51	634.58
长期债务（亿元）	244.96	245.53	244.54	255.49
全部债务（亿元）	760.82	866.67	873.05	890.08
营业总收入（亿元）	1390.70	1648.00	1532.54	365.65
利润总额（亿元）	38.16	-19.36	5.26	4.58
EBITDA（亿元）	99.22	50.98	82.37	--
经营性净现金流（亿元）	81.59	55.11	48.87	-20.99
营业利润率（%）	5.61	2.05	3.23	4.49
净资产收益率（%）	9.70	-4.25	0.88	--
资产负债率（%）	71.98	74.09	74.27	74.34
全部债务资本化比率（%）	68.04	71.27	71.74	71.85
流动比率（%）	76.19	73.22	69.39	71.80
经营现金流动负债比（%）	12.18	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.67	17.00	10.60	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	249.41	275.49	284.88	271.58
所有者权益（亿元）	71.82	72.75	74.91	73.85
全部债务（亿元）	143.93	169.45	144.56	131.71
营业总收入（亿元）	80.75	83.62	123.05	39.32
利润总额（亿元）	2.76	-2.02	2.61	-1.12
资产负债率（%）	71.20	73.59	73.70	72.81
全部债务资本化比率（%）	66.71	69.96	65.87	64.07
流动比率（%）	75.92	70.02	60.69	60.50
经营现金流动负债比（%）	11.13	6.19	22.32	--

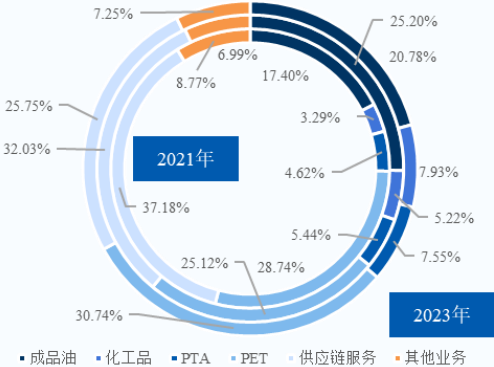
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；4. 尾差系四舍五入所致；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

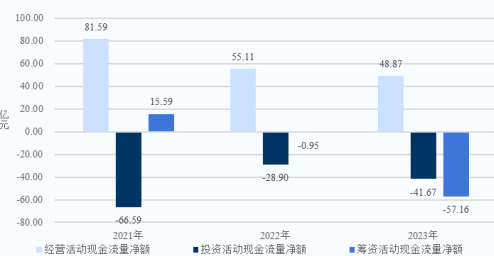
2023 年底公司资产构成



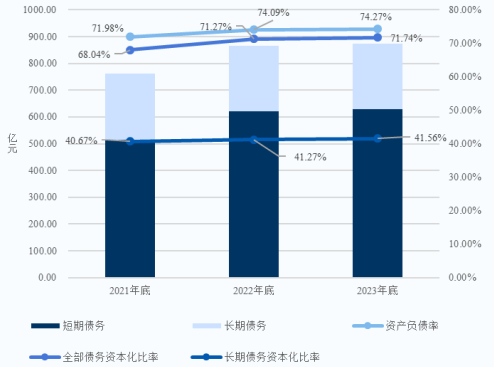
2021 年—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/06/27	樊思 马金星	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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）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。截至 2024 年 3 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”）。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%（见附件 1-1）。公司实际控制人为邱建林。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）和加弹丝（DTY）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 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子公司 68 家，其中，截至 2024 年 6 月 21 日，公司直接持有上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）40.61%的股份；公司持有的恒逸石化股份累计质押 11.04 亿股，占公司所持有的恒逸石化股份 74.16%（占恒逸石化股份总数的 30.12%），质押比例较高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1336.29 亿元，所有者权益 343.85 亿元（含少数股东权益 218.06 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1532.54 亿元，利润总额 5.26 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1359.53 亿元，所有者权益 348.80 亿元（含少数股东权益 220.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.65 亿元，利润总额 4.58 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 室；法定代表人：邱建林。

二、本期债项概况

公司计划发行浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第五期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行规模为 7 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债务融资工具。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司具有从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司 PTA 和聚酯产能规模较大，具备一定规模优势。2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率呈波动下降态势。2024 年一季度，公司营业收入及综合毛利率同比实现增长。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）和加弹丝（DTY）、锦纶 6 切片（PA6）、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、供应链服务板块等。截至 2024 年 3 月底，公司参控股 PTA（精对苯二甲酸）及 PIA（间苯二甲酸）年产能分别达 2150.00 万吨/年和 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，PET 产能 700.00 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），年产能合计为 51.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 52.10 万吨/年。公司文莱 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，实现了公司产业链向上游炼化的延伸。公司形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链的发展格局。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要系受上游原油价格推升影响，公司主导产品销售价格呈上升态势所致。分板块来看，2021—2023 年，公司化纤板块中的 PTA 产品收入持续增长，其产品价格波动增长抵消了产销量波动下降带来的不利影响；PET 产品收入持续增长，主要系产销量及销售价格波动增长所致；DTY 产品收入整体变动不大；PA6 产品收入波动下降，主要系产品价格波动下降所致；PIA 产品收入波动增长，其中 2022 年 PIA 产品收入同比大幅下降，主要系装置停产检修所致。2021—2023 年，公司炼化板块中成品油收入波动增长，主要系成品油销售价格波动增长所致；化工品收入持续增长，主要系化工品销售价格波动增长，同时，公司会根据 PX 等化工产品自用及外销的盈利情况而决定自用及外销量，2023 年公司 PX 等化工品自用量下降，外销规模扩大所致。2021—2023 年，公司供应链服务收入波动下降，其中 2023 年其收入同比下降 25.23%，主要系公司 PTA 贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降所致。

毛利率方面，2021—2023 年，受化纤行业景气度波动下降导致化纤产品价差波动下降，叠加化纤板块产量波动下降导致单位生产成本波动增长的双重因素影响，公司化纤产品毛利率呈波动下降趋势，其中 2022 年 PIA 毛利率亏损幅度较大，主要系 2022 年由于上游配套的间二甲苯（MX）因效益不佳减产以及 PIA 产线持续检修，PIA 当期产量很少所致；PTA 因市场竞争激烈，2022 年及 2023 年该产品毛利率呈亏损状态。2021—2023 年，公司炼化板块中成品油毛利率整体变动不大；化工品毛利率波动下降。其中，2022 年，公司化工品毛利率较上年大幅下降 19.99 个百分点，主要系原油价格攀升以及能耗成本上升压缩了化工品价差所致；2023 年，化工品毛利率同比提高 9.08 个百分点，主要系苯、PX 等产品价差同比扩大，以及煤炭等能源成本同比下降所致。2021—2023 年，供应链服务业务毛利率呈波动下降

趋势，其中 2022 年同比下降 1.63 个百分点至 0.61%，主要系受原油以及相关产品价格持续上涨情况下，公司供应链服务业务中以月度平均价格模式销售固定数量的部分相关产品毛利减少所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.65 亿元，同比增长 15.75%；毛利率 4.65%，同比提高 0.48 百分点，主要系炼化板块产品裂解价差同比改善以及化纤板块毛利率同比提高共同影响所致。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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（%）
成品油	240.82	17.40	3.61	415.31	25.20	5.92	318.41	20.78	3.41	92.26	25.23	5.11
化工品	45.53	3.29	22.58	85.99	5.22	2.59	121.46	7.93	11.67	33.61	9.19	17.28
PTA	63.89	4.62	4.61	89.67	5.44	-1.36	115.65	7.55	-0.92	22.79	6.23	-0.49
PIA	10.71	0.77	24.96	1.73	0.10	-19.38	9.25	0.60	6.39	2.64	0.72	1.75
PET	397.65	28.74	8.36	413.95	25.12	1.43	471.17	30.74	4.06	102.09	27.92	4.17
DTY	53.63	3.88	15.59	49.22	2.99	1.93	51.26	3.34	5.34	11.08	3.03	3.27
PA6	57.00	4.12	5.28	64.33	3.90	1.21	50.68	3.31	4.13	16.07	4.39	7.12
供应链服务	514.60	37.18	2.24	527.80	32.03	0.61	394.66	25.75	0.96	85.12	23.28	0.90
合计	1383.83	100.00	5.83	1648.00	100.00	2.19	1532.54	100.00	3.41	365.65	100.00	4.65

注：1.因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差；2.公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务，其中 98%为贸易业务
资料来源：公司提供

四、主体短期信用分析

1 资产流动性分析

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中应收账款、其他应收款及存货规模较大，对公司资金形成一定占用。同时，公司受限资产规模较大。公司整体资产流动性有待提高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.92%。其中，流动资产占 38.67%，非流动资产占 61.33%，资产结构较上年变化不大。

流动资产方面，2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，其中，2022 年底公司货币资金较上年底增幅较大，主要系恒逸石化年中发行可转换公司债券募集资金以及公司 2022 年四季度去库存回笼资金所致；2023 年底货币资金较上年底下降 19.63%，主要系 2023 年末公司阶段性进行原材料储备，采购支出增加所致。2023 年底公司货币资金受限比例为 41.65%，主要为保证金。2021—2023 年末，公司应收账款波动下降，其中，2023 年底应收账款较上年底下降 13.39%，主要系报告期末境外客户回款力度较大所致；应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.16 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 32.80 亿元，占比为 40.88%，集中度表现一般，前五大客户主要为炼化板块业务客户。2021—2023 年末，公司预付款项波动下降，其中，2023 年底预付款项较上年底增长 28.92%，主要系 2023 年底公司阶段性进行原材料储备，采购支出增加所致。2021—2023 年末，公司其他应收款波动增长，其中，2023 年底其他应收款较上年底增长 31.60%，主要系应收拆迁款（杭州逸璟因区域规划停产搬迁）增加所致，应收前五名客户占比 64.02%，占比较高，主要为对柯桥恒鸣的资金拆借款、员工股权激励款以及应收拆迁款等构成。2021—2023 年末，公司存货波动增长，其中，2022 年底存货较上年底增长 15.62%，主要系 2022 年四季度国内消费需求不足影响，下游行业 11 月提前放假，年末库存有所增加所致。公司存货主要由在途物资、原材料、在产品、库存商品构成，2023 年底存货已累计计提跌价准备 0.72 亿元。考虑到原油、化工品等原材料及产成品价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

图表 2 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 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	510.39	40.02	549.39	40.73	516.74	38.67	539.94	39.72
货币资金	155.78	30.52	184.62	33.60	148.37	28.71	132.14	24.47

应收账款	78.27	15.34	92.63	16.86	80.23	15.53	94.57	17.52
预付款项	36.76	7.20	24.73	4.50	31.89	6.17	35.42	6.56
其他应收款	67.99	13.32	62.85	11.44	82.70	16.00	72.44	13.42
存货	126.12	24.71	145.82	26.54	133.04	25.75	166.98	30.93
非流动资产	764.87	59.98	799.31	59.27	819.54	61.33	819.59	60.28
长期股权投资	157.98	20.65	172.87	21.63	186.05	22.70	189.44	23.11
固定资产	467.67	61.14	482.04	60.31	461.28	56.28	453.06	55.28
在建工程	40.02	5.23	37.66	4.71	46.13	5.63	50.37	6.15
资产总额	1275.26	100.00	1348.70	100.00	1336.29	100.00	1359.53	100.00

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.其他应收款中含应收股利，在建工程中含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 26.50%，公司受限资产规模较大。

图表 3 • 截至 2023 年底公司受限资产概况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	61.55	保证金
货币资金	0.25	司法冻结
应收票据	1.48	质押开立承兑汇票
长期股权投资	68.38	抵押借款
固定资产	26.72	售后租回融资租赁
固定资产	175.34	抵押借款
无形资产	20.45	抵押借款
合 计	354.17	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额和资产结构均较去年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金较上年底下降 10.94%，存货较上年底增长 25.51%，主要系春节假期期间公司进行阶段性原料备货，聚酯板块存货增加所致。

2 现金流分析

2021—2023 年，公司经营活动现金净额逐年下降，但经营活动现金净流入尚能覆盖投资活动净流出。公司目前在建项目资金需求不大，但公司为维持大量短期债务正常接续，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入及流出量均波动增长，经营活动现金净额持续下降，主要系 2022 年公司盈利规模同比下降以及 2023 年文莱项目技改费用以及境外美元借款利息支出增加导致公司支付其他与经营活动有关的现金同比显著增长所致。2021—2023 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金净流出波动下降，主要系新建项目投资支出减少所致。公司经营活动现金净流入能覆盖投资活动现金净流出。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流量由净流入逐步转为大规模净流出，2023 年公司筹资活动现金净流出规模由上年同期的 0.95 亿元扩大至 57.16 亿元，主要系公司融资规模收缩所致，筹资活动净流出主要用于分配股利、支付利息以及支付保证金等。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 20.99 亿元（上年同期净流出 3.75 亿元）；投资活动现金净流入 1.46 亿元（上年同期净流出 3.46 亿元），筹资活动现金净流入 18.17 亿元（上年同期净流出 39.02 亿元）。

图表 4 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1446.83	1772.03	1739.22	402.77
经营活动现金流出小计	1365.24	1716.91	1690.36	423.75
经营现金流量净额	81.59	55.11	48.87	-20.99
投资活动现金流入小计	42.34	37.58	32.55	22.33

投资活动现金流出小计	108.93	66.48	74.23	20.87
投资活动现金流量净额	-66.59	-28.90	-41.67	1.46
筹资活动前现金流量净额	15.00	26.22	7.19	-19.53
筹资活动现金流入小计	574.95	758.18	679.12	248.03
筹资活动现金流出小计	559.36	759.13	736.28	229.85
筹资活动现金流量净额	15.59	-0.95	-57.16	18.17
现金收入比（%）	102.37	105.34	111.72	106.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目规划总投资为 112.00 亿元，已累计投资 50.84 亿元，尚需投资 61.16 亿元，尚需投资规模不大。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.27%和 71.74%，全部债务中短期债务占 71.99%，债务负担重且以短期为主，公司将持续面临外部筹资压力。

3 短期偿债指标

2021—2023 年末，公司短期偿债能力指标表现有所减弱，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质押比例较高，影响其再融资能力，且存在一定程度的或有负债风险。

图表 5 • 公司短期偿债能力指标

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
流动比率（%）	76.19	73.22	69.39	71.80
速动比率（%）	57.37	53.78	51.53	49.59
经营现金流动负债比（%）	12.18	7.34	6.56	--
经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.09	0.08	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.32	0.26	0.23

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，由于公司短期债务持续增长，同时叠加现金类资产以及经营现金净流入呈下降态势，公司短期偿债能力指标表现逐年减弱。

截至 2023 年底，公司合并口径共获各家银行授信总额 987.39 亿元，尚未使用额度 319.86 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，拥有直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保金额为 10.01 亿元，占公司净资产的 2.91%。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”）、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；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，但在经济下行及行业有所波动情况下，公司仍存在一定或有负债风险。

图表 6 • 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额	是否存在互保
浙江荣盛控股集团有限公司	25000	是
浙江东南网架集团有限公司	39550	是
浙江城建集团股份有限公司	19000	否
杭州际红贸易有限公司	14590	否
杭州晨昊纺织整理有限公司	1570	否
杭州聚唯食品有限公司	400	否
合计	100110	--

注：杭州际红贸易有限公司为公司下游客户

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，本部全部债务 144.56 亿元。其中，短期债务占 74.38%、长期债务占 25.62%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 107.53 亿元，存在短期偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 65.87%，公司本部债务负担重。

截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有恒逸石化 14.89 亿股（持股比例 40.61%），持有的股份市值约为 97.38 亿元。截至 2024 年 6 月 21 日，公司直接持有上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）40.61%的股份；公司持有的恒逸石化股份累计质押 11.04 亿股，占公司所持有的恒逸石化股份 74.16%（占恒逸石化股份总数的 30.12%）。2024 年，公司本部收到恒逸石化的分红款 1.74 亿元，同时收到参股企业浙商银行股份有限公司分红款 1.05 亿元，整体分红金额不大。截至 2023 年 7 月 29 日，公司本部存续债券余额为 99.51 亿元，其中，2024 年剩余到期 31.50 亿元，2025 年到期 45.00 亿元。

五、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

本期短期融资券发行金额为 7.00 亿元，按照发行金额测算，在其他因素不变的情况下，分别占公司 2023 年底短期债务和全部债务的 1.11% 和 0.80%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

以 2023 年底财务数据为基础，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 74.27% 和 71.74% 上升至 74.40% 和 71.91%，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拟用于偿还近期到期债务融资工具，公司实际债务指标或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

由于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。

截至 2023 年底，公司短期债务规模为 628.51 亿元，本期短期融资券发行后，公司发行后的短期债务规模将达到 635.51 亿元。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倍数分别为 0.08 倍和 0.26 倍。

图表 7· 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后短期债务*（亿元）	635.51
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.26
经营现金/发行后短期债务（倍）	0.08

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：联合资信根据财务报表整理

六、评级结论

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。

10

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	子公司层级	注册地	业务性质	注册资本		持股比例(%)	
				币种	金额 (万元)	直接	间接
恒逸石化股份有限公司	1	广西北海	实业投资	人民币	366626.57	40.61	6.99
浙江恒逸石化有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
浙江恒逸高新材料有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	250000.00	--	47.60
香港天逸国际控股有限公司	3	香港	贸易、投资	美元	150950.00	--	47.60
宁波恒逸贸易有限公司	3	宁波	商贸业	人民币	2000.00	--	33.32
宿迁逸达新材料有限公司	3	宿迁市	化纤产品制造	人民币	200000.00	--	43.32
福建逸锦化纤有限公司	3	福建	化纤产品制造	人民币	20000.00	--	42.84
浙江逸盛石化有限公司	3	宁波	石化产品制造	美元	50042.00	--	33.32
浙江恒逸聚合物有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	28074.00	--	26.74
恒逸实业（文莱）有限公司	4	文莱	石化产品制造	美元	79671.00	--	33.32
浙江恒逸锦纶有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	21379.00	38.00	33.03
杭州恒逸投资有限公司	1	萧山	贸易、投资	人民币	50000.00	60.00	--
香港逸天有限公司	1	香港	贸易、投资	美元	980	100.00	--
浙江恒逸石化销售有限公司	3	萧山	贸易	人民币	5000.00	--	47.60
海宁恒逸新材料有限公司	3	海宁	化纤产品制造	人民币	328500.00	--	47.60
杭州逸曝化纤有限公司	1	萧山	化纤产品制造	人民币	100000.00	100.00	--
嘉兴逸鹏化纤有限公司	2	嘉兴	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
太仓逸枫化纤有限公司	2	太仓	化纤产品制造	人民币	77100.00	--	47.60
浙江恒逸国际贸易有限公司	2	萧山	贸易	人民币	50000.00	--	47.60
浙江双兔新材料有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	60000.00	--	47.60
杭州逸宸化纤有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	38.34
杭州锦绎实业有限公司	1	杭州市	贸易	人民币	84760.00	58.99	--
杭州逸通新材料有限公司	4	浙江省杭州市	化纤产品制造	人民币	100000.00	--	26.74
广西恒逸顺琪贸易有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	贸易	人民币	10000.00	--	47.60
广西恒逸新材料有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	180.84	198.58	165.52	147.80
应收账款（亿元）	78.27	92.63	80.23	94.57
其他应收款（亿元）	64.55	62.85	82.70	72.44
存货（亿元）	126.12	145.82	133.04	166.98
长期股权投资（亿元）	157.98	172.87	186.05	189.44
固定资产（亿元）	467.36	482.00	461.28	453.06
在建工程（亿元）	38.94	36.22	40.08	50.37
资产总额（亿元）	1275.26	1348.70	1336.29	1359.53
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	225.68	224.32	218.06	220.01
所有者权益（亿元）	357.30	349.42	343.85	348.80
短期债务（亿元）	515.87	621.14	628.51	634.58
长期债务（亿元）	244.96	245.53	244.54	255.49
全部债务（亿元）	760.82	866.67	873.05	890.08
营业总收入（亿元）	1390.70	1648.00	1532.54	365.65
营业成本（亿元）	1310.29	1611.87	1480.25	348.66
其他收益（亿元）	3.51	2.53	3.57	0.67
利润总额（亿元）	38.16	-19.36	5.26	4.58
EBITDA（亿元）	99.22	50.98	82.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1423.65	1735.92	1712.14	390.14
经营活动现金流入小计（亿元）	1446.83	1772.03	1739.22	402.77
经营活动现金流量净额（亿元）	81.59	55.11	48.87	-20.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-66.59	-28.90	-41.67	1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.59	-0.95	-57.16	18.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.16	16.91	16.15	--
存货周转次数（次）	11.58	11.85	10.62	--
总资产周转次数（次）	1.15	1.26	1.14	--
现金收入比（%）	102.37	105.34	111.72	106.70
营业利润率（%）	5.61	2.05	3.23	4.49
总资本收益率（%）	5.86	1.80	3.72	--
净资产收益率（%）	9.70	-4.25	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	40.67	41.27	41.56	42.28
全部债务资本化比率（%）	68.04	71.27	71.74	71.85
资产负债率（%）	71.98	74.09	74.27	74.34
流动比率（%）	76.19	73.22	69.39	71.80
速动比率（%）	57.37	53.78	51.53	49.59
经营现金流动负债比（%）	12.18	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.67	17.00	10.60	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. "--" 表示不适用
 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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.70	24.68	15.50	15.28
应收账款（亿元）	4.37	12.55	10.00	12.88
其他应收款（亿元）	54.26	53.13	52.15	48.30
存货（亿元）	1.13	0.37	0.00	1.38
长期股权投资（亿元）	114.67	122.51	144.63	137.36
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	249.41	275.49	284.88	271.58
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	71.82	72.75	74.91	73.85
短期债务（亿元）	98.99	132.68	107.53	97.33
长期债务（亿元）	44.93	36.77	37.03	34.38
全部债务（亿元）	143.93	169.45	144.56	131.71
营业总收入（亿元）	80.75	83.62	123.05	39.32
营业成本（亿元）	76.39	84.31	122.92	39.46
其他收益（亿元）	0.15	0.13	6.55	0.00
利润总额（亿元）	2.76	-2.02	2.61	-1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.11	74.51	117.67	47.42
经营活动现金流入小计（亿元）	69.46	84.14	153.49	55.60
经营活动现金流量净额（亿元）	14.77	10.28	38.60	9.66
投资活动现金流量净额（亿元）	6.38	-14.80	-3.59	3.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.08	3.38	-35.55	-11.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.07	5.83	6.72	--
存货周转次数（次）	135.39	112.78	662.39	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.44	--
现金收入比（%）	84.35	89.11	95.63	120.60
营业利润率（%）	5.38	-0.87	0.03	-0.47
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.14	0.60	2.98	--
长期债务资本化比率（%）	38.49	33.57	33.08	31.76
全部债务资本化比率（%）	66.71	69.96	65.87	64.07
资产负债率（%）	71.20	73.59	73.70	72.81
流动比率（%）	75.92	70.02	60.69	60.50
速动比率（%）	75.07	69.80	60.69	59.66
经营现金流动负债比（%）	11.13	6.19	22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.19	0.14	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. “--”表示不适用
 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%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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

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“贵公司”）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。