

信用等级公告

联合〔2020〕3838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 2020 年度第五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 2020 年度第五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

二〇二〇年十月十五日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

浙江恒逸集团有限公司 2020 年度第五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: 6 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本息

评级时间: 2020 年 10 月 15 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
			盈利流量	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 2020 年度第五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. 公司综合竞争力在行业内领先。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. 公司产业链一体化布局。中国浙江恒逸(文莱)PMB 石油化工项目一期于(以下简称“文莱 PMB 项目”)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 年一季度, 文莱 PMB 项目已实现营业收入 71.86 亿元。
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很强。公司 2020 年 3 月底现金类资产和 2019 年经营活动现金流入量分别为本期短期融资券本金的 24.12 倍和 155.06 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。
2. 2019 年公司经营活动现金流量净额大幅下降。因文莱 PMB 项目投产后采购成本支付与销售回款时间错配, 2019 年公司经营活动现金净额大幅下降。
3. 公司短期偿债能力较弱。截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 77.12%和 56.00%, 公司现金类资产/短期债务比为 37.48%。
4. 对外担保规模较大。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。

分析师: 张 炯 张 博

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	85.18	118.10	104.35	144.71
资产总额 (亿元)	508.07	775.86	1047.53	1124.79
所有者权益合计 (亿元)	198.72	236.93	314.64	323.18
短期债务 (亿元)	218.69	266.06	383.62	430.89
长期债务 (亿元)	44.65	197.14	231.38	252.63
全部债务 (亿元)	263.35	463.20	615.00	683.52
营业收入 (亿元)	725.14	940.56	869.49	202.28
利润总额 (亿元)	16.02	20.18	44.06	8.69
EBITDA (亿元)	35.35	48.97	81.00	--
经营性净现金流 (亿元)	8.25	23.55	1.92	7.21
营业利润率 (%)	3.62	3.59	6.33	8.06
净资产收益率 (%)	7.50	6.89	12.26	--
资产负债率 (%)	60.89	69.46	69.96	71.27
全部债务资本化比率 (%)	56.99	66.16	66.15	67.90
流动比率 (%)	71.71	66.09	73.81	77.12
经营现金流动负债比 (%)	3.12	6.94	0.39	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.39	2.42	3.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.45	9.46	7.59	--

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	168.53	216.10	228.99	238.21
所有者权益 (亿元)	60.75	66.42	68.64	66.62
全部债务 (亿元)	104.35	141.57	158.90	170.36
营业收入 (亿元)	28.78	20.39	44.35	12.02
利润总额 (亿元)	9.67	5.27	-0.28	-2.02
资产负债率 (%)	63.95	69.26	70.03	72.03
全部债务资本化比率 (%)	63.20	68.07	69.83	71.89
流动比率 (%)	64.34	46.94	70.42	65.74
经营现金流动负债比 (%)	-2.53	26.44	0.98	--

注: 1. 公司 2020 年 1—3 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. 集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

主体评级历史:

信用级别	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	2020/6/22	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	2018/7/30	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

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。

五、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。

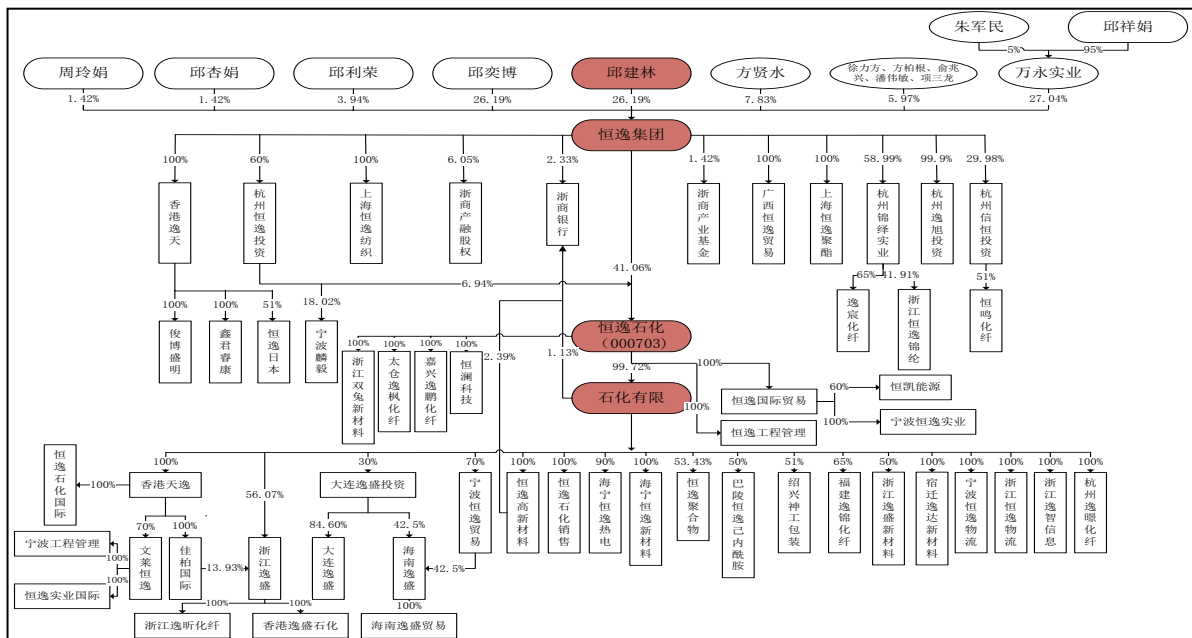
浙江恒逸集团有限公司
2020 年度第五期短期融资券信用评级报告

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 2020 年 3 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1047.53 亿元，所有者权益合计 314.64 亿元（含少数股东权益 201.16 亿元）；2019 年，公司实

现营业收入 869.49 亿元,利润总额 44.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1124.79 亿元，所有者权益合计 323.18 亿元（含

少数股东权益 187.80 亿元)；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 202.28 亿元，利润总额 8.69 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 亿元短期融资券发行额度，本期计划发行 2020 年度第五期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），本期发行金额为 6 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息。

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盈利来源。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 5180.00 万元，公司股东包括邱建林等 11 位自然人和万永实业。邱建林、邱奕博、万永实业、邱杏娟及邱利荣为一致行动人，公司实际控制人为邱建林。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司控股和参股的精对苯二甲酸（PTA）的产能合计 1350.00 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 565.00 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 50.00 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，实现了公司产业链向上游炼化的延伸。

2019 年，公司在中国企业联合会和中国企业家协会发布的“2019 中国企业 500 强”和“2019 中国制造业 500 强”中分别排名第 130 位和第 48 位。

公司主要从事 PTA、PET 和 DTY 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、PET、DTY 和 PA6）、贸易板块和其他板块。

收入规模及构成方面，2017—2019 年，公司营业收入波动增长，2019 年营业收入为 869.49 亿元，同比下降 7.56%，主要系公司贸易业务量和 PTA 外销量下降所致。分业务板块来看，2019 年 PTA、PET 和 DTY 产品分别实现收入 114.79 亿元、332.66 亿元和 41.73 亿元，分别同比下降 29.99%、增长 28.52%和增长 18.42%，其中，PTA 产品收入有所下降主要系 PET 等下游产品产能扩大，外销量减少所致。公司 2019 年实现 PA6 产品销售收入 27.42 亿元，同比增长 18.34%，主要系产能及产销量提升所致。公司贸易业务品种主要为 PTA、PX、MEG 等石化产品，公司 2019 年压缩了贸易板块的业务规模，实现收入 321.31 亿元，同比下降 29.29%。2019 年，公司文莱 PMB 项目实现投产，新增了成品油和相关炼化化工品的收入，分别为 22.08 亿元和 3.36 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，2019 年，公司其他板块实现收入 6.15 亿元。

毛利率方面, 2017—2019 年, 公司整体毛利率逐年上升, 2019 年为 6.55%, 同比增长 2.84 个百分点。分业务板块来看, 2019 年, 公司 PTA 产品、PET 和 DTY 产品毛利率均有所提升。受 2019 年以来 PA6 产品售价下滑影响, 公司 PA6 产品毛利率同比下滑幅度较大, 毛利率为 2.86%, 同比下降 4.10 个百分点。2019 年公司成品油产品及化工品的毛利率分别为 30.61% 及 19.74%, 盈利水平高主要系文莱当地原料成本低、运费有一定优势且成品油价格较高所致。公司贸易板块和其他板块毛利率 2019 年分别为 1.08% 和 21.87%, 利润贡献小。

2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 202.28 亿元, 为 2019 年全年的 23.26%, 较上年同期下降 12.53%, 主要系 PET 等主要产品产销量下滑所致, 成品油及化工品的收入对收入贡献较大。其中 PTA 产品实现收入 30.15 亿元, 为 2019 年全年的 26.27%, 毛利率较上年下降 5.03 个百分点至 3.66%, 主要系部分价差利润减少转至 PET 产品所致。同期, 公司 PET 产品实现收入 48.49 亿元, 为 2019 年全年的 14.58%, 毛利率较上年大幅增长 8.49 个百分点至 17.30%, 主要系上游原油和 PX 材料下跌幅度大于下游聚酯产品价格, 价差走阔所致。公司贸易业务实现收入 47.49 亿元, 为 2019 年全年的 14.78%, 主要系公司增强贸易业务的风险管控, 主动减少获利较低的贸易业务交易量所致。公司成品油产品及化工品的毛利率分别为 5.84% 及 13.81%, 盈利水平受全球原油价格大幅波动影响明显下滑。在 PET 产品及贸易业务毛利率上升的推动下, 公司整体毛利率有所提升, 为 8.20%。

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

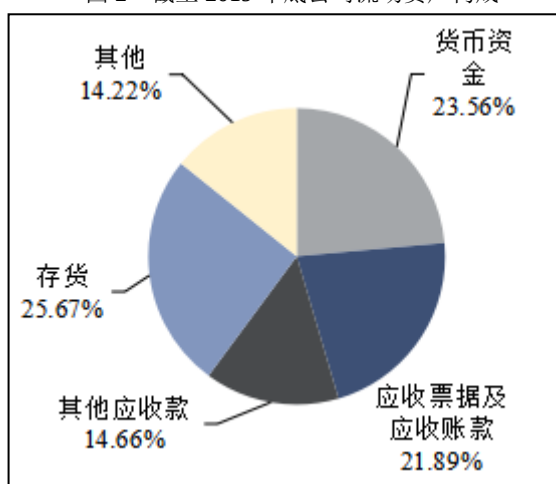
近年公司资产规模快速增长; 资产构成以非流动资产为主, 受限资产和质押股份占比较高, 资产流动性弱。

2017—2019 年, 公司合并资产总额快速增长, 年均复合增长 43.59%。截至 2019 年底, 公司合并资产总额 1047.53 亿元, 较上年底增长 35.02%, 主要系非流动资产增长所致。其中, 流动资产占 35.10%, 非流动资产占 64.90%。公司资产以非流动资产为主, 流动资产较上年底占比上升较快。

流动资产

2017—2019 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 39.38%。截至 2019 年底, 公司流动资产 367.67 亿元, 较上年底增长 63.95%, 主要系应收票据及应收账款、其他应收款和存货大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金 (占 23.56%)、应收票据及应收账款 (占 21.89%)、其他应收款 (占 14.66%)、存货 (占 25.67%) 构成。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司财务报告

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.11%。截至2019年底，公司货币资金86.62亿元，较上年底下降10.94%，主要系上年底公司文莱PMB等在建项目集中提款，2019年底该项目投入运营后生产款项已支付但销售货款尚未回笼所致；其中银行存款46.01亿元、其他货币资金40.58亿元，其他货币资金主要为各类保证金。货币资金中有34.07亿元受限资金，受限比例为39.33%，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金等。

2017—2019年，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长36.55%。截至2019年底，公司应收票据及应收账款账面价值80.50亿元，较上年底大幅增长110.77%，主要系应收账款大幅增长所致；其中应收账款64.27亿元，较上年底大幅增长228.73%，主要系文莱炼化项目于2019年投产，日常生产支出增加，且产品销售采取信用证结算，未到期信用证计入应收账款所致。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；应收账款前五大欠款方合计金额为37.66亿元，占比为58.51%，集中度高。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长78.21%。截至2019年底，公司其他应收款53.90亿元，较上年底大幅增长99.57%，主要系新增上海恒逸聚酯纤维有限公司土地征收款9.44亿元、员工持股计划发行12.77亿元、关联方往来款12.00亿元以及会计准则调整后应收股利科目计入所致。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0.86亿元，计提比例低。截至2019年底，公司按账龄披露的其他应收款52.82亿元，其中1年以内的占64.90%、1~2年的占27.82%、2~3年的占4.67%、3年以上的占2.61%。

2017—2019年，公司存货快速增长，年均复合增长96.10%。截至2019年底，公司存货账面价值94.37亿元，较上年底大幅增长202.72%，主要系文莱PMB项目原材料和化工品等产品存

货大幅增长所致；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0.21亿元，计提比例为0.23%，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2020年3月底，公司合并资产总额1124.79亿元，较上年底增长7.37%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占37.39%，非流动资产占62.61%。公司流动资产中，货币资金较上年底大幅增长50.28%至130.17亿元，主要系公司文莱PMB项目销售货款回笼及新增流动资金贷款提款所致；应收账款较上年底下降31.43%至44.07亿元，主要系公司文莱PMB项目销售货款回笼所致；存货较上年底增长22.01%至115.14亿元，主要系新冠肺炎疫情期间，公司增加原料安全库存所致。公司资产以非流动资产为主，整体资产结构较上年底变化不大。

截至2020年3月底，公司所有权或使用权受限的资产合计391.81亿元，其中货币资金54.23亿元，主要为保证金；其余主要为固定资产和长期股权投资，分别为249.88亿元和78.28亿元，主要用于借款抵押。公司受限资产在总资产中占比37.40%，受限资产占比较高。此外，截至2020年3月底，公司持有的恒逸石化股份累计质押869116202股，占上市公司恒逸石化股份总数的30.58%，占公司所持有的上市公司恒逸石化股份的63.72%。

表1 2020年3月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	54.23	保证金等
应收票据	2.27	质押
固定资产	249.88	售后回租、抵押
无形资产	7.15	抵押
长期股权投资	78.28	抵押
合计	391.81	--

资料来源：公司提供

2. 现金流分析

2019年公司经营活动现金流量净额同比大幅下降，经营获现能力弱。2019年公司在建项目投资规模仍大，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较大，面临一定的债务偿还压力。

经营活动现金流方面，从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为758.81亿元、1004.70亿元和933.93亿元，波动增长，年均复合增长10.94%。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为750.57亿元、981.15亿元和932.01亿元，波动增长，年均复合增长11.43%。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为8.25亿元、23.55亿元和1.92亿元，波动下降，年均复合下降51.73%，2019年大幅下降主要系文莱PMB项目年底投产后采购成本支付后与销售回款时间错配所致，公司经营获现能力弱。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比分别为102.60%、105.31%和104.64%，连续增长，但收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为40.68亿元、38.52亿元和74.51亿元，波动增长，年均复合增长35.33%，2019年同比大幅增长主要系公司对参股公司提供委托贷款发生额增长所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为152.23亿元、195.90亿元和203.14亿元，连续增长，年均复合增长15.52%。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-111.54亿元、-157.38亿元和-128.63亿元，波动增长，年均复合增长7.39%，2019年公司投资规模仍大。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流量分别为-103.29亿元、-133.83亿元和-126.71亿元，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，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为305.79亿元、475.52亿元和470.86亿元，波动增长，年均复合增长24.09%。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为203.21亿元、321.70亿元和361.75亿元，持续增长，年均复合增长33.43%。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为102.58亿元、153.82亿元和109.10亿元，波动增长，年

均复合增长3.13%。2019年公司文莱PMB项目等重大在建项目资金需求仍然较大，筹资压力较大。

表 2 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	758.81	1004.70	933.93	269.77
经营活动现金流出量	750.57	981.15	932.01	262.56
经营活动现金流量净额	8.25	23.55	1.92	7.21
投资活动现金流入量	40.68	38.52	74.51	2.19
投资活动现金流出量	152.23	195.90	203.14	51.86
投资活动现金流量净额	-111.54	-157.38	-128.63	-49.67
筹资活动现金流入量	305.79	475.52	470.86	153.28
筹资活动现金流出量	203.21	321.70	361.75	87.84
筹资活动现金流量净额	102.58	153.82	109.10	65.44
筹资活动前现金流	-103.29	-133.83	-126.71	-42.46

资料来源：公司财务报告

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为7.21亿元，投资活动现金流量净额为-49.67亿元，公司筹资活动现金流量净额为65.44亿元。经营活动产生的现金流入仍规模小，相对投资活动产生的现金流出有较大缺口。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力较弱，对外担保规模较大。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为71.71%、66.09%和73.81%，波动增长。2017—2019年，公司速动比率分别为62.41%、56.90%和54.86%，连续下降。2017—2019年，公司经营现金流动负债比率分别为3.12%、6.94%和0.39%，波动幅度较大。截至2020年3月底，公司流动比率与速动比率分别为77.12%和56.00%，较上年底分别提高3.31个百分点和1.14个百分点。截至2020年3月

底，公司现金类资产/短期债务比为37.48%，较上年底提高10.28个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，主要系短期借款、应付账款等增长较快，短期偿债压力大。

截至2020年3月底，公司对外担保金额为15.97亿元，对外担保比率为5.08%。

表3 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	47000
浙江城建集团股份有限公司	19000
兴惠化纤集团有限公司	15700
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	11225
杭州际红贸易有限公司	9400
杭州晨昊纺织整理有限公司	2000
杭州聚唯食品有限公司	400
合计	159725

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”）、浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”）和兴惠化纤集团有限公司（以下简称“兴惠化纤”），上述五家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。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2020年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额800.78亿元，尚未使用额度273.15亿元，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6亿元，以2020年3月底财务数据为基础，本期短期融资券共占公司短期债务的1.39%，全部债务的0.88%，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2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.27%和67.90%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至71.42%和68.09%，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本息，公司实际债务指标或将低于模拟值。

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为758.81亿元、1004.70亿元和933.93亿元，分别是本期短期融资券发行金额的126.47倍、167.45倍和155.06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。

2017—2019年，公司经营活动现金净流量分别为8.25亿元、23.55亿元和1.92亿元，分别为本期短期融资券发行金额的1.37倍、3.93倍和0.32倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障能力弱。

2017—2019年及2020年3月底，公司现金类资产分别为85.18亿元、118.10亿元、104.35亿元及144.71亿元，分别是本期短期融资券发行金额的14.20倍、19.68倍、17.39倍及24.12倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保护能力很强。

截至2020年9月底，考虑所有存续债券，公司2020—2022年到期（含行权）债券本金合计分别为22.60亿元、76.76亿元和20.00亿元，2021年内到期债券较为集中，2019年公司经营活动

现金流入量、经营活动现金净流量和2020年3月底现金类资产分别为2021年内到期债券本金的11.28倍、0.02倍和1.89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。

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。公司在行业内形成领先的规模优势，经营状况良好。同时，公司所在化纤行业景气度波动较大，2019年经营性净现金流大幅下滑，短期偿债能力较弱，对外担保金额较大。

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，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。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

[illegible]

资料来源：公司提供

```
graph TD; A[股东会] --> B[监事会]; A --> C[董事会]; C --> D[经营管理层]; C --> E[审计委员会]; C --> F[战略管理委员会]; C --> G[经营管理委员会]; D --> H[战略投资部]; D --> I[财务管理部]; D --> J[行政办公室]; D --> K[人力资源部]; D --> L[审计部]; D --> M[各下属子公司];
```

The organizational chart illustrates the company's management structure. At the top is the **股东会** (Shareholders' Meeting). Below it are the **监事会** (Supervisory Board) and the **董事会** (Board of Directors). The **董事会** oversees the **经营管理层** (Management Layer) and three committees: the **审计委员会** (Audit Committee), the **战略管理委员会** (Strategic Management Committee), and the **经营管理委员会** (Management Committee). The **经营管理层** is responsible for five departments: **战略投资部** (Strategic Investment Department), **财务管理部** (Financial Management Department), **行政办公室** (Administrative Office), **人力资源部** (Human Resources Department), and **审计部** (Audit Department). Finally, the **经营管理层** oversees **各下属子公司** (All Subsidiaries).

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司直接持股子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
恒逸石化股份有限公司	262864	实业投资	41.06	6.94	1
杭州虹富投资管理合伙企业（有限合伙）	9746	投资	89.90	0.00	1
东营恒逸热力有限公司	1000	热力项目开发	100.00	0.00	1
浙江恒逸能源有限公司	2000	贸易	100.00	0.00	1
杭州恒逸投资有限公司	50000	贸易、投资	60.00	0.00	1
香港逸天有限公司	980	贸易、投资	100.00	0.00	1
上海恒逸聚酯纤维有限公司	70000	贸易、投资	100.00	0.00	1
上海恒逸纺织原料发展有限公司	1000	纺织	100.00	0.00	1
杭州锦绎实业有限公司	84760	贸易	58.99	0.00	1
广西恒逸化工贸易有限公司	10000	贸易	100.00	0.00	1
杭州逸旭股权投资合伙企业（有限合伙）	100100	投资	90.91	0.00	1
恒富香港投资有限公司	0.0001 美元	投资	100.00	0.00	1
香港恒融达有限公司	10 美元	投资	100.00	0.00	1
裕领环球有限公司	0.1 美元	投资	100.00	0.00	1

注：取得方式：1.投资设立，2.同一控制下的企业合并，3.非同一控制下的企业合并，4.其他
 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.18	118.10	104.35	144.71
资产总额（亿元）	508.07	775.86	1047.53	1124.79
所有者权益（亿元）	198.72	236.93	314.64	323.18
短期债务（亿元）	218.69	266.06	383.62	430.89
长期债务（亿元）	44.65	197.14	231.38	252.63
全部债务（亿元）	263.35	463.20	615.00	683.52
营业收入（亿元）	725.14	940.56	869.49	202.28
利润总额（亿元）	16.02	20.18	44.06	8.69
EBITDA（亿元）	35.35	48.97	81.00	--
经营性净现金流（亿元）	8.25	23.55	1.92	7.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.52	23.12	14.65	--
存货周转次数（次）	30.19	32.51	12.94	--
总资产周转次数（次）	1.63	1.47	0.95	--
现金收入比（%）	102.60	105.31	104.64	130.68
营业利润率（%）	3.62	3.59	6.33	8.06
总资本收益率（%）	5.42	4.80	6.44	--
净资产收益率（%）	7.50	6.89	12.26	--
长期债务资本化比率（%）	18.35	45.42	42.38	43.87
全部债务资本化比率（%）	56.99	66.16	66.15	67.90
资产负债率（%）	60.89	69.46	69.96	71.27
流动比率（%）	71.71	66.09	73.81	77.12
速动比率（%）	62.41	56.90	54.86	56.00
经营现金流流动负债比（%）	3.12	6.94	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.45	9.46	7.59	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	2.42	3.78	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；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 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.31	11.67	13.63	14.40
资产总额（亿元）	168.53	216.10	228.99	238.21
所有者权益（亿元）	60.75	66.42	68.64	66.62
短期债务（亿元）	87.00	89.73	106.06	122.53
长期债务（亿元）	17.35	51.84	52.83	47.83
全部债务（亿元）	104.35	141.57	158.90	170.36
营业收入（亿元）	28.78	20.39	44.35	12.02
利润总额（亿元）	9.67	5.27	-0.28	-2.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.28	25.87	1.05	4.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.77	1.47	3.48	--
存货周转次数（次）	1099.70	711.84	1529.12	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.11	0.20	--
现金收入比（%）	83.09	126.58	73.46	80.09
营业利润率（%）	-1.26	-0.15	1.18	0.74
总资本收益率（%）	12.41	10.84	8.42	--
净资产收益率（%）	17.02	7.91	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	22.22	43.84	43.49	41.79
全部债务资本化比率（%）	63.20	68.07	69.83	71.89
资产负债率（%）	63.95	69.26	70.03	72.03
流动比率（%）	64.34	46.94	70.42	65.74
速动比率（%）	64.34	46.88	70.42	65.74
经营现金流动负债比（%）	-2.53	26.44	0.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 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	
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 - 营业税金及附加) / 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 / 短期投资 + 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 2020 年度第五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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。