

浙江恒逸集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】1130 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：浙江恒逸集团有限公司
 注册总额：18 亿元
 本期发债额度：6 亿元
 本期债券期限：365 天
 偿还方式：到期一次还本付息
 发行目的：偿还银行贷款、补充流动资金

评级观点

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“恒逸集团”或“公司”）主要从事 PTA（精对苯二甲酸）、聚酯纺丝（PET）、加弹丝（DTY）等产品的生产和销售业务。评级结果反映了公司形成了比较完整的石化化纤产业链，PTA 及聚酯业务规模优势明显和原材料具有较大价格优惠等有利因素；同时也反映了公司存货存在一定跌价风险，未来将面临一定资本支出压力，有息债务规模占比较大，所有者权益稳定性较弱，担保比率较高，主营业务盈利能力较低等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.6	2015	2014	2013
货币资金	33.21	41.08	42.29	15.59
总资产	345.13	351.58	360.92	314.95
所有者权益	97.49	96.55	94.63	92.75
营业收入	143.13	310.77	289.12	309.11
利润总额	3.07	1.79	-0.34	5.63
经营性净现金流	6.77	1.93	17.68	0.08
资产负债率 (%)	71.75	72.54	73.78	70.55
速动比率 (倍)	0.60	0.58	0.66	0.60
毛利率 (%)	3.68	3.86	4.45	2.42
净资产收益率 (%)	3.35	1.15	-0.59	5.50
应收账款周转天数 (天)	15.30	10.92	11.20	7.09
存货周转天数 (天)	21.49	19.53	24.39	26.00
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.46	0.21	1.73	0.01
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.96	0.84	8.62	0.05

注：2016 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张翠翠
 评级小组成员：付芸辉 金莉
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

有利因素

- 公司形成了比较完整的石化化纤产业链，增强了整体抗风险能力；
- 公司控股、参股公司 PTA 及聚酯年产能均位居行业前列，规模优势明显；
- 公司 PTA 主要用于内部下游聚酯生产，有利于保证公司聚酯生产的原材料供给，MEG（乙二醇）通过与 PX 捆绑采购使得公司获得较大的价格优惠。

不利因素

- 公司主要原材料及主要产品价格受国际原油价格波动下行影响较大，存货存在一定跌价风险；
- 公司未来项目投资规模较大，将面临一定的资金支出压力；
- 公司有息债务规模较大，占总负债的比重较高且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；
- 公司未分配利润规模大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱；
- 公司担保比率较高，存在一定的或有风险；
- 公司主营业务盈利能力较低，期间费用挤占一定利润空间，非经常性收益对利润总额贡献比例较高。

大公国际资信评估有限公司
 二〇一六年十月三十一日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

恒逸集团拟于银行间市场交易商协会注册总额为18亿元的短期融资券，分期发行，本期为第三期（2017年度第一期），发行金额6亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券拟募集资金6亿元，其中3亿元将用于补充流动资金，3亿元将用于偿还银行贷款。

发债主体信用

恒逸集团成立于1994年，截至2016年6月末，公司注册资本为5,180万元人民币，控股股东为自然人邱建林，直接持股比例为26.19%，实际控制人亦为邱建林。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（股票简称“恒逸石化”，股票代码“000703”）。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2016年8月24日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均按期支付。

截至2016年6月末，恒逸集团直接和间接控股的子公司共有25家。其中控股子公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯（PET）纺丝、加弹丝（DTY）等产品的生产和销售，现已形成了一条PTA—PET—DTY的比较完整的产业链。截至2016年6月末，公司控股和参股企业精对苯二甲酸（PTA）产能均居行业前列，规模优势明显；涤纶长丝产能135万吨/年，居国内同行业前列；现有加弹丝（DTY）主要为涤纶变形丝，产能30万吨/年。

截至2016年6月末，公司控股公司PTA产能540万吨/年，参股公司PTA产能达810万吨/年。控股孙公司浙江逸盛石化有限公司（以下简称“逸盛石化”）和参股公司逸盛大化石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）、海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）的原材料PX采购均由公司统一实施，规模优势使公司与上游原材料供应商的议价能力大大增强。同时，公司生产聚酯的主要原材料MEG也主要由这些供应商提供，通过捆绑谈判，较大的采购量使公司获得较多的价格折扣和优惠。公司的PX、MEG原材料以长约协议合同采购为主，合同覆盖率达90%以上，与现货采购相比，PX长约协议合同采购平均有15

美元/吨的优势。

2016年3月，恒逸石化将持有的上海恒逸聚酯纤维有限公司（以下简称“上海恒逸”）100%股权经审计评估后转让给海南恒盛元国际旅游发展有限公司（以下简称“海南恒盛元”），2016年3月末，股权转让完成，上海恒逸不再计入合并报表范围。截至2016年6月末，公司PET聚酯产能从250万吨/年降至140万吨/年；POY产能85万吨/年，FDY产能50万吨/年，DTY产能30万吨/年，纤维级切片产能5万吨/年，仍位居行业前列。

未来公司计划继续奉行成本领先战略，通过石化与化纤产业间的纵向炼化一体化和横向产品多元化，以规模化生产与国产化装备技术，降低生产成本，提高生产效率，促进公司可持续发展。同时，公司将进一步向上游延伸产业链，控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司作为项目的实施主体计划在文莱达鲁萨兰国（Brunei Darussalam）大摩拉岛（Pulau Muara Besar）投资建设石油化工项目（以下简称“PMB石油化工项目”）。PMB石油化工项目一期投资估算为34.45亿美元，建设800万吨/年炼化装置，以及相应的原油、成品油码头、电站等配套工程，建成后主要产品的年产能可为PX150万吨、苯51万吨、柴油173万吨、汽油38万吨、航空煤油128万吨、LPG56万吨和轻石油脑99万吨。项目建设所需的资金约30%通过公司自筹方式解决，其余70%通过银行贷款或其他融资渠道解决。PMB石油化工项目目前进展顺利，2012年公司签署了《土地租赁框架协议》和《原油供应协议》，并且于2013年2月获得《国家发展改革委关于浙江恒逸石化有限公司在文莱投资建设年加工800万吨原油的石化项目核准的批复》，于2014年3月获得国家商务部《商务部关于同意浙江恒逸石化有限公司向香港天逸国际控股有限公司增资的批复》。项目建设方面，公司陆续已完成项目可行性研究、总体设计、现场清表、初勘作业、场地回填、强夯作业、详勘作业、基础设计等工作。截至2016年6月末，已累计支出投资约1.78亿美元。项目建设资金方面，恒逸石化2015年11月11日发布公告称：拟通过非公开发行股票募集资金总额不超过38亿元，用于文莱PMB石油化工项目建设；截至2016年10月18日，此次非公开发行股票募集资金总额3,765,623,325.33元已完成，该募集资金约为5.77亿美元¹，占总投资金额的16.75%。此外，公司已拟定由国家开发银行作为项目融资贷款的牵头行，国家开发银行已完成对项目的初步调研，正在进行内部评审。恒逸石化非公开发行股票的完成缓解了部分资金支出压力，但总体来看，上述项目投资金额较大，未来项目一旦实施，公司将面临一定的资金支出压力。

恒逸石化与中国石油化工股份有限公司于2011年9月26日签署了《关于设立浙江巴陵石化恒逸己内酰胺有限责任公司的合资合同》，浙江巴陵石化恒逸己内酰胺有限责任公司注册资本为人民币12亿元，

¹汇率按1美元=6.53元人民币计算，未考虑汇率波动引起的费用变化。

合资双方均以现金方式出资人民币 6 亿元，各占注册资本总额的 50%。该项目共有两条各年产 10 万吨的己内酰胺生产线，属于国家重点鼓励发展的项目。

公司控股、参股公司 PTA 年产能均居行业前列，具有较强的规模优势；纵向一体化的产业链优势增强了公司整体抗风险能力。此外，公司科研实力较强，较高程度的产品差异化使产品具有较强的市场竞争力；恒逸石化非公开发行的股票完成缓解了部分资金支出压力。同时，主要原材料及产品价格受原油价格波动下行影响较大，存货存在一定跌价风险；2013~2015 年，公司营业收入有所波动；非经常性收益对公司利润总额贡献比例较高；2013 年以来，公司经营性现金流波动较大但仍保持一定规模净流入。

综合分析，大公对恒逸集团 2016 年度企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持平稳发展。因此，大公对恒逸集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《浙江恒逸集团有限公司 2016 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模有所波动，构成以流动负债为主；总有息债务规模较大，占总负债的比重较高且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；未分配利润规模较大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱；担保比率较高，存在一定的或有风险

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司负债规模有所波动；流动负债占总负债的比重有所波动但占比较高，负债构成以流动负债为主。

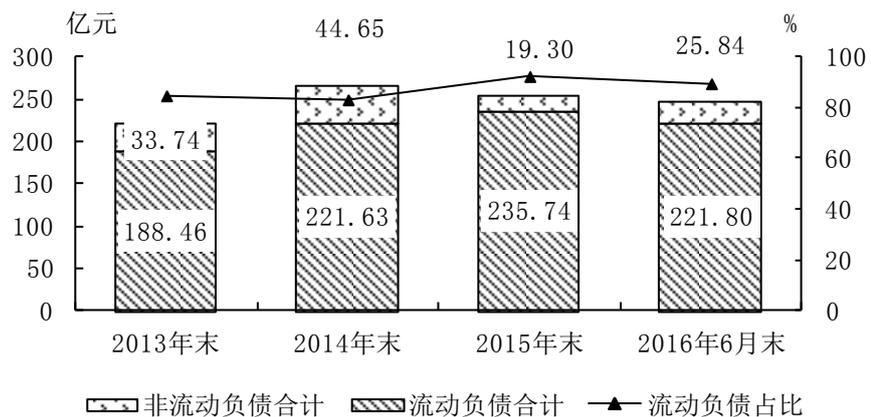


图 1 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、其他流动负债、应付票据、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

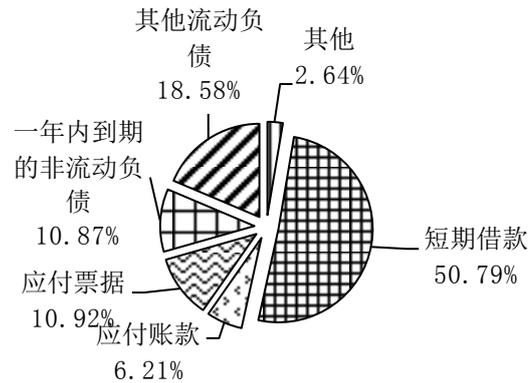


图 2 2015 年末公司流动负债构成

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司短期借款有所波动，主要是保证借款、信用借款和抵押借款等。其中 2015 年末，保证借款 73.26 亿元、信用借款 23.59 亿元、抵押借款 19.52 亿元，占短期借款的比例分别为 61.19%、19.70%和 16.30%。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司其他流动负债持续增长。2014 年末，其他流动负债为 27.00 亿元，同比增长 42.11%，主要是公司发行三期短期融资券。2015 年末，其他流动负债为 43.79 亿元，同比增长 62.19%，主要增加的是 3.00 亿元短期融资券、10.79 亿元股权质押回购借款和 3.00 亿元银行理财直融工具。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司应付票据有所波动，主要是银行承兑汇票和国内信用证；2014 年末应付票据为 31.09 亿元，同比增长 198.46%，主要是新投产的 PTA 节能技改扩产项目生产所需备料，增加票据签发与支付量所致。2016 年 6 月末，应付票据为 37.51 亿元，较 2015 年末上升 45.78%，主要是降低了进口原料采购同时增加国内原料采购，并且通过银行承兑汇票支付国内原料款所致。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债有所波动；2016 年 6 月末，一年内到期的非流动负债为 10.70 亿元，较 2015 年末减少 14.92 亿元，主要是 2014 年发行的 2 年期 10.00 亿元私募债券和部分长期借款均于 2016 年一季度到期所致。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司应付账款有所波动；2015 年末以来应付账款下降幅度较大，主要是增加国内采购量，货款结算增加、账期缩短所致。

公司非流动负债主要包括应付债券和长期借款。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司应付债券有所波动；2016 年 6 月末，应付债券为 19.30 亿元，主要是 2012 年、2013 年及 2016 年 1 月发行的三期中期票据。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司长期借款有所波动；2015 年末，长期借款为 5.03 亿元，同比下降 58.51%，主要是 7.62 亿元长期借款调整至一年内到期所致。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司总有息债务有所波动，占

总负债比重不断提高且仍处于较高水平。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	201.33	214.88	175.21	142.05
长期有息债务	23.55	17.33	42.83	31.86
总有息债务	224.88	232.21	218.04	173.90
总有息债务占总负债比重	90.81	91.05	81.88	78.26

从公司未来一年内分季度债务期限结构来看，一年内有息债务主要集中于 2016 年第三季度和 2016 年第四季度，短期偿债压力较大。

表 2 截至 2016 年 6 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其它流动负债（付息项）	小计	占比
2016 年第三季度	29.48	0.09	17.06	20.00	66.63	32.31
2016 年第四季度	47.47	9.76	20.45	18.00	95.68	46.39
2017 年第一季度	11.98	0.09	-	-	12.07	5.85
2017 年第二季度	19.19	0.76	-	11.90	31.85	15.44
合计	108.12	10.70	37.51	49.90	206.23	100.00

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，受负债规模波动影响，公司资产负债率水平有所波动；流动比率与速动比率小幅波动，流动资产对流动负债覆盖程度较低，流动资产变现能力相对较低；长期资本对长期资产的保障能力较弱。

表 3 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债结构指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	71.75	72.54	73.78	70.55
债务资本比率	69.76	70.63	69.73	65.22
长期资产适合率	63.34	58.00	70.40	69.75
流动比率	0.68	0.64	0.74	0.71
速动比率	0.60	0.58	0.66	0.60
保守速动比率	0.22	0.29	0.39	0.30

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司所有者权益不断增长，分别为 92.75 亿元、94.63 亿元、96.55 亿元和 97.49 亿元，主要是由于未分配利润逐年增加及少数股东权益增加所致；未分配利润分别为 48.99 亿元、49.63 亿元、49.67 亿元和 51.02 亿元，占所有者权益比重分别为 52.82%、52.44%、51.44%和 52.33%，所有者权益中未分配利润占比较高，利润分配政策的变化对所有者权益规模和结构影响较大，所有者权益稳定性较弱；少数股东权益持续增加，分别为 36.20 亿元、37.07 亿元、39.63 亿元和 41.17 亿元，少数股东权益占所有者权益比

重分别为 39.03%、39.17%、41.05%和 42.23%，少数股东权益占比较高。

截至 2016 年 6 月末，公司对外担保余额为 46.85 亿元，担保比率为 48.06%，担保比率较高，存在一定的或有风险；其中对关联方担保余额为 23.12 亿元，主要包括对海南逸盛、浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司和昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司的担保；对非关联方担保余额为 23.73 亿元，主要包括对浙江东南网架集团有限公司、浙江荣盛控股集团有限公司和兴惠化纤集团有限公司的担保。公司对外担保明细详见附件 4。

总体来看，公司负债构成以流动负债为主，总有息债务规模较大，占总负债比重较高且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力。

内部流动性

公司资产规模有所波动，资产构成以非流动资产为主；主要原材料及产品价格受国际原油价格波动下行影响较大，存货存在一定跌价风险；受限资产占比较高，资产流动性一般

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司总资产有所波动，其中 2014 年末，总资产为 360.92 亿元，同比增加 45.97 亿元，主要是由于货币资金及固定资产增加导致资产同比有所增长；公司资产构成以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重小幅波动。

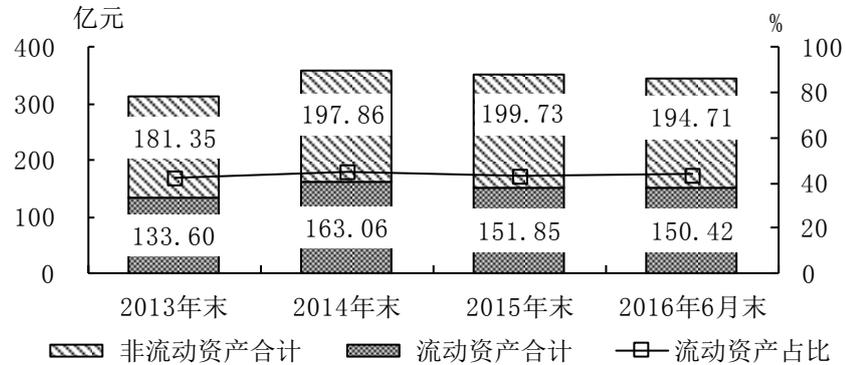


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产和应收账款等构成。2015 年末以上 7 项占流动资产的比重为 97.98%。

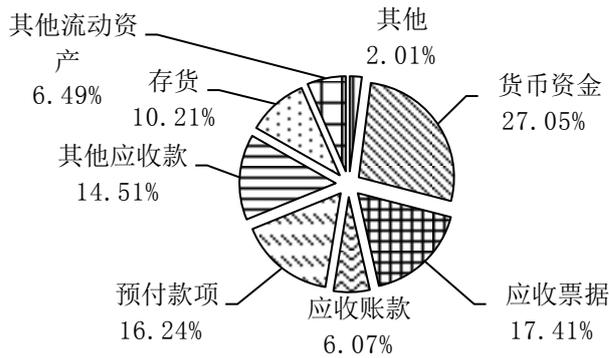


图 4 2015 年末公司流动资产构成

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司货币资金波动较大，其中 2014 年末货币资金为 42.29 亿元，同比大幅增加，主要是由于 2015 年 1 月和 2 月共有 19.00 亿元的短期融资券到期，公司年末进行资金预备，银行存款大幅增加，此外，承兑汇票保证金和票据质押托收款新增 4.50 亿元。2016 年 6 月末，货币资金为 33.21 亿元，较 2015 年末下降 19.15%，主要是 2014 年 3 月发行的 2 年期 10.00 亿元私募债券到期兑付所致。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司应收票据有所波动，主要为银行承兑汇票、商业承兑汇票及国内信用证；2015 年末以来，应收票据不断大幅下降，主要是子公司恒逸石化调整融资结构，减少了票据质押、增加票据贴现所致。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司预付款项持续增加，主要是预付原材料款，其中 2015 年末，预付款项为 24.67 亿元，同比增长 17.00%，主要是 2015 年 PTA 行业供需改善，公司采购原材料增加所致。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司其他应收款有所波动，主要是补贴款、往来款和股权转让款。2014 年末，其他应收款为 23.60 亿元，同比增长 26.14%，主要是公司拆借给参股公司海南逸盛 4.50 亿元用于其备料需求。2016 年 6 月末，其他应收款为 26.57 亿元，较 2015 年末增长 20.55%，主要由于部分往来款增加及新增应收海南恒盛元的 1.75 亿元股权转让款，账龄主要在 1 年以内。

2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司存货有所波动，主要是原材料、库存商品和在途物资等。2014 年末，存货为 16.91 亿元，同比下降 17.63%，主要是因为 2014 年四季度原油价格暴跌，产品价格急剧下滑，公司不断降低库存量，减少库存带来的跌价损失。2015 年末，存货为 15.50 亿元，同比下降 8.29%，主要是房地产业务转让，开发成本和开发产品大幅减少，以及清理部分库存所致，受原油价格下跌影响，公司计提存货跌价损失 0.32 亿元。2016 年 6 月末，存货为 17.41 亿元，较 2015 年末增长 12.32%，主要增加的是在途物资。总体来看，主要原材料及产品价格受国际原油价格波动下行影响较大，存货存在一定跌价风险。



2013~2015年末及2016年6月末，公司其他流动资产有所波动，主要是委托贷款和留底进项税等；其中2015年末，其他流动资产为9.85亿元，同比增长60.94%，主要是增加了对海南逸盛委托贷款的发放。同期，公司应收账款有所波动，主要是应收的非关联方货款，账龄集中在一年以内，其中2016年6月末，应收账款为15.11亿元，较2015年末增长63.88%，主要增加的是上海恒逸、逸盛石化和浙江前程石化股份有限公司应收货款分别为2.10亿元、0.60亿元和1.00亿元。

公司非流动资产主要为固定资产、长期股权投资和在建工程，2015年末上述三项合计占非流动资产的88.91%。

2013~2015年末及2016年6月末，公司固定资产有所波动，主要包括机器设备、房屋建筑物及构筑物等。2014年末，固定资产为105.55亿元，同比增长30.92%，主要是部分在建工程转入固定资产所致。2016年6月末，固定资产为86.28亿元，较2015年末下降9.16%，主要由于固定资产处置以及计提折旧较多所致。

2013~2015年末及2016年6月末，公司长期股权投资整体增长。2015年末，长期股权投资为68.99亿元，同比增长16.77%，主要是对浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）实施了增资扩股8.30亿元及按照权益法核算计提联营、合营企业的投资收益所致。截至2016年6月末，公司合计持有浙商银行7.10%股份。

2013~2015年末及2016年6月末，公司在建工程波动较大。2014年末，在建工程为7.68亿元，同比下降63.98%，主要是由于部分在建工程项目完工，转入固定资产所致；2015年末，在建工程为11.38亿元，同比增长48.13%，主要增加的是文莱PX项目工程和恒逸锦纶厂房及生产线等。2016年6月末，在建工程为14.90亿元，较2015年末增长30.93%，主要是PMB石油化工项目和锦纶-6切片项目增加投资所致。

2013~2015年，公司应收账款周转天数分别为7.09天、11.20天和10.92天，应收账款周转效率有所波动；存货周转天数分别为26.00天、24.39天和19.53天，存货周转效率逐年提高。2016年1~6月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为15.30天和21.49天。

截至2016年6月末，公司受限货币资金为16.46亿元，用于担保借款的土地房产、机器设备等抵押物账面价值总计59.88亿元，用于担保借款的股权、保证金、国内信用证、银行承兑汇票等质押物账面价值为14.84亿元。公司受限资产合计为91.18亿元，占总资产的比重为26.42%，占净资产的比重为93.53%，受限资产占比较高，资产流动性一般。截至2016年10月18日，公司共持有恒逸石化股份818,093,967股，占恒逸石化股份总数的50.50%；累计质押股份数为526,050,000股，占恒逸石化股份总数的32.47%。

总体看来，公司资产构成以非流动资产为主；主要原材料PX价格及主要产品价格受国际原油价格波动影响较大，存货存在一定跌价风险；受限资产占比较高，资产流动性一般。

2013年以来，公司营业收入有所波动，其中2015年受PTA新增产能释放推动，营业收入有所增长；主营业务盈利能力较低，期间费用挤占一定利润空间，非经常性收益对利润总额贡献比例较高

2013年以来，公司营业收入有所波动；2014年，受行业景气度低迷，公司主动降低开工率及主要产品价格下降影响，营业收入有所下降；2015年，受PTA新增产能释放推动，公司实现营业收入310.77亿元，同比增长7.49%；但受产品价格下降影响，毛利率同比下降0.59个百分点。2013年以来，公司主营业务盈利能力较低，非经常性收益对公司利润总额贡献比例较高。

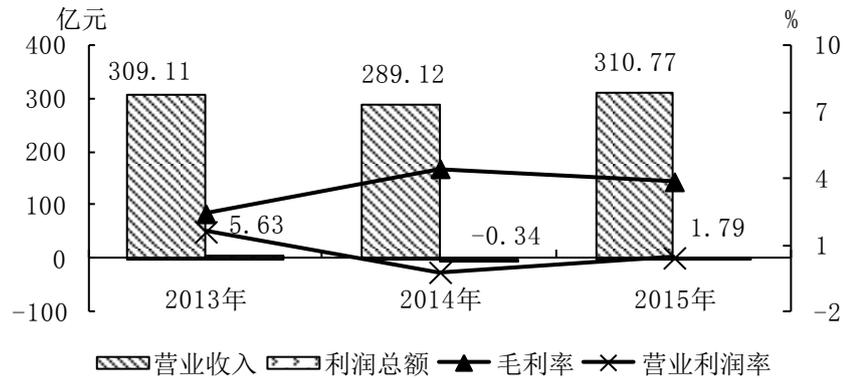


图5 2013~2015年公司收入和盈利情况

2013~2015年，公司期间费用逐年快速增长，主要是人民币贬值产生汇兑损失加大以及利息偿还较多导致财务费用大幅增加所致。总体来看，公司财务费用持续较快增长，期间费用一定程度上挤占了利润空间。

表4 2013~2015年及2016年1~6月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~6月	2015年	2014年	2013年
销售费用	0.50	1.49	1.31	1.99
管理费用	1.76	4.21	4.11	4.20
财务费用	4.21	13.74	8.11	1.97
其中：汇兑损益	-	4.55	0.43	-3.49
期间费用合计	6.48	4.55	0.43	-3.49
期间费用合计占营业收入比重	3.15	19.44	13.54	8.17

2013~2015年，公司投资收益有所波动；2014年，投资收益为2.02亿元，同比减少4.11亿元，主要原因是受PTA价格下跌影响，参股公司逸盛大化和海南逸盛利润亏损，导致计提投资收益减少；2015年，投资收益为9.48亿元，同比增加7.47亿元，主要是由于参股浙商银行取得的收益同比大幅增加、部分参股公司同比大幅减亏及处置部分长期股权投资取得收益所致，其中2015年度参股浙商银行取得投资收益6.26亿元、处置长期股权投资产生的投资收益为4.17亿元。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司非经常性收益与利润总额情况（单位：亿元）

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
投资收益	3.74	9.48	2.02	6.11
营业外收入	0.42	0.64	0.59	0.92
利润总额	3.07	1.79	-0.34	5.63

2013~2015 年，公司营业外收入有所波动，主要由政府补贴构成，包括各项税费优惠返还补贴及高新技术企业补贴。2013~2015 年，非经常性收益对公司利润总额贡献比例均较高，公司实现利润总额分别为 5.63 亿元、-0.34 亿元和 1.79 亿元；实现净利润分别为 5.10 亿元、-0.56 亿元和 1.11 亿元；总资产报酬率有所波动，分别为 3.67%、2.60% 和 3.16%；净资产收益率分别为 5.50%、-0.59% 和 1.15%。

2016 年 1~6 月，受主要产品价格同比下降较多影响，公司实现营业收入 143.13 亿元，同比下降 7.08%；毛利率为 3.68%，同比下降 0.59 个百分点；期间费用占营业收入比重为 4.53%，同比下降 1.08 个百分点；投资收益 3.74 亿元，同比增长 10.98%；利润总额为 3.07 亿元，同比下降 7.81%；实现净利润 3.27 亿元，同比增长 13.94%；总资产报酬率为 2.24%，净资产收益率为 3.35%。

综合来看，2013 年以来，公司营业收入有所波动，非经常性收益对利润总额贡献比例较高。预计未来 1~2 年公司整体盈利能力将依赖于 PTA 及聚酯行业景气度走势。

2013~2015 年，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定；受偿还到期债务较多影响，2016 年 1~6 月，公司筹资性现金流由净流入转为净流出

2013~2015 年，公司经营性净现金流波动较大；2014 年经营性净现金流净流入增幅较大，主要是由于应付票据大幅度增长所致；2015 年，公司经营性净现金流为 1.93 亿元，同比降幅较大，主要是由于应付票据和应付账款大幅下降所致。

2013~2015 年，公司投资性现金流净流出规模逐年减少；2015 年为 -9.83 亿元，净流出有所减少主要是出售了部分权益工具及取得投资收益收到的现金增加所致；

2013~2015 年，公司筹资性净现金流逐年大幅下降，主要是公司 PTA、PET 及己内酰胺等项目逐步完工及到期偿还债务较多所致。

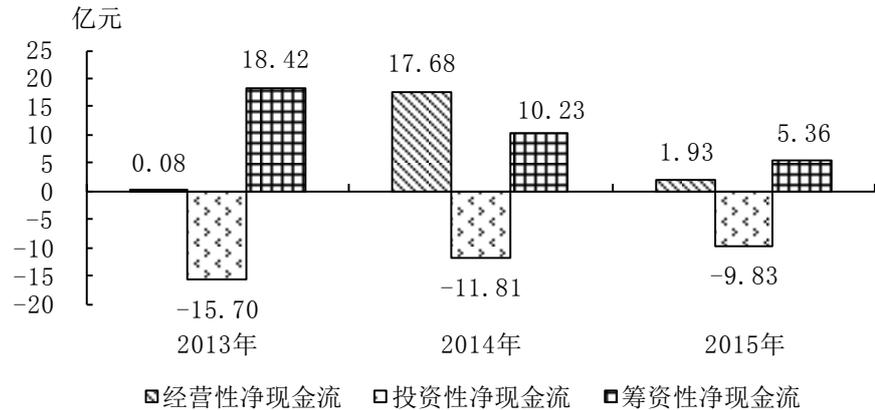


图6 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~6月，公司经营性净现金流为6.77亿元；投资性净现金流为-0.32亿元；受偿还到期债务较多影响，筹资性净现金流为-16.69亿元，由净流入转为净流出。

2013年以来，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定；EBIT及EBITDA对利息的保障程度有所波动。

表6 2013~2015年及2016年1~6月公司债务及利息的覆盖情况 (单位: %、倍)

指标	2016年1~6月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	2.96	0.84	8.62	0.05
经营性净现金流/总负债	2.69	0.74	7.24	0.04
经营现金流利息保障倍数	1.46	0.21	1.73	0.01
EBIT利息保障倍数	1.66	1.19	0.92	1.75
EBITDA利息保障倍数	-	2.26	1.80	2.95

总体来看，2013~2015年，公司经营性净现金流波动较大，对债务及利息保障程度不稳定。受偿还到期债务较多影响，2016年1~6月，筹资性现金流由净流入转为净流出。

外部流动性

公司具有良好的直接、间接融资能力，外部流动性来源较为充足

通过不断向上游产业延伸，公司逐步形成一条PTA—PET—DTY较完整的产业链，是国内少数几家拥有比较完整的石化化纤产业链的大型企业之一。作为我国重要的PTA、聚酯化纤企业，获得银行融资的支持力度较大，恒逸集团多次在中国银行间债券市场发行短期融资券、中期票据、超短期融资券等债务融资工具，直接债券融资能力较强。公司主营业务整体上市，增强了公司在资本市场上的直接融资能力。总体来看，公司具有良好的直接、间接融资能力，外部流动性来源较为充足。



短期偿债能力

受全球经济增速放缓及行业景气度低迷影响，公司主要产品销售价格下降，同时公司主动降低开工率，2014 年收入下降；2015 年受 PTA 新增产能释放的影响，收入增长 7.49%，但受主要产品价格下降影响，公司毛利率同比下降 0.59 个百分点。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司货币资金分别为 15.59 亿元、42.29 亿元、41.08 亿元和 33.21 亿元；保守速动比率分别为 0.30 倍、0.39 倍、0.29 倍和 0.22 倍。综合来看，公司具备很强的短期偿债能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 6 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

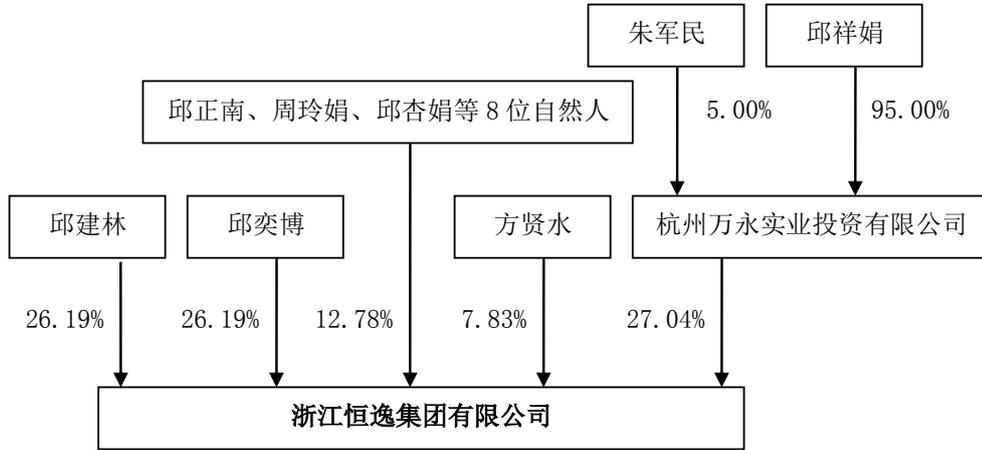
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

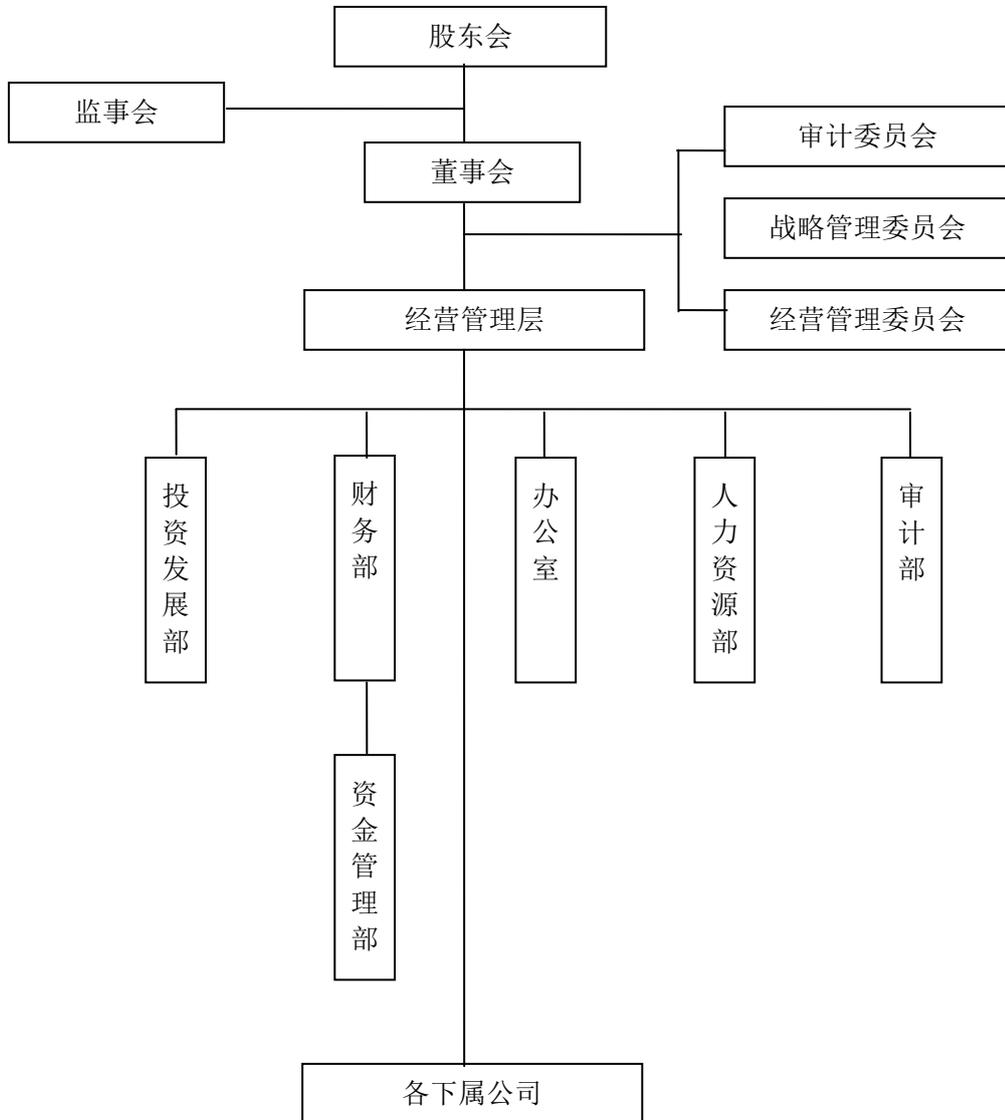
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年 6 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 6 月末浙江恒逸集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 6 月末浙江恒逸集团有限公司主要子公司

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
1	恒逸石化股份有限公司	73.41	200,844	化学纤维、化学原料
2	香港逸天有限公司	100.00	980 ²	贸易、投资
3	杭州市萧山区衙前镇恒逸化纤研究开发中心	100.00	20	化学纤维，化学原料的研究及开发
4	宁波恒逸物流有限公司	100.00	5,000	货物运输、货运站经营
5	浙江恒逸锦纶有限公司	56.00	1,000	锦纶切片的生产、加工和销售
6	浙江恒逸能源科技有限公司	100.00	5,000	能源
7	浙江恒逸石化有限公司	73.10	90,000	化学纤维，化学原料
8	浙江恒逸聚合物有限公司	39.06	37,045	聚酯切片、POY、FDY
9	浙江恒逸高新材料有限公司	73.10	250,000	新型聚酯
10	香港天逸国际控股有限公司	73.10	15,950 ³	投资
11	福建恒逸化工有限公司	73.10	20,000	化工和石化产品的生产及销售
12	宁波恒逸贸易有限公司	51.17	1,400	化工原料及产品
13	宁波恒逸实业有限公司	73.10	10,000	实物投资、货物、技术进出口
14	佳柏国际投资有限公司	73.10	500 ⁴	贸易、投资
15	恒逸实业（文莱）有限公司	51.17	10,000 ⁵	实业投资、贸易
16	恒逸 JAPAN 株式会社	37.28	16,000 ⁶	贸易、投资
17	香港逸盛石化投资有限公司	51.17	500 ⁷	贸易、咨询

数据来源：根据公司提供资料整理

² 万美元。

³ 万美元。

⁴ 万港币。

⁵ 万文币。

⁶ 万日元。

⁷ 万美元。

附件 4 截至 2016 年 6 月末浙江恒逸集团有限公司对外担保明细

单位：万元

被担保企业	担保 余额	担保 方式	担保 种类	担保期限	是否 逾期	反担保 与否	是否 互保
关联方							
海南逸盛	113,800	保证	银行 授信	2012.6.7~2020.7.8	否	否	否
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	86,400	保证	银行 授信	2011.11.4~2017.12.10	否	否	否
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	31,000	保证	银行 授信	2013.6.7~2021.5.20	否	否	否
小计	231,200	-	-	-	-	-	-
非关联方							
浙江东南网架集团有限公司	97,500	保证	银行 授信	2015.12.18~2017.2.9	否	否	是
兴惠化纤集团有限公司	32,700	保证	银行 授信	2015.5.6~2017.3.5	否	否	是
浙江荣盛控股集团有 限公司	25,000	保证	银行 授信	2015.6.15~2017.9.17	否	否	是
开元旅业集团有限公 司	25,000	保证	企业 债券	2010.1.8~2016.11.7	否	否	是
浙江金洋控股集团有 限公司	11,500	保证	银行 授信	2015.12.26~2017.3.15	否	否	否
杭州际红贸易有限公 司	12,400	保证	银行 授信	2015.7.21~2016.11.17	否	否	否
杭州萧山合和纺织有 限公司	8,200	保证	银行 授信	2015.5.14~2016.12.30	否	否	否
浙江城建集团股份有 限公司 ⁸	9,000	保证	银行 授信	2015.8.4~2016.8.3	否	否	是
小计	237,300	-	-	-	-	-	-
合计	468,500	-	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸已续保至 2017 年 8 月 3 日。

附件 5 截至 2016 年 6 月末浙江恒逸集团有限公司担保企业主要财务数据

单位：亿元、%

被担保企业	时期	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
关联方						
海南逸盛	2016年1~6月	99.07	85.67	25.74	0.005	-
	2015年	95.14	80.66	99.70	-2.42	0.52
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	2016年1~6月	42.58	66.33	5.72	-0.25	-
	2015年	41.81	65.12	27.99	0.38	4.76
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	2016年1~6月	12.31	76.25	-	-0.02	1.14
	2015年	11.18	73.82	-	0.06	-2.85
非关联方						
浙江东南网架集团有限公司	2016年1~6月	115.85	76.04	15.91	0.38	-0.08
	2015年	120.98	75.48	72.94	0.82	2.58
兴惠化纤集团有限公司	2016年1~6月	65.68	57.74	9.03	0.31	-
	2015年	63.78	56.98	40.90	1.68	4.30
浙江荣盛控股集团有限公司	2016年1~6月	615.67	73.89	78.08	1.50	3.07
	2015年	570.59	72.53	326.21	1.95	1.12
开元旅业集团有限公司	2016年1~6月	217.99	81.84	25.38	0.39	3.42
	2015年	216.38	81.89	62.21	1.34	15.13
浙江金洋控股集团有限公司	2016年1~6月	11.46	60.60	1.30	0.01	-
	2015年	11.87	62.09	6.61	0.26	-0.52
杭州际红贸易有限公司	2016年1~6月	2.07	58.42	1.16	0.01	-
	2015年	2.25	62.20	5.57	0.06	0.08
杭州萧山合和纺织有限公司	2016年1~6月	4.87	41.69	0.60	0.03	-
	2015年	4.95	43.14	3.41	0.20	0.02
浙江城建集团股份有限公司	2016年1~6月	61.97	62.70	2.55	0.006	-
	2015年	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	332,084	410,751	422,892	155,938
应收票据	160,614	264,407	433,849	380,995
应收账款	151,108	92,218	96,368	83,552
其他应收款	265,710	220,404	235,997	187,097
预付款项	262,349	246,678	210,839	210,572
存货	174,139	155,037	169,054	205,245
流动资产合计	1,504,235	1,518,535	1,630,601	1,336,000
长期股权投资	722,736	689,949	590,881	591,523
固定资产	862,818	972,138	1,055,468	806,222
在建工程	148,956	113,798	76,823	213,254
非流动资产合计	1,947,056	1,997,293	1,978,597	1,813,494
总资产	3,451,291	3,515,828	3,609,198	3,149,494
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.62	11.68	11.72	4.95
应收票据	4.65	7.52	12.02	12.10
应收账款	4.38	2.62	2.67	2.65
其他应收款	7.70	6.27	6.54	5.94
预付款项	7.60	7.02	5.84	6.69
存货	5.05	4.41	4.68	6.52
流动资产合计	43.58	43.19	45.18	42.42
长期股权投资	20.94	19.62	16.37	18.78
固定资产	25.00	27.65	29.24	25.60
在建工程	4.32	3.24	2.13	6.77
非流动资产合计	56.42	56.81	54.82	57.58
负债类				
短期借款	1,081,162	1,197,340	1,143,688	1,077,602
应付票据	375,145	257,339	310,875	104,159
应付账款	93,395	146,446	384,257	353,907
流动负债合计	2,217,971	2,357,403	2,216,345	1,884,612
长期借款	42,525	53,235	128,305	118,557
应付债券	193,000	120,000	300,000	200,000
非流动负债合计	258,444	192,960	446,532	337,383
负债合计	2,476,415	2,550,363	2,662,877	2,221,996

附件 6 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	43.66	46.95	42.95	48.50
应付票据	15.15	10.09	11.67	4.69
应付账款	3.77	5.74	14.43	15.93
流动负债合计	89.56	92.43	83.23	84.82
长期借款	1.72	2.09	4.82	5.34
应付债券	7.79	4.71	11.27	9.00
非流动负债合计	10.44	7.57	16.77	15.18
权益类				
实收资本（股本）	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	26,360	44,923	44,861	48,258
盈余公积	11,723	13,199	25,215	25,215
未分配利润	510,152	496,651	496,295	489,862
归属母公司的所有者权益	563,150	569,157	575,657	565,457
少数股东权益	411,726	396,309	370,664	362,041
所有者权益	974,876	965,465	946,321	927,498
损益类				
营业收入	1,431,264	3,107,733	2,891,224	3,091,111
营业成本	1,378,575	2,987,657	2,762,497	3,016,264
销售费用	5,007	14,904	13,120	19,932
管理费用	17,645	42,083	41,122	42,008
财务费用	42,134	137,384	81,108	19,739
投资收益	37,474	94,808	20,197	61,081
营业利润	27,472	13,587	-6,171	49,736
利润总额	30,737	17,902	-3,411	56,288
净利润	32,670	11,081	-5,557	50,982
占营业收入比 (%)				
营业成本	96.32	96.14	95.55	97.58
销售费用	0.35	0.48	0.45	0.64
管理费用	1.23	1.35	1.42	1.36
财务费用	2.94	4.42	2.81	0.64
投资收益	2.62	3.05	0.70	1.98
营业利润	1.92	0.44	-0.21	1.61
利润总额	2.15	0.58	-0.12	1.82

附件 6 浙江恒逸集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016年6月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
净利润	2.28	0.36	-0.19	1.65
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	67,714	19,255	176,832	814
投资活动产生的现金流量净额	-3,239	-98,276	-118,105	-156,971
筹资活动产生的现金流量净额	-166,887	53,602	102,295	184,181
财务指标				
EBIT	77,159	111,102	93,671	115,510
EBITDA	-	210,374	184,092	194,793
总有息负债	2,248,813	2,322,073	2,180,450	1,739,095
毛利率(%)	3.68	3.86	4.45	2.42
营业利润率(%)	1.92	0.44	-0.21	1.61
总资产报酬率(%)	2.24	3.16	2.60	3.67
净资产收益率(%)	3.35	1.15	-0.59	5.50
资产负债率(%)	71.75	72.54	73.78	70.55
债务资本比率(%)	69.76	70.63	69.73	65.22
长期资产适合率(%)	63.34	58.00	70.40	69.75
流动比率(倍)	0.68	0.64	0.74	0.71
速动比率(倍)	0.60	0.58	0.66	0.60
保守速动比率(倍)	0.22	0.29	0.39	0.30
存货周转天数(天)	21.49	19.53	24.39	26.00
应收账款周转天数(天)	15.30	10.92	11.20	7.09
经营性净现金流/流动负债(%)	2.96	0.84	8.62	0.05
经营性净现金流/总负债(%)	2.69	0.74	7.24	0.04
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.46	0.21	1.73	0.01
EBIT利息保障倍数(倍)	1.66	1.19	0.92	1.76
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.26	1.80	2.97
现金比率(%)	15.26	17.87	19.09	9.34
现金回笼率(%)	100.47	112.92	99.95	82.11
担保比率(%)	48.06	52.49	59.61	70.57

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁹半年取 180 天。

¹⁰半年取 180 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。