



浙江恒逸集团有限公司

2017 年度第三期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】578 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：偿还短期融资券，偿还银行贷款

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采购具有较大价格优惠等有利因素；同时也反映了公司未来投资规模较大，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	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	31.50	61.44	41.08	42.29
总资产	394.51	379.59	351.58	360.92
所有者权益	153.60	145.47	96.55	94.63
营业收入	102.68	338.26	310.77	289.12
利润总额	5.10	7.07	1.79	-0.34
经营性净现金流	1.44	37.14	1.93	17.68
资产负债率 (%)	61.07	61.68	72.54	73.78
速动比率 (倍)	0.58	0.76	0.58	0.66
毛利率 (%)	4.38	3.38	3.86	4.45
净资产收益率 (%)	3.07	4.16	1.15	-0.59
应收账款周转天数 (天)	8.22	9.52	10.92	11.20
存货周转天数 (天)	23.28	20.49	19.53	24.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.40	4.13	0.21	1.73
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.72	17.29	0.84	8.62

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：贾 杉
评级小组成员：金 莉 林思行
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

- 公司文莱石油化工项目投资规模较大，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；
- 公司对外担保比率较高，且被担保企业出现亏损，存在一定的代偿风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十八日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

恒逸集团已于 2016 年 12 月 19 日在银行间市场交易商协会注册了总额为 18 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 6 亿元人民币已于 2017 年 3 月 1 日发行完毕，第二期 6 亿元人民币已于 2017 年 6 月 13 日发行完毕，本期为第三期（2017 年度第三期），发行金额 6 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取集中簿记建档、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，将用于偿还即将到期的短期融资券和偿还银行贷款。

发债主体信用

恒逸集团成立于 1994 年，截至 2017 年 3 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%，邱建林与杭州万永实业投资有限公司（简称“万永实业”）、邱祥娟、邱正南及邱杏娟（均为恒逸集团直接或间接的股东）就恒逸集团的决策事项签署了《一致行动协议》¹，上述股东合计所持恒逸集团的股权比例为 54.65%，因此，恒逸集团的控股股东及实际控制人均为邱建林。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”）。恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）于 2016 年 10 月 18 日完成非公开发行股票事项，共发行人民币普通股 316,666,666 股，于 2016 年 10 月 19 日在深圳证券交易所上市；募集资金净额为人民币 3,765,623,325.33 元，已于 2016 年 9 月 20 日到账，将用于文莱 PMB 石油化工项目建设。本次非公开发行股票完成后，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。本次非公开发行未导致恒逸石化控制权发生变化。

截至 2017 年 3 月末，恒逸集团直接和间接控股的子公司共有 28 家。其中控股子公司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 2017 年 3 月末，公司控股和参股企业 PTA 年产能均居行业前列，规模优势明显；涤纶长丝产能 125 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

¹ 2015 年 10 月 9 日，邱正南将其所持浙江恒逸集团有限公司股权赠予其儿子邱利荣，《一致行动协议》对其不再具有约束力。

30 万吨/年。

截至 2017 年 3 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”），转让总价款按照北京华信众合资产评估有限公司确定的评估价值 43,780.01 万元执行，海南恒盛元以现金方式支付。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 2017 年 3 月末，公司 PET 聚酯产能从 250 万吨/年降至 140 万吨/年；POY 和 FDY 合计产能 125 万吨/年，DTY 产能 30 万吨/年，纤维级切片产能 15 万吨/年，位居行业前列。

锦纶切片是由己内酰胺（CPL）经过聚合、萃取、干燥等工序制成，主要用于生产工程塑料、薄膜等用途，具有耐磨性佳、弹力好、耐蛀、耐腐蚀等特点。公司锦纶生产线于 2016 年 9 月正式投产，截至 2017 年 3 月末，公司拥有 16.50 万吨/年的锦纶切片产能。锦纶的原料主要为 CPL，由浙江巴陵石化恒逸己内酰胺有限责任公司生产，增强了锦纶产品原材料来源的稳定性；且原材料通过管道直接运输至生产车间，运输距离较短，运输成本较低。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司锦纶产销量有所增长，产能利用率维持在较高水平。

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，截至 2017 年 3 月末，该项目获得国家发改委和商务部的批复，双方签订了《合资协议》、《土地租赁协议》以及《恒逸文莱 PMB 石油化工项目



的实施协议》等。项目建设方面，目前项目现场施工中吹沙回填、土地平整等工作基本完成，项目采购、人员招聘、现场施工和建设工作已陆续展开；截至 2017 年 3 月末，项目累计支出投资 3.97 亿美元。项目建设资金方面，恒逸石化于 2016 年已通过非公开发行股票募集资金总额 38 亿元，该募集资金约为 5.77 亿美元²，用于出资项目资本金，项目资本金共计 10 亿美元，其中公司根据持股比例需出资 7 亿美元；其余项目贷款由以国家开发银行为首的银团提供。目前，国家开发银行已完成对项目的前期调研，正在开展总行审批流程，预计 2017 年下半年签署贷款合同。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。

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 2017 年 4 月 26 日，公司本部存在一笔 28.46 万元的欠息记录，该笔欠息记录已于 2008 年 1 月 21 日结清；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。

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；公司主要产品产能已居国内前列，其中控股、参股公司 PTA 年产能均居行业前列，规模优势明显；控股子公司和参股公司对外实行原材料捆绑采购策略，PTA 主要供给内部聚酯生产，销售费用较低，并有利于保证公司聚酯生产的原材料供给；通过产业一体化经营，公司有效压缩了经营成本；恒逸石化非公开发行股票完成后缓解了部分 PMB 石油化工项目的资金支出压力，但未来投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

综合分析，大公对恒逸集团 2017 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 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模有所波动；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，存在一定的代偿风险

2014~2016 年末及 2017 年 3 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。

² 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。

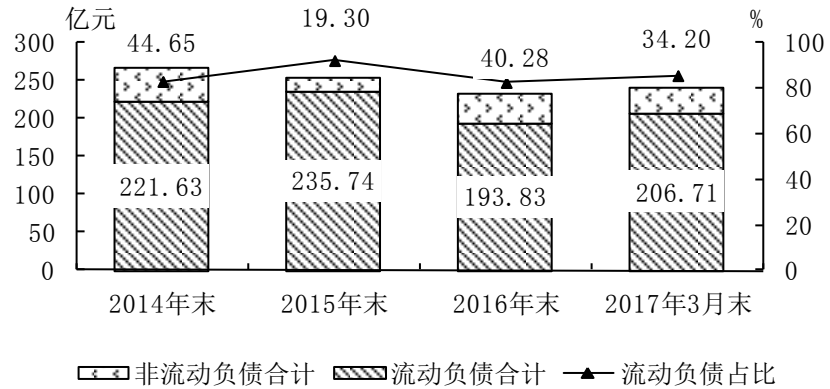


图1 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、其他流动负债、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

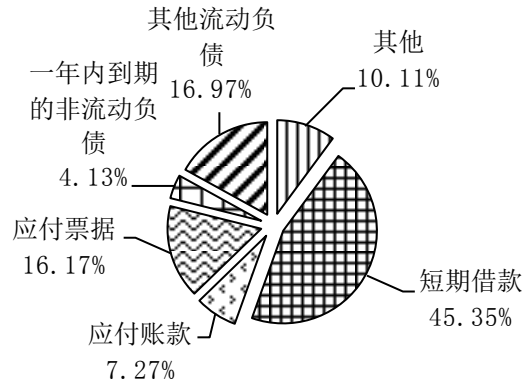


图2 2016年末公司流动负债构成

2014~2016年末及2017年3月末，公司短期借款分别为114.37亿元、119.73亿元、87.90亿元和84.66亿元，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%。2016年末，主要是由于公司应付票据和预收账款增加，资金来源增加从而对短期借款需求下降；其中保证借款和信用借款同比下降较大。

2014~2016年末及2017年3月末，公司其他流动负债分别为27.00亿元、43.79亿元、32.90亿元和43.90亿元，波动较大。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。2016年末，其他流动负债同比下降24.87%，主要是短期融资券下降5.00亿元，股权质押回购借款下降7.79亿元，银行理财直融借款下降10.89亿元。2017年3月末，其他流动负债同比增加33.43%，为公司分别于2017年2月17日和2月27日发行的两期短期融资券，共计11.00亿元。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付票据分别为 31.09 亿元、25.73 亿元、31.33 亿元和 25.82 亿元，有所波动，主要是银行承兑汇票和国内信用证；2016 年末，应付票据同比增加 21.76%，主要是公司增加使用国内信用证支付货款所致。2017 年 3 月末，应付票据较 2016 年末下降 17.59%，主要是由于部分票据到期所致。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付账款分别为 38.43 亿元、14.64 亿元、14.10 亿元和 16.84 亿元，有所波动；2015 年末，应付账款同比下降 61.89%，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。2017 年 3 月末，应付账款同比增长 19.48%，主要是因为 PMB 石油化工项目土建工程和设备的应付账款增加。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，分别为 2.75 亿元、25.62 亿元、8.01 亿元和 14.00 亿元；2016 年末，一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的应付债券 6.00 亿元和一年内到期的长期借款。2017 年 3 月末，一年内到期的非流动负债较 2016 年末增加 6.00 亿元，为公司 2013 年发行的一期中期票据将于 2018 年 1 月到期所致。

公司非流动负债主要包括应付债券和长期借款。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付债券有所波动，分别为 30.00 亿元、12.00 亿元、32.64 亿元和 26.64 亿元；2017 年 3 月末，应付债券是 2016 年 1 月发行的一期中期票据和 9 月发行一期可交换债。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长期借款分别为 12.83 亿元、5.32 亿元、5.30 亿元和 5.41 亿元，有所波动；2015 年末，长期借款为 5.32 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。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总有息债务有所波动，占总负债比重处于较高水平。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	160.48	152.24	214.88	175.21
长期有息债务	33.79	39.84	17.33	42.83
总有息债务	194.28	192.08	232.21	218.04
总有息债务占总负债比重	80.64	82.04	91.05	81.88

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 2017 年，短期偿债压力较大。

表 2 截至 2017 年 3 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
2017 年第二季度	22.40	0.84	17.98	14.00	55.01	34.32
2017 年第三季度	15.34	6.16	6.34	17.00	47.84	29.85
2017 年第四季度	36.94	0.84	1.50	5.00	44.29	27.63
2018 年第一季度	9.97	6.16	0.00	0.00	22.13	13.81
合计	84.66	14.00	25.82	36.00	160.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产规模整体上升，资产负债率水平持续下降；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一般；长期资本对长期资产的保障能力较弱。

表 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债结构指标

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	61.07	61.68	72.54	73.78
债务资本比率（%）	55.85	56.90	70.63	69.73
长期资产适合率（%）	76.43	88.03	58.00	70.40
流动比率（倍）	0.72	0.87	0.64	0.74
速动比率（倍）	0.58	0.76	0.58	0.66
保守速动比率（倍）	0.25	0.40	0.29	0.39

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益不断增长，分别为 94.63 亿元、96.55 亿元、145.47 亿元和 153.60 亿元。2016 年末，所有者权益同比增长 50.68%，主要是由于非公开发行股票导致少数股东权益的增加和资本溢价导致的资本公积的增加；未分配利润分别为 49.63 亿元、49.67 亿元、51.49 亿元和 53.75 亿元，占所有者权益比重分别为 52.44%、51.44%、35.40%和 34.99%；少数股东权益持续增加，分别为 37.07 亿元、39.63 亿元、75.21 亿元和 81.81 亿元，持续增长，少数股东权益占所有者权益比重分别为 39.17%、41.05%、51.70%和 53.26%，少数股东权益占比较高。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 53.76 亿元，担保比率为 35.00%，担保比率较高，且关联方被担保企业昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司 2016 年和 2017 年 1~3 月均为亏损，存在一定的代偿风险。

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；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，存在一定的代偿风险。

内部流动性

公司资产规模整体增长，资产构成以非流动资产为主；受限资产占比较高，资产流动性一般

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产整体上升；公司资产构成以非流动资产为主，流动资产占总资产的比重小幅波动。

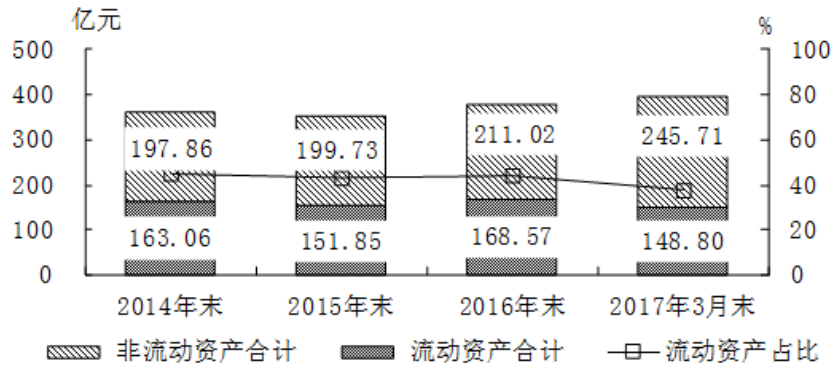


图 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货、预付款项、其他应收款、应收票据、其他流动资产和应收账款等构成。2016 年末以上七项占流动资产的比重为 92.94%。

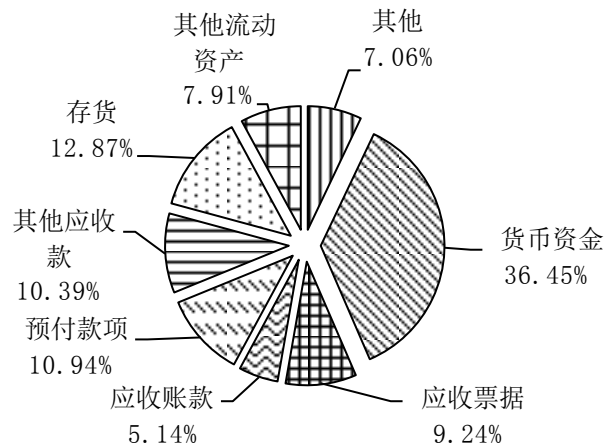


图 4 2016 年末公司流动资产构成

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司货币资金分别为 42.29 亿元、41.08 亿元、61.44 亿元和 31.50 亿元，波动较大，其中 2016 年末货币资金同比增长 49.59%，主要是由于公司发行的各项债务融资工具合计 67.00 亿元，以及子公司非公开发行股票募集资金所致；此外，受限货币资金为 12.14 亿元，以承兑汇票保证金为主。2017 年 3 月末，货币资金为 31.50 元，较 2016 年末下降 48.73%，主要是 PMB



石油化工项目投入以及对浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）和海南逸盛的增资。

2014~2016年末及2017年3月末，公司存货分别为16.91亿元、15.50亿元、21.69亿元和29.09亿元，整体上升，主要是原材料、库存商品和在途物资等。2015年末，存货同比下降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年末，存货同比增长39.93%，主要原因是2016年四季度PTA价格企稳回升，公司增加生产导致原材料和产成品库存均同比上升；另外，由于2016年国际原油价格企稳，且公司前期产生减值存货实现销售，公司未计提存货跌价准备。2017年3月末，存货为29.09亿元，较2016年末增长34.09%，主要原因是下游客户季节性因素导致的需求下降。

2014~2016年末及2017年3月末，公司预付款项分别为21.08亿元、24.67亿元、18.44亿元和19.52亿元，有所波动，主要是预付原材料款，其中2015年末，预付款项同比增长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。2016年末，预付款项同比下降25.25%，主要原因是公司为减少汇率风险，降低主要原材料国外采购的比例，国际信用证项下对国外供应商的预付款减少。

2014~2016年末及2017年3月末，公司其他应收款分别为23.60亿元、22.04亿元、17.52亿元和15.65亿元，持续下降。2016年末，其他应收款同比下降20.51%，主要是对关联方往来款减少，此外公司出售闲置土地，新增应收土地转让款1.25亿元；其他应收款账龄主要集中在一年以内。

2014~2016年末及2017年3月末，公司应收票据分别为43.38亿元、26.44亿元、15.57亿元和19.85亿元，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年末至2016年末，应收票据均大幅下降，由于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；以及由于客户付款方式中现金支付所占比例提升，导致应收票据下降。

2014~2016年末及2017年3月末，公司其他流动资产分别为6.12亿元、9.85亿元、13.34亿元和12.29亿元，主要是委托贷款和留底进项税等；其中2015年末，其他流动资产同比增长60.94%，主要是增加了对海南逸盛委托贷款的发放。截至2016年末，公司对海南逸盛的委托贷款余额为8.66亿元，到期日为2017年8月10日。同期，公司应收账款分别为9.64亿元、9.22亿元、8.66亿元和10.10亿元，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。

公司非流动资产主要为固定资产、长期股权投资、在建工程和商誉，2016年末上述四项合计占非流动资产的90.02%。

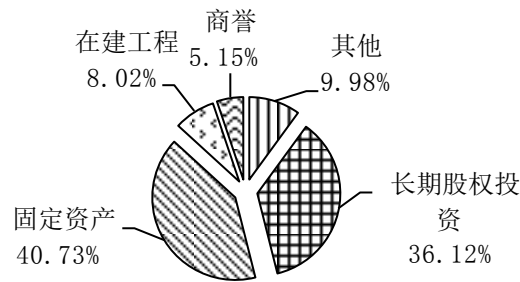


图5 2016年末公司非流动资产构成

2014~2016年末及2017年3月末，公司固定资产分别为105.55亿元、97.21亿元、85.94亿元和85.26亿元，持续下降，主要包括机器设备、房屋建筑物及构筑物等。2016年末，固定资产同比下降11.60%，主要是公司以转售为目的收购上海恒逸，相关固定资产转入持有待售所致。2014~2016年末及2017年3月末，公司长期股权投资分别为59.09亿元、68.99亿元、76.22亿元和83.00亿元，持续增长。2015年末，长期股权投资同比增长16.77%，主要是对浙商银行实施了增资扩股8.30亿元所致。2016年末，长期股权投资同比增长10.47%，主要是对大连逸盛投资有限公司和海南逸盛的投资合计5.23亿元。截至2016年末，公司分别合计持有海南逸盛、大连逸盛投资有限公司和浙商银行20.90%、16.72%和5.07%股权，持股比例与2015年末相比未发生变化。2017年3月末，长期股权投资较2016年末增长8.90%，主要是新增对浙商银行投资2.36亿元和对海南逸盛投资3.77亿元。截至2017年3月末，公司持有浙商银行6.92%股份。

2014~2016年末及2017年3月末，公司在建工程分别为7.68亿元、11.38亿元、16.92亿元和26.14亿元，逐年增加，主要是PMB石油化工项目建设持续推进所致。

2014~2016年，公司应收账款周转天数分别为11.20天、10.92天和9.52天，应收账款周转效率持续上升；存货周转天数分别为24.39天、19.53天和20.49天，存货周转效率有所波动。2017年1~3月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为8.22天和23.28天。

截至2017年3月末，公司受限货币资金为10.80亿元，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60.50亿元，用于担保借款的股权账面价值为23.57亿元、用于担保借款的保证金、国内信用证、银行承兑汇票等质押物账面价值为23.56亿元。公司受限资产合计为94.87亿元，占总资产的比重为24.04%，占净资产的比重为61.76%，受限资产占比较高，资产流动性一般。截至2017年5月10日，公司直接持有恒逸石化股份818,093,967股，占恒逸石化股份总数的50.50%；累计质押股份数为302,000,000股，占恒逸石化股份总数的18.64%。

总体看来，公司资产构成以非流动资产为主；受限资产占比较高，资产流动性一般。

2014 年以来，公司营业收入持续增加，且前期亏损参股公司实现扭亏，但主营业务盈利能力一般，非经常性收益对利润总额贡献比例较高

2014 年以来，公司营业收入持续增加；2016 年，由于主要产品价格上升和新增锦纶产能，公司实现营业收入 310.77 亿元，同比增长 8.84%；但受产品价格下降影响，毛利率同比下降 0.48 个百分点。2014 年以来，公司毛利率持续下降，主营业务盈利能力一般。

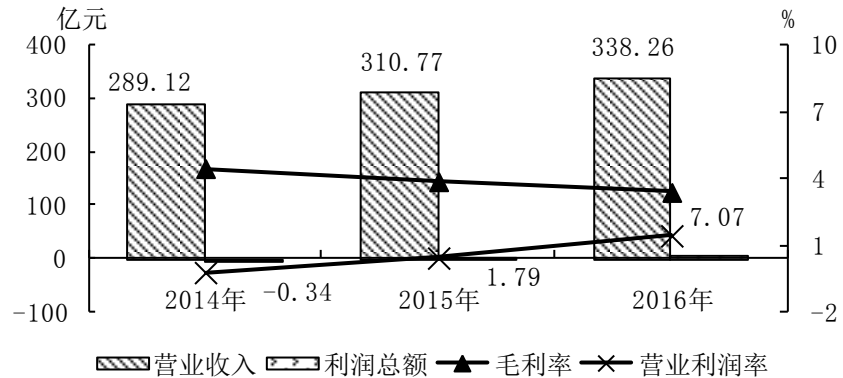


图 6 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2014~2016 年，公司期间费用波动较大，主要是汇兑损益以及利息支出。2016 年，公司财务费用为 9.25 亿元，同比下降 32.68%，主要是汇兑损益同比下降 87.25%所致，原因是公司针对美元负债的公允价值和未来现金流所签订的远期外汇合约，一定程度上对冲了汇率风险。总体来看，由于汇兑损益的减少，公司财务费用下降较大，期间费用亦有所下降，对利润空间的挤占效应减小。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.23	1.25	1.49	1.31
管理费用	1.07	4.60	4.21	4.11
财务费用	1.58	9.25	13.74	8.11
其中: 汇兑损益	-	0.58	4.55	0.43
期间费用合计	2.88	15.09	19.44	13.54
期间费用合计占营业收入比重	2.80	4.46	6.26	4.68

2014~2016 年，公司投资收益分别为 2.02 亿元、9.48 亿元和 8.44 亿元，有所波动；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。2016 年，投资收益同比下降 11.02%，主要是由于恒逸石化转让其持有的逸盛大化股权形成处置损益-0.20 亿元，同比下降较大；另外，公司参股公司中前期亏损企业均实现扭亏，且对浙商银行确认投资收益为 7.03 亿元，同比有所上升。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司非经常性收益与利润总额情况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	3.03	8.44	9.48	2.02
营业外收入	0.31	2.37	0.64	0.59
利润总额	5.10	7.07	1.79	-0.34

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.59 亿元、0.64 亿元和 2.37 亿元，持续增加，主要由政府补贴和非流动资产处置利得构成，政府补贴包括各项税费优惠返还补贴及高新技术企业补贴。2016 年，营业外收入同比增长 2.70 倍，主要增加的是土地使用权出售利得 1.32 亿元。2014~2016 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-0.34 亿元、1.79 亿元和 7.07 亿元；实现净利润分别为-0.56 亿元、1.11 亿元和 6.05 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%。

2017 年 1~3 月，受主要产品价格上升提振，公司实现营业收入 102.68 亿元，同比增长 77.75%；毛利率为 4.38%，同比增长 0.44 个百分点；期间费用占营业收入比重为 2.80%，同比下降 2.65 个百分点；投资收益 3.03 亿元，同比增长 57.82%，主要增加的是参股浙商银行取得的投资收益 2.35 亿元；营业外收入为 0.31 亿元，同比增加 0.22 亿元，主要为政府补助，利润总额为 5.10 亿元，同比增长 3.95 倍；实现净利润 4.72 亿元，同比增长 2.66 倍；总资产报酬率为 1.55%，净资产收益率为 3.07%，同比分别增长 1.45 和 1.76 个百分点。

综合来看，2014 年以来，公司营业收入持续上升，且前期亏损参股公司实现扭亏，但主营业务盈利能力一般，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。

2014~2016 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；由于投资需求较大，2016 年投资性现金流净流出规模扩大

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大；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。2016 年，经营性净现金流为 37.14 亿元，同比大幅增加，主要是净利润增加，应收票据、应收账款和其他应收款均有所减少，以及应付票据和预收款项的增加均较大所致。

2014~2016年，受在建项目投资需求较大影响，公司投资性现金流净流出规模波动较大；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；2016年为-15.83亿元，净流出规模增大，主要是取得投资所支付的现金增大所致；同期，公司筹资性净现金流逐年下降，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。

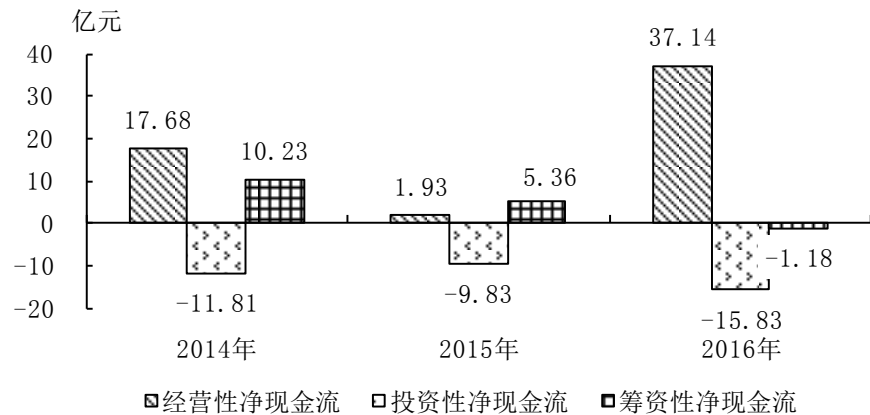


图7 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为1.44亿元；投资性净现金流为-31.87亿元，主要是增加对浙商产融股权投资基金10.00亿元；筹资性净现金流为1.84亿元，由净流出转为净流入。

2014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 2014~2016年及2017年1~3月公司债务及利息的覆盖情况 (单位: %、倍)

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	0.72	17.29	0.84	8.62
经营性净现金流/总负债	0.61	15.19	0.74	7.24
经营现金流利息保障倍数	1.40	4.13	0.21	1.73
EBIT利息保障倍数	5.95	1.79	1.19	0.92
EBITDA利息保障倍数	-	2.80	2.26	1.80

总体来看，2014~2016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；由于投资需求较大，2016年投资性现金流净流出规模扩大。

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，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

2014~2016 年，公司营业收入持续上升；2016 年，由于主要产品供需状况改善和新增锦纶产能，公司实现营业收入 310.77 亿元，同比增长 8.84%；但受原材料价格上升和 PTA 产品价格下降影响，公司毛利率同比下降 0.48 个百分点。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司货币资金分别为 42.29 亿元、41.08 亿元、61.44 亿元和 31.50 亿元；保守速动比率分别为 0.39 倍、0.29 倍、0.40 倍和 0.25 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 年度第三期短期融资券。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。

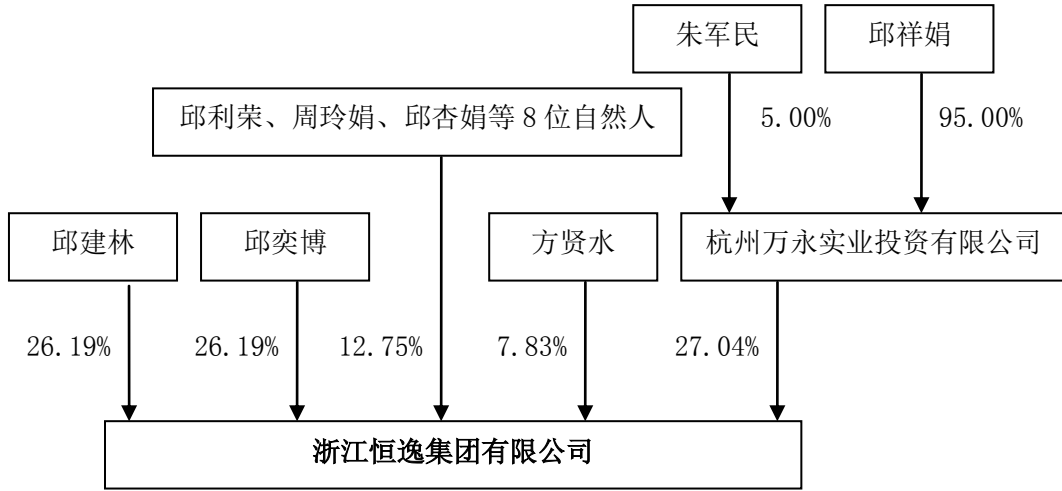
2) 跟踪评级程序安排

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。

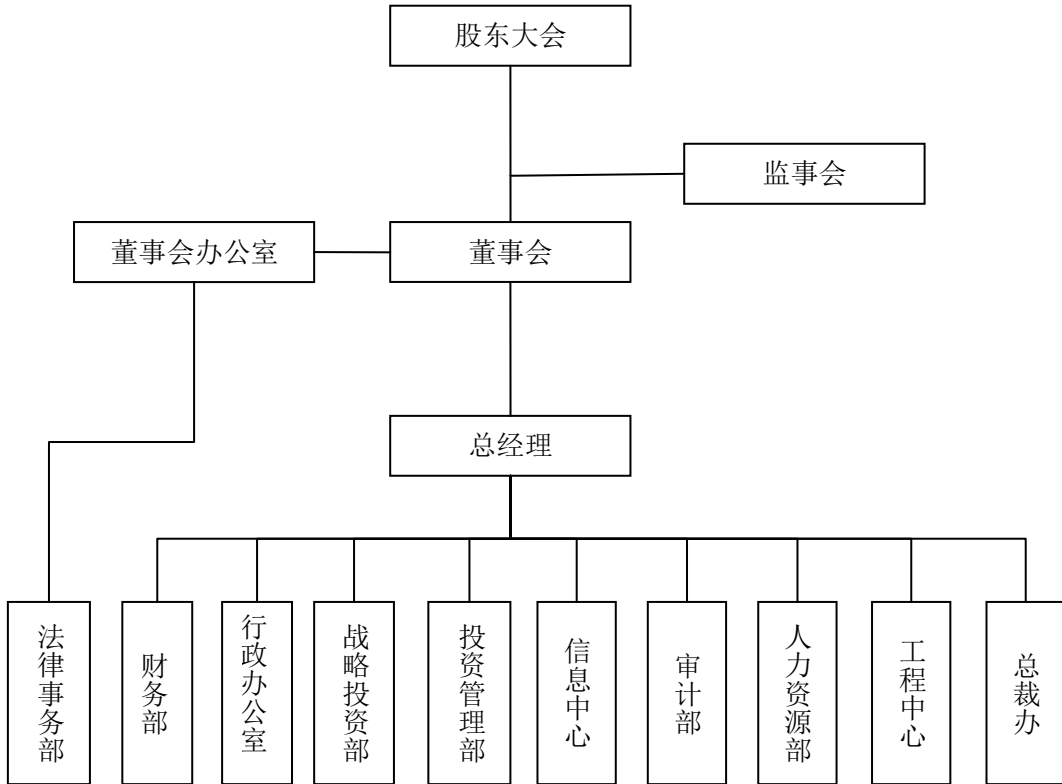
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2017 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末浙江恒逸集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 3 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	55.72	161,987	化学纤维、化学原料
2	香港逸天有限公司	100.00	980 ³	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	21,379	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	55.72	300,000	化学纤维, 化学原料
8	浙江恒逸聚合物有限公司	33.43	28,047	聚酯切片、POY、FDY
9	浙江恒逸高新材料有限公司	55.72	250,000	新型聚酯
10	香港天逸国际控股有限公司	55.72	150,950 ⁴	投资
11	福建恒逸化工有限公司	55.72	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	39.00	2,000	化工原料及产品
13	宁波恒逸实业有限公司	55.72	10,000	实物投资、货物、技术进出口
14	佳柏国际投资有限公司	55.72	500 ⁵	贸易、投资
15	恒逸实业(文莱)有限公司	39.00	39,671 ⁶	实业投资、贸易
16	恒逸 JAPAN 株式会社	51.00	16,000 ⁷	贸易、投资
17	香港逸盛石化投资有限公司	39.00	500 ⁸	贸易、咨询

数据来源: 根据公司提供资料整理

³ 万美元。

⁴ 万美元。

⁵ 万港币。

⁶ 万文币。

⁷ 万日元。

⁸ 万美元。

附件 4 截至 2017 年 3 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							
海南逸盛石化有限公司	144,299	保证	银行授信	2012.6.7~2020.6	否	否	否
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	124,129	保证	银行授信	2016.1~2017.7	否	否	否
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	30,740	保证	银行授信	2011.11.7~2021.11	否	否	否
杭州萧山合和纺织有限公司	9,231	保证	银行授信	2015.5~2018.6	否	否	否
小计	308,399	-	-	-	-	-	-
非关联方							
浙江东南网架集团有限公司	107,850	保证	银行授信	2016.5~2017.12	否	否	是
兴惠化纤集团有限公司	17,500	保证	银行授信	2016.7~2017.7	否	否	是
浙江荣盛控股集团有限公司	67,650	保证	银行授信	2015.6~2017.9.17	否	否	是
杭州聚唯食品有限公司	400	保证	银行授信	2016.9~2017.9	否	否	是
浙江金洋控股集团有限公司	11,500	保证	银行授信	2016.1~2017.12	否	否	否
杭州际红贸易有限公司	15,310	保证	银行授信	2016.6~2017.8	否	否	否
浙江城建集团股份有限公司	9,000	保证	银行授信	2015.8.4~2018.2	否	否	是
小计	229,210	-	-	-	-	-	-
合计	537,609	-	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件5 截至2017年3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						
海南逸盛石化有限公司	2017年1~3月	111.63	73.90	35.27	0.06	-
	2016年	102.76	81.44	104.65	0.44	7.52
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	2017年1~3月	41.76	59.22	10.49	1.65	-
	2016年	40.53	62.05	27.56	0.75	-
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	2017年1~3月	13.23	63.57	-	-5.30	-0.26
	2016年	13.30	63.76	0.08	-0.11	-0.95
杭州萧山合和纺织有限公司	2017年1~3月	4.61	35.36	0.55	0.03	-
	2016年	4.82	38.59	2.77	0.15	0.29
非关联方						
浙江东南网架集团有限公司	2017年1~3月	109.03	77.85	22.04	0.52	2.29
	2016年	107.88	78.13	79.35	1.71	3.15
兴惠化纤集团有限公司	2017年1~3月	68.43	47.71	9.69	0.47	-
	2016年	72.22	51.38	51.72	4.36	12.83
浙江荣盛控股集团有限公司	2017年1~3月	679.37	70.72	166.49	4.52	16.04
	2016年	627.91	69.93	507.36	19.04	41.51
浙江金洋控股集团有限公司	2017年1~3月	10.65	58.22	1.34	0.02	0.34
	2016年	11.13	66.22	6.01	0.18	0.03
杭州际红贸易有限公司	2017年1~3月	2.36	61.02	1.30	0.01	-
	2016年	2.28	60.09	5.92	0.06	0.06
浙江城建集团股份有限公司	2017年1~3月	-	-	-	-	-
	2016年	43.69	49.28	18.25	0.89	0.51

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	315,007	614,434	410,751	422,892
应收票据	198,523	155,699	264,407	433,849
应收账款	101,042	86,631	92,218	96,368
其他应收款	156,483	175,192	220,404	235,997
预付款项	195,208	184,399	246,678	210,839
存货	290,888	216,942	155,037	169,054
流动资产合计	1,488,027	1,685,692	1,518,535	1,630,601
长期股权投资	830,012	762,178	689,949	590,881
固定资产	852,591	859,419	972,138	1,055,468
在建工程	261,444	169,249	113,798	76,823
非流动资产合计	2,457,080	2,110,161	1,997,293	1,978,597
总资产	3,945,107	3,795,853	3,515,828	3,609,198
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.98	16.19	11.68	11.72
应收票据	5.03	4.10	7.52	12.02
应收账款	2.56	2.28	2.62	2.67
其他应收款	3.97	4.62	6.27	6.54
预付款项	4.95	4.86	7.02	5.84
存货	7.37	5.72	4.41	4.68
流动资产合计	37.72	44.41	43.19	45.18
长期股权投资	21.04	20.08	19.62	16.37
固定资产	21.61	22.64	27.65	29.24
在建工程	6.63	4.46	3.24	2.13
非流动资产合计	62.28	55.59	56.81	54.82
负债类				
短期借款	846,593	878,998	1,197,340	1,143,688
应付票据	258,209	313,333	257,339	310,875
应付账款	168,416	140,953	146,446	384,257
流动负债合计	2,067,090	1,938,322	2,357,403	2,216,345
长期借款	54,142	53,018	53,235	128,305
应付债券	266,401	326,401	120,000	300,000
非流动负债合计	342,021	402,804	192,960	446,532
负债合计	2,409,111	2,341,126	2,550,363	2,662,877

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	35.14	37.55	46.95	42.95
应付票据	10.72	13.38	10.09	11.67
应付账款	6.99	6.02	5.74	14.43
流动负债合计	85.80	82.79	92.43	83.23
长期借款	2.25	2.26	2.09	4.82
应付债券	11.06	13.94	4.71	11.27
非流动负债合计	14.20	17.21	7.57	16.77
权益类				
实收资本（股本）	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	156,979	156,979	44,923	44,861
盈余公积	13,199	13,199	13,199	25,215
未分配利润	537,493	514,931	496,651	496,295
归属母公司的所有者权益	717,859	702,641	569,157	575,657
少数股东权益	818,137	752,087	396,309	370,664
所有者权益	1,535,996	1,454,727	965,465	946,321
损益类				
营业收入	1,026,793	3,382,553	3,107,733	2,891,224
营业成本	981,830	3,268,118	2,987,657	2,762,497
销售费用	2,337	12,520	14,904	13,120
管理费用	10,701	45,954	42,083	41,122
财务费用	15,751	92,450	137,384	81,108
投资收益	30,312	84,357	94,808	20,197
营业利润	48,348	48,559	13,587	-6,171
利润总额	51,026	70,678	17,902	-3,411
净利润	47,218	60,488	11,081	-5,557
占营业收入比 (%)				
营业成本	95.62	96.62	96.14	95.55
销售费用	0.23	0.37	0.48	0.45
管理费用	1.04	1.36	1.35	1.42
财务费用	1.53	2.73	4.42	2.81
投资收益	2.95	2.49	3.05	0.70
营业利润	4.71	1.44	0.44	-0.21
利润总额	4.97	2.09	0.58	-0.12

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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	4.60	1.79	0.36	-0.19
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	14,405	371,448	19,255	176,832
投资活动产生的现金流量净额	-318,743	-158,274	-98,276	-118,105
筹资活动产生的现金流量净额	18,449	-11,758	53,602	102,295
财务指标				
EBIT	61,334	160,673	111,102	93,671
EBITDA	-	252,244	210,374	184,092
总有息负债	1,942,766	1,920,758	2,322,073	2,180,450
毛利率 (%)	4.38	3.38	3.86	4.45
营业利润率 (%)	4.71	1.44	0.44	-0.21
总资产报酬率 (%)	1.55	4.23	3.16	2.60
净资产收益率 (%)	3.07	4.16	1.15	-0.59
资产负债率 (%)	61.07	61.68	72.54	73.78
债务资本比率 (%)	55.85	56.90	70.63	69.73
长期资产适合率 (%)	76.43	88.03	58.00	70.40
流动比率 (倍)	0.72	0.87	0.64	0.74
速动比率 (倍)	0.58	0.76	0.58	0.66
保守速动比率 (倍)	0.25	0.40	0.29	0.39
存货周转天数 (天)	23.28	20.49	19.53	24.39
应收账款周转天数 (天)	8.22	9.52	10.92	11.20
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.72	17.29	0.84	8.62
经营性净现金流/总负债 (%)	0.61	15.19	0.74	7.24
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.40	4.13	0.21	1.73
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.95	1.79	1.19	0.92
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.80	2.26	1.80
现金比率 (%)	15.44	31.98	17.87	19.09
现金回笼率 (%)	103.16	113.85	112.92	99.95
担保比率 (%)	35.00	28.94	52.49	59.61

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁹ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数¹⁰ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
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

⁹ 一季度取 90 天。

¹⁰ 一季度取 90 天。

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。