

荣盛石化股份有限公司

2014 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup> 级

14 荣盛债信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2017 年 6 月 5 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 荣盛石化股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100150】

**存续期间** 3 年期公司债券 10 亿元人民币, 2014 年 8 月 28 日 - 2017 年 8 月 28 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2017 年 6 月
<b>前次跟踪</b>	AA 级	正面	AA 级	2016 年 6 月
<b>首次评级:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2014 年 8 月

### 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	1.85	3.65	11.04	4.43
刚性债务	36.57	53.38	38.42	50.09
所有者权益	38.73	81.92	83.99	84.87
经营性现金净流入量	0.33	-16.77	-1.76	-7.40
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	306.68	374.74	406.41	434.77
总负债	219.68	245.91	258.61	281.07
刚性债务	179.82	197.08	215.14	239.96
所有者权益	87.01	128.83	147.80	153.70
营业收入	318.11	286.74	455.01	155.99
净利润	-6.00	2.89	19.57	5.93
经营性现金净流入量	37.12	-10.70	28.20	5.80
EBITDA	5.99	17.51	42.76	—
资产负债率[%]	71.63	65.62	63.63	64.65
权益资本与刚性债务 比率[%]	48.39	65.37	68.70	64.05
流动比率[%]	38.91	52.58	75.71	80.62
现金比率[%]	17.82	16.65	21.95	22.36
利息保障倍数[倍]	-0.20	1.12	2.97	—
净资产收益率[%]	-6.62	2.67	14.15	—
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	18.15	-4.60	11.18	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-1.13	-24.17	-0.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.78	2.30	4.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.09	0.21	—

注: 根据荣盛石化经审计的 2014-2016 年度财务数据及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

吴晓丽 周文哲

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

跟踪期内, 因芳烃产能充分释放, PTA 及聚酯涤纶产品价格回调, 荣盛石化盈利能力大幅提升。公司刚性债务规模持续扩大, 且短期刚性债务规模仍很大, 具有很高的即期偿债压力。

- 跟踪期内, 荣盛石化 PTA 权益产能和聚酯涤纶产能仍位于全国前列, 且保持了较高的开工率及产销率。
- 荣盛石化聚酯涤纶生产线位于杭州萧山区, 周边地区上下游资源丰富, 公司业务发展具有一定的区位优势。
- 荣盛石化产业链完整, 形成芳烃-PTA-聚酯-纺丝-加弹的产业链结构。跟踪期内, 中金石化芳烃项目产能充分释放, 盈利能力得以大幅增强。
- 荣盛石化的芳烃、PTA 和聚酯涤纶主要原材料均为石油制品, 国际石油价格频繁波动增加了成本控制难度, 公司盈利的波动加大。
- 荣盛石化负债率较高, 且债务期限结构不合理, 短期刚性债务占比大, 公司积聚了较大的即期债务偿付压力。
- 荣盛石化的美元债务规模较大, 如果美元大幅升值, 公司将遭受较大的汇兑损失。
- 跟踪期内, 荣盛石化拟收购母公司荣盛控股所持有的浙石化 51% 股权, 其舟山大型炼化项目处于建设准备阶段, 后续仍面临很大的投资压力。
- PTA 及芳烃的生产具有易燃易爆等特点。尽管荣盛石化严格遵守安全生产准则, 但仍存在安全生产风险。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对荣盛石化及其发行的本期债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有荣盛石化发行的金融产品及债权人向荣盛石化授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由荣盛石化提供, 所引用资料的真实性由荣盛石化负责。

## 跟踪评级报告

按照荣盛石化股份有限公司（简称“荣盛石化”、“该公司”或“公司”）2014年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据荣盛石化提供的经审计的2016年、未经审计的2017年第一季度财务报表及相关经营数据，对荣盛石化的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2014】230号文核准，该公司于2014年8月公开发行了10亿元人民币的“14荣盛债”公司债券，期限为3年，发行利率7%，附债券存续期的第2年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司本期债券的募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。

根据《荣盛石化股份有限公司2014年公司债券发行公告》约定：如果因该公司财务状况、经营业绩、现金流和信用评级等情况出现重大变化，导致公司本期债券无法进行双边挂牌<sup>1</sup>上市，投资者有权选择将本期债券回售予公司。根据深交所《关于荣盛石化股份有限公司2014年公司债券挂牌上市相关事项的函》（固收组函【2014】第38号）：鉴于公司披露的2014年第三季度报告中对2014年度经营业绩预亏0-1亿元，未来公司经营业绩状况存在重大不确定性，深交所第八届上市委第17次会议审议决定，同意公司2014年公司债券在综合协议交易平台单边挂牌上市。由此，公司“14荣盛债”的回售条款生效，公司2015年1月对债券进行回购，累计回购本金及税后利息为1.56亿元。2016年8月，公司再次施行债券回售，回售金额为1.60万元（不含利息）。截至2017年3月末，公司本期债券待偿还本金为8.48亿元。

<sup>1</sup> 指在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台同时挂牌。

## 二、跟踪评级结论

### (一) 公司管理

2016 年以来，该公司在法人治理结构、内部规章制度等管理体系方面没有重大变动。

该公司存在一定规模的关联采购和关联销售，2016 年金额分别为 5.93 亿元和 66.87 亿元。公司关联采购主要源于向关联方采购 PTA，关联采购金额较上年减少 57.90%，主要是由于向浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”）的 PTA 采购减少；公司关联销售金额较上年增加 47.24 亿元，主要因当年宁波中金石化有限公司（简称“中金石化”）芳烃项目复产，公司向关联方销售芳烃大幅增加所致。该项关联销售预计将持续。公司关联购销的主要产品均为大宗商品，均有明确的市场价格可参照。

该公司与关联方有一定规模的资金往来，2016 年末对关联方的其他应收款为 8 亿元，对关联方的应付票据和预收账款分别为 1.40 亿元和 1.89 亿元，其他关联方款项均较小。其中 8 亿元其他应收款系对参股公司海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”）的委托贷款，利率为同期银行贷款利率上浮 10%，2016 年 4 月到期后已续贷。此外，2016 年末公司为海南逸盛提供了 6.52 亿元的担保。

### (二) 经营环境

PTA 上游主要原料为 PX，每吨 PTA 生产约消耗 PX0.65 吨，按目前 PTA 有效产能 4,400 万吨计算，PX 年需求量约 2,860 万吨。截至 2016 年末，我国 PX 产能约 1,439.60 万吨/年，且由于国内石脑油供应偏紧、2015 年腾龙芳烃爆炸等因素影响，行业开工率不高，PX 进口依存度较高。

图表 1. 2014-2016 年我国 PX 进口概况

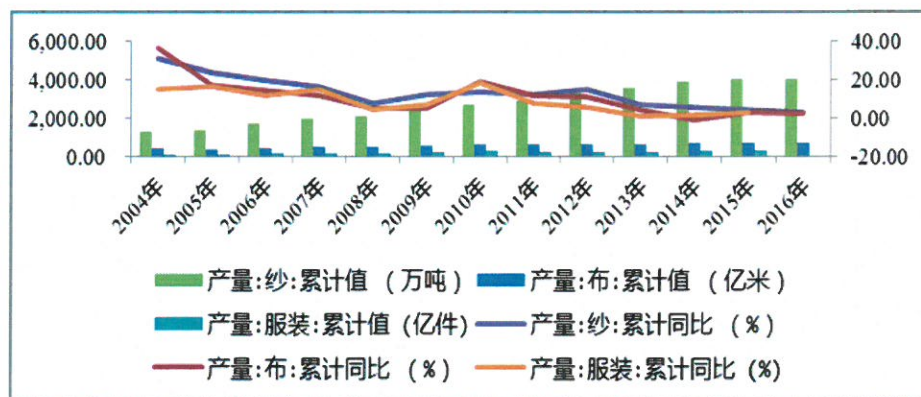
	2014 年	2015 年	2016 年
PX 进口量（万吨）	997.27	1,168.71	1,236.13
PX 进口金额（亿美元）	125.55	98.56	96.84
PX 进口均价（美元/吨）	1,258.94	843.32	783.41

资料来源：Wind 资讯

2015-2020年,预计国内可以投产的PX装置主要集中在中石化、中国海油及民营企业。云天化、华锦炼油改造项目配套、中化泉州炼厂配套装置等也在规划中,但存在较大不确定性。预计到2020年,国内PX产能将达1,870~2,140万吨/年。但由于新建装置布局与下游需求不匹配、原料不落实,因此装置负荷可能较低。随着产能投放加速,PX供求关系有望缓解,PX利润空间或有所收窄。

PTA的下游需求主要为纺织服装行业,2011年以来,国内外经济下行、市场需求放缓、劳动力成本提升,我国纺织服装业进入去产能、去库存的调整转型期。2011-2015年布、纱、服装的复合增长率分别为3.45%、8.74%和4.94%。2016年以来,我国纺织服装行业仍持续推进结构调整和转型升级,主要产品产量增速进一步放缓。2016年,纱、布产量分别为715.00亿米和4,039.50万吨,同比增长分别为2.70%和3.50%,增速分别较上年下降0.40个百分点和1.20个百分点;2016年1-9月,我国服装产量为227.43亿件,同比增长0.46%,增速较上年同期下降0.35个百分点。整体来看,在国内宏观经济下行的背景下,短期内我国纺织服装行业内需消费缺乏有力支撑,内销增速或将持续放缓,行业将进入紧平衡供求格局。

图表2. 我国纺织服装行业主要产品产量情况

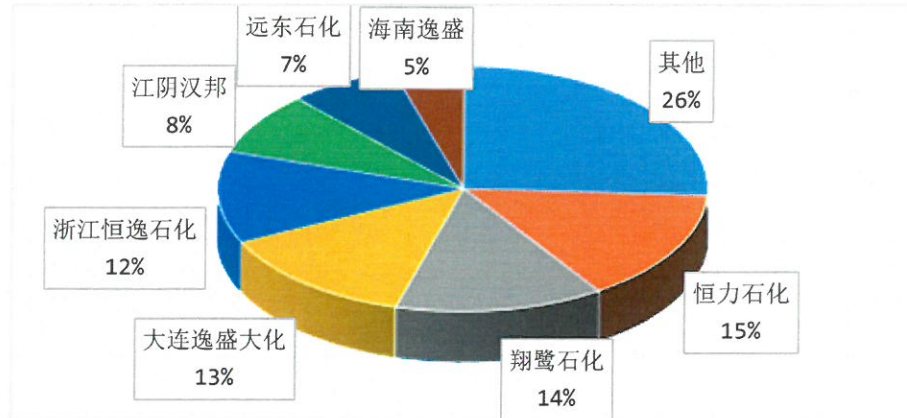


资料来源: Wind 资讯

具体到PTA,2012~2014年是我国PTA产能的高速增长期,期间PTA产能峰值约为4,600万吨/年,过渡投资导致产能利用率严重不足。随着去产能政策的逐步推进,加之远东石化因破产重组,其320万吨产能停产,翔鹭石化450万吨产能因上游芳烃爆炸而长时间停车,目前我国PTA有效产能约降至3,300万吨/年。2016年

新增产能约 320 万吨，系汉邦石化二期 220 万吨和四川晟达 100 万吨 PTA 装置，产能增速明显放缓。

图表 3. 2016 年末国内 PTA 产能分布

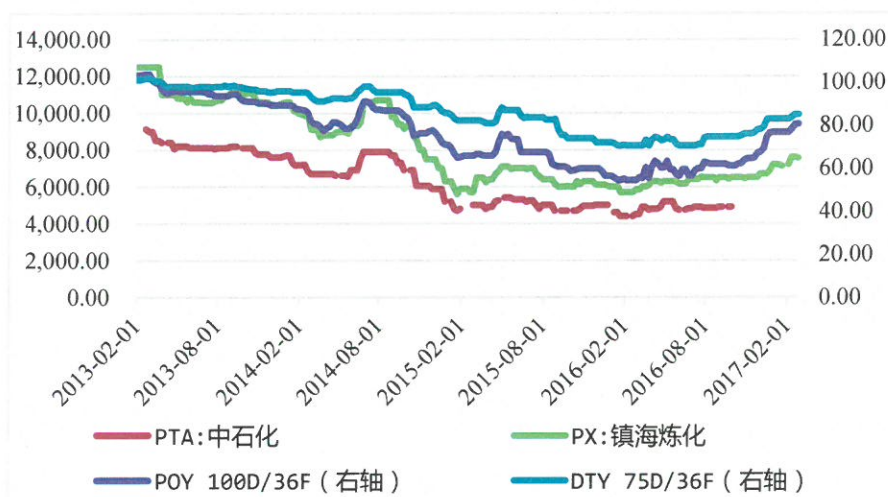


资料来源：百川数据

行业内 PTA 产能较高的企业包括恒力石化 660 万吨/年、翔鹭石化 610 万吨/年（其中 450 万吨停产）、大连逸盛大化 600 万吨/年、浙江逸盛 550 万吨/年、海南逸盛 200 万吨。其中浙江逸盛和海南逸盛均为该公司的参股公司，持股比例分别为 30.00% 和 37.50%。目前，行业逐步呈现寡头竞争格局，2016 年，行业企业联合推行“成本+加工费用”定价模式，企业盈利能力有所回升。

产品价格方面，随着原油价格下跌，PTA 的价格自 2014 年起持续下跌，一度跌至 4,400 元/吨，2015 年有所反弹，至 2016 年末 PTA 价格稳定为 5,000 元/吨左右。与 PTA 类似，PX 价格 2014 年来持续下跌，最低跌至 5,600 元/吨，至 2017 年价格已回升至 7,600 元/吨左右。

图表 4. PTA 相关产品价格变化 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

从财务数据看, 2016 年度, PTA 行业内企业盈利情况有所改善。具体而言, 恒力股份和桐昆股份下游涤纶长丝业务毛利率水平较高, 综合毛利率尚可; 恒逸石化毛利率较低, 但受益于其持有的浙商银行股权, 公司净利润水平能够达到行业中游水平。该公司依托于 PX 业务的高毛利率, 无论在规模还是盈利能力方面均处于行业领导地位。

图表 5. 2016 年末 PTA 行业企业财务概况 (单位: 亿元、%)

公司名称	总资产	资产负债率	营业总收入	净利润	销售毛利率	流动比率	经营活动现金净流量
荣盛石化	406.41	63.63	455.01	19.57	10.34	0.76	28.20
恒逸石化	275.34	52.01	324.19	8.89	3.43	0.83	30.96
恒力石化	196.99	69.37	192.40	11.45	13.46	0.74	7.30
桐昆股份	190.01	42.01	255.82	11.43	8.82	1.21	30.41

资料来源: Wind 资讯

在聚酯涤纶行业方面, 自 2014 年下半年开始受新产能投放减少、落后产能退出以及下游需求增长影响, 行业逐步回暖。2016 年初化纤产品价格跌至低点后开始反弹, 尤其是下半年, 化纤产品价格一路上行, 多数产品年内价格平均涨幅超过 20%, 行业整体景气度有所回升。2016 年 1-11 月份我国涤纶纤维生产量为 3,621 万吨, 同比增长 2.90%。

### (三) 业务运营

跟踪期内，该公司芳烃项目产能释放，芳烃、PTA 及聚酯涤纶产品为公司主要收入来源（如图表 6、7 所示）。2016 年度，随着芳烃产能完全释放，且 PTA 和聚酯涤纶价格回升，公司营业收入同比大幅增长 58.69% 至 455.01 亿元，其中芳烃、PTA 及聚酯涤纶产品分别占 25.22%、46.82% 和 15.18%。随着芳烃产能完全释放，且 PTA 和聚酯涤纶毛利空间扩大，营业毛利增幅较大。2016 年公司实现毛利 47.04 亿元，同比增长 125.10%，盈利情况大幅改善。2017 年第一季度，公司实现营业收入 155.99 亿元，同比增长 116.20%，主要由于上年同期中金石化发生配电房闪爆事故停产，芳烃业务受限。另外由于芳烃业务毛利率相对较高，2017 年第一季度公司实现净利润 5.93 亿元，较上年同期增加 4.36 亿元。

图表 6. 2016 年公司产品产销情况（单位：万吨、万元）

产品名称	产量	自用	销量	销售收入	同比增长
芳烃	178.93	0.00	174.05	1,147,749	366.71%
PTA	567.81	87.53	537.41	2,130,318	21.58%
PET 切片	99.23	82.64	17.29	90,550.08	-3.97%
POY	35.65	32.96	2.72	15,039.64	-25.92%
FDY	46.87	-	47.26	319,902.60	-4.10%
DTY	33.31	-	34.56	265,280.47	-1.61%

注：根据荣盛石化提供的资料绘制

图表 7. 2017 年第一季度公司产品产销情况（单位：万吨、万元）

产品名称	产量	自用	销量	销售收入	同比增长
芳烃	53.28	0.00	55.34	476,887	435.46%
PTA	140.97	14.80	168.96	762,811	75.62%
PET 切片	23.28	19.20	2.83	18,656.74	-15.81%
POY	8.06	7.65	0.32	2,092.38	-30.70%
FDY	11.08	-	8.96	73,504.58	9.05%
DTY	7.72	-	5.55	50,968.66	-5.66%

注：根据荣盛石化提供的资料绘制

#### 1. 芳烃业务

为增强经营的稳定性，该公司产业链不断向上游延伸。2015 年 1 月，公司根据自身发展的需要及降低单位生产能耗的要求，将中金石化负责建设的芳烃项目由原来的年产 90 万吨调整为年产 200 万吨，投资由 25.29 亿元调整至 105.70 亿元。2015 年 8 月该项目开始



进行调试装置，9月开始投产。2016年，公司芳烃产量为178.93万吨，同期没有自用量，外销量为174.05万吨。由于国内芳烃市场供给偏紧，公司芳烃业务产销率高，2016年为97.27%。公司芳烃外销客户主要为恒逸石化股份有限公司和海南逸盛，全年实现销售收入114.77亿元，毛利率为28.24%。

2017年第一季度，该公司芳烃业务产能充分释放，产量为53.28万吨，产能利用率为106.55%，销量为55.34万吨，产销率提高至103.88%。2017年第一季度公司芳烃业务实现收入47.69亿元，但由于主要辅料、催化剂等价格上涨，芳烃业务毛利率有所降低，为17.40%。

## 2. PTA 业务

该公司为国内大型PTA生产厂商，2016年末产能维持600万吨，2016年公司产量为567.81万吨，产能利用率为94.64%，远高于行业64%的平均水平。公司PTA外销比例保持在80%以上，少量用于自己生产聚酯涤纶产品，2016年产销率为94.64%。2017年第一季度，公司产能利用率及产销率仍保持在高位，分别为93.98%和119.85%。

此外，该公司参股的浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”）、海南逸盛（截至2016年末公司持有股权比例分别为30%和37.50%）现有PTA设计生产能力分别为560万吨/年和210万吨/年，公司PTA权益产能（包括逸盛大化PTA产能及按持股比例折算的浙江逸盛和海南逸盛PTA产能）达846.75万吨，市场地位显著。

该公司生产每万吨PTA约耗用0.65-0.66万吨PX。鉴于国内PX产能不足，为保证产品质量和稳定原料供应，逸盛大化与各供应商按年签订PX采购协议。目前逸盛大化主要PX采购合同以定量浮价的方式确定交易金额，即约定一定期间的采购数量，以市场价格为准进行结算。由于PX行业集中度高，议价能力强，2016年以来PTA与PX价差仍处于低位。

2016年，随着原油价格企稳回升，该公司PTA产品价格有所提高，该公司PTA销售收入为213.03亿元，同比增长21.58%；但成本上升更快，公司PTA毛利率较上年降低0.82个百分点至3.48%，盈利能力较弱。2017年第一季度，公司PTA销量同比增长42.59%，

销售收入同比上升 75.62%；但由于销售价格有所回落，PTA 业务毛利率下跌。

### 3. 聚酯涤纶

该公司聚酯涤纶产品的生产集中于本部及盛元化纤。截至 2016 年末，公司拥有 5 套完整的聚酯-纺丝-加弹一体化生产线（本部 3 套，盛元化纤 2 套），设计生产能力为 PET 切片 110 万吨/年、FDY 及 POY 合计 90 万吨/年、DTY 为 35 万吨/年。2016 年各产品产能利用率均超过 90%，PET 切片、POY、FDY 及 DTY 产量同比分别降低 5.28%、4.98%、5.75%和 4.09%，其中 PET 切片<sup>2</sup>和 POY 自用比例均较上年略有减少，2016 年 PET 切片、POY、FDY 及 DTY 销量同比分别增长 1.29%、-21.61%、-4.60%和 1.80%，产销率均超过 99%。2017 年第一季度，公司聚酯涤纶产品产销情况保持在较好水平。

由于下游纺织行业景气度尚未恢复，2016 年该公司聚酯涤纶产销量均较上年有所减少，收入同比下降 3.77%至 69.08 亿元，但受新产能投放减少、落后产能退出以及销售价格提升等影响，公司聚酯涤纶毛利率提高 2.98 个百分点至 9.38%。2017 年第一季度，产品价格进一步下跌，聚酯业务收入同比减少 0.95%至 69.08 亿元，但毛利率较上年同期增加 5.87 个百分点至 12.95%。

### 4. 发展规划

根据该公司 2017 年 5 月 15 日的公告，公司拟以现金方式收购母公司浙江荣盛控股集团有限公司（简称“荣盛控股”）持有的浙江石油化工有限公司（简称“浙石化”）51%股权，交易金额为 25.86 亿元。浙石化由荣盛控股（股权占比 51%）、巨化集团公司（股权占比 20%）、浙江桐昆控股集团有限公司（股权占比 20%）、舟山海洋综合开发投资有限公司（股权占比 9%）于 2015 年 6 月 18 日共同出资组建，初始注册资本为 10 亿元，2017 年 1 月 6 日，浙石化股东会作出将注册资本增加至 238 亿元的决议，各股东以货币资金等比例认缴新增出资。

浙石化系荣盛控股炼化项目建设及运营主体，拟在舟山岱山县鱼山岛绿色石化基地建设 4000 万吨/年炼化一体化项目。项目分二期建设，一期建成后形成 2000 万吨/年炼油、约 400 万吨/年对二甲

<sup>2</sup> PET 切片为生产 FDY 及 POY 的原料，POY 为生产 DTY 的原料，PET 切片和 POY 也可对外直接销售。

苯、140万吨/年乙烯的生产能力；二期和一期具有相同的产品结构及产能。项目计划投资总额1730.85亿元人民币，截至2017年3月末，项目已投资22.07亿元，预计2018年第四季度建成投产，并滚动建设二期项目，预计2020年12月底二期完全建成。项目建成后，该公司产业链将进一步向上游延伸，将极大增强公司的市场地位及经营的稳定性。

十三五期间，我国重点建设七大石化产业基地，包括大连长兴岛(西中岛)、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江宁波、广东惠州、福建古雷，多个大型炼化项目正在建设或处于规划中，多个项目同时上马加大未来行业产能过剩风险。

#### (四) 财务质量

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

随着中金石化芳烃项目完工投产，该公司债务规模扩张速度明显放缓，2016年末公司负债总额较上年末增长5.17%至258.61亿元。但得益于2015年末定向增发的完成，以及近年来经营积累，公司所有者权益较上年末增长14.73%至147.80亿元，使得资产负债率较上年末降低1.99个百分点至63.63%。2017年3月末，公司负债及资产负债率较年初有所增长，分别为281.07亿元和64.65%。未来，随着浙石化并表，舟山炼化项目融资需求大，公司债务规模或将持续扩大。

该公司债务以流动负债为主，2016年末流动负债为182.47亿元，占债务总额比例超过70%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。其中短期借款及一年内到期的非流动负债分别为78.03亿元和22.73亿元，较上年末分别减少35.18%和增长84.25%，以保证借款为主，且短期借款中有43.70亿元为美元借款，面临一定的汇兑损益波动风险；应付账款为29.11亿元，较上年末减少14.61%，主要为应付材料采购款和应付长期资产购置款；应付票据为38.75亿元，较上年末减少12.70%，因当期原料价格下跌，采购支出下降所致。2017年3月末，公司流动负债增至205.31亿元，其中短期借款增至102.90亿元，较年初增长31.88%。

2016年，该公司签订了6年期64亿元的银团贷款，债务期限结构明显改善，公司长短期债务比由2015年末的9.59%升至2016年末的41.73%。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，2016年末长期借款为65.58亿元，较上年末增加54.48亿元，其中49.92亿元为抵押借款，剩余15.66亿元系保证借款；应付债券为8.47亿元，为2014年发行的公司债券。2017年3月末，非流动负债结构较年初未有重大变化。

该公司产业链不断延伸，经营规模持续扩大，2016年末资产总额较上年末增长8.45%至406.41亿元。其中，非流动资产占比约66%，资产的流动性较弱。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成，其中长期股权投资账面价值为30.34亿元，主要是对浙江逸盛、海南逸盛及浙江萧山农村商业银行等联营企业的投资，2016年公司追加对浙江萧山农村商业银行的投资0.08亿元，子公司大连逸盛投资有限公司（简称“逸盛投资”）以持股比例追加对海南逸盛的投资1.88亿元；2016年由于中金石化200万吨/年芳烃项目已达到使用状态，故在建工程转入固定资产规模较大，2016年末固定资产净值为208.39亿元，较年初增加61.92亿元；在建工程为13.57亿元，较年初减少61.04亿元。2017年3月末，公司长期股权投资较年初增长13.85%至34.54亿元，主要是控股子公司逸盛投资按持股比例增加对海南逸盛的投资3.75亿元。

2016年末，该公司流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主。货币资金为34.13亿元，不可动用部分为16.88亿元；预付款项为28.33亿元，较上年末增长40.66%，因中金石化项目投产，预付原料款大幅增加；其他应收款为18.64亿元，较上年末增长8.66%，包括对海南逸盛8亿元委托贷款、7.81亿元应收消费税及出口退税；存货为24.60亿元，因经营规模扩大而较年初上升12.10%；其他流动资产为21.62亿元（其中8亿元为银行理财产品），较上年末增长20.70%，主要为待抵扣增值税进项税额。2017年3月末，公司货币资金增至45.88亿元；因中金石化项目生产逐步步入正轨，公司应收账款和预付款项大幅上升至10.84亿元和39.80亿元。

得益于中金石化业绩效益明显，及PTA和聚酯涤纶业务盈利情况向好，该公司营业毛利由上年的20.90亿元增至2016年的47.04

亿元。2016 年公司期间费用较上年增长 71.91%至 25.71 亿元，其中因经营规模扩大，研发投入增加，促使管理费用较上年增长 116.38%至 8.76 亿元；财务费用方面，因为较多在建工程转固，停止利息资本化而导致列入财务费用的利息支出增加，同时当期公司汇兑损益为 4.87 亿元，同比增长 145.56%，主要是因为美元升值导致汇兑损失增加（2016 年末公司美元借款合计 8.27 亿美元）。当年公司实现公允价值变动收益 0.77 亿元，其中商品期货 0.47 亿元，远期外汇 0.3 亿元；当年处置交易性金融资产共计 2.15 亿元，其中商品期货 1.03 亿元，远期外汇 1.12 亿元。2016 年公司营业利润大幅增长，实现营业利润 21.73 亿元，实现净利润 19.57 亿元（2015 年度为 2.89 亿元）。2017 年第一季度，公司实现营业收入 155.99 亿元，同比增长 116.20%，实现净利润 5.93 亿元（上年同期为 1.57 亿元）。根据公告，公司预计 2017 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 10.00~12.00 亿元，同比增长 37.42%~65.00%。

该公司采用款到发货的结算方式，资金回笼情况良好，加之芳炔项目投产，销售和回款情况良好，2016 年公司营业收入现金率为 114.79%，较上年增加 23.33 个百分点。2016 年由于中金石化芳炔项目投产，公司经营活动现金流入和流出均大幅增加，同时由于产销和回款情况良好，促使 2016 年经营活动现金净流入 28.20 亿元。2017 年第一季度，由于芳炔项目现金回笼情况良好，公司实现经营活动现金净流入 5.80 亿元。投资活动方面，由于中金石化芳炔项目已基本建成，投资支出大幅减少，2016 年投资活动产生的现金流量净额为-28.79 亿元，同比减少净流出 16.78 亿元。2017 年第一季度，公司投资性现金净流出 1.25 亿元；由于芳炔项目盈利能力强，公司非筹资活动资金缺口减小，但是由于公司已累积较大的债务规模，筹资活动规模较大，2016 年公司偿还银行借款增加，当年筹资性净现金流为 9.14 亿元，同比减少 84.98%。2017 年第一季度，筹资活动现金净流入 10.82 亿元，同比减少 75.08%。

综上所述，跟踪期内，公司行业地位稳固，同时因芳炔项目产能充分释放，该公司盈利能力大幅增强，经营压力明显改善。未来，随着浙石化并表，舟山炼化项目融资需求大，公司债务规模或将持续扩大。现有债务方面，公司已着手调整债务结构，但短期刚性债务规模仍很大，具有很高的即期偿债压力。

鉴于：（1）该公司作为 PTA 行业及化纤行业的龙头企业，技术和规模优势明显，行业地位稳固；（2）中金石化芳烃项目投产后，产业链进一步向上游延伸，形成芳烃-PTA-聚酯-纺丝-加弹的产业链结构，抗风险能力增强。且目前芳烃产能充分释放，产品盈利情况良好，公司盈利能力大幅提升。2016 年公司实现营业收入 455.01 亿元，净利润 19.57 亿元，同比分别增长 58.69%和 578.08%。本次评级调升公司主体信用级别和展望，由 AA 调升至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

同时，我们仍将持续关注（1）PTA 及聚酯行业产能和需求变化情况；（2）原油价格的波动；（3）该公司中金石化芳烃项目的生产及盈利情况；（4）公司联营企业的经营情况；（5）公司短期债务的偿付情况；（6）公司收购浙石化进度及舟山炼化项目的投融资情况及建设情况。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额 [亿元]	306.68	374.74	406.41	434.77
货币资金 [亿元]	30.14	33.01	34.13	45.88
刚性债务[亿元]	179.82	197.08	215.14	239.96
所有者权益 [亿元]	87.01	128.83	147.80	153.70
营业收入[亿元]	318.11	286.74	455.01	155.99
净利润 [亿元]	-6.00	2.89	19.57	5.93
EBITDA[亿元]	5.99	17.51	42.76	—
经营性现金净流入量[亿元]	37.12	-10.70	28.20	5.80
投资性现金净流入量[亿元]	-39.44	-45.57	-28.79	-1.25
资产负债率[%]	71.63	65.62	63.63	64.65
长期资本固定化比率[%]	211.00	170.77	119.79	117.34
权益资本与刚性债务比率[%]	48.39	65.37	68.70	64.05
流动比率[%]	38.91	52.58	75.71	80.62
速动比率 [%]	25.44	33.83	46.70	49.12
现金比率[%]	17.82	16.65	21.95	22.36
利息保障倍数[倍]	-0.20	1.12	2.97	—
有形净值债务率[%]	272.21	200.41	191.93	199.72
营运资金与非流动负债比率[%]	-552.80	-494.38	-58.21	-52.52
担保比率[%]	7.11	5.65	4.41	4.52
应收账款周转速度[次]	83.37	114.62	115.36	—
存货周转速度[次]	16.10	13.19	17.53	—
固定资产周转速度[次]	3.08	2.31	2.56	—
总资产周转速度[次]	1.08	0.84	1.16	—
毛利率[%]	2.30	7.29	10.34	6.84
营业利润率[%]	-2.28	1.34	4.78	4.33
总资产报酬率[%]	-0.53	2.50	7.69	—
净资产收益率[%]	-6.62	2.67	14.15	—
净资产收益率*[%]	-5.11	4.05	16.36	—
营业收入现金率[%]	86.69	91.46	114.79	108.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.87	-5.07	13.86	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	18.15	-4.60	11.18	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.24	-26.66	-0.29	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.13	-24.17	-0.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.78	2.30	4.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.09	0.21	—

注：表中数据依据荣盛石化经审计的 2014-2016 年财务报表及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务+期末刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额



附录三：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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
投机级	BB级	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级	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级	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级	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级	不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。