



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

浙江恒逸集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

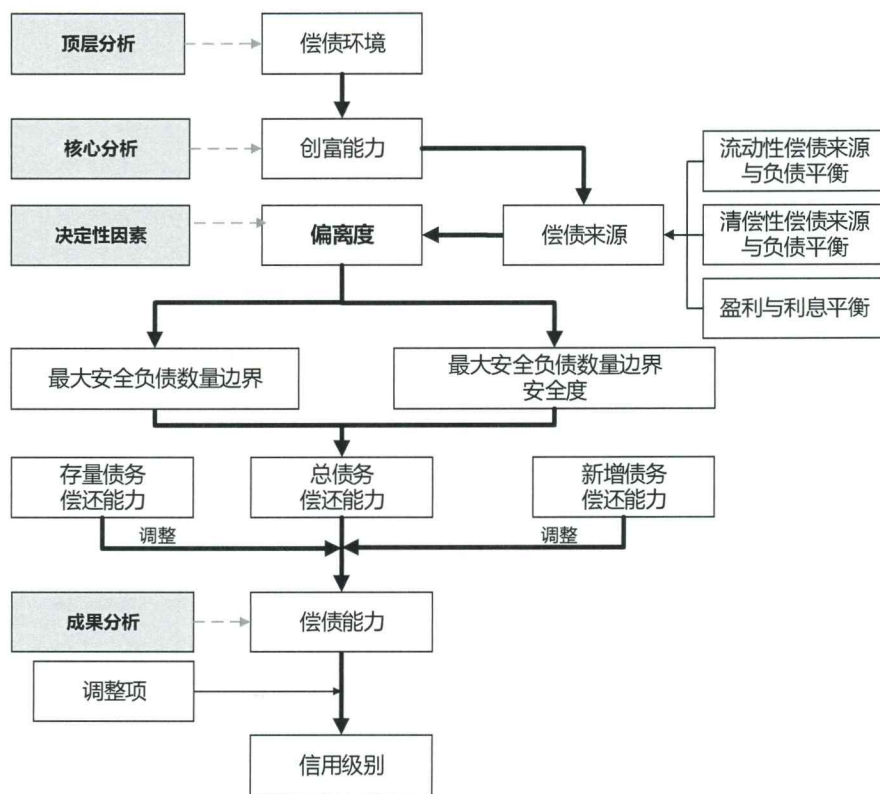
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的浙江恒逸集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		正面
债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 恒逸 MTN001	7	3	AA+	AA	2017.06
17 恒逸 MTN001	5	3	AA+	AA	2017.10
18 恒逸 MTN001	5	3	AA+	AA	2018.03
17 恒逸债 01/17 恒逸 01	5	7(5+2)	AA+	AA	2017.10

◆ 主要观点

大公对浙江恒逸集团有限公司（以下简称“恒逸集团”或“公司”）“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”、“16 恒逸 MTN001”、“17 恒逸 MTN001”、“18 恒逸 MTN001”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望调整为稳定。本次评级结果反映恒逸集团面临良好的偿债环境，可用偿债来源偏离度很小，偿债能力很强，具有很强的财富创造能力。主要理由阐述如下：

1、公司具有良好的偿债环境。充足的政策和行业发展空间有利于公司产业平稳发展；文莱是我国“一带一路”的重要节点，为两国开展能源合作创造了良好的基础；2017 年以来，随着去产能的深化以及下游需求的增长，PTA 与聚酯行业景气度回升。

2、公司财富创造能力很强。公司已形成较完整的石化化纤产业链，市场竞争力较强，原材料供应稳定且议价能力较强；控股、参股企业生产能力位居行业前列，且 2017 年以来生产规模继续扩大，规模优势明显；公司于文莱的在建项目预计 2018 年底完工，投产后将有利于提高公司盈利能力以及产业链抗风险能力；随着行业景气度的回升，各板块盈利能力增长较快，财富创造能力很强。

3、公司偿债来源偏离度很小。2017 年以来，公司利润总额和净利润大幅增长，主营业务盈利能力好转，对偿债来源提供了良好的补充，公司融资渠道多样且畅通，可变现资产来源充足；同时，由于在建项目投资规模较大，较大的资本支出压力提高了偿债来源偏离度，受限资产规模较大，对资产变现能力产生不利影响。

4、公司偿债能力很强。2017 年，由于行业景气度上行，公司扣除非经常损益后的利润提升，主营业务盈利能力提高，盈利对



利息的覆盖能力有所提升，同时 2017 年末以来，由于资金需求的扩大，公司负债规模快速上升，总有息债务占总负债的比重仍较高，短期偿债压力较大。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、2017 年以来，由于行业去产能深化以及下游需求的增长，PTA 和聚酯行业景气度上升，公司营业收入和净利润快速增长，主营业务盈利能力好转；

2、参、控股公司生产能力仍排名行业前列，且 2017 年生产规模继续扩大，规模优势明显；

3、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；

4、公司 PMB 石油化工项目预计 2018 年底完工，投产后，公司产业链完整度将进一步提高，有利于巩固和增强公司核心竞争力；

5、公司 PTA 主要用于内部下游聚酯生产，有利于保证聚酯生产的原材料供给，通过捆绑采购使得公司可获得较大的价格优惠。

主要风险/挑战：

1、公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力；

2、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，面临较大的短期偿债压力；

3、公司未分配利润规模较大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性仍较弱；

4、公司对外担保企业行业和区域集中度仍较高，且部分对外担保企业资产负债率较高，盈利能力一般，存在一定的或有风险。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	560.04	508.07	379.59	351.58
所有者权益	202.39	198.72	145.47	96.55
总有息债务	311.91	261.88	192.08	232.21
营业收入	185.55	725.14	338.26	310.77
净利润	7.30	14.89	6.05	1.11
经营性净现金流	1.71	8.25	37.14	1.93
毛利率	4.95	3.75	3.38	3.86
总资产报酬率	2.09	5.10	1.86	3.27
债务资本比率	60.65	56.86	56.90	70.63
EBITDA 利息覆盖 倍数 (倍)	5.00	3.39	2.80	2.14
经营性净现金流/ 总负债	0.51	3.03	15.19	0.74

注：公司提供了 2017 年和 2018 年 1~3 月的财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 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；公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：金 莉

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：林思行 周 洋

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十七日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

恒逸集团成立于 1994 年，成立时注册资本为 5,180 万元人民币。截至 2018 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”）、邱奕博、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 84.74%，因此，恒逸集团的控股股东及实际控制人仍均为邱建林。

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，于文莱修建 800 万吨/年炼化一体化基地，计划于 2018 年底投产。该项目成功投产后，将有效解决公司原材料来源瓶颈，有利于提高公司产业链整体抗风险能力。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为精对苯二甲酸（PTA）、聚酯（PET）纺丝、加弹丝（DTY）等产品的生产和销售以及部分原材料贸易业务，PTA、聚酯和加弹丝为公司收入和利润的主要来源。未来，化纤产业链纵向一体化将是公司的主要发展方向。

公司化纤业务板块运营主体为恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）。

（三）股权链

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业法人登记管理条例》等法律法规，构建和完善现代企业法人治理结构，设立了股东会、董事会和监事会。公司下属各企业均为独立法人，具有独立生产、财务和运营系统，根据国家有关法律、法规和公司章程制定了各项企业管理制度，为推进和完善企业治理机制提供了保

¹ 2015 年 10 月 9 日，邱正南将其所持恒逸集团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。



障。

截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并报表的子公司共 41 家，其中恒逸石化为上市公司。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”）。

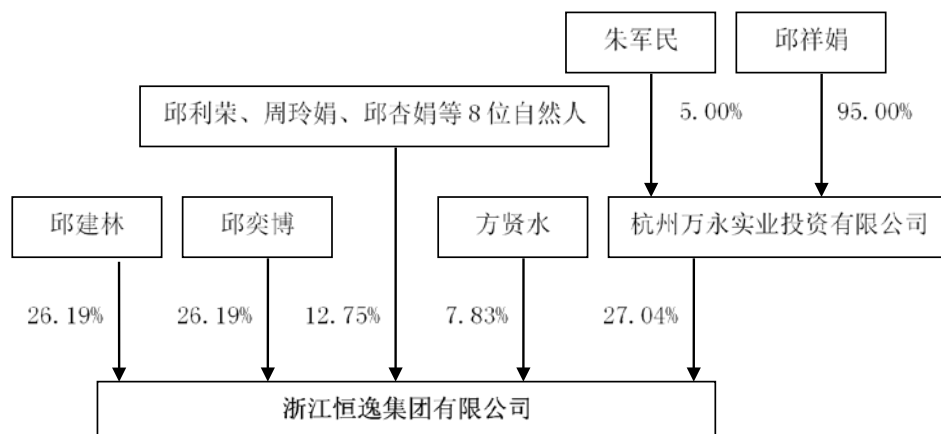


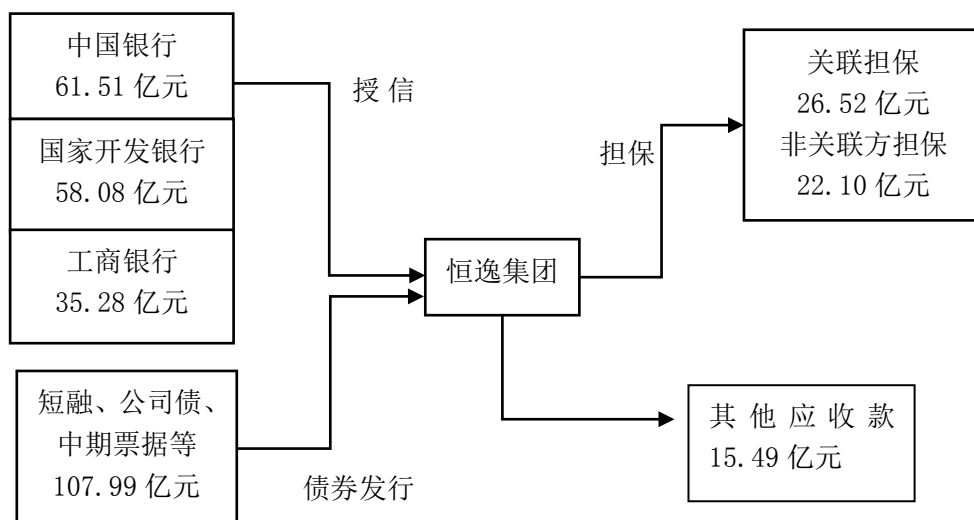
图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 3 月 15 日，恒逸石化发布《恒逸石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告称，恒逸石化拟发行股份购买恒逸集团持有的嘉兴逸鹏化纤有限公司（以下简称“嘉兴逸鹏”）100%股权和太仓逸枫化纤有限公司（以下简称“太仓逸枫”）100%股权及富丽达集团控股有限公司和兴惠化纤集团有限公司合计持有的浙江双兔新材料有限公司（以下简称“双兔新材料”）100%股权。本次交易完成后，在不考虑配套募集资金的情况下，恒逸集团将持有恒逸石化总股本 43.58%，邱建林将直接及间接控制恒逸石化 50.99% 股权，对恒逸石化的控制权将不会发生变化。

（四）信用链

2018 年 3 月末，公司合并口径总有息债务为 311.91 亿元，占总负债比重 87.21%；公司债务来源包括银行借款、发行债券等，其中子公司恒逸石化发行两期债券，金额 15 亿元。公司共获得银行授信 318.65 亿元，尚未使用银行授信额度 130.32 亿元。

**图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 4 月 24 日，公司本部存在一笔 28.46 万元的欠息记录，根据公司提供的由招商银行萧山支行出具的说明，该笔欠息记录由于银行系统原因产生，该笔欠息已于 2008 年 1 月 21 日结清。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期均已按时兑付。

2017 年以来，公司无违规或被监管处罚的情形。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	金额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 恒逸 MTN001	5	2017. 11. 14~ 2020. 11. 14	偿还即将到期的信用债券	已按募集资金要求使用
18 恒逸 MTN001	5	2018. 05. 04~ 2021. 05. 04	补充流动资金、偿还银行借款	已按募集资金要求使用
17 恒逸债 01/17 恒逸 01	5	2017. 7. 28~ 2024. 07. 28	项目建设	已按募集资金要求使用
16 恒逸 MTN001	7	2016. 01. 15~ 2019. 01. 15	补充流动资金、偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国结构性改革不断推进,充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境;化学工业供给侧改革有利于资源的集中,提高行业整体竞争力。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 宏观与政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进,政策空间支持消费和产业结构升级,为公司业务发展提供良好的宏观环境。

中国供给侧结构性改革稳步推进,对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间,对外以“一带一路”战略为依托,加快全球产业链布局,拓宽经济发展空间。2017年以来,在强调稳增长、保就业的同时,中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度,并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议,在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措,表明其改革的决心和毅力。

政府政策调整空间依然充足,稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。

(二) 产业环境

化学工业对产业升级和经济增长具有重要作用;供给侧结构性改革的政策背景下,有利于资源的集中,提高行业竞争力。

化学工业是国民经济的支柱产业,产品应用广泛,化学工业的发展对促进相关产业升级和拉动经济增长具有举足轻重的作用。“十二五”发展规划期间,为满足战略性新兴产业和相关产业的高需求,石油和化学工业产业结构不断调整升级,高端化学品和化工新材料取得了发展。在“十三五”规划中,石油和化学工业的发展思路为着力改造提升传统产业,大力培育战略性新兴产业,提高新兴产业如化工新



材料在行业收入中的占比。我国传统基础化工行业在经济结构转型的大背景下，仍面临一定的产能过剩和需求不足的难题。

化工行业属于强周期行业，且位于整个工业产业链的中游，大宗化工产品同时具备产能过剩、技术壁垒低、产业集中度低等特点，导致低端产品长时间无序低价竞争、盈利能力差，中高端产品技术突破难、依赖进口的局面。近年来，国家出台了一系列提高行业准入门槛、淘汰落后产能和鼓励兼并重组等相关产业政策，旨在转变我国化工行业的增长方式，调整产业结构。2013 年 1 月工信部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，要求推进企业兼并重组，推动工业转型升级，提升我国经济国际竞争力，调整优化产业结构，培育发展具有国际竞争力的大企业大集团。2015 年 12 月 21 日，“十三五”规划建议要求在中央经济工作会议被重点落实，正式从中央层面阐明供给侧结构性改革的框架和主要内容，提出改革的五大重点任务“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”。

（三）区域环境

文莱是我国“一带一路”布局的重要节点，具有丰富的油气资源，石油和天然气是其两大经济支柱，其“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略为两国开展能源合作提供了良好契机。

“一带一路”即丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路，是中国对外发展的重要战略。我国对“一带一路”战略高度重视，沿线涉及 65 个国家和地区，包括东亚的蒙古、东盟 10 国、西亚 18 国、南亚 8 国、中亚 5 国、独联体 7 国和中东欧 16 国，提出以来，中国企业对沿线国家累计投资超过 140 亿美元。

文莱全称文莱达鲁萨兰国，位于亚洲东南部，加里曼丹岛西北部，北邻中国南海。文莱是我国确定的“一带一路”沿线东南亚 11 国之一，拥有丰富的油气资源，截至 2015 年末，文莱拥有石油储量 1.51 亿吨，储采比为 26.3 年，天然气储量为 3,905.4 亿立方米，是东南亚地区第四大产油国，仅次于印度尼西亚、越南和马来西亚，同时是亚洲第三大液化天然气生产国和全球第四大天然气出口国。文莱政治上保持中立，长期以来政局较为稳定；经济结构较为单一，石油和天然气是其两大经济支柱，对其国内生产总值的贡献超 50%，对其出口



总额的贡献超 90%。为更好实现经济可持续发展，2008 年，文莱政府发布《文莱达鲁萨兰国长期发展计划（2035 年远景展望）》（以下简称“2035 宏愿”），提出了在教育、经济、安全、机制发展、本地企业发展、基础设施建设、社会保障、环境保护等领域需要实施的 8 个战略方向和 50 个政策方向。文莱“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略具有一定的契合性，能源领域的合作是中国与文莱战略对接的重要领域。文莱油气资源丰富，大力发展与文莱在能源领域的合作可促进中国油气进口渠道多元化和运输成本的降低，同时中国带来的资本和先进的技术使得两国在油井设备更新、油气资源勘探开发及石化产业一体化等方面合作空间广阔。2013 年 4 月，中国与文莱发表《联合声明》，支持两国相关企业开展海上共同开发，勘探和开采海上油气资源；2013 年 10 月，两国领导人举行会谈，并共同出席了《中国海油和文莱国油关于成立油田服务领域合资公司的协议》等双边合作文件的签字仪式，积极推进两国能源合作，拓展油气开发、炼化、油田服务等领域合作。总体来看，文莱“2035 宏愿”蓝图与我国“一带一路”战略为两国开展能源合作提供了良好契机。

财富创造能力

公司已形成 PTA—PET—DTY 较完整的产业链，参控股企业生产能力排名行业前列，且 2017 年聚酯产能继续扩大，规模优势明显；随着行业景气度的稳步回升以及贸易业务规模的扩大，2017 年以来公司收入和毛利润快速增长；公司正在建设的炼化一体化项目投产后将提升公司财富创造能力；同时由于贸易业务占收入的比重较高，公司毛利率仍较低。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年以来，由于行业供给侧去产能的深化以及下游需求的上升，PTA 及聚酯景气度稳步回升。

PTA 与聚酯涤纶行业是紧密的上下游关系，PTA 及聚酯涤纶行业



的发展具有一定的周期性特征。PTA 属于石化中间产品系列，由石油中提炼出的 PX（对二甲苯）经氧化结晶分离干燥后所得，是生产 PET 产品的主要原料。

2017 年以来，PTA 行业去产能继续推进。PTA 现有名义产能 4,919 万吨，有效产能约 3,674 万吨，增长率继续放缓。由于下游聚酯和纺织需求提升，PTA 工厂装置负荷率稳步上升，并维持在 80%左右的较高水平。

下游方面，中国约 85%的 PTA 用于纤维级 PET 生产，而纺织行业是纤维级 PET 最主要下游。从需求周期角度看，近年来聚酯下游纺织需求低迷，从出口的情况看，我国服装出口额增幅持续下滑，其中欧盟的需求下降是主要原因。2016 年下半年，由于 G20 峰会期间江浙聚酯工厂大规模停车检修，再加上原材料成本的推动，聚酯价格有所企稳；2017 年以来随着环保整治力度的加大和行业去产能推进，以及下游纺织需求的回暖，聚酯瓶片、涤纶长短丝价格均出现不同程度的上涨，行业利润有所提升。另外，2017 年 7 月 17 日，我国向世界贸易组织（WTO）提出：在 2017 年年底前，逐步禁止进口包括废塑料在内的 4 大类共 24 个品类的固体废物，其中包括再生 PET 税则下的 PET 的废碎料及下脚料和废 PET 饮料瓶（砖）、合成纤维废料。2016 年 PET 的废碎料及下脚料和废 PET 饮料瓶（砖）两类产品的进口为 253.26 万吨，受政策影响产生的进口废料差额将主要由新料需求生产和国内再生废塑料行业来弥补，预计新增 PTA 需求为 215 万吨；禁废令对于 PET、PTA 需求存在积极影响。

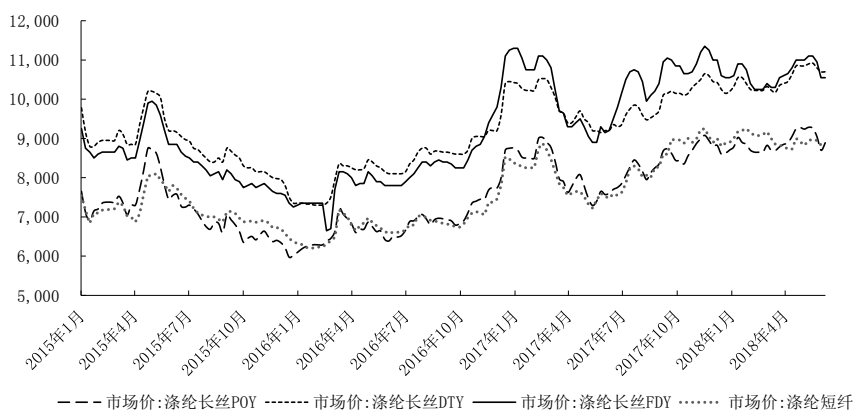


图3 2015年1月~2018年4月我国主要聚酯化纤产品价格情况(单位：元/吨)

数据来源：Wind



总体来看，2016 年聚酯价格在经历了前期的持续下行后逐步有所企稳，2017 年以来，随着行业去产能的推进以及下游纺织需求的提升，聚酯化纤行业景气度有所提升。

2016 年，包括恒力石化（大连）炼化有限公司、浙江石油化工有限公司²等 PTA 生产企业分别开工建设炼化一体化项目，产业链不断向上游延伸的同时将进一步降低成本，行业竞争格局将变为以成本控制能力为主。预计未来，随着化纤大厂产业链完善度不断提高，行业集中度将不断提高。

（二）产品和服务竞争力

目前公司已形成 PTA—PET—DTY 较完整的产业链，实现了聚酯原材料 PTA 的完全自给，同时通过长约和捆绑采购，原材料供应稳定性较好，议价能力较强；参控股企业 PTA 和聚酯生产能力排名行业前列，且 2017 年以来聚酯产能继续扩大，规模优势仍明显。

1、化纤板块

产品 1：PTA

截至 2018 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。参控股公司合计拥有产能继续位居行业前列，国内占有率约 35%，规模优势明显。2017 年以来，国内 PTA 行业市场景气度较高，公司参控股企业 PTA 产能利用率继续改善；产销率维持高位。

表 2 2017 年及 2018 年 1~3 月公司参控股 PTA 产能、产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年	
	产能	产量	产能	产量
PTA（逸盛石化）	540	121.02	540	491.49
PTA（逸盛大化）	600	146.92	600	571.54
PTA（海南逸盛）	210	46.61	210	225.23
合计	1,350	314.55	1,350	1,288.30
产能利用率 ³		93.20%		95.43%
销量		290.20		1,293.50

数据来源：根据公司提供资料整理

控股孙公司浙江逸盛石化有限公司（以下简称“逸盛石化”，公

² 浙江荣盛控股集团有限公司控股 51%。

³ 2018 年 1~3 月产能利用率经过年化。



司合计持股比例 70.00%) 和参股公司逸盛大化石化有限公司 (以下简称“逸盛大化”, 持股比例 25.38%)、海南逸盛石化有限公司 (以下简称“海南逸盛”, 持股比例 37.50%) 的原材料 PX 采购仍由公司统一实施, 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。

在结算方式上, 公司进口原料均以美元结算, 主要以九十天远期信用证方式支付; 对国内供应商付款则主要以银行承兑汇票或电汇方式支付, 并以人民币结算。2015 年之前, 公司主要向国外生产商和贸易商采购原材料, 以九十天远期信用证方式支付; 2015 年以来, 随着国内宁波中金石化有限公司等厂商 PX 产能陆续释放, 公司原材料采购逐步转向国内; 同时由于国内供应商在公司以电汇方式结清货款的情况下给予更多价格优惠, 因此公司在原材料采购过程中主动增加了现金支付的比例。公司 PX 主要由宁波中金石化有限公司和 MITSUI & CO., LTD 采购, 公司与供应商均保持了较长的合作关系, 供应稳定。2017 年通过上述两家供应商采购 PX 金额为 102.11 亿元, 占公司采购总额的 14.56%。

公司 PTA 产品销售主要采用直销方式, 即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同 (通常为 3 年), 约定一定期间的销售数量。公司 PTA 产品除自用外, 其余外销, PTA 产品销售的结算模式为款到发货或款货两讫, 通常以承兑汇票或信用证进行结算。2015 年以来, 公司引入了点价交易、利差交易和价差套保模式等创新经营策略, 主要通过卖出 PTA 期货的同时确定一定的上浮基点报给下游客户, 再根据某一时期的期货价格协商确定交易价格。一旦达成交易, 公司即在远期市场锁定 PX 成本, 从而锁定一定的价差。上述经营策略的实施一定程度上保证了公司 PTA 产品的盈利空间。

产品 2: 聚酯 PET 及 DTY

PET 聚酯是由 PTA 和 MEG 为原料经酯化或酯交换和缩聚反应而制



得的成纤高聚物，可以通过熔体直纺直接纺丝，也可以经聚酯切片干燥和再熔融得到熔体纺丝。公司聚酯纺丝相关产品主要包括涤纶预取向丝（POY）、涤纶全牵伸丝（FDY）、加弹丝（DTY）、涤纶短纤、聚酯瓶片及纤维级切片等。

2017 年，公司通过成立并购基金的方式，收购太仓逸枫、嘉兴逸鹏和杭州逸璟化纤有限公司（以下简称“杭州逸 ”）100%股权。嘉兴逸鹏于 2017 年 5 月开始试生产，6 月全面投产，太仓逸枫于 2017 年 9 月开始试生产，10 月全面投产，杭州逸璟于 2017 年 9 月开始试生产，一期 50 万吨/年于 10 月投产，二期装置于 2018 年复产 25 万吨/年。

公司 PET 生产企业主要有浙江恒逸聚合物有限公司（以下简称“恒逸聚合物”）、浙江恒逸石化有限公司（以下简称“恒逸石化有限”）、浙江恒逸高新材料有限公司（以下简称“恒逸高新材料”）等。恒逸聚合物和杭州逸 分别拥有 60 万吨/年和 75 万吨/年聚合能力；嘉兴逸鹏和太仓逸枫主要产品为差别化 POY 和 FDY，分别具有 20 万吨/年和 25 万吨/年差别化纤维生产能力。为进一步提升差别化水平，2017 年，公司对恒逸高新材料原有装置改扩建，并新增 50 万吨/年产能，2017 年末恒逸高新材料 POY、FDY 产能达 150 万吨/年。

2018 年 3 月末，公司 PET 聚合产能达到 330 万吨/年，继续排名行业前列。

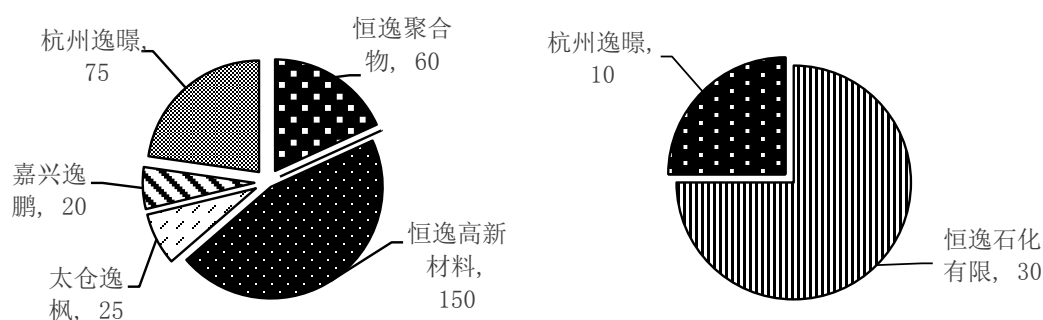


图 4 2018 年 3 月末公司 PET（左）与 DTY（右）产能情况（单位：万吨/年）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采取以销定产的策略，因此近年来产销率一直保持在较高水平；此外，公司不断进行产品研发和技术改造，提升高附加值、高技术含量的产品在其产品组合中所占比重。2016 年以来，公司不断投



入智能制造、机器人等设备，生产效率有所提高。

2017 年，由于新增产能的影响，产能利用率有所下滑，同时产销率维持高位；2018 年 1~3 月，主要受春节下游纺织客户放假，整体市场价格走低，公司决定降低出货量以供给节后市场导致产销量有所下滑。

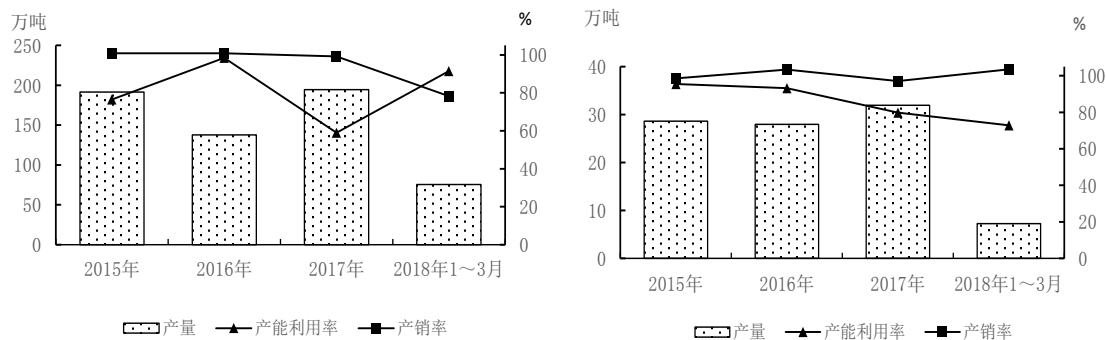


图5 2017 年末公司 PET（左）与 DTY（右）产销量情况（单位：万吨/年）

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 3：锦纶

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，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，由参股公司浙江巴陵石化恒逸己内酰胺有限责任公司（以下简称“巴陵恒逸”）生产，提高了锦纶产品原材料供应的稳定性；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。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司锦纶业务产量分别为 13.11 万吨和 3.60 万吨，产能利用率持续提高。

总体来看，目前公司基本形成 PTA—PET—DTY 较完整的产业链，实现了公司聚酯原材料 PTA 的完全自给，同时通过对控股、参股企业所需原材料 PX 及 MEG 实行捆绑采购策略，增强了公司对上游原材料供应商的议价能力；公司 PTA 主要用于内部下游聚酯企业生产，物流和销售费用较低，有利于保障 PTA 的销售和聚酯生产的原材料供给，增强了公司综合效益和整体抗风险能力；2017 年聚酯产能继续扩大，规模优势仍明显。



2、贸易板块

公司依托渠道和规模优势开展石化产品批发贸易业务，一方面为了及时掌握原料市场信息，配合生产原材料和产品库存管理，另一方面为了增加客户渠道的服务黏性；2017 年以来，贸易业务规模大幅扩大。

公司依托内部 PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展石化产品如 PX、MEG 贸易。近几年，随着国内下游市场消费增长，我国大部分石化产品进口依存度持续上升，如 PX、MEG 等原料，进口依存度超过 50%，这为开展石化贸易创造了条件。由于公司 PX、MEG 原料长期与国外供应商合作，可以签署较市场优惠的采购合约，为公司开展石化贸易提供了货源，而且成本较市场价低。

为利用香港提供转口贸易及融资成本低等优惠条件，公司通过香港贸易平台开展 PX、MEG 原料贸易和 PTA、PET 贸易。由于石化产品价格波动频繁，贸易量和毛利润波动较大。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司石化贸易业务实现收入 387.74 亿元和 94.99 亿元，同比大幅扩大。

公司开展原料贸易和 PTA 贸易，一方面是为了获取原料市场信息，配合生产原料库存管理需要；另一方面也是为了增加客户渠道的服务黏性，以及了解原料贸易流向，及时调整产品市场定价。2017 年，公司进一步扩大开展 PTA 贸易，意在扩大市场覆盖面，获取商品贸易流向，提高市场定价权，同时调控库存的价格波动风险。公司根据库存及市场情况，在保证内部原料 PX、MEG 需求的情况下，将余量对外销售。2017 年，贸易业务前五大客户为厦门国贸集团股份有限公司、万向资源有限公司、双兔新材料、厦门象屿物流集团有限责任公司和宁波禾元控股有限公司，对外销售客户主要是石化化纤企业和贸易企业，销售集中度 22.12%。销售价格采用市场价格，结算一般以现金、承兑汇票或信用证等方式结算。



（三）盈利能力

2017 年以来，得益于行业景气度提升、PTA 贸易规模的增长以及新增产能的释放，公司营业收入、毛利润均快速增长；由于贸易业务占收入比重较高，公司毛利率仍处于较低水平。

从营业收入和毛利润来看，2017 年，公司收入同比增长 114.38%，毛利润同比增长 137.85%。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	185.55	100.00	725.14	100.00	338.26	100.00	310.77	100.00
PTA	35.45	19.10	168.98	23.30	149.36	44.16	136.01	43.77
PET	41.76	22.51	120.39	16.60	71.42	21.11	99.16	31.91
DTY	6.85	3.69	26.64	3.67	21.71	6.42	22.05	7.10
PA6	5.81	3.13	19.17	2.64	1.75	0.52	-	-
其他业务：	95.69	13.20	389.97	53.78	94.01	27.79	53.55	17.23
贸易	94.99	51.19	387.74	53.47	92.97	27.49	52.31	16.83
房地产	-	-	-	-	-	-	0.71	0.23
其他	0.70	0.38	2.23	0.31	1.04	0.31	0.53	0.17
毛利润	9.18	100.00	27.21	100.00	11.44	100.00	12.01	100.00
PTA	2.00	21.82	8.26	30.37	5.39	47.12	5.67	47.21
PET	3.26	35.49	10.45	38.41	4.72	41.26	5.01	41.72
DTY	1.08	11.71	3.91	14.38	1.96	17.13	0.91	7.58
PA6	0.40	4.40	1.13	4.15	0.08	0.70	-	-
其他业务：	2.44	8.97	3.46	12.72	-0.70	-6.12	0.42	3.50
贸易	2.23	24.24	2.98	10.94	-0.72	-6.29	0.12	1.00
房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	0.19	1.58
其他	0.21	2.33	0.48	1.75	0.02	0.17	0.11	0.92

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块看，PTA 行业景气度提升，与原材料的价差提高，拉动该板块收入和毛利润同比增长 13.14%和 53.25%；由于产能的提升以及产品价格提高，PET 与 DTY 收入同比增长 68.57%和 22.71%；毛利润同比增长 121.40%和 99.49%。另外锦纶产能于 2016 年 9 月投产，2017 年产能充分释放，收入和毛利润均大幅增长。

2017 年，公司石化贸易产品收入同比增长 317.06%；由于原油价格企稳回升，产品价格波动减少，贸易业务毛利润扭亏为盈。另外，基于公司稳定的客户关系和广泛的客户群，同时为扩大市场占有率，



进一步掌握市场定价权，公司在原材料贸易的基础上大幅扩大了 PTA 贸易业务，2017 年 PTA 贸易业务实现收入 233.55 亿元。

从毛利率看，受 PET 与 DTY 毛利率提高拉动，综合毛利率同比增长 0.37 个百分点。PTA 业务毛利率增长 1.28 个百分点。但整体来看，由于贸易业务占收入的比重较高，公司综合毛利率仍较低。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	4.95	3.75	3.38	3.86
PTA	5.64	4.89	3.61	4.17
PET	7.81	8.68	6.61	5.05
DTY	15.77	14.68	9.03	4.13
PA6	6.88	5.89	4.57	-
其他业务：	2.55	0.89	-0.74	0.78
贸易	2.35	0.77	-0.77	0.23
房地产	-	-	-	26.76
其他	30.00	21.52	1.92	20.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，受 PET 与 DTY 新增产能贡献，产销量扩大，公司营业收入和毛利润同比增长 80.70%和 104.00%，毛利率同比上升 0.57 个百分点；一季度由于销售季节性原因，下游需求走弱，公司减少销售，PTA 收入同比下滑 18.41%；同时由于价格下滑，聚酯 PET 毛利率同比下滑 1.35 个百分点。

根据公司提供资料，大公测算 2018 年盈利情况，行业景气度在 2017 年的基础上继续稳步回升，公司盈利能力将继续增长。

公司于文莱建设“800 万吨炼化一体化项目”（以下简称“PMB 石油化工项目”），控股子公司恒逸实业（文莱）有限公司作为 PMB 石油化工项目的实施主体。该项目设计建设 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 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。由于 PTA 受其原材料 PX 价格波动影响较大，且公司 PX 目前主要依赖外部采购；而 PMB 石油化工项目的 PX 产品将销往国内供公司使用，一定程度上缓解公司 PX 来源瓶颈，提高公司产业链抗风险能力。同时，成品油就近销往马来西亚、印度尼西亚和新加坡等地，上述地区作为亚太地区



主要油品消费国和集散地，具有较广阔的市场空间。同时，根据公司提供的项目可行性研究报告，PMB 项目建成后每年营业收入估算 74.93 亿美元，年利润总额约 5.25 亿美元，对公司收入和利润规模提升较大。另根据公司综合测算，全部投资所得税后财务内部收益率为 16.70%（计算期 19 年：含建设期 3 年，生产期 16 年），税后静态投资回收期从建设期开始计算为 7.99 年，自有资金财务内部收益率为 32.36%。

总体来看，PMB 项目投产后将提高公司原材料自给率，完善公司化纤产业链，同时将显著提高公司盈利能力；较丰富的产品结构以及较广阔的市场空间亦有利于公司财富创造能力的提升。

偿债来源

2017 年以来，公司利润总额和净利润快速增长，主营业务盈利能力有所好转，对流动性偿债来源形成补充，公司在建项目预计 2018 年底完工，投产后将进一步完善公司产业链；由于投资支出较高，自由现金流不足，流动性偿债来源仍主要依靠债务收入，偿债来源偏离度较高；受限资产规模较大，对资产变现能力产生不利影响。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年以来，公司利润总额和净利润快速增长；2017 年，扣除非经常性损益后的利润大幅增长，主营业务盈利能力好转。

2017 年公司营业利润为 16.73 亿元，同比增长 244.60%，利润总额和净利润分别为 16.02 亿元和 14.89 亿元，分别同比增长 126.63% 和 146.24%。期间费用仍以财务费用为主，同比增长 17.17%；财务费用为 9.75 亿元，同比增长 5.47%，主要是利息支出的增加；管理费用为 5.97 亿元，同比增长 29.93%。期间费用率为 2.44%，占营业收入的比重同比下降 2.02 个百分点。资产减值损失 0.68 亿元，全部为坏账损失。投资收益为 9.57 亿元，其中对浙商银行股份有限公司确



认投资收益 7.13 亿元，对巴陵恒逸确认投资收益 1.68 亿元；营业外收入 0.21 亿元。扣除非经常性损益后的利润大幅增长，主营业务盈利能力好转。

2018 年 1~3 月，公司营业利润为 8.68 亿元，同比增长 79.52%，利润总额和净利润分别增长 73.61%和 54.53%；由于财务费用增长，期间费用同比增长 54.22%；投资收益 3.58 亿元。

（二）自由现金流

公司在建的石化项目预计 2018 年底完工，2019 年投产，投产后将提升公司收入和利润规模，且缓解公司 PX 来源瓶颈，有利于进一步完善公司产业链；同时，在建工程金额较大，经营性净现金流无法覆盖资金流出，自由现金流损耗较大，未来公司仍面临着较大的资本支出压力。

2017 年，经营性净现金流为 8.25 亿元，同比大幅降低，主要是经营性应收项目的增加以及经营性应付款的减少；同时由于产品价格上升，公司为保障盈利，改变销售策略，减少预收款的占比；投资性净现金流为-111.53 亿元，大幅扩大，主要为文莱项目投资增长，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比增长 76.06 亿元；以及对浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）增加投资 20.00 亿元、对海南逸盛增资 3.75 亿元以及通过并购基金收购的三家聚酯工厂投入资金；另外对参股公司资金拆借增加，支付的其他与投资有关的现金 12.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 1.71 亿元，同比增长 19.00%；投资性净现金流为-37.26 亿元，主要为在建项目的投入增加。

公司主要在建工程为 PMB 石油化工项目。该项目一期投资估算为 34.45 亿美元，其中 10 亿美元为资本金。设计建设 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。项目持股比例为公司占 70%，文莱政府占 30%，公司出资方面，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。

项目融资方面，项目资本金 10 亿美元中公司根据持股比例出资



部分已通过 2016 年非公开发行募集资金以及公开发行债券方式出资完毕；剩余 24.45 亿美元中 17.5 亿美元由国家开发银行（以下简称“国开行”）为首的银团提供贷款，贷款期限为 12 年（含 3 年宽限期）。银团组成方包括国开行、中国进出口银行、中国银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、招商银行股份有限公司。目前各家银行已签署贷款合同，预计 7 月份落实提款，另国开行为公司提供了 4 亿美金授信作为提款前的建设期短贷。剩余项目资金方面，恒逸石化于 2018 年 3 月发行 5 亿元“一带一路”债，以及公司已注册 15 亿元企业债，其中已完成发行 5 亿元，剩余 10 亿元预计将于 2018 年发行完毕；剩余 5 亿美元首先考虑伊斯兰金融及文莱本地银行，其次考虑丝路基金及其他金融机构。

项目建设方面，截止 2018 年 3 月末，已投入资金约 11.51 亿美元，项目基础设计工作已完成，详细设计已完成过半，设备采购合同签订超 80%，人员招聘到位已接近 70%，现场施工和建设工作的快速推进，已建成投用一个万吨码头和一个两千吨大件码头，剩余运营期使用码头正在建设中，地下工程建设（主要是地管的埋设）已基本完成。芳烃钢结构已搭建完毕，芳烃装置已运抵现场开始安装，项目预计 2018 年底建成完工，2019 年投产。

目前来看，公司对二甲苯（PX）、苯等原料的需求量较大，易受到原料价格和供应水平的影响，存在出现原料供应缺口的风险。同时公司作为国内聚酯化纤行业的主要生产企业，面临的行业竞争日趋激烈。PMB 石油化工项目建成后，公司将解决 PX 原料来源瓶颈，延伸产业链，并完成向石油化工产业链上游的战略布局，增强和巩固市场核心竞争力及抗风险能力，同时对公司收入和利润规模将有较大提升作用；但上述项目投资金额较大，公司面临一定的资金支出压力。

（三）债务收入

公司拥有银行、债券和股权等融资方式，融资渠道多样，直接和间接融资畅通。

2017 年，由于经营规模的扩大、在建工程的投入以及投资收购的增加，公司对资金需求扩大，筹资性净现金流同比转为大幅净流入，其中借款收到的现金 194.22 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资性净



现金流为 23.14 亿元，由于偿还到期债务，资金需求增加，借款收到的现金同比大幅增长。

表5 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	81.72	305.79	256.23	269.01
借款所收到的现金	47.36	194.22	137.93	228.07
筹资性现金流出	58.58	203.21	257.41	263.65
偿还债务所支付的现金	55.27	189.55	245.61	247.90

数据来源：根据公司提供资料整理

公司于债券市场发行过多期债券，目前已注册尚未发行的债券为中期票据 20 亿元、企业债券 10 亿元和短期融资券 18 亿元；另外公司子公司恒逸石化为上市公司，且于 2016 年非公开发行股票，拥有一定的股权融资能力。截至 2018 年 3 月末，公司银行授信结余额度为 130.32 亿元，可用授信额度较充沛。

总体来看，公司拥有银行、债券和股权等融资方式，融资渠道多样，直接和间接融资渠道畅通。

（四）外部支持

公司外部支持主要为政府补助，且获得的政府补助规模较小，政府补助对偿债来源的贡献度较低。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模有所扩大，仍以非流动资产为主，存货和应收账款周转效率较高，可变现资产来源较充足；同时，截至 2018 年 3 月末，公司受限资产占净资产的比重较高，对资产变现能力产生不利影响。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总资产为 508.07 亿元和 560.04 亿元，资产构成仍以非流动资产为主。

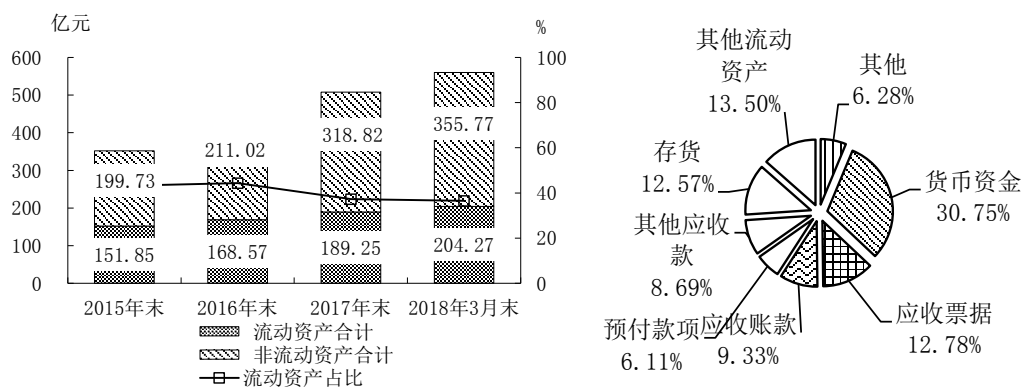


图6 2015~2017年末及2018年3月末公司流动资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收票据、存货、应收账款、其他应收款和预付款项等构成。

2017年末，公司货币资金为60.05亿元，同比变化不大，其中银行存款46.85亿元，其他货币资金13.19亿元，主要为保证金。

2017年末，公司其他流动资产为26.35亿元，主要为理财产品11.55亿元和对海南逸盛的委托贷款本金及利息9.44亿元，同比增长97.58%，主要是子公司使用闲置自有资金购买的期限1个月以内的短期理财产品增加。

同期，公司应收票据为24.96亿元，同比增长60.29%，主要是由于销售规模的扩大以及产品价格的上涨，下游客户使用票据支付增多，以商业承兑汇票为主。

2017年末，公司存货为24.54亿元，同比增长13.13%，其中原材料16.17亿元，库存商品6.02亿元，同比均变化不大。2017年末对存货计提跌价准备。

2017年末，公司应收账款为18.21亿元，同比增长110.24%，主要是由于贸易规模的扩大，出口增加，信用证结算增加。从账龄来看，以1年以内的为主。2017年末前五大应收账款客户主要为化纤企业，金额为10.38亿元，占应收账款总额的比例为56.99%，未计提坏账准备。另外，对关联方应收账款7.46亿元，主要为与公司股东进行的委托贸易产生。

2017年末，公司其他应收款为16.97亿元，同比减少3.12%，按账龄组合，1年以内的其他应收款8.68亿元；前五大其他应收款期末余额为10.33亿元，占其他应收款总额的58.61%。2017年，计提



其他应收款坏账准备 0.29 亿元。另对关联方其他应收款 4.61 亿元，未计提坏账准备。

2017 年末，公司预付款项为 11.92 亿元，同比减少 35.33%，主要是公司近年来不断降低对海外采购的依存度，增加国内现款采购，预付款项持续下降。

2018 年 3 月末，公司流动资产 204.27 亿元，较 2017 年末增长 7.94%。其中货币资金较 2017 年末减少 18.19%，存货较 2017 年末增长 74.58%，主要是 2018 年一季度由于下游工厂停工，聚酯产品价格出现季节性下跌，公司预期产品价格将上升，因此增加存货囤积，导致资金回笼下降所致。预付款项为 20.82 亿元，较 2017 年末增长 74.58%，主要是由于公司主要原材料供应商宁波中金石化有限公司 2017 年底开始停工检修，公司对其预付采购款增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程、其他非流动资产和可供出售金融资产组成。2017 年末上述五项占 2017 年末非流动资产的 92.53%。

2017 年末，公司固定资产为 99.91 亿元，主要为房屋建筑物和机械设备构成，同比增长 16.25%，其中在建工程转入 23.29 亿元；计提折旧 8.64 亿元。

2017 年末，长期股权投资为 91.22 亿元，构成仍主要为对大连逸盛、海南逸盛和浙商银行参股，同比增长 19.68%，主要是对海南逸盛增资 3.75 亿元、对杭州逸星投资合伙企业（有限合伙）新增投资 3.40 亿元。2017 年末对长期股权投资计提减值准备。

2017 年末，公司在建工程为 52.42 亿元，主要是文莱项目新增在建工程 21.95 亿元、恒逸高新材料扩产以及新收购的聚酯工厂改造项目新增。2017 年，在建工程资本化利息 0.22 亿元。

2017 年末，公司其他非流动资产为 28.76 亿元，同比增长 690.10%，主要是文莱项目预付工程设备款增长，2017 年末预付工程设备款 25.05 亿元。

2017 年末，公司可供出售金融资产为 22.70 亿元，同比增长 102.90%，主要是新增对浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 20.00 亿元。2017 年，未计提减值准备。



另外，2017 年末公司商誉仍为 10.86 亿元，仍主要为恒逸石化上市形成。

2018 年 3 月末，公司非流动资产为 355.77 亿元，较 2017 年末增长 11.59%。其中在建工程 61.85 亿元，较 2017 年末增长 18.00%，主要是文莱项目的推进所致；其他非流动资产 41.85 亿元，主要为预付工程设备款增长。

2015~2017 年，公司应收账款周转天数分别为 10.92 天、9.52 天和 6.67 天，应收账款周转效率持续上升；存货周转天数分别为 19.53 天、20.49 天和 11.92 天，存货周转效率有所波动；均高于行业优秀值⁴。2018 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 8.87 天和 16.37 天，由于下游销售放缓，周转效率有所下滑。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，用于担保借款的保证金和国内信用证保证金等受限货币资金账面价值为 14.51 亿元；用于借款的土地房产、机器设备共 49.98 亿元；另外用于借款的恒逸石化股权质押账面价值为 20.85 亿元。公司受限资产合计 85.34 亿元，占 2018 年 3 月末公司净资产的 42.17%，占总资产的 15.24%。另外，截至 2018 年 6 月 6 日，公司直接持有恒逸石化股份 9.58 亿股，其中被质押 5.47 亿股，占公司所持股份的 57.10%。公司受限资产规模较大，占净资产的比重较高，影响资产流动性。

总体看，公司可变现资产来源较充足；同时由于投资支出较高，自由现金流不足，流动性偿债来源仍主要依靠债务收入；受限资产规模较大，对资产变现能力产生不利影响。

2017 年，公司偿债来源偏离度为 5.57，较 2016 年有所提高。由于在建项目投资规模较大，公司经营性净现金流无法覆盖投资支出，对自由现金流损耗较大，而公司可用授信额度较充足，直接和间接融资渠道畅通，2017 年筹资性净现金流大幅转为净流入，因此公司流动性偿债来源仍主要依靠债务收入。2017 年末，公司可变现资产为 259.68 亿元⁵。公司总资产以非流动资产为主，可变现资产中货币资

⁴ 根据 Wind，2014-2016 年化纤制造行业全行业应收账款周转天数优秀值分别为 13.43 天、13.43 天、13.00 天；和 2014-2016 年化纤制造行业全行业存货周转天数优秀值分别为 30.77 天、30.77 天、30.77 天。

⁵ 可变现资产未经专业评估。



金、其他流动资产和存货等占流动资产比重较高，且存货和应收账款周转效率较好，固定资产以房屋和建筑物为主，可变现资产来源较充足；但同时，公司受限资产占净资产的比重较高，对资产变现能力产生不利影响。

偿债能力

2017 年以来，总负债增长较快，截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重仍较高，且期限集中于短期；对外担保存在一定的或有风险；未分配利润和少数股东权益占净资产的比重较高，所有者权益稳定性仍较弱；2017 年以来，盈利对利息的覆盖能力提升。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

由于在建项目投入、经营规模扩大以及收购的增加，公司总负债规模迅速增长，仍以流动负债为主；截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务规模仍较大，占总负债的比重仍较高，且期限集中于短期，仍存在较大的短期偿债压力。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总负债分别为 309.35 亿元和 357.65 亿元，均迅速增长，仍以流动负债为主；2015 年以来，公司资产负债率维持在较高水平。

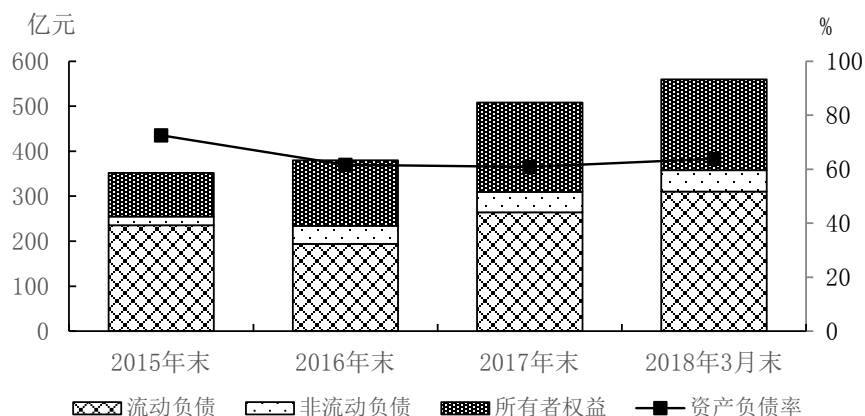


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本构成情况



公司流动负债以短期借款、其他流动负债、应付账款和应付票据构成。

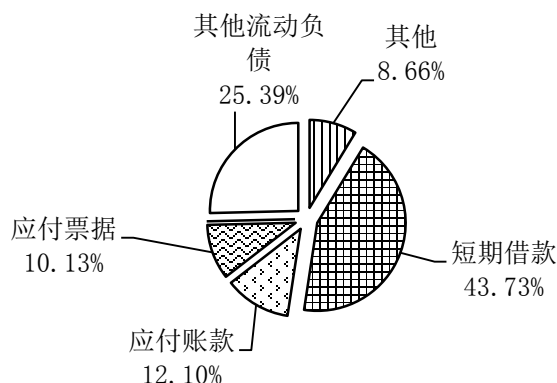


图 8 2017 年末公司流动负债构成情况

2017 年末，公司短期借款为 115.40 亿元，主要以抵押借款和保证借款为主，同比增长 31.29%，一是由于公司新增聚酯产能，且 2017 年进入投产初期，对流动资金需求增多；二是由于规模扩大，且 2017 年原材料价格上涨，增加了资金需求量。

2017 年末，公司其他流动负债为 67.00 亿元，同比增长 103.65%，主要是 2017 年发行的短期融资券 50.00 亿元，另增加股权质押回购借款 15.00 亿元；银行理财直融借款 2.00 亿元。

2017 年末，公司应付账款为 31.92 亿元，同比增长 126.49%，账龄集中在 1 年以内，主要为文莱项目应付设备和工程款增加；同期，应付票据为 26.73 亿元，以银行承兑汇票为主，同比减少 14.69%，主要是期末结算，减少了商业承兑和国内信用证。

2018 年 3 月末，公司流动负债为 310.47 亿元，较 2017 年末增长 17.64%。其中，短期借款为 137.26 亿元，较 2017 年末增长 18.94%，主要是公司采购增多，相应增加了资金需求，以及国开行对文莱项目的建设期短贷提款导致；应付票据 36.12 亿元，较 2017 年末增长 35.11%；其他流动负债 83.00 亿元，较 2017 年末增长 16.00 亿元，主要是 2018 年新发行的三期短融和一期中票，合计 24.00 亿元。

公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款构成。

2017 年末，公司应付债券为 17.35 亿元，主要由公司于 2016 年和 2017 年发行的两期中票和一期企业债，共 17.00 亿元以及可交换债券换股后余额 0.40 亿元。同期，长期应付款为 16.49 亿元，同比



增长 15.22 亿元，主要是公司以并购基金的形式收购太仓逸枫、杭州逸 和嘉兴逸鹏，合作方出资款计入长期应付款产生的结构性融资款 15.85 亿元。

2017 年末，公司长期借款为 10.81 亿元，同比增长 103.91%，主要是太仓逸枫和杭州逸 的项目贷款增加。

2018 年 3 月末，公司非流动负债为 47.18 亿元，其中应付债券 24.99 亿元，较 2017 年末增长 44.00%，主要是由于子公司恒逸石化发行的两期公司债合计 15.00 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司有息债务规模增长较快，总有息债务占总负债的比重维持在 80%以上，且期限集中在 2018 年内到期，仍存在较大的短期偿债压力；对外担保规模仍较高，存在一定或有风险；少数股东权益和未分配利润占所有者权益的比重较高，所有者权益稳定性仍较差。

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 311.91 亿元，较 2017 年末增长 19.10%，占总负债的比重为 87.21%，占比较高。

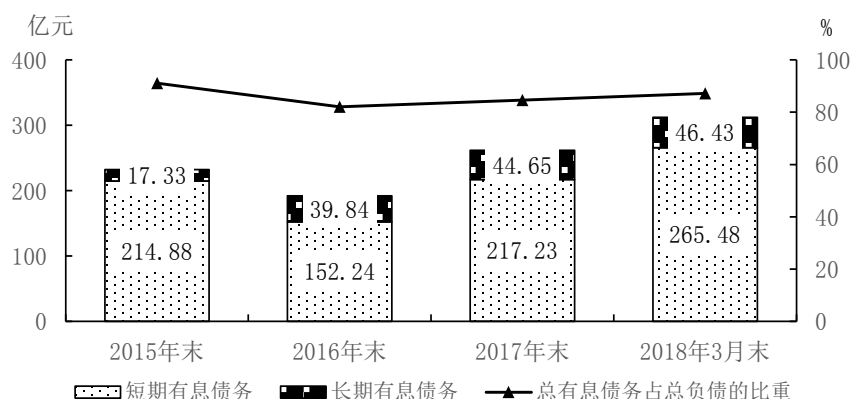


图9 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2018 年 3 月末公司短期有息债务 265.48 亿元，占总息债务的比重为 85.11%，有息债务期限集中在短期。

**表 6 截至 2018 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
2018 年第二季度	30.07	0.71	25.00	28.00	83.78	31.56
2018 年第三季度	39.02	0.50	9.59	29.00	78.11	29.42
2018 年第四季度	54.27	0.81	1.53	14.00	70.62	26.60
2019 年第一季度	13.90	7.08	0.00	12.00	32.98	12.42
合计	137.26	9.10	36.12	83.00	265.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2018 年 3 月末公司有息债务规模增长较快，总有息债务占总负债的比重仍维持在 80%以上，且期限集中在 2018 年内到期，仍存在较大的短期偿债压力。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 48.62 亿元（详见附件），担保比率为 24.02%，处于较高水平，对外担保企业行业和区域较为集中，且部分对外担保企业资产负债率较高，盈利能力一般，公司对外担保存在一定的或有风险。对外担保企业财务数据详见附件。

少数股东权益和未分配利润占所有者权益的比重仍较高，所有者权益稳定性仍较弱。

2017 年末，公司所有者权益为 198.72 亿元，所有者权益构成为：股本 0.52 亿元，无变化；资本公积 25.15 亿元，同比增长 60.22%，主要是可交债换股实现的投资收益增加资本公积 9.08 亿元；未分配利润 56.61 亿元、少数股东权益 116.75 亿元。少数股东权益和未分配利润占所有者权益的比重仍较高，对所有者权益的稳定性仍有不利影响。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 202.39 亿元，较 2017 年末变化很小。



（二）偿债能力分析

公司现金及现金等价物和可用授信额度为流动性来源提供了良好补充；可变现资产来源充足，清偿性偿债来源对总负债的覆盖能力较好；2017 年公司盈利能力增强，盈利对利息的覆盖能力较好；但由于 2017 年经营性净现金流同比下滑且较大的在建工程投资对流动性形成一定消耗；由于债务规模的增加，预计 2018 年三个平衡能力将有所下滑。

公司流动性偿债来源以期末现金及现金等价物及债务收入为主。2017 年末，公司期初现金及现金等价物快速增长，截至 2017 年末，公司共获得银行授信 316.44 亿元，尚未使用银行授信额度 146.11 亿元，为流动性偿债来源提供了良好补充；同时公司经营性净现金流同比下滑较大，且随着在建工程的投入增加，对公司流动性有一定消耗。

公司可变现资产来源充足，且资产变现能力较好，清偿性偿债来源对总负债的覆盖能力较好。

2017 年，公司利润总额和净利润快速增长，盈利能力增强；公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.39 倍，保障能力较强。预计 2018 年，由于债务规模的增加，公司盈利对利息的覆盖能力有所下降。

由于 2018 年投资支出的扩大，对资金的需求增长，公司债务规模将继续增加，三个平衡能力预计将有所下降。

表 7 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	0.71	0.56
清偿性还本付息能力	0.84	0.68
盈利对利息覆盖能力	3.39	2.15

数据来源：公司提供、大公测算

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司未来投资项目金额较大，公司将面临一定的资金支出压力；总有息债务规模较大，占总负债比重仍较高，且期限集中在短期，存在较大短期偿债压力。同时，公司控股、参股企业 PTA 年产能均居行业前列，2017 年生产规模继续上升，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；2017 年以来，营业收入、利润总额和净利润快速增长，主营业务盈利能力好转。未来，PMB 石油化工项目投产后将提高公司收入和利润规模，同时有利于产业链的进一步完善，有利于公司财富创造能力的提升。

综合分析，大公对公司“17 恒逸债 01/17 恒逸 01”、“16 恒逸 MTN001”、“17 恒逸 MTN001”、“18 恒逸 MTN001”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望调整为稳定。



附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

恒逸集团相关数据表格

截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况

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	201,922	保证	银行 授信	2012.06~2020.06	否	是	是
浙江巴陵恒逸己 内酰胺有限责任 公司	63,276	保证	银行 授信	2017.07~2018.07	否	是	是
小计	265,198	-	-	-	-	-	-
非关联方							
浙江东南网架集 团有限公司	72,850	保证	银行 授信	2016.12~2018.12	否	否	是
兴惠化纤集团有 限公司	31,900	保证	银行 授信	2017.07~2018.07	否	否	是
浙江荣盛控股集 团有限公司	45,000	保证	银行 授信	2017.06~2018.06	否	否	是
杭州聚唯食品有 限公司	400	保证	银行 授信	2017.09~2018.10	否	否	是
浙江金洋控股集 团有限公司	7,500	保证	银行 授信	2016.01~2018.11	否	否	否
杭州际红贸易有 限公司	18,475	保证	银行 授信	2017.06~2018.09	否	否	否
浙江城建集团股 份有限公司	9,000	保证	银行 授信	2015.08~2019.02	否	否	是
昌江恒盛元棋子 湾旅游置业有限 公司	29,640	保证	银行 授信	2011.11~2021.11	否	否	否
杭州晨昊纺织整 理有限公司	2,585	保证	银行 授信	2017.09~2018.08	否	是	是
杭州萧山合和纺 织有限公司	3,670	保证	银行 授信	2017.11~2018.11	否	否	否
小计	221,020	-	-	-	-	-	-
合计	486,218	-	-	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2-1

恒逸集团相关数据表格

公司主要对外担保企业财务指标

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	2018年1~3月	113.39	73.76	46.35	0.13	-
	2017年	109.29	72.92	161.63	0.53	9.87
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	2018年1~3月	47.74	62.52	13.72	1.04	-
	2017年	44.10	57.51	42.04	3.36	3.30
非关联方						
浙江东南网架集团有限公司	2018年1~3月	121.04	67.41	18.29	0.69	-1.10
	2017年	122.22	68.26	105.90	1.70	7.94
兴惠化纤集团有限公司	2018年1~3月	69.81	44.32	11.07	0.31	-
	2017年	72.22	51.38	51.72	4.36	3.39
浙江荣盛控股集团有限公司	2018年1~3月	908.21	65.50	189.92	7.18	9.24
	2017年	811.91	64.83	795.54	21.42	51.21
浙江金洋控股集团有限公司	2018年1~3月 ⁶	-	-	-	-	-
	2017年	10.67	56.98	7.25	0.15	0.17
杭州际红贸易有限公司	2018年1~3月	2.79	64.59	1.42	0.01	-
	2017年	2.55	61.96	5.97	0.06	-0.13
浙江城建集团股份有限公司	2018年1~3月	50.88	54.40	3.70	0.01	-
	2017年	47.96	51.94	22.83	1.07	4.57
昌江恒盛元棋子湾旅游置业有限公司	2018年1~3月	13.23	62.96	-	-0.01	0.10
	2017年	13.37	63.20	0.08	0.07	0.27

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 企业未提供。



附件 3

恒逸集团相关数据表格

2017 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	年末 余额	占余额的比例
杭州万永实业投资有限公司	5.93	32.58
兴惠化纤集团有限公司	1.52	8.33
杭州惠丰化纤有限公司	1.34	7.37
香港逸盛大化有限公司	0.93	5.08
NOVA TEX LIMITED	0.66	3.65
合计	10.38	58.61

2017 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

单位名称	原材料名称	采购金额	占采购总额比
宁波中金石化有限公司	PX	76.30	10.93
厦门象屿物流集团有限责任公司	PTA	31.18	4.47
上海纺投贸易有限公司	PTA	28.90	4.14
MITSUI & CO., LTD	PX	25.81	3.70
逸盛大化石化有限公司	PTA	25.32	3.63
合计		187.51	26.87

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年公司对外销售前五大客户情况（单位：亿元、%）

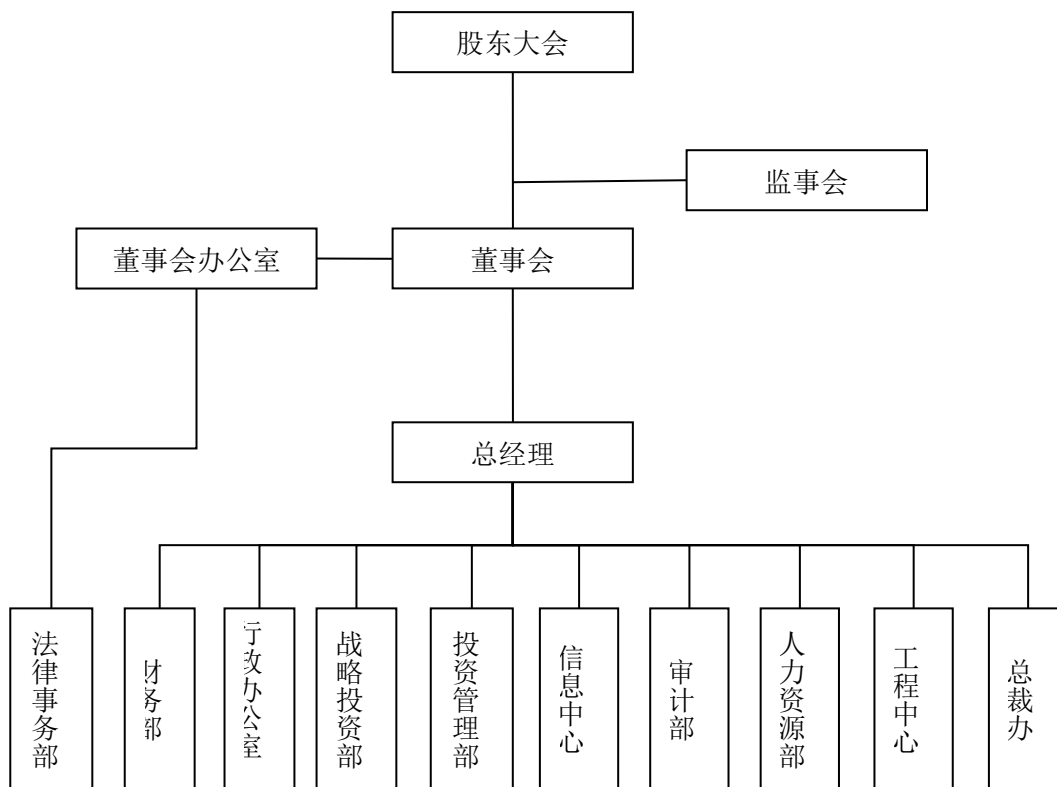
单位名称	产品名称	对外销售金额	占对外销售总额比
厦门国贸集团股份有限公司	PTA	49.20	6.79
万向资源有限公司	PTA	31.75	4.38
浙江双兔新材料有限公司	PTA	27.79	3.83
厦门象屿物流集团有限责任公司	PTA	26.51	3.66
宁波禾元控股有限公司	PTA	25.09	3.46
合计		160.35	22.12

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4

截至 2018 年 3 月末恒逸集团组织结构图





附件 5

恒逸集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	491,264	600,483	614,434	410,751
交易性金融资产	9,960	1,760	5,538	10,441
应收票据	242,999	249,576	155,699	264,407
应收账款	183,560	182,136	86,631	92,218
其他应收款	154,915	169,718	175,192	220,404
预付款项	208,170	119,244	184,399	246,678
存货	396,212	245,424	216,942	155,037
其他流动资产	286,508	263,541	133,383	98,521
流动资产合计	2,042,734	1,892,505	1,685,692	1,518,535
可供出售金融资产	249,321	227,041	111,900	12,000
长期股权投资	953,669	912,205	762,178	689,949
固定资产	1,058,384	999,082	859,419	972,138
在建工程	618,527	524,189	169,249	113,798
无形资产	89,022	69,834	32,579	68,719
商誉	108,627	108,627	108,627	108,627
其他非流动资产	418,533	287,572	36,397	3,745
非流动资产合计	3,557,707	3,188,189	2,110,161	1,997,293
总资产	5,600,441	5,080,693	3,795,853	3,515,828
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.77	11.82	16.19	11.68
交易性金融资产	0.18	0.03	0.15	0.30
应收票据	4.34	4.91	4.10	7.52
应收账款	3.28	3.58	2.28	2.62
其他应收款	2.77	3.34	4.62	6.27
预付款项	3.72	2.35	4.86	7.02
存货	7.07	4.83	5.72	4.41
其他流动资产	5.12	5.19	3.51	2.80
流动资产合计	36.47	37.25	44.41	43.19
可供出售金融资产	4.45	4.47	2.95	0.34
长期股权投资	17.03	17.95	20.08	19.62
固定资产	18.90	19.66	22.64	27.65
在建工程	11.04	10.32	4.46	3.24
无形资产	1.59	1.37	0.86	1.95
商誉	1.94	2.14	2.86	3.09
其他非流动资产	7.47	5.66	0.96	0.11
非流动资产合计	63.53	62.75	55.59	56.81



附件 5-1

恒逸集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	1,372,613	1,154,048	878,998	1,197,340
应付票据	361,166	267,318	313,333	257,339
应付账款	285,544	319,240	140,953	146,446
预收款项	44,926	41,659	141,854	20,407
其他应付款	33,895	32,052	29,062	13,476
应付利息	28,684	26,538	14,618	14,662
一年内到期的非流动负债	91,022	80,918	80,075	256,237
其他流动负债	830,000	670,000	329,000	437,900
流动负债合计	3,104,723	2,639,279	1,938,322	2,357,403
长期借款	105,206	108,110	53,018	53,235
应付债券	249,862	173,513	326,401	120,000
长期应付款	109,230	164,892	12,732	23
非流动负债合计	471,791	454,193	402,804	192,960
占负债总额比				
短期借款	38.38	37.31	37.55	46.95
应付票据	10.10	8.64	13.38	10.09
应付账款	7.98	10.32	6.02	5.74
预收款项	1.26	1.35	6.06	0.80
其他应付款	0.95	1.04	1.24	0.53
应付利息	0.80	0.86	0.62	0.57
一年内到期的非流动负债	2.54	2.62	3.42	10.05
其他流动负债	23.21	21.66	14.05	17.17
流动负债合计	86.81	85.32	82.79	92.43
长期借款	2.94	3.49	2.26	2.09
应付债券	6.99	5.61	13.94	4.71
长期应付款	3.05	5.33	0.54	0.00
非流动负债合计	13.19	14.68	17.21	7.57
权益类				
股本	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	222,499	251,515	156,979	44,923
盈余公积	13,199	13,199	13,199	13,199
未分配利润	586,593	566,069	514,931	496,651
归属于母公司所有者权益合计	794,972	819,731	702,641	569,157
少数股东权益	1,228,955	1,167,490	752,087	396,309
所有者权益合计	2,023,927	1,987,221	1,454,727	965,465



附件 5-2

恒逸集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1,855,544	7,251,378	3,382,553	3,107,733
营业成本	2,036	9,465	5,662	6,667
营业税金及附加	7,633	19,621	12,520	14,904
销售费用	13,826	59,707	45,954	42,083
管理费用	22,938	97,505	92,450	137,384
财务费用	2,036	9,465	5,662	6,667
资产减值损失	-	6,815	149	3,165
公允价值变动收益	-204	-12,702	6,501	2,908
投资收益	35,758	95,668	84,357	94,808
营业利润	86,795	167,338	48,559	13,587
营业外收支净额	1,790	-7,161	22,118	4,315
利润总额	88,585	160,177	70,678	17,902
净利润	72,967	148,947	60,488	11,081
归属于母公司所有者的净利润	20,524	51,138	27,441	2,223
少数股东损益	52,443	97,808	33,047	8,858
占营业收入比				
营业成本	95.05	96.25	96.62	96.14
营业税金及附加	0.11	0.13	0.17	0.21
销售费用	0.41	0.27	0.37	0.48
管理费用	0.75	0.82	1.36	1.35
财务费用	1.24	1.34	2.73	4.42
资产减值损失	-	0.09	0.00	0.10
公允价值变动收益	-0.01	-0.18	0.19	0.09
投资收益	1.93	1.32	2.49	3.05
营业利润	4.68	2.31	1.44	0.44
营业外收支净额	0.10	-0.10	0.65	0.14
利润总额	4.77	2.21	2.09	0.58
净利润	3.93	2.05	1.79	0.36
归属于母公司所有者的净利润	1.11	0.71	0.81	0.07
现金流类				
经营性净现金流	17,143	82,468	371,448	19,255
投资性净现金流	-372,579	-1,115,275	-158,274	-98,276
筹资性净现金流	231,425	1,025,836	-11,758	53,602



附件 5-3

恒逸集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	117,198	259,130	70,678	114,983
EBITDA	143,125	350,883	162,249	214,256
总有息债务	3,119,100	2,618,799	1,920,758	2,322,089
毛利率（%）	4.95	3.75	3.38	3.86
营业利润率（%）	4.68	2.31	1.44	0.44
总资产报酬率（%）	2.09	5.10	1.86	3.27
净资产收益率（%）	3.61	7.50	4.16	1.15
资产负债率（%）	63.86	60.89	61.68	72.54
债务资本比率（%）	60.65	56.86	56.90	70.63
长期资产适合率（%）	70.15	76.58	88.03	58.00
流动比率（倍）	0.66	0.72	0.87	0.64
速动比率（倍）	0.53	0.62	0.76	0.58
保守速动比率（倍）	0.24	0.32	0.40	0.29
存货周转天数（天）	16.37	11.92	20.49	19.53
应收账款周转天数（天）	8.87	6.67	9.52	10.92
经营性净现金流/流动负债（%）	0.60	3.60	17.29	0.84
经营性净现金流/总负债（%）	0.51	3.03	15.19	0.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.60	0.79	4.13	0.20
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.10	2.51	1.79	1.13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.00	3.39	2.80	2.14
现金比率（%）	16.14	22.82	31.98	17.87
现金回笼率（%）	114.46	102.60	113.85	112.92
担保比率（%）	24.02	17.78	28.94	52.49



附件 6

恒逸集团（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	65,737	33,113	135,408	146,474
其他应收款	217,625	266,336	236,749	279,376
其他流动资产	161,355	52,445	53,031	126,930
可供出售金融资产	247,321	225,041	8,400	8,500
长期股权投资	1,033,664	832,101	828,644	659,967
总资产	2,023,130	1,685,349	1,395,253	1,412,066
负债类				
短期借款	172,000	140,000	94,500	90,500
其他应付款	79,150	7,320	31,764	28,207
其他流动负债	830,000	670,000	329,000	437,900
应付债券	100,612	173,513	326,401	120,000
负债合计	1,367,187	1,077,814	884,143	873,618
权益类				
实收资本（股本）	5,180	5,180	5,180	5,180
资本公积	27,142	27,142	30,371	29,019
盈余公积	25,215	25,215	25,215	25,215
未分配利润	585,694	537,286	433,911	459,141
所有者权益	655,943	607,535	511,110	538,449
损益类				
营业收入	52,526	287,754	90,827	68,876
管理费用	1,672	5,097	2,708	4,247
财务费用	16,610	55,523	49,521	42,830
资产减值损失	-	6,595	159	196
投资收益	68,745	174,696	30,871	83,239
营业利润	48,908	103,852	-19,997	34,079
利润总额	48,408	96,728	-20,049	33,449
净利润	48,408	103,374	-20,049	33,449
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	107,682	-22,838	114,841	-92,378
投资活动产生的现金流量净额	-220,317	-463,225	-53,108	8,939
筹资活动产生的现金流量净额	142,314	388,605	-77,955	125,793



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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. 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）
25. 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）
26. 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）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。