

浙江荣盛控股集团有限公司

2014 年度第一期及 2014 年度第二期短期融资券

跟踪评级报告

主体信用等级：	AA 级
14 荣盛 CP001 信用等级：	A-1 级
14 荣盛 CP002 信用等级：	A-1 级
评级时间：	2015 年 6 月 17 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2015]100206】

跟踪对象:浙江荣盛控股集团有限公司2014年度第一期及2014年度第二期短期融资券(简称“两期短券”)

	本次	前次	
主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
14荣盛CP001	AA/稳定/A-1	AA/稳定/A-1	2014年7月
14荣盛CP002	AA/稳定/A-1	AA/稳定/A-1	2014年10月

主要财务数据

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	7.47	7.06	5.91	9.98
短期刚性债务	29.40	27.70	46.77	55.98
所有者权益	13.72	17.33	22.57	23.33
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.28	0.32	0.28	0.33
发行人合并数据及指标:				
流动资产	175.16	254.65	224.78	236.92
货币资金	51.09	46.49	43.68	52.63
流动负债	193.04	281.13	300.72	294.03
短期刚性债务	153.81	199.74	219.89	238.80
所有者权益	114.19	128.57	125.87	129.96
营业收入	271.99	324.67	369.65	62.37
净利润	4.75	3.48	-0.33	2.88
经营性现金净流入量	10.55	-30.15	36.45	7.57
EBITDA	13.63	20.87	20.16	-
资产负债率[%]	67.51	72.14	74.85	74.81
流动比率[%]	90.74	90.58	74.75	80.58
现金比率[%]	33.33	28.65	19.43	21.58
利息保障倍数[倍]	1.40	1.22	0.75	-
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	6.20	-12.72	12.53	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-21.84	-19.00	-9.97	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.28	1.88	1.33	-
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.11	0.12	0.10	-

注:根据荣盛控股经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陆劭晨
Tel: (021) 63501349-846
E-mail: lsj@shxsj.com

石月
Tel: (021) 63501349-841
E-mail: shiyue@shxsj.com

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
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对浙江荣盛控股集团有限公司(简称“荣盛控股”、“该公司”或“公司”)及其发行的2014年度第一期及2014年度第二期短券的跟踪评级反映了2014年以来荣盛控股在市场地位、产业链、融资能力等方面所具有的优势,同时也反映了公司在盈利能力、原料价格波动及债务结构等方面所面临的压力与风险。

主要优势:

- **市场地位显著。**跟踪期内,荣盛控股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。
- **产业链优势。**荣盛控股已形成PTA-聚酯-纺丝-加弹的产业链结构,且中金石化芳烃项目即将投产,产业链向上进一步延伸,盈利能力有望得以增强。
- **融资渠道优势。**荣盛控股目前拥有荣盛石化、宁波联合2家上市公司的控股权以及天原集团的大量股权,融资渠道畅通。

主要风险:

- **盈利明显下滑。**跟踪期内,PTA产能较快增长,行业供需关系进一步弱化,产品价格不断下跌,荣盛控股的经营压力加大。但在行业产能严重过剩、行业内企业大幅亏损情况下,落后产能淘汰加速,为优质企业的长期发展提供更大空间。
- **原料价格波动风险。**荣盛控股生产PTA和聚酯涤纶的主要原材料均为石油制品,2014年第四季度,国际石油价格大幅下跌,对相关产品价格形成较大冲击,导致公司出现亏损。
- **即期偿债压力大。**荣盛控股负债率较高,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。

- 或有损失风险。荣盛控股对外担保规模较大，存在一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对荣盛控股及其发行的 14 荣盛 CP001、14 荣盛 CP002 主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为以上两期短券还本付息安全性高，并维持以上两期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对浙江荣盛控股集团有限公司 2014 年度第一期及 2014 年度第二期短期融资券的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至浙江荣盛控股集团有限公司 2014 年度第一期及 2014 年度第二期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

浙江荣盛控股集团有限公司

2014 年度第一期及 2014 年度第二期短期融资券

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照浙江荣盛控股集团有限公司(简称“荣盛控股”、“该公司”或“公司”)2014 年度第一期及 2014 年度第二期短期融资券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据荣盛控股提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据,对荣盛控股的财务状况、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,进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

目前国内外经济环境较为复杂,我国经济增长面临的阻力较大,同时,产业转型升级的过程中伴随着结构性风险的增加。

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境,美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏,但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗,日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降,石油输出国的经济增长受挫,国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中,俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下,面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来,美国已经开始有序退出量化宽松货币政策,但仍继续维持低利率货币政策;日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策;欧洲为了促进经济增长,继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机,量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中,我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言,2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象,但是下行压力仍然较大。同时,以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落,产业的结构性风险继续提升,行业内

的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

跟踪期内，由于产能过剩及原油价格大幅下跌，PTA行业景气度显著下滑，行业内龙头企业亦出现亏损，落后产能淘汰加速。而

聚酯涤纶行业盈利能力提升。房地产行业则深度调整，在库存高企形势下，全国及各省市刺激政策密集出台。

1. PTA 及聚酯涤纶行业

据 Wind 统计，2014 年末我国 PTA 年产能达 4342 万吨，较上年末增长 31.84%。但 2014 年，国内 PTA 表观消费量仅为 2707 万吨，同比减少 6.69%。下游需求疲软及产能大量释放，PTA 供需结构严重失衡，生产厂商限产保价，全年产量仅为 2655 万吨，行业产能利用率处于低位。同时，第四季度原油价格暴跌，对 PTA 价格形成较大冲击，行业陷入大面积亏损状态，落后产能淘汰加速。据中国 PTA 行业协会资料显示，产能 100 万吨以上装置比产能 60-70 万吨以下老产能小装置每吨生产成本要低 100-300 元，目前约 800 万吨的 PTA 装置因单线产能小、能耗高、经济效益差，而长期停产，基本已处于淘汰状态。

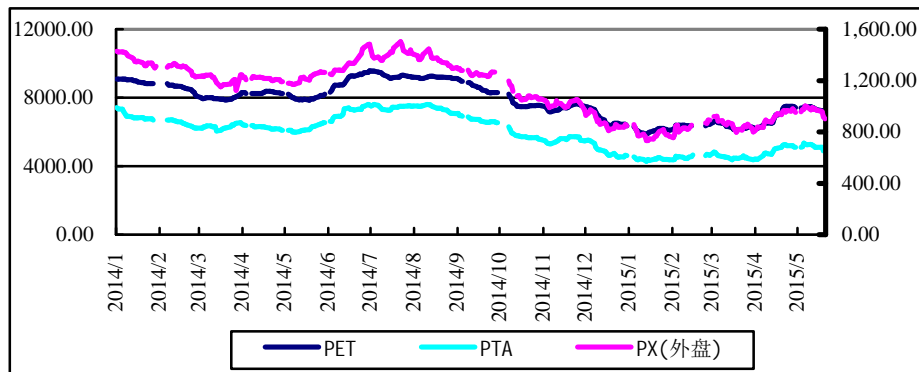
2015 年第一季度，绍兴远东石化有限公司¹宣布停产，目前正在寻求重组，而恒力石化(大连)有限公司 220 万吨 PTA 投产、珠海 BP 化工有限公司 125 万吨装置试车，3 月末行业产能与年初基本持平。但 4 月古雷腾龙芳烃(漳州)有限公司（简称“古雷腾龙”）PX 工厂发生爆炸，导致翔鹭石化股份有限公司²（简称“翔鹭石化”）年产能 450 万吨装置停产，南京扬子石化炼化有限责任公司（简称“南京扬子石化”）乙二醇装置发生爆炸，同时年产能 135 万吨 PTA 装置随即停车，PTA 供需失衡暂时得到大幅缓解。

在价格方面，2014 年初随着浙江逸盛石化有限公司和盛虹集团有限公司等大型 PTA 企业新生产线陆续投产，产品价格大幅下挫，部分企业出现亏损。由此，5 月开始我国几家主要 PTA 厂商将产品定价模式由随行就市调整为“成本+加工费”，同时联合限产，5-8 月 PTA 价格出现反弹。第四季度，原油价格大跌，同时产业联盟解体，PTA 价格大幅下挫。2015 年 3 月末，PTA 价格较 2014 年初下滑约 30% 至 6250 元/吨，4 月以来由于部分生产商停产，PTA 价格小幅回升。

¹ 其 PTA 年产能为 330 万吨。

² 古雷腾龙和翔鹭石化同属于翔鹭腾龙集团，古雷腾龙 PX 装置通过管道与翔鹭石化 PTA 装置相连，古雷腾龙除输送原料 PX 给翔鹭石化外，还供应氢气等。

图表 1. 2014 年以来PX、PTA、PET 价格走势 (左轴: 元/吨, 右轴: 美元/吨)



数据来源: 中纤网

在聚酯涤纶行业方面, 受下游纺织品市场需求低迷等负面因素影响, 行业整体景气度仍处于较低水平。2014 年我国涤纶纤维生产量为 3580.99 万吨, 同比增长 7.61%, 增速较上年减少 2.49 个百分点。同期, 涤纶纤维行业实现收入 3567.30 亿元, 较上年下滑 7.44%, 毛利率为 7.16%, 较上年提升 1.1 个百分点, 主要因原料 PTA 价格大幅下跌, 加上行业新增产能较少, 供需结构小幅改善所致。2015 年第一季度, 行业整体经营状况继续向好, 涤纶纤维行业收入为 769.61 亿元, 同比增长 2.53%, 毛利率为 7.01%, 同比提升 2.26 个百分点。

2. 房地产行业

2014 年, 全国房地产市场景气度大幅下滑, 住宅销售面积为 10.52 亿平方米, 比上年下降 9.11%; 完成房地产开发投资 9.50 万亿元, 同比增长 10.49%, 增速下滑 9.3 个百分点。2015 年第一季度, 全国房地产市场延续调整态势, 住宅成交面积为 1.61 亿平方米, 同比下降 9.79%, 住宅待售面积同比增长 23.52% 至 4.28 亿平方米, 去库存压力较大。根据百城住宅平均价格的监测, 一线城市房价于 2014 年 4 月达到全年高点后快速下滑, 当年 10 月起在各类刺激政策的提振下止跌回升。而二三线城市房价全年下滑, 年末降幅趋缓。

2014 年, 宁波市房地产市场明显降温, 全年完成住宅开发投资额 773.25 亿元、住宅销售额 684.15 亿元、住宅销售面积 595.20 万平方米, 分别比上年增长 20.38%、-2.35% 和 2.28%, 住宅销售均价由上年的 1.14 万/平方米降至 1.09 万/平方米。由于房地产市场景气度下滑, 宁波市房地产企业拿地较为谨慎, 2014 年土地成交面积达 232.08 万平方米, 同比降低 3.27%。在降息、降准、限购放松等政

策出台的刺激下，2015 年第一季度，宁波市房地产市场回暖，住宅销售面积及销售额分别为 112.37 万平方米和 113.51 亿元，较上年同期增长 61.96% 和 37.26%。

2014 年，由于全国房地产市场整体降温，房地产市场政策环境较为宽松。继 3 月全国“两会”提出“分类调控”，赋予地方政府更多自主权，中央又以“央五条”、定向降准等手段“微刺激”，以保障自住购房信贷需求。9 月末，央行与银监会联合发布通知，正式放松首套房认定标准，成为“限贷”政策放松的标志。11 月，央行宣布非对称降息，开启了降准、降息周期。2015 年 3 月，人民币存贷款基准利率再次下调。3 月末，财政部新政出台：个人转让购买两年及以上普通住房免征营业税；同时，央行、住建部、银监会联合下发通知，二套房贷款首付比降至四成。

在高库存的压力下，2014 年 7 月宁波首次限购松绑：仅海曙、江东、江北老三区 90 平以下商品住房需提供购房证明，其他区域和套型均不需要审查购房资格。8 月宁波购房政策再次调整，限购全面解禁，并于年内相继出台高校毕业生购房补贴实施细则、高校毕业生及博士购房贷款贴息实施细则等购房优惠政策。

整体来看，2014 年以来房地产“限贷”、“限购”政策松绑及降息政策出台，短期内对宁波市楼市形成提振。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

该公司为民营企业，产权结构清晰，法人治理结构较完善。公司关联担保规模较大，存在一定的或有损失风险。

2014 年以来，该公司法人治理结构及管理平等方面均无重大变化。公司产权状况详见附录二。

2015 年 5 月，该公司控股子公司荣盛石化股份有限公司（简称“荣盛石化”）非公开发行股票申请已获得中国证监会受理。本次非公开发行股票数量不超过 23,094.69 万股，发行价格不低于 17.32 元/股，募集资金不超过 40 亿元，其中公司拟现金认购 10 亿元，本次发行不会导致公司对其控制权发生变化。荣盛石化募集资金中的 30 亿元拟用于宁波中金石化有限公司年产 200 万吨芳烃项目，剩余 10

亿元用于补充流动资金。

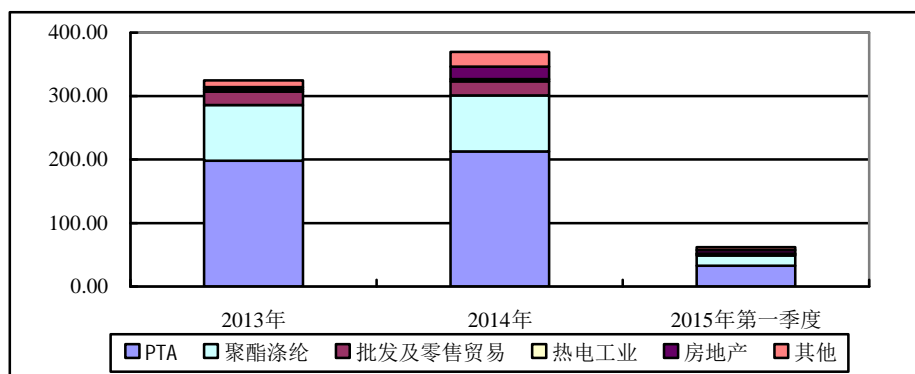
该公司存在一定规模的关联采购和关联销售，2014 年金额分别为 6.95 亿元和 1.68 亿元，主要源于向参股企业采购 PTA 及出售 PX。2014 年末，公司对关联方的其他应收款、应付票据分别为 29.04 亿元和 3.16 亿元，其他关联方款项均较小。2014 年末，公司对关联方提供担保金额为 33.58 亿元人民币、0.82 亿美元及 0.09 亿欧元，被担保对象主要为参股企业海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”）、三元控股集团有限公司（简称“三元控股”，其控股股东李成新先生是李水荣的弟弟）及旗下纺织印染企业。三元控股的主营业务为纺织面料的生产，目前整体经营状况尚属正常。总体而言，公司关联担保余额较大，存在一定的或有损失风险。

（二） 经营状况

2014 年，该公司 PTA 经营规模继续扩大，但受原油价格大幅下跌影响，盈利能力显著下滑；而聚酯涤纶因原料成本降低，毛利空间扩大，盈利能力增强。房地产板块收入结转大幅增加，未来资金需求仍较大。公司总体经营压力增大，2014 年度出现亏损。

跟踪期内，该公司主营业务收入仍主要来源于 PTA 及聚酯涤纶产品的销售（如图表 2 所示）。

图表 2. 公司各板块收入结构（单位：亿元）



注：根据荣盛控股提供的资料绘制

2014 年，该公司 PTA 产品销量增加抵消了价格大幅下滑的不利影响，加上房地产及其他收入增加，营业收入同比增长 13.85% 至 369.65 亿元，其中 PTA 及聚酯涤纶产品分别占 57.50% 和 23.95%。2015 年第一季度公司实现营业收入 62.37 亿元，同比下滑 24.18%，

主要因 PTA 产品价格及产量同比大幅下降所致。

图表 3. 2014 年公司化纤产品产销情况

产品名称	产量(吨)	自用(吨)	销量(吨)	销售收入(万元)	同比增长
PTA	4,310,810.54	714,954.80	3,863,860.53	2,125,541.27	7.40%
PET 切片	1,009,567.61	863,618.74	141,632.87	101,911.96	-20.39%
POY	393,306.50	331,000.28	55,405.72	41,551.65	-17.32%
FDY	470,620.92	-	468,592.17	394,913.38	-2.36%
DTY	348,035.85	-	354,931.30	346,890.90	16.66%

注：根据荣盛控股提供的资料绘制

图表 4. 2015 年第一季度公司化纤产品产销情况

产品名称	产量(吨)	自用(吨)	销量(吨)	销售收入(万元)	同比增长
PTA	890,554.32	95,411.52	863,006.70	328,553.74	-43.04%
PET 切片	262,380.87	218,830.46	31,841.60	17,229.86	-19.24%
POY	96,673.77	85,887.97	13,247.42	7,513.22	-24.35%
FDY	128,215.76	-	109,042.29	74,803.23	-14.06%
DTY	87,400.44	-	76,915.60	62,565.70	-6.63%

注：根据荣盛控股提供的资料绘制

2015 年 1 月，该公司根据自身发展的需要及降低单位生产能耗的要求，将全资子公司宁波中金石化有限公司（简称“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。该项目产能调整已获得宁波发改委备案登记表（甬发改备【2015】1 号）及宁波环保局批复（甬环建【2014】57 号），于 2015 年 6 月试生产，根据公司公告，年均净利润可达 10.43 亿元。

1. PTA 业务

该公司为国内大型 PTA 生产厂商，2014 年产能达 525 万吨，全年产量为 431.08 万吨，产能利用率为 82.10%，远高于行业约 61% 的平均水平。公司 PTA 对外销售比例保持在 80% 以上，2014 年产销率³为 106.22%，消化了部分上年存货。2015 年第一季度，下游需求疲软，公司 1 号装置停车，产量同比下滑 25.88%，销量同比减少 17.20%，但产销率仍维持在高位。

此外，该公司参股的浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”）、海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”）（截至 2014 年末公司持

³ 产销率=（对外销售量+自用量）/产量

有股权比例分别为 30%和 37.50%) 现有 PTA 设计生产能力分别为 540 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 765.75 万吨, 市场地位显著。

该公司生产每万吨 PTA 约耗用 0.67 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, 2014 年以来 PTA 与 PX 价差仍处于低位。

2014 年度, 该公司 PTA 销售收入为 212.55 亿元, 较上年增长 7.40%, 毛利率为 1.34%, 较上年下降 2.43 个百分点, 主要受原料价格大幅波动影响。2015 年第一季度, 公司 PTA 产销量大幅减少, 同时价格下跌, PTA 销售收入同比下滑 43.04%至 32.86 亿元。

2. 聚酯涤纶

该公司聚酯涤纶产品的生产集中于本部、荣翔化纤及盛元化纤。截至 2014 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 1 套, 荣翔化纤 2 套, 盛元化纤 2 套), 设计生产能力总计为 PET 切片 100 万吨/年、FDY 及 POY 合计 100 万吨/年、DTY 为 35 万吨/年。2014 年各产品产能利用率均接近或超过 95%, PET 切片、FDY、POY 及 DTY 产量同比分别增长 11.59%、15.94%、14.15%和 22.67%, 其中 PET 切片及 POY⁴自用比例提高, 对外销售减少, 而 POY 和 DTY 销量分别增长 11.44%和 27.21%。2015 年第一季度, 公司聚酯涤纶产品产销情况保持在较好水平。

2014 年, 该公司聚酯涤纶产销量增长, 但价格受原料 PTA 影响而大幅下滑, 收入与上年基本持平, 但毛利率提高 2.67 个百分点至 3.25%, 毛利同比增长 462.68%至 2.88 亿元。2015 年第一季度, 原料价格进一步下降, 带动聚酯涤纶产品价格下跌, 公司收入同比下滑 12.52%, 但毛利率进一步提升至 6.04%, 毛利同比增长 66.91%至 0.98 亿元。

3. 批发及零售贸易

⁴ 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。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/998033125062006117>