

浙江恒逸集团有限公司

2024 年度第五期短期融资券

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕589号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江恒逸集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 恒逸 CP005”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江恒逸集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。联合资信全资子公司联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）与该公司签署了 ESG 评级业务协议。鉴于联合评级承做 ESG 评级业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此该公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

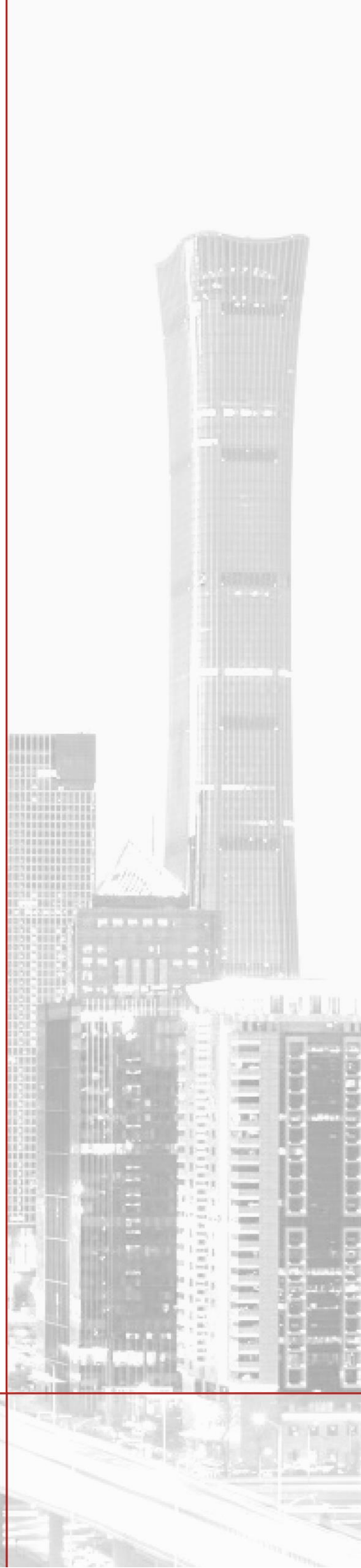
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江恒逸集团有限公司 2024 年度第五期短期融资券

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江恒逸集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/01/24
24 恒逸 CP005	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）为国内专业从事石油化工与化纤原料生产及销售的现代大型民营企业。跟踪期内，公司在产业链布局、装置规模和区位优势方面继续保持竞争优势。2023 年以来，受益于化纤行业景气度回升影响，公司化纤板块产销量同比实现增长，化纤业务毛利率同比提高；同时，公司炼化板块的化工品价差扩大，带动公司化工品业务毛利率提高，经营业绩实现扭亏为盈。截至 2023 年底，公司资产规模、负债规模及有息债务规模较上年底均变化不大，但资产受限规模较大、债务负担重、短期债务占比高、权益稳定性弱等因素对公司信用水平仍存在不利影响。2023 年底，公司短期偿债指标有所弱化，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度有所提高，整体偿债指标表现较强。

公司本部为主要存续债券的发行主体，但其主要资产集中于上市公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”），考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，公司本部现金类资产对存续债券余额保障能力弱。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

公司当前主要在建项目为广西己锦项目（一期），该项目若顺利投产，公司 CPL 产能规模有望继续扩大。未来，公司将继续完善“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链模式，进一步优化上下游产业布局。若公司拟建的文莱 PMB 项目二期项目能顺利投产，将有望填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，巩固公司在炼化以及化纤行业的市场地位，从而提升盈利稳定性。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司主要产品 PTA、聚酯及炼化等产品盈利能力明显提升以及公司及本部债务规模明显减轻等其他有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：化纤行业景气度持续下降，文莱炼化一体化项目受国外政策、疫情、汇率等影响出现经营及资金的风险，公司持续亏损且经营现金流状况不佳以及公司及本部债务负担继续加重，融资空间明显受限，偿债能力大幅下降等其他不利因素。

优势

- **跟踪期内，公司在装置规模、产业链及区位优势方面继续保持竞争优势。**跟踪期内，公司保持从石油炼化到 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司主要产品 PTA 和聚酯产品等产能居国内同行业前列，在产业规模、装备技术等方面处于行业领先水平。公司主要生产基地位于浙江，靠近华东消费市场；文莱 PMB 项目在当地具有原油资源、税收政策和地理区位优势。
- **2023 年，公司综合毛利率同比提高，经营业绩实现扭亏为盈。**2023 年以来，受益于化纤行业景气度回升影响，公司化纤板块产销量同比实现增长，化纤业务毛利率同比提高；同时，公司炼化板块的化工品价差扩大，带动公司化工品业务毛利率提高；2023 年，公司综合毛利率同比提高 1.22 个百分点至 3.41%，利润总额已由上年同期的亏损 19.36 亿元扭转为盈利 5.26 亿元。

关注

- **公司债务负担重且短期债务占比高，本部自身偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 74.27% 和 71.74%，全部债务中短期债务占比 71.99%。公司本部核心资产为持有的上市子公司的股权，自身经营性业务较少，本部主要通过对外融资并拆借给子公司进行资金支持。截至 2023 年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 73.70% 和 65.87%，债务负担重；截至 2025 年 1 月 22 日，公司本部公开市场债券余额为 103.705 亿元，存续债券规模较大。
- **归属于母公司所有者权益占比较低，所有者权益结构稳定性弱。**截至 2023 年底，公司所有者权益 343.85 亿元，其中，少数股东权益占比仍高达 63.42%。在归属于母公司所有者权益中，未分配利润占 72.43%。少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

- **公司所属行业竞争激烈，盈利能力受原材料及产品市场价格波动影响较大。**公司所处的石油炼化、化纤行业具有一定的周期性，当前行业竞争激烈；公司主要原材料及产品市场价格均有可能随着石油等大宗商品价格波动，以及国际政治经济局势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出较大幅度波动，进而可能对公司的经营情况和业绩水平稳定性产生一定影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况均较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

主要财务数据

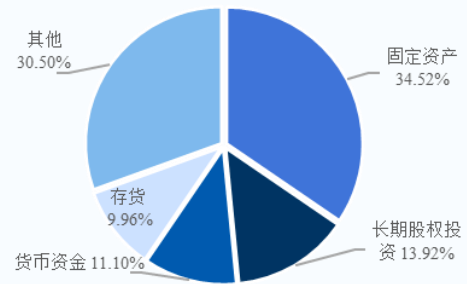
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	198.58	165.52	147.18
资产总额（亿元）	1348.70	1336.29	1345.47
所有者权益（亿元）	349.42	343.85	337.91
短期债务（亿元）	621.14	628.51	639.66
长期债务（亿元）	245.53	244.54	264.96
全部债务（亿元）	866.67	873.05	904.61
营业总收入（亿元）	1648.00	1532.54	1112.47
利润总额（亿元）	-19.36	5.26	2.42
EBITDA（亿元）	50.98	82.37	--
经营性净现金流（亿元）	55.11	48.87	6.19
营业利润率（%）	2.05	3.23	3.93
净资产收益率（%）	-4.25	0.88	--
资产负债率（%）	74.09	74.27	74.89
全部债务资本化比率（%）	71.27	71.74	72.80
流动比率（%）	73.22	69.39	70.87
经营现金流动负债比（%）	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.00	10.60	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	275.49	284.88	279.78
所有者权益（亿元）	72.75	74.91	75.34
全部债务（亿元）	169.45	144.56	154.96
营业总收入（亿元）	83.62	123.05	138.46
利润总额（亿元）	-2.02	2.61	0.28
资产负债率（%）	73.59	73.70	73.07
全部债务资本化比率（%）	69.96	65.87	67.29
流动比率（%）	70.02	60.69	71.22
经营现金流动负债比（%）	6.19	22.32	--

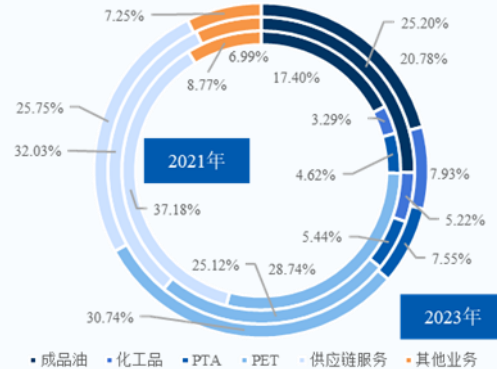
注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；4. 尾数系四舍五入所致；5.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

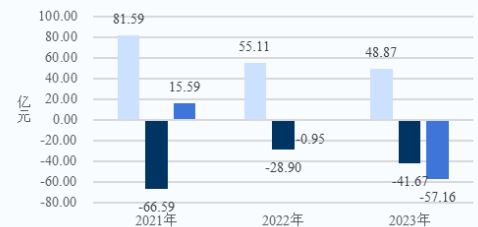
2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成

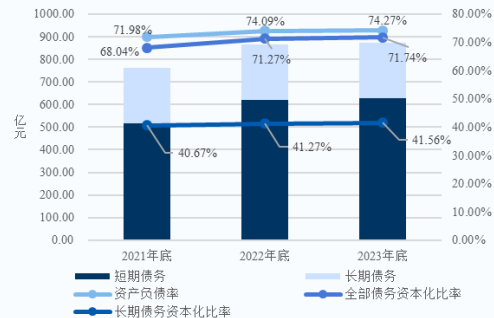


2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 恒逸 CP005	7.00	7.00	2025/08/16	--

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 恒逸 CP005	A-1/稳定	AA+/稳定	2024/08/08	樊思 马金星	化工行业企业信用评级方法/化工行业企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙江恒逸集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于1994年10月18日,前身为1974年创办的萧山县衙前公社针织厂。截至2024年9月底,公司注册资本和实收资本均为5180.00万元,公司股东包括邱建林等自然人和杭州万永实业投资有限公司(以下简称“万永实业”)。邱建林与一致行动人邱奕博、万永实业、邱杏娟、邱利荣合计所持公司的股权比例为84.78%(见附件1-1)。公司实际控制人为邱建林。

跟踪期内,公司业务无重大变化,公司主要从事精对苯二甲酸(PTA)、聚酯纺丝(PET)和加弹丝(DTY)、锦纶6切片(PA6)、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售,按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至2024年9月底,公司本部内设行政办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部和审计部5个职能部门;公司纳入合并范围的子公司68家。

截至2023年底,公司合并资产总额1336.29亿元,所有者权益343.85亿元(含少数股东权益218.06亿元);2023年,公司实现营业收入1532.54亿元,利润总额5.26亿元。

截至2024年9月底,公司合并资产总额1345.47亿元,所有者权益337.91亿元(含少数股东权益214.55亿元);2024年1-9月,公司实现营业收入1112.47亿元,利润总额2.42亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市萧山区钱江世纪城奔竞大道353号杭州国际博览中心A座620室;法定代表人:邱建林。

三、债券概况及募集资金使用情况

“24恒逸CP005”起息日期为2024年8月16日,发行期限为1年。截至2025年1月26日,“24恒逸CP005”债券余额为7.00亿元,募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度,国民经济运行总体平稳、稳中有进,生产需求平稳增长,就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神,用好超长期国债支持“两重、两新”工作,加快专项债发行使用,降低实体经济融资成本,加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元,同比增长4.8%。经济增速有所波动,但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题,房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面,前三季度,稳健的货币政策加大逆周期调节力度,两次下调存款准备金率,开展国债买卖操作,两次下调政策利率,支持房地产白名单企业和居民贷款,有序推进融资平台债务风险化解。下阶段,货币政策将加强逆周期调节力度,提振社会通胀预期,支持房地产融资,稳定资本市场;合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系,引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度,按照9月政治局会议安排,宏观政策将加大逆周期调节力度,促进房地产市场止跌回稳,努力提振资本市场,加强助企纾困。抓住有利时机,强化存量政策和增量政策协同发力,巩固和增强经济回升向好势头,努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2024年三季度报\)》](#)。

五、行业分析

2023年,原油和煤炭价格均波动下降,缓解了化工行业的成本压力,化工产品价格中枢走低,化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一,对细分行业的需求拉动各异,导致细分化工行业利润分化明显。具体来看,石油化工方面,近年来,中国炼油产能及原油加工量波动提升,但中国原油一次加工能力整体过剩。同时,对原油的进口依赖度较高。2023年,原油价格运行较为平稳且中枢同比下降,有利于炼油厂利润修复。未来,中国炼化项目新增产

能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。化纤方面，2023 年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。完整版行业分析详见《[2024 年化工行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年以来，公司控股股东及实际控制人未发生变化。公司过往债务履约记录情况良好。公司保持从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势，2023 年以来，公司控股的产能规模同比变化不大，参股企业产能规模有所增长，PTA 和聚酯产能规模优势仍显著。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

公司主要从事精对苯二甲酸（PTA）、聚酯纺丝（PET）和加弹丝（DTY）、锦纶 6 切片（PA6）、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售。2023 年，公司子公司杭州逸曜化纤有限公司（以下简称“杭州逸曜”）因区域规划停产搬迁暂时关停 PET 产能 70 万吨/年、DTY 产能 15 万吨/年；宿迁逸达新材料有限公司（以下简称“宿迁逸达”）PET 产能从 40 万吨/年扩建至 70 万吨/年。公司参股企业海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）的 PET 产能由 200 万吨/年扩建至 450 万吨/年，瓶片产能从 200 万吨/年扩建至 260 万吨/年；大连逸盛投资有限公司（以下简称“大连逸盛”）的瓶片产能从 70 万吨/年扩建至 100 万吨/年。截至 2024 年 3 月底，公司参控股 PTA（精对苯二甲酸）及 PIA（间苯二甲酸）年产能分别达 2150.00 万吨/年和 30.00 万吨/年，聚酯纺丝（PET）产品主要有涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）、切片和涤纶短纤等，PET 产能 700.00 万吨/年，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为涤纶变形丝（DTY），年产能合计为 51.50 万吨/年；锦纶 6 切片（PA6）年产能合计为 52.10 万吨/年。公司文莱 PMB 项目一期于 2019 年 11 月投产，一期原油加工能力为 800 万吨/年，实现了公司产业链向上游炼化的延伸。公司形成了“原油-PX-PTA-聚酯纤维”和“CPL-PA6”双产业链的发展格局。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 11 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，存在 5 笔关注类贷款和 4 笔垫款记录，根据银行出具的说明，以上不良记录主要系银行系统原因导致。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息和信用中国查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

2023 年以来，公司董事、监事及高管人员保持稳定；公司相关管理制度延续，经营状况稳定，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，因供应链服务收入减少，公司营业总收入同比下降，但化纤板块及炼化板块中的化工品业务产品价差扩大，公司综合毛利率同比提高。2024 年前三季度，公司综合毛利率同比略有增长。

公司主要从事 PTA、PET、DTY、成品油及炼化化工品等产品的生产和销售，从业务板块上划分可分为化纤产品板块（包括 PTA、PIA、PET、DTY 和 PA6）、炼化板块、供应链服务板块等。

2023 年，公司营业总收入同比下降 7.01%，其中，供应链服务业务收入同比下降 25.23%，主要系公司 PTA 贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降共同影响所致。2023 年，公司化纤板块中的 PTA、PIA、PET、DTY 产品收入均同比实现增长，分别同比增长 28.97%、434.68%、13.82%和 4.14%，主要系化纤行业景气度回升带动上述产品销量同比增加所致；PA6 产品收入同比下降 21.22%，主要系受市场行情影响其销售均价同比大幅下降所致。2023 年，公司炼化板块中的成品油销售收入同比下降 23.33%，主要系文莱

PMB 项目一期项目于 2023 年 3—4 月停产检修及技改导致其装置开工率同比下降；化工品收入同比增长 41.25%，主要由于公司会根据 PX 等化工产品自用及外销的盈利情况而决定自用及外销量，2023 年公司 PX 等化工品自用量下降，外销规模扩大所致。

受益于下游需求底部回升带动化纤产品价差的扩大，同时叠加化纤板块产能利用率同比提高后摊薄单位成本的双重因素影响，2023 年，公司化纤板块产品毛利率均同比有所提高，其中，PTA、PIA、PET、DTY 和 PA6 毛利率分别同比提高 0.44 个百分点、25.77 个百分点、2.63 个百分点、3.41 个百分点和 2.92 个百分点，PIA 毛利率增幅较大，主要系 PIA 市场逐步拓展带动其产销量增幅较大进而摊薄单位生产成本所致，但 PTA 因市场竞争激烈，该产品毛利率仍呈亏损状态。2023 年，公司成品油毛利率同比下降 2.51 个百分点，主要系公司成品油产量下降导致单位成本同比增加；化工品毛利率同比提高 9.08 个百分点，主要系苯、PX 等产品价差同比扩大，以及煤炭等能源成本同比下降所致。2023 年，公司供应链服务业务毛利率同比提高 0.35 个百分点，但仍处于较低水平。综上影响，2023 年，公司综合毛利率同比提高 1.22 个百分点至 3.41%。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
成品油	415.31	25.20	5.92	318.41	20.78	3.41	255.56	22.97	2.14
化工品	85.99	5.22	2.59	121.46	7.93	11.67	93.56	8.41	17.25
PTA	89.67	5.44	-1.36	115.65	7.55	-0.92	52.44	4.71	-0.08
PIA	1.73	0.10	-19.38	9.25	0.60	6.39	12.99	1.17	10.16
PET	413.95	25.12	1.43	471.17	30.74	4.06	346.18	31.12	3.71
DTY	49.22	2.99	1.93	51.26	3.34	5.34	32.28	2.90	3.93
PA6	64.33	3.90	1.21	50.68	3.31	4.13	43.13	3.88	9.16
供应链服务	527.80	32.03	0.61	394.66	25.75	0.96	276.33	24.84	1.67
合计	1648.00	100.00	2.19	1532.54	100.00	3.41	1112.47	100.00	4.10

注：1.因四舍五入，分项数与合计数可能存在尾差；2.公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务，其中 98%为贸易业务
 资料来源：公司提供

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 1.98%；综合毛利率较上年略有提升。

2 石化化纤业务

（1）生产销售

2023 年，公司控股的化纤产品产能变动不大，参股企业产能同比扩大；受益于化纤行业景气度回升影响，化纤产品产销量同比实现增长；销售价格受成本支撑减弱影响，同比有所下降。2024 年前三季度，公司产销率水平有所降低。

跟踪期内，公司产品生产模式、销售模式及销售结算方式均未发生变化，2023 年底，公司控股的 PET 产能较上年底下降 40.00 万吨/年，DTY 产能较上年底下降 15.00 万吨/年，PTA、PA6 以及 PIA 产能保持稳定；参股企业的 PTA 和瓶片的产能同比扩大。

2023 年，受益于化纤行业景气度回升，公司 PTA 和 PET 的产量均同比大幅增长，带动其产能利用率分别同比提高 21.42 个百分点和 16.18 个百分点；产销率仍保持较高水平。DTY 及 PA6 产量同比变动不大，销量分别同比增长 9.13% 和 8.86%。公司 PIA（间苯二甲酸）产线系 2020 年由 PTA 产线转产而来，近年来市场尚未完全拓展，产能未充分释放。2022 年由于上游配套的间二甲苯（MX）因效益不佳减产以及 PIA 产线持续检修，其 PIA 当期产量很少；2023 年随着市场逐步开拓带动，PIA 产量及销量分别同比提高了 13.18 万吨和 9.82 万吨，产能利用率同比提高 43.94 个百分点至 47.50%，但产能利用率仍表现一般。

公司产品价格市场透明度高，且价格走势与原油价格的波动高度相关。2023 年以来，由于原油价格中枢下行，公司化纤产品成本支撑减弱，销售均价同比有所下滑，其中 PA6 价格降幅最大，主要系上游己内酰胺成本支撑减弱，叠加 PA6 公开市场出货难度加大而降价走量导致 PA6 市场价格同比下降。

图表 2 • 公司化纤产品产销情况

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
PTA（控股）	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	285.13	392.25	187.42

	产能利用率 (%)	57.03	78.45	49.98
	销量 (万吨)	286.27	391.78	187.65
	销售均价 (元/吨)	5216.96	5170.10	5125.37
	产销率 (%)	100.40	99.88	100.23
PET	产能 (万吨/年)	740.00	700.00	700.00
	产量 (万吨)	636.55	715.42	562.48
	产能利用率 (%)	86.02	102.20	107.14
	销量 (万吨)	631.29	713.44	533.16
	销售均价 (元/吨)	7172.69	7156.28	6980.31
	产销率 (%)	99.17	99.72	94.79
DTY	产能 (万吨/年)	66.50	51.50	51.50
	产量 (万吨)	55.64	55.37	39.37
	产能利用率 (%)	83.67	107.52	101.93
	销量 (万吨)	53.68	58.58	37.49
	销售均价 (元/吨)	9168.79	8749.26	8608.36
	产销率 (%)	96.48	105.80	95.23
PA6	产能 (万吨/年)	52.10	52.10	52.10
	产量 (万吨)	37.54	37.51	34.19
	产能利用率 (%)	72.05	72.00	87.50
	销量 (万吨)	36.46	39.69	32.38
	销售均价 (元/吨)	14333.23	13005.59	13319.91
	产销率 (%)	97.13	105.80	94.70
PIA	产能 (万吨/年)	30.00	30.00	30.00
	产量 (万吨)	1.07	14.25	15.03
	产能利用率 (%)	3.56	47.50	66.79
	销量 (万吨)	2.11	11.93	16.84
	销售均价 (元/吨)	8216.78	7751.06	7712.20
	产销率 (%)	197.20	83.72	112.09

注：1. 上表中 2024 年 9 月各产品产能利用率已进行折算；2. 公司生产 1 吨 PET 大约需要 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨 MEG，公司生产 PET 所需 PTA 主要由公司参控股产能自给，PTA 销量中包括用于生产 PET 的自给部分；3. 上表中的 PTA 产能数据为公司子公司浙江逸盛的数据，参股 PTA 公司的数据详见下表；4. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2024 年 1—9 月，PTA 产能利用率较 2023 年降幅较大，主要系公司根据市场行情及设备检修情况对各类产品生产负荷进行调节所致；PIA 和 PA6 产能利用率有所提升；PET 和 DTY 产能利用率相对稳定。同期，受市场需求趋弱影响，公司化纤产品产销率较 2023 年平均水平有所下降，但基本维持在 94%以上。

图表 3 • 公司参股公司 PTA 生产情况产销情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	权益占比	2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量
逸盛大化	30%	600	489	600	535	600	425.32
海南逸盛	50%	200	213	450	227	450	338.89
逸盛新材料	49%	600	609	600	653	600	492.40

注：逸盛大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”，权益占比均为 2023 年底数据
 资料来源：公司提供

(2) 原材料采购

2023 年，公司主要原材料采购量受化纤产品产量增长影响同比有所提高，采购价格受市场行情影响同比下降。

跟踪期内，公司主要原料采购和结算方式无重大变化。公司 PX 仍主要从荣盛石化股份有限公司、中石化化工销售（宁波）有限公司（中石化宁波经营部）等公司采购，部分 PX 从文莱 PMB 项目自供。2023 年，随着公司 PTA 产量的提高以及公司减少文莱 PMB 项目所生产产品 PX 自供量的影响，公司 PX 对外采购量同比增长 17.83%，但采购价格受原油价格走低影响同比下降 1.05%。公司 PET 生产所需 PTA 主要由子公司恒逸石化及其参股公司逸盛大化等自给，MEG 则主要从陕煤集团榆林化学有限责任公司、中国石化化工销售有限公司华东分公司等外部企业采购。2023 年，公司 MEG 采购量同比提高 17.25%，采购价格同比下降 12.18%。公司生产 PA6 所需 CPL 全部由参股公司浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司（以下简称“巴陵恒逸”）供给。2023 年，公司 CPL 采购量同比变动不大，采购价格同比下降 2.81%。2024 年 1—9 月，受市场行情影响，MEG 采购均价同比有所上涨，PX 和 CPL 采购均价变化不大。

图表 4 • 近年公司主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	采购状况	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
MEG	采购量	204.93	240.29	182.15
	采购均价	4051.52	3557.91	3970.30
PX	采购量	215.30	253.68	117.32
	采购均价	7447.92	7369.52	7233.68
CPL	采购量	36.92	37.07	34.58
	采购均价	11874.47	11541.22	11514.75

注：PX 采购量不含自供
资料来源：公司提供

3 炼化业务

2023 年，公司炼化项目产能保持稳定，但受装置停产检修及技改影响炼化产品产销量同比下降，受石油价格走低因素影响，产品销售价格同比下降。

2023 年以来，文莱 PMB 项目一期生产运行稳定，仍保持 PX150 万吨/年，苯 50 万吨/年，化工轻油、汽油、煤油及液化气等辅料共计 600 万吨/年的年产能。2023 年，文莱 PMB 项目装置开工率同比下降 6.50 个百分点，主要由于该项目于 2023 年 3—4 月停产检修及技改。2023 年，公司成品油、苯、PX 产量分别同比下降 9.66%、9.93%和 5.47%。

2023 年以来，公司炼化业务销售模式和结算方式未发生变化。文莱 PMB 项目所生产产品 PX 销往中国，苯主要在境外销售；成品油部分供应文莱国内，其余部分销往国际市场。2023 年，公司成品油、苯、PX 销量分别同比下降 8.86%、9.14%和 4.81%，销售均价分别同比下降 15.88%、13.70%和 3.70%。

2023 年以来，公司原油采购模式及结算方式未发生变化，公司生产所需要的原油统一通过恒逸实业国际有限公司（新加坡）（以下简称“恒逸实业”）从外部采购。恒逸实业国际与部分供应商签订长期供应合同，价格参照 ICE Brent 价格为基础，协商定价，使用信用证结算。2023 年以来，由于文莱 PMB 项目产量同比下降影响，公司原油采购量同比下降 28.54%；受国际原油价格中枢下移影响，原油采购价格同比下降 14.18%。

图表 5 • 公司原油采购及炼化业务产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
原材料-原油	采购量	860.78	615.15	584.88
	采购均价	5320.40	4565.75	4643.70
成品油	产能	565.00	565.00	565.00
	产量	642.25	580.24	463.45
	销量	639.12	582.50	464.48
	销售均价	6498.16	5466.31	5502.11
	产销率（%）	99.51	100.39	100.22

苯	产能	50.00	50.00	50.00
	产量	49.66	44.73	38.82
	销量	49.03	44.55	38.89
	销售均价	7265.01	6269.42	7321.86
	产销率（%）	98.73	99.60	100.18
PX	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	133.43	126.13	95.92
	销量	133.58	127.15	95.54
	销售均价	7503.75	7226.41	7119.19
	产销率（%）	100.11	100.81	99.60
文莱 PMB 项目合计	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	844.64	762.08	606.80
	销量	840.92	765.27	607.59
	装置开工率（%）	101.76	95.26	101.13
	产销率（%）	99.56	100.42	100.13

注：1.考虑到产品差异较大，未统计合计产品均价；2.上表中产能、产销量等合计数与分项数不同系有其他产品所致；3.上表中销量含自用量；4.2024 年一季度开工率已按照年度数据折算
资料来源：公司提供

4 供应链服务业务

公司供应链服务业务主要根据生产业务渠道开展，跟踪期内业务收入规模同比下降，毛利率仍属较低。

公司供应链服务业务的运营主体为子公司宁波恒逸贸易有限公司等。公司供应链服务业务主要包括贸易业务和配套物流相关服务。公司依托内部炼化-PTA-聚酯产业所形成的渠道和规模优势，开展 PTA、MEG、纯苯、聚酯产品、CPL 等产品贸易。2023 年，公司聚酯产品、MEG 和 PTA 贸易销售额分别为 130.31 亿元、123.15 亿元和 100.11 亿元，合计占公司贸易总额的 89.59%。2023 年，公司供应链服务业务收入同比下降 25.23%，主要系公司 PTA 贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降所致；毛利率同比提高 0.35 个百分点至 0.96%，仍处于较低水平。

5 关联交易

公司因业务需要存在一定经营性关联交易；同时，对参股企业提供关联担保及关联资金拆借。

公司购买商品、接受劳务的关联交易主要来自于公司向参股企业巴陵恒逸购买 CPL 原料，向逸盛新材料购买 PTA 以及向绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司（以下简称“柯桥恒鸣”）代销产品（恒逸石化托管该公司具体经营业务）；2023 年，公司向关联方购买商品、接受劳务的关联交易额同比下降 3.70%。公司销售商品、提供劳务的关联交易主要来自于公司向参股企业巴陵恒逸销售动力及能源品、向海南逸盛销售 PX 等以及向柯桥恒鸣代采原材料；2023 年公司向关联方销售商品、提供劳务的关联交易额同比下降 55.66%，主要系与关联企业杭州万永实业投资有限公司的贸易规模有所下降，同时与海南逸盛以及逸盛新材料销售的 PX 规模下降所致。公司对参股企业提供担保，2023 年担保金额同比增长 46.02%，主要系海南逸盛生产规模扩大后资金需求增加，公司对其担保额度扩大所致。同时，对参股企业浙江逸盛新材料有限公司提供带息资金拆借，2023 年拆借金额为 17.74 亿元。

图表 6 • 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
购买商品、接受劳务的关联交易	298.47	287.42
销售商品、提供劳务的关联交易	101.01	44.79
关联担保	57.57	84.06
关联资金拆借	20.66	17.74

资料来源：公司财务报告

6 经营效率

2023 年，公司经营效率同比下降，且仍处于一般水平。

从经营效率来看，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数由上年底的 16.91 次、11.85 次和 1.26 次下降至 16.15 次、10.62 次和 1.14 次，主要系经营效率较高的供应链服务收入占比下降所致。与同行业上市企业相比，公司供应链服务收入规模较大，带动存货周转率和总资产周转率等经营效率指标上升；但应收账款周转率较低，需关注其经营中的占款回收情况。

图表 7 • 2023 年同行业上市公司经营效率情况对比（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
桐昆集团股份有限公司	8.90	111.12	0.86
江苏东方盛虹股份有限公司	6.97	129.21	0.79
荣盛石化股份有限公司	4.70	54.80	0.88
浙江恒逸集团有限公司	10.62	17.73	1.14

注：1. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

7 在建工程及未来发展

公司当前主要在建项目为广西己锦项目（一期），该项目若顺利投产，公司 CPL 产能规模有望继续扩大。未来，公司拟建的文莱 PMB 项目二期项目若能顺利投产，将有望填补公司目前炼化项目在烯烃产品上的短板，巩固公司在炼化以及化纤行业的市场地位，从而提升盈利稳定性，但该项目能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。公司战略围绕炼化及化纤主业，2024 年以来保证现有装置安全稳定运营以及继续推进在建项目的建设为主要任务。

广西己锦项目（一期）建于广西钦州石化产业园，建设的主要装置包括 60 万吨/年环己酮装置、60 万吨/年己内酰胺装置以及 60 万吨/年聚酰胺装置以及配套工程等。该项目总投资约为 112.00 亿元，其中约 35% 为自有资金，剩余主要通过银行项目贷款方式解决，目前公司已获得银团贷款批复，后续将根据建设进度陆续提款。截至 2024 年 9 月末，项目累计投资约 57.60 亿元，其中银行项目贷款提用约 36.97 亿元，剩余支出为项目资本金；该项目已全面进入建设阶段，预计将于 2025 年陆续投产。

公司拟建项目为文莱项目二期，该项目已获得文莱政府的初步审批函。根据项目规划，目前尚处于吹沙回填、土地平整等工作阶段，截至 2023 年底项目已投资 27.13 亿元（在建工程科目）。该项目仍处于国家相关部门审批阶段，能否顺利实施以及实施的时间尚存在不确定性。

图表 8 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	资金来源	已投资额
广西恒逸新材料有限公司年产 60 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目/广西己锦项目（一期）	112.00	自筹 40 亿元，贷款 72 亿元	57.60

资料来源：公司提供

未来，公司将以新时代高质量发展要求及产业发展新格局为基础，以“绿色制造”和“循环经济”为导向持续加大科技研发投入，提高新材料、新技术的转化效率；持续推动公司重点战略项目规划建设，增强公司持续盈利能力和抗风险能力；深化数字化转型战略，以满足日益增长的物流智能化技术需求；优化基层组织模式，提升人力资源配置效率效能，推动公司实现可持续发展。

2024 年，公司将继续加深产业链一体化建设，加强境内外优势联动。国内方面，公司将安全稳定运营 PTA 及聚酯两大板块，增强钦州广西己锦项目（一期）建设的执行力度与效果，持续打造锦纶产业。国外方面，公司将持续做好文莱项目一期的生产运营工作，并持续稳步推进文莱二期项目建设。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年三季度财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围内包括 68 家子公司，较上年度增加 6 家，减少 1 家。2024 年 1—9 月，公司合并报表范围无变化。合并范围变化的子公司规模均较小，对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司资产规模及构成较去年底均变化不大，资产构成以非流动资产为主，但需关注公司账面货币资金大幅减少且

资产受限规模较大。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.92%。其中，流动资产占 38.67%，非流动资产占 61.33%，资产结构较上年变化不大。

流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 19.63%，预付款项较上年底增长 28.92%，主要系 2022 年四季度公司回笼资金；同时，2023 年末公司阶段性进行原材料储备，采购支出增加所致；货币资金受限比例为 41.65%，主要为保证金。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 13.39%，主要系报告期末境外客户回款力度较大所致；应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.16 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 32.80 亿元，占比为 40.88%，集中度表现一般，前五大客户主要为炼化板块业务客户。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 31.60%，主要系应收拆迁款（杭州逸璟因区域规划停产搬迁）增加所致。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 8.76%，主要系炼化板块的在途物资减少以及原材料及产品价格下降所致；存货主要由在途物资、原材料、在产品、库存商品构成，累计计提跌价准备 0.72 亿元。考虑到原油、化工品等原材料及产成品价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产方面，截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 7.63%，主要系公司增加对浙商银行股份有限公司的投资（配股增资）所致。公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物等构成。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 4.31%；在建工程较上年底增长 22.49%，主要系广西己锦项目（一期）投资支出增加所致，主要由文莱炼化项目二期、广西己锦项目（一期）等构成。

图表 9 • 公司主要资产情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	549.39	40.73	516.74	38.67	524.09	38.95
货币资金	184.62	33.60	148.37	28.71	130.69	24.94
应收账款	92.63	16.86	80.23	15.53	88.35	16.86
预付款项	24.73	4.50	31.89	6.17	33.60	6.41
其他应收款（合计）	62.85	11.44	82.70	16.00	65.63	12.52
存货	145.82	26.54	133.04	25.75	166.67	31.80
非流动资产	799.31	59.27	819.54	61.33	821.38	61.05
长期股权投资	172.87	21.63	186.05	22.70	188.09	22.90
固定资产（合计）	482.04	60.31	461.28	56.28	439.12	53.46
在建工程（合计）	37.66	4.71	46.13	5.63	71.99	8.76
资产总额	1348.70	100.00	1336.29	100.00	1345.47	100.00

注：1. 流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。其中，公司货币资金规模进一步缩减；因杭州逸璟拆迁款和柯桥恒鸣拆借款回款增加，公司其他应收款较上年底有所减少；公司存货较上年底增长 25.28%，主要系聚酯产品下游需求减少导致库存量增加；在建工程（合计）较上年底增长 56.07%，主要系广西己锦项目（一期）投入增加所致。

截至 2024 年 9 月底，公司受限资产占资产总额的 26.75%，受限资产规模较大。

图表 10 • 截至 2024 年 9 月底公司受限资产概况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	45.04	保证金，司法冻结
固定资产	197.39	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	20.05	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	97.37	抵押借款
合 计	359.85	--

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

跟踪期内，所有者权益基本保持稳定，但少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱；公司负债及有息债务规模基本保持稳定，债务负担重且有息债务中短期债务占比高，同时考虑到公司债券融资规模持续扩大，存在一定融资接续风险。

截至 2023 年底，公司所有者权益 343.85 亿元，较上年底下降 1.60%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 36.58%，少数股东权益占比为 63.42%。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 0.15%、1.60%、6.75%、1.19%和 26.50%，所有者权益结构稳定性弱。截至 2024 年 9 月底，受恒逸石化回购股份影响，公司资本公积较上年底下降，公司所有者权益较上年底下降 1.73%至 337.91 亿元。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 0.68%。其中，流动负债占 75.03%，非流动负债占 24.97%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司短期借款较上年底增长 9.54%，主要系公司日常营运资金需求增加融资规模扩大所致；应付票据较上年底变化不大；应付账款较上年底下降 16.46%，主要系原材料价格下跌所致，应付账款账龄以 1 年以内为主。公司其他流动负债主要由短期应付债券和股权质押回购款借款构成，截至 2023 年底，其他流动负债较上年底下降 21.67%，主要系公司短期融资券规模减少所致。截至 2023 年底，公司非流动负债较上年底下降 0.45%，其中，长期借款和应付债券较上年底均变化不大。

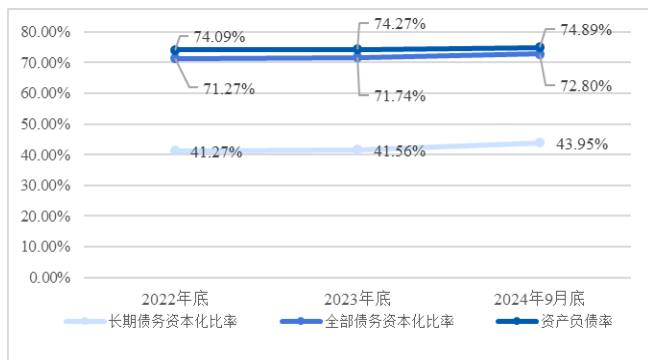
图表 11 • 公司主要负债情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	750.36	75.09	744.66	75.03	739.48	73.39
短期借款	407.01	54.24	445.82	59.87	467.77	63.26
应付票据	53.60	7.14	52.34	7.03	23.65	3.20
应付账款	107.69	14.35	89.97	12.08	61.64	8.34
一年内到期的非流动负债	87.81	11.70	73.03	9.81	81.72	11.05
其他流动负债	73.50	9.80	57.58	7.73	66.51	8.99
非流动负债	248.91	24.91	247.78	24.97	268.08	26.61
长期借款	164.36	66.03	165.83	66.93	163.44	60.97
应付债券	62.52	25.12	68.78	27.76	85.42	31.86
负债总额	999.27	100.00	992.44	100.00	1007.56	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

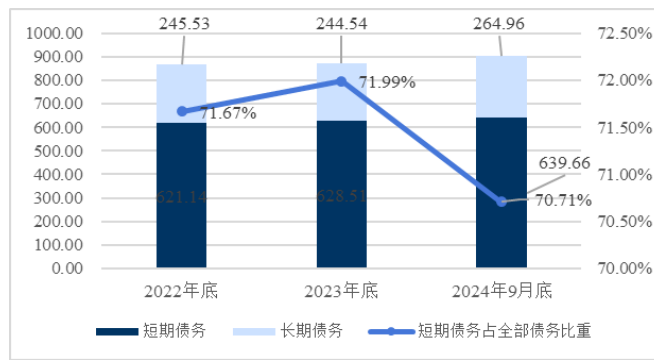
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 0.74%。从公司长期债务的期限结构来看，公司长期有息债务的到期结构较为分散，但公司有息债务中短期债务占比高（2023 年底占比 71.99%），公司短期流动性管理压力大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.18 个百分点、0.48 个百分点和 0.29 个百分点。公司债务负担重。

图表 12 • 公司主要债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司主要债务构成情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大。其中，因公司将未到期已贴现的应付票据调整至短期借款，使得应付票据较上年底下降 54.82%；应付账款较上年底下降 31.48%，主要系供应链服务板块应付账款减少所致；其他流动负债较上年底增长 15.52%，主要系短期融资券增加所致。同期末，公司债券融资规模扩大，应付债券较上年底增幅较大，存在一定融资接续风险。

债务期限方面，截至 2024 年 9 月底，公司债务以短期债务为主，债务偿债压力较大，长期债务期限分布相对均匀。

图表 14 • 截至 2024 年 9 月底公司长期债务到期结构分布情况（单位：亿元）

项目	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
长期借款	51.96	37.92	73.57	163.45
应付债券	29.00	29.76	26.65	85.41
长期应付款	6.77	4.63	0.00	11.40
租赁负债	4.70	0.00	0.00	4.70
合计	92.43	72.31	100.22	264.96

资料来源：公司提供

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比略有下滑，营业利润率同比有所提高，利润总额已实现扭亏，但投资收益对利润影响显著。同期，公司费用总额同比增长，公司费用控制能力仍有待提高。2024 年前三季度，公司经营业绩有所改善，但归母净利润为负。

2023 年，公司实现营业总收入 1532.54 亿元，同比减少 7.01%，主要系公司减少供应链服务业务规模所致；营业利润率为 3.23%，同比增加 1.19 个百分点，主要系化纤板块以及炼化板块中的化工品毛利率同比提高所致。

2023 年，公司费用总额同比增长 12.54%，主要系管理费用及财务费用增加所致，其中管理费用同比增长 29.43%，主要系文莱项目实施技术改造提升工作，修理费增加所致；财务费用同比增长 9.60%，主要系美元加息导致公司境外美元借款利率上涨。2023 年，公司期间费用率 4.37%，同比提高 0.76 个百分点，考虑到公司综合毛利率不高（2023 年为 3.41%），公司费用控制能力仍有待提高。

非经营性损益方面，2023 年投资收益同比下降 18.49%，主要系参股企业浙江逸盛新材料有限公司投产后行业竞争加剧导致 PTA 加工费较少而亏损。公司投资收益占利润总额的 180.04%，对利润总额贡献较大。公司其他收益主要由政府补助构成，2023 年其他收益同比增长 41.08%。2023 年，公司资产减值损失和公允价值变动净损失规模较小，对公司利润总额影响不大。

综上，2023 年，公司利润总额已实现扭亏，盈利能力指标均较上年有所改善，但与同行业企业相比，公司盈利指标表现处于一般水平。

图表 15 • 公司盈利指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	1648.00	1532.54	1112.47
营业成本（亿元）	1611.87	1480.25	1066.92
费用总额（亿元）	59.46	66.91	49.01
公允价值变动净损益（亿元）	-3.53	-0.28	0.47
资产减值损失（亿元）	-3.75	-0.65	-0.12
其他收益（亿元）	2.53	3.57	2.27
投资收益（亿元）	11.62	9.47	5.33
利润总额（亿元）	-19.36	5.26	2.42
营业利润率（%）	2.05	3.23	3.93
总资本收益率（%）	1.80	3.72	--
净资产收益率（%）	-4.25	0.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利能力指标

企业	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
桐昆集团股份有限公司	5.06	1.77	2.30
江苏东方盛虹股份有限公司	11.27	2.05	2.00
荣盛石化股份有限公司	11.49	2.38	1.69
浙江恒逸集团有限公司	3.41	3.56	0.88

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比变化不大；营业利润率同比增长 0.40 个百分点。同期，公司管理费用同比下降 25.69% 至 9.02 亿元，叠加其他收益同比有所增加，综合影响下带动利润总额同比大幅增长 104.61%。其中，归属于母公司所有者的净利润由正转负，为-0.83 亿元。

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降，但经营活动现金净流入能覆盖投资活动净流出。公司未来在建项目资金需求不大，但为维持债务正常接续，公司仍存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入及流出同比变化不大。2023 年，公司经营活动现金净流入 48.87 亿元，同比下降 11.34%，主要系文莱项目技改费用以及境外美元借款利息支出增加导致公司支付其他与经营活动有关的现金同比显著增长。2023 年，公司现金收入比为 111.72%，同比提高 6.38 个百分点，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金净流出同比增长 44.21%，主要系广西己锦项目（一期）项目持续投入所致。2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为 7.19 亿元，同比下降 72.56%。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金净流出规模由上年同期的 0.95 亿元扩大至 57.16 亿元，主要系公司融资规模收缩所致，筹资活动净流出主要用于分配股利、支付利息以及支付保证金等。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入同比增长 14.45%，但随着在建项目持续投资支出，当期经营活动产生的现金无法满足对外投资需求，公司筹资活动现金转为净流入状态。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	55.11	48.87	6.19
投资活动现金流量净额	-28.90	-41.67	-19.12
筹资活动前现金流量净额	26.22	7.19	-12.93
筹资活动现金流量净额	-0.95	-57.16	12.40
现金收入比（%）	105.34	111.72	108.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023 年底，公司短期债务占比仍高，短期偿债能力指标表现弱化，但随着公司扭亏，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度有所提高。公司存在一定规模对外担保，或存在一定程度的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	73.22	69.39	70.87
	速动比率（%）	53.78	51.53	48.33
	经营现金流动负债比（%）	7.34	6.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.08	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.26	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	50.98	82.37	--

全部债务/EBITDA（倍）	17.00	10.60	--
经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.92	--
经营现金/利息支出（倍）	1.49	1.14	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底，公司货币资金较上年底降幅较大，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较 2022 年底表现减弱。同时，2023 年，公司现金活动现金净流入量同比下降，公司经营现金净流入对短期债务、流动负债及利息支出的表现减弱。2023 年，公司盈利水平提升带动公司 EBITD 同比实现增长，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度有所提高。整体看，公司偿债指标表现较强。

截至 2024 年 9 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额 981.13 亿元，尚未使用额度 319.73 亿元，间接融资渠道较为畅通。同时，公司下属子公司恒逸石化是深圳证券交易所上市公司，具备直接融资条件。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额为 9.08 亿元，占公司净资产的 2.69%。公司被担保方多数为杭州萧山地区大型企业，包括浙江荣盛控股集团有限公司（以下简称“荣盛控股”）、浙江东南网架集团有限公司（以下简称“东南网架集团”）、浙江城建集团股份有限公司（以下简称“浙江城建”），上述公司担保金额占对外担保金额超过 80%。其中，荣盛控股为公司下游客户；东南网架集团为浙江东南网架股份有限公司（股票代码：002135.SZ）的控股股东；浙江城建为公司的部分生产建设项目的合作方；上述企业多属于公司下游客户或同区域龙头企业，但在经济下行及行业有所波动情况下，公司仍存在一定或有负债风险。

图表 19 • 截至 2024 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额	是否存在互保
浙江荣盛控股集团有限公司	25000.00	是
浙江东南网架集团有限公司	27500.00	是
浙江城建集团股份有限公司	19000.00	是
兴惠化纤集团有限公司	5000.00	是
杭州际红贸易有限公司	13090.00	否
杭州晨昊纺织有限公司	800.00	否
杭州聚唯食品有限公司	400.00	否
合计	90790.00	--

资料来源：公司提供

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要作为控股平台和融资平台，利润主要来自投资收益。公司本部债务负担重，且债务构成以短期债务为主，2024 年公开市场到期债务规模较大，为满足债务的接续滚动，公司本部对外融资需求很大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 284.88 亿元，较上年底增长 3.41%。其中，流动资产 104.96 亿元（占 36.84%）、非流动资产 179.93 亿元（占 63.16%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产中其他应收款（占 49.69%）占比较大，主要由应收参股企业柯桥恒鸣拆借款 19.55 亿元，员工持股激励款 11.33 亿元，杭州临空经济示范区红山农场征迁指挥部拆迁款 6.51 亿元构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 80.38%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 3.49 亿元，货币资金规模较小。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 209.97 亿元，较上年底增长 3.57%。其中，流动负债 172.94 亿元（占 82.36%），非流动负债 37.03 亿元（占 17.64%）。其中，流动负债主要由短期借款（占 14.72%）、合同负债（占 15.61%）、其他应付款（占 18.92%）和其他流动负债（占 31.18%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 70.19%）及长期借款（占 29.81%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 73.70%，较 2022 年底提高 0.11 个百分点。截至 2023 年底，本部全部债务 144.56 亿元。其中，短期债务占 74.38%、长期债务占 25.62%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 107.53 亿元，存在短期偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 65.87%，公司本部债务负担重。

公司本部主要经营部分贸易业务，2023 年，公司本部营业总收入为 123.05 亿元，同比增长 47.15%，主要系公司本部贸易业务规模扩大所致；利润总额为 2.61 亿元。同期，其他收益为 6.55 亿元，同比增加 6.41 亿元，主要为杭州逸暲的拆迁补偿款构成；投资收益为 4.65 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 38.60 亿元，投资活动现金流净额-3.59 亿元，筹资活动现金流净额-35.55 亿元；公司本部经营性净现金流入可以覆盖投资活动净现金流出。

截至 2024 年底，公司本部直接持有恒逸石化 14.89 亿股，持有的股份市值约 93.51 亿元，其中公司本部持有的恒逸石化股份累计质押 2.64 亿股，占其所持有的恒逸石化股份的 17.73%（占恒逸石化股份总数的 7.20%）。2024 年，公司本部收到恒逸石化的分红款 1.74 亿元，同时收到参股企业浙商银行股份有限公司分红款 1.05 亿元，整体分红金额不大。截至 2025 年 1 月 22 日，公司本部公开市场债券余额为 103.705 亿元，其中 2025 年剩余债券到期金额为 62.70 亿元，2026 年到期 19.005 亿元。

（六）ESG 方面

公司作为大型民营化工企业，在税收及解决就业方面贡献较大。2023 年以来，公司环境和社会责任方面表现良好，对公司信用水平无重大负面影响。

公司主要经营主体为上市子公司恒逸石化。公司制订《环境保护管理制度》，每日定时对环保设施运行情况及公司内外厂界异味进行巡检，每月组织公司级环境隐患排查，对发现问题及时整改，确保无环境污染事件发生。2023 年，恒逸石化二氧化碳排放总量 809 万吨，同比减少 102 万吨。2023 年，外排废水氨氮量 12.45 吨，同比下降 67.55 吨；烟尘排放量 111.86 吨。2023 年，公司未发生重大环境污染事件，排放指标达标率保持 100%。2023 年以来，恒逸石化无重大环保处罚。安全方面，公司建立健全内部安全生产规章制度和操作规程，全面推进开展“安全生产标准化”和“双重预防体系”建设，不断完善安全生产管理体系，加强安全培训，实现安全生产闭环管理，筑牢安全生产“防火墙”。2023 年以来，恒逸石化未发生重大安全事故，但文莱项目发生一起火灾事故，该事故未造成人员死亡，产能负荷有所下降。

社会责任方面，2023 年，公司支付的各项税费 14.48 亿元，解决就业 19768 人。2023 年，恒逸石化累计捐赠高达 3000 万元。

公司治理方面，2023 年以来，公司未新增重大行政处罚及金融监管处罚。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金净流入量对其保障能力很强，但考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，公司本部现金类资产对本报告所跟踪债券余额保障能力弱。

本报告所跟踪的“24 恒逸 CP005”债券余额 7.00 亿元，公司现金类资产和经营活动现金净流入量对其保障能力很强。公司本部为主要存续债券的发行主体，考虑恒逸石化经营和财务独立的因素，若剔除恒逸石化，2024 年 9 月末公司本部现金类资产对存续债券及本报告跟踪债券的覆盖程度分别为 0.16 倍和 2.35 倍，公司本部现金类资产对存续债券的保障能力弱。

图表 20 • 公司对本报告所跟踪债券余额的偿还能力指标情况

项目	2023 年/截至 2024 年 9 月底
本报告所跟踪的债券余额（亿元）	7.00
截至 2024 年 9 月底现金类资产/本报告所跟踪的债券余额（倍）	21.03
2023 年经营活动现金流量净额/本报告所跟踪的债券余额（倍）	6.98

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 恒逸 CP005”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

18

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	子公司 层级	注册地	业务性质	注册资本		持股比例（%）	
				币种	金额（万元）	直接	间接
恒逸石化股份有限公司	1	广西北海	实业投资	人民币	366626.57	40.61	6.99
浙江恒逸石化有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
浙江恒逸新材料有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	250000.00	--	47.60
香港天逸国际控股有限公司	3	香港	贸易、投资	美元	150950.00	--	47.60
宁波恒逸贸易有限公司	3	宁波	商贸业	人民币	2000.00	--	33.32
宿迁逸达新材料有限公司	3	宿迁市	化纤产品制造	人民币	200000.00	--	43.32
福建逸锦化纤有限公司	3	福建	化纤产品制造	人民币	20000.00	--	42.84
浙江逸盛石化有限公司	3	宁波	石化产品制造	美元	50042.00	--	33.32
浙江恒逸聚合物有限公司	3	萧山	化纤产品制造	人民币	28074.00	--	26.74
恒逸实业（文莱）有限公司	4	文莱	石化产品制造	美元	79671.00	--	33.32
浙江恒逸锦纶有限公司	2	萧山	化纤产品制造	人民币	21379.00	38.00	33.03
杭州恒逸投资有限公司	1	萧山	贸易、投资	人民币	50000.00	60.00	--
香港逸天有限公司	1	香港	贸易、投资	美元	980	100.00	--
浙江恒逸石化销售有限公司	3	萧山	贸易	人民币	5000.00	--	47.60
海宁恒逸新材料有限公司	3	海宁	化纤产品制造	人民币	328500.00	--	47.60
杭州逸曜化纤有限公司	1	萧山	化纤产品制造	人民币	100000.00	100.00	--
嘉兴逸鹏化纤有限公司	2	嘉兴	化纤产品制造	人民币	300000.00	--	47.60
太仓逸枫化纤有限公司	2	太仓	化纤产品制造	人民币	77100.00	--	47.60
浙江恒逸国际贸易有限公司	2	萧山	贸易	人民币	50000.00	--	47.60
浙江双兔新材料有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	60000.00	--	47.60
杭州逸宸化纤有限公司	2	杭州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	38.34
杭州锦绎实业有限公司	1	杭州市	贸易	人民币	84760.00	58.99	--
杭州逸通新材料有限公司	4	浙江省杭州市	化纤产品制造	人民币	100000.00	--	26.74
广西恒逸顺琪贸易有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	贸易	人民币	10000.00	--	47.60
广西恒逸新材料有限公司	3	广西壮族自治区钦州市	化纤产品制造	人民币	50000.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	198.58	165.52	147.18
应收账款（亿元）	92.63	80.23	88.35
其他应收款（亿元）	62.85	82.70	65.63
存货（亿元）	145.82	133.04	166.67
长期股权投资（亿元）	172.87	186.05	188.09
固定资产（亿元）	482.04	461.28	439.12
在建工程（亿元）	37.66	46.13	71.99
资产总额（亿元）	1348.70	1336.29	1345.47
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	224.32	218.06	214.55
所有者权益（亿元）	349.42	343.85	337.91
短期债务（亿元）	621.14	628.51	639.66
长期债务（亿元）	245.53	244.54	264.96
全部债务（亿元）	866.67	873.05	904.61
营业总收入（亿元）	1648.00	1532.54	1112.47
营业成本（亿元）	1611.87	1480.25	1066.92
其他收益（亿元）	2.53	3.57	2.27
利润总额（亿元）	-19.36	5.26	2.42
EBITDA（亿元）	50.98	82.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1735.92	1712.14	1203.25
经营活动现金流入小计（亿元）	1772.03	1739.22	1233.06
经营活动现金流量净额（亿元）	55.11	48.87	6.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.90	-41.67	-19.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.95	-57.16	12.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.91	16.15	--
存货周转次数（次）	11.85	10.62	--
总资产周转次数（次）	1.26	1.14	--
现金收入比（%）	105.34	111.72	108.16
营业利润率（%）	2.05	3.23	3.93
总资本收益率（%）	1.80	3.72	--
净资产收益率（%）	-4.25	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	41.27	41.56	43.95
全部债务资本化比率（%）	71.27	71.74	72.80
资产负债率（%）	74.09	74.27	74.89
流动比率（%）	73.22	69.39	70.87
速动比率（%）	53.78	51.53	48.33
经营现金流动负债比（%）	7.34	6.56	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.00	10.60	--

注：1.公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2.公司合并口径下其他流动负债及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3.尾差系四舍五入所致；4.“--”表示不适用；5. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.68	15.50	16.47
应收账款（亿元）	12.55	10.00	14.95
其他应收款（亿元）	53.13	52.15	55.46
存货（亿元）	0.37	0.00	2.08
长期股权投资（亿元）	122.51	144.63	135.02
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	275.49	284.88	279.78
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.75	74.91	75.34
短期债务（亿元）	132.68	107.53	104.07
长期债务（亿元）	36.77	37.03	50.89
全部债务（亿元）	169.45	144.56	154.96
营业总收入（亿元）	83.62	123.05	138.46
营业成本（亿元）	84.31	122.92	136.46
其他收益（亿元）	0.13	6.55	0.00
利润总额（亿元）	-2.02	2.61	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	74.51	117.67	140.55
经营活动现金流入小计（亿元）	84.14	153.49	149.71
经营活动现金流量净额（亿元）	10.28	38.60	2.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.80	-3.59	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.38	-35.55	-0.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.83	6.72	--
存货周转次数（次）	112.78	662.39	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.44	--
现金收入比（%）	89.11	95.63	101.51
营业利润率（%）	-0.87	0.03	1.37
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.60	2.98	--
长期债务资本化比率（%）	33.57	33.08	40.32
全部债务资本化比率（%）	69.96	65.87	67.29
资产负债率（%）	73.59	73.70	73.07
流动比率（%）	70.02	60.69	71.22
速动比率（%）	69.80	60.69	69.87
经营现金流动负债比（%）	6.19	22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.14	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他流动负债已调整至短期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. “--”表示不适用。“/”表示未获取到；5. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持