

浙江恒逸集团有限公司

2026 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〔2026〕4076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 MTN002（科创票据）”“24 恒逸 MTN003（科创票据）”信用等级为 AA⁺_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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。

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。

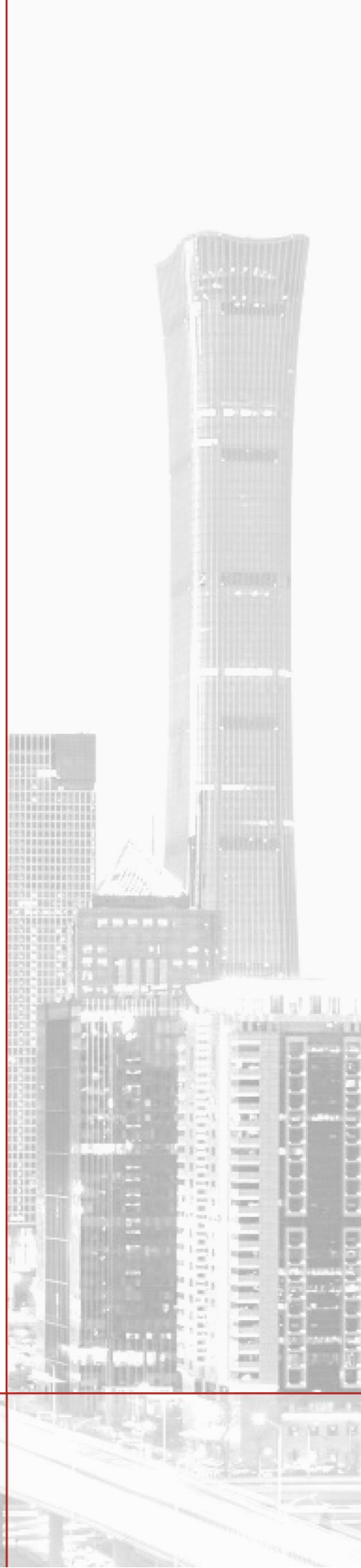
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/26
24 恒逸 MTN002（科创票据）	AA ⁺ _{sti} /稳定	AA ⁺ /稳定	
24 恒逸 MTN003（科创票据）			

评级观点

跟踪期内，浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）仍在产业链布局、装置规模和区位优势方面继续保持竞争优势。2025 年，公司炼化及化纤业务开展状况基本保持稳定，但受原油价格中枢继续下移以及化纤行业市场需求不足等因素影响，公司收入规模同比下降，但综合毛利率相对稳定。考虑到公司行业地位很高，整体经营风险非常低。财务方面，公司资产规模变化不大，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产受限规模仍较大；公司有息债务规模进一步扩大，债务负担重且短期债务占比仍高。2025 年，公司盈利水平表现一般，经营活动现金净流入金额同比减少，整体偿债指标有所弱化。整体看，公司财务风险较低，但下属子公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）作为上市公司，经营和财务独立性强，且公司本部作为主要存续债券的发行主体，仍需持续关注行业下行背景下公司本部存在的债务压力情况。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属很强，本报告跟踪债券的违约概率很低。

个体调整：公司当前重点推进产品多元化升级及上游原料配套项目建设，相关产能投产后，将有望丰富产品结构、增强产业链协同能力，功能性产品占比及原料自给率水平均将得到提升。

外部支持调整：无。

评级展望

2026 年，随着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（一期）和杭州逸通新材料有限公司年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期 65 万吨）满产释放，公司生产规模将有所扩大，市场竞争力有望维持，整体信用状况保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力明显提升，公司及本部债务规模明显减轻，偿债指标明显优化。

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、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，公司仍保持从石油炼化到 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。
- **公司经营获现能力强。**公司收入实现质量高，2025 年公司经营活动现金仍维持净流入态势，为 29.36 亿元，现金收入比为 116.08%。

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 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.73%和 74.31%，较上年底分别提高 1.71 个百分点和 1.89 个百分点；短期债务占比 73.57%，较上年底提高 3.82 个百分点。同期末，公司本部全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.56%和 77.13%，现金短期债务比仅 0.13 倍，集中兑付压力大。截至 2025 年 6 月 15 日，公司本部公开市场债券余额为 78.90 亿元，其中 2026 年剩余到期 27.80 亿元，存续债券规模仍较大，

若外部融资环境发生变化，易引发公司流动性危机。同时，考虑到在建项目后续资本支出很大，随着项目建设推进，债务规模扩张将进一步抬升公司财务杠杆。

- **所有者权益结构稳定性弱。**截至 2025 年底，公司所有者权益 329.23 亿元，其中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 0.16%、5.70%、1.09%、29.69%和 60.93%
- **关联交易风险。**2025 年，公司因采购商品/接受劳务发生的关联交易金额为 313.57 亿元，因出售商品/提供劳务发生的关联交易金额为 29.72 亿元，关联交易规模仍较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 化工企业信用评级方法与模型 V4.1.2026026

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	企业管理	2
			经营分析	1
			基础素质	1
财务风险	F3	偿债能力		3
		盈利能力		3
		资本结构		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：--				--
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

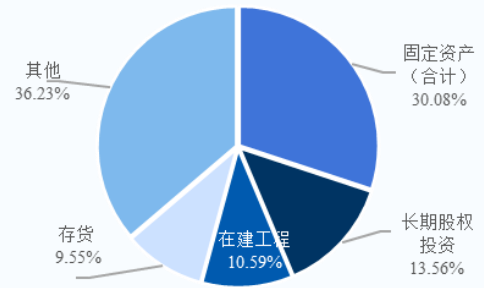
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	154.81	134.84	153.45
资产总额（亿元）	1361.45	1414.63	1516.61
所有者权益（亿元）	340.09	329.23	369.24
短期债务（亿元）	622.73	700.58	698.44
长期债务（亿元）	270.08	251.68	294.60
全部债务（亿元）	892.82	952.26	993.04
营业总收入（亿元）	1465.78	1394.21	367.01
利润总额（亿元）	2.32	9.22	27.43
EBITDA（亿元）	74.44	75.12	/
经营性净现金流（亿元）	55.41	29.36	-27.54
营业利润率（%）	3.30	3.45	10.60
EBITDA 利润率（%）	5.08	5.39	/
总资产报酬率（%）	3.01	2.97	--
净资产收益率（%）	0.39	1.72	--
资产负债率（%）	75.02	76.73	75.65
全部债务资本化比率（%）	72.42	74.31	72.90
流动比率（%）	69.78	61.28	71.37
经营现金流流动负债比（%）	7.41	3.54	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	12.68	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	317.15	359.08	351.61
所有者权益（亿元）	76.69	82.12	81.34
全部债务（亿元）	172.13	187.66	189.53
营业总收入（亿元）	135.01	229.35	62.68
利润总额（亿元）	0.88	8.26	-0.70
资产负债率（%）	75.82	77.13	76.87
全部债务资本化比率（%）	69.18	69.56	69.97
流动比率（%）	76.37	66.04	68.08
经营现金流流动负债比（%）	1.23	0.26	--

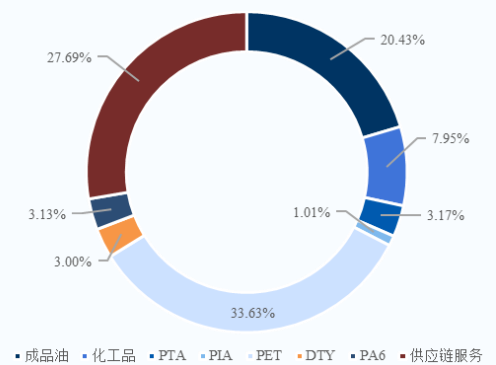
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款计息部分计入有息债务；公司本部已将其其他流动负债计息部分计入有息债务；4. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

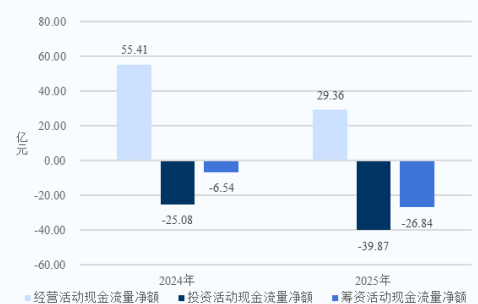
2025 年底公司资产构成



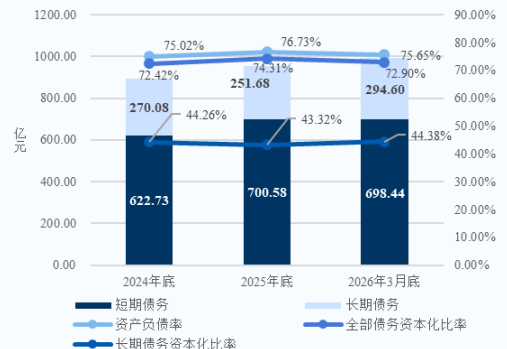
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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 MTN003（科创票据）	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/11/18	--
24 恒逸 MTN002（科创票据）	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/08/29	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

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 MTN003（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27	马金星 樊思	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
24 恒逸 MTN002（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/11/11	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
24 恒逸 MTN003（科创票据）	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/08/15	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：樊思 fansi@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 2026 年 3 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%（无质押）。公司实际控制人为邱建林。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍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。公司根据经营管理需要设立了多个职能部门，详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1414.63 亿元，所有者权益 329.23 亿元（含少数股东权益 200.62 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1394.21 亿元，利润总额 9.22 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1516.61 亿元，所有者权益 369.24 亿元（含少数股东权益 231.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 367.01 亿元，利润总额 27.43 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：邱奕博。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其募集资金均已按指定用途使用完毕，跟踪期内均已正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 恒逸 MTN003（科创票据）	10.00	10.00	2024/11/18	3 年
24 恒逸 MTN002（科创票据）	8.00	8.00	2024/08/29	2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业分析

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025 年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“减油增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见《2026 年化工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。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，产能规模优势仍显著。公司过往债务履约记录情况良好。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

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。公司作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，下属文莱 PMB 项目一期原油加工能力为 800 万吨/年，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。截至 2026 年 3 月底，原油加工设计产能维持在 800 万吨/年，成品油（汽油、柴油、航空煤油等）设计生产能力维持在 565 万吨/年，PX、苯等化工品合计设计产能合计为 265 万吨/年。同期末，公司参控股 PTA 及 PIA（间苯二甲酸）年产能分别达 2150.00 万吨/年和 30.00 万吨/年，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 770.00 万吨/年，居国内同行业前列；加弹丝产品主要为 DTY，年产能合计为 55.00 万吨/年；PA6 年产能合计为 112.10 万吨/年。

公司在宁波和大连的 PTA 项目均有自建码头，主要原料对二甲苯（PX）、乙二醇（MEG）等均由公司自建的液体化工料码头卸料及储存。公司的 PET 和 DTY 工厂主要位于江浙地区。浙江、江苏两省化纤企业集中，浙江纺织工业在全国的纺织行业中占有重要位置，已基本形成了化纤、织造和印染的产业集聚规模，为化纤发展提供了较好的市场基础。公司区位优势为聚酯纤维（涤纶）产品的生产销售带来较大便利，可以使公司及时获取市场需求信息，生产适销的产品，节省运输时间和成本，做到产品高生产和低库存。

公司文莱 PMB 项目位于文莱达鲁萨兰国（以下简称“文莱”）。文莱政局稳定，为中国“一带一路”开发计划项目参与国，属东盟自贸区，不受贸易壁垒限制；文莱不征收个人所得税和营业税等税种，项目最长可享受 24 年企业所得税优惠，总体税负节省明显。此外，文莱气候温和，油气资源丰富，且距离新加坡原油贸易市场近，成品油就近销往东南亚地区，在采购和销售端物流成本较低。上述优势为公司炼化业务的开展提供了较为良好的环境。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 7 日，公司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 笔垫款及代偿记录，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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均保持稳定，相关管理制度延续，治理架构和内部控制体系变化不大。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，原油价格中枢继续下移，公司整体收入规模同比下降，主营业务盈利水平表现一般。进入 2026 年，地缘政治冲突激发原油价格上涨，带动主要石化产品价格回升，公司经营业绩同比大幅增长。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于炼油产品、PET 和供应链服务业务收入。2025 年，公司营业总收入同比下降，其中公司加大 PTA 等产品贸易布局带动供应链服务收入同比增长，但受原油价格下行、化纤行业供需走弱影响，炼油、化工及化纤相关主业产品售价承压，除供应链服务业务外，其余板块收入同比下降。

从毛利率来看，2025 年，东南亚成品油供需格局有所改善，推动新加坡汽柴油裂解价差中枢整体抬升，公司炼油产品毛利率同比提升，但石油化工品和化纤市场景气度持续低迷，化工品、PTA、PIA、DTY 和 PA6 产品毛利率均同比下降；供应链服务业务毛利率由 2.05%回落至 0.90%，主要系 PTA、CPL 等贸易产品毛利减少所致；PET 板块毛利率小幅企稳。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大；中东地缘冲突驱动国际原油价格大幅上行，全产业链产品价格抬升，公司综合毛利率大幅提高，但各板块盈利分化明显。其中，炼油、化工、PA6 等板块毛利率明显改善，但因 PTA、PET、DTY 下游终端需求偏弱，原料上涨向下传导受阻，叠加春节假期停产，上述品类毛利率进一步承压，其中 PTA 成本倒挂。同期，随着 MEG、CPL 产品贸易毛利率提升，公司供应链服务业务毛利率有所回升。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炼油产品	315.08	21.50%	-0.08%	284.78	20.43%	4.86%	84.90	23.13%	27.11%
化工品	121.22	8.27%	13.63%	110.90	7.95%	7.63%	35.01	9.54%	25.05%
PTA	71.98	4.91%	0.88%	44.16	3.17%	0.36%	10.25	2.79%	-1.07%
PIA	17.65	1.20%	9.41%	14.12	1.01%	4.53%	3.27	0.89%	10.09%
PET	487.78	33.28%	4.26%	468.80	33.63%	4.56%	118.88	32.39%	1.83%
DTY	45.83	3.13%	5.52%	41.79	3.00%	4.83%	12.01	3.27%	3.08%
PA6	54.11	3.69%	3.73%	43.66	3.13%	2.13%	24.15	6.58%	13.21%
供应链服务	352.13	24.02%	2.05%	385.99	27.69%	0.90%	78.55	21.40%	2.19%
合计	1465.78	100.00%	3.48%	1394.20	100.00%	3.65%	367.01	100.00%	10.75%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 炼化业务

跟踪期内，公司炼化装置开工负荷保持稳定，炼化产品产销情况良好。2025 年，原油价格中枢继续下移，炼化产品销售价格进一步下降；2026 年一季度，受中东地缘冲突影响，国际油价快速上行，带动全产业链产品售价显著上涨。

跟踪期内，公司原油采购模式、主要供应商和采购结算方式未发生明显变化。公司原油源头来源于文莱达鲁萨兰国和马来西亚等地区。2024 年 5 月 30 日，文莱 PMB 项目因设备法兰泄漏发生火情，装置停产 2 个月 10 天，公司原油采购量较少，2025 年原油采购恢复正常；2026 年一季度，随着美伊冲突反复，国际原油价格大幅震荡上涨，公司原油采购均价增长。

跟踪期内，公司炼化业务生产模式、销售模式和结算方式未发生明显变化。2025 年以来，文莱 PMB 项目一期生产运行稳定，原油设计加工产能为 800 万吨/年，成品油（汽油、柴油、航空煤油等）设计生产能力仍为 565 万吨/年，PX、苯等化工品合计设计产能仍为 265 万吨/年。2025 年，因苯、PX 等化工品价差较高，公司增加其开工负荷；受下游需求减少且成品油价差相对较低，公司成品油产量同比下降。文莱 PMB 项目所生产产品 PX 部分销往中国，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。2025 年以来，公司成品油、苯和 PX 产销情况均良好，销售价格随原油价格下降而大幅下降。2026 年一季度，在原油价格上涨传导下，公司炼油产品和化工品相关产品销售价格均存在不同程度的回升。

图表 3 • 公司原油采购及炼化业务产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
原材料—原油	采购量	789.47	903.13	186.18
	采购均价	4439.29	3900.83	4427.88
成品油	产量	618.61	603.64	147.82
	销量	617.83	606.94	142.12
	销售均价	5099.78	4692.11	5973.51
苯	产量	54.50	57.41	13.25
	销量	55.60	56.88	13.29
	销售均价	6977.59	5295.36	5835.73
PX	产量	133.02	151.5	35
	销量	132.01	150.81	37.64
	销售均价	6537.95	5828.31	7010.92
文莱 PMB 项目一期合计	产量	819.18	822.9	198.29
	销量	818.47	824.88	195.33
	装置开工率	102.40%	102.86%	99.15%

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；4.2025 年一季度开工率已按照年度数据折算
资料来源：公司提供

3 石化化纤业务

（1）生产销售

跟踪期内，随着部分扩建和新建产能投产，公司 PET 和 PA6 产能有所扩大，其他控股及参股化纤产品产能均保持稳定。2025 年，受原油价格下降、市场供需失衡等因素影响，主要化纤产品价格均持续下降，公司根据利润情况调节产品结构，其中 PTA 价差低，公司进一步压降其开工率。2026 年一季度，随着原油价格上涨，公司化纤产品销售价格均大幅上涨。

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明显变化。公司 PTA、PIA 和 DTY 产能未发生变化，随着杭州逸通新材料有限公司搬迁项目完成以及宿迁逸达新材料有限公司产能扩建完工，公司 PET 产能规模有所扩大，同时受益于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（一期）（以下简称“广西工厂”）投产释放，公司 PA6 产能明显扩大。2025 年，受原油价格震荡下行、产品市场供需失衡等因素影响，PTA、PET、PIA、DTY 和 PA6 价格均大幅下降，公司根据各产品价差及整体经济效益情况，动态调整开工率。公司 PTA 产品仍以外采参股公司为主，2025 年，综合市场价差及经营效益考量，公司进一步压降其开工率，转通过外采较多参股公司的 PTA 产品保障下游 PET 生产需求。2025 年，PET 产品价差相对较高，其产能利用率同比有所提升。2025 年，PIA 和 DTY 盈利空间收窄，公司下调装置开工负荷，产能利用率同比下降。因广西工厂于 2025 年底投产，产能释放不足导致 PA6 产能利用率指标较低。2026 年一季度，随着原油价格上涨，公司化纤产品销售价格存在不同程度的回升，其中 DTY 产品价格涨幅较大。同期，受春节假期影响，下游需求减少，行业进入累库阶段，公司 PET、DTY 和 PA6 产销率降幅较大。

图表 4 • 公司化纤产品产销情况

产品	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
PTA	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	260.98	220.91	57.76
	产能利用率	52.20%	44.18%	46.21%
	销量（万吨）	260.31	222.94	56.83
	销售均价（元/吨）	4938.55	4291.46	4830.94
	产销率	99.74%	100.92%	98.39%
PET	产能（万吨/年）	700.00	740.00	770.00
	产量（万吨）	758.17	818.71	205.52

	产能利用率	108.31%	110.64%	111.09%
	销量（万吨）	757.95	820.16	171.08
	销售均价（元/吨）	6892.21	5151.12	6559.24
	产销率	99.97%	100.18%	83.24%
PIA	产能（万吨/年）	30.00	30.00	30.00
	产量（万吨）	22.18	20.81	6.47
	产能利用率	73.93%	69.37%	21.57%
	销量（万吨）	23.39	21.37	5.01
	销售均价（元/吨）	7544.46	6606.87	6530.37
	产销率	105.46%	102.69%	77.43%
DTY	产能（万吨/年）	55.00	55.00	55.00
	产量（万吨）	52.72	49.26	12.23
	产能利用率	95.85%	89.56%	88.95%
	销量（万吨）	52.45	48.76	10.89
	销售均价（元/吨）	8737.79	6620.70	9276.76
	产销率	99.49%	98.98%	89.04%
PA6	产能（万吨/年）	52.10	112.10	112.10
	产量（万吨）	45.74	52.25	24.43
	产能利用率	87.79%	46.61%	87.17%
	销量（万吨）	44.24	50.47	22.69
	销售均价（元/吨）	12230.92	8651.87	9336.90
	产销率	96.72%	96.59%	92.88%

注：1. 上表中 2026 年 3 月产能利用率已折算为年化产能利用率；2. 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 PTA 销量包含自用量；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司参股企业 PTA 产能未发生变化。2025 年，受 PTA 价差收窄影响行业整体开工压力加大。各生产工厂投产时间等存在一定差异，浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）投产时间较晚，需维持较高开工负荷以摊薄固定成本；海南逸盛石化有限公司（以下简称“海南逸盛”）和逸盛大化石化有限公司（以下简称“逸盛大化”）因经营效益偏弱，产能利用程度偏低。2026 年一季度，受春节假期和年度检修影响，逸盛新材料 PTA 开工率大幅降低，海南逸盛和逸盛大化产能利用率均进一步下降。

图表 5 • 公司参股公司 PTA 生产情况（单位：万吨/年、万吨）

参股公司	2026 年 3 月末权益占比	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
逸盛大化石化有限公司	30%	600	572.69	95.50%	600	421.51	70.25%	600	84.56	56.37%
海南逸盛石化有限公司	50%	450	454.89	101.11%	450	373.90	83.09%	450	68.84	61.19%
浙江逸盛新材料有限公司	49%	600	665.57	111.00%	600	676.80	112.80%	600	73.50	49.00%

资料来源：公司提供

（2）原材料采购

跟踪期内，文莱 PMB 项目仍自供部分 PX，其余原材料根据自身需求匹配，但原材料采购价格受市场行情影响较大。

跟踪期内，公司主要原材料采购模式、主要供应商和结算方式均无重大变化。2025 年，文莱 PMB 项目一期 PX 自供量为 16.76 万吨，较 2024 年的 17.24 万吨有所下降，但受 PTA 产量减少影响，公司 PX 对外采购量亦同比大幅下降。公司 PET 生产所需 PTA 主要由参控股公司提供，MEG 均需外采，2025 年 MEG 采购量同比略有增加。公司生产 PA6 所需 CPL 主要由合资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。2025 年 10 月，广西工厂投产后，公司降低原浙江恒逸锦纶有限公司和杭州逸宸化纤有限公司下属 PA6 产能负荷，CPL 采购量随之减少。2025 年以来，受国内煤制乙二醇集中投产、聚酯终端需求偏弱影响，MEG 价格持续下跌，同时 PX 和 CPL 等原材料采购均价随原油价格变化而大幅波动。

图表 6 • 公司主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
MEG	采购量	248.58	252.17	76.44
	采购均价	3994.95	3823.94	3404.92
PX	采购量	160.30	122.54	41.75
	采购均价	6934.40	6022.92	6742.47
CPL	采购量	46.19	42.34	9.71
	采购均价	11101.80	9281.91	9894.17

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，2025 年该业务收入规模同比扩大，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。2025 年，公司整体贸易规模有所扩大，并根据市场行情和自身生产需求对部分贸易产品进行调节，PTA 贸易规模明显扩大，MEG 和纯苯等产品价差倒挂，公司主动收缩相关业务规模。公司供应链服务中的其他业务类型较杂，主要为废品废丝、仓储物流等，2025 年其他类业务的购销差同比扩大。

图表 7 • 公司供应链服务采购和销售情况（单位：亿元）

产品	2024 年		产品	2025 年	
	采购金额	销售金额		采购金额	销售金额
PTA	97.53	100.02	PTA	177.52	177.10
MEG	79.74	79.88	MEG	52.97	52.82
聚酯产品	101.83	103.44	聚酯产品	85.53	86.49
纯苯	17.95	17.93	CPL	18.88	18.67
其他	31.15	32.47	其他	47.63	50.91
合计	328.20	333.73	合计	382.53	385.99

资料来源：公司财务报告

5 关联交易

公司因业务需要存在一定经营性关联交易，关联采购整体规模大、集中度高，存在较大关联交易风险，需关注公司关联交易对其经营独立性带来的不利影响。

2025 年，公司因采购商品/接受劳务发生的关联交易金额同比有所增长。公司购买商品、接受劳务的关联交易主要向合营企业巴陵恒逸购买 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）。2025 年，随着广西工厂投产，公司 CPL 关联采购量明显减少；同时，因逸盛新材料开工率较高，因此公司和逸盛新材料的关联交易规模同比扩大。同期，公司和宁波荣新成贸易有限公司（以下简称“宁波荣新成”）关联交易金额同比下降，主要涉及 PTA 贸易业务。

2025 年，公司因出售商品/提供劳务发生的关联交易金额同比大幅下降，主要系公司向合营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的量均大幅减少所致。同时，公司与香港新恒荣有限公司之间发生的芳烃等纸货交易明显缩减。

截至 2025 年底，公司应收票据和应收账款中包含应收关联方的账面价值分别为 7.23 亿元和 8.30 亿元；应付票据和应付账款中应付关联方的金额分别为 34.55 亿元和 0.21 亿元。

图表 8 • 公司购销商品、接受和提供劳务产生的主要关联交易情况（单位：亿元）

采购商品/接受劳务情况表	2024 年	2025 年	出售商品/提供劳务情况表	2024 年	2025 年
浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	51.96	35.63	浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司	10.25	1.68

海南逸盛石化有限公司	10.53	3.12	海南逸盛石化有限公司	22.05	3.10
浙江逸盛新材料有限公司	81.57	137.60	绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	13.81	6.29
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	101.22	92.09	香港新恒荣有限公司	21.02	2.14
宁波荣新成贸易有限公司	39.60	22.04	杭州万永实业投资有限公司	6.81	4.92
其他	5.54	23.09	其他	11.69	11.59
合计	290.42	313.57	合计	85.63	29.72

资料来源：公司财务报告

6 未来发展

公司在建项目聚焦化纤与煤化工领域，其中煤制乙二醇项目尚处于基建阶段，若顺利投产将有效优化原料结构，但也存在很大的资本开支压力；同时，公司启动文莱炼化二期项目建设以完善一体化布局，但后续进展仍存在较大不确定性。

公司主要在建项目除围绕自身产品链扩展外，并向煤化工产品链延伸。截至 2026 年 3 月底，杭州逸通新材料有限公司年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期 65 万吨）已建成投产 40 万吨/年，剩余投资金额较小。但考虑到目前主要化纤行业景气度持续低迷，公司在建项目投产后存在一定效益不及预期的风险。恒逸能源科技（吐鲁番）有限公司 240 万吨/年高品质纤维用煤制乙二醇项目处于场地平整、装置地基打桩等工作，预计 2028 年 12 月全面投产，顺利投产后将大幅提升公司 MEG 自给率，完善油、煤双原料布局，缓解国际原油价格波动对公司形成的成本冲击。但考虑到该项目整体投资规模非常大，公司未来资本支出压力很大。

2026 年 1 月 6 日，子公司恒逸石化发布《关于全面启动文莱炼化二期项目建设的进展公告》，公司决定全面启动文莱 PMB 项目二期建设，并力争于 2028 年年底建成。未来，若文莱 PMB 项目二期建成投产，将有利于公司强化产业链一体化和规模化优势、保证原料供应的稳定性、提高其市场竞争力。但该项目也存在资金未及时筹措到位、无法按照规划时间如期建成的风险，以及市场需求变化、产品价格波动带来的项目经济效益不及预期风险等。截至 2025 底，恒逸文莱二期项目累计投资支出 28.87 亿元，具体投资方案仍在确认中。

图表 9 • 截至 2026 年 3 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
杭州逸通新材料有限公司年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期 65 万吨）	18.20	自筹 5.50 亿元，贷款 12.70 亿元	17.09
恒逸能源科技（吐鲁番）有限公司 240 万吨/年高品质纤维用煤制乙二醇项目	257.02	自筹 77.10 亿元，贷款 179.92 亿元	6.20
合计	275.22	--	23.29

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司分别于 4 月 12 日和 12 月 31 日取得新疆艾丁煤业有限公司（以下简称“艾丁煤业”）40%和 11%股权，股权取得成本为 4.33 亿元。自 2025 年 12 月 31 日起，公司将艾丁煤业纳入合并财务报表范围。同期，公司因投资设立新增 7 家子公司。

整体看，公司主营业务未发生变化，会计政策连续且合并范围新增和减少子公司规模小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，但受限资产规模大；资产构成仍以非流动资产为主，且应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性有待提升。公司负债结构以流动负债为主，和资产结构匹配度不佳，集中兑付压力大。2025 年，公司主营业务盈利水平表现一般，经营活动现金净流入金额同比减少。2026 年一季度，公司经营业绩回升，但考虑到在建项目投资规模非常大，仍存在较大融资需求。

跟踪期内，公司资产总额持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金较上年底有所下降，且受限比例较高（受限金额为 44.98 亿元，占货币资金的 37.47%）。公司预付账款较上年底有所下降，主要系预付 PX 和 MEG 等原材料款减少所致。公司应收账款主要为应收货款，较上

年底有所增长，使得 2025 年销售债权周转次数由上年的 16.31 次下降至 13.29 次。2025 年，随着员工持股减少和应收拆迁款（杭州逸璟化纤有限公司因区域规划停产搬迁）的收回，公司期末其他应收款较上年底有所下降；其他应收款前五名分别为柯桥恒鸣（27.24 亿元）、职工持股（16.88 亿元）、大连逸盛元置业有限公司（3.04 亿元）、浙江逸博能源有限责任公司（2.25 亿元）和海南逸盛石化有限公司（0.61 亿元）。公司应收账款和其他应收账款账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年），分别累计计提坏账准备 0.11 亿元和 2.01 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底小幅增长，2025 年存货周转率较 2024 年的 10.74 次下降至 10.12 次；存货主要由在途物资（13.30 亿元）、原材料（54.09 亿元）和库存商品（58.34 亿元）构成，累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 0.49 亿元。整体来看，公司可动用资金储备一般，且应收类款项和存货对营运资金形成较大占用，资产流动性有待提升。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期股权投资保持稳定。公司作为重资产企业，每年折旧规模较大，受此影响固定资产有所减少；固定资产累计折旧 275.10 亿元，成新率为 60.73%，成新率较高。随着在建项目持续投入，且部分项目年底尚未竣工结算转固，公司在建工程较上年底大幅增长。

截至 2026 年 3 月底，因一季度融资规模有所增加，公司货币资金较上年底有所增长。公司预付款项较上年底大幅增长，主要系下属子公司恒逸石化为托管企业柯桥恒鸣开展产品代销业务，预付相关产品货款增加所致；应收账款和存货均较上年底有所增长，主要系原油价格上涨所致。综合影响下，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	521.79	38.33%	508.38	35.94%	605.17	39.90%
货币资金	146.42	10.75%	120.05	8.49%	135.69	8.95%
应收账款	90.68	6.66%	110.81	7.83%	133.15	8.78%
预付款项	50.18	3.69%	39.40	2.79%	47.00	3.10%
其他应收款（合计）	73.41	5.39%	64.88	4.59%	55.30	3.65%
存货	130.41	9.58%	135.05	9.55%	190.29	12.55%
非流动资产	839.66	61.67%	906.25	64.06%	911.43	60.10%
长期股权投资	193.97	14.25%	191.81	13.56%	195.37	12.88%
固定资产（合计）	443.31	32.56%	425.47	30.08%	433.85	28.61%
在建工程（合计）	87.21	6.41%	149.75	10.59%	136.95	9.03%
资产总额	1361.45	100.00%	1414.63	100.00%	1516.61	100.00%

注：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 2026 年 3 月底，公司资产受限规模较大，占资产总额的比例较高。

图表 11 • 截至 2025 年底公司受限资产概况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	51.16	3.62%	保证金、司法冻结等
固定资产	214.30	15.15%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	6.67	0.47%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	92.77	6.56%	抵押借款
合计	364.90	25.79%	--

资料来源：公司提供

所有者权益方面，截至 2025 年底，因权益法下可转损益的其他综合收益和外币财务报表折算差额分别减少 2.15 亿元和 3.05 亿元，公司其他综合收益较上年底大幅下降，加之少数股东权益有所下降，公司所有者权益规模较上年底有所缩减；权益中未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性弱。

截至 2026 年 3 月底，公司其他综合收益进一步下降，同时受益于经营业绩提升，未分配利润和少数股东权益增长带动公司所有者权益规模较上年底有所扩大；所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.52	0.15%	0.52	0.16%	0.52	0.14%
资本公积	21.81	6.41%	18.76	5.70%	24.23	6.56%
其他综合收益	6.43	1.89%	3.58	1.09%	1.94	0.53%
盈余公积	1.32	0.39%	1.32	0.40%	1.32	0.36%
未分配利润	93.31	27.44%	97.76	29.69%	107.62	29.15%
归属于母公司所有者权益合计	128.91	37.90%	128.62	39.07%	137.53	37.25%
少数股东权益	211.18	62.10%	200.62	60.93%	231.71	62.75%
所有者权益合计	340.09	100.00%	329.23	100.00%	369.24	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，跟踪期内，公司负债规模持续扩大，流动负债占比仍高，负债结构和资产结构匹配度不佳。公司经营性负债占比较低，主要由应付票据和应付账款构成。截至 2025 年底，公司应付票据有所下降；应付账款变化不大，主要为应付原油等原材料款。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 6.66%至 952.26 亿元，仍以短期债务为主。公司短期债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和短期应付债券构成，其中短期借款中质押借款（147.67 亿元）和保证借款（286.87 亿元）占比高，信用借款（33.47 亿元）规模较小；长期借款主要由保证借款和抵押借款构成。从债务指标来看，截至 2025 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分别为 76.73%、74.31%和 43.32%，较上年底分别提高 1.71 个百分点、提高 1.89 个百分点和下降 0.94 个百分点。

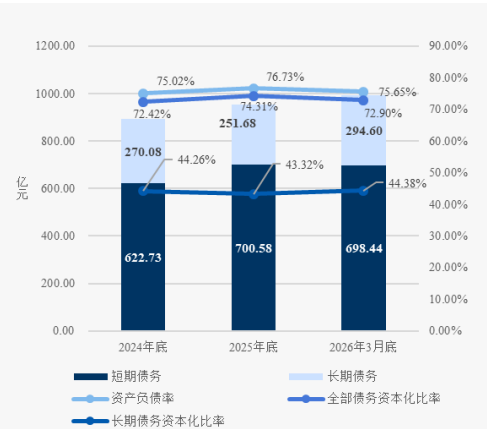
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.71%，全部债务较上年底进一步增长 4.28%至 993.04 亿元。其中，应付票据较上年底大幅增长，主要系票据融资规模增加，且未到期关联票据贴现减少所致。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	747.75	73.21%	829.61	76.43%	847.92	73.90%
短期借款	413.09	40.45%	476.24	43.88%	476.97	41.57%
应付票据	61.22	5.99%	49.85	4.59%	96.92	8.45%
应付账款	89.09	8.72%	92.36	8.51%	85.86	7.48%
一年内到期的非流动负债	89.79	8.79%	138.22	12.73%	121.56	10.59%
其他流动负债	61.23	5.99%	39.05	3.60%	32.60	2.84%
非流动负债	273.61	26.79%	255.79	23.57%	299.45	26.10%
长期借款	167.63	16.41%	167.77	15.46%	203.33	17.72%
应付债券	85.95	8.42%	62.94	5.80%	68.81	6.00%
负债总额	1021.35	100.00%	1085.40	100.00%	1147.37	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务占比很高，集中兑付压力大。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司长期债务到期结构分布（单位：亿元）

项目	1 年以内（含 1 年）	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
金额	698.44	130.78	100.92	62.90	993.04
占比	70.33%	13.17%	10.16%	6.33%	100.00%

资料来源：公司提供

盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本均同比减少，营业利润率同比变化不大。公司费用总额同比变化不大，但受参股企业浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司和浙江逸盛新材料有限公司等出现经营亏损，公司确认投资损失导致投资收益同比下降。2025 年，因收购艾丁煤业资产评估其公允价值大于股权取得成本，公司确认营业外收入 11.84 亿元。综合影响下，公司利润总额同比大幅增长，净资产收益率有所改善，但公司 2025 年主业经营利润仍亏损。公司作为重资产企业，折旧规模维持在 30 亿元以上，EBITDA 同比变化不大。整体看，因公司所处化纤和石油炼化行业周期性强，且主要原材料及产品市场价格易受石油等大宗商品价格波动影响，公司整体盈利能力表现一般。

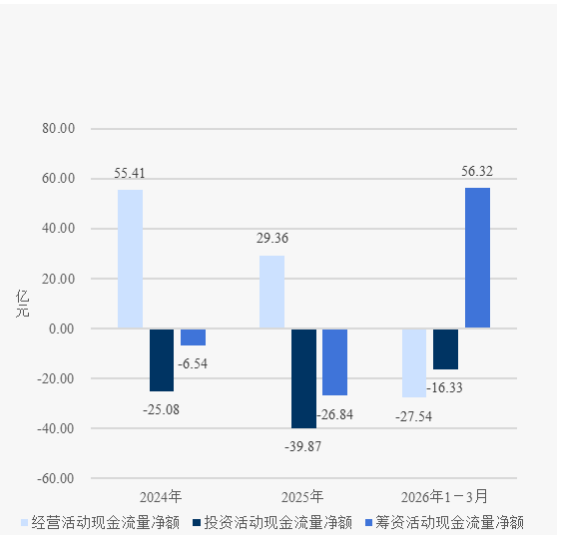
2026 年 1—3 月，受益于原油价格上涨，公司利润总额同比大幅增长，已经远超 2025 年全年利润规模。

图表 16 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1465.78	1394.21	367.01
营业成本	1414.70	1343.33	327.56
营业利润率	3.30%	3.45%	10.60%
费用总额	60.38	60.79	16.99
投资收益	10.94	5.49	3.15
营业外收入	0.10	12.12	0.003
利润总额	2.32	9.22	27.43
折旧	31.57	31.41	--
摊销	1.96	1.71	--
计入财务费用的利息支出	38.59	32.79	8.62
EBITDA	74.44	75.12	--
EBITDA 利润率	5.08%	3.54%	/
总资产报酬率	3.01%	2.97%	--
总资本收益率	3.24%	3.00%	--
净资产收益率	0.39%	1.72%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金仍维持净流入状态，但净流入量同比大幅下降；现金收入比为 116.08%，收入实现质量仍非常高。同期，随着在建项目持续推进，公司投资活动现金净流出金额同比增长，经营活动产生的现金无法覆盖对外投资需求，公司仍存较大融资需求。因公司存在较大利息支出规模，且融资质押支出和购买少数股东股权支出增加，使得公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金均同比增加，公司 2025 年筹资活动现金呈净流出态势。2026 年一季度，公司经营活动现金转为净流出；为满足日常经营和投资需求，公司增加对外融资规模，筹资活动现金转为大规模净流入状态。

2 偿债指标变化

2025 年，公司综合偿债指标表现均有所弱化，且对外担保金额较大，仍存在一定或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比	7.41%	3.54%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.04	--
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.22
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	11.99	12.68	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.16	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.38	0.85	--

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数据整理

2025 年，公司经营活动现金净流入金额同比减少，叠加短期债务规模扩大，公司长、短期偿债指标均有所弱化。截至 2026 年 3 月底，公司货币资金有所增长，应收账款和存货增幅较大，公司现金短期债比均较上年底有所提高。

截至 2026 年 3 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为 999.31 亿元（2025 年 3 月底为 940.84 亿元），已使用授信额度为 778.55 亿元，剩余授信额度为 220.76 亿元。同时，公司下属子公司恒逸石化为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2026 年 3 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 2026 年 3 月底，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保总额为 133.16 亿元，担保比率为 36.06%，其中公司为非关联方提供保证担保的金额为 5.98 亿元，非关联方担保的被担保方多数为杭州萧山地区大型企业。其中，浙江荣盛控股集团有限公司为同行业龙头企业之一，杭州际红贸易有限公司为公司下游客户，浙江城建集团股份有限公司为公司的部分生产建设项目的合作方。

图表 19 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（不含关联方）（单位：万元）

被担保单位	担保事项	实际担保金额	债务期限	借款日	还款日
浙江荣盛控股集团有限公司	借款	10000.00	一年	2025/12/19	2026/6/15~2027/1/12
浙江荣盛控股集团有限公司	借款	14700.00	二年	2025/1/20	2027/1/14~2028/1/14
浙江城建集团股份有限公司	借款	15000.00	一年	2025/11/19~2026/3/2	2026/6/11~2027/2/15
兴惠化纤集团有限公司	借款	10000.00	二年	2026/1/12	2028/1/11
杭州际红贸易有限公司	借款	9300.00	一年	2025/4/23~2026/1/26	2026/4/22~2027/1/25
合计	--	59000.00	--	--	--

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，债务负担重，且债务构成以短期债务为主，集中兑付压力大。

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 2025 年底，公司本部资产总额 359.08 亿元，较上年底增长 13.22%，其中非流动资产占比为 58.49%。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 20.71%）、预付款项（占 21.82%）、其他应收款（合计）（占 40.62%）构成，其他应收款中包含柯桥恒鸣拆借款（27.24 亿元）和职工持股（16.88 亿元）；非流动资产主要由长期股权投资（占 80.88%）构成，其中直接持有恒逸石化的股权总市值约为 182.52 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额较上年底增长 15.18%至 276.96 亿元，其中有息债务为 187.66 亿元；全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.56%和 77.13%，公司本部债务负担仍重。同时，考虑到公司本部短期债务占比高（占 72.68%），债务结构不佳，现金短期债务比仅 0.13 倍，集中兑付压力大。截至 2025 年 6 月 15 日，公司本部公开市场债券余额为 78.90 亿元，其中 2026 年剩余到期 27.80 亿元，存续债券规模仍较大，若外部融资环境发生变化，易引发公司流动性危机。

公司本部主要经营部分贸易业务，2025 年，公司本部营业总收入为 229.35 亿元，利润总额为 8.26 亿元，其中投资收益 4.20 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 0.58 亿元，投资活动现金流净额-9.98 亿元，筹资活动现金流净额 3.89 亿元。

（五）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。跟踪期内，公司在环境保护和社会责任方面表现良好，内控体系较完善。

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 & 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，对发现的问题及时整改，确保无环境污染事件发生。2025 年以来，恒逸石化无重大环保处罚。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。2025 年以来，公司未发生重大安全事故。

社会责任方面，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。2025 年底，公司解决就业 19668 人；公司响应国家战略号召，自觉投身乡村振兴事业，长期开展教育捐赠活动。

公司治理方面，公司法人治理结构较为健全，整体内控体系较完善。

七、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流对本报告所跟踪债券余额保障能力很强，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。

截至 2026 年 6 月 3 日，公司存续债券为中期票据和短期融资券，债券余额为 78.90 亿元，其中 2026 年剩余到期 27.80 亿元，2026 年 3 月底现金类资产对 2026 年到期债券余额的保障能力较强，但考虑到公司本部为主要存续债券的发行主体，本部现金类资产（21.19 亿元）对 2026 年到期债券余额的保障能力弱。截至 2025 年底，公司本部持有恒逸石化的股权市值对 2026 年到期债券余额的保障能力强。

截至本报告出具日，本报告所跟踪的债券余额 18.00 亿元，公司 EBITDA 和经营活动现金流对其保障能力均很强。

图表 20 • 公司对本报告所跟踪债券余额的偿还能力指标

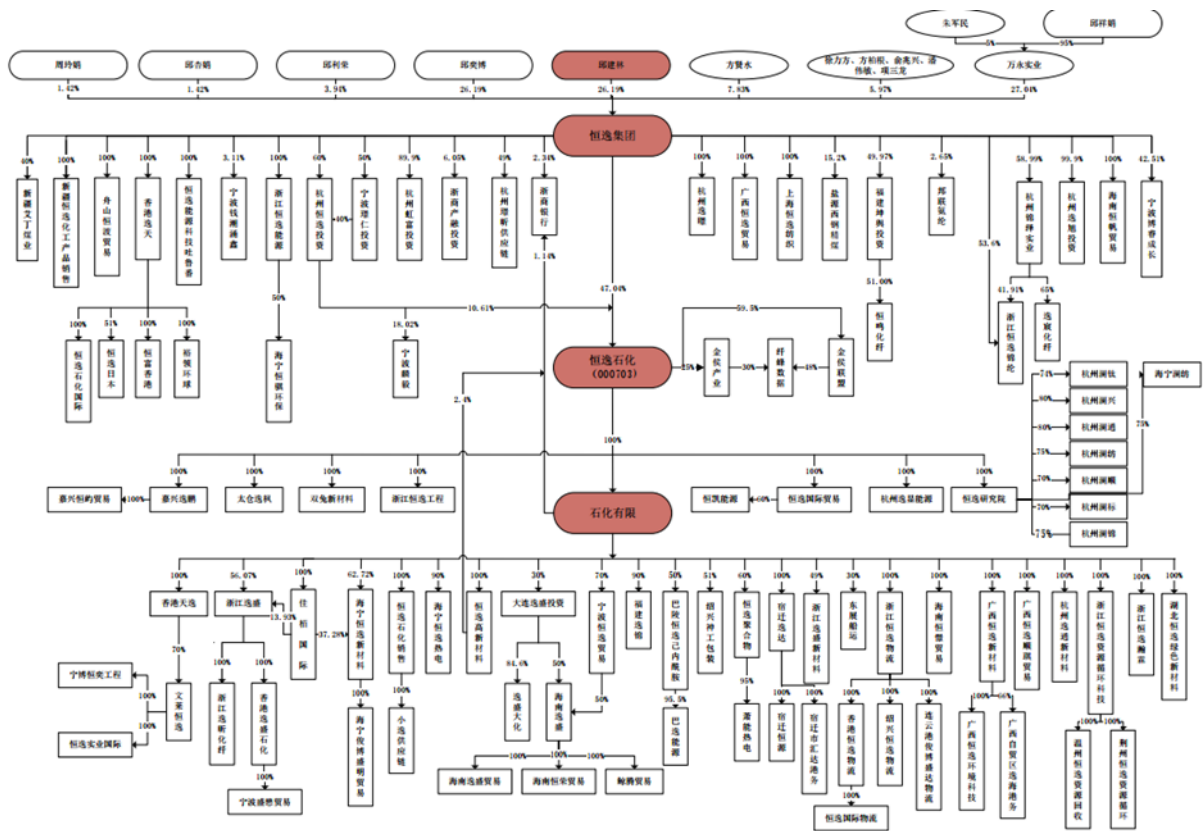
项目	2025 年
2026 年 3 月底现金类资产/2026 年到期债券余额（倍）	5.52
2026 年 3 月底公司本部现金类资产/2026 年到期债券余额（倍）	0.66
2025 年底公司本部持有恒逸石化的股权市值/2026 年到期债券余额（倍）	6.57
本报告所跟踪的债券余额（亿元）	18.00
EBITDA/本报告所跟踪的债券余额（倍）	4.17
经营活动现金流入量/本报告所跟踪的债券余额（倍）	91.35
经营活动现金流量净额/本报告所跟踪的债券余额（倍）	1.63

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公开资料整理

八、跟踪评级结论

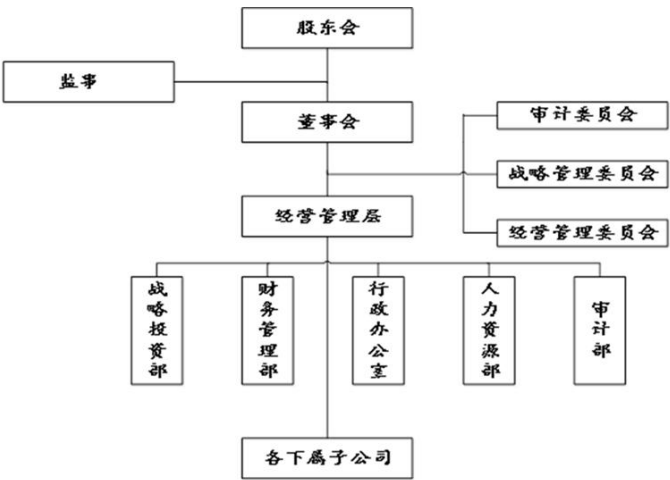
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 恒逸 MTN002（科创票据）”“24 恒逸 MTN003（科创票据）”信用等级为 AA⁺_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底/2025 年；单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本金	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
恒逸石化股份有限公司	直接 47.04%	36.66	实业投资	1096.29	303.89	1135.27	2.95

注：公司直接持有恒逸石化股份有限公司 47.04% 的股份，通过控股子公司杭州恒逸投资有限公司持有恒逸石化股份有限公司 10.61% 的股份
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	154.81	134.84	153.45
应收账款（亿元）	90.68	110.81	133.15
其他应收款（合计）（亿元）	73.41	64.88	55.30
存货（亿元）	130.41	135.05	190.29
长期股权投资（亿元）	193.97	191.81	195.37
固定资产（合计）（亿元）	443.31	425.47	433.85
在建工程（合计）（亿元）	87.21	149.75	136.95
资产总额（亿元）	1361.45	1414.63	1516.61
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	211.18	200.62	231.71
所有者权益（亿元）	340.09	329.23	369.24
短期债务（亿元）	622.73	700.58	698.44
长期债务（亿元）	270.08	251.68	294.60
全部债务（亿元）	892.82	952.26	993.04
营业总收入（亿元）	1465.78	1394.21	367.01
营业成本（亿元）	1414.70	1343.33	327.56
其他收益（亿元）	3.53	5.30	1.27
利润总额（亿元）	2.32	9.22	27.43
EBITDA（亿元）	74.44	75.12	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1664.73	1618.46	407.82
经营活动现金流入小计（亿元）	1697.59	1644.36	413.24
经营活动现金流量净额（亿元）	55.41	29.36	-27.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.08	-39.87	-16.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.54	-26.84	56.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.31	13.29	--
存货周转次数（次）	10.74	10.12	--
总资产周转次数（次）	1.09	1.00	--
现金收入比（%）	113.57	116.08	111.12
营业利润率（%）	3.30	3.45	10.60
EBITDA 利润率（%）	5.08	5.39	/
总资产报酬率（%）	3.01	2.97	--
总资本收益率（%）	3.24	3.00	--
净资产收益率（%）	0.39	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.26	43.32	44.38
全部债务资本化比率（%）	72.42	74.31	72.90
资产负债率（%）	75.02	76.73	75.65
流动比率（%）	69.78	61.28	71.37
速动比率（%）	52.34	45.00	48.93
经营现金流动负债比（%）	7.41	3.54	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	12.68	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债和长期应付款计息部分计入有息债务 3. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.03	18.32	18.23
应收账款（亿元）	20.93	30.86	30.83
其他应收款（合计）（亿元）	63.61	60.54	60.33
存货（亿元）	2.18	0.38	1.76
长期股权投资（亿元）	139.84	178.71	175.46
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	317.15	359.08	351.61
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）	76.69	82.12	81.34
短期债务（亿元）	120.55	136.39	131.97
长期债务（亿元）	51.58	51.27	57.56
全部债务（亿元）	172.13	187.66	189.53
营业总收入（亿元）	135.01	229.35	62.68
营业成本（亿元）	132.28	228.82	63.08
其他收益（亿元）	0.07	0.16	0.00
利润总额（亿元）	0.88	8.26	-0.70
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	195.44	281.05	111.88
经营活动现金流入小计（亿元）	203.63	290.02	112.44
经营活动现金流量净额（亿元）	2.33	0.58	9.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.78	-9.98	-12.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.36	3.89	-0.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.32	7.39	--
存货周转次数（次）	121.07	178.52	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.68	--
现金收入比（%）	144.76	122.54	178.50
营业利润率（%）	1.93	0.12	-0.63
总资本收益率（%）	3.57	5.15	--
净资产收益率（%）	1.42	7.67	--
长期债务资本化比率（%）	40.21	38.43	41.44
全部债务资本化比率（%）	69.18	69.56	69.97
资产负债率（%）	75.82	77.13	76.87
流动比率（%）	76.37	66.04	68.08
速动比率（%）	75.22	65.87	67.25
经营现金流动负债比（%）	1.23	0.26	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.13	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部已将其他流动负债计息部分计入有息债务；3. “--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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

调整后 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-非经常性损益

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/ (营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断