

浙江恒逸集团有限公司

2025 年度第四期科技创新债券

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〕856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“25 恒逸 CP004(科创债)”信用等级为 **A-1_{sti}**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月二日

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。

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。

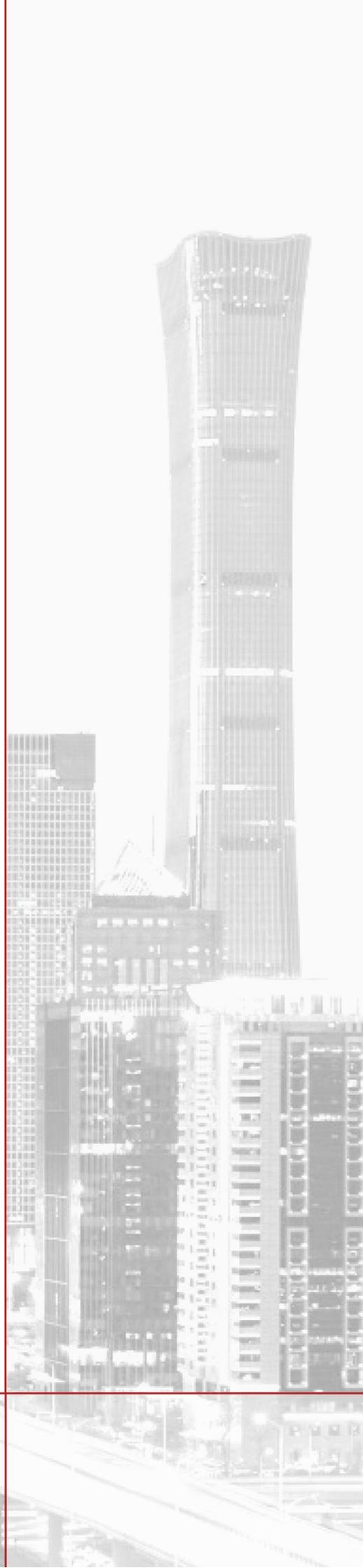
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 年度第四期科技创新债券 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	2026/03/02
25 恒逸 CP004 (科创债)	A-1 _{stt} /稳定	A-1 _{stt} /稳定	

评级观点

2024 年以来，浙江恒逸集团有限公司（以下简称“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。2024 年，公司炼化业务开工率提升，主要炼化产品产销量同比增加，但受原油中枢下移影响，销售价格持续下行；化纤行业虽处在供需失衡、产品价格快速下跌的局面，但公司能够根据价差及时调节产品结构，同时主动压缩贸易业务规模，营业收入同比有所下降，但综合毛利率保持相对稳定。整体来看，公司经营具备较强韧性与调整能力，经营风险仍非常低。公司资产规模和结构相对稳定，但其他应收款与存货占比较高、资产受限规模较大，资产流动性有待提升。受行业供需失衡影响，公司主业盈利能力弱，利润主要依赖投资收益贡献，经营获现对流动负债及有息债务覆盖程度一般；为满足运营及投资需求，公司外部融资规模有所扩大，杠杆率上升，短期债务占比较高，债务结构与资产结构匹配度不佳，存在一定集中兑付压力，权益稳定性偏弱，偿债指标有所弱化。尽管公司对下属子公司恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）股权质押比例大幅下降，但公司本部作为主要发债主体仍面临一定债务压力。同时，公司存在一定规模的关联交易和对外担保。整体看，公司财务风险处于可控区间，财务风险仍较低。

公司现金类资产和经营活动现金净流入量对“25 恒逸 CP004 (科创债)”保障能力很强，但公司本部作为主要存续债券的发行主体，其现金类资产对存续债券的保障能力弱。

个体调整：公司主要在建项目为广西己锦项目（一期）和年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目（一期）。随着在建项目投产，公司 CPL 和功能性纤维产能规模将明显扩大，产业链条得到延伸，抗风险能力增强。

外部支持调整：无。

评级展望

2026 年，若在建项目顺利达产，公司在石化化纤行业的市场竞争力有望维持，整体信用状况保持稳定。同时，随着拟建项目文莱 PMB 项目二期的全面启动，未来若顺利建成投产，公司综合竞争力或将得到提升，但该项目也存在无法按照规划时间如期建成、以及项目经济效益不及预期等风险。

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，偿债指标明显优化等其他有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：石化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

- **公司仍具备产业链一体化和规模优势。**2024 年以来，公司仍保持“原油-PX-PTA-聚酯纤维”产业链一体化优势；2024 年底，公司参控股 PTA 年产能共计约 2150 万吨，约占中国 PTA 产能（8601.5 万吨）的 30%；参控股聚合年产能共计 1285 万吨。
- **对下属上市公司的股权质押比例明显降低。**2024 年 12 月，公司将持有恒逸石化的 904754523 股份解除质押，本次解除质押占公司持有恒逸石化股份的 60.77%，占恒逸石化所有股份的 24.68%。截至 2025 年底，公司直接和间接持有恒逸石化 53.35% 股权，其中质押股份数量占其持有股份的 9.16%，占恒逸石化总股本的 4.13%。

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 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.02% 和 72.42%，全部债务中短期债务占比 69.75%；本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.82% 和 69.18%。截至 2025 年 9 月底，公司全部债务规模进一步扩大。截至 2024 年底，公司本部货币资金 12.41 亿元，现金储备规模小，同时考虑

到公司短期债务规模较大（120.55 亿元），占全部债务的比例为 70.03%，公司本部短期偿债压力较大。截至 2026 年 2 月 10 日，公司本部公开市场债券余额为 84.31 亿元，其中 2026 年到期债券余额 48.81 亿元，2026 年到期债券规模较大，若外部融资环境发生变化，易引发公司流动性危机。

- **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 2024 年底，公司所有者权益 340.09 亿元，其中实收资本、其他权益工具、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 0.15%、1.62%、6.41%、1.89%、27.44%和 62.10%，所有者权益结构稳定性弱。
- **公司所属行业竞争激烈，盈利能力仍很弱。**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。2024 年以来，石化化纤行业供需失衡的局面尚未得到有效改善，公司主业盈利能力仍很弱，利润主要依赖投资收益贡献。
- **关联交易风险及对外担保风险。**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资金拆借。2024 年，公司因采购商品/接受劳务发生的关联交易金额为 290.42 亿元，因出售商品/提供劳务发生的关联交易金额为 85.63 亿元，为参股企业浙江逸盛新材料有限公司提供带息资金拆借金额为 7.86 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保总额为 115.20 亿元，担保比率为 34.78%。

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	6
			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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

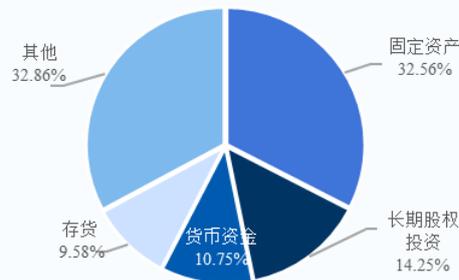
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	165.52	154.81	129.50
资产总额（亿元）	1336.29	1361.45	1378.65
所有者权益（亿元）	343.85	340.09	331.24
短期债务（亿元）	628.51	622.73	680.42
长期债务（亿元）	244.54	270.08	252.67
全部债务（亿元）	873.05	892.82	933.09
营业总收入（亿元）	1532.54	1465.78	1128.13
利润总额（亿元）	5.26	2.32	1.08
EBITDA（亿元）	82.37	74.44	--
经营性净现金流（亿元）	48.87	55.41	1.69
营业利润率（%）	3.23	3.30	3.34
净资产收益率（%）	0.88	0.39	--
资产负债率（%）	74.27	75.02	75.97
全部债务资本化比率（%）	71.74	72.42	73.80
流动比率（%）	69.39	69.78	66.18
经营现金流流动负债比（%）	6.56	7.41	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.25	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.60	11.99	--

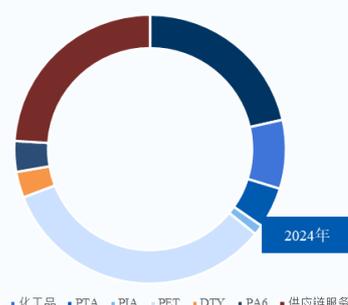
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	284.88	317.15	308.11
所有者权益（亿元）	74.91	76.69	75.60
全部债务（亿元）	144.56	172.13	161.43
营业总收入（亿元）	123.05	135.01	203.90
利润总额（亿元）	2.61	0.88	-0.20
资产负债率（%）	73.70	75.82	75.46
全部债务资本化比率（%）	65.87	69.18	68.11
流动比率（%）	60.69	76.37	62.62
经营现金流流动负债比（%）	22.32	1.23	--

注：1. 公司2025年三季度财务数据未经审计；2. 本报告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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

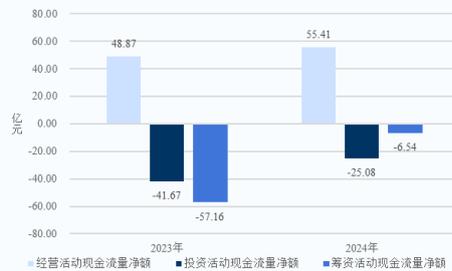
2024年底公司资产构成



2024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
25 恒逸 CP004(科创债)	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/09/15	--

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
25 恒逸 CP004(科创债)	A-1 _{st} /稳定	AA+/稳定	2025/08/15	马金星 蔡伊静	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2025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%（无质押）。公司实际控制人为邱建林。

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。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2024年底，公司合并资产总额1361.45亿元，所有者权益340.09亿元（含少数股东权益211.18亿元）；2024年，公司实现营业收入1465.78亿元，利润总额2.32亿元。截至2025年9月底，公司合并资产总额1378.65亿元，所有者权益331.24亿元（含少数股东权益203.31亿元）；2025年1—9月，公司实现营业收入1128.13亿元，利润总额1.08亿元。

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

“25恒逸CP004(科创债)”起息日期为2025年9月15日，发行期限为1年。截至本报告出具日，“25恒逸CP004(科创债)”债券余额为4.00亿元，募集资金已使用完毕，尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

五、行业分析

2024年，化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。完整版行业分析详见[《2025年化工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024年以来，公司控股股东及实际控制人未发生变化，对恒逸石化的股份质押比例明显降低。公司仍具备产业链一体化和规模优势，抗风险能力较强。

2024年以来，公司控股股东及实际控制人未发生变化。2024年12月，恒逸石化发布《关于控股股东部分股权解除质押的公告》，公司将持有恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）的904754523股份解除质押，本次解除质押占公司持有恒逸石化股份的60.77%，占持有恒逸石化所有股份的24.68%。截至2025年底，公司直接持有恒逸石化47.04%股份，其中质押股份数量占其持有股份的9.16%，占恒逸石化总股本的4.13%；控股子公司杭州恒逸投资有限公司持有恒逸石化10.46%股份，未进行质押。

2024年以来，石化化纤行业供需失衡的局面尚未得到有效改善，但公司依托“文莱炼化基地—国内聚酯产业”的境内外协同联动优势，已形成“原油-PX-PTA-聚酯纤维”产业链发展格局，具备较强的抗周期波动能力。截至2024年底，公司已形成800万吨/年炼化设计产能（文莱炼化项目一期），文莱炼化项目一期是我国民营企业在海外最大的单体投资项目。同期末，公司作为PTA行业领先企业，从北到南沿海岸线战略布局辽宁大连、浙江宁波和海南洋浦三地，拥有四大PTA基地，参控股PTA年产能共计约2150万吨，约占中国PTA产能（8601.5万吨）的30%；公司参控股聚合年产能共计1285万吨，其中聚酯瓶片（含RPET）年产能530万吨；聚酯纤维年产能包括涤纶长丝（含聚酯切片）637万吨、涤纶短纤118万吨。完整的产业链布局有助于公司平滑上游原材料价格波动，增强各环节生产的协同性与成本控制能力。2025年，随着广西己锦项目（一期）投产，公司新增60万吨/年环己酮、60万吨/年己内酰胺以及60万吨/年聚酰胺产能，进一步完善“CPL-PA6”一体化产业链，抗风险能力得到增强。

石化化纤行业具有显著的资本密集型特征，行业内企业普遍维持较高负债水平。荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”）、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）和江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“东方盛虹”）均拥有炼化产能，资产结构偏重，杠杆水平相对较高。但在行业下行周期，具备炼化产能的企业凭借成本传导优势与产业链协同效应，其主营业务盈利水平高于桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”）、新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”）及江苏三房巷聚材股份有限公司（以下简称“三房巷”）等聚焦聚酯及化纤等产业链下游环节的企业。因公司炼化产能规模较小，且布局在文莱，其毛利率在同行业中处于较低水平。与同行业其他企业对比，公司自身主营业务盈利水平很低，债务负担重，经营获现和EBITDA对其债务的覆盖程度一般。

图表1·2024年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	荣盛石化	恒力石化	东方盛虹	公司	桐昆股份	新凤鸣	三房巷
营业总收入（亿元）	3264.75	2364.01	1376.75	1465.78	1013.07	670.91	241.37
毛利率	11.48%	9.86%	8.43%	3.49%	4.64%	5.63%	-0.08%
利润总额（亿元）	19.06	88.20	-37.14	2.32	9.56	12.57	-6.24
经营活动现金流净额（亿元）	346.09	227.33	104.75	55.41	87.80	67.90	-1.70
所有者权益（亿元）	948.24	634.18	374.72	340.09	369.83	172.75	57.71
资产负债率（%）	74.90%	76.78%	81.66%	75.02%	64.57%	67.43%	68.98%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

企业信用记录方面，根据中国人民银行企业信用报告，截至2026年2月10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本部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

2024年以来，公司董事、监事及高管人员保持稳定，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

2024 年以来，公司收入规模小幅下降，综合毛利率变化不大。

2024 年以来，公司主营业务未发生变化。2024 年，公司炼油产品和化工品收入均同比变化不大；PTA 和 DTY 销量减少导致其业务收入均同比下降；PET 和 PA6 销量均同比增加，带动 PET 和 PA6 收入均有所增长。同期，受益于 PIA 产品市场逐步开拓，公司 PIA 收入同比明显增长。2024 年，公司进一步压缩贸易业务规模，供应链服务业务收入同比下降。

从毛利率来看，2024 年，公司炼油产品呈“量升价降”态势，同时因文莱项目发生火情导致炼厂产出计划外的低附加值蜡油，高价值化工品、油品产量减少，综合导致该业务毛利率倒挂；受原材料成本下降影响，化工品、PTA、PIA、PET 和 DTY 毛利率均有所提升。同期，因 PA6 市场供需错配，PA6 产品价格降幅高于其原材料 CPL，导致 PA6 毛利率同比下降。2024 年，公司减少毛利率较低的 MEG 贸易规模，同时增加毛利率相对较高的 PX、原油等油品贸易量以及物流板块贸易规模，综合影响供应链服务业务毛利率同比提升。

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，为减少价格波动对公司盈利带来的不利影响，公司根据市场行情调节各环节产品结构，各个板块收入和毛利率存在一定波动。2024 年，公司营业总收入同比下降 4.36%，综合毛利率同比变化不大。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比变化不大；随着炼油产品毛利率回升，公司综合毛利率较 2024 年全年有所提升。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
炼油产品	318.41	20.78%	3.41%	315.08	21.50%	-0.08%	209.66	18.58%	4.20%
化工品	121.46	7.93%	11.67%	121.22	8.27%	13.63%	83.02	7.36%	7.22%
PTA	115.65	7.55%	-0.92%	71.98	4.91%	0.88%	38.66	3.43%	1.92%
PIA	9.25	0.60%	6.39%	17.65	1.20%	9.41%	10.73	0.95%	4.65%
PET	471.17	30.74%	4.06%	487.78	33.28%	4.26%	406.91	36.07%	4.23%
DTY	51.26	3.34%	5.34%	45.83	3.13%	5.52%	39.74	3.52%	3.73%
PA6	50.68	3.31%	4.13%	54.11	3.69%	3.73%	25.48	2.26%	-0.03%
供应链服务	394.66	25.75%	0.96%	352.13	24.02%	2.05%	313.92	27.83%	1.57%
合计	1532.54	100.00%	3.41%	1465.78	100.00%	3.48%	1128.13	100.00%	3.52%

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

2024 年以来，公司炼化项目产能保持稳定；公司提高装置开工率，炼化产品产销量均增加；公司炼化产品产销情况良好，但受原油价格中枢下移以及供需环境变化等因素影响，成品油和 PX 产品销售价格均持续下降，苯价整体波动较大。

2024 年以来，公司原油采购模式及结算方式未发生明显变化。公司生产所需要的原油仍主要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。2024 年，因生产需求增加，公司原油采购量同比增加；2024 年以来，受地缘冲突反复、全球原油库存波动等影响，国际原油价格呈现前高后低趋势，公司原油采购均价呈持续下降态势。

2024 年以来，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。2024 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合计仍为 265 万吨/年。2024 年 5 月 30 日，文莱 PMB 项目因法兰泄漏发生火情导致停产 2 个月 10 天，于同年 8 月 10 日恢复生产后满负荷运行带动 2024 年装置开工率提升，成品油、苯和 PX 产量均同比增加。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。2024 年以来，公司成品油、苯和 PX 产销情况均良

好；成品油和PX等产品销售价格随原油价格下降而持续下跌。2024年，阶段性供需偏紧带动苯价有所增长；2025年前三季度，其销售价格随着市场价格下降而有所回落。

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	2023年	2024年	2025年1—9月
原材料-原油	采购量	615.15	789.47	660.47
	采购均价	4565.75	4439.29	4018.06
成品油	产量	580.24	618.61	446.44
	销量	582.5	617.83	444.08
	销售均价	5466.31	5099.78	4721.08
苯	产量	44.73	54.50	43.45
	销量	44.55	55.60	43.94
	销售均价	6269.42	6977.59	5499.19
PX	产量	126.13	133.02	114.15
	销量	127.15	132.01	113.79
	销售均价	7226.41	6537.95	5846.94
文莱PMB项目一期合计	产量	762.08	819.18	612.20
	销量	765.27	818.47	610.09
	装置开工率	95.26%	102.40%	102.03%

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年三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

2024年以来，公司DTY产能小幅提升，其他控股及参股化纤产品产能均保持稳定；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价差较低，公司降低其开工率。2025年一季度，受春节假期影响，行业累库较多，PET和PA6产销率降幅较大。

2024年以来，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。截至2024年底，公司DTY产能有所增加，控股的PET、PTA、PA6和PIA产能均保持稳定，PIA产能仍为30万吨/年。2024年以来，受原油价格震荡下行、产品市场供需失衡等因素影响，PTA和PET价格均持续下跌，公司根据产品价差情况对各产品开工率进行调整，其中因PTA价差较低，公司压降其开工率，PTA产能利用水平明显降低；但PET整体价差相对较高，公司增加PET生产量。公司PIA产线系2020年由PTA产线转产而来，因前期PIA市场尚未完全拓展，其产能未得到充分释放。2024年，随着产品市场逐步开拓，PIA产量由2023年的14.25万吨大幅增长至22.18万吨，产能利用水平明显提升；PIA价格同比变化不大，整体产销情况良好。2025年前三季度，PIA产能利用率进一步增长至77.02%，但受上游原材料成本传导影响，PIA价格较2023年的7544.46元/吨持续下降至6746.50元/吨。2024年以来，公司DTY产品价格相对稳定，PA6产品销售价格受原材料下跌影响持续下降。2024年，受新增产能未全年释放影响，公司DTY产量有所减少；在下游需求增加带动下，公司PA6产量同比增加，产能利用率有所提升。

图表4·公司化纤产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2023年	2024年	2025年1—9月	产品	指标	2023年	2024年	2025年1—9月
PTA	产能	500.00	500.00	500.00	DTY	产能	51.50	55.00	55.00
	产量	392.25	260.98	187.35		产量	55.37	52.72	39.79
	产能利用率	78.45%	52.20%	49.96%		产能利用率	107.52%	95.85%	96.46%
	销量	391.78	260.31	188.35		销量	58.58	52.45	39.08
	销售均价	5170.10	4938.55	4323.43		销售均价	8749.26	8737.79	8492.21
	产销率	99.88	99.54%	100.53%		产销率	105.80%	99.49%	98.21%
PET	产能	700.00	700.00	740.00	PA6	产能	52.10	52.10	52.10
	产量	715.42	758.17	609.86		产量	37.51	45.74	32.86

	产能利用率	102.20%	108.31%	109.89%		产能利用率	72.00%	87.79%	84.08%
	销量	713.44	757.95	597.12		销量	39.69	44.24	35.28
	销售均价	7156.28	6892.21	6231.75		销售均价	13005.59	12230.92	8609.12
	产销率	99.72%	99.97%	97.91%		产销率	105.80%	96.72%	107.38%

注：1. 上表中 2025 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 销量中包含用于生产 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

2024 年以来，公司参股企业 PTA 产能未发生变化，参股比例未发生变化。2024 年，因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”）下游瓶片产能扩大，其生产需求增加带动海南逸盛和逸盛大化 PTA 产量均同比增长，浙江逸盛新材料有限公司（以下简称“逸盛新材料”）产能利用率同比略有提升。2025 年前三季度，逸盛大化和海南逸盛 PTA 开工率均有所降低。

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	2024 年底权益占比	2023 年			2024 年			2025 年 1-9 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	30%	600	535.00	89.17%	600	572.69	95.50%	600	337.35	74.97%
海南逸盛	50%	450	227.00	50.44%	450	454.89	101.11%	450	304.04	90.09%
逸盛新材料	49%	600	653.00	108.83%	600	665.57	111.00%	600	499.04	110.90%

资料来源：公司提供

（2）原材料采购

2024 年以来，公司主要原材料采购量变化和化纤产品产量变化趋势基本一致；MEG 采购价格持续上涨，但 PX 和 CPL 采购价格受市场行情影响跌幅较大。

2024 年以来，公司主要原材料采购模式和结算方式均无重大变化。公司 PX 仍主要从荣盛石化、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。2024 年，因 PTA 产量大幅减少，叠加文莱 PMB 项目自供量由 2023 年 1.21 万吨增加至 17.24 万吨，综合影响公司 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、沙特基础工业（中国）投资有限公司和中国石化化工销售有限公司华东分公司等外部企业采购。2024 年，公司 MEG 采购量同比有所增加。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。2024 年，随着 PA6 产量增加，公司 CPL 采购量随之增加。2024 年以来，MEG 价格受下游聚酯复产复工影响持续上涨，PX 和 CPL 等原材料采购均价在原油价格下跌和供应大幅增加带来的累库压力下持续走低。

图表 6 • 公司主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
MEG	采购量	240.29	248.58	193.27
	采购均价	3557.91	3994.95	3949.26
PX	采购量	253.68	160.30	102.78
	采购均价	7369.52	6934.40	5936.14
CPL	采购量	37.07	46.19	32.08
	采购均价	11541.22	11101.80	8398.28

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，2024 年以来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。2024 年，公司整体贸易规模有所收缩，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，增加毛利相对较高的 PX、原油等油品贸易规模，同时受益于物流板块毛利率提升，供应链服务业务购销价差同比增长，但毛利率仍处于较低水平。

图表 7 • 公司主要贸易产品采购和销售情况（单位：亿元）

产品	2023 年		产品	2024 年	
	采购金额	销售金额		采购金额	销售金额
PTA	98.97	100.11	PTA	97.53	100.02
MEG	123.12	123.14	MEG	79.74	79.88
聚酯产品	129.42	130.31	聚酯产品	101.83	103.44
CPL	22.29	22.35	纯苯	17.95	17.93
其他	2.69	2.38	其他	31.15	32.47
合计	376.49	378.29	合计	328.20	333.73

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，同时对参股企业提供关联资金拆借，存在较大关联交易风险。

2024 年，公司因采购商品/接受劳务发生的关联交易金额为 290.42 亿元，同比（2023 年为 287.42 亿元）略有增加；同期，公司因出售商品/提供劳务发生的关联交易金额为 85.63 亿元，同比（2023 年为 44.79 亿元）增幅很大。

公司购买商品、接受劳务的关联交易主要来自于公司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）。2024 年，随着海南逸盛新建 PTA 产能达产，公司增加对海南逸盛 PTA 的采购量，减少对逸盛新材料的原材料采购量，使得公司与海南逸盛关联交易有所增加，和逸盛新材料的关联交易规模明显减少。同期，因公司和宁波荣新成贸易有限公司（以下简称“宁波荣新成”）发生原材料贸易业务往来交易，新增和宁波荣新成的关联交易。

公司销售商品、提供劳务的关联交易主要来自于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。2024 年，因海南逸盛 PTA 产量增加，对 PX 采购需求随之增加，公司销售给海南逸盛关联交易金额增加；同期，公司与香港新恒荣有限公司新增芳烃等纸货交易。

关联方资金拆借方面，公司对参股企业逸盛新材料提供带息资金拆借，2023 年和 2024 年拆借金额分别为 17.74 亿元和 7.86 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	2023 年	2024 年	出售商品/提供劳务情况表	2023 年	2024 年
巴陵恒逸	42.49	51.96	浙江巴陵	10.49	10.25
海南逸盛	0.20	10.53	海南逸盛	12.56	22.05
逸盛新材料	152.14	81.57	柯桥恒鸣	6.65	13.81
柯桥恒鸣	89.15	101.22	香港新恒荣有限公司	0.00	21.02
宁波荣新成	0.00	39.60	杭州万永实业投资有限公司	5.78	6.81

资料来源：公司年度报告

6 未来发展

公司主要在建项目剩余投资压力尚可。2025 年，随着在建项目陆续投产，公司产业链条得到延伸，抗风险能力增强。考虑到目前主要化纤产品价格持续低位运行，公司在建项目投产后存在一定效益不及预期的风险。公司拟建项目文莱 PMB 项目二期计划于 2028 年年底建成，若顺利投产将有利于提高公司市场竞争力，但也存在资金筹措不足以及项目经济效益不及预期等风险。

公司主要在建项目均围绕自身产品链扩展。其中，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；杭州逸通新材料有限公司升级改造项目一期生产能力为 65 万吨/年，设置 2 套聚酯装置、30 条功能性数字化生产线以及配套的辅助生产装置及公用工程装置。截至 2025 年 9 月底，上述项目剩余投资金额为 21.83 亿元，剩余投资压力尚可，上述主要在建项目均预计 2025 年投产，届时公司产能规模有望进一步扩大，产业链条进一步延伸，抗风险能力得到增强。此外，考虑到目前主要化纤行业当前经营环境，公司在建项目投产后存在一定效益不及预期的风险。

图表 9 • 截至 2025 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	93.22
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 11.80 亿元	15.15
合计	130.20	--	108.37

资料来源：公司提供

公司拟建项目仍为文莱 PMB 项目二期。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，而导致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 年 9 月底该项目已投资 30.26 亿元（在建工程科目）。

（四）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年三季度财务数据未经审计。

2024 年，公司合并范围内因投资及设立新增 5 家子公司，注销 2 家子公司；2025 年前三季度，公司合并范围内新增 1 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

2024 年以来，公司资产规模保持稳定；资产构成仍以非流动资产为主，其中其他应收款和存货占比均较高且资产受限规模较大，资产流动性有待提升。公司负债以流动负债为主，负债结构和资产结构匹配度不佳。公司权益规模仍很大，但权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。2024 年，公司主营业务盈利水平相对稳定，经营获现能力有所增强，资产处置收益大幅减少使得利润总额下滑。2025 年前三季度，公司经营活动现金净流入额明显减少；为满足日常经营和投资需求，公司增加对外融资规模，期末有息债务规模进一步扩大，债务负担加重，且短期债务占比仍很高，存在一定集中兑付压力。

2024 年底以来，公司资产规模相对稳定，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产方面，2024 年底以来，公司货币资金持续减少，且受限比例较高。截至 2024 年底，受年底原材料备货影响，公司预付账款较上年底有所增长；应收账款有所增加，销售债权周转次数同比变化不大；随着应收拆迁款（杭州逸曝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有所减少。其中，截至 2024 年底，公司其他应收款前五名分别为柯桥恒鸣（26.40 亿元）、职工持股（23.66 亿元）、大连逸盛元置业有限公司（3.04 亿元）、杭州市萧山区红山农场征迁专户（2.52 亿元）和浙江益领企业管理有限公司（1.76 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 0.13 亿元和 1.74 亿元。同时，公司存货规模较大，其他应收款和存货均对资金形成一定占用。截至 2024 年底，公司存货主要由在途物资（11.46 亿元）、原材料（50.71 亿元）和库存商品（58.70 亿元）构成，累计集体存货跌价准备或合同履约成本减值准备 0.39 亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2024 年底，受益于合营企业巴陵恒逸和海南逸盛以及参股企业浙商银行股份有限公司¹（以下简称“浙商银行”）投资收益（2024 年为 8.37 亿元）贡献，以及部分参股企业宣告发放现金股利或利润等，公司长期股权投资较上年底有所增长。2024 年以来，随着在建项目持续投入，公司在建工程有所增长；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。截至 2024 年底，公司固定资产累计折旧 245.41 亿元，成新率为 64.37%，成新率较高。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	516.74	38.67%	521.79	38.33%	523.63	37.98%

¹ 截至 2025 年 3 月底，公司参股浙商银行股份有限公司在香港和 A 股上市，合并持股比例为 5.88%，为浙商银行并列第三大股东。截至 2024 年底，浙商银行总资产为 33255.39 亿元，总负债为 31227.96 亿元，股东权益为 2027.43 亿元；2024 年，浙商银行实现营业收入 676.50 亿元，利润总额 175.79 亿元，净利润 156.93 亿元。

货币资金	148.37	11.10%	146.42	10.75%	115.70	8.39%
应收账款	80.23	6.00%	90.68	6.66%	110.95	8.05%
预付款项	31.89	2.39%	50.18	3.69%	44.48	3.23%
其他应收款	82.70	6.19%	73.41	5.39%	69.91	5.07%
存货	133.04	9.96%	130.41	9.58%	149.19	10.82%
非流动资产	819.54	61.33%	839.66	61.67%	855.02	62.02%
长期股权投资	186.05	13.92%	193.97	14.25%	193.48	14.03%
固定资产	461.28	34.52%	443.31	32.56%	420.31	30.49%
在建工程	46.13	3.45%	87.21	6.41%	133.32	9.67%
资产总额	1336.29	100.00%	1361.45	100.00%	1378.65	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 2025 年 9 月底，公司资产受限规模较大，资产流动性有待提升。

图表 11 • 截至 2025 年 9 月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	50.39	3.65%	保证金，司法冻结
固定资产	221.69	16.08%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	5.68	0.41%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	89.44	6.49%	抵押借款
合计	367.20	26.63%	--

资料来源：公司提供

权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 340.09 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 0.15%、1.62%、6.41%、1.89%、27.44%和 62.10%，所有者权益结构稳定性弱。截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

负债方面，2024 年底以来，公司负债总额持续增长，其中流动负债占比高，负债结构和资产结构匹配度不佳。公司经营性负债主要由应付票据和应付账款构成。2024 年以来，公司应付票据规模持续增长；截至 2025 年 9 月底，公司应付账款较上年底有所减少。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务规模有所扩大，其中短期债务占比为 69.75%。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（141.84 亿元）和保证借款（245.24 亿元）占比高，信用借款（13.37 亿元）规模较小。从债务指标来看，截至 2024 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 0.75 个百分点、0.67 个百分点和 2.70 个百分点。截至 2025 年 9 月底，公司全部债务进一步增长至 933.09 亿元，仍以短期债务为主；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 0.95 个百分点和 1.42 个百分点，公司债务负担重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	744.66	75.03%	747.75	73.21%	791.19	75.54%
短期借款	445.82	44.92%	413.09	40.45%	471.08	44.98%
应付票据	52.34	5.27%	61.22	5.99%	65.52	6.26%
应付账款	89.97	9.07%	89.09	8.72%	68.57	6.55%
一年内到期的非流动负债	73.03	7.36%	89.79	8.79%	124.65	11.90%
其他流动负债	57.58	5.80%	61.23	5.99%	31.50	3.01%
非流动负债	247.78	24.97%	273.61	26.79%	256.22	24.46%
长期借款	165.83	16.71%	167.63	16.41%	162.02	15.47%
应付债券	68.78	6.93%	85.95	8.42%	70.40	6.72%
长期应付款	5.44	0.55%	11.95	1.17%	15.49	1.48%
负债总额	992.44	100.00%	1021.35	100.00%	1047.41	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 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 2025 年 9 月底，公司短期债务占比很高，存在一定集中兑付压力。

图表 14 • 截至 2025 年 9 月底公司全部债务到期结构分布（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	680.42	103.16	84.26	65.24	933.09
占比	72.92%	11.06%	9.03%	6.99%	100.00%

资料来源：公司提供

盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入和营业成本均有所减少，营业利润率同比变化不大。随着融资成本降低，公司利息支出减少使得费用总额同比减少。从损益类科目来看，2024 年，公司因处置交易性金融资产获取 0.72 亿元收益，投资收益同比略有增加。2023 年，杭州逸曝化纤有限公司（以下简称“杭州逸曝”）因区域规划搬迁关停 PET 产能 70 万吨/年和 DTY 产能 15 万吨/年，公司对部分资产进行处置形成较大规模资产处置收益。2024 年，因资产处置收益大幅减少，公司利润总额同比大幅下降，叠加利息支出减少影响，公司 EBITDA 亦同比下降。综合影响下，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。整体看，公司利润主要依赖于浙商银行等参股企业贡献的投资收益，自身主营业务盈利水平很低。

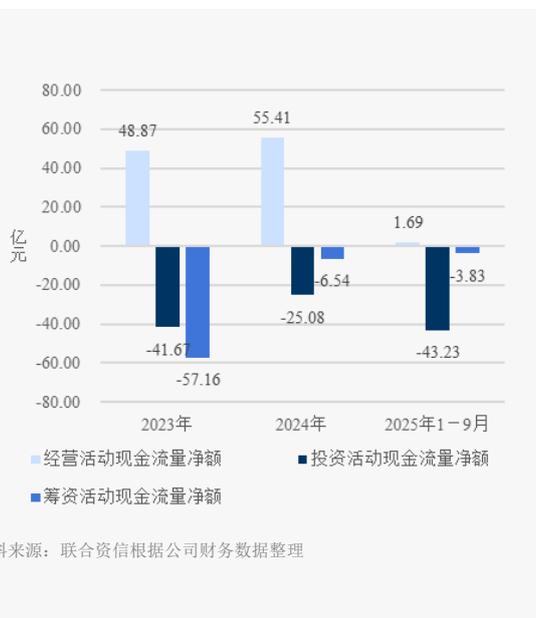
2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比变化不大；利润总额同比大幅下降 55.49%。

图表 15 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	1532.54	1465.78	1128.13
营业成本	1480.25	1414.70	1088.47
营业利润率	3.23%	3.30%	3.34%
费用总额	66.91	60.38	47.19
资产处置收益	11.14	1.62	0.72
投资收益	9.47	10.94	5.83
利润总额	5.26	2.32	1.08
折旧	32.79	31.57	/
摊销	2.06	1.96	/
计入财务费用的利息支出	42.25	38.59	24.99
EBITDA	82.37	74.44	/
总资本收益率	3.72%	3.24%	--
净资产收益率	0.88%	0.39%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流情况



现金流方面，2024 年，公司经营活动现金净流入同比有所增长；现金收入比为 113.57%，同比提高 1.85 个百分点，公司收入实现质量保持良好。同期，公司收到杭州逸曝拆迁补偿款，投资活动现金流入量同比增加；随着在建项目持续推进，公司投资支出规模仍较大，投资活动现金仍保持净流出态势，但净流出规模同比减少。整体看，2024 年，公司经营活动产生的现金仍可覆盖对外投资需求；受分红影响，公司当期筹资活动现金处于净流出态势，净流出规模大幅收缩。2025 年前三季度，公司经营活动现金净流入量明显减少；为满足日常经营和投资需求，公司增加对外融资规模；但因每年利息支出金额较大，公司筹资活动现金延续净流出态势。

2 偿债指标变化

2024 年以来，公司短期债务占比仍很高，短期偿债能力指标表现一般；随着公司利润减少，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度有所下降。公司仍存在一定对外担保风险。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	69.39%	69.78%	66.18%
	速动比率	51.53%	52.34%	47.33%

	经营现金流动负债比	6.56%	7.41%	0.21%
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.09	--
	现金短期债务比（倍）	0.26	0.25	0.19
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	10.60	11.99	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.92	1.86	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.14	1.38	--

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

截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债比均较上年底变化不大；受益于经营获现能力增强，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务指标均有所优化。2024 年，因利润总额减少，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力均有所下降。截至 2025 年 9 月底，公司偿债指标表现均有所弱化。

截至 2025 年 9 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为 959.27 亿元，已使用授信额度为 717.16 亿元，剩余额度为 242.11 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为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 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 2025 年 9 月底，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保总额为 115.20 亿元，担保比率为 34.78%，其中公司为非关联方提供保证担保的金额为 5.63 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。考虑到上述企业多为公司下游客户或同行业企业，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 18 • 截至 2025 年 9 月底公司对外担保情况（不含关联方）（单位：万元）

被担保方	担保事项	借款日	还款日	实际担保金额	是否存在互保
浙江荣盛控股集团有限公司	借款	2024/12/3	2025/12/2	2.45	是
浙江城建集团股份有限公司	借款	2024/12/20~2025/2/13	2025/12/11~2026/2/11	1.60	是
兴惠化纤集团有限公司	借款	2024/1/30	2026/1/29	0.50	是
杭州际红贸易有限公司	借款	2025/4/3~2025/4/23	2026/3/10~2026/4/22	0.93	否
杭州晨昊纺织有限公司	借款	2024/3/15~2025/2/25	2025/5/12~2025/9/25	0.15	否
合计	--	--	--	5.63	--

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，债务负担重，且债务构成以短期债务为主，2025 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。

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 2024 年底，公司本部资产总额 317.15 亿元，较上年底增长 11.32%，其中流动资产占比 45.48%。从构成看，公司本部流动资产其他应收款为 63.61 亿元，占比仍较高，其他应收款中包含应收柯桥恒鸣拆借款（26.40 亿元）；非流动资产主要由长期股权投资（占 80.88%）构成。其中，截至 2024 年底，公司本部货币资金为 12.40 亿元，持有恒逸石化的股权总市值约为 109.60 亿元（非受限股权市值约为 93.02 亿元）。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 240.45 亿元，较上年底增长 14.52%，其中流动负债占比 78.55%。从构成看，公司本部流动负债主要由短期借款（占 9.37%）、应付票据（占 13.60%）、其他应付款（占 10.53%）、一年内到期的非流动负债（占 10.49%）、其他流动负债（占 30.37%）和合同负债（占 18.24%）构成；非流动负债中长期借款和应付债券占比高，分别为 20.52%和 79.48%。其中，截至 2026 年 2 月 10 日，公司本部公开市场债券余额为 84.31 亿元，其中 2026 年到期债券余额 48.81 亿元，2026 年到期债券规模较大，若外部融资环境发生变化，易引发公司流动性危机。截至 2024 年底，公司本部全部债务 172.13 亿元，资产负债率和

全部债务资本化比率分别为 75.82%和 69.18%，公司本部债务负担仍重。同期末，公司本部货币资金 12.41 亿元，现金储备规模小，同时考虑到公司短期债务规模较大（120.55 亿元），占全部债务的比例为 70.03%，公司本部短期偿债压力较大。

公司本部主要经营部分贸易业务，2024 年，公司本部营业总收入为 135.01 亿元，利润总额为 0.88 亿元，利润主要来源于投资收益（7.44 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为 2.33 亿元，投资活动现金流净额-1.78 亿元，筹资活动现金流净额 8.36 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。2024 年以来，公司环境和社会责任方面表现良好，治理水平较高。

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，对发现问题及时整改，确保无环境污染事件发生。2024 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。2024 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情，该事故未造成人员死亡。

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。2024 年，公司解决就业 18869 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，2024 年公司累计捐赠 2877 万元。

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

公司现金类资产和经营活动现金净流入量对“25 恒逸 CP004(科创债)”保障能力很强，但公司本部作为主要存续债券的发行主体，其现金类资产对存续债券的保障能力弱。

本报告所跟踪的“25 恒逸 CP004(科创债)”债券余额 4.00 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 月底公司本部现金类资产对存续债券（84.31 亿元）及本报告跟踪债券的覆盖程度分别为 0.13 倍和 2.79 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

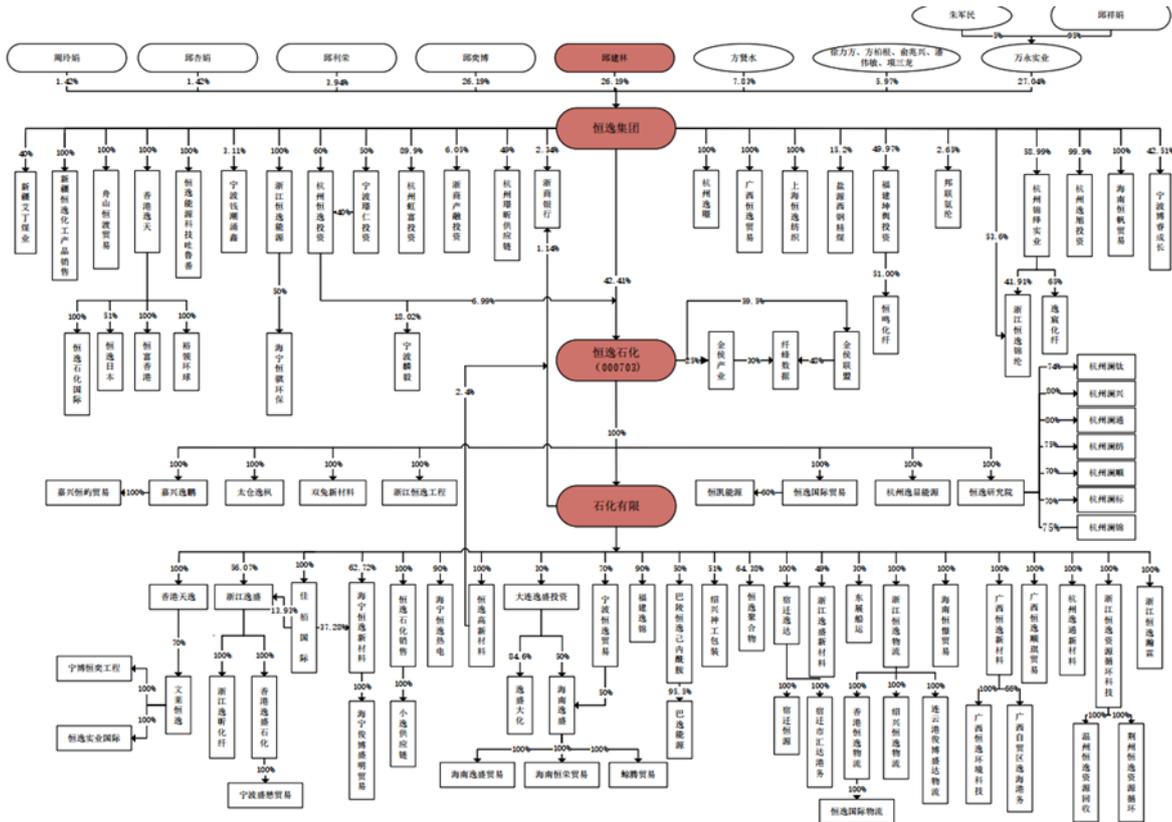
项目	2024 年/截至 2025 年 9 月底
本报告所跟踪的债券余额（亿元）	5.00
截至 2025 年 9 月底现金类资产/本报告所跟踪的债券余额（倍）	32.38
2024 年经营活动现金流量净额/本报告所跟踪的债券余额（倍）	13.85

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

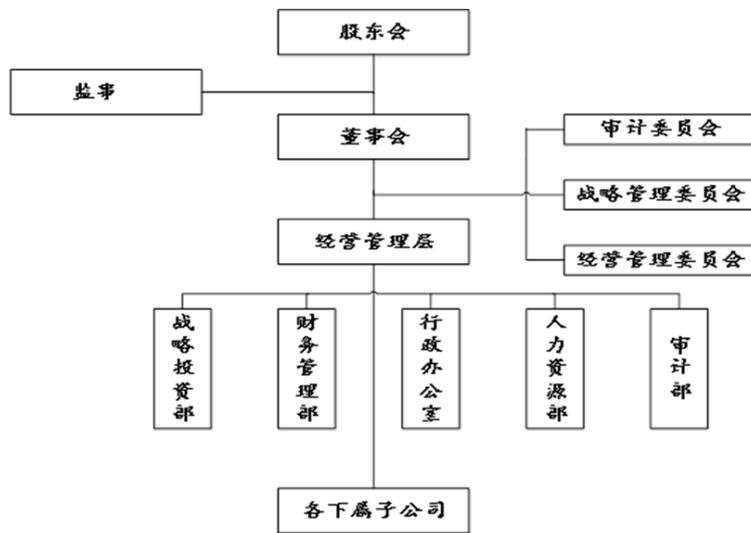
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 恒逸 CP004(科创债)”信用等级为 A-1st，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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 2024 年底/2024 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	利润总额
恒逸石化股份有限公司	直接 40.61% 间接 6.99%	36.66	实业投资	1075.29	307.32	1254.63	0.30

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	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	165.52	154.81	129.50
应收账款（亿元）	80.23	90.68	110.95
其他应收款（亿元）	82.70	73.41	69.91
存货（亿元）	133.04	130.41	149.19
长期股权投资（亿元）	186.05	193.97	193.48
固定资产（亿元）	461.28	443.31	420.31
在建工程（亿元）	46.13	87.21	133.32
资产总额（亿元）	1336.29	1361.45	1378.65
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	218.06	211.18	203.31
所有者权益（亿元）	343.85	340.09	331.24
短期债务（亿元）	628.51	622.73	680.42
长期债务（亿元）	244.54	270.08	252.67
全部债务（亿元）	873.05	892.82	933.09
营业总收入（亿元）	1532.54	1465.78	1128.13
营业成本（亿元）	1480.25	1414.70	1088.47
其他收益（亿元）	3.57	3.53	3.91
利润总额（亿元）	5.26	2.32	1.08
EBITDA（亿元）	82.37	74.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1712.14	1664.73	1250.37
经营活动现金流入小计（亿元）	1739.22	1697.59	1267.46
经营活动现金流量净额（亿元）	48.87	55.41	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.67	-25.08	-43.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-57.16	-6.54	-3.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.15	16.31	--
存货周转次数（次）	10.62	10.74	--
总资产周转次数（次）	1.14	1.09	--
现金收入比（%）	111.72	113.57	110.84
营业利润率（%）	3.23	3.30	3.34
总资本收益率（%）	3.72	3.24	--
净资产收益率（%）	0.88	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	41.56	44.26	43.27
全部债务资本化比率（%）	71.74	72.42	73.80
资产负债率（%）	74.27	75.02	75.97
流动比率（%）	69.39	69.78	66.18
速动比率（%）	51.53	52.34	47.33
经营现金流动负债比（%）	6.56	7.41	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.25	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.60	11.99	--

注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债和长期应付款计息部分计入有息债务；3. 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；4. “—”表示数据无意义

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	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.50	18.03	11.17
应收账款（亿元）	10.00	20.93	18.00
其他应收款（亿元）	52.15	63.61	70.13
存货（亿元）	0.00	2.18	0.85
长期股权投资（亿元）	144.63	139.84	151.53
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	284.88	317.15	308.11
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）	74.91	76.69	75.60
短期债务（亿元）	107.53	120.55	125.79
长期债务（亿元）	37.03	51.58	35.64
全部债务（亿元）	144.56	172.13	161.43
营业总收入（亿元）	123.05	135.01	203.90
营业成本（亿元）	122.92	132.28	202.40
其他收益（亿元）	6.55	0.07	0.12
利润总额（亿元）	2.61	0.88	-0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	117.67	195.44	257.62
经营活动现金流入小计（亿元）	153.49	203.63	259.34
经营活动现金流量净额（亿元）	38.60	2.33	11.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.59	-1.78	-9.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.55	8.36	-11.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.72	6.32	--
存货周转次数（次）	662.39	121.07	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.45	--
现金收入比（%）	95.63	144.76	126.35
营业利润率（%）	0.03	1.93	0.67
总资本收益率（%）	4.67	3.57	--
净资产收益率（%）	2.98	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	33.08	40.21	32.04
全部债务资本化比率（%）	65.87	69.18	68.11
资产负债率（%）	73.70	75.82	75.46
流动比率（%）	60.69	76.37	62.62
速动比率（%）	60.69	75.22	62.19
经营现金流动负债比（%）	22.32	1.23	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.15	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年三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. 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；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

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 短期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信短期科技创新债券信用等级划分为四等六级，符号表示为：A-1_{sti}、A-2_{sti}、A-3_{sti}、B_{sti}、C_{sti}、D_{sti}。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 _{sti}	科技创新债券的还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2 _{sti}	科技创新债券的还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3 _{sti}	科技创新债券的还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B _{sti}	科技创新债券的还本付息能力较低，违约概率较高
C _{sti}	科技创新债券的还本付息能力很低，违约概率很高
D _{sti}	科技创新债券不能按期还本付息

附件 4-3 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