

浙江恒逸集团有限公司

2025 年度第四期科技创新债券

信用评级报告

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〕8216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及其拟发行的 2025 年度第四期科技创新债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江恒逸集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，浙江恒逸集团有限公司 2025 年度第四期科技创新债券信用等级为A-1<sub>sti</sub>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月十五日

# 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。

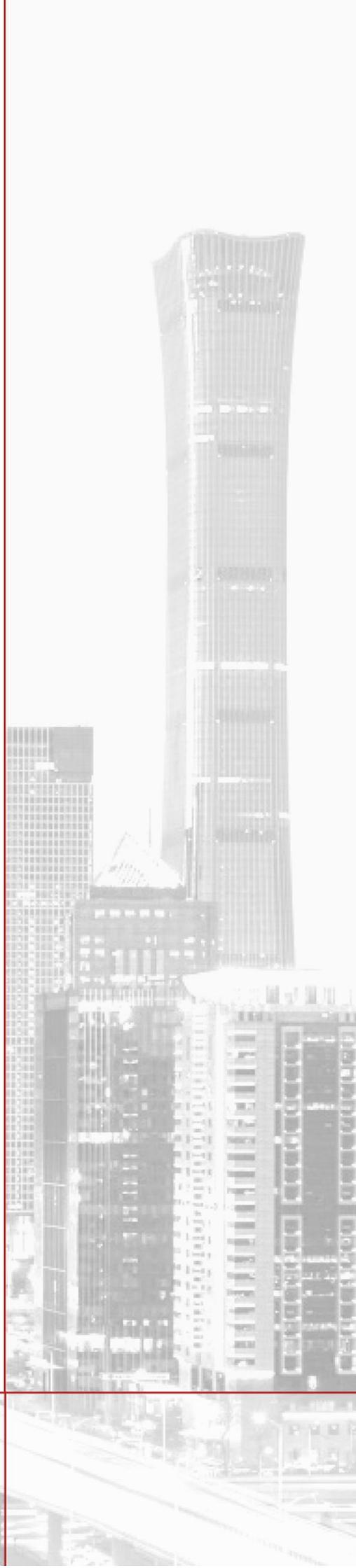
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	A-1 <sub>stt</sub> /稳定	2025/08/15

### 债项概况

浙江恒逸集团有限公司 2025 年度第四期科技创新债券（以下简称“本期债项”）基本发行规模为 0.00 亿元，发行金额上限为 10.00 亿元，期限为 1 年，到期一次性还本付息；本期债项募集资金将用于偿还近期到期金融机构借款、债务融资工具以及补充浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）本部及下属子公司流动资金需求。

### 评级观点

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，具备从上游炼化到下游 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势。公司 PTA 和聚酯产能规模较大，在装备技术水平方面保持领先水平。公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要聚集地浙江省，为生产销售带来较大便利。此外，借助文莱当地的原油资源、税收政策和区位优势，公司炼化业务经营外部环境较好。2022 年以来，公司文莱 PMB 项目一期炼化装置开工率保持高水平，但受化纤行业市场景气度下行影响，公司化纤业务产能利用水平有所下降。财务方面，2022—2024 年末，公司资产规模保持稳定，资产结构中非流动资产占比较高，但资产受限规模较大，资产流动性有待加强。公司债务负担重且短期债务占比高，债务结构和资产结构匹配度不佳。公司所有者权益规模非常大，但权益稳定性弱。2022 年以来，公司扭亏为盈，但整体经营业绩仍表现不佳，得益于良好的经营获现能力，公司整体偿债指标表现较好。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，虽然 2024 年公司持有恒逸石化股权质押比例大幅下降，但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公司本部的债务压力。综合公司经营和财务风险表现以及项目投产因素，其偿还债务的能力很强，主体违约概率很低。

本期债项的发行对公司现有债务结构影响较小；由于公司短期债务规模大，公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期债项发行后短期债务的保障能力弱，公司需加强短期流动性管理。

**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），未来随着在建项目投产，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

2025 年，随着在建项目陆续投产，公司产能规模将有所扩大，市场竞争力有望维持，整体信用状况保持稳定。未来，若公司拟建的文莱 PMB 项目二期项目能顺利投产，公司炼化一体化的优势将进一步显现，从而提升其盈利稳定性。

**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，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：**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

- 公司在装置规模、产业链方面继续保持竞争优势。**公司近年来保持从石油炼化到 PTA 及聚酯纤维，CPL-PA6 的双产业链布局优势，主要生产基地位于浙江，位于华东化纤产业集群，并紧邻下游纺织品消费市场。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。此外，公司上游部分项目在建，未来随着在建项目投产，公司 CPL 和功能性纤维产能规模将明显扩大，综合竞争力有望进一步提升。

- **公司经营获现能力强，流动性压力有所减轻。**随着公司炼化一体项目投产，公司整体投资强度降低，同时，近三年公司经营现金持续净流入，收入实现质量高，经营活动现金净流入对投资支出保障很强，2024 年公司持有恒逸石化股权大部分解除质押，目前质押比例大幅下降，公司整体流动性压力减轻。

## 关注

- **公司债务负担重且短期债务占比高，仍需关注本部债务接续。**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%。同期末，公司本部货币资金 12.41 亿元，现金储备规模小，同时考虑到公司本部短期债务规模较大（120.55 亿元），截至 2025 年 8 月 13 日，公司本部公开市场债券余额为 87.005 亿元，其中 2025 年剩余到期 31.00 亿元，2025 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。
- **公司所属行业竞争激烈，盈利能力水平很低。**公司所处的石油炼化、化纤行业具有一定的周期性。2022 年以来，行业景气度持续低迷，公司主营业务收入逐年下降，毛利率水平保持低水平。
- **关联交易风险。**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。同期，公司对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。

## 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/科技创新债券信用评级方法 V4.0.202507

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。

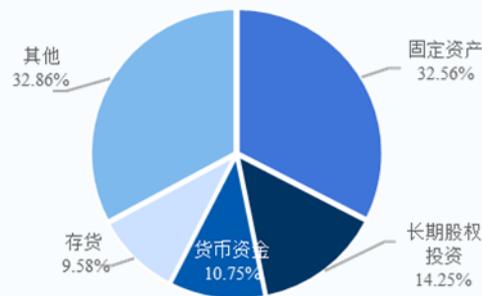
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	198.58	165.52	154.81	156.76
资产总额（亿元）	1348.70	1336.29	1361.45	1402.16
所有者权益（亿元）	349.42	343.85	340.09	338.55
短期债务（亿元）	621.14	628.51	622.73	651.75
长期债务（亿元）	245.53	244.54	270.08	303.74
全部债务（亿元）	866.67	873.05	892.82	955.49
营业总收入（亿元）	1648.00	1532.54	1465.78	362.66
利润总额（亿元）	-19.36	5.26	2.32	1.25
EBITDA（亿元）	50.98	82.37	74.44	--
经营性净现金流（亿元）	55.11	48.87	55.41	-42.43
营业利润率（%）	2.05	3.23	3.30	3.83
净资产收益率（%）	-4.25	0.88	0.39	--
资产负债率（%）	74.09	74.27	75.02	75.86
全部债务资本化比率（%）	71.27	71.74	72.42	73.84
流动比率（%）	73.22	69.39	69.78	73.47
经营现金流流动负债比（%）	7.34	6.56	7.41	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.26	0.25	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.92	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.00	10.60	11.99	--

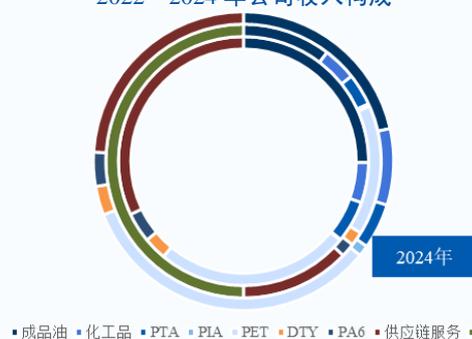
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	275.49	284.88	317.15	326.96
所有者权益（亿元）	72.75	74.91	76.69	77.29
全部债务（亿元）	169.45	144.56	172.13	187.29
营业总收入（亿元）	83.62	123.05	135.01	64.47
利润总额（亿元）	-2.02	2.61	0.88	1.32
资产负债率（%）	73.59	73.70	75.82	76.36
全部债务资本化比率（%）	69.96	65.87	69.18	70.79
流动比率（%）	70.02	60.69	76.37	81.05
经营现金流流动负债比（%）	6.19	22.32	1.23	--

注：1. 公司2025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  
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



2022—2024年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/06/27	马金星 蔡伊静	<a href="#">化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	2018/7/30	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA/正面	2018/4/12	张博 李博文	化工企业信用评级方法（2017年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
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](mailto:majx@lhratings.com)

项目组成员：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“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。

2024年12月，公司发布《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3月底，公司直接和间接持有恒逸石化47.77%股权，其中质押股份数量占其持有股份的10.51%，占总股本的5.02%。

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，公司实现营业收入总收入1465.78亿元，利润总额2.32亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额1402.16亿元，所有者权益338.55亿元（含少数股东权益210.78亿元）；2025年1—3月，公司实现营业收入总收入362.66亿元，利润总额1.25亿元。

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。

## 二、本期债项概况

浙江恒逸集团有限公司2025年度第四期科技创新债券（以下简称“本期债项”）基本发行规模为0.00亿元，发行金额上限为10.00亿元，期限为1年，到期一次性还本付息。本期债项的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于其他同类型品种的待偿还债务融资工具。

本次债项募集资金用于偿还近期到期金融机构借款，债务融资工具以及补充公司本部及下属子公司流动资金需求。

## 三、主体长期信用状况

**公司具有从上游炼化到下游PTA及聚酯纤维，CPL-PA6的双产业链布局优势。公司PTA和聚酯产能规模较大，具备一定规模优势。2022年以来，受行业景气度低迷影响，公司经营业绩承压，综合毛利率虽略有提升，但整体水平仍低。**

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，其主要产品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。公司炼化业务布局在文莱，文莱当地原油资源、税收政策和区位优势较大。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。截至2025年3月底，原油设计加工产能维持在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。公司化纤业务主要厂区位于全国化纤的重要聚集地浙江省，为生产销售带来较大便利。截至2025年3月底，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700.00万吨/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52.10万吨/年。

从收入来看，2022—2024年，公司营业总收入逐年减少。2023年，受益于销量增加，公司化纤板块中的PTA、PIA、PET、DTY产品收入均同比实现增长；PA6产品收入同比有所下降，主要系受市场行情影响其销售均价同比大幅下降所致。同期，受文莱PMB项目一期于2023年3—4月停产检修及技改导致其装置开工率同比下降影响，公司炼化板块中的成品油销售收入同比下降。2023年，公司化工品收入同比实现增长，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，公司PX等化工产品自用量下降，外销规模扩大所致。受公司PTA贸易量缩小以及贸易产品价格同比下降共同影响，公司供应链服务业务收入同比下降。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规模进一步下降。

从毛利率来看，2022—2024年，公司综合毛利率持续提高但整体水平仍低。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略有下降，主要系公司成品油产量下降导致单位成本同比增加；化工品毛利率同比明显提高，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变化不大。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。

2025年1—3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。整体看，因公司所处的石油炼化、化纤行业具有一定的周期性，2022年以来随着行业竞争加剧，公司经营业绩虽略有改善，但主营业务盈利水平仍低。

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			2025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	收入	占比	毛利率
炼油产品	415.31	25.20%	5.92%	318.41	20.78%	3.41%	315.08	21.50%	-0.08%	71.14	19.62%	4.78%
化工品	85.99	5.22%	2.59%	121.46	7.93%	11.67%	121.22	8.27%	13.63%	26.93	7.43%	8.28%
PTA	89.67	5.44%	-1.36%	115.65	7.55%	-0.92%	71.98	4.91%	0.88%	18.44	5.08%	1.36%
PIA	1.73	0.10%	-19.38%	9.25	0.60%	6.39%	17.65	1.20%	9.41%	3.68	1.01%	3.80%
PET	413.95	25.12%	1.43%	471.17	30.74%	4.06%	487.78	33.28%	4.26%	118.23	32.60%	4.20%
DTY	49.22	2.99%	1.93%	51.26	3.34%	5.34%	45.83	3.13%	5.52%	12.46	3.44%	4.01%
PA6	64.33	3.90%	1.21%	50.68	3.31%	4.13%	54.11	3.69%	3.73%	10.19	2.81%	1.77%
供应链服务	527.80	32.03%	0.61%	394.66	25.75%	0.96%	352.13	24.02%	2.05%	101.60	28.02%	2.81%
<b>合计</b>	<b>1648.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.19%</b>	<b>1532.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.41%</b>	<b>1465.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.48%</b>	<b>362.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.00%</b>

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

关联交易方面，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。同期，公司对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。

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3月底，上述项目剩余投资金额为38.00亿元，剩余投资压力较大，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，综合竞争力得到提升。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2·截至2025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
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	80.40
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	11.80
<b>合计</b>	<b>130.20</b>	<b>--</b>	<b>92.20</b>

资料来源：公司提供

公司拟建项目仍为文莱项目二期，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 2024 年底该项目已投资 29.31 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。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 四、主体短期信用分析

### 1 资产流动性分析

公司资产以非流动资产为主，流动资产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。

2022—2024 年末，公司资产规模保持稳定，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金和存货规模较大。2022 年底以来，公司货币资金持续减少，且受限比例较高。2022—2024 年末，公司预付账款持续增长；应收账款和其他应收款均有所波动。截至 2024 年底，公司应收账款有所增加，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，公司其他应收款有所减少。公司其他应收款前五名分别为绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司（以下简称“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，累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 0.39 亿元。

图表 3 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>549.39</b>	<b>40.73%</b>	<b>516.74</b>	<b>38.67%</b>	<b>521.79</b>	<b>38.33%</b>	<b>555.65</b>	<b>39.63%</b>
货币资金	184.62	13.69%	148.37	11.10%	146.42	10.75%	139.44	9.94%
应收账款	92.63	6.87%	80.23	6.00%	90.68	6.66%	86.10	6.14%
预付款项	24.73	1.83%	31.89	2.39%	50.18	3.69%	52.67	3.76%
其他应收款	62.85	4.66%	82.70	6.19%	73.41	5.39%	73.71	5.26%
存货	145.82	10.81%	133.04	9.96%	130.41	9.58%	166.31	11.86%
<b>非流动资产</b>	<b>799.31</b>	<b>59.27%</b>	<b>819.54</b>	<b>61.33%</b>	<b>839.66</b>	<b>61.67%</b>	<b>846.51</b>	<b>60.37%</b>
长期股权投资	172.87	12.82%	186.05	13.92%	193.97	14.25%	195.00	13.91%
固定资产	482.04	35.74%	461.28	34.52%	443.31	32.56%	436.25	31.11%
在建工程	37.66	2.79%	46.13	3.45%	87.21	6.41%	101.26	7.22%
<b>资产总额</b>	<b>1348.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>1336.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>1361.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>1402.16</b>	<b>100.00%</b>

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 3 月底，随着存货规模增加以及在在建工程持续投入，公司资产规模较上年底有所扩大。其中，公司资产受限规模较大，资产流动性有待提升。

图表 4 • 截至 2025 年 3 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	54.67	3.90%	保证金，司法冻结
固定资产	221.27	15.78%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
无形资产	18.67	1.33%	银行借款抵押及售后租回融资租赁
长期股权投资	89.02	6.35%	抵押借款
<b>合计</b>	<b>383.64</b>	<b>27.36%</b>	--

资料来源：公司提供

## 2 现金流分析

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量高，经营活动现金净流入可覆盖投资活动净流出。公司目前在建项目资金需求不大，但公司为维持大量短期债务正常接续，以及一季度经营活动现金转为净流出，公司仍需不断强化和拓宽融资渠道。

2022—2024 年，公司经营活动现金保持净流入态势，收入实现质量高。随着在建项目持续推进，公司投资活动现金持续净流出，其中 2024 年净流出规模同比减少主要系收到杭州逸曠化纤有限公司拆迁补偿款所致。整体看，公司经营活动产生的现金可覆盖对外投资需求。筹资活动方面，因公司存续债务规模较大，为满足债务接续需求，公司筹资活动现金流入量和流出量规模均很大；同时，受分红和偿付利息影响，公司筹资活动现金保持净流出态势。2025 年一季度，公司经营活动现金转为净流出态势；为满足日常经营和投资需求，公司增加对外融资规模，筹资活动现金处于净流入状态。

图表 5 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	55.11	48.87	55.41	-42.43
投资活动现金流量净额	-28.90	-41.67	-25.08	-20.74
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>26.22</b>	<b>7.19</b>	<b>30.33</b>	<b>-63.18</b>
筹资活动现金流量净额	-0.95	-57.16	-6.54	37.19
现金收入比	105.34%	111.72%	113.57%	106.28%

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

## 3 短期偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，但考虑到公司存在较大规模的对外担保，且本部债务负担重，公司存在一定债务接续压力。

图表 6 • 公司短期偿债指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
流动比率	73.22%	69.39%	69.78%	73.47%
速动比率	53.78%	51.53%	52.34%	51.48%
经营现金流动负债比	7.34%	6.56%	7.41%	---
经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.08	0.09	-
现金短期债务比（倍）	0.32	0.26	0.25	0.24

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

2022—2024 年末，公司流动比率、速动比率波动下降。因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，流动资产对流动负债的保障能力有待进一步增强，同时因经营活动现金净流入量规模较小，经营现金流动负债比指标表现一般。2022 年底以来，随着货币资金储备量持续减少，现金类资产对短期债务的保障能力持续下降，但现金短期债务比指标整体表现良好。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为 940.84 亿元，已使用授信额度为 708.73 亿元，剩余额度为 232.11 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 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 2025 年 3 月底，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保总额为 129.85 亿元，担保比率为 38.36%，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。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 7 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（不含关联方）（单位：亿元）

被担保方	担保事项	借款日	还款日	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	1.50	是
浙江城建集团股份有限公司	借款	2025/1/20	2026/1/14~2028/1/14	1.60	是
兴惠化纤集团有限公司	借款	2024/12/20—2025/2/13	2025/12/11~2026/2/11	0.50	是
杭州际红贸易有限公司	借款	2024/1/30	2026/1/29	1.23	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
<b>合计</b>	--	--	--	<b>5.98</b>	--

资料来源：公司提供

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，流动资产占比 45.48%。从构成看，流动资产中其他应收款为 63.61 亿元，占比较高，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。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，经营活动现金流净额为 2.33 亿元。整体看，公司本部利润主要来源于投资收益（7.44 亿元），经营获现能力较弱。

截至 2024 年底，公司本部货币资金为 12.41 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）。公司本部现金储备规模小，同时考虑到公司本部短期债务规模较大（120.55 亿元，占全部债务的比例为 70.03%），以及下属子公司恒逸石化作为上市公司，经营和财务独立性强，若外部融资环境发生变化，易引发公司流动性危机。截至 2025 年 8 月 13 日公司本部公开市场债券余额为 87.005 亿元，其中 2025 年剩余到期 31.00 亿元，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阶段所面临的债务压力。

## 五、债券偿还风险分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额上限为 10.00 亿元，按照发行金额上限测算，在其他因素不变的情况下，分别占公司 2024 年底短期债务和全部债务的 1.61% 和 1.12%，本期债项的发行对公司现有债务结构影响较小。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由 75.02% 和 72.42% 上升至 75.20% 和 72.64%，公司负债率有所上升，考虑到本期债项部分募集资金拟用于偿还近期到期金融机构借款和债务融资工具，公司实际债务指标或将低于预测值。

### 2 本期债项偿还能力

由于公司短期债务规模大，公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期债项发行后短期债务的保障能力弱，公司需加强短期流动性管理。

图表 8 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后短期债务*（亿元）	632.73
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.24
经营现金/发行后短期债务（倍）	0.09

注：发行后短期债务为将本期债项发行额度计入后测算的短期债务总额  
 资料来源：联合资信根据财务报表整理

## 六、评级结论

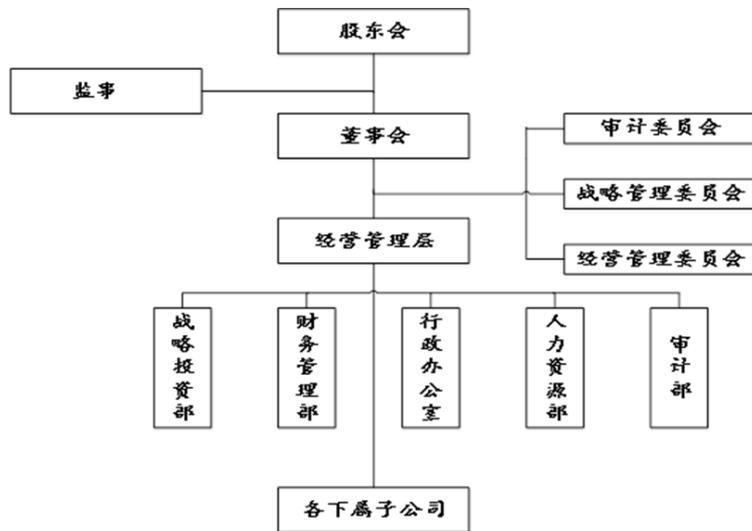
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债项信用等级为 A-1<sub>st</sub>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	198.58	165.52	154.81	156.76
应收账款（亿元）	92.63	80.23	90.68	86.10
其他应收款（亿元）	62.85	82.70	73.41	73.71
存货（亿元）	145.82	133.04	130.41	166.31
长期股权投资（亿元）	172.87	186.05	193.97	195.00
固定资产（亿元）	482.00	461.28	443.31	436.25
在建工程（亿元）	36.22	46.13	87.21	101.26
资产总额（亿元）	1348.70	1336.29	1361.45	1402.16
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	224.32	218.06	211.18	210.78
所有者权益（亿元）	349.42	343.85	340.09	338.55
短期债务（亿元）	621.14	628.51	622.73	651.75
长期债务（亿元）	245.53	244.54	270.08	303.74
全部债务（亿元）	866.67	873.05	892.82	955.49
营业总收入（亿元）	1648.00	1532.54	1465.78	362.66
营业成本（亿元）	1611.87	1480.25	1414.70	348.15
其他收益（亿元）	2.53	3.57	3.53	0.60
利润总额（亿元）	-19.36	5.26	2.32	1.25
EBITDA（亿元）	50.98	82.37	74.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1735.92	1712.14	1664.73	385.45
经营活动现金流入小计（亿元）	1772.03	1739.22	1697.59	388.47
经营活动现金流量净额（亿元）	55.11	48.87	55.41	-42.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.90	-41.67	-25.08	-20.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.95	-57.16	-6.54	37.19
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	16.91	16.15	16.31	--
存货周转次数（次）	11.85	10.62	10.74	--
总资产周转次数（次）	1.26	1.14	1.09	--
现金收入比（%）	105.34	111.72	113.57	106.28
营业利润率（%）	2.05	3.23	3.30	3.83
总资本收益率（%）	1.80	3.72	3.24	--
净资产收益率（%）	-4.25	0.88	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	41.27	41.56	44.26	47.29
全部债务资本化比率（%）	71.27	71.74	72.42	73.84
资产负债率（%）	74.09	74.27	75.02	75.86
流动比率（%）	73.22	69.39	69.78	73.47
速动比率（%）	53.78	51.53	52.34	51.48
经营现金流动负债比（%）	7.34	6.56	7.41	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.26	0.25	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.92	1.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.00	10.60	11.99	--

注：1. 公司本部 2025 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. 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	24.68	15.50	18.03	21.19
应收账款（亿元）	12.55	10.00	20.93	17.74
其他应收款（亿元）	53.13	52.15	63.61	69.38
存货（亿元）	0.37	0.00	2.18	3.17
长期股权投资（亿元）	122.51	144.63	139.84	142.18
固定资产（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	275.49	284.88	317.15	326.96
实收资本（亿元）	0.52	0.52	0.52	0.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.75	74.91	76.69	77.29
短期债务（亿元）	132.68	107.53	120.55	124.82
长期债务（亿元）	36.77	37.03	51.58	62.47
全部债务（亿元）	169.45	144.56	172.13	187.29
营业总收入（亿元）	83.62	123.05	135.01	64.47
营业成本（亿元）	84.31	122.92	132.28	62.86
其他收益（亿元）	0.13	6.55	0.07	0.01
利润总额（亿元）	-2.02	2.61	0.88	1.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	74.51	117.67	195.44	72.11
经营活动现金流入小计（亿元）	84.14	153.49	203.63	72.26
经营活动现金流量净额（亿元）	10.28	38.60	2.33	3.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.80	-3.59	-1.78	-19.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.38	-35.55	8.36	6.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.83	6.72	6.32	--
存货周转次数（次）	112.78	662.39	121.07	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.44	0.45	--
现金收入比（%）	89.11	95.63	144.76	111.86
营业利润率（%）	-0.87	0.03	1.93	2.49
总资本收益率（%）	3.66	4.67	3.57	--
净资产收益率（%）	0.60	2.98	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	33.57	33.08	40.21	44.70
全部债务资本化比率（%）	69.96	65.87	69.18	70.79
资产负债率（%）	73.59	73.70	75.82	76.36
流动比率（%）	70.02	60.69	76.37	81.05
速动比率（%）	69.80	60.69	75.22	79.35
经营现金流动负债比（%）	6.19	22.32	1.23	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.14	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2025 年一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，“/”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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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<sub>sti</sub>、A-2<sub>sti</sub>、A-3<sub>sti</sub>、B<sub>sti</sub>、C<sub>sti</sub>、D<sub>sti</sub>。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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	科技创新债券的还本付息能力较低，违约概率较高
C <sub>sti</sub>	科技创新债券的还本付息能力很低，违约概率很高
D <sub>sti</sub>	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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江恒逸集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。