



内部编号: 2025060158

恒逸石化股份有限公司

及其发行的恒逸转债与恒逸转2

定期跟踪评级报告

项目负责人: 刘佳  liujia@shxsj.com
杨亿  yangyi@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100114】

评级对象：恒逸石化股份有限公司及其发行的恒逸转债与恒逸转2

	恒逸转债	恒逸转2
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2025年6月23日	AA+/稳定/AA+/2025年6月23日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024年6月19日	AA+/稳定/AA+/2024年6月19日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020年9月4日	AA+/稳定/AA+/2021年9月26日



跟踪评级观点

主要优势：

- 产业链完整，市场地位高。恒逸石化是“炼油-化工-化纤”产业链一体化龙头企业之一，产业链完整，产品种类丰富，PTA和聚酯产品市场份额高，规模化生产优势明显，市场地位较为稳固。
- 主业创现及融资能力较强。恒逸石化主营业务收现能力较强，经营性现金流持续净流入，货币资金较充裕，公司可用银行授信额度充足，可为到期债务偿付提供较好保障。
- 优质股权资产带来稳定投资收益。恒逸石化推进“石化+”战略，截至2025年3月末公司持有浙商银行股权3.54%，能够获得较稳定的投资收益，且资产变现能力较强。

主要风险：

- 盈利波动风险。恒逸石化所处行业景气度易受原油价格、下游需求等多重因素影响而出现波动，2024年国际原油价格震荡下降，压缩公司油品利润空间，炼化板块亏损。另外，公司期间费用较高，对利润构成一定侵蚀。
- 即期偿债压力较大。前期文莱炼化项目、聚酯项目和广西己锦钦州项目一期的投资资金支出大，恒逸石化积累了较重的债务负担，财务杠杆水平较高。公司负债期限结构集中于短期，即期偿债压力较大。
- 资产流动性偏弱。恒逸石化资产以非流动资产为主，且公司资产受限比例较高，资产流动性偏弱。
- 汇率风险。恒逸石化在境内外采购、销售业务中涉及多币种结算，产生一定的外币资产及负债，受汇率波动影响将存在一定的汇率风险。
- 安全环保风险。化工生产具有易燃易爆且污染性强等特点。虽然恒逸石化严格遵守安全环保生产准则，但仍存在一定的安全生产风险。
- 可转债未转股风险。恒逸石化可转债发行规模较大，转股进度缓慢，若转股期内股价持续低迷或投资者提前回售可转债，公司将面临较大的偿付压力。

跟踪评级结论

通过对恒逸石化主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA+，评级展望稳定，并维持上述债券AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计恒逸石化信用质量在未来12个月持稳。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 新建项目实现达产，并使得公司市场竞争地位、经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司权益资本实力显著增强，债务规模压降，即期偿债压力明显减轻。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 受行业周期性波动和市场供需失衡等因素影响，公司主要产品价格与原材料价差大幅收窄，导致利润持续大额亏损；
- ② 公司债务规模快速增长、财务杠杆高企，短期偿债指标显著恶化，资金流动性显著下降；
- ③ 公司内部治理出现重大问题。

主要财务数据及指标				
项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金[亿元]	3.84	4.60	4.79	—
刚性债务[亿元]	46.87	53.36	59.24	—
所有者权益[亿元]	171.02	165.66	160.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.34	9.11	-3.15	—
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产[亿元]	1,119.65	1,080.52	1,075.29	1,109.96
总负债[亿元]	793.07	760.90	767.97	803.43
刚性债务[亿元]	668.35	672.53	671.36	723.20
所有者权益[亿元]	326.58	319.62	307.32	306.53
营业收入[亿元]	1,520.50	1,361.48	1,254.63	271.68
净利润[亿元]	-9.24	3.69	-0.66	0.78
经营性现金净流入量[亿元]	27.06	45.32	59.97	-38.40
EBITDA[亿元]	48.59	71.20	62.46	—
资产负债率[%]	70.83	70.42	71.42	72.38
权益资本与刚性债务比率[%]	48.86	47.53	45.78	42.39
流动比率[%]	74.74	66.12	63.08	66.85
现金比率[%]	31.58	25.78	24.14	23.00
利息保障倍数[倍]	0.58	1.10	0.96	—
净资产收益率[%]	-2.82	1.14	-0.21	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.95	8.04	10.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.76	-0.99	3.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.80	2.11	2.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.09	—

注：根据恒逸石化经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	↑1		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：（↑1）

该公司市场地位稳固，规模优势明显，加之公司合营联营企业较多，未体现在合并报表范围内的权益产能规模较大，实际规模优势优于报表所示。

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26747&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《化工行业2024年信用回顾与2025年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32674&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照恒逸石化股份有限公司（简称“恒逸石化”、“该公司”或“公司”）及其发行的2020年恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“恒逸转债”）与2022年恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“恒逸转2”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的2024年财务报表、未经审计的2025年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于2020年3月31日收到证监会出具的《关于核准恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2020】522号），核准公司向社会公开发行面值总额20亿元可转换公司债券，期限6年。公司于2020年10月发行恒逸转债，债券采取累进利率，第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.60%、第四年1.20%、第五年1.50%、第六年2.00%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2021年4月22日至2026年10月15日）。截至2025年3月末，恒逸转债转股价格9.20元/股，未转股余额为199,979.13万元。因公司实施2024年年度权益分派，公司根据相关规定将转股价格调整为9.15元/股，调整后的转股价格于2025年6月20日起生效。

该公司于2022年3月17日收到证监会出具的《关于核准恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2022】565号），核准公司向社会公开发行面值总额30亿元可转换公司债券，期限6年。公司于2022年7月发行了恒逸转2，债券采取累进利率，第一年0.20%、第二年0.30%、第三年0.40%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2023年1月27日至2028年7月20日）。截至2025年3月末，恒逸转2的转股价格10.41元/股，未转股余额为299,961.27万元。因公司实施2024年年度权益分派，公司根据相关规定将转股价格调整为10.36元/股，调整后的转股价格于2025年6月20日起生效。

截至2025年3月末，该公司待偿还债券本金余额共计499,940.40万元，付息情况正常。

图表1. 截至2025年3月末公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额（亿元）	待偿还本金余额（万元）	期限（年）	当前利率（%）	发行时间	本息兑付情况
恒逸转债	20	199,979.13	6	1.50	2020年10月	正常付息
恒逸转2	30	299,961.27	6	0.40	2022年7月	正常付息

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

恒逸转债募集资金用于置换预先投入募投项目“年产100万吨智能化环保功能性纤维建设项目”的自筹资金，该项目已于2021年2月竣工投产，募集资金已使用完毕。恒逸转2所涉及募投项目为“年产50万吨新型功能性纤维技术改造项目”和“年产110万吨新型环保差别化纤维项目”，前者已投产；后者于2023年5月和12月部分投产。恒逸转2所涉及募投项目计划总投资额为64.15亿元，截至2025年3月末已投资额为38.30亿元，其中已使用募集资金16.36亿元，剩余募集资金主要暂时用于补充流动资金。

图表2. 截至2025年3月末公司可转债所涉募投项目的投资情况（单位：亿元）

债券名称	项目名称	实施单位	总投资	已投资	建设进度	拟投入募集资金	已使用募集资金
恒逸转债	年产100万吨智能化环保功能性纤维建设项目	海宁恒逸新材料有限公司	63.60	68.11	100.00%	19.87	19.87
恒逸转2	年产50万吨新型功能性纤维技术改造项目	海宁恒逸新材料有限公司	25.65	25.01	100.00%	7.00	3.34
	年产110万吨新型环保差别化纤维项目	宿迁逸达新材料有限公司	38.50	13.29	34.46%	23.00	13.02
合计			127.75	106.41	-	49.87	36.23

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告分析所依据的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年及 2025 年第一季度财务数据及相关经营数据。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

近三年该公司合并范围有所变动，但对数据可比性无重大影响，具体如下：2022 年公司新投资设立 5 家子公司，处置 1 家子公司；2023 年公司新投资设立 6 家子公司，处置 1 家子公司杭州逸暻化纤有限公司（简称“杭州逸暻”）¹，注销一家子公司；2024 年新投资设立 4 家子公司，注销 1 家子公司，转让 1 家子公司恒逸石化国际有限公司（新加坡）；2025 年第一季度公司合并报表范围没有变化。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 54 家。

2. 业务

该公司已实现“从原油炼化到涤纶双链”的均衡发展模式，全产业链优势明显。公司营业收入和毛利主要来源于炼化产品和聚酯产品。2024 年，原油价格震荡下行及下游需求疲软导致炼油产品价差收窄，毛利率由正转负，同时 PX 为主的化工品毛利率有所提升但收入占比较低，故主营炼化产品的文莱炼厂当年出现经营亏损，并对公司业绩形成拖累；聚酯产品供需格局有所改善，盈利能力小幅提升；供应链服务规模持续收缩，微利运营。公司财务费用和管理费用负担较重，对利润形成一定侵蚀。公司合计持有浙商银行 3.54% 股权所形成的投资收益，叠加政府补助是公司利润的有效补充。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

2024 年全球经济增长动能仍偏弱，原油价格整体较上年小幅下降，成品油消费量同比回落，且化工品下游需求较低迷，部分化工产品如乙烯、丙烯产能仍较快增长，使得供需压力加大，多数石化产品利润空间仍较小，经营业绩承压。根据中国石油和化学工业联合会的统计，2024 年我国石化行业实现营业收入 16.28 万亿元，同比增长 2.1%；利润总额 7,897.1 亿元，同比下降 8.8%。

预计 2025 年国际油价或将下行，另外叠加汇率波动、地缘政治等因素，我国石化行业运行仍将面临较多不确定性，龙头企业或将通过进一步加强国际化合作等路径，增强经营稳定性。尽管行业产能投资逐步放缓，但在建、

¹ 2023 年 12 月 19 日，公司向浙江恒逸集团有限公司（简称“恒逸集团”）股权转让杭州逸暻 100% 股权，股权处置价款 8.80 亿元，截至 2023 年 10 月 31 日，目标公司未经审计的净资产账面价值为 40,322.80 万元，评估价（基准日 2023 年 10 月 31 日）为 8.88 亿元。

存量产能仍待时间消化，其中炼油和部分化工产品供需矛盾短期内较难缓解。未来随着产业转型升级的持续推进和环保约束的持续加强，我国炼油产能增速将得到控制，落后产能有望加速出清，拥有原油渠道资源、技术优势和产品结构较优的炼化企业具备更强的竞争优势。

化纤行业的主要产品为涤纶长丝，景气度受宏观经济影响呈一定周期性波动。近年来化纤行业集中度进一步提升，且大型化纤企业通过向上游石化行业扩张，以纵向一体化战略谋求更快的发展，企业头部效应明显。2024年，化纤行业产能扩张速度放缓。随着下游需求逐步回暖，化纤行业平均开工负荷处于较高水平，根据中国化纤协会统计，2024年化纤产量为7,475万吨，同比增长8.8%，其中涤纶长丝产量同比增长约10%。2024年化纤行业整体利润空间有所回升，但部分月份由于高开率造成的库存累积叠加需求淡季影响，利润水平承压。

展望2025年，涤纶长丝新增产能释放较少，而上游原材料PTA仍有一定新增产能释放，预计下游纺织国内需求仍将呈现回暖态势，但出口压力将增大，总体来看供需格局有望进一步优化，带动盈利提升，但整体价格受成本端压力较大影响或将呈现一定下滑。未来化纤行业新增产能仍主要来自于业内头部企业，缺乏规模成本优势和技术创新能力的中小型聚酯工厂将逐步退出行业竞争，市场集中度将会进一步提升，拥有产品创新能力、持续发展能力和资源配置能力的企业具备更强的竞争优势。

详见：《2024年化工行业信用回顾与2025年展望》。

区域市场/国别因素

该公司文莱炼化项目位于东南亚成品油需求市场腹地，其成品油产品主要在东南亚及澳洲等地销售。文莱是东南亚地区第四大产油国，是亚洲第三大液化天然气生产国，也是世界第四大天然气出口国。文莱靠近新加坡原油贸易市场，原油采购便利且物流成本较低。此外，文莱位于连接南中国海和印度洋以及太平洋的海峡附近，港口条件好，距曼谷、雅加达、吉隆坡、马尼拉和新加坡的空中飞行时间都在2-3小时，特别是距离海南省仅约1,600公里，远近于中东、非洲等重要炼油产区。

文莱素有“和平之邦”的美称，政局稳定且社会和睦，雇员成本较低，不征收个人所得税、增值税、营业税、工资税、生产税及出口税，当地竞争企业数量少，且对于外国投资者在持股方面的规定灵活多样。项目最长可享受27年企业所得税优惠；与国家“一带一路”战略契合，项目银团贷款拥有国家级战略支持。

根据国际货币基金组织2025年1月的报告，2024年东盟GDP增速达到4.5%，2025年将达到4.6%。根据该公司年报，Platts数据显示，截至2024年末，东南亚炼油产能约为2.76亿吨/年，较2023年末增加0.05亿吨/年。2020-2023年，受公共卫生事件和能源结构转型的影响，东南亚和澳洲地区有超过3,000万吨的炼能退出市场，叠加全球环保政策趋严，炼化企业对炼厂的扩产意愿不足，2024年底产能基数仍低于2020年的2.78亿吨，其中恒逸文莱项目一期产能占总产能的3%。由于东南亚各国未来新增炼化产能投放有限，东南亚市场石油需求增长向好，预计东南亚成品油供需缺口将继续扩大。公司具备技术和一体化优势，在当地市场竞争力较强。

(2) 业务运营

图表3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	
营业收入合计		1,520.50	1,361.48	1,254.63	271.68	
其中：（1）炼油产品	金额	415.31	318.41	315.08	71.14	
	占比	27.31	23.39	25.11	26.19	
（2）化工品	金额	85.99	121.46	121.22	26.93	
	占比	5.66	8.92	9.66	9.91	
（3）PTA	金额	89.67	115.73	71.98	18.44	
	占比	5.90	8.50	5.74	6.79	
（4）聚酯	涤纶丝	金额	476.15	547.91	560.75	114.65
		占比	31.32	40.24	44.69	42.20
	切片	金额	54.67	62.85	74.28	16.04

主导产品或服务		2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
	占比	3.60	4.62	5.92	5.90
(5) PIA	金额	1.73	9.25	17.65	3.68
	占比	0.11	0.68	1.41	1.36
(6) 供应链服务	金额	396.98	185.88	93.67	20.80
	占比	26.11	13.65	7.47	7.65
毛利率		2.32	3.76	3.66	4.56
其中：(1) 炼油产品		5.92	3.41	-0.08	4.60
(2) 化工品		2.59	11.67	13.63	8.10
(3) PTA		-1.36	-0.85	0.87	1.32
(4) 聚酯	涤纶丝	1.24	3.85	4.45	4.49
	切片	2.84	1.88	-0.31	1.98
(5) PIA		-19.38	6.39	9.42	3.83
(6) 供应链服务		0.66	2.31	2.84	5.15

注：①根据恒逸石化所提供数据整理、计算；②包销产品聚酯纤维从供应链服务重分类至化纤行业-涤纶丝、切片，2022-2023年数据已根据2024年报调整。

2022-2024年，该公司营业收入分别为1,520.50亿元、1,361.48亿元和1,254.63亿元，近年来持续下降，主要受炼化产品产量及价格波动和供应链业务规模收缩影响。从收入构成来看，公司收入主要来自聚酯（涤纶丝及切片）及炼油产品，2024年两者占收入比重分别为50.62%和25.11%，其中聚酯收入较上年增长3.97%，主要得益于下游需求逐步回暖，聚酯销量增加；炼油产品收入较上年下降1.05%，产销量虽有所回升但价格下滑。另外，2024年PTA收入同比减少37.80%，主要系公司降低开工负荷，产销量减少所致；PIA收入同比大幅增长90.85%，主要系下游瓶片新增产能较多，PIA市场需求扩大带动开工负荷提高；供应链服务收入同比减少49.61%，公司持续压缩业务规模。2025年第一季度，公司实现营业收入271.68亿元，同比下降14.18%，主要受油价下行影响，公司主要产品价格同比下跌。

2022-2024年及2025年第一季度，该公司综合毛利率分别为2.32%、3.76%、3.66%和4.56%，主要受行业景气周期变化呈一定波动。2023年主要因产品价差扩大，下游需求恢复，聚酯产品、PTA、化工品的利润空间扩大，同时由于毛利率较低的供应链服务业务收入占比减少，公司综合毛利率水平有所回升。2024年受产品结构欠佳和油价下行、需求减弱影响，公司炼油产品毛利率由正转负，导致公司综合毛利率下降，而其他业务板块毛利率有不同程度上升。

① 经营状况

化工业务

跟踪期内，该公司合营企业海南逸盛石化有限公司（简称“海南逸盛”）聚酯瓶片产能增加120万吨；联营企业大连逸盛投资有限公司（简称“大连逸盛”）聚酯瓶片产能增加50万吨；子公司海宁恒逸新材料有限公司（简称“海宁新材料”）因技术改造新增3.50万吨聚酯产能。截至2025年3月末，公司PTA、聚酯、己内酰胺、PIA权益产能分别为1,049.00万吨/年、960.50万吨/年、20.00万吨/年和21万吨/年；合并口径年化产能分别为500万吨、755万吨、0万吨和30万吨。同期末，公司具备炼化产能800万吨/年（权益产能560万吨/年），包括化工品（PX、苯等）265万吨和成品油565万吨²。公司钦州“年产120万吨己内酰胺—聚酰胺产业一体化及配套项目”一期预计于2025年建成投产，目前已转入生产运营准备阶段。

图表4. 截至2025年3月末公司主要产品产能情况（单位：万吨/年，%）

产品名称	运营主体	总产能	持股比例	权益产能
炼化产品	恒逸文莱	800.00	70.00	560.00
	浙江逸盛	500.00	70.00	350.00
PTA	大连逸盛	600.00	30.00	180.00

² 受披露口径影响，化工品（PX、苯等）265万吨和成品油565万吨合计数不等于炼化产能800万吨。

产品名称	运营主体	总产能	持股比例	权益产能
	海南逸盛	450.00	50.00	225.00
	逸盛新材料	600.00	49.00	294.00
聚酯	恒逸有限	35.00	100.00	35.00
	恒逸高新	160.00	100.00	160.00
	恒逸聚合物	60.00	60.00	36.00
	嘉兴逸鹏	75.00	100.00	75.00
	太仓逸枫	25.00	100.00	25.00
	双兔新材料	105.00	100.00	105.00
	福建逸锦	55.00	90.00	49.50
	宿迁逸达	70.00	100.00 ³	70.00
	海宁新材料	170.00	100.00	170.00
	聚酯瓶片	大连逸盛	150.00	30.00
	海南逸盛	380.00	50.00	190.00
己内酰胺	巴陵己内酰胺	40.00	50.00	20.00
PIA	浙江逸盛	30.00	70.00	21.00

注：根据恒逸石化提供的数据整理、计算。

产能利用率方面，该公司炼化装置于 2023 年完成技术改造，2024 年炼化产品产能利用率有所回升；PTA 产能利用率下降主要系 PTA 市场行情弱，公司主动减产；随着下游需求逐步恢复，聚酯产能利用率进一步上升；PIA 产品部分供给关联工厂，公司根据市场售价灵活调整开工率以优化公司整体效益，2024 年因下游瓶片新增产能较多，需求提升带动产能利用率上升。

图表 5. 公司控股的主要产品生产概况（单位：万吨/年，万吨，%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	
炼化产品	产能	800.00	800.00	800.00	200.00
	产量	844.64	762.08	819.17	197.76
	产能利用率	105.58	95.26	102.40	98.88
PTA	产能	500.00	500.00	500.00	125.00
	产量	285.13	392.25	260.96	73.19
	产能利用率	57.03	78.45	52.19	58.55
聚酯	产能	836.50	751.50	755	188.75
	产量	692.19	770.79	810.89	203.31
	产能利用率	85.83	102.57	107.40	107.71
PIA	产能	30.00	30.00	30.00	7.50
	产量	1.07	14.25	22.18	7.30
	产能利用率	3.56	47.50	73.93	97.39

注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算。②以上季度产能数据系根据年度数据折算所得。

该公司炼油产品和化工品销售模式大部分为直销，签订框架协议或销售合同，长约客户在框架协议下另行签订单笔业务销售合同，结算方式为信用证或 TT，提单日后 30 天内支付。公司 15%的成品油在文莱就地销售，剩余部分销往东南亚及澳洲等地区。公司化工品根据市场及关联方需要进行销售安排，其中 PX 的销售对象主要为关联方，包括海南逸盛、浙江逸盛石化有限公司（简称“浙江逸盛”）、香港天逸国际控股有限公司等。公司 PTA 优先满足自用，剩余部分采用直销方式对外销售，即直接与下游聚酯生产企业或大型贸易商签订长期购销合同或现货合同，其中长期购销合同通常为 1 年，约定一定期间的供货量和供货价格。PTA 销售的结算模式为款

³ 2024 年 6 月，宿迁市产业发展基金将其持有的宿迁逸达新材料有限公司（简称“宿迁逸达”）全部股权 8.3721%转让给浙江恒逸石化有限公司。股权收购完成后，宿迁逸达及其子公司宿迁恒源热能有限公司、宿迁市汇达港务有限公司变更为公司全资子公司。

到发货或款货两讫，通常以电汇、承兑汇票或信用证进行结算。聚酯产品主要为 POY、FDY、DTY 等长丝以及短纤产品，产品销售以直销为主，结算模式一般为款到发货或款货两讫。PIA 销售模式为直销，结算方式为电汇和承兑，销售对象主要包括关联方逸盛大石化有限公司（简称“逸盛大化”）、海南逸盛和各大贸易商及下游瓶片厂家等，与关联方按月结算，其余为款到发货。整体看，公司产销率维持较高水平。

图表 6. 公司主要产品自用及外销情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
		数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
炼油产品	外销	639.12	6,498.16	582.50	5,466.31	617.82	5,099.78	143.18	4,968.94
化工品	自用	88.43	-	1.21	-	17.24	-	7.82	-
	外销	113.36	7,585.87	181.56	6,689.69	183.41	6,609.31	46.53	5,787.79
PTA	自用	114.39	-	167.94	-	114.56	-	31.24	-
	外销	171.88	5,216.96	223.84	5,170.10	145.75	4,938.55	41.86	4,405.12
聚酯	自用	54.17	-	55.04	-	50.22	-	11.16	-
	外销	630.80	7,342.57	716.99	7,286.44	760.18	7,019.55	171.15	6,568.49
PIA	自用	0.01	-	-	-	-	-	-	-
	外销	2.10	8,216.78	11.93	7,751.06	23.39	7,544.46	5.33	6,917.04

注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算。②聚酯本次口径变化，增加 DTY，并追溯调整 2022-2023 年数据。

该公司 PTA 出厂价是公司在结合自身成本及 ACP（亚洲合约价）和国内主流大厂均价的基础上确定，结合市场供求状况每月发布。PIA、炼油产品和化工品等均按市场价进行销售。2024 年公司炼油产品、化工品销售均价分别较上年下降 6.71%和 1.20%，主要受下半年油价震荡走低影响。主要受成本端支撑减弱的影响，PTA、PIA 和聚酯销售均价均较上年小幅下降。2025 年一季度，油价仍呈波动下行态势，同时需求淡季，公司产品销售均价较上年均进一步下滑。

该公司主要原材料原油、PX、MEG 消耗量较大，是公司生产成本最主要的部分。公司原材料采购通常和生产厂家或贸易商直接协商，选择有竞争力的供应商建立长期稳定的合作关系，并在此基础上根据市场状况决定交易价格。公司进口原材料主要以美元结算，主要以 30-180 天远期信用证方式支付；对国内供应商付款则主要以 3-6 个月银行承兑汇票方式或现款支付，并以人民币结算。

原油采购方面，2022-2024 年和 2025 年第一季度该公司原油购入量分别为 860.78 万吨、615.15 万吨、748.47 吨和 217.45 万吨，其中 2023 年采购量下降主要系受文莱项目技改影响。公司 20%向文莱当地企业直接采购，其余供应商包括 Chevron、Petco、Petrochina、香港逸天有限公司等，长期合约占比超过 50%，主要以美元结算、信用证或电汇支付，采购价格大多以新加坡 Platts 市场 Dated Brent 指定月月均价为基础。2024 年原油采购均价同比下降 2.89%。

PX 为生产 PTA 的主要原料。该公司文莱炼化项目一期具备 150 万吨/年 PX 的生产能力，根据市场及关联方需要进行销售安排，主要用于外销，2022-2024 年及 2025 年第一季度，PX 原料自给率分别为 66.28%、0.95%、12.96%和 21.38%。公司 PX 采购量主要随 PTA 产量和市场价格行情变化。供应商包括荣盛石化下属浙江石油化工有限公司、中国石油化工集团有限公司、中国海洋石油集团有限公司、中基宁波集团股份有限公司等石化企业。公司与供应商签定长期供应合同，价格以市场价格（普氏、ICIS 和 SPCP）为基础，协商定价。2024 年 PX 采购均价同比下降 5.90%。

聚酯产品的主要原料为 PTA 和 MEG。该公司 PTA 主要从参控股工厂采购，而 MEG 全部从外部采购，其中约 10%为进口。目前主要供应商包括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、浙江舟山中南石油化工有限公司等。公司定期与供应商签订长期框架性采购协议，约定未来一段时间（通常为 1-2 年）内采购数量、货运方式、结算价格计算方法等，每月根据市场价格再进行一次小合约签署。公司 MEG 采购量随聚酯产量增加而增加，2024 年采购均价同比上涨 12.28%。

图表 7. 公司 2022-2024 年及 2025 年第一季度主要生产用原材料采购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

年度	原油			PX			MEG		
	购入量	金额	采购均价	购入量	金额	采购均价	购入量	金额	采购均价
2022 年	860.78	457.97	5,320.40	215.30	161.72	7,511.18	204.93	83.03	4,051.52
2023 年	615.15	280.86	4,565.75	253.68	186.95	7,369.52	240.29	85.49	3,557.91
2024 年	748.47	331.84	4,433.59	160.30	111.16	6,934.40	248.58	99.31	3,994.95
2025 年 第一季度	217.45	94.71	4,355.43	34.43	20.83	6,049.46	59.60	24.41	4,096.34

注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算。不含贸易板块采购量。②PX 采购量不包含向文莱公司的采购部分。

该公司原材料年采购规模较大，且均属于大宗商品，原材料价格波动易对公司经营造成影响。同时，海外采购原油、MEG 等原材料产生了一定规模的美元债务，易受汇率波动影响而出现汇兑损失。公司利用期货市场对冲原材料价格及汇率波动风险。2024 年公司外汇套期保值和商品套期保值实际损益金额为 11,089.68 万元，其中公允价值变动损益为-1,856.14 万元，投资收益为 12,945.82 万元。

在建项目

截至 2025 年 3 月末，该公司在建的聚酯纤维项目主要为杭州逸通新材料有限公司（简称“杭州逸通”）年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目、宿迁逸达年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目和广西恒逸新材料有限公司（简称“广西新材料”）的年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目（一期）。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划投资总额 173.97 亿元，已投资 79.29 亿元，后续面临一定投融资压力。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目名称	实施主体	年产能（万吨）	投资总额（亿元）	已投资额（亿元）
年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目	杭州逸通	140.00	30.00	9.53
年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目	宿迁逸达	110.00	38.50	13.29
年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目（一期）	广西新材料	60.00	105.47	56.47
合计	--	--	173.97	79.29

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

杭州逸通年产 140 万吨功能性纤维新材料升级改造项目位于杭州萧山区经济技术开发区益农区块，项目占地 25.06 万平方米，建筑面积为 23.00 万平方米。项目将新建聚合车间、纺丝车间、加弹车间等，建设聚酯生产装置 2 套，配置纺丝生产线 36 条。项目于 2020 年 10 月开工，总投资 30 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 9.53 亿元，资金来源源于该公司自有资金、银行借款或其他融资方式等。该项目分期投资，其中一期 60 万吨已于 2025 年 5 月投产，剩余产能公司将根据市场和资金情况择机投资。

宿迁逸达项目位于江苏省宿迁高新技术产业开发区京杭大道 96 号公司厂区，项目利用厂区土地约 500 亩，新建聚酯车间、纺丝车间、PTA 库以及配套动力站、污水处理等建（构）筑物面积约为 46.34 万平方米。项目主要采用聚合、熔体直纺工艺、综合智能制造及绿色制造技术，新建 3 套聚酯生产装置，引进国内外先进的短纤生产设备，新增年产 110 万吨新型环保差别化纤维的生产能力。项目于 2020 年 10 月开工，项目投资金额预计为 38.50 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 13.29 亿元，资金来源源于自有资金、银行借款和可转债募集资金。该项目分期建设，部分产能已于 2023 年 5、12 月投产。

广西新材料的年产 120 万吨己内酰胺—聚酰胺产业一体化及配套工程项目拟建于钦州市钦州港石化产业园区，项目一次规划，分两期建设，占地总面积为 2500 亩，一期 1700 亩，二期 800 亩。该项目以苯、煤为原料，利用规模效应建设年产 120 万吨聚酰胺，其中项目一期于 2023 年 3 月开工，建设周期为 5 年，一期建设周期 3 年，截至 2025 年 3 月末已投资 56.47 亿元，资金来源源于自有资金和银行借款。

文莱炼化项目二期尚待国家发改委审批，截至 2025 年 3 月末已投资 4.13 亿美元，主要是土地平整费用。该海外项目拟投规模大，受原油供应及价格稳定性影响较大，此外还面临政策及汇率波动等风险。

供应链服务

该公司供应链服务包括 PTA 及原料贸易业务和配套物流相关服务。公司依托 PTA—聚酯产业链优势，主要开展

石化产品如PX、MEG、PTA等产品及原料贸易。公司开展贸易主要基于业务规模和业务体系较大，通过贸易可以实现统购统销，在谈判中具有更强的话语权和议价权，公司的贸易主要是以满足供应体系内生产为主，同时赚取适当利差。

该公司PTA、MEG等产品的贸易业务主要由子公司浙江恒逸国际贸易有限公司和宁波恒逸贸易有限公司等负责。贸易业务的采购模式参照主业板块的上游采购和定价政策，公司与PX、MEG供应商有着长期稳定的合作关系；PTA部分采购来自合营企业海南逸盛及其他国内主要PTA生产企业。公司交易价格按交货当月的月均价格加升水或贴水成交。公司境外购销商品一般以信用证方式结算；国内购销一般采用电汇方式结算，少量采用票据方式结算。销售客户主要为江浙、福建等地相关化纤纺织企业。

该公司原油贸易经营主体为境外子公司恒逸实业国际有限公司，主要系为熟悉国际原油采购规则、了解交易对手和交割方式而进行的预贸易。文莱炼化项目一期全面投产后，原油贸易量大幅减少。公司原油贸易的销售区域为东南亚地区，一般采用直销方式，与客户、供应商直接订立购销合同，交易标的的交割方式通常为货权交割，结算方式一般为信用证或TT，提单日后30天内付款。公司原材料贸易业务上下游交货付款周期基本在1天内完成，资金占用较少。

近三年，该公司逐步缩减PTA及MEG贸易量，贸易业务收入大幅收缩，毛利率小幅提升，但利润空间有限。一般情况，公司通过锁定购销价差，或快进快出方式规避产品价格波动风险，但在产品价格波动较大的市场情况下，PTA及MEG贸易业务也承受一定的亏损风险，近三年整体保持微利运营，其中2022年MEG贸易毛利率为负，主要系公司卖出通过合约提前采购的MEG，因卖出时合约采购部分尚未结算，而大宗商品价格处于上涨通道，导致合约买入价大于销售价所致。

图表9. 公司2022-2024年及2025年1-3月主要贸易产品销售情况（单位：亿元、%）

贸易品种	2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率	收入金额	毛利率
PTA	246.02	0.33	100.11	1.14	20.57	1.71	6.00	5.13
MEG	53.14	-0.24	26.33	0.52	12.62	0.71	1.97	-0.26
原油	--	--	0.99	1.74	10.71	0.37	3.52	1.84
其他	87.48	0.36	41.65	1.40	32.42	1.95	5.19	4.28
合计	386.64	0.26	169.08	1.11	76.32	1.46	16.68	3.54

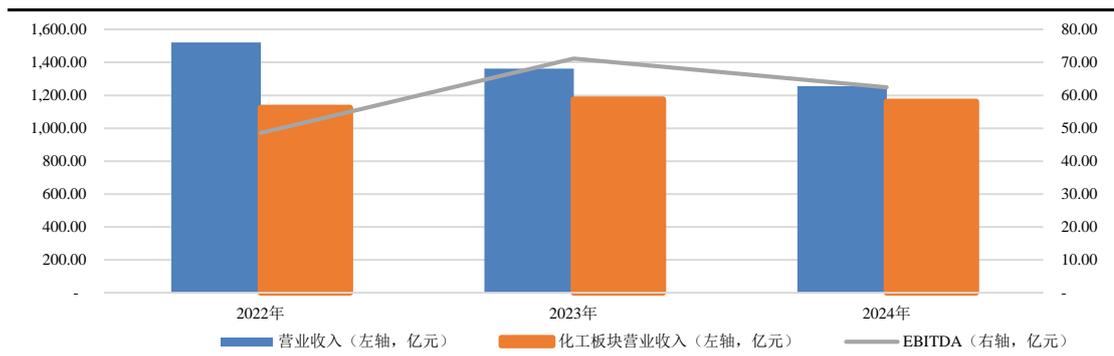
注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算；②包销产品聚酯纤维从供应链服务-贸易重分类至化纤行业-涤纶丝、切片，2022-2023年贸易产品销售情况数据已追溯调整。

该公司物流业务系为上下游产业提供原料、产品的运输保障服务，业务涵盖原料运输、产品运输、外贸运输和国际运输四个方面。原料运输主要服务于公司体系内的生产工厂，通过自有车辆陆路承运及第三方陆路运输、内河船运等。产品运输主要服务于公司销售公司的业务订单，组织第三方物流公司承运产品运输任务，并由浙江恒逸物流有限公司（简称“恒逸物流”）及其国内子公司进行运输业务结算。外贸运输主要通过恒逸物流与公司销售公司协作，与第三方船公司或货代公司合作，以招标方式开展集装箱运输业务，运输模式有海铁联运、海河联运、直运等。国际运输主要服务于文莱PMB石油化工项目，大部分由恒逸物流海外子公司承担运营。其中，PMB项目的进口原油和煤炭、出口成品油和化工品的运输采取期租方式控制市场第三方船东的船队运力。目前公司配套物流相关服务业务规模不大。

② 竞争地位

该公司化纤和PTA产能位居行业前列，规模优势明显。同时，公司战略布局东南亚市场，率先在海外部署文莱项目一期，推动产业向国际化方向拓展经营。公司在建有涤纶及锦纶项目，将进一步巩固规模优势。2024年公司营业收入为1,254.63亿元，EBITDA为62.46亿元。

图表 10. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据恒逸石化所提供数据整理、绘制。

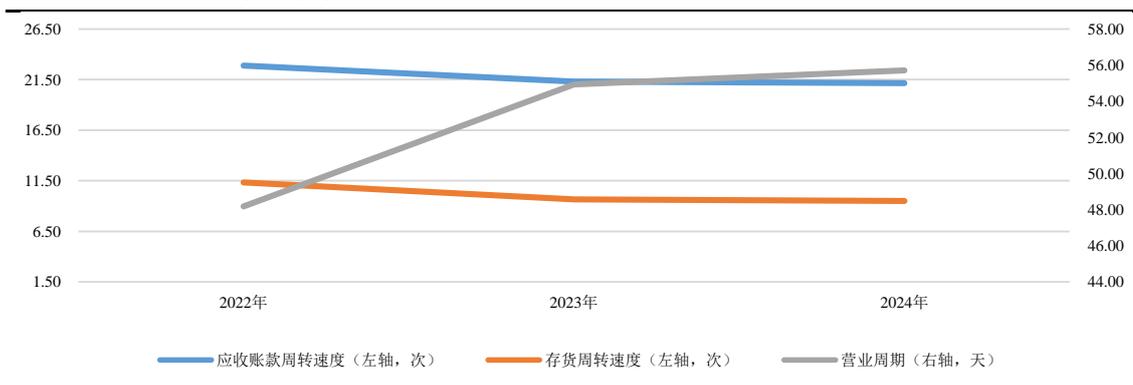
该公司深耕石化化纤行业，已形成“炼油-化工-化纤”产业链一体化和规模化的经营格局，产业链完整度高。产品多样性方面，公司成品油包括汽油、柴油、航空煤油等，主要作为各种燃油动力设备及供热材料；石化产品以对二甲苯（PX）、苯、精对苯二甲酸（PTA）等为主，广泛应用于工业和民用领域；聚酯产品主要包括涤纶预取向丝（POY）、涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶加弹丝（DTY）、涤纶短纤、聚酯（PET）切片等，主要应用于服装、工业等领域。

原料保障方面，该公司所生产的部分石化产品自用，原材料供应较有保障。公司物流板块为上下游产业提供原料、产品的运输保障服务，业务涵盖原料运输、产品运输、外贸运输及国际运输等物流服务，有助于稳定供应链并对冲价格波动风险。销售方面，公司成品油产品主要面向文莱国内、其他东南亚国家及澳大利亚等地出售，PTA 及聚酯产品以国内市场销售为主，产品覆盖国内二十多个省、市，销售范围广。

③ 经营效率

该公司按照计划组织生产，聚酯产品根据市场需求和销售情况调整生产计划；成品油和化工品（PX、苯等）主要由恒逸文莱生产，通常根据市场需求调整工艺和参数，优化调整产品结构；公司的 PTA 主要由浙江逸盛生产，通常根据市场需求和价格行情调整生产装置的负荷水平。近三年公司炼化产品和聚酯产能利用率保持在较高水平，PTA 受市场产能扩张、行情低迷影响产能利用率较低。

图表 11. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据恒逸石化所提供数据整理、绘制。

该公司 2022-2024 年应收账款周转速度分别为 22.87 次/年、21.30 次/年和 21.14 次/年，近年来小幅下降；存货周转速度分别为 11.32 次/年、9.65 次/年和 9.49 次/年，周转率下降一方面受市场行情影响库存压力加大，另一方面受贸易规模压缩影响。同期，公司营业周期分别为 48.19 天、54.94 天和 55.72 天，经营效率较好。

④ 盈利能力

图表 12. 反映公司盈利能力要素的主要指标值

公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
营业收入 (亿元)	1,520.50	1,361.48	1,254.63	271.68	316.56

公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一 季度	2024 年第一 季度
营业毛利（亿元）	35.35	51.18	45.91	12.38	15.67
毛利率（%）	2.32	3.76	3.66	4.56	4.95
期间费用率（%）	3.15	4.13	3.95	4.63	4.08
其中：财务费用率（%）	1.83	2.38	2.30	2.71	2.38
资产减值损失及信用减值损失（亿元）	3.70	0.83	0.41	0.21	0.38
投资净收益（亿元）	7.45	9.85	4.81	1.66	2.36
营业外净收入和其他收益（亿元）	2.31	3.07	2.59	0.57	0.60
净利润（亿元）	-9.24	3.69	-0.66	0.78	5.28
总资产报酬率（%）	1.45	3.37	2.75	-	-

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司营业毛利分别为 35.35 亿元、51.18 亿元和 45.91 亿元，其中 2023 年随着成本压力减轻、下游需求逐步恢复，公司毛利上升，2024 年公司毛利下降主要系国际原油价格震荡下降，当期炼油产品收入与成本倒挂，侵蚀盈利。2025 年第一季度公司营业毛利为 12.38 亿元，同比下降 21.01%，主要受化工产品毛利缩减影响。

2022-2024 年，该公司期间费用率分别为 3.15%、4.13%和 3.95%，主要受管理费用和财务费用变化影响，近两年随着收入规模下滑，整体期间费用率有所上升。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，其中 2024 年管理费用为 11.03 亿元，主要由职工薪酬、固定资产折旧和修理费用构成，较上年减少 23.10%，主要系 2023 年文莱炼厂技术改造管理费用支出较大。财务费用为 28.84 亿元，较上年减少 11.10%，主要得益于融资成本压降。2025 年第一季度，公司期间费用率为 4.63%，同比增加 0.54 个百分点。2022-2024 年，公司资产减值损失分别为 3.69 亿元、0.71 亿元和 0.34 亿元，主要为存货跌价损失。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失，2024 年为 0.06 亿元。

该公司经营收益持续为负，投资收益和其他收益能够对其利润形成良好补充，公允价值变动净损益规模较小，对公司利润影响有限。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司实现经营收益-18.50 亿元、-8.38 亿元、-6.41 亿元和-0.98 亿元，持续经营性亏损，但亏损金额有所减少。同期，公司投资净收益分别为 7.45 亿元、9.85 亿元、4.81 亿元和 1.66 亿元，主要来自于联营企业浙商银行股份有限公司（简称“浙商银行”）权益法核算的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益。同期公司营业外净收入及其他收益分别为 2.31 亿元、3.07 亿元、2.59 亿元和 0.57 亿元，主要来自科技创新补助、税费减返、制造业企业奖励等政府补助。公司公允价值变动损益主要来自远期外汇等衍生品的公允价值变动，金额不大。

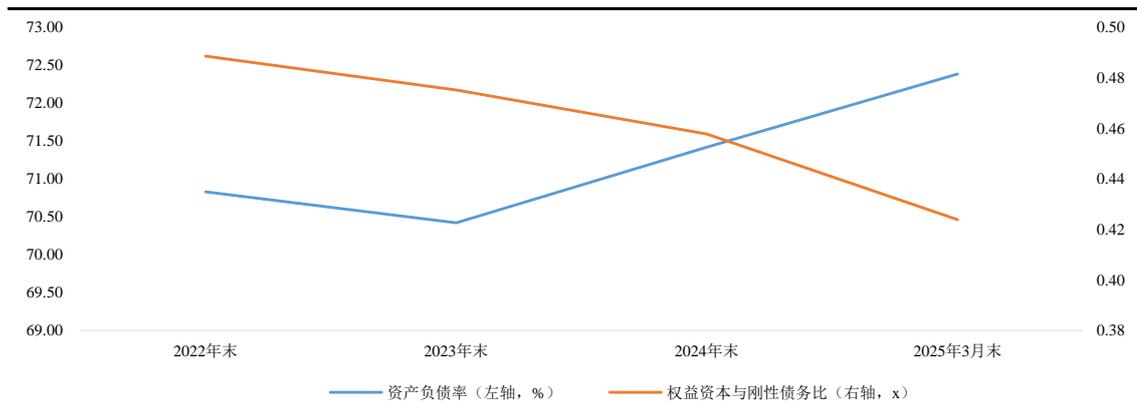
2022-2024 年该公司净利润分别为-9.24 亿元、3.69 亿元和-0.66 亿元，主要随经营收益和投资收益的变动而波动；总资产报酬率分别为 1.45%、3.37%和 2.75%，主要受市场环境影响整体盈利情况不佳。2025 年第一季度，公司净利润为 0.78 亿元，同比减少 4.51 亿元。

3. 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆小幅上升，负债集中于刚性债务，期限结构偏向短期，即期偿债压力较大。公司主业创现能力较强，经营性现金流净流入增加，且货币资金较充裕，银行授信较充足，且作为上市公司直接融资渠道畅通，可对公司即期债务偿付提供较好保障。广西己锦、聚酯等项目仍有一定资金需求，未来公司仍面临较大的投融资压力，刚性债务规模或将进一步扩大。此外若公司可转换债券转股比率低，或将推升公司偿债压力。

(1) 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据恒逸石化所提供的数据整理、绘制。

由于前期文莱项目建设和产能扩充项目资金投入大，该公司积累了较重的债务负担。2022-2024 年及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 793.07 亿元、760.90 亿元、767.97 亿元和 803.43 亿元，其中 2025 年 3 月末公司负债较上年末增长 4.62%，主要系应付票据、银行借款、融资性租赁等刚性负债增加。受负债总额影响，公司资产负债率呈波动趋势，同期末分别为 70.83%、70.42%、71.42%和 72.38%。近年来公司权益债务比呈下降趋势，2022-2024 年及 2025 年 3 月末权益资本与刚性债务比分别为 0.49、0.48、0.46 和 0.42。

① 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	425.67	369.26	346.53	375.49
其中: 货币资金 (亿元)	38.02	34.17	32.23	33.83
应收账款 (亿元)	173.58	138.28	130.93	126.42
存货 (亿元)	68.58	59.25	59.44	55.01
其他流动资产 (亿元)	140.83	130.60	124.07	156.69
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	693.98	711.26	728.76	734.47
其中: 固定资产 (亿元)	61.98	65.83	67.77	66.17
在建工程 (亿元)	474.66	454.30	436.87	429.90
长期股权投资 (亿元)	37.52	46.10	87.13	101.26
无形资产 (亿元)	128.32	136.69	139.12	139.19
其他非流动资产 (亿元)	29.39	27.34	26.35	26.07
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	7.59	30.50	25.04	24.00
受限资产账面余额/总资产 (%)	356.74	344.72	319.10	327.96
	31.86	31.90	29.68	29.55

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

截至 2024 年末，该公司资产总额为 1,075.29 亿元，较上年末基本持平。公司资产仍以非流动资产为主，同期末占总资产的比重为 67.77%。

该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货等，2024 年末较上年末减少 6.16%。其中，货币资金为 130.93 亿元，较上年末减少 5.31%，其中受限的货币资金 30.32 亿元，主要包括信用证保证金 20.78 亿元、承兑汇票保证金 7.77 亿元等；应收账款为 59.44 亿元，主要系信用证结算的货款和战略合作伙伴的应收账款，账龄基本在 6 个月以内，应收账款前五单位汇总金额为 24.65 亿元，占比 41.38%，集中度较高；存货为 124.07 亿元，主要包括原材料 49.15 亿元和库存商品 54.05 亿元，较上年末减少 5.00%，主要系原材料和产品价格下降所致，已计提存货跌价准备 0.35 亿元；其他流动资产为 11.33 亿元，主要为留抵和待认证的进项税，较上年末减少 4.01 亿元，主要系提供给逸盛新材料的委托贷款本息 7.87 亿元（贷款利率 4.785%）已到期收回。

2025年3月末，该公司流动资产较上年末增长8.36%至375.49亿元，其中货币资金较上年末减少4.51亿元至126.42亿元；应收账款较上年末减少4.44亿元至55.01亿元；存货较上年末增加32.61亿元至156.69亿元，主要系聚酯板块产成品库存增加。

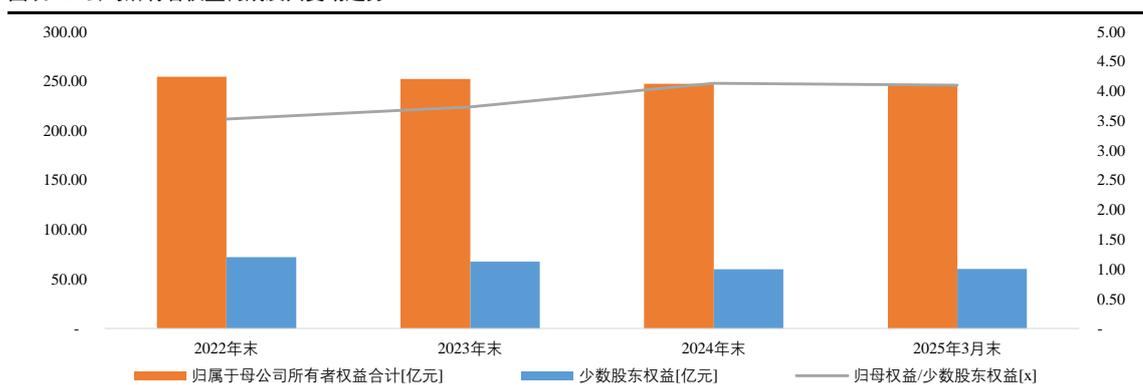
该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产等，2024年末较上年末增长2.46%。具体来看，公司固定资产为436.87亿元，较上年末减少3.84%；在建工程较上年末增长88.99%至87.13亿元，主要系年产120万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目（一期）、年产140万吨功能性纤维新材料升级改造项目投入增加；公司长期股权投资为139.12亿元，较上年末增长1.77%，主要系对合营联营企业浙商银行股份有限公司（简称“浙商银行”）、海南逸盛、大连逸盛、逸盛新材料、浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司（简称“巴陵己内酰胺”）等的股权投资，2024年权益法核算的长期股权投资确认投资收益3.52亿元；无形资产为26.35亿元，较上年末减少3.63%，主要系土地使用权和专利权；其他非流动资产为25.04亿元，主要为预付工程设备款。

2025年3月末，该公司非流动资产为734.47亿元，较上年末变化不大，其中在建工程较上年末增加14.13亿元至101.26亿元，固定资产较上年末减少6.97亿元至429.90亿元。

截至2025年3月末，该公司受限资产总额为327.96亿元，占总资产的29.55%。其中，货币资金受限42.89亿元，主要系保证金；固定资产受限218.82亿元，主要用于融资租赁担保和抵押借款；长期股权投资受限47.71亿元，主要用于抵质押借款；无形资产受限18.54亿元，主要用于抵押借款。

② 所有者权益

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2022-2024年末及2025年3月末，该公司所有者权益分别为326.58亿元、319.62亿元、307.32亿元和306.53亿元，其中未分配利润分别为117.72亿元、121.82亿元、120.77亿元和121.28亿元，占所有者权益比重较高，2024年受分红和利润下滑影响，年末未分配利润较上年末减少0.86%。2024年末，公司股本仍为36.66亿元，资本公积较上年末减少3.32亿元，主要系实施员工持股计划和购买少数股东股权所致；库存股较上年末增加3.08亿元至26.77亿元，一方面公司通过集中竞价交易方式回购股份增加库存股8.18亿元，另一方面实施员工持股计划减少库存股5.10亿元；其他综合收益较上年末增加2.75亿元至9.56亿元，主要系外币财务报表折算差额；少数股东权益减少7.61亿元至59.90亿元，主要系购买少数股东持有的子公司浙江恒逸瀚霖企业管理有限公司25%的股权和宿迁逸达8.3721%的股权。公司2022年向股东现金分红9.51亿元⁴，2023年无现金分红，2024年向股东现金分红3.39亿元。

③ 负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
刚性债务	668.35	672.53	671.36	723.20

⁴ 分红金额为实际结算金额，含子公司对少数股东分红。

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其中：短期刚性债务	452.33	477.70	460.66	489.54
中长期刚性债务	216.02	194.83	210.70	233.66
应付账款	97.68	65.62	65.16	59.00
合同负债	9.90	7.57	12.53	7.94
其他应付款 ⁵	2.36	1.88	2.12	1.56
综合融资成本（年化，%）	4.50	4.36	3.79	-

注：①根据恒逸石化所提供数据整理、计算。②综合融资成本为企业提供的内部测算数据。

该公司负债期限结构集中于短期。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 39.25%、36.24%、39.80%和 43.03%。

负债构成方面，跟踪期内该公司负债仍以刚性债务和应付账款为主，2024 年末分别占负债总额的 87.42%和 8.49%。同期末，公司应付账款为 65.16 亿元，较上年末变化不大；合同负债为 12.53 亿元，较上年末增长 65.67%，全部为下游客户的预付货款。2025 年 3 月末，公司因支付原料货款，应付账款较上年末减少 6.16 亿元；合同负债较上年末减少 36.68%至 7.94 亿元，预收未履约货款减少；应交税费较上年末减少 4.32 亿元至 1.20 亿元，主要系缴纳上年末计提的税款。此外，除刚性债务外其余负债科目较上年末变动不大。公司负债总额中，美元负债占比比较高，2024 年末占比为 24.07%，面临一定因汇率变动产生损失的风险。

图表 17. 公司刚性债务结构（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务	452.33	477.70	460.66	489.54
其中：短期借款	378.76	411.22	380.31	402.80
一年内到期的其他刚性债务	65.21	57.99	68.83	69.13
交易性金融负债	0.21	1.08	0.03	0.14
应付票据	8.15	7.41	11.49	17.47
中长期刚性债务	216.02	194.83	210.70	233.66
其中：长期借款	161.07	147.39	155.04	168.71
应付债券	40.62	42.79	44.95	45.49
其他中长期刚性债务	14.33	4.65	10.70	19.47

注：①根据恒逸石化所提供数据整理、计算。②其他中长期刚性债务为长期应付款，未包含租赁负债。

该公司刚性债务期限分布结构集中于短期，2022-2024 年末公司刚性债务分别为 668.35 亿元、672.53 亿元和 671.36 亿元，小幅波动，其中短期刚债占比分别为 67.68%、71.03%和 68.62%。2024 年末，公司短期刚性债务 460.66 亿元。其中，短期借款 380.31 亿元，较上年末减少 30.91 亿元；一年内到期的非流动负债中刚性债务为 68.83 亿元，较上年末增加 10.84 亿元，包括一年内到期的长期借款（含利息）59.85 亿元、一年内到期的应付债券（含利息）0.13 亿元和一年内到期的长期应付款（含利息）8.85 亿元；应付票据为 11.49 亿元，较上年末增加 4.08 亿元。同期末，公司中长期刚性债务 210.70 亿元，其中长期借款 155.04 亿元，较上年末增加 7.65 亿元；应付债券为 44.95 亿元，较上年末增加 2.16 亿元；长期应付款为 10.70 亿元，较上年末增加 6.06 亿元，系融资租赁款增加。

该公司主要融资渠道为银行借款，截至 2024 年末，公司银行借款（含短期借款、一年内到期的长期借款（含利息）和长期借款）本息合计为 595.20 亿元，较上年末减少 12.58 亿元。公司银行借款以保证借款和抵押借款为主，长期借款中保证借款占比 42.09%，抵押借款占比 57.91%；短期借款中保证借款占比 61.19%，质押借款占比 35.03%。担保主要为恒逸集团向公司融资提供的借款的担保和公司本部对控股子公司的担保及控股子公司之间的互保。此外债券融资是公司另一项主要的融资渠道，2024 年末债券融资（含利息）占刚性债务比重为 6.72%。

2025 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增长 7.72%至 723.20 亿元，其中短期借款较上年末增加 22.49 亿元，长期借款较上年末增加 13.67 亿元。据公司测算，2022-2024 年综合融资成本分别为 4.50%、4.36%和 3.79%。

⁵ 不含应付利息及应付股利，下同。

整体看，该公司刚性债务波动增长，且期限结构偏向短期，面临较大的即期偿债压力。目前广西己锦、聚酯等项目仍有一定资金需求，加之文莱炼化项目二期也在筹备中，未来公司仍面临较大的投融资压力。

在资金管理上，根据该公司制定的《资金管理制度》，公司设置资金管理部，作为公司资金管理的专职组织，全面统筹资金管理、授信融资工作和资金调度与结算工作，资金管理部下设风险合规组、综合业务组、资金平衡与结算组、授信融资组和贸易金融组，承担不同的职责。此外，《资金管理制度》对银行账户管理业务流程，资金收支结算业务流程、银行间接融资管理业务流程等其他相关业务流程作了明确规定。

在融资管理上，根据该公司制定的《融资管理制度》，资金管理部承担银行融资的统一筹措职能：根据公司及所属子公司的资金需求及缺口，调剂各公司资金余缺，并通过银行借款、承兑汇票贴现、商票贴现、进口项下贸易融资、出口项下贸易融资等金融品种来筹集金融融通，确保公司现金流安全。另外，公司制订了《外汇衍生品交易业务管理制度》和《商品衍生品交易管理制度》，规定公司从事衍生品投资业务，以套期保值为主要目的，禁止投机和套利交易。制度就公司业务操作原则、审批权限、内部审核流程、责任部门及责任人、信息隔离措施、内部风险报告制度及风险处理程序等做出了明确规定。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	27.06	45.32	59.97	-38.40	-24.55
其中：业务现金收支净额	30.41	53.55	63.23	-35.42	-22.20
投资活动产生的现金流量净额	-21.26	-53.03	-30.88	-11.34	-1.94
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-29.41	-49.12	-43.35	-11.97	-7.16
筹资活动产生的现金流量净额	16.73	-37.39	-14.43	32.86	23.57
其中：现金利息支出	21.14	26.72	23.64	4.55	6.34

注：①根据恒逸石化所提供数据整理、计算。②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年，该公司经营性现金净流量分别为 27.06 亿元、45.32 亿元和 59.97 亿元，其中 2023 年聚酯和化工品盈利情况好转，带动经营性现金净流量回升；2024 年主要因支付原油采购款减少，公司经营性现金流净额进一步上升。2025 年第一季度，因春节下游开工率下降，公司聚酯板块产成品库存较高，销售回款减少，同时原料款支付增加，导致经营性现金流净流出 38.40 亿元。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资性现金净流出额分别为 21.26 亿元、53.03 亿元、30.88 亿元和 11.34 亿元，其中 2023 年年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目和文莱二期项目开始投入，投资性现金净流出规模扩大；2024 年支付项目工程设备款、支付委托贷款减少，投资性现金净流出规模缩减。未来公司仍有项目投资需求，预计公司投资环节现金流仍将保持较大规模净流出，但因短期内文莱二期项目不会有较大投入，净流出规模或将有所收缩。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资性现金净流量分别为 16.73 亿元、-37.39 亿元、-14.43 亿元和 32.86 亿元，2024 年收回融资相关保证金及融资款增加。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	48.59	71.20	62.46
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.80	2.11	2.03
EBITDA/刚性债务（倍）	0.08	0.11	0.09

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2022-2024 年该公司 EBITDA 分别为 48.59 亿元、71.20 亿元和 62.46 亿元，主要随利润总额变化而波动。2024 年公司 EBITDA 中固定资产折旧、列入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 48.82%、47.06%和 0.47%。近三年公司固定资产折旧规模和列入财务费用的利息支出有所波动，利润总额规模小，加上近年来刚性债务规模处于较高水平，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖能力不强，2024 年分别为 0.09 倍和 2.03 倍。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	74.74	66.12	63.08	66.85
速动比率（%）	46.86	39.47	37.64	35.87
现金比率（%）	31.58	25.78	24.14	23.00

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末，该公司流动比率分别为 74.74%、66.12%和 63.08%；现金比率分别为 31.58%、25.78%和 24.14%，2024 年末公司流动比率和现金比率均略有下降。公司货币资金受限比率较高，实际现金比率弱于指标表现。

截至 2025 年 3 月末，该公司合并口径银行授信额度 811.08 亿元，其中大型国有金融机构授信占比 42.91%，未使用授信额度 209.88 亿元，可用授信额度较充裕。

整体看，该公司资产流动性较弱且资产受限比例较高，但公司货币资金较为充裕，且存货为大宗石化原料，较容易变现。此外公司合计持有浙商银行 3.54%的股权，能够获得较为稳定的投资收益，融资渠道较畅通，能为到期债务偿付提供一定保障。

(2) ESG 因素

该公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了较为完善的组织制度和法人治理结构，公司设股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。根据《公司章程》，董事会由 9 人组成，其中独立董事 3 人，独立董事应当包括至少一名会计专业人士；公司设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事会执行股东大会的决议，下设战略、投资与 ESG 委员会、审计委员会、风险控制委员会、薪酬考核与提名委员会四个专门委员会。监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 人。2024 年 3 月公司副总裁楼剑常先生因达到法定退休年龄离任。2024 年 12 月职工代表监事王鹏先生离任，公司选举薛丽莉女士为公司第十二届监事会职工代表监事。

该公司依托多年深耕石化化纤行业的丰富经验，陆续荣获“2024 年石油和化工行业专利奖优秀奖”、“浙江省技术发明奖二等奖”等重大科技奖项。2022-2024 年公司研发费用分别为 6.69 亿元、7.16 亿元和 7.23 亿元。截至 2024 年末，公司及其子公司有效授权专利拥有量 502 件，其中研发专利 453 件，智能制造专利 49 件。

跟踪期内，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错。跟踪期内，公司部分下属子公司主要因安全生产，机器设备，环境污染等受到行政处罚，涉及金额较小，公司已按照要求整改，未对生产经营产生重大影响。作为化工生产企业，公司在生产过程中严格遵守安全环保生产准则，但仍存在一定的安全生产风险。

(3) 表外事项

截至 2024 年末，该公司对外担保共 1 笔，系向合营企业海南逸盛的综合授信提供保证担保，对外担保金额合计 7.00 亿元，担保到期日为 2025 年 11 月 17 日。

根据该公司 2024 年审计报告，截至 2024 年末，公司未决诉讼 2 笔，预计负债余额 263.08 万元，金额较小。

根据该公司提供的本部《企业信用报告》（2025/5/13），子公司浙江恒逸高新材料有限公司《企业信用报告》（2025/5/13）、浙江逸盛《企业信用报告》（2025/1/8）、浙江双兔新材料有限公司《企业信用报告》（2025/5/13）、浙江恒逸石化有限公司（2025/5/22）显示，公司及上述主要子公司近三年无不良信贷记录。经国家企业信用信息公示系统（2025 年 5 月 28 日），跟踪期内公司本部未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

(4) 其他因素

关联交易

该公司与合营、联营企业有较大规模的关联购销交易，交易价格以市场价格或监管部门确定的价格为定价依据，其中 PTA 价格参考 CCF 和中纤网两家信息公司每月公布的全月均价；采购原油参考新加坡普氏市场每月公布的原油全月均价；其他采购主要按照公平、合理和市场化的原则协商确定；PX 价格参考 ACP 合约价、普氏现货报价，双方共同协商确定，其他销售主要参照一般市场价格，按照公平、合理和市场化的原则协商确定。2024 年关联交易方面，公司采购商品和接受劳务共计 356.26 亿元，主要系向绍兴恒鸣采购聚酯产品、包装材料、辅助材料等 101.22 亿元，向逸盛新材料采购 PTA 产品 81.57 亿元，向香港逸天有限公司采购原油 111.79 亿元；出售商品和提供劳务共计 71.40 亿元，主要为向巴陵己内酰胺销售能源品、苯及提供货物运输、维保服务共 10.25 亿元和向海南逸盛销售 PIA、PX 等共 22.05 亿元。关联资金拆借方面，2024 年公司向恒逸集团拆借临时营运资金 57.60 亿元，期末已全部归还；2023 年向逸盛新材料提供委托贷款 7.86 亿元，已于 2024 年 12 月 30 日到期，委托贷款利率为 4.785%。截至 2024 年末，公司应收关联方资金 0.76 亿元，应付关联方资金 11.32 亿元，较上年末增加 7.96 亿元，主要系应付逸盛新材料 7.86 亿元、应付宁波荣新成贸易有限公司 2.90 亿元。

图表 21. 公司与关联方的重大购销概况（单位：亿元）

关联方名称	关联关系	2022 年	2023 年	2024 年
采购商品/接受劳务				
巴陵己内酰胺	合营企业	3.30	3.14	3.33
海南逸盛	合营企业	0.16	0.20	10.53
逸盛大化	联营企业	26.91	--	0.10
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	69.87	88.81	101.22
逸盛新材料	联营企业	150.96	152.14	81.57
香港逸天有限公司	最终母公司之控股子公司	--	15.26	111.79
出售商品/提供劳务				
海南逸盛	合营企业	23.87	12.56	22.05
巴陵己内酰胺	合营企业	9.80	10.46	10.25
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	5.07	5.26	5.34
逸盛新材料	联营企业	28.18	0.71	0.68

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

本部情况

该公司本部主要行使管理职能。截至 2024 年末，公司本部总资产为 227.47 亿元，主要包括长期股权投资 160.53 亿元、其他应收款 62.04 亿元和货币资金 4.79 亿元；总负债为 67.40 亿元，主要包括刚性债务 59.24 亿元；所有者权益为 160.07 亿元。2024 年公司本部实现净利润 3.53 亿元，主要来自投资收益；经营性现金净流量为-3.15 亿元。整体来看，公司本部债务偿付能力较弱。近年来本部通过发行债券，募集资金通过往来款形式用于下属子公司业务运行及项目投资。

调整因素

近三年主要受行业周期波动、油价下行影响，该公司盈利承压，2022 年和 2024 年净利润呈亏损，对 EBITDA 指标造成拖累，导致 EBITDA 对利息支出和刚性债务覆盖倍数同比均有所下降。但公司市场地位稳固，规模优势明显，营业收入规模远超指标所示结果，加之公司合营联营企业较多，未体现在合并报表范围内的权益产能规模大，实际规模优势优于报表所示。综合考虑，新世纪评级将公司个体信用级别调升 1 个子级。

5. 外部支持

该公司作为恒逸集团旗下最重要的核心子公司，截至 2025 年 3 月末，恒逸集团持有公司 41.09% 的股权，邱建林仍为恒逸集团和公司的实际控制人，恒逸集团及其一致行动人所持有的公司股份累计被质押 1.84 亿股，占所持公司股份总数的 10.44%，质押款主要用于公司经营。2024 年公司完成文莱炼化项目一期的项目贷款置换，同时控股股东持有的 8.72 亿股股票顺利解除质押。

该公司在控股股东业务体系中居核心地位。截至 2024 年末，恒逸集团经审计的合并口径资产总额为 1,361.45 亿元，净资产为 340.09 亿元（其中实收资本为 0.52 亿元）；资产负债率为 75.02%。2024 年恒逸集团实现营业收入 1,465.78 亿元，净利润 1.31 亿元。截至 2025 年 5 月 28 日，恒逸集团存续债券余额 102.01 亿元。恒逸集团为公司提供一定资金支持和融资担保支持，2024 年拆借临时营运资金 57.60 亿元，截至 2024 年末为公司银行融资提供的担保余额为 187.66 亿元和 8.38 亿美元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了荣盛石化股份有限公司、恒力石化股份有限公司、江苏东方盛虹股份有限公司和桐昆集团股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以石化化纤为主业，具有较高的可比性。

该公司 PTA 和聚酯产能规模优势明显，产品多元化程度和产业链完整度相对较高。与同行业企业比较，公司经营效率、资产负债率处于行业平均水平，但盈利能力相对较弱。公司刚性债务以短期为主，面临较大的即期偿债压力，但经营性现金流状态良好，货币资金充裕，融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供较好保障。

附带特定条款的债项信用跟踪分析

本评级报告跟踪的恒逸转债和恒逸转 2 转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，还设置了有条件赎回和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在可转债最后两个计息年度，如果该公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在可转债存续期内，若可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

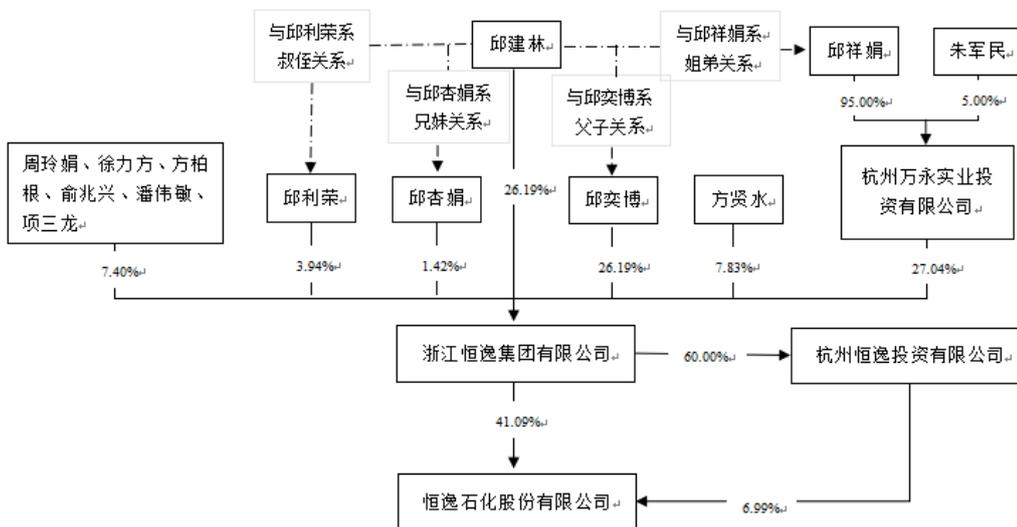
可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司债务本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，恒逸转债和恒逸转 2 还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

综上,本评级机构评定恒逸石化主体信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,恒逸转债和恒逸转2信用等级均为AA⁺。

附录一：

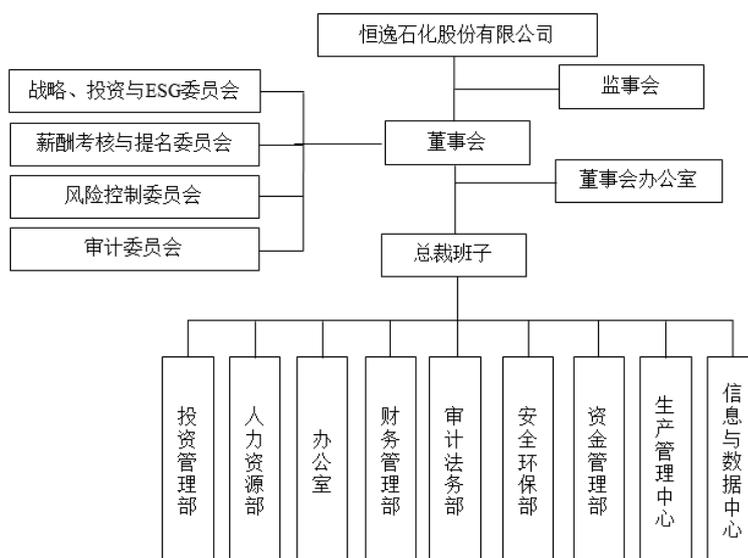
公司与实际控制人关系图



注：根据恒逸石化提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据恒逸石化提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	EBITDA	
浙江恒逸集团有限公司	恒逸集团	公司控股股东、集团最高层法人实体	—	控股	878.32	340.09	1,465.78	1.31	55.41	74.44	
恒逸石化股份有限公司	恒逸石化	本级	—	控股	59.24	160.07	10.70	3.53	-3.15	—	母公司口径
浙江恒逸石化有限公司	恒逸有限	核心子公司	100.00	化学品生产	558.03	241.27	1,201.87	-2.82	72.63	53.54	合并口径
浙江逸盛石化有限公司	浙江逸盛	核心子公司	70.00	PTA、PIA 生产	109.13	91.92	152.47	2.15	14.00	8.82	合并口径
恒逸实业（文莱）有限公司	恒逸文莱	核心子公司	70.00	炼化	190.38	92.34	462.05	-10.03	35.11	15.46	外币报表折算
浙江双兔新材料有限公司	双兔新材料	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	26.78	19.02	77.64	1.61	-8.34	4.76	单体口径
浙江恒逸高新材料有限公司	恒逸高新	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	57.40	55.18	107.42	5.49	-8.39	9.75	单体口径

注：根据恒逸石化 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：石化业务及化纤业务 归属行业：基础化工

企业名称（全称）	最新主体信用等级/展望	2024 年度经营数据									2024 年末财务数据/指标				
		炼化产能（万吨/年）	PTA 产能（万吨/年）	聚酯产能（万吨）	营业收入（亿元）	净利润（%）	营业周期（天）	毛利率（%）	总资产报酬率（%）	销售净利率（%）	资产负债率（%）	权益资本/刚性债务（倍）	EBITDA（亿元）	EBITDA/利息支出（倍）	EBITDA/刚性债务（倍）
荣盛石化股份有限公司	AAA/稳定	4,000	1,200	435	3,264.75	21.25	72.58	11.48	2.24	0.65	74.90	0.47	236.68	3.62	0.12
恒力石化股份有限公司	AAA/稳定	2,000	1,660	-	2,364.01	70.53	47.77	9.86	4.79	2.99	76.78	0.38	238.29	6.00	0.14
江苏东方盛虹股份有限公司	AA+/稳定	1,600	390	360	1,376.75	-22.84	55.07	8.43	0.57	-1.66	81.66	0.26	83.58	1.73	0.06
桐昆集团股份有限公司	AA+/稳定	/	1,020	1,350	1,013.07	12.18	39.19	4.64	2.07	1.20	64.57	0.71	70.80	5.97	0.14
恒逸石化股份有限公司	AA+/稳定	800	500	755	1,254.63	-0.66	55.72	3.66	2.75	-0.05	71.42	0.46	62.46	2.03	0.09

注：①数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。②荣盛石化股份有限公司 PTA 产能和聚酯产能为截至 2024 年 3 月末产能；2024 年末恒力石化股份有限公司聚酯产能未公开；江苏东方盛虹股份有限公司 PTA 产能为截至 2024 年 3 月末产能。③聚酯产能和 PTA 产能为合并报表产能，不包含参股产能。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	1,119.65	1,080.52	1,075.29	1,109.96
货币资金 [亿元]	173.58	138.28	130.93	126.42
刚性债务[亿元]	668.35	672.53	671.36	723.20
所有者权益[亿元]	326.58	319.62	307.32	306.53
营业收入[亿元]	1,520.50	1,361.48	1,254.63	271.68
净利润[亿元]	-9.24	3.69	-0.66	0.78
EBITDA[亿元]	48.59	71.20	62.46	—
经营性现金净流入量[亿元]	27.06	45.32	59.97	-38.40
投资性现金净流入量[亿元]	-21.26	-53.03	-30.88	-11.34
资产负债率[%]	70.83	70.42	71.42	72.38
权益资本与刚性债务比率[%]	48.86	47.53	45.78	42.39
流动比率[%]	74.74	66.12	63.08	66.85
现金比率[%]	31.58	25.78	24.14	23.00
利息保障倍数[倍]	0.58	1.10	0.96	—
担保比率[%]	1.08	1.68	2.28	1.68
营业周期[天]	48.19	54.94	55.72	—
毛利率[%]	2.32	3.76	3.66	4.56
营业利润率[%]	-0.73	0.32	0.06	0.42
总资产报酬率[%]	1.45	3.37	2.75	—
净资产收益率[%]	-2.82	1.14	-0.21	—
净资产收益率*[%]	-4.21	1.72	0.94	—
营业收入现金率[%]	105.01	109.57	106.60	103.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.95	8.04	10.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.76	-0.99	3.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.80	2.11	2.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.09	—

注：表中数据依据恒逸石化经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]+365/[报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年10月24日	AA ⁺ /稳定	刘云、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2015） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年6月19日	AA ⁺ /稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AA ⁺ /稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	-
恒逸转债	历史首次评级	2020年9月4日	AA ⁺	何婕妤、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月19日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	-
恒逸转2	历史首次评级	2021年9月26日	AA ⁺	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月19日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AA ⁺	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。