






内部编号:2026060094

2022 年恒逸石化股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人:刘佳  liujia@shxsj.com
项目组成员:缪瑾  miaojin@shxsj.com
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、出售或以任何方式外传。

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(2026) 100065】

评级对象：2022年恒逸石化股份有限公司公开发行可转换公司债券

恒逸转2

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2026年6月12日

前次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2025年6月23日

首次评级：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“炼化-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。截至2025年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、供需变化等多重因素影响而出现波动，2024-2025年国际原油价格震荡下行，市场需求疲软，公司主业盈利情况不佳。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。
- 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。恒逸石化存续可转债尚有较大规模，转股进度缓慢，若转股期内股价持续低迷，投资者或提前回售可转债，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，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。

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。

主要财务数据及指标			
项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	4.60	4.79	5.24
刚性债务[亿元]	53.36	59.24	58.57
所有者权益[亿元]	165.66	160.07	160.86
经营性现金净流入量[亿元]	9.11	-3.15	3.86
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	1,080.52	1,075.29	1,096.29
总负债[亿元]	760.90	767.97	792.40
刚性债务[亿元]	672.53	671.36	699.50
所有者权益[亿元]	319.62	307.32	303.89
营业收入[亿元]	1,361.48	1,254.63	1,135.27
净利润[亿元]	3.69	-0.66	2.95
经营性现金净流入量[亿元]	45.32	59.97	46.25
EBITDA[亿元]	71.20	62.46	60.25
毛利率[%]	3.76	3.66	4.51
总资产报酬率[%]	3.37	2.75	2.57
营业周期[天]	54.94	55.72	64.05
资产负债率[%]	70.42	71.42	72.28
权益资本与刚性债务比率[%]	47.53	45.78	43.44
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.03	2.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.09

注：根据恒逸石化经审计的 2023-2025 年财务数据整理、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（2026.1）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↑ 1
		其中：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
	⑥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（2026.1）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35442&mid=4&listype=1
《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35409&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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，本评级机构根据恒逸石化股份有限公司（简称“恒逸石化”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年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 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 2026 年 3 月末，恒逸转 2 的转股价格 10.37 元/股，未转股余额为 299,937.78 万元。因公司实施 2025 年年度权益分派，公司根据相关规定将转股价格调整为 10.32 元/股，调整后的转股价格于 2026 年 6 月 15 日起生效。

图表 1. 截至 2026 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 2	30	299,937.78	6	1.50	2022 年 7 月	正常付息

注：根据恒逸石化所提供数据整理。

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、12 月及 2025 年 11 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 43.22 亿元，其中已使用募集资金 21.08 亿元，募投项目“年产 50 万吨新型功能性纤维技术改造项目”未使用募集资金 3.66 亿元用于永久补充流动资金，剩余 5.13 亿元用于暂时补充流动资金。

图表 2. 截至 2026 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 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 ¹
	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	18.21	49.48	23.00	17.74
合计			64.15	43.22	-	30.00	21.08

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 2023-2025 年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 2023-2025 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：2023 年公司新投资设立 6 家子公司，

¹ 不含永久补充流动资金。

处置 1 家子公司杭州逸暻化纤有限公司（简称“杭州逸暻”）²，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 年新投资设立 2 家子公司。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 56 家。

2. 业务

该公司已实现“炼化—化工—化纤”全产业链一体化的柱状均衡产业布局，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。2025 年原油价格震荡下行，传导至下游产品价格下降，公司主要板块收入均有所缩减，但公司炼油产品结构优化，毛利率转正带动公司营业毛利小幅增长；PX 为主的化工品受原油价格下行及供需过剩影响价差收窄，毛利率回落；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

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长：深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

² 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，杭州逸暻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。

行业因素

2025 年原油价格波动下行，成品油消费量呈下滑趋势，且化工品下游需求较低迷，多数石化产品价格降至历史低位，利润空间进一步压缩。根据国家统计局数据，2025 年我国石化行业实现营业收入 15.7 万亿元，同比下降 3.0%；实现利润总额 7,020.9 亿元，同比下降 9.6%。

2026 年一季度受地缘政治影响，原油价格阶段性飙升，石化产品价格随之上涨；4 月和 5 月随着地缘局势反复，原油价格呈现较大波动。从供需方面来看，在全球原油供应宽松、需求偏弱的格局下，原油价格面临下行压力，但地缘政治因素会造成原油价格剧烈波动，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、存量产能仍待时间消化。行业产业转型升级持续推进和环保约束持续加强，我国炼油产能增速有望得到控制，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。化纤行业已从快速扩张期转型至高质量发展期，近三年我国化学纤维产能扩张速度逐步放缓，下游需求温和复苏，供需逐步优化但仍存在一定供应过剩。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。根据中国化纤协会统计，2025 年化纤产量为 7,793 万吨，同比增长 4.3%；其中涤纶产量增速 4.0%，较 2024 年下降 5.2 个百分点。2025 年受关税政策反复、外贸环境不佳、内需不旺等因素影响，化纤行业整体利润水平承压。根据国家统计局数据，2025 年化学纤维制造业实现营业收入 10,409 亿元，同比下降 7.31%；实现利润总额为 315 亿元，同比减少 4.46%。

展望 2026 年，涤纶长丝有少量新增产能释放，预计国内外需求呈缓慢增长。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：《化工行业 2025 年信用回顾与 2026 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。文莱经济以石油天然气产业为支柱。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。

根据亚洲开发银行数据，2026 年东盟地区经济增速预计为 4.6%，大幅高于全球平均水平。根据该公司年报，Platts 数据显示，截至 2025 年末，东南亚炼油产能约为 2.76 亿吨/年。随着全球炼厂产能的持续出清，全球成品油供应持续收缩，叠加全球环保政策趋严，全球炼化企业的扩产意愿低迷，现有产能升级改造成本亦大幅上升，2025 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		2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计		1,361.48	1,254.63	1,135.27
其中：（1）炼油产品	金额	318.41	315.08	284.78
	占比	23.39	25.11	25.08
（2）化工品	金额	121.46	121.22	110.90

主导产品或服务		2023 年	2024 年	2025 年	
	占比	8.92	9.66	9.77	
(3) PTA	金额	115.73	71.98	44.16	
	占比	8.50	5.74	3.89	
(4) 聚酯	涤纶丝	金额	547.91	560.75	522.24
		占比	40.24	44.69	46.00
	切片	金额	62.85	74.28	75.20
		占比	4.62	5.92	6.62
(5) PIA	金额	9.25	17.65	14.12	
	占比	0.68	1.41	1.24	
(6) 锦纶及副产品	金额	-	-	18.20	
	占比	-	-	1.60	
(7) 供应链服务	金额	185.88	93.67	65.67	
	占比	13.65	7.47	5.78	
毛利率		3.76	3.66	4.51	
其中：(1) 炼油产品		3.41	-0.08	4.86	
(2) 化工品		11.67	13.63	7.63	
(3) PTA		-0.85	0.87	0.37	
(4) 聚酯	涤纶丝	3.85	4.45	4.42	
	切片	1.88	-0.31	1.70	
(5) PIA		6.39	9.42	4.55	
(6) 锦纶及副产品		-	-	6.83	
(7) 供应链服务		2.31	2.84	3.91	

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，2023 年数据已根据 2024 年报调整。③锦纶及副产品含对杭州逸宸化纤有限公司、浙江恒逸锦纶有限公司进行包销的指定商品。

2023-2025 年，该公司营业收入分别为 1,361.48 亿元、1,254.63 亿元和 1,135.27 亿元，近年来持续下降，主要受炼化产品及化纤产品价格下行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，2025 年两者占收入比重分别为 52.63%和 25.08%，收入分别较上年下降 5.92%和 9.62%，主要系原油价格波动下行传导至下游产品价格下滑所致。另外，2025 年化工品收入同比减少 8.51%，虽销量增长但受原油价格下行及供需不平衡影响，价格同比大幅下跌；PTA 和 PIA 收入同比分别减少 38.65%和 19.99%，除价格因素外还受公司降低开工负荷从而产销量减少影响；供应链服务收入同比减少 29.90%，主要系公司持续压缩业务规模。2025 年 10 月，广西恒逸新材料有限公司（简称“广西新材料”）“年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套项目（一期）”（简称“广西己锦项目一期”）进入试生产阶段，新增 CPL 及 PA6 产能，锦纶及副产品当年为公司贡献收入 18.20 亿元。

2023-2025 年，该公司综合毛利率分别为 3.76%、3.66%和 4.51%，主要受行业景气周期变化呈一定波动。2024 年受产品结构欠佳及油价下行、下游需求疲弱影响，公司炼油产品毛利率由正转负，导致公司综合毛利率下降。2025 年，化工产品和 PTA 由于产品价差收窄，毛利率有不同程度下降，但得益于炼油产品结构修复，且成本端改善，毛利率大幅回升，带动公司综合毛利率水平提升。

① 经营状况

化工业务

截至 2025 年末，该公司具备炼化产能 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（汽油、柴油、航空煤油等）565 万吨³。另外，公司 PTA、己内酰胺、PIA 和 PA6 权益产能分别为 1,049.00 万吨/年、80.00 万吨/年、21 万吨/年和 60.00 万吨/年；合并口径年化产能分别为 500 万吨、60 万吨、30 万吨和 60 万吨。2025 年以来公司聚酯产能随着新项目投产呈较快增长，截至 2026 年 4 月末聚酯合并口径年化产能为 938 万吨，较 2024 年末增加 183 万吨。

³ 受披露口径（实际和设计产能差异）影响，化工品（PX、苯等）265 万吨和成品油 565 万吨合计数大于炼化产能 800 万吨。

图表 4. 截至 2025 年末公司部分产品运营主体产能情况（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
PTA	浙江逸盛	500.00	70.00	350.00
	大连逸盛	600.00	30.00	180.00
	海南逸盛	450.00	50.00	225.00
	逸盛新材料	600.00	49.00	294.00
己内酰胺	巴陵己内酰胺	40.00	50.00	20.00
	广西新材料	60.00	100.00	60.00
PIA	浙江逸盛	30.00	70.00	21.00
PA6	广西新材料	60.00	100.00	60.00

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，近两年炼化产品产能利用率处于高水平；PTA 产能利用率持续下降主要系 PTA 市场行情弱，公司主动减产；随着新增产能投放，2025 年聚酯产能利用率小幅下降；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，2025 年因下游瓶片需求及价格表现不强，产能利用率有所下降；因广西己锦项目一期新增产能处于释放初期，PA6 尚处产能爬坡阶段。

图表 5. 公司合并口径主要产品生产概况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目		2023 年	2024 年	2025 年
炼化产品	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	762.08	819.17	822.91
	产能利用率	95.26	102.40	102.86
PTA	产能	500.00	500.00	500.00
	产量	392.25	260.96	220.91
	产能利用率	78.45	52.19	44.18
聚酯	产能	751.50	755.00	888.00
	产量	770.79	810.89	867.97
	产能利用率	102.57	107.40	97.74
PIA	产能	30.00	30.00	30.00
	产量	14.25	22.18	20.81
	产能利用率	47.50	73.93	69.37
PA6	产能	-	-	60.00
	产量	-	-	8.89
	产能利用率	-	-	14.82

注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算。②PA6 产能未按照时间加权折算。

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及子公司，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汇票，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。广西己锦项目一期的 CPL 产品以自用为主，对外销售产品为 PA6，PA6 产品以国内市场销售为主，销售模式为直销，即直接与下游服装面料、箱包面料等生产企业订立销售合同，结算方式一般为款到发货或款货两讫。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		2023 年		2024 年		2025 年	
		数量	均价	数量	均价	数量	均价
炼油产品	外销	582.50	5,466.31	617.82	5,099.78	606.95	4,692.11
化工品	自用	1.21	-	17.24	-	16.66	-
	外销	181.56	6,689.69	183.41	6,609.31	201.30	5,509.50
PTA	自用	167.94	-	114.56	-	120.03	-
	外销	223.84	5,170.10	145.75	4,938.55	102.91	4,291.46
聚酯	自用	55.04	-	50.22	-	52.02	-
	外销	716.99	7,286.44	760.18	7,019.55	816.91	6,250.29
PIA	外销	11.93	7,751.06	23.39	7,544.46	21.38	6,606.87
PA6	外销	-	-	-	-	4.67	7,915.49

注：①根据恒逸石化提供的数据整理、计算。② PA6 销量仅包含广西己锦项目一期。

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。2025 年公司炼油产品、化工品销售均价分别较上年下降 7.99%和 16.64%，主要受 2025 年油价震荡走低和下游需求偏弱影响。因成本端支撑减弱，PTA、聚酯和 PIA 销售均价均较上年进一步下降。

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，2025 年广西己锦项目一期投产，新增外采纯苯。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，2023-2025 年该公司原油购入量分别为 615.15 万吨、748.47 万吨和 903.13 万吨，其中 2025 年采购量上涨主要系文莱项目高负荷运行且年末价格较低增加库存所致。原油采购主要以美元结算、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，2025 年原油采购均价同比下降 12.02%。

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，2023-2025 年，PX 原料自给率分别为 0.95%、12.96%和 11.00%。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。公司与供应商签订长期供应合同，价格以市场价格为基础，协商定价。PX 采购量随 PTA 产量下降而逐年减少，2025 年 PX 采购均价同比下降 13.14%。

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，2025 年采购均价同比下降 4.28%。

纯苯主要用于 CPL 等化工产品生产。该公司纯苯均为外采，纯苯采购额占采购总额比例为 0.63%，目前主要供应商包括中国石油化工股份有限公司、广西华川物资有限公司等石化企业和贸易商，公司主要与供应商签订长期供应合同，价格参考市场价格（中石化挂牌价），随着广西己锦项目一期产能释放，公司纯苯外采需求或有所上升。2025 年纯苯采购均价为 4,921.13 元/吨。

图表 7. 公司 2023-2025 年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			纯苯		
	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	购入量	金额	采购均价
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	903.13	352.30	3,900.83	122.54	73.81	6,022.92	252.17	96.43	3,823.94	13.83	6.81	4,921.13

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。2025年公司外汇套期保值和商品套期保值实际损益金额为2,313.49万元，其中公允价值变动损益为-3,741.05万元，投资收益为6,054.54万元。

在建项目

截至2026年3月末，该公司在建的化学纤维项目主要为杭州逸通年产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己锦项目一期，计划投资总额合计为173.97亿元，已投资134.92亿元；同期末，公司在建的炼化项目主要为文莱炼化项目二期，已投资4.34亿美元，公司在建项目后续面临一定投融资压力。

图表 8. 截至 2026 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	13.16
年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目	宿迁逸达	110.00	38.50	18.21
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	103.55
合计	--	--	173.97	134.92

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2026年3月末已投资13.16亿元，资金来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40万吨已于2025年5月投产，剩余规划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2026年3月末已投资18.21亿元，资金来源于自有资金、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月及2025年11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，一期项目已于2025年10月进入试生产阶段。截至2026年3月末已投资103.55亿元，资金来源于自有资金和银行借款。二期产能公司将根据市场和资金情况择机投资。

文莱炼化项目二期近日取得了文莱达鲁萨兰国政府出具的企业税收优惠相关证书批文、文莱伊斯兰银行出具的融资贷款意向函及恒逸实业（文莱）有限公司股东方达迈控股有限公司出具的股东贷款承诺函，贷款资金将用于文莱炼化二期项目的投资建设，项目建设所需资金已筹措到位。文莱炼化二期项目的设计产能优化调整为1,200万吨/年，项目以加工重油为主，主要生产Diesel、PX、BZ以及其他附加值较高的成品油及化工产品。截至2026年3月末该项目已投资4.34亿美元，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。

拟投资项目方面，根据2026年5月该公司发布的《关于投资建设年产240万吨高品质纤维用煤制乙二醇项目的公告》，公司全资子公司恒逸能源科技（吐鲁番）有限公司（“恒逸吐鲁番”）拟投资建设年产240万吨高品质纤维用煤制乙二醇项目。该项目位于吐鲁番经济开发区煤基新材料循环产业园，项目建设周期预计为三年，总投资预计为257亿元，将在三年内根据建设进度逐步投入，项目资金来源为公司自有及自筹资金。项目产品为优等品乙二醇240万吨/年、工业级DMC产品7.6万吨/年、乙醇1.56万吨/年、硫磺3.7万吨/年，其中乙二醇主要用于公司聚酯生产。

此外，根据 2026 年 5 月该公司发布的《关于投资建设年产 30 万吨循环新材料工业示范项目的公告》，公司全资子公司湖北恒逸绿色新材料有限公司（“恒逸绿色新材料”）拟投资建设年产 30 万吨循环新材料工业示范项目。该项目位于湖北省荆州市江陵县新能源新材料产业基地，项目采用自研的独家专利技术，分解回收的旧衣物等废旧纺织品，通过高效解聚提纯工艺技术，得到再生聚酯关键中间体，并重新加工生产出高性能聚酯新材料和功能化特种纤维等高端产品。项目建设周期预计为 18 个月，总投资为 10.00 亿元，项目资金来源为公司自有及自筹资金。

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，毛利率小幅波动，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 2025 年原油贸易毛利率为负，主要系价格下行所致。

图表 9. 公司 2023-2025 年主要贸易产品收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

贸易品种	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
PTA	100.11	1.14	20.57	1.71	11.00	0.94
MEG	26.33	0.52	12.62	0.71	8.06	0.38
原油	0.99	1.74	10.71	0.37	11.38	-0.63
其他	41.65	1.40	32.42	1.95	16.83	2.53
合计	169.08	1.11	76.32	1.46	47.26	1.03

注：根据恒逸石化提供的数据整理、计算。

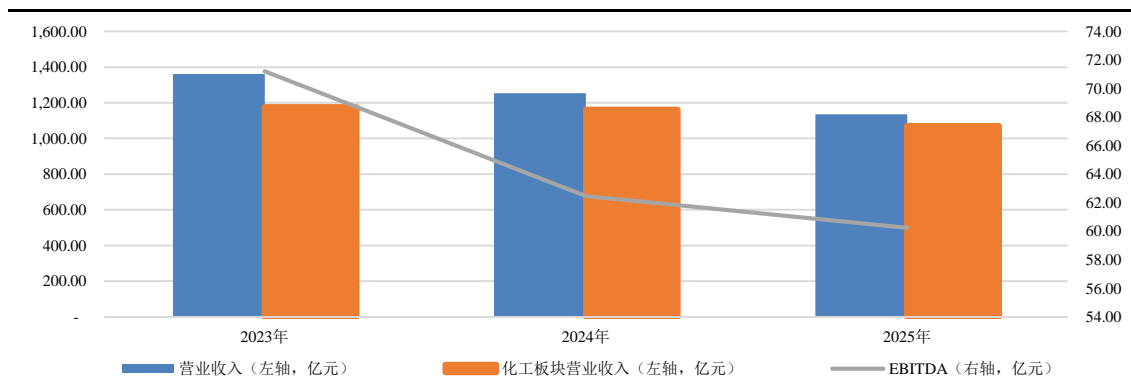
该公司物流业务系为上下游产业提供原料、产品的运输保障服务，业务涵盖原料运输、产品运输、外贸运输和国际运输四个方面。原料运输主要服务于公司体系内的生产工厂，通过自有车辆陆路承运及第三方陆路运输、内河船运等。产品运输主要服务于公司销售公司的业务订单，组织第三方物流公司承运产品运输任务，并由浙江恒逸物流有限公司（简称“恒逸物流”）及其国内子公司进行运输业务结算。外贸运输主要通过恒逸物流与公司销售公司协作，与第三方船公司或货代公司合作，以招标方式开展集装箱运输业务，运输模式有海铁联运、海河联运、直运等。国际运输主要服务于文莱 PMB 石油化工项目，大部分由恒逸物流海外子公司承担运营。其中，PMB 项目的进口原油和煤炭、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。公司在建有涤纶和己锦项目，并规划文莱炼化项目二期和煤制乙二醇项目，将进一步巩固规模和产业链优势。2025 年公司营业收入为 1,135.27 亿元，EBITDA 为 60.25 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。

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，且公司布局新疆煤制乙二醇项目，进一步加强原料自主控制力。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。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、聚酯产品及锦纶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。

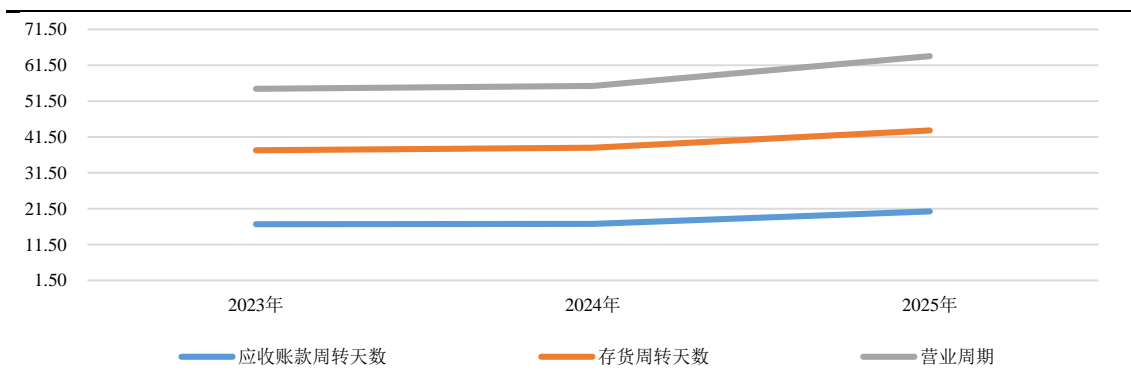
装备技术先进性方面，该公司依托多年深耕石化化纤行业的丰富经验，陆续荣获“2024 年石油和化工行业专利奖优秀奖”、“浙江省技术发明奖二等奖”、“2024 年度浙江省科技进步一等奖”等重大科技奖项。截至 2025 年末，公司有效授权专利 617 件，其中研发专利 499 件，智能制造专利 118 件。2023-2025 年公司研发费用分别为 7.16 亿元、7.23 亿元和 8.17 亿元，研发费用及资本化研发支出占营业收入比重分别为 0.55%、0.61%和 0.78%，逐年提升。

该公司深耕石化化纤行业，已形成“炼化-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，公司主要产品包括成品油、石化产品、聚酯产品和锦纶产品，产品结构丰富。

③ 经营效率

该公司按照计划组织生产，聚酯及锦纶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很高水平；PTA 受市场产能扩张、行情低迷影响产能利用率较低；广西己锦项目一期新增产能处于释放初期，PA6 尚处产能爬坡阶段。

图表 11. 反映公司经营效率要素的主要指标值（单位：天）



注：①根据恒逸石化所提供数据整理、绘制。②应收账款周转天数=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]}；③存货周转天数=365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}。

该公司 2023-2025 年应收账款周转天数分别为 17.14 天、17.27 天和 20.75 天，近年来小幅增长；存货周转天数分

别为 37.81 天、38.45 天和 43.30 天，周转速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 54.94 天、55.72 天和 64.05 天，经营效率高。

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	2023 年	2024 年	2025 年
营业毛利（亿元）	51.18	45.91	51.25
毛利率（%）	3.76	3.66	4.51
期间费用率（%）	4.13	3.95	4.38
其中：财务费用率（%）	2.38	2.30	2.48
经营收益（亿元） ⁴	-8.38	-6.41	-1.14
投资净收益（亿元）	9.85	4.81	0.94
营业外净收入和其他收益（亿元）	3.07	2.59	5.08
净利润（亿元）	3.69	-0.66	2.95
总资产报酬率（%）	3.37	2.75	2.57

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司营业毛利分别为 51.18 亿元、45.91 亿元和 51.25 亿元，其中 2024 年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 年炼油产品毛利率提升带动公司毛利回升。

2023-2025 年，该公司期间费用率分别为 4.13%、3.95%和 4.38%，有所波动，2025 年有所上升主要系收入规模减少所致。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，其中 2025 年管理费用为 10.97 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 0.57%；财务费用为 28.11 亿元，较上年减少 2.51%，主要得益于融资成本压降；研发费用为 8.17 亿元，同比增长 13.01%；销售费用为 2.42 亿元，同比变化不大。同期，公司资产减值损失分别为 0.71 亿元、0.34 亿元和 0.49 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，金额较小，2025 年为-0.08 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相对规模较小，对公司利润影响有限。2023-2025 年，公司实现经营收益-8.38 亿元、-6.41 亿元和-1.14 亿元，亏损金额有所减少。同期，公司投资净收益分别为 9.85 亿元、4.81 亿元和 0.94 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，2025 年分别为 0.33 亿元和 0.61 亿元，其中权益法核算的投资收益同比减少 3.18 亿元主要系浙商银行利润和分红减少，PTA 及瓶片、己内酰胺等联营/合营企业亏损所致；同时处置交易性金融资产取得的投资收益亦同比减少 0.69 亿元。同期公司营业外净收入及其他收益合计分别为 3.07 亿元、2.59 亿元和 5.08 亿元，主要来自专项奖励基金、制造企业技术改造项目及专项资金补助、税费减返、制造业企业奖励等政府补助及先进制造业增值税进项加计抵减。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。

2023-2025 年，该公司净利润分别为 3.69 亿元、-0.66 亿元和 2.95 亿元，主要随经营收益、投资收益、营业外净收入和其他收益的变动而波动；总资产报酬率分别为 3.37%、2.75%和 2.57%，近三年主要受行业周期、市场环境影响盈利情况不佳。2026 年一季度得益于供需关系大幅改善及库存收益带动，公司实现净利润 28.18 亿元，预计全年业绩将明显提升。

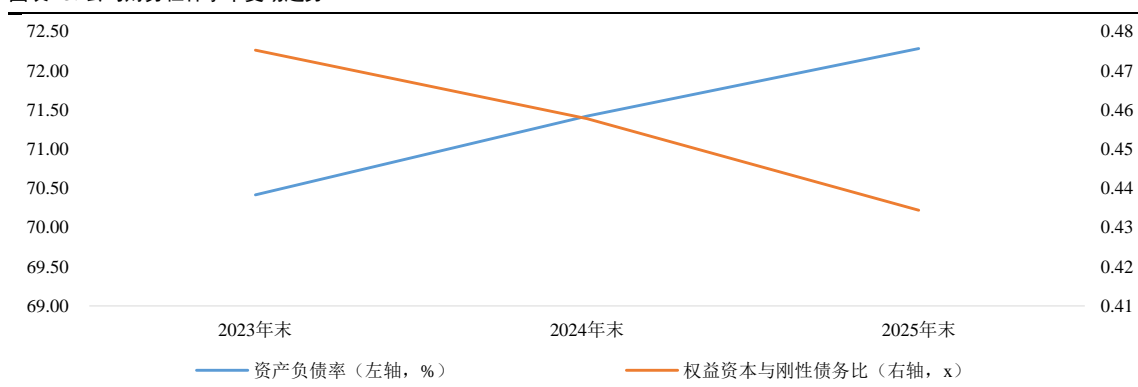
3. 财务

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，经营性现金流呈持续净流入，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。公司在建拟建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。

⁴ 经营收益=营业总收入-营业总成本，其中营业总成本含资产减值损失及信用减值损失。

(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资金投入大，近年来产能扩充项目持续有资金投入，该公司积累了较重的债务负担。2023-2025 年末，公司负债总额分别为 760.90 亿元、767.97 亿元和 792.40 亿元，其中 2025 年末公司负债较上年末增长 3.18%，主要系应付票据、融资性租赁等刚性负债增加。受负债总额增长影响，公司资产负债率呈上升趋势，同期末分别为 70.42%、71.42%和 72.28%。近年来公司权益债务比呈下降趋势，2023-2025 年末权益资本与刚性债务比分别为 0.48、0.46 和 0.43。

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	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	369.26	346.53	334.89
其中: 货币资金 (亿元)	138.28	130.93	107.48
应收账款 (亿元)	59.25	59.44	69.61
存货 (亿元)	130.60	124.07	133.13
其他流动资产 (亿元)	15.34	11.33	12.39
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	711.26	728.76	761.40
其中: 固定资产 (亿元)	65.83	67.77	69.45
在建工程 (亿元)	454.30	436.87	419.58
长期股权投资 (亿元)	46.10	87.13	149.57
无形资产 (亿元)	136.69	139.12	136.31
其他非流动资产 (亿元)	27.34	26.35	25.28
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	30.50	25.04	14.32
受限资产账面余额/总资产 (%)	344.72	319.10	309.06
	31.90	29.68	28.19

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

截至 2025 年末，该公司资产总额为 1,096.29 亿元，较上年末小幅增长。公司资产仍以非流动资产为主，同期末占总资产的比重为 69.45%。

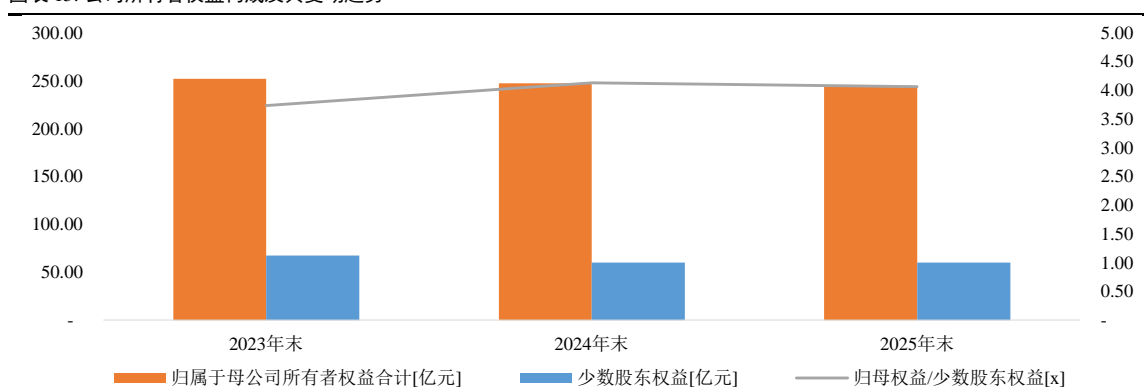
该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货等，2025 年末较上年末减少 3.36%。其中，货币资金为 107.48 亿元，较上年末减少 17.91%，其中受限的货币资金 40.56 亿元，主要包括信用证保证金 24.52 亿元、承兑汇票保证金 12.68 亿元等；应收账款为 69.61 亿元，主要系信用证结算的货款和战略合作伙伴的应收账款，账龄基本在 6 个月以内，应收账款前五单位金额合计为 22.69 亿元，占比 32.54%，集中度较高；存货为 133.13 亿元，主要包括原材料 53.26 亿元和库存商品 57.73 亿元，较上年末增长 7.30%，主要系原材料备货增加和聚酯板块产成品库存增加，已计提存货跌价准备 0.49 亿元；其他流动资产为 12.39 亿元，主要为留抵和待认证的进项税；预付款项较上年末减少 60.40%至 6.22 亿元，主要系预付原料款减少。

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，2025 年末较上年末增长 4.48%。具体来看，公司固定资产为 419.58 亿元，较上年末减少 3.96%；在建工程较上年末增长 71.67%至 149.57 亿元，主要系广西己锦项目一期、宿迁逸达二期扩能项目等投入；长期股权投资为 136.31 亿元，较上年末减少 2.02%，主要系对合营/联营企业浙商银行、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，2025 年权益法核算的长期股权投资确认投资收益 0.33 亿元；无形资产为 25.28 亿元，较上年末减少 4.05%，主要系土地使用权和专利权；其他非流动资产为 14.32 亿元，较上年末减少 42.80%，主要为预付工程设备款。

截至 2025 年末，该公司受限资产总额为 309.06 亿元，占总资产的 28.19%。其中，货币资金受限 40.56 亿元，主要系保证金；固定资产受限 213.50 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 48.41 亿元，主要用于抵质押借款；无形资产受限 6.58 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。

2023-2025 年末，该公司所有者权益分别为 319.62 亿元、307.32 亿元和 303.89 亿元，其中未分配利润分别为 121.82 亿元、120.77 亿元和 121.70 亿元，占所有者权益比重较高。2025 年末，公司股本较上年末减少 0.64 亿元至 36.03 亿元，资本公积较上年末减少 5.60 亿元至 81.94 亿元，主要系第二期回购股份用于注销注册资本所致；库存股较上年末减少 6.00 亿元至 20.77 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 0.24 亿元，另一方面回购股份用于注销注册资本减少库存股 6.24 亿元；其他综合收益较上年末减少 4.25 亿元至 5.31 亿元，主要系外币财务报表折算差额；少数股东权益增加 0.12 亿元至 60.02 亿元。公司 2023 年无现金分红，2024 年向股东现金分红 3.39 亿元；2025 年向股东现金分红 1.65 亿元。公司未分配利润占所有者权益比重较大，权益稳定性较弱。

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	2023 年末	2024 年末	2025 年末
刚性债务	672.53	671.36	699.50
其中：短期刚性债务	477.70	460.66	528.93
中长期刚性债务	194.83	210.70	170.58
应付账款	65.62	65.16	62.94
合同负债	7.57	12.53	7.19
租赁负债	4.49	4.56	8.40
综合融资成本（年化，%）	4.36	3.79	3.24

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，2023-2025 年末长短期债务比分别为 36.24%、39.80%和 30.02%。

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，2025 年末分别占负债总额的 88.28%和 7.94%。

同期末，公司应付账款为 62.94 亿元，较上年末略有减少；合同负债为 7.19 亿元，较上年末减少 42.65%，主要系下游客户的预付货款减少。租赁负债为 8.40 亿元，较上年末增长 84.25%，主要系土地使用权租赁增加。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，美元负债占比较高，2025 年末占比为 16.46%，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	2023 年末	2024 年末	2025 年末
短期刚性债务	477.70	460.66	528.93
其中：短期借款	411.22	380.31	396.96
一年内到期的其他刚性债务	57.99	68.83	95.50
交易性金融负债	1.08	0.03	0.004
应付票据	7.41	11.49	36.46
中长期刚性债务	194.83	210.70	170.58
其中：长期借款	147.39	155.04	130.83
应付债券	42.79	44.95	27.44
其他中长期刚性债务	4.65	10.70	12.31

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

该公司刚性债务期限分布结构集中于短期，2023-2025 年末公司刚性债务分别为 672.53 亿元、671.36 亿元和 699.50 亿元，呈增长态势，其中短期刚债占比分别为 71.03%、68.62%和 75.61%。2025 年末，公司短期刚性债务较上年末增长 14.82%至 528.93 亿元。其中，应付票据 36.36 亿元，较上年末增加 24.97 亿元，主要系票据、信用证等方式进行采购或贸易结算大幅增加所致；短期借款 396.96 亿元，较上年末增加 16.65 亿元；一年内到期的非流动负债中刚性债务为 95.50 亿元，较上年末增加 26.67 亿元，包括一年内到期的长期借款（含利息）63.39 亿元、一年内到期的应付债券（含利息）19.86 亿元⁵和一年内到期的长期应付款（含利息）12.25 亿元。同期末，公司中长期刚性债务 170.58 亿元，其中长期借款 130.83 亿元，较上年末减少 24.21 亿元；应付债券为 27.44 亿元，较上年末减少 17.51 亿元；长期应付款为 12.31 亿元，较上年末增加 1.60 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 2025 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 591.18 亿元，较上年末减少 4.02 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 54.76%，抵押借款占比 45.24%；短期借款中保证借款占比 63.62%，质押借款占比 34.44%。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，2025 年末债券融资（含利息）占刚性债务比重为 6.76%。据公司测算，2023-2025 年综合融资成本分别为 4.36%、3.79%和 3.24%。

整体看，该公司刚性债务呈增长态势，且期限结构偏向短期，面临较大的即期偿债压力。目前在建项目仍有一定资金需求，加之文莱炼化项目二期和新疆煤制乙二醇项目也在筹备中，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《商品衍生品交易业务管理制度》，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。

⁵ 该公司已全额赎回截至赎回登记日（2026 年 3 月 24 日）收市后在中国结算深圳分公司登记在册的“恒逸转债”。

(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	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动产生的现金流量净额	45.32	59.97	46.25
其中：业务现金收支净额	53.55	63.23	49.74
投资活动产生的现金流量净额	-53.03	-30.88	-56.46
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	-49.12	-43.35	-54.53
筹资活动产生的现金流量净额	-37.39	-14.43	-22.96
其中：现金利息支出	26.72	23.64	18.62

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。

该公司主业获现能力强，2023-2025 年，该公司经营性现金净流量分别为 45.32 亿元、59.97 亿元和 46.25 亿元，呈持续大额净流入。其中，2024 年主要因支付原油采购款减少，公司经营性现金流净流入增加；2025 年原材料及产成品库存较高，当期收入规模下降，致经营性现金流净额有所减少。

2023-2025 年，该公司投资性现金流净流出额分别为 53.03 亿元、30.88 亿元和 56.46 亿元，其中 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；2025 年广西己锦项目一期、宿迁逸达项目等在建工程投入，投资性现金净流出规模扩大。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。

2023-2025 年，该公司筹资性现金净流量分别为-37.39 亿元、-14.43 亿元和-22.96 亿元，近三年呈持续净流出主要系现金利息支出规模较大及债务净融资规模减少。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA（亿元）	71.20	62.46	60.25
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.11	2.03	2.38
EBITDA/刚性债务（倍）	0.11	0.09	0.09

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2023-2025 年该公司 EBITDA 分别为 71.20 亿元、62.46 亿元和 60.25 亿元，主要受利息支出及固定资产折旧影响。2025 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 50.20%、38.77%和 7.50%。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减少，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，2025 年分别为 0.09 倍和 2.38 倍。

财务弹性方面，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。此外公司合计持有上市公司浙商银行 3.54%的股权，能够获得较为稳定的投资收益且变现能力较强。截至 2025 年末，公司合并口径银行授信额度为 796.71 亿元，其中大型国有金融机构授信占比 44%，未使用授信额度 226.64 亿元，可用授信额度较充裕，能为到期债务偿付提供一定保障。

4. 调整因素

该公司市场地位稳固，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。

(1) ESG 因素

治理方面，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，公司设股东大会和董事会。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，职工代表董事 1 人，职工代表董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生；公司设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。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。2025 年 9 月，公司取消监事会，由审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。董事及高管变动方面，2025 年 9 月，公司选举罗丹女士为公司第十二届董事会职工代表董事，罗丹女士此后不再担任非职工代表董事；2025 年 10 月，公司聘任倪金美女士为公司副总裁。

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。

综上，该公司在 ESG 因素方面不涉及评级调整。

(2) 科技赋能因素

该公司主营业务不涉及国家重大科技专项或关键领域重大科技项目，故公司在科技赋能因素方面不涉及评级调整。

(3) 跨业多元化因素

该公司从事石化、化纤相关业务，不涉及跨业多元化评级调整。

(4) 流动性因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动比率 (%)	66.12	63.08	54.95
速动比率 (%)	39.47	37.64	32.09
现金比率 (%)	25.78	24.14	18.33

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，该公司流动比率分别为 66.12%、63.08%和 54.95%；现金比率分别为 25.78%、24.14%和 18.33%，2025 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。但公司作为上市公司直接融资渠道畅通，另外综合考虑公司可用授信情况，公司不涉及流动性因素评级调整。

(5) 表外因素

截至 2025 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 2026 年 12 月 9 日。

根据该公司 2025 年审计报告，截至 2025 年末，公司未决诉讼 1 笔，预计负债余额 43.48 万元，金额较小。

截至 2026 年 4 月 27 日，恒逸集团持有该公司 44.44%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 1.35 亿股，占所持公司股份总数的 6.47%，质押款主要用于公司经营。

(6) 其他因素

关联交易

该公司与合营、联营企业及其他关联方存在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。2025 年关联交易方面，公司采购商品和接受劳务共计 391.41 亿元，主要系向最终母公司之联营公司绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司（简称“绍兴恒鸣”）采购聚酯产品、包装材料、辅助材料等 90.49 亿元，向逸盛新材料采购 PTA 产品 108.99 亿元，向香港逸天有限公司采购原油 124.40 亿元；出售商品和提供劳务共计 24.77 亿元，主要为向巴陵己内酰胺销售动力及能源品、苯及提供货物运输等共 1.68 亿元，向海南逸盛销售 PIA、PX 等共 3.10 亿元，向绍兴恒鸣销售能源品、辅助材料及提供货物运输等共 5.56 亿元。关联资金拆借方面，2025 年公司向恒逸集团拆借临时营运资金 37.49 亿元，期末已全部归还。截至 2025 年末，公司应收关联方款项 0.88 亿元，应付关联方款项 36.71 亿元，较上年末增加 25.39 亿元，主要系应付逸盛新材料 29.02 亿元、应付宁波波莱新成贸易有限公司 5.53 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	2023 年	2024 年	2025 年
采购商品/接受劳务				
巴陵己内酰胺	合营企业	3.14	3.33	3.26
海南逸盛	合营企业	0.20	10.53	2.32
逸盛大化	联营企业之控股子公司	--	0.10	1.49
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	88.81	101.22	90.49
逸盛新材料	联营企业	152.14	81.57	108.99
香港逸天有限公司	最终母公司之控股子公司	15.26	111.79	124.40
出售商品/提供劳务				
海南逸盛	合营企业	12.56	22.05	3.10
巴陵己内酰胺	合营企业	10.46	10.25	1.68
绍兴恒鸣	最终母公司之联营公司	5.26	5.34	5.56
逸盛大化	联营企业之控股子公司	1.02	4.06	2.64

注：根据恒逸石化所提供数据整理、计算。

企业信用

根据该公司提供的本部《企业信用报告》（2026/3/25），子公司浙江恒逸高新材料有限公司《企业信用报告》（2026/4/20）、浙江逸盛《企业信用报告》（2026/5/14）、浙江双兔新材料有限公司《企业信用报告》（2026/4/20）、浙江恒逸石化有限公司《企业信用报告》（2026/4/20）、宿迁逸达新材料有限公司《企业信用报告》（2026/4/20）显示，公司及上述主要子公司近三年无不良信贷记录。经查国家企业信用信息公示系统（2026 年 5 月 24 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。

本部情况

该公司本部主要行使管理职能。截至 2025 年末，公司本部总资产为 224.17 亿元，主要包括长期股权投资 160.95 亿元、其他应收款 57.86 亿元和货币资金 5.24 亿元；总负债为 63.31 亿元，主要包括刚性债务 58.57 亿元；所有者权益为 160.86 亿元。2025 年公司本部实现净利润 2.67 亿元，主要来自投资收益；经营性现金净流量为 3.86 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

该公司市场地位稳固，规模优势明显。同时，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，截至 2025 年末，公司重要合营、联营企业主要包括海南逸盛、大连逸盛、逸

盛新材料和巴陵己内酰胺，公司拥有 PTA 权益产能 699 万吨，聚酯瓶片权益产能 235 万吨，己内酰胺权益产能 20 万吨。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，公司在控股股东业务体系中居核心地位。截至 2025 年末，恒逸集团经审计的合并口径资产总额为 1,414.63 亿元，净资产为 329.23 亿元（其中实收资本为 0.52 亿元）；资产负债率为 76.73%。2025 年恒逸集团实现营业收入 1,394.21 亿元，净利润 5.67 亿元。截至 2026 年 5 月 22 日，恒逸集团存续债券余额 78.90 亿元。恒逸集团为公司提供一定资金支持和融资担保支持，2025 年拆借临时营运资金 37.49 亿元，截至 2025 年末为公司银行融资提供的担保余额为 215.61 亿元和 7.37 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 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。

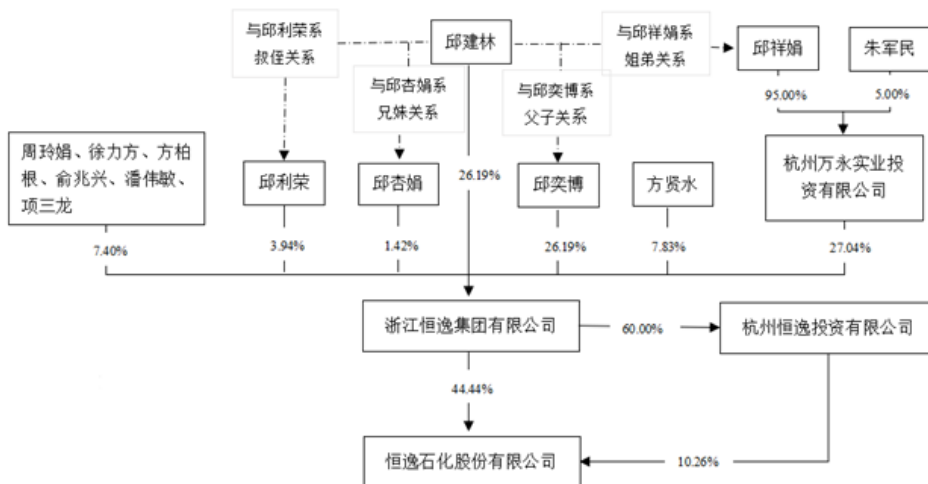
可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司债务本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，恒逸转 2 还可能面临存续期缩短的风险。

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 2 信用等级为 AA⁺。

附录一：

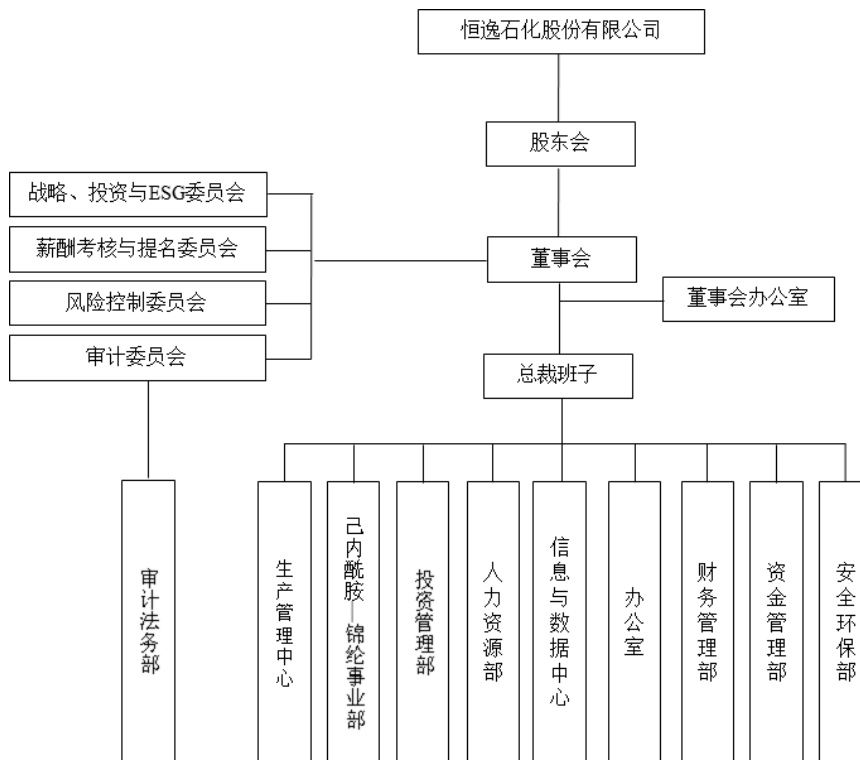
公司与实际控制人关系图



注：根据恒逸石化提供的资料整理绘制（截至 2026 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 2026 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2025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	经营环节现金净流入量	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	937.67	329.23	1,394.21	5.67	29.36	75.12	合并口径
恒逸石化股份有限公司	恒逸石化	本级	—	控股	58.57	160.86	0.82	2.67	3.86	—	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	聚酯产品生产	586.69	239.24	1,078.50	6.46	38.09	53.44	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	108.34	91.98	121.11	0.04	-20.77	6.07	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	173.35	92.82	421.40	2.42	3.25	23.03	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	40.45	18.32	65.40	1.30	3.09	4.05	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	69.05	57.26	91.84	4.27	-5.67	7.55	单体口径
宿迁逸达新材料有限公司	宿迁逸达新材料	核心子公司	100.00	聚酯产品生产	11.90	22.27	49.94	2.28	-0.44	4.51	合并口径
广西恒逸新材料有限公司	广西新材料	核心子公司	100.00	锦纶产品生产	55.60	40.10	8.77	0.93	4.60	1.23	合并口径

注：根据恒逸石化 2025 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	2025 年度经营数据									2025 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 (亿元)	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	3,086.22	32.49	57.75	12.22	2.28	1.05	74.91	0.47	260.70	4.81	0.13
恒力石化股份有限公司	AAA/稳定	2,000	1,660	-	2,009.86	70.74	50.55	13.14	4.91	3.52	74.53	0.43	255.41	6.86	0.16
江苏东方盛虹股份有限公司	AA+/稳定	1,600	390	420	1,255.87	1.19	62.09	10.77	2.05	0.09	81.38	0.28	121.80	2.73	0.09
桐昆集团股份有限公司	AA+/稳定	/	1,020	1,510	938.91	20.52	44.48	5.51	2.76	2.19	65.77	0.66	82.87	9.10	0.14
恒逸石化股份有限公司	AA+/稳定	800	500	888	1,135.27	2.95	64.05	4.51	2.57	0.26	72.28	0.43	60.25	2.38	0.09

注：①上表除恒逸石化外，其余企业数据及指标根据公开市场可获取数据计算填列，或存在一定局限性。②荣盛石化股份有限公司聚酯产能为截至2024年3月末产能；2025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2025年3月末产能，聚酯产能包含再生聚酯纤维产能。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]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
资产总额 [亿元]	1,080.52	1,075.29	1,096.29
货币资金 [亿元]	138.28	130.93	107.48
刚性债务[亿元]	672.53	671.36	699.50
所有者权益[亿元]	319.62	307.32	303.89
营业收入[亿元]	1,361.48	1,254.63	1,135.27
净利润[亿元]	3.69	-0.66	2.95
EBITDA[亿元]	71.20	62.46	60.25
经营性现金净流入量[亿元]	45.32	59.97	46.25
投资性现金净流入量[亿元]	-53.03	-30.88	-56.46
资产负债率[%]	70.42	71.42	72.28
权益资本与刚性债务比率[%]	47.53	45.78	43.44
流动比率[%]	66.12	63.08	54.95
现金比率[%]	25.78	24.14	18.33
利息保障倍数[倍]	1.10	0.96	1.10
担保比率[%]	1.68	2.28	2.30
营业周期[天]	54.94	55.72	64.05
毛利率[%]	3.76	3.66	4.51
营业利润率[%]	0.32	0.06	0.39
总资产报酬率[%]	3.37	2.75	2.57
净资产收益率[%]	1.14	-0.21	0.96
净资产收益率*[%]	1.72	0.94	1.05
营业收入现金率[%]	109.57	106.60	102.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.04	10.83	7.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.99	3.81	-1.31
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.03	2.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.09

注：表中数据依据恒逸石化经审计的 2023-2025 年度财务数据整理、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：

信用等级	含义
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。
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：

信用等级	含义
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。
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。

本评级机构个体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
aaa 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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。
bb 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，发行人基本不能保证偿还债务。
c 级	在不考虑外部支持下，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。

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	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）	报告链接
	本次评级	2026年6月12日	AA+/稳定	刘佳、缪璿	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（2026.1）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2026年6月12日	AA+	刘佳、缪璿	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（2026.1）	-

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。