



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

恒力石化股份有限公司 2026年度信用评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00429

大公国际资信评估有限公司通过对恒力石化股份有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定恒力石化股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年五月二十二日



评定等级

信用等级：AAA
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	2,765.67	2,622.59	2,730.83	2,605.99
所有者权益	707.22	667.91	634.18	599.99
总有息债务	-	1,602.75	1,826.99	1,652.37
营业收入	491.91	2,009.86	2,382.73	2,347.91
净利润	39.09	70.74	70.53	69.04
经营性净现金流	45.46	311.22	227.33	235.36
毛利率	13.98	13.14	9.86	11.25
总资产报酬率	2.18	5.14	4.82	5.15
资产负债率	74.43	74.53	76.78	76.98
债务资本比率	-	70.59	74.23	73.36
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.14	4.13	3.97
经营性净现金流/总负债	2.27	15.36	11.08	12.10

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：崔爱巧

评级小组成员：范昱希

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”或“公司”）主要从事炼化、PTA 和新材料产品的研发、生产与销售等业务。本次评级结果表明，公司形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”一体化全产业链，成本优势明显，炼化板块和 PTA 总权益产能规模优势显著，2023~2025 年，新材料产品产量逐年增长，公司积极布局可降解材料等绿色环保领域，具有较强的绿色效益，截至 2026 年 3 月末，公司已有多家子公司获评国家级“绿色工厂”；但同时，公司受限资产对资产流动性产生影响，资产负债率处于较高水平，存在短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”一体化全产业链，炼化板块规模优势显著，炼化业务与化纤业务产业协同程度较高，成本优势明显；
- 公司 PTA 总权益产能规模优势显著；
- 2023~2025 年，公司新材料产品产量逐年增长；
- 公司积极布局可降解材料等绿色环保领域，具有较强的绿色效益，截至 2026 年 3 月末，公司已有多家子公司获评国家级“绿色工厂”。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司受限资产对资产流动性产生影响；
- 2023~2025 年末，公司资产负债率处于较高水平，且 2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。

展望

预计未来，公司将继续从事炼化、PTA 和新材料产品的研发、生产与销售等业务。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年恒力石化的评级展



望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《化工企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-HG-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.83
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.99
（三）可持续发展能力	4.10
要素二：偿债来源与负债平衡	5.15
（一）偿债来源	5.28
（二）债务与资本结构	4.86
（三）保障能力分析	4.93
（四）现金流量分析	6.01
调整项	0.20
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

调整项说明：绿色因素上调 0.20，理由为公司积极布局可降解材料等绿色环保领域，具有较强的绿色效益，截至 2026 年 3 月末，公司已有多家子公司获评国家级“绿色工厂”。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2025/7/3	崔爱巧、刘佳聪	化工企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	2023/11/15	张帅、周春云	化工企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 5 月 22 日至 2027 年 5 月 21 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及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。



评级对象

（一）主体概况

公司前身为大连橡胶塑料机械股份有限公司（以下简称“大橡塑”），成立于 1999 年 3 月，初始注册资本 7,000 万元；2001 年 8 月，大橡塑在上海证券交易所上市，证券代码为 600346；2016 年 5 月，公司更名为现用名。后经过多次股权变更等，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 70.39 亿元；恒力集团有限公司（以下简称“恒力集团”）为公司控股股东，持股比例为 29.84%；实际控制人为陈建华、范红卫夫妇。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股一级子公司共 10 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、法规等制订公司章程。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，由 8 名董事组成，设董事长 1 人。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘。2025 年 8 月，公司不再设监事会和监事，董事会设置审计委员会，行使监事会的职权。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 21 日，公司本部已结清信贷信息中存在 63 笔关注类账户、1 笔不良类借款账户及 8 笔关注类银行保函账户，为公司借壳上市之前大橡塑发生的行为¹；存在 1 笔垫款及代偿账户，已于 2001 年 11 月结清。截至 2026 年 5 月 8 日，恒力石化（大连）炼化有限公司（以下简称“恒力炼化”）本部无关注或不良信贷记录。截至 2026 年 5 月 13 日，恒力石化（大连）有限公司（以下简称“恒力石化（大连）”）本部未结清信贷信息中无关注或不良类记录，已结清信贷信息中存在 3 笔关注类账户，均于 2014 年结清。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期已到付息日的债务融资工具均按时付息。

2026 年 4 月 27 日，公司发布《恒力石化股份有限公司关于重要子公司被美国财政部列入 SDN 清单的公告》，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）于当地时间 2026 年 4 月 24 日发布 2020 年 1 月 10 日第 13902 号行政命令（针对伊朗其他领域的制裁措施）通行证 V 授权终止涉及恒力炼化的交易。公司在上述公告中称从未与伊朗发生任何贸易往来，原油供应商均承诺并保证所供原油原产地不属于美国制裁范围，已立即启动专项合规应对机制，已聘请国际专业的制裁合规法律服务团队，系统评估应对路径，制定详细工作方案，全力争取早日解除相关限制措施。

2026 年 5 月 2 日，中华人民共和国商务部（以下简称“商务部”）发布《商务部公告 2026 年第 21 号 公布关于美国对 5 家中国企业实施涉伊朗石油制裁措施的阻断禁令》，内容为：根据《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国对外关系法》《中华人民共和国反外国制裁法》及其实施规定、《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》（以下称《阻断办法》）等相关规定，《阻断办法》工作机制针对美国以参与伊朗石油交易为由对恒力石化（大连）炼化有限公司等企业采取的列入“特别指定国民清单”（SDN 清单）、实施冻结资产和禁止交易等制裁措施，依法开展综合评估，确认美国对上述企业的制裁措施存在不当域外适用情形。

为维护国家主权、安全、发展利益，保护中国公民、法人或其他组织的合法权益，商务部根据《阻断办法》第二条、第四条、第六条、第七条和工作机制的决定，发布禁令如下：

¹ 公司已提供相关盖章说明文件。



不得承认、不得执行、不得遵守美国依据第 13902 号行政令、第 13846 号行政令等规定，以参与伊朗石油交易为由，对恒力石化（大连）炼化有限公司、山东寿光鲁清石化有限公司、山东金诚石化集团有限公司、河北鑫海化工集团有限公司和山东胜星化工有限公司采取的列入“特别指定国民清单”、实施冻结资产和禁止交易等制裁措施。

本禁令自公布之日起施行。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

聚酯全产业链一体化已成为聚酯行业发展的总趋势，产业间协同发展有助于提高行业综合竞争力和抗风险能力。

芳烃-聚酯产业链是聚酯行业最重要的链条之一，上游为石化行业，中游为聚酯行业，下游为纺织服装行业，具有资源消耗大、成本高的特点。因此，通过实现聚酯全产业链一体化来获取规模和成本优势已成为聚酯行业发展的总趋势。聚酯全产业链的实现途径主要包括上游石化行业向下游拓



展以及下游化纤行业向上游延伸。聚酯全产业链最上游的原料为原油，原油通过常减压蒸馏等工艺手段得到石脑油，再通过石脑油提取芳烃制备 PX²裂解生成乙烯，并分别以二者为原料制得 PTA 和 MEG(乙二醇)，PTA 和 MEG 通过聚合生产各类聚酯产品。目前，“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯”的全产业链发展日趋成熟，产品涉及诸多工业、消费门类以及人们衣食住行各方面，成为基础工业材料，具备日趋经济的技术工艺路径和稳固增长的市场消费基础。其中，“PX-PTA-聚酯”是整个产业链业务的主轴核心。

我国聚酯行业已形成了以恒力石化、荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”）、江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“东方盛虹”）、桐昆集团股份有限公司、恒逸石化股份有限公司和新凤鸣集团股份有限公司六家聚酯龙头企业为主导，若干中小型企业为补充的行业格局。近年来，行业投资向上游领域延伸，炼化一体化发展趋势明显，产能进一步向龙头企业集中。其中，恒力石化、荣盛石化和东方盛虹等企业都完成了从下游聚酯到中游 PTA 再到上游 PX 的全产业链布局，产业间协同发展有助于提高行业综合竞争力和抗风险能力。

原油价格受多方面因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力。

原油价格受市场供需、金融走势和地缘政治等多方面因素的影响，具有较大的波动性。2023 年，伴随原油价格逐步企稳，石化企业成本端压力有所释放，且基本无较大库存损失计提。2024 年油价走势为先扬后抑，核心逻辑是“上半年地缘动荡推升供应风险，下半年受局部地缘缓和及需求疲软拖拽”，2025 年则是持续走低，核心逻辑是“美国关税新政施压，且 OPEC+增产氛围贯穿全年”。2026 年以来，中东地缘冲突再度升级，伊以冲突持续发酵，叠加霍尔木兹海峡航运受阻，多个产油国被迫减产，供应风险推动布伦特油价急速上涨。2026 年 4 月中旬伊朗释放缓和信号，油价阶段性回落；但供应风险持续支撑油价。总的来说，油价走势是全球原油市场对供应安全持续重估的过程，目前，地缘因素仍将主导短期油价走势。原油价格受多方面因素影响，波动性较大，石化企业面临一定成本控制压力。

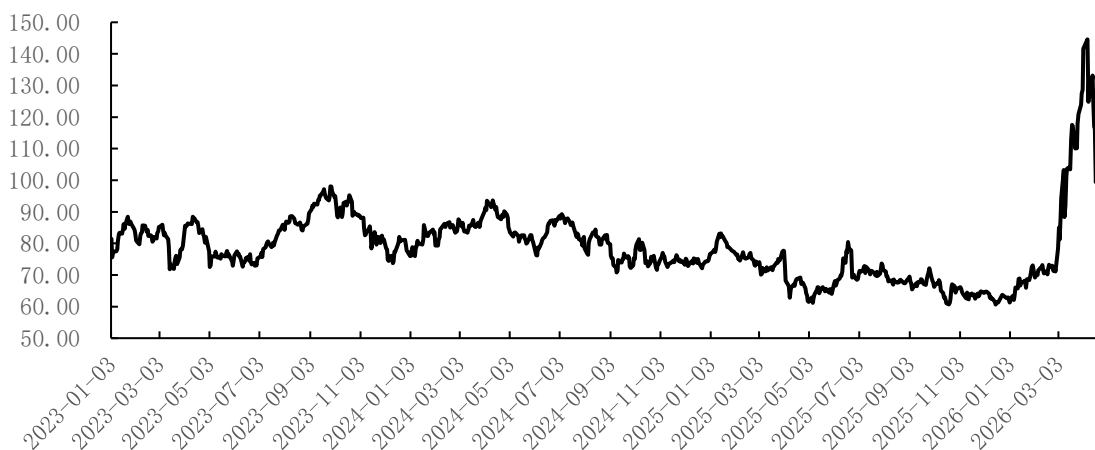


图 1 2023 年以来布伦特原油期货结算价(连续)变动情况(单位:美元/桶)

数据来源: Wind, 大公国际整理

近年来 PTA 产能快速扩张；受成本支撑等影响，2026 年以来，PTA、涤纶长丝价格重心走高。

PTA 行业是聚酯全产业链重要的中游行业，上游承接石化行业，下游衔接化纤行业。经过多年的

² PX(对二甲苯)是芳烃的一种，为生产 PTA(精对苯二甲酸)的原料之一，用于生产塑料、聚酯纤维和薄膜。



发展，我国 PTA 行业培育出一批具有较强竞争实力的本土企业，形成了以浙江逸盛石化有限公司、恒力石化等行业巨头为主导，若干中小型企业为补充的行业格局。截至 2025 年末，国内 PX 的产能为 4,367 万吨，PTA 产能为 9,472 万吨，聚酯产能为 8,984 万吨。2018~2025 的七年间 PX、PTA 和聚酯的产能年复合增长率分别为 16.9%、10.9%和 7.3%，PTA 产能快速扩张主要得益于技术的进步和投资成本的降低，然而也带来了市场竞争的加剧和产能过剩的风险。

PTA 的主要原料是 PX，其价格波动直接影响 PTA 的生产成本和市场价格。2026 年第一季度，受中东地缘冲突影响，霍尔木兹海峡航运受阻，国际原油价格大幅上涨，带动 PX 成本端支撑增强；同时，国内 PX 装置检修集中，供应紧张局面加剧，PX 价格快速上行。2026 年 3 月下旬以来，PX 价格有所回调，但受供应持续偏紧影响，价格仍维持相对高位。受成本支撑等影响，2026 年以来，PTA 价格重心走高。

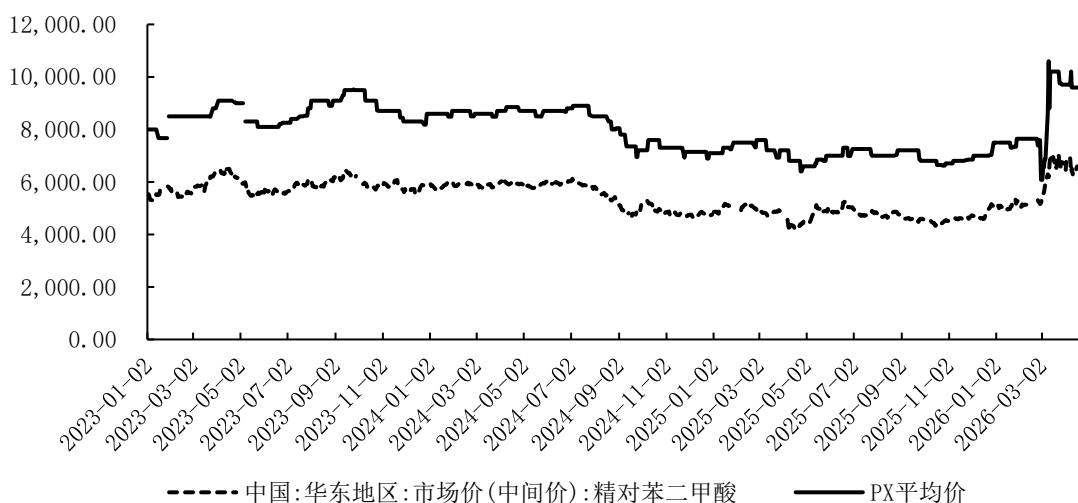


图 2 2023 年以来我国 PTA、PX 价格³走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

聚酯纤维是以 PTA 与 MEG 为原料缩聚而成的聚酯经纺丝所得的合成纤维，主要产品为涤纶长丝，按生产方式的不同，涤纶长丝一般分为初生丝（以 POY 为主）、拉伸丝（以 FDY 为主）和变形丝（以 DTY 为主）三大类。涤纶长丝下游应用主要为工业丝、家纺和服装三个领域，根据用途还可分为民用涤纶长丝和工业用涤纶长丝，民用涤纶长丝占涤纶长丝总产量的 90%以上。民用涤纶长丝主要应用于服装、家纺等行业，与下游纺织工业的景气程度密切相关。2023~2025 年，我国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比变动分别为 12.90%、0.30%和 3.2%。POY、FDY 和 DTY 的价格受原材料成本影响较大，2026 年以来，中东地缘冲突升级，霍尔木兹海峡航运受阻，国际原油价格大幅上涨，受成本支撑等影响，涤纶长丝价格重心走高。

³ PX 价格为上海石化、镇海炼化、天津石化、金陵石化和扬子石化 PX 产品出厂价平均值。

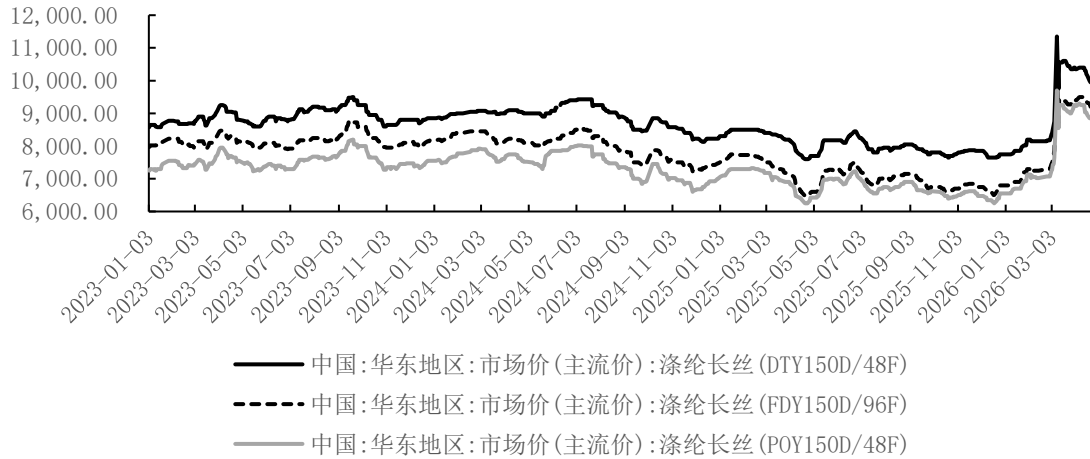


图3 2020年以来我国POY、FDY与DTY价格走势及价差走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

财富创造能力

公司形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”一体化全产业链；2023~2025年，公司营业收入有所波动。

公司主要从事炼化、PTA和新材料产品的研发、生产与销售等业务，囊括炼化、石化以及聚酯新材料全产业链上、中、下游业务领域，形成了“原油-芳烃、烯烃-PTA、乙二醇-聚酯新材料”一体化全产业链。2025年7月22日C&EN（《化学与工程新闻》）发布2025年全球化工企业50强排行榜，公司位列榜单第18位。2023~2025年，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所波动。2026年1~3月，公司营业收入同比减少，毛利率同比提升。

表1 2023~2025年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2,009.86	100.00	2,362.73	100.00	2,347.91	100.00
炼化	942.81	46.91	1,081.39	45.77	1,199.61	51.09
PTA	572.26	28.47	681.22	28.83	726.07	30.92
新材料	399.76	19.89	417.66	17.68	341.15	14.53
其他	95.03	4.73	182.45	7.72	81.07	3.45
毛利润	264.18	100.00	232.90	100.00	264.07	100.00
炼化	197.18	74.64	141.98	60.96	222.25	84.16
PTA	27.66	10.47	23.12	9.93	-9.86	-
新材料	29.39	11.13	58.92	25.30	35.47	13.43
其他	9.94	3.76	8.88	3.81	16.21	6.14
毛利率		13.14		9.86		11.25
炼化		20.91		13.13		18.53
PTA		4.83		3.39		-1.36
新材料		7.35		14.11		10.40
其他		10.46		4.87		20.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 公司未提供2026年1~3月各业务毛利率及部分业务数据；部分数据存在尾差；下同。



分业务来看，2023~2025 年，公司炼化业务收入逐年下降，主要是受炼化产品销量及均价影响，毛利率有所波动，其中，2025 年毛利率同比提升幅度较大，主要系成本端价格下降幅度大于产品价格下降幅度所致；PTA 业务收入逐年下降，主要受销量及均价影响，毛利率于 2024 年同比转正，主要是 PTA 价格跌幅小于 PX 价格跌幅所致，毛利率 2025 年同比提升；新材料业务收入和毛利率均有所波动；其他业务主要包括贸易、租赁、仓储、物流等，收入大幅波动，主要是原油贸易收入波动所致，毛利率大幅波动。

公司技术研发实力与新品创新能力较为领先，产品差别化率较高。

公司技术研发实力与新品创新能力较为领先，产品差别化率较高；自主研发积累了一系列差别化、功能性产品，掌握了大量产品的生产专利，截至 2025 年末，累计获得国内外专利授权 2,039 件。恒力化纤首创一步纺“三合一”弹力丝，为国内唯一实现中空弹丝（莎菲尔）自主开发并量产、唯一规模化生产弹力仿醋酸产品的企业；工业丝及安全气囊丝顺利投产，完成车用纤维全品类布局。康辉新材料科技有限公司（以下简称“康辉新材”）成功突破偏光片保护基膜生产瓶颈，优等品率由 30%提升至 90%；并开发出 0.8%低雾度在线涂硅窗膜、食品接触级 PBT 树脂、电容器专用改性 PBT 等高附加值产品。恒力炼化 HDPE 聚乙烯装置成功开发 ACP7740F2 高端牌号并完成首批试产，产品性能优异，获得海外客户高度认可；聚丙烯装置顺利产出 HL-26UC 超透料，产品透明度与加工性能俱佳，可广泛应用于高端注塑领域，进一步填补了公司高附加值细分市场空白。整体来看，公司在功能性薄膜和民用涤纶长丝领域拥有较强的技术优势和工艺积累。

公司积极布局可降解材料等绿色环保领域，具有较强的绿色效益，截至 2026 年 3 月末，公司已有多家子公司获评国家级“绿色工厂”。

公司积极布局可降解材料等绿色环保领域，具有较强的绿色效益。公司子公司康辉新材重点打造高端化、差异化、绿色环保型的功能性膜材料、高性能工程塑料和生物可降解材料，其中在生物可降解材料方面，康辉新材拥有基于自主技术国内单套最大的年产 3.3 万吨 PBAT 产能，应用于 PBS/PBAT 的食品级购物袋等。2023 年 7 月，子公司江苏恒力化纤股份有限公司（以下简称“恒力化纤”）推出 PSY 生物基纤维，该产品最高有 37%的原料来源于植物，与基于化石原料的尼龙聚合物相比，生产过程中能源消耗减少 30%，碳排放降低 63%，大幅减少了碳排放量。2025 年，恒力炼化全年累计实施节能降碳技改项目 9 项，恒力石化（大连）新材料科技有限公司深挖重点装置节能技改潜力，针对性实施顺酐装置变频改造、供气优化及污水掺烧，PTMEG 装置 THF 回收流程优化等系列举措。此外，公司同步发力能源结构优化升级，多维度拓宽绿色能源应用场景。恒力（南通）产业园已建成 106.5 兆瓦光伏发电项目，年发电量超 1 亿千瓦时，搭配 60 兆瓦/120 兆瓦时储能系统实现“光储充”一体化；康辉新材已建成辽宁省内最大的自发自用光伏发电项目，2025 年度累计发电量达 4,500 万余千瓦时。2026 年 3 月，公司子公司恒力石化（惠州）有限公司（以下简称“恒力石化（惠州）”）获评国家级“绿色工厂”，截至 2026 年 3 月末，公司已有多家子公司获评国家级“绿色工厂”，分别为恒力石化（大连）、恒力石化（惠州）、恒力炼化、江苏恒科新材料有限公司、恒力化纤和康辉新材。此外，截至 2026 年 3 月末，公司未发生过重大环保违规事件和重大安全事故。

（一）炼化业务

公司炼化板块规模优势显著，炼化业务与化纤业务产业协同程度较高，成本优势明显。

公司炼化业务主要由恒力炼化运营，炼化板块由 2,000 万吨/年炼化一体化项目和 150 万吨/年乙烯项目组成，炼化板块规模优势显著。



公司炼化一体化项目位于国家设立的七大石化基地之一的大连市长兴岛石化产业园区，是我国政府重点规划、推动建设的国家重点项目。公司 2,000 万吨/年炼化一体化项目于 2017 年 12 月开工，2019 年 3 月生产全流程打通，顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX 等产品，并于 2019 年 5 月全面投产。该项目所产 PX 全部供公司生产 PTA 使用，与聚酯产业链协同效应显著。2020 年 7 月，公司 150 万吨/年乙烯项目正式投入运行，化工品产品类型进一步丰富。此外，公司炼化一体化项目配套建设自备码头，同时配套建设合计 920MW 的高功率自备电厂，降低了各类生产与运行成本。整体来看，公司炼化业务与化纤业务产业协同程度较高，成本优势明显。

表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司炼化业务主要原材料及能源采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原油	-	0.35	2,203.30	0.33	2,125.45	0.42 ⁵	2,101.06	0.42
煤炭 ⁶	-	0.06	1,697.96	0.06	1,764.60	0.07	1,325.57	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

公司炼化业务主要原材料为原油，主要采购于中东地区，主要供应商为沙特阿拉伯国家石油公司等，其中 80% 左右的采购量为长协合同，需关注当前中东局势对公司业务的影响；结合原油品质，确定结算价格；结算方式包括电汇、信用证、银行承兑汇票等。公司采购能源主要包括煤炭等，通过市场化方式采购，按月结算。2023~2025 年，公司原油采购量逐年增长，煤炭采购量有所波动；原油采购均价有所波动，煤炭采购均价逐年下降。2026 年 1~3 月，公司煤炭采购均价同比略有下降，原油采购均价同比有所下降。

截至 2025 年末，公司已具备 2,000 万吨/年原油和 600 万吨/年原煤加工及耦合能力，主要产出年产 520 万吨 PX、180 万吨纤维级乙二醇、200 万吨纯苯、85 万吨聚丙烯、72 万吨苯乙烯、60 万吨硫磺、40 万吨高密度聚乙烯、100 万吨醋酸、14 万吨丁二烯、80 万吨甲醇、58 万吨液氨等产品及柴油、航空煤油等。

2023~2025 年，公司炼化业务产品产量有所波动；销量逐年下降；产销率有所波动；销售均价逐年下降。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司炼化业务产品生产和销售情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
产量（万吨）	608.30	2,449.56	2,549.55	2,465.42
销量（万吨） ⁷	471.65	1,962.58	1,996.97	2,164.27
产销率（%）	77.54	80.12	78.33	87.79
销售均价（万元/吨）	0.46	0.48	0.54	0.55

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）PTA 业务

公司 PTA 总权益产能规模优势显著。

公司 PTA 业务主要由恒力石化（大连）和恒力石化（惠州）经营。截至 2025 年末，公司 PTA 产

⁵ 2024 年，原油采购均价同比增长 0.16%。

⁶ 包含原料煤和动力煤。

⁷ 炼化产品销量中含贸易量。



能为 1,660 万吨/年，总权益产能规模优势显著。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司 PX 采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
采购量	-	307.97	535.75	366.87
采购均价	0.69	0.60	0.70	0.74

数据来源：根据公司提供资料整理

PTA 生产的主要原材料为 PX 和醋酸，其中 PX 在成本构成中占比较高。截至 2025 年末，公司炼化一体化项目所产 PX 和醋酸可实现部分 PTA 生产线自给，保证供应的同时可降低价格波动风险及节省物流成本。2023~2025 年，公司 PX 采购量有所波动，采购均价逐年下降。同期，公司 PTA 产量逐年增长；产能利用率逐年增长。2026 年 1~3 月，公司 PX 采购均价同比有所提升。

表 5 2023~2025 年（末）及 2026 年 1~3 月（末）公司 PTA 生产和销售情况

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
产能（万吨/年） ⁸	1,660	1,660	1,660	1,660
产量（万吨）	435	1,716	1,684	1,444
产能利用率（%） ⁹	104.84	103.37	101.42	87.01
销量（万吨） ¹⁰	308	1,362	1,367	1,422
产销率（%）	70.83	79.38	81.22	98.47
销售均价（万元/吨）	0.47	0.42	0.50	0.51

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产的 PTA 产品部分供给自有的聚酯业务生产，剩余部分主要对外销售。此外，为了调剂自身生产货物的余缺，平衡市场销售价格，公司开展部分 PTA 贸易。除自用部分外，公司 PTA 业务的主要销售客户为国内优质化纤、聚酯生产企业以及贸易企业。与客户结算方式主要是按当月价格和销售量预收全部货款，在月末确定最终结算价格。结算价格以“中石化 PTA 结算价”、“中国化纤信息网月均价”、“安讯思月均价”、“中纤网月均价”等公开数据为参考确定。2023~2025 年，公司 PTA 销量、产销率和销售均价均逐年下降。

（三）新材料业务

2023~2025 年末，公司新材料产品产量逐年增长。

公司新材料产品业务主要由恒力化纤和康辉新材运营，主要产品包括民用丝、工业丝、聚酯切片、工程塑料、聚酯薄膜和 PBS/PBAT 生物可降解新材料等。2024 年末以来，公司新材料产品产能保持稳定。

公司新材料产品主要原材料为 PTA 和 MEG 等，其中 PTA 由恒力石化（大连）全部自给，自 2020 年 7 月公司 150 万吨/年乙烯项目投产后能实现大部分 MEG 自给，公司仅需从外部采购少部分 MEG。原材料的大部分自给有效避免了因 PTA、MEG 价格波动带来的主要原材料采购压力，原材料供给保障度较高。公司新材料板块采购原材料主要包括 MEG、BDO 等，2023~2025 年，MEG 采购量分别为 6.17 万吨、20.23 万吨和 52.45 万吨，逐年增长；BDO 采购量分别为 16.22 万吨、16.65 万吨和 14.44 万

⁸ 年产能是按 330 天生产设计的产能。

⁹ 2026 年 1~3 月产能利用率经年化处理，下同。

¹⁰ PTA 销量中含贸易量。



吨，有所波动。

表 6 2023~2025 年（末）及 2026 年 1~3 月（末）公司新材料产品生产和销售情况

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
产能（万吨/年）	724.90	724.90	724.90	447.30
产量（万吨）	163.38	662.31	650.93	429.00
产能利用率（%）	90.15	91.37	89.80	95.91
销量（万吨）	127.81	565.75	564.17	409.04
产销率（%）	78.23	85.42	86.67	95.35
销售均价（万元/吨）	0.76	0.71	0.74	0.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司新材料产品产量逐年增长，产能利用率有所波动；销量逐年增长，产销率逐年下降；销售均价逐年下降。销售区域方面，公司客户主要集中在以江浙沪经济圈为中心的东南沿海地区，该区域纺织企业众多，产业集聚优势明显。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年以来，公司净利润持续增长。

2023~2025 年，公司期间费用有所波动，以财务费用和管理费用为主，其中财务费用主要为利息费用等，管理费用主要为员工薪酬、折旧与摊销和办公费等；期间费用率逐年增长；其他收益有所波动，主要是政府补助等。2024 年，公司公允价值变动收益同比减少，2025 年同比转为负值，主要系交易性金融资产和交易性金融负债公允价值变动所致。2023~2025 年，公司资产减值损失规模有所波动，主要系原油、生产过程中的半成品及产成品等价格波动所致。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	19.43	87.96	94.68	90.27
其中：销售费用	0.92	2.91	3.26	2.93
管理费用	6.75	24.96	22.05	19.97
研发费用	3.90	16.26	17.03	13.71
财务费用	7.86	43.83	52.34	53.65
期间费用率	3.95	4.38	4.01	3.84
其他收益	8.78	21.01	23.53	10.16
公允价值变动收益	17.03	-1.80	3.25	3.71
资产减值损失	0	-13.29	-15.02	-5.94
净利润	39.09	70.74	70.53	69.04
总资产报酬率	2.18	5.14	4.82	5.15
净资产收益率	5.53	10.59	11.12	11.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司净利润逐年增长；总资产报酬率有所波动，净资产收益率逐年下降。2026 年 1~3 月，公司净利润同比大幅增加，主要系公司子公司恒力石化国际有限公司确认原油期货合约公允价值变动所致。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款为主，此外，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道较为通畅。

公司融资渠道包括银行借款、债券发行和融资租赁等，以银行借款为主。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 2,099.24 亿元¹¹，尚未使用银行授信额度为 609.83 亿元。2025 年末，公司信用借款占比为 24.22%。债券发行方面，截至本报告出具日，公司发行过长期债务融资工具。融资租赁方面，截至 2025 年末，公司融资租赁规模为 28.52 亿元¹²。此外，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道较为通畅。

2023 年以来，公司资产结构以非流动资产为主；截至 2025 年末，公司受限资产对资产流动性产生影响。

2023~2025 年末，公司总资产规模有所波动，2026 年 3 月末，总资产规模较 2025 年末有所增长。2023 年以来，资产结构以非流动资产为主。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	338.44	12.24	294.53	11.23	308.37	11.29	204.69	7.85
存货	322.03	11.64	237.12	9.04	242.51	8.88	312.68	12.00
流动资产合计	882.62	31.91	711.70	27.14	732.70	26.83	660.83	25.36
固定资产	1,472.60	53.25	1,486.30	56.67	1,470.08	53.83	1,299.87	49.88
在建工程	282.50	10.21	291.57	11.12	383.94	14.06	488.24	18.74
非流动资产合计	1,883.05	68.09	1,910.89	72.86	1,998.13	73.17	1,945.16	74.64
资产总计	2,765.67	100.00	2,622.59	100.00	2,730.83	100.00	2,605.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和存货等构成。2023~2025 年末，公司货币资金有所波动；存货逐年下降，主要为原材料、库存商品等，2025 年末累计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 5.44 亿元。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末有所增长，其中货币资金和存货较 2025 年末均有所增长。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成。2023~2025 年末，公司固定资产逐年增长，主要是专用设备、房屋及建筑物等；在建工程逐年下降。2026 年 3 月末，公司非流动资产较 2025 年末小幅下降，主要非流动资产科目较 2025 年末均变化不大。

资产周转率方面，2023~2025 年，公司存货周转天数分别为 59.69 天、46.92 天和 49.46 天；应收账款周转天数分别为 0.70 天、0.85 天和 1.09 天。

截至 2025 年末¹³，公司受限资产占总资产的比重为 39.85%，是净资产的 1.56 倍，对资产流动性产生影响。

¹¹ 根据公司提供，统计口径为敞口银行授信额度，下同。

¹² 根据公司提供。

¹³ 公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产情况。

**表 9 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	63.20	质押以取得金融机构融资授信
	0.03	从事期货及金融衍生品交易保证金
应收款项融资	37.95	质押以取得金融机构融资授信
固定资产	701.92	抵押以取得金融机构融资授信
	45.49	抵押用于为售后租回合同提供担保
无形资产	41.25	抵押以取得金融机构融资授信
在建工程	155.37	抵押以取得金融机构融资授信
合计	1,045.19	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023~2025 年末，公司总负债规模有所波动，资产负债率处于较高水平；总有息债务有所波动，其中 2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。

2023~2025 年末，公司总负债规模有所波动，负债结构以流动负债为主；资产负债率逐年下降但处于较高水平¹⁴，债务负担较重。2026 年 3 月末，总负债规模较 2025 年末有所增长。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	775.30	37.66	711.26	36.39	790.42	37.70	669.95	33.40
应付票据	74.41	3.61	38.90	1.99	114.47	5.46	120.02	5.98
应付账款	139.74	6.79	109.04	5.58	94.90	4.53	155.99	7.78
合同负债	89.12	4.33	102.80	5.26	72.37	3.45	85.02	4.24
一年内到期的非流动负债	154.63	7.51	191.36	9.79	148.81	7.10	134.98	6.73
流动负债合计	1,383.32	67.20	1,277.43	65.35	1,308.79	62.42	1,238.62	61.75
长期借款	617.74	30.01	608.14	31.11	722.89	34.48	706.21	35.20
非流动负债合计	675.12	32.80	677.25	34.65	787.86	37.58	767.39	38.25
负债总额	2,058.45	100.00	1,954.68	100.00	2,096.65	100.00	2,006.00	100.00
短期有息债务	-	-	974.42	49.85	1,078.03	51.42	924.96	46.11
长期有息债务	-	-	628.33	32.15	748.96	35.72	727.42	36.26
总有息债务	⁻¹⁵	-	1,602.75	82.00	1,826.99	87.14	1,652.37	82.37
资产负债率		74.43		74.53		76.78		76.98

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债等构成。2023~2025 年末，公司短期借款有所波动，主要是商业票据贴现、信用借款和保证借款等；应付票据逐年下降，其中 2025 年末同比大幅减少，主要系开立票据支付货款减少所致；应付账款有所波动，其中 2024 年末同比减少，主要系 1 年以内应付材料采购款减少所致；合同负债有所波动，其中 2025 年末同比增幅较大，主要系预收销售款增加所致；一年内到期的非流动负债逐年增长。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末有所增长，其中应付票据较 2025 年末大幅增加，应付账

¹⁴ Wind：2023 年末石油石化工业资产负债率全行业较低值和全行业较差值分别为 66.00%和 81.00%；2024 年末分别为 66.10%和 81.10%；2025 年末数据尚未更新。

¹⁵ 公司未提供 2026 年 3 月末付息项相关信息。



款较 2025 年末有所增加，一年内到期的非流动负债较 2025 年末减少，其他主要流动负债科目较 2025 年末均变化不大。公司非流动负债主要由长期借款等构成。2023~2025 年末，公司长期借款有所波动，主要是抵押借款等。2026 年 3 月末，长期借款较 2025 年末略有增加。

2023~2025 年末，公司总有息债务有所波动，以短期有息债务为主，其中 2025 年末，期末现金及现金等价物余额为 231.17 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司存在短期偿付压力。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保，且无重大未决诉讼。

2023 年以来，公司期末所有者权益持续增长。

2023~2025 年末，公司所有者权益逐年增长；其中股本不变；资本公积逐年小幅增长；未分配利润逐年增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增长。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	70.39	9.95	70.39	10.54	70.39	11.10	70.39	11.73
资本公积	188.88	26.71	188.80	28.27	188.45	29.72	187.64	31.27
未分配利润	434.12	61.38	395.02	59.14	361.75	57.04	330.95	55.16
所有者权益合计	707.22	100.00	667.91	100.00	634.18	100.00	599.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，公司盈利能够对利息形成保障。

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.97 倍、4.13 倍和 5.14 倍，盈利能够对利息形成保障，总有息债务/EBITDA 分别为 7.13 倍、7.55 倍和 6.19 倍。2023~2025 年末，公司流动比率分别为 0.53 倍、0.56 倍和 0.56 倍，速动比率分别为 0.28 倍、0.37 倍和 0.37 倍，流动资产无法覆盖流动负债。

（三）现金流

2023~2025 年，公司经营性现金流持续净流入，能够对利息形成保障；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流 2025 年同比转为净流出。

2023~2025 年，公司经营性现金流持续净流入，能够对利息形成保障；投资性现金流持续净流出，净流出规模逐年减少；筹资性现金流 2024 年净流入规模同比减少，2025 年同比转为净流出，主要系借款流入同比减少，且偿债支出同比增加所致。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	45.46	311.22	227.33	235.36
投资性净现金流（亿元）	-40.75	-91.49	-209.02	-388.14
筹资性净现金流（亿元）	22.77	-233.23	78.17	99.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	¹⁶	6.18	3.88	4.03
经营性净现金流/流动负债（%）	3.42	24.07	17.85	18.85
经营性净现金流/总负债（%）	2.27	15.36	11.08	12.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比下降，投资性现金流净流出规模同比增加，

¹⁶ 公司未提供 2026 年 1~3 月资本化利息支出数据，无法计算利息保障倍数，下同。



筹资性现金流同比转为净流入。

表 13 截至 2025 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额 ¹⁷	已投资额
年产 160 万吨高性能树脂及新材料项目	199.88	225.68
年产 80 万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料项目	111.25	51.71
年产 60 万吨功能性聚酯薄膜、功能性薄膜及 30 亿平方米锂电池隔膜项目	124.94	82.56
合计	436.07	359.95

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司主要在建项目整体计划总投资额为 436.07 亿元，累计已投资额 359.95 亿元，未来三年内仅年产 60 万吨功能性聚酯薄膜、功能性薄膜及 30 亿平方米锂电池隔膜项目一期建设部分剩余 7.45 亿元后续投资计划；各项目原规划的二期建设部分均无明确建设安排，不纳入未来投资计划。

外部支持

近年来，公司能够获得一定规模的政府补助。

近年来，公司能够获得一定规模的政府补助。2023~2025 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 6.30 亿元、17.76 亿元和 16.42 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定恒力石化信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

¹⁷ 此列为项目整体计划总投资额。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

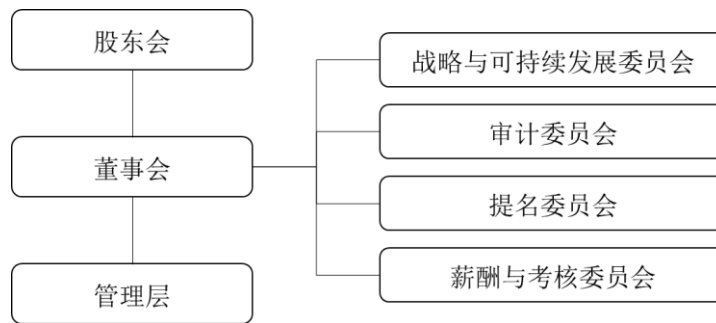
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末恒力石化股份有限公司股权结构¹⁸及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

¹⁸ 计算恒峰投资（大连）有限公司的持股比例时，包含了通过自有账户“恒峰投资（大连）有限公司”直接持有的股份数（占总股本 0.46%）和通过契约型私募基金账户“海南华银天夏私募基金管理有限公司—华银旭阳 1 号私募证券投资基金”间接持有的股份数（占总股本 0.58%）。

公司实际控制人陈建华、范红卫夫妇通过恒力集团及其一致行动人直接和间接（含表决权委托）持有公司股份合计 53.31 亿股，持股比例为 75.73%。



附件 2 恒力石化股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (末) (未经审计)	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末)
货币资金	338.44	294.53	308.37	204.69
总资产	2,765.67	2,622.59	2,730.83	2,605.99
短期有息债务	-	974.42	1,078.03	924.96
总有息债务	-	1,602.75	1,826.99	1,652.37
总负债	2,058.45	1,954.68	2,096.65	2,006.00
所有者权益合计	707.22	667.91	634.18	599.99
营业收入	491.91	2,009.86	2,362.73	2,347.91
净利润	39.09	70.74	70.53	69.04
经营性净现金流	45.46	311.22	227.33	235.36
投资性净现金流	-40.75	-91.49	-209.02	-388.14
筹资性净现金流	22.77	-233.23	78.17	99.10
毛利率 (%)	13.98	13.14	9.86	11.25
营业利润率 (%)	10.76	4.63	3.62	3.79
总资产报酬率 (%)	2.18	5.14	4.82	5.15
净资产收益率 (%)	5.53	10.59	11.12	11.51
资产负债率 (%)	74.43	74.53	76.78	76.98
债务资本比率 (%)	-	70.59	74.23	73.36
流动比率 (倍)	0.64	0.56	0.56	0.53
速动比率 (倍)	0.41	0.37	0.37	0.28
存货周转天数 (天)	59.46	49.46	46.92	59.69
应收账款周转天数 (天)	1.20	1.09	0.85	0.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.42	24.07	17.85	18.85
经营性净现金流/总负债 (%)	2.27	15.36	11.08	12.10
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	6.18	3.88	4.03
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.68	2.25	2.30
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.14	4.13	3.97
现金回笼率 (%)	104.42	116.66	117.33	107.91
对外担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ²⁰	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁹ 一季度取 90 天。²⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。