



CREDIT RATING REPORT

报告名称

恒力石化股份有限公司 2024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【2024】01184

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：

二〇二四年八月二十八日



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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	2,724.91	2,605.99	2,414.30	2,102.96
所有者权益	620.89	599.99	529.20	573.01
总有息债务	1,795.13	1,662.37	1,585.25	1,292.67
营业收入	583.90	2,347.91	2,223.24	1,979.70
净利润	21.44	69.04	23.18	155.38
经营性净现金流	78.77	235.36	259.54	186.70
毛利率	11.16	11.25	8.21	15.38
总资产报酬率	1.46	5.15	2.92	11.66
资产负债率	77.21	76.98	78.08	72.75
债务资本比率	74.30	73.36	74.97	69.29
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.97	3.20	6.74
经营性净现金流/总负债	3.83	12.10	15.20	12.57

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 2021~2023 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 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张 帅

评级小组成员：周春云

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，炼化业务与化纤业务产业协同程度较高，成本优势明显，PTA 总权益产能规模优势显著，新材料产品产能规模较大，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；但公司受限资产对资产流动性产生一定影响，截至 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿付压力。

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；
- 截至 2024 年 3 月末，公司 PTA 产能为 1,660 万吨/年，总权益产能规模优势显著；
- 2021~2023 年，公司新材料产品产能逐年增长，产能规模较大；
- 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 2024 年 3 月末，公司已有五家子公司获评国家级“绿色工厂”。

主要风险/挑战：

- 截至 2023 年末，公司受限资产是净资产的 1.98 倍，对资产流动性产生一定影响；
- 2021~2023 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大，截至 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿付压力。



展望

预计未来，随着在建项目陆续完工，全产业链协同效应将逐步增强，公司主营业务将稳步发展。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为《化工企业信用评级方法》，版本号为 PF-HG-2022-V. 5. 0，该方法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	6.76
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.80
（三）可持续发展能力	2.66
要素二：偿债来源与负债平衡	4.94
（一）偿债来源	5.08
（二）债务与资本结构	4.88
（三）保障能力分析	4.56
（四）现金流量分析	5.76
调整项	0.20
基础信用等级	aaa
外部支持	无
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 2024 年 3 月末，公司已有五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	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自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 8 月 28 日至 2025 年 8 月 27 日。在有效期内，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 9 日，大连冰山集团有限公司为主发起人，初始注册资本 7,000 万元；2001 年 8 月 20 日，大橡塑在上海证券交易所上市，股票代码为 600346.SH；2016 年 5 月，公司更为现名。后经过多次股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 70.39 亿元，总股本为 7,039,099,786 股，每股面值人民币 1 元；恒力集团有限公司（以下简称“恒力集团”）持有公司 29.84%¹的股份，为公司的控股股东，实际控制人为陈建华、范红卫夫妇。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家。

2024 年 6 月 15 日，公司发布《恒力石化股份有限公司关于控股股东解除可交换公司债券担保及信托登记办理完成的公告》，称恒力集团将“恒力集团-西南证券-21 恒力 E1 担保及信托财产专户”持有的 1,082,990,000 股公司股份划转至恒力集团自有证券账户。截至 2024 年 6 月 15 日，“恒力集团-西南证券-21 恒力 E1 担保及信托财产专户”不再持有公司股份，恒力集团直接持有公司股份 2,100,612,342 股，持股比例为 29.84%；控股股东恒力集团及其一致行动人合计持有公司股份 5,310,675,080 股，持股比例为 75.45%；公司控股股东及实际控制人未发生变化。

截至 2024 年 6 月 18 日，恒力集团及其一致行动人累计质押公司股份 1,946,477,500 股，占恒力集团及其一致行动人所持有公司股份的 36.65%，占公司总股本的 27.65%。

（二）公司治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层组成的规范的多层次治理结构。公司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等；董事会对股东大会负责，由 8 名董事组成，设董事长 1 人；监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责；设副总经理 4~7 名。此外，公司董事会下设审计委员会、战略与可持续发展委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，对董事会负责。

（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 2024 年 7 月 5 日，公司本部已结清信贷中存在 63 笔关注类借款、1 笔不良类借款以及 8 笔关注类银行保函，主要是公司借壳上市之前大橡塑发生的行为，与公司无关²。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，未到期债务融资工具利息均按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济恢复向好，高质量发展扎实推进，2024 年上半年 GDP 同比增长 5.0%，全年经济发展目标有望较好实现。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中

¹ 包含通过“恒力集团-西南证券-21 恒力 E1 担保及信托财产专户”间接持有的股份数。

² 公司已提供相关盖章说明文件。



名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，助力经济持续恢复向好。

2024 年上半年，在海外形势持续复杂严峻、国内结构调整持续深化等背景下，我国经济运行总体平稳、稳中有进，上半年 GDP 同比增长 5.0%，其中出口表现略超预期，制造业投资较快增长，基建投资平稳增长，消费市场持续扩大，但房地产投资仍在筑底。政策方面，大规模设备更新和消费品以旧换新政策效应不断显现，前期发放的专项债、超长期特别国债等逐步转化为实物工作量，为经济平稳运行提供有利政策条件。展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出重要战略部署，将进一步激活和增强社会活力，培育壮大新质生产力，全年经济发展目标有望较好实现。

（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 PX³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。

原油是聚酯全产业链最上游的原料，其价格受市场供需、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。2022 年初，在地缘政治风险因素的叠加影响下，原油价格快速上涨，布伦特原油价格由 2021 年 12 月 31 日的 77.78 美元/桶，最高上涨至 2022 年 3 月 8 日的 127.98 美元/桶；2022 年下半年，在美联储货币政策紧缩、激进加息的大背景下，供应端产油国减产不及预期、需求端能源需求复苏放缓，原油价格又迅速下跌，回吐全年涨幅，2022 年 12 月 30 日，布伦特原油价格已降至 85.91 美元/桶。2022 年高油价成本以及油价剧烈波动带来的库存损失计提大幅增加，

³ 对二甲苯（PX），芳烃的一种，为生产精对苯二甲酸（PTA）的原料之一，用于生产塑料、聚酯纤维和薄膜。



共同侵蚀石化企业利润空间。2023 年油价运行区间约在 70~90 美元/桶，全年均价为 82.17 美元/桶，低于 2022 年均价。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 年上半年，原油价格窄幅震荡，上半年原油均价为 83.42 美元/桶，较 2023 年同期小幅上涨。整体来看，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。

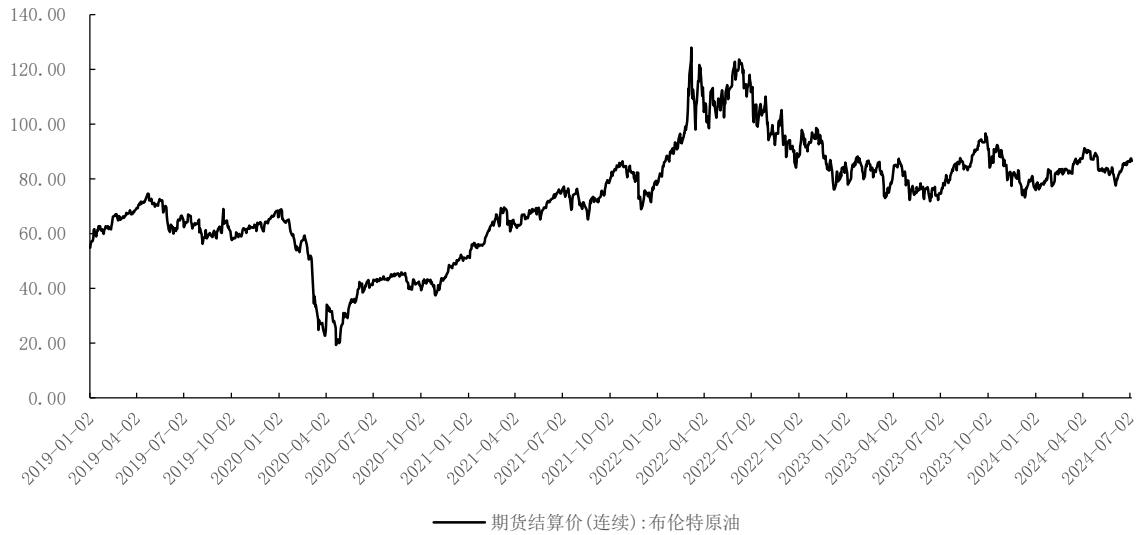


图 1 2019 年以来原油价格变动情况（单位：美元/桶）

数据来源：Wind，大公国际整理

近年来 PTA 价差处于低位，2024 年 PTA 产能增速或将放缓，PTA 环节具备一定上行空间。

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。近年来，随着聚酯全产业链的布局和发展，国内 PTA 产能高速扩张，PTA 产能增速高于下游聚酯产能增速，PTA 行业处于产能过剩状态。成本压力高企和低加工费倒逼落后产能加快出清，PTA 行业集中度进一步提高。

用于生产 PTA 的主要原材料为 PX 和醋酸，其中 PX 在成本构成中占比较高，约占 PTA 总成本的 85%~90%，因此 PTA 价格与 PX 价格高度正相关。PTA 与 PX 的价差⁴反映了每吨 PTA 的盈利水平，近年来，随着 PTA 产能持续投放，行业供需错配，PTA 价差处于低位，利润水平偏低。2024 年上半年仅有仪征化纤 300 万吨/年 PTA 项目、宁波台化 150 万吨/年 PTA 项目投产，其余项目年内暂无投产计划，PTA 产能增速或将放缓，未来随着下游需求的持续复苏，PTA 环节具备一定上行空间。

⁴ 价差=PTA 价格-0.655*PX 价格。

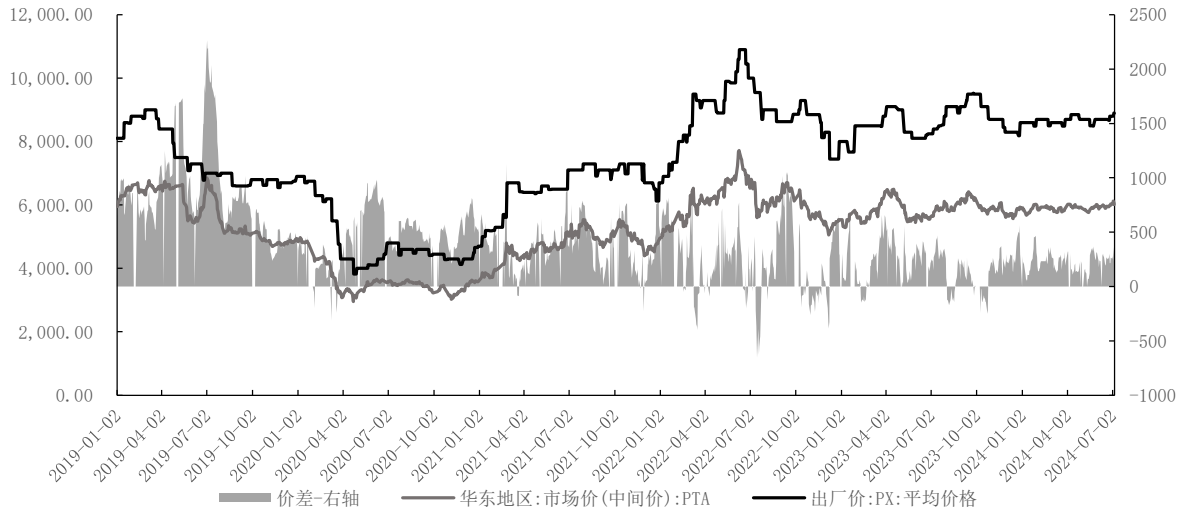


图 2 2019 年以来我国 PTA、PX 价格⁵走势及价差走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

2023 年，国内需求逐步回暖，涤纶长丝开工率回升，行业库存持续去化，企业盈利有所改善。

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。

纺织品作为消费品受宏观经济影响较大，进而影响涤纶长丝行业。2021 年，化纤行业进入恢复阶段，全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 12.7%；2022 年，受居民收入增长放缓、消费恢复缓慢等因素影响，国内消费市场承压，全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比下降 6.5%。2023 年以来，国家促消费系列政策持续发力显效，消费场景全面恢复，居民收入及消费信心逐步回升，化纤行业迎来“弱复苏”，2023 年全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 12.9%。外需方面，受海外纺服库存周期、贸易壁垒等因素影响，2023 年我国纺织品服装累计出口 2,936 亿美元，同比下降 8.1%。但整体来看，2023 年以来国内纺服零售需求复苏，叠加消费降级带动涤纶长丝渗透率提升，2023 年国内涤纶长丝需求已明显回暖。开工率方面，2023 年江浙地区涤纶长丝平均开工率为 79.46%，同比提高 5.84 个百分点。库存方面，2023 年，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 平均库存分别为 16 天、20 天和 26 天，同比分别下降 13 天、10 天和 9 天，行业库存持续去化。

价差方面，聚酯纤维主要原材料为 PTA 和 MEG，约 0.855 吨的 PTA 和 0.335 吨的 MEG 可生产 1 吨 PET（聚对苯二甲酸乙二醇酯），PTA 与 MEG 合计占民用涤纶长丝成本的 85%左右。涤纶长丝的生产价差⁶反映了每吨产品的盈利水平，2022 年，高原油价格以及下游需求走弱带动涤纶长丝价差收窄，POY、FDY 和 DTY 平均价差分别为 1,147 元/吨、1,653 元/吨和 2,488 元/吨，同比分别下降 28.62%、

⁵ PX 价格为上海石化、镇海炼化、天津石化、金陵石化、扬子石化和洛阳石化 PX 产品出厂价平均值。

⁶ 价差=涤纶长丝价格-0.855*PTA 价格-0.335*MEG 价格。



7.05%和 21.81%，企业盈利能力大幅下降。2023 年，国内需求逐步回暖，涤纶长丝下游织造开工率回升，2023 年 POY、FDY 和 DTY 均价差分别为 1,161 元/吨、1,788 元/吨和 2,524 元/吨，同比分别上升 1.22%、8.21%和 1.44%，企业盈利有所改善。

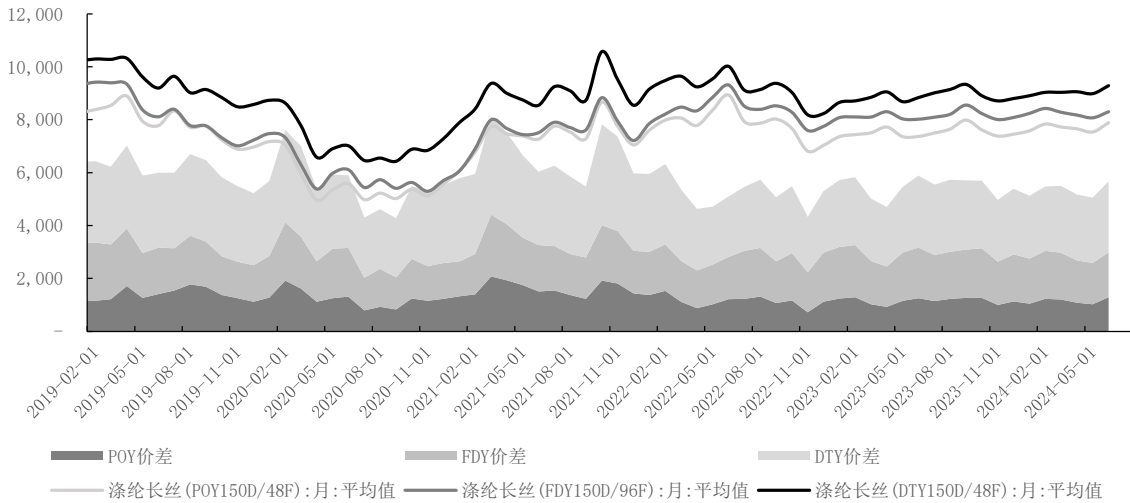


图 3 2019 年以来我国 POY、FDY 与 DTY 价格走势及价差走势（单位：元/吨）

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，2021~2023 年，公司营业收入逐年增长，毛利润和毛利率均有所波动。

公司主营业务囊括炼化、石化以及聚酯新材料全产业链上、中、下游业务领域涉及的 PX、醋酸、PTA、乙二醇、聚酯切片、民用涤纶长丝、工业涤纶长丝、功能性薄膜、工程塑料、PBS/PBAT 生物可降解新材料的生产、研发和销售，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。2021~2023 年，公司营业收入逐年增长，炼化、PTA 和新材料业务为公司收入的主要来源；毛利润和毛利率均有所波动，其中 2022 年同比大幅减少，主要是原油价格上涨等因素所致。

从各业务板块收入来看，2021~2023 年，受炼化产品销售价格波动影响，公司炼化业务收入有所波动；PTA 业务收入逐年增长，其中 2023 年同比增长，主要是 PTA 产品销量增加所致；新材料业务收入逐年增长，其中 2023 年同比增长，主要是下游需求增加所致。同期，其他业务主要包括贸易、租赁、仓储、物流等，收入规模逐年减少，主要是原油贸易收入减少所致。

毛利率方面，2021~2023 年，公司炼化、PTA 和新材料业务毛利率均有所波动，其中 2022 年，受原油等主要原材料价格上涨及下游需求不振等因素影响，炼化、PTA 和新材料业务毛利率均同比下降；2023 年，随着原油价格波动企稳及下游需求改善，炼化、PTA 和新材料业务毛利率均有所提升。同期，其他业务毛利率逐年上升，其中 2023 年同比大幅提升，主要是原油贸易毛利率较高所致。

2024 年 1~3 月，公司营业收入为 583.90 亿元，同比增长 4.00%；毛利率为 11.16%，同比提高 1.90 个百分点。

表 1 2021~2023 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）⁷

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2,347.91	100.00	2,223.24	100.00	1,979.70	100.00
炼化	1,199.61	51.09	1,236.75	55.63	1,049.32	53.00
PTA	726.07	30.92	566.36	25.47	481.63	24.33
新材料	341.15	14.53	291.36	13.11	272.77	13.78
其他	81.07	3.45	128.77	5.79	175.98	8.89
毛利润	264.07	100.00	182.46	100.00	304.52	100.00
炼化	222.25	84.16	189.36	103.78	240.17	78.87
PTA	-9.86	-3.73	-36.75	-20.14	11.25	3.69
新材料	35.47	13.43	26.43	14.49	51.62	16.95
其他	16.21	6.14	3.42	1.87	1.48	0.49
毛利率		11.25		8.21		15.38
炼化		18.53		15.31		22.89
PTA		-1.36		-6.49		2.34
新材料		10.40		9.07		18.92
其他		20.00		2.66		0.84

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产过程涉及大量化工产品，存在一定安全生产风险；公司在环保和安全生产方面投资较大，且制定了严格的管理制度，有利于降低安全及环保事故发生的概率。

安全生产方面，公司在采购、生产和销售过程中涉及大量化工产品，尤其炼化一体化项目投产后，生产、存储、运输过程中均存在一定的安全生产风险；此外，设备故障、操作失误、火灾、恶劣天气等因素也将导致安全生产事故的发生。环保方面，我国政府对石油化学行业的环保要求日趋严格，并逐步加强了监管力度，若管理不当发生环保事故，则会面临生产经营中断、行政处罚以及事故赔偿等风险，因此公司重视环保与安全生产等基础管理工作，在环保和安全生产方面投资较大，且制定了严格的管理制度，有利于降低安全及环保事故发生的概率。在生产设备方面，从涤纶丝、PTA 到炼化板块，均采用国外先进设备和技术，重要设备零部件均为国外进口，降低因为设备或技术问题产生的安全和环保风险；在管理体系建设方面，公司建立企业级应急预案、重大危险化学品应急预案、环境污染事故应急预案和海洋环境污染预案等预防应急措施，建立工作监督检查制度，开展综合检查、日常检查和专项检查。截至 2024 年 3 月末，公司未发生过重大环保违规事件，且未发生过重大安全事故。

（一）炼化业务

公司炼化规模优势显著，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，炼化规模优势显著，其中炼化业务主要由恒力石化（大连）炼化有限公司（以下简称“恒力炼化”）运营，乙烯项目主要由恒力石化（大连）化工有限公司（以下简称“恒力化工”）运营。

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

⁷ 公司未提供 2024 年 1~3 月分板块业务数据。



全面投产。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。公司已获得 2,000 万吨/年的原油进口及使用权，保障了原油供应。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 520MW 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。

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；采购价格参考沙特公布的装船全月平均价，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。2021~2023 年，公司原油采购量和采购均价均有所波动；煤炭采购量逐年增长，采购均价有所波动。2024 年 1~3 月，公司原油采购量同比有所减少，采购均价同比提高；煤炭采购量同比增加，采购均价同比下降。

表 2 2021~2023 年及 2024 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	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
原油	307.27	0.42	2,101.06	0.42	1,967.87	0.49	2,117.78	0.33
煤炭	442.53	0.07	1,325.57	0.08	1,319.72	0.10	1,222.38	0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司具备年产 520 万吨 PX 和 85 万吨醋酸设计产能，用于下游 PTA 产能的原材料需求。此外，公司产出年产 120 万吨纯苯、180 万吨乙二醇、85 万吨聚丙烯、72 万吨苯乙烯、40 万吨高密度聚乙烯、14 万吨丁二烯等国内高附加值的化工产品与国六以上高标汽油、柴油和航空煤油等成品油产品。

2021~2023 年，公司炼化产品产能利用率⁸分别为 109.38%、108.79%和 114.67%。同期，公司炼化业务产品产销量均有所波动，产销率逐年下降；受炼化产品销售价格波动影响，公司炼化业务销售金额有所波动。2024 年 1~3 月，炼化业务产品产销量同比均有所减少，产销率同比下降；因销售价格同比下降，炼化业务销售金额同比有所减少。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司炼化业务生产和销售情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
产量（万吨）	599.80	2,465.42	2,338.95	2,351.64
销量（万吨） ⁹	495.22	2,164.27	2,135.85	2,317.90
产销率（%）	82.56	87.79	91.32	98.57
销售均价（万元/吨）	0.53	0.55	0.58	0.45
销售金额（亿元）	263.19	1,199.61	1,236.75	1,049.32

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 公司炼化产品产能利用率超过 100%，主要系 2,000 万吨产能中不含煤制氢装置产能，产量中含煤制氢装置所生产化工产品产量，产量中包含部分来料加工产品。

⁹ 炼化产品销量中含贸易量。



（二）PTA 业务

截至 2024 年 3 月末，公司 PTA 产能为 1,660 万吨/年，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）有限公司（以下简称“恒力石化（大连）”）经营。随恒力（惠州）产业园 500 万吨/年 PTA 项目建成投产，截至 2024 年 3 月末，公司 PTA 产能为 1,660 万吨/年，总权益产能规模优势显著。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司 PX 采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
采购量	130.68	366.87	300.56	372.04
均价	0.74	0.74	0.74	0.56

数据来源：根据公司提供资料整理

用于生产 PTA 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 2023 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。2021~2023 年，公司 PX 采购量有所波动；2024 年 1~3 月，公司 PX 采购量同比有所增加。

表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司 PTA 生产和销售情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
产能（万吨/年）	1,660	1,660	1,160	1,160
产量（万吨）	427	1,444	1,153	1,219
产能利用率（%） ¹⁰	102.96	87.01	99.44	105.05
销量（万吨） ¹¹	366	1,422	1,061	1,140
产销率（%）	85.57	98.47	92.02	93.53
销售均价（万元/吨）	0.53	0.51	0.53	0.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2021~2023 年，PTA 产量有所波动，其中 2023 年同比有所增加，主要是 PTA 项目投产所致；产能利用率逐年下降。2024 年 1~3 月，PTA 产量同比增加，产能利用率同比变化不大。

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。2021~2023 年，公司 PTA 销量和产销率均有所波动；销售均价有所波动。2024 年 1~3 月，PTA 销量同比增加，产销率同比有所下降；销售均价同比提高。

（三）新材料业务

2021~2023 年，公司新材料产品产能逐年增长，产能规模较大。

公司新材料产品业务主要由江苏恒力化纤股份有限公司（以下简称“恒力化纤”）和康辉新材料科技有限公司（以下简称“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

¹⁰ 2024 年 1~3 月产能利用率已经年化处理。

¹¹ PTA 销量中含贸易量。



料、聚酯薄膜和 PBS/PBAT 生物可降解新材料等。公司新材料产品产能规模较大，产品应用领域较广，2021~2023 年，随着相关产品产能投产，公司新材料产品产能逐年增长。

表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司新材料产品生产和销售情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
产能（万吨/年）	447.30	447.30	400.90	381.80
产量（万吨）	145.70	429.00	357.68	333.15
产能利用率（%） ¹²	130.29	95.91	89.22	87.26
销量（万吨）	117.02	409.04	326.20	313.36
产销率（%）	80.32	95.35	91.20	94.06
销售均价（万元/吨）	0.83	0.83	0.89	0.87

数据来源：根据公司提供资料整理

公司新材料产品主要原材料为 PTA 和 MEG 等，其中 PTA 自公司合并恒力石化（大连）后实现全部自给。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、丁二醇等，2021~2023 年，MEG 采购量分别为 10.98 万吨、15.97 万吨和 6.17 万吨，有所波动；丁二醇采购量分别为 12.25 万吨、12.56 万吨和 16.22 万吨，逐年增长。

产量方面，根据中国化学纤维工业协会发布的《关于发布 2023 年中国化纤行业产量排名名单的通知》，2023 年中国化学纤维（不含 DTY）、聚酯、涤纶民用长丝（原生、不含 DTY）产量排名名单中，恒力石化均排名第五；2023 年中国涤纶工业丝产量排名名单中，恒力石化排名第二。2021~2023 年，公司新材料产品产量和产能利用率均逐年增长。

2021~2023 年，公司新材料产品销量逐年增长，产销率有所波动；产品销售均价有所波动。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。此外，公司新材料产品还出口海外，2021~2023 年，公司新材料产品出口销售收入占新材料产品总销售收入的比重分别为 10.82%、10.88%和 7.40%，占比较小。

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，能够快速响应最新市场消费需求变化。公司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，产品差别化率较高。公司产品在品质以及稳定性上具备一定竞争力，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。截至 2023 年末，公司累计获得国内外专利授权 1,331 件。

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 2024 年 3 月末，公司已五家子公司获评国家级“绿色工厂”。

公司坚持绿色发展、低碳生产，注重绿色低碳技术的攻关和研发。公司下属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。在生物可降解材料方面，康辉新材拥有年产 3.3 万吨 PBAT 产能，应用于 PBS/PBAT 的食品级购物袋、餐具和吸管领域等绿色环保应用。公司年产 15 万吨超仿真差别化环保纤维项目产出的环保纤维，大幅减少城市固体废物的排放，在提高产品差别化率的同时不断促进公司绿色制造技术水平的创新与发展。

¹² 2024 年 1~3 月产能利用率已经年化处理。



2023 年 7 月，子公司恒力化纤推出 PSY 生物基纤维，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%，大幅减少了纤维全生命周期的碳排放。此外，截至 2024 年 3 月末，子公司恒力石化（大连）、恒力炼化、江苏恒科新材料有限公司、恒力化纤和恒力化工获评国家级“绿色工厂”称号。整体来看，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。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2021~2023 年，受原油价格波动等因素影响，公司净利润大幅波动。

2021~2023 年，公司期间费用有所波动，主要以管理费用和财务费用为主；其中销售费用有所波动，2023 年同比有所减少，主要是仓储相关费用等减少所致；管理费用小幅波动；研发费用逐年增长，主要由研发人员薪酬和直接材料等构成；财务费用有所波动，其中 2023 年同比增加，主要由于汇兑净损益同比由负转正，汇率变动会对公司汇兑损益等产生不确定性影响，需关注公司面临的汇兑风险；期间费用率有所波动。同期，公司其他收益主要为政府补助，规模有所波动；公允价值变动收益大幅波动，主要是衍生金融工具产生的公允价值变动收益波动所致；因存货跌价损失及合同履约成本减值损失大幅波动，公司资产减值损失大幅波动。

2021~2023 年，受原油价格波动等因素影响，公司净利润大幅波动；总资产报酬率和净资产收益率均大幅波动。

表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	24.47	90.27	77.54	82.12
其中：销售费用	1.05	2.93	3.93	2.91
管理费用	5.14	19.97	18.89	19.85
研发费用	3.57	13.71	11.85	10.19
财务费用	14.71	53.65	42.87	49.16
期间费用率	4.19	3.84	3.49	4.15
其他收益	4.69	10.16	15.96	7.60
公允价值变动收益	0.47	3.71	-0.46	3.56
资产减值损失 ¹³	0	5.94	31.29	1.55
净利润	21.44	69.04	23.18	155.38
总资产报酬率	1.46	5.15	2.92	11.66
净资产收益率	3.45	11.51	4.38	27.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用同比有所增加，期间费用率同比提高 0.44 个百分点；净利润同比大幅增加。

¹³ 损失以正数列示。



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、发行债券和融资租赁等，以银行借款为主。银行借款方面，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信额度为 2,057.87 亿元，其中境外银行授信额度为 50.59 亿元；尚未使用授信额度为 454.16 亿元。2023 年末，公司信用贷款占比为 13.17%。发行债券方面，截至 2024 年 8 月 26 日，公司本部存续债券本金余额合计为 20.00 亿元。融资租赁方面，截至 2023 年末，公司融资租赁规模为 24.60 亿元。此外，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道较为通畅。

2021 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；截至 2023 年末，受限资产是净资产的 1.98 倍，对资产流动性产生一定影响。

2021 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。

表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	250.03	9.18	204.69	7.85	280.76	11.63	159.86	7.60
存货	308.73	11.33	312.68	12.00	378.36	15.67	335.53	15.96
流动资产合计	730.68	26.81	660.83	25.36	763.44	31.62	651.80	30.99
固定资产	1,282.32	47.06	1,299.87	49.88	1,187.19	49.17	1,227.31	58.36
在建工程	566.24	20.78	488.24	18.74	272.87	11.30	77.83	3.70
非流动资产合计	1,994.23	73.19	1,945.16	74.64	1,650.87	68.38	1,451.16	69.01
资产总计	2,724.91	100.00	2,605.99	100.00	2,414.30	100.00	2,102.96	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。2021~2023 年末，公司货币资金有所波动，其中 2023 年末受限货币资金为 54.43 亿元，主要是质押货币资金以取得金融机构融资授信；存货有所波动，主要由原材料和库存商品等构成，2023 年末累计计提跌价准备 5.94 亿元，同比大幅减少。2024 年 3 月末，公司流动资产较 2023 年末有所增加，其中货币资金较 2023 年末有所增加；流动资产其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成。2021~2023 年末，公司固定资产有所波动，主要由房屋及建筑物和专用设备构成；因在建项目持续投入，在建工程逐年增长。2024 年 3 月末，公司非流动资产较 2023 年末小幅增加，其中在建工程较 2023 年末有所增长；非流动资产其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

资产周转率方面，2021~2023 年，公司存货周转天数分别为 57.21 天、62.97 天和 59.69 天，存货周转效率有所波动；应收账款周转天数分别为 3.64 天、2.44 天和 0.70 天，应收账款周转效率逐年提高。2024 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 53.90 天和 0.85 天。

截至 2023 年末¹⁴，公司受限资产占总资产的比重为 45.66%，是净资产的 1.98 倍，对资产流动性产生一定影响。

¹⁴ 公司未提供截至 2024 年 3 月末受限资产相关数据。

**表 9 截至 2023 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	52.53	质押货币资金以取得金融机构融资授信
	0.70	从事期货及金融衍生品交易保证金
	1.20	涉诉冻结资金
应收款项融资	28.74	质押应收票据以取得金融机构融资授信
固定资产	805.06	抵押固定资产以取得金融机构融资授信
	16.50	抵押用于为售后租回合同提供担保
无形资产	44.92	抵押无形资产以取得金融机构融资授信
在建工程	240.14	抵押在建工程以取得金融机构融资授信
合计	1,189.78	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年以来，公司负债规模持续增长；资产负债率处于较高水平，债务负担较重。

2021 年以来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；资产负债率处于较高水平¹⁵，债务负担较重。

表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	707.80	33.64	669.95	33.40	693.17	36.77	555.91	36.33
应付票据	192.81	9.16	120.02	5.98	206.04	10.93	160.50	10.49
应付账款	138.09	6.56	155.99	7.78	88.69	4.70	106.89	6.99
合同负债	65.22	3.10	85.02	4.24	120.91	6.41	61.27	4.00
一年内到期的非流动负债	132.30	6.29	134.98	6.73	93.49	4.96	54.23	3.54
流动负债合计	1,302.68	61.91	1,238.62	61.75	1,258.53	66.76	977.76	63.91
长期借款	743.57	35.34	706.21	35.20	583.47	30.95	521.22	34.07
非流动负债合计	801.34	38.09	767.39	38.25	626.57	33.24	552.20	36.09
负债总额	2,104.02	100.00	2,006.00	100.00	1,885.10	100.00	1,529.96	100.00
短期有息债务	1,032.90	49.09	924.96	46.11	992.70	52.66	770.64	50.37
长期有息债务	762.22	36.23	727.42	36.26	592.56	31.43	522.03	34.12
总有息债务	1,795.13	85.32	1,652.37	82.37	1,585.25	84.09	1,292.67	84.49
资产负债率		77.21		76.98		78.08		72.75

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。2021~2023 年末，公司短期借款有所波动；应付票据有所波动，其中 2023 年末同比减少，主要是应付信用证减少所致；应付账款有所波动，其中 2023 年末同比大幅增加，主要是应付材料采购款和长期资产购置款增加所致；合同负债有所波动，其中 2022 年末同比大幅增加，主要是预收销售款同比大幅增加所致；一年内到期的非流动负债逐年增长，其中 2022 年末同比增加，主要是一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末小幅增加，其中应付票据较 2023 年末大幅增加，主要是应付信用证增加所致；合同负债较 2023 年末有所减少；流动负债其他各主要科目较 2023 年末均变化不大。

¹⁵ Wind：2022 年末，石油石化工业资产负债率平均值、较低值和较差值分别为 56.00%、66.00%和 81.00%。



公司非流动负债主要由长期借款等构成。2021 年以来，公司长期借款持续增长，主要由抵押借款构成。

2021~2023 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大；截至 2024 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿付压力。

2021~2023 年末，公司总有息债务逐年增长且规模较大，总有息债务占总负债比重较高；短期有息债务占总总有息债务比重分别为 59.62%、62.62%和 55.98%。截至 2024 年 3 月末¹⁶，公司总有息债务规模较 2023 年末继续增加，短期有息债务占比为 57.54%；期末现金及现金等价物余额为 190.96 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿付压力。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

2021~2023 年末，公司所有者权益有所波动。

2021~2023 年末，公司所有者权益有所波动，其中股本保持不变；资本公积逐年增加，其中 2022 年末同比小幅增加，主要由于员工持股计划确认股份支付费用增加资本公积 0.77 亿元，以及实施第六期员工持股计划，员工持股计划以大宗交易方式及非交易过户方式取得公司回购的库存股，过户价格与回购成本价格之间的差额增加资本公积 1.54 亿元；未分配利润有所波动。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末小幅增长，主要是未分配利润增加所致。

表 11 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	70.39	11.34	70.39	11.73	70.39	13.30	70.39	12.28
资本公积	187.83	30.25	187.64	31.27	186.87	35.31	184.56	32.21
未分配利润	352.34	56.75	330.95	55.16	262.80	49.66	311.18	54.31
所有者权益合计	620.89	100.00	599.99	100.00	529.20	100.00	573.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021~2023 年，公司盈利能够对利息形成保障。

2021~2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.74 倍、3.20 倍和 3.97 倍，盈利能够对利息形成保障；总有息债务/EBITDA 分别为 3.85 倍、9.56 倍和 7.13 倍，有所波动。公司融资渠道较为通畅，以银行借款为主。公司可变现资产以固定资产等非流动资产为主，截至 2023 年末，受限资产是净资产的 1.98 倍，对资产流动性产生一定影响。2021~2023 年末，公司流动比率分别为 0.67 倍、0.61 倍和 0.53 倍，速动比率分别为 0.32 倍、0.31 倍和 0.28 倍。

（三）现金流

2021~2023 年，公司经营性现金流始终保持净流入，能够对利息形成保障；投资性现金流始终保持净流出，筹资性净现金流有所波动。

2021~2023 年，公司经营性现金流始终保持净流入，规模有所波动，经营性净现金流能够对利息形成保障。同期，随建设项目持续投入，投资性现金流始终保持净流出且净流出规模逐年增加；筹资性净现金流有所波动，其中 2022 年同比转为净流入，主要由于借款规模大幅增加。2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比有所减少；投资性现金流净流出规模同比有所增加；筹资性净现金流同比转为净流入，主要是借款规模增加所致。

¹⁶ 公司未提供截至 2024 年 3 月末有息债务期限结构。



表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	78.77	235.36	259.54	186.70
投资性净现金流（亿元）	-88.17	-388.14	-262.97	-130.98
筹资性净现金流（亿元）	51.98	99.10	104.05	-73.88
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	⁻¹⁷	4.03	5.01	3.75
经营性净现金流/流动负债（%）	6.20	18.85	23.21	20.34
经营性净现金流/总负债（%）	3.83	12.10	15.20	12.57

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目未来 3 年内计划投资额为 64.12 亿元（见附件 2）。公司在建项目主要以新材料、环保及节能方面为主，资金来源主要是银行项目贷款及自有资金。

外部支持

公司能够获得一定规模的政府补助，对偿债来源形成一定补充。

公司获得的外部支持主要为政府补助，2021~2023 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 7.61 亿元、15.94 亿元和 9.40 亿元，主要是炼化一体化和乙烯项目的基础设施建设补助款及税费补助等。整体来看，公司能够获得一定规模的政府补助，对偿债来源形成一定补充。

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 公司未提供 2024 年 1~3 月资本化利息支出数据。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内,大公国际资信评估有限公司(以下简称“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,并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

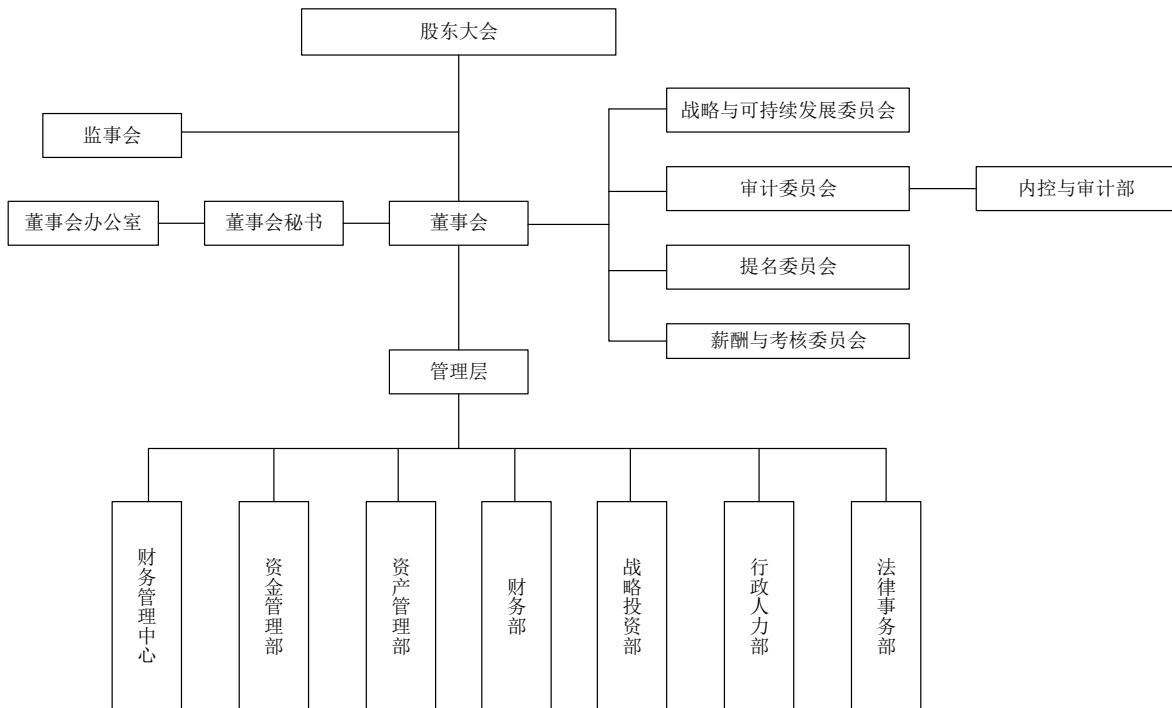
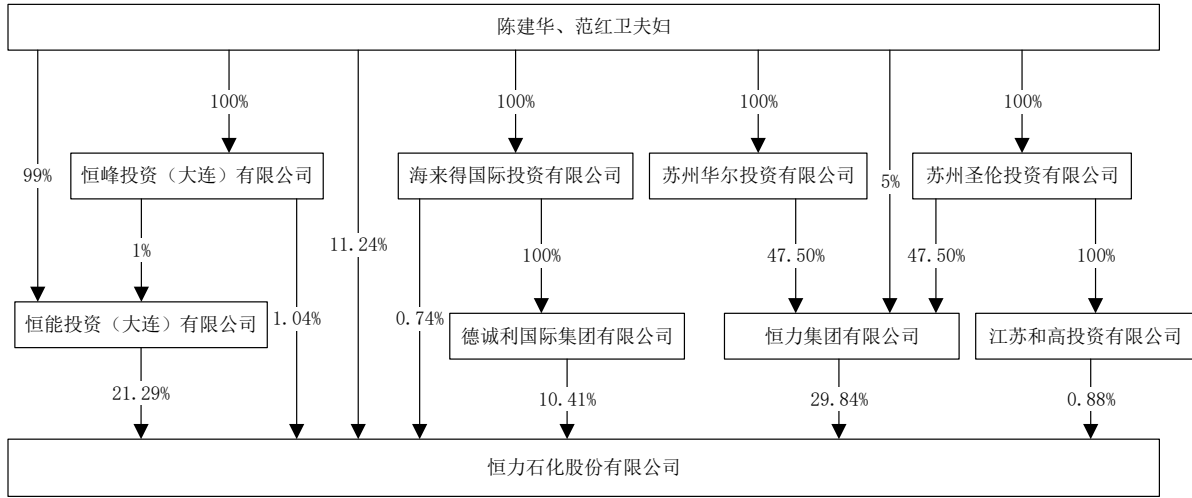
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后,启动不定期跟踪评级程序,并在评级分析结束后,将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料,大公国际可采取公告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 2024 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 在计算控股股东恒力集团的持股比例时，包含了通过“恒力集团-西南证券-21 恒力 E1 担保及信托财产专户”间接持有的股份数。在计算恒峰投资（大连）有限公司的持股比例时，包含了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。



附件 2 经营指标

截至 2023 年末恒力石化股份有限公司主要在建工程

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2023 年末已投资	未来 3 年内计划投资额 ¹⁹
年产 500 万吨 PTA 项目 ²⁰	114.50	107.72	6.78
年产功能性聚酯薄膜、功能性塑料 80 万吨项目 (在建部分)	111.25	46.25	1.89
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(在建部分)	124.94	33.23	37.62
年产 160 万吨高性能树脂及新材料项目 ²¹	177.31	159.48	17.83
合计	528.00	346.68	64.12

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁹ 仅为对项目在建部分计划投资额, 因未建部分尚未规划, 未来 3 年内暂无投资计划。

²⁰ 未来投资额为质保金。

²¹ 公司年报中披露的该项目预算数为项目批复文件中的含增值税总投资, 此处为不含增值税总投资。



附件 3 恒力石化股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (末) (未经审计)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
货币资金	250.03	204.69	280.76	159.86
总资产	2,724.91	2,605.99	2,414.30	2,102.96
短期有息债务	1,032.90	924.96	992.70	770.64
总有息债务	1,795.13	1,652.37	1,585.25	1,292.67
总负债	2,104.02	2,006.00	1,885.10	1,529.96
所有者权益合计	620.89	599.99	529.20	573.01
营业收入	583.90	2,347.91	2,223.24	1,979.70
净利润	21.44	69.04	23.18	155.38
经营活动产生的现金流量净额	78.77	235.36	259.54	186.70
投资活动产生的现金流量净额	-88.17	-388.14	-262.97	-130.98
筹资活动产生的现金流量净额	51.98	99.10	104.05	-73.88
毛利率 (%)	11.16	11.25	8.21	15.38
营业利润率 (%)	4.65	3.79	1.05	10.00
总资产报酬率 (%)	1.46	5.15	2.92	11.66
净资产收益率 (%)	3.45	11.51	4.38	27.12
资产负债率 (%)	77.21	76.98	78.08	72.75
债务资本比率 (%)	74.30	73.36	74.97	69.29
流动比率 (倍)	0.56	0.53	0.61	0.67
速动比率 (倍)	0.32	0.28	0.31	0.32
存货周转天数 (天)	53.90	59.69	62.97	57.21
应收账款周转天数 (天)	0.85	0.70	2.44	3.64
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.20	18.85	23.21	20.34
经营性净现金流/总负债 (%)	3.83	12.10	15.20	12.57
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	4.03	5.01	3.75
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.30	1.36	4.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.97	3.20	6.74
现金回笼率 (%)	105.81	107.91	120.29	107.26
担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 4 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 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²² 一季度取 90 天。²³ 一季度取 90 天。



附件 5 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。