

江苏东方盛虹股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4459号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏东方盛虹股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“盛虹转债”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

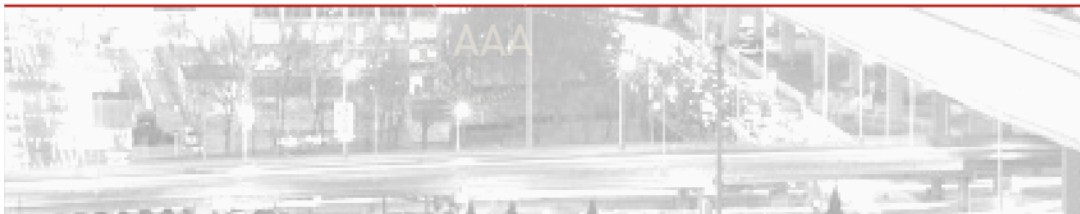
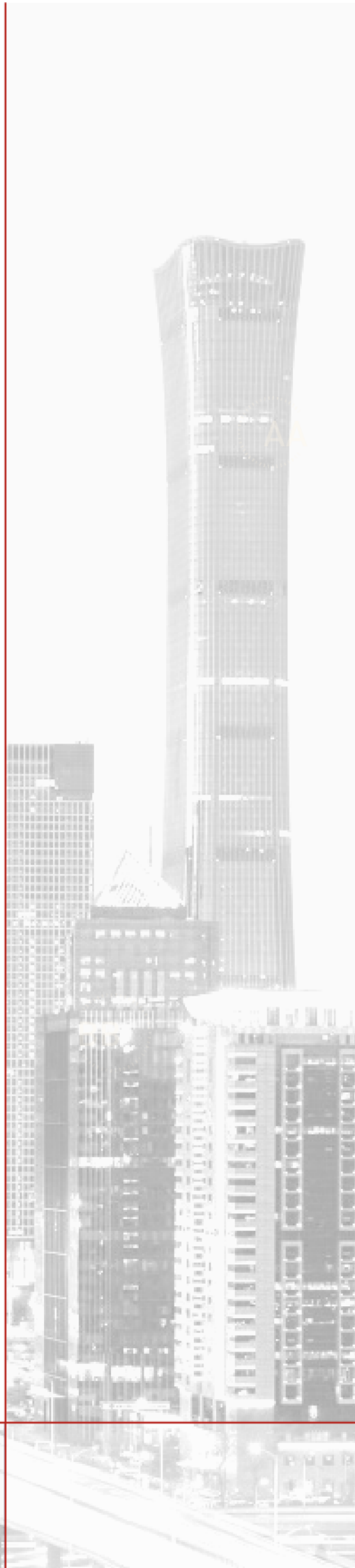
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏东方盛虹股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏东方盛虹股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/28
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）系民营炼化一体化上市企业，随着盛虹炼化一体化项目于 2022 年底全流程打通，公司形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯新材料”全产业链布局，公司产能规模大，产业链完整度高，产品多元化和差异化优势明显。2025 年，公司炼化一体化项目稳定运行，但石化、化纤行业周期性显著，市场供需结构转换易对公司主要业务盈利能力产生影响，2025 年，在全球经济增速放缓的大环境下，公司主要产品价格下降，但受益于主要原材料价格下降，公司主业利润总额亏损大幅收窄，净利润扭亏为盈。2026 年一季度，公司营业总收入与利润总额分别同比增长 5.65% 及 4.69 倍。财务方面，炼化一体化项目的稳定运行对公司经营现金流形成正向效应，但公司债务负担很重，财务费用支出很大，2025 年主业盈利能力仍较弱。未来，公司在建项目资金需求有所下降，但仍需一定的建设投入，短期内财务杠杆或将保持当前水平，公司偿债能力指标表现仍属一般，整体财务风险较低。综合对公司经营风险、财务风险的分析评估，并考虑在建项目产能释放对其未来经营可持续性的积极影响，其整体偿债能力很强。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

我国炼油、PTA 等部分石化产品产能处于供过于求的状态，但考虑到公司炼化一体化项目主装置为目前国内单体最大的常减压装置，且产业链完整度高，未来，随着炼化一体化项目产能的释放以及在建项目的持续推进，有助于提升公司整体竞争力，巩固其行业地位。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司杠杆水平大幅下降，或盈利大幅提高且具有可持续性，偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续亏损，经营现金持续流出，或财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的情况。

优势

- **产能规模大，产业链完整度高。**随着盛虹炼化一体化项目于 2022 年底全流程打通，公司已形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯新材料”全产业链布局，炼化产出的石化原料，为公司聚酯化纤产业、新材料产业提供基础原材料保障；公司具备 1600 万吨/年原油加工能力，公司炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置，公司为国内 EVA、丙烯腈和涤纶长丝细分行业龙头企业。
- **产品多元化和差异化优势明显。**根据产品市场需求及经济效益，公司炼化装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力。公司涤纶长丝产品在产品种类、研发能力及产品差别化等方面保持综合竞争优势。公司化纤产品差别化率达到 90% 以上，差别化细分产品种类超百种，高端 DTY 长丝产品占比高。
- **项目投产并稳定运行对公司经营现金流形成正向效应。**随着项目逐步投产，公司投资支出强度有所下降，2025 年，经营获现可覆盖投资支出，现金流显著改善。同时，公司继续在化工新材料和化纤板块延伸相关项目，随着炼化一体化项目产能的释放以及在建项目的持续推进，公司综合竞争力有望提升。

关注

- **主要原材料价格波动及存货跌价损失风险。**公司主要原材料原油为进口采购，原油及产品市场价格均有可能随着国际政治经济局势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出较大幅度波动，进而可能对公司的经营情况、业绩水平稳定性产生一

定影响。2025 年，在原油、天然气等能源价格及绝大多数石化产品价格下降的背景下，公司资产减值损失（存货跌价损失）对公司利润总额产生影响，当年公司计提存货跌价损失 4.24 亿元。

- **部分产品产能存在供过于求风险，2025 年利润总额亏损规模收窄。**我国炼油、PTA 等部分石化产品产能处于供过于求状态。2025 年，产品价格下降致使公司营业总收入同比下降，利润总额亏损 2.53 亿元，但受益于递延所得税费用规模较大，净利润扭亏为盈，为 1.19 亿元。公司尚有较大规模化工新材料产业链延伸和化纤板块产能扩建项目，考虑到近年来国内相关产能持续扩张，市场竞争激烈，不排除项目在投产后效益明显不及预期等情况。
- **债务负担很重，降杠杆难度较大。**因公司项目建设投入，债务负担很重。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.10%、78.99%和 61.58%。同时，截至 2026 年 3 月底，公司重大在建项目计划总投资 191.19 亿元，待投资额为 29.89 亿元，公司财务杠杆短期或将保持现有水平。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	1
			基础素质	1
财务风险	F3	偿债能力	3	
		盈利能力	3	
		资本结构	4	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：--				--
模型结果				AA+

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

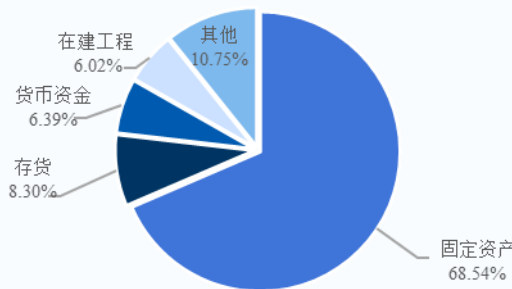
主要财务数据

项目	合并口径			
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	107.21	143.77	134.08	175.01
资产总额（亿元）	1902.15	2043.12	2052.28	2103.59
所有者权益（亿元）	354.92	374.72	382.08	397.58
短期债务（亿元）	610.62	732.51	743.83	857.02
长期债务（亿元）	696.89	696.64	692.18	637.34
全部债务（亿元）	1307.51	1429.15	1436.01	1494.35
营业总收入（亿元）	1404.40	1376.75	1255.87	320.22
利润总额（亿元）	3.11	-37.14	-2.53	18.56
EBITDA（亿元）	87.72	85.22	123.41	--
经营性净现金流（亿元）	83.43	104.75	160.53	35.34
EBITDA 利润率（%）	6.25	6.19	9.83	--
总资产报酬率（%）	2.05	0.63	2.13	--
资产负债率（%）	81.34	81.66	81.38	81.10
全部债务资本化比率（%）	78.65	79.23	78.98	78.99
流动比率（%）	39.95	40.09	39.78	41.05
经营现金流动负债比（%）	10.16	11.37	16.92	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.59	2.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.91	16.77	11.64	--

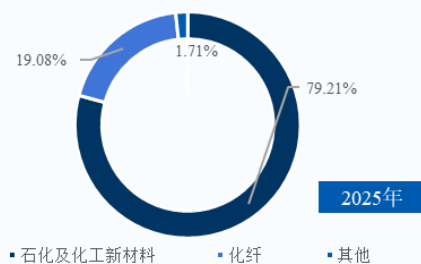
项目	公司本部口径		
	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	583.20	582.35	582.17
所有者权益（亿元）	398.29	385.32	388.29
全部债务（亿元）	127.76	110.12	117.09
营业总收入（亿元）	72.84	9.88	8.95
利润总额（亿元）	3.11	-4.56	2.25
资产负债率（%）	31.71	33.83	33.30
全部债务资本化比率（%）	24.29	22.23	23.17
流动比率（%）	31.56	24.71	28.88
经营现金流动负债比（%）	2.12	17.74	16.87

注：1. 本报告 2023 年和 2024 年财务数据分别为 2024 年和 2025 年追溯调整后数据；2. 合并口径长期应付账款和其他非流动负债中有息部分计入债务；3. 公司未披露 2026 年一季度公司本部报表；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

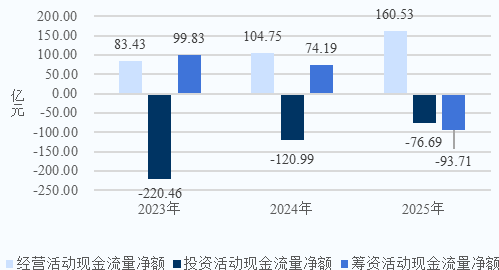
2025 年底公司资产构成



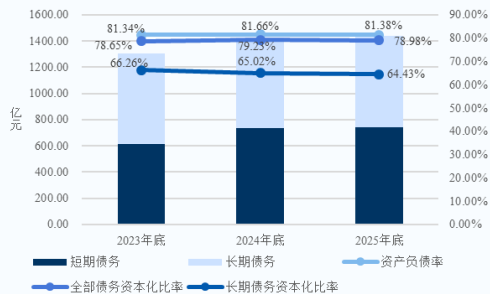
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	最新转股价	特殊条款
盛虹转债	50.00 亿元	49.9745 亿元	13.21 元/股	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，数据系截至 2026 年 3 月底
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/24	刘莉婕 蒋旭	化工企业信用评级方法（V4.0.202208） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/09/23	樊思 张文韬	原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：张 桐 zhangtong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 96.00 亿元，控股股东为江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”，持有公司 43.24%股份），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。截至 2026 年 5 月 22 日，公司控股股东的一致行动人盛虹石化集团有限公司（以下简称“盛虹石化”）累计质押公司股份 0.55 亿股，占其所持股份的 4.96%，占公司总股份的 0.84%。

公司业务包括石化及化工新材料、化纤等业务。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设审计合规部、财务管理部、运营管理部、人事行政部、数智化部、董事会秘书办公室、供应链管理等部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2052.28 亿元，所有者权益 382.08 亿元（含少数股东权益 41.00 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 1255.87 亿元，利润总额-2.53 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2103.59 亿元，所有者权益 397.58 亿元（含少数股东权益 41.16 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 320.22 亿元，利润总额 18.56 亿元。

公司地址：江苏省苏州市吴江区盛泽镇登州路 289 号；法定代表人：缪汉根。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2025 年底，“盛虹转债”募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。截至 2026 年 3 月底，“盛虹转债”的转股价格为 13.21 元/股。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
盛虹转债	50.00	49.9745	2021/03/22	6 年

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“降油增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。2026年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见[《2026年化工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司炼化一体化项目运行稳定，公司实现产业链延伸和协同，该炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置。根据产品市场需求及经济效益，公司装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力，公司为国内EVA、丙烯腈和涤纶长丝龙头企业，化纤涤纶长丝产品差异化程度很高。公司石化及化工新材料业务位于连云港石化产业基地内，具有显著区位优势。

化纤业务方面，公司涤纶长丝产能规模位居行业前列，截至2025年底，公司拥有约360万吨/年涤纶长丝产能。公司化纤业务主导产品包括超细、吸湿排汗、扁平、三叶、中空、PTT纤维、全消光纤维等差别化涤纶长丝，产品差别化率达到90%以上，差别化细分产品种类超百种，高端DTY长丝产品占比高。公司再生聚酯纤维产能60万吨/年，再生聚酯纤维产能居于全球行业前列。公司自主研发的由废旧塑料瓶片到纺丝的熔体直纺生产线，实现了废旧塑料的循环再利用，同时有效地降低了生产成本。公司再生聚酯纤维已经通过全球回收标准GRS认证。

石化产业方面，截至2025年底，公司拥有630万吨/年PTA产能，是华东地区主要PTA供应商之一。盛虹炼化一体化项目已具备1600万吨/年原油加工能力，项目主装置为目前国内单体最大的常减压装置，同时拥有规模为280万吨/年（以对二甲苯产量计）的芳烃联合装置以及规模为110万吨/年的乙烯裂解装置等。根据产品市场需求及经济效益，公司装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力。

新材料业务方面，公司2021年收购江苏斯尔邦石化有限公司（以下简称“斯尔邦”），斯尔邦系国内EVA和丙烯腈龙头企业。化工新材料业务主要以原油、甲醇、丙烷为核心原料，依托大炼化、MTO、PDH主体装置，生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯（MMA）、EVA、EO及其下游衍生物等，公司实现“甲醇制烯烃”和“丙烷脱氢制丙烯”优势互补，可以根据甲醇和丙烷的市场行情，灵活调整MTO和PDH装置负荷，进一步降本增效。截至2025年底，斯尔邦已投入运转的MTO装置设计生产能力约为240万吨/年（以甲醇计），丙烷脱氢装置（PDH）设计产能70万吨/年，公司拥有104万吨/年丙烯腈产能、90万吨/年EVA产能、34万吨/年MMA、30万吨/年EO等产能，是大型光伏EVA和丙烯腈生产企业。

公司石化和新材料业务的主要装置均在连云港石化产业基地内，物料可实现管道输送。从产业链上下游关系来看，上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。盛虹炼化1600万吨/年的炼化一体化项目所产出的乙烯、丙烯、PX、苯、醋酸乙烯、乙二醇、苯酚、丙酮等石化原料，可供斯尔邦生产高附加值光伏级EVA树脂、丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯等新能源材料，PX可供应江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”）生产PTA。斯尔邦PDH项目产生氢气可用于公司炼化项目加氢裂解环节部分氢气需求。连云港石化产业基地位于连云港市徐圩新区，是国内七大世界级石化产业基地之一，并列入了国家“石化产业规划布局方案”。园区及周边配套优异，距离目标市场近，物流成本低。此外，园区紧邻海港码头，加工进口原油具有海运优势，运输成本低，具有显著区位优势。根据百川盈孚，2025年，公司的PX、PTA产能约占国内总产能的9%、5%，位于国内前列。

公司通过科技创新，在产品、工艺、装备等方面取得了丰富的科研成果，截至2025年底，公司拥有844项专利，其中发明专利299项、实用新型专利522项、外观专利9项，国外专利14项。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增关注类和不良/违约类贷款，截至2026年6月10日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具

的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司根据相关法律法规要求，不再设置监事会与监事，相关职权由董事会审计委员会行使，公司法人治理结构及主要管理制度未发生其他重大变化。2026年2月，公司董事会换届，杨天威先生经股东大会选举担任公司副董事长，姚星江先生经职工代表大会选举担任公司职工董事；计高雄先生、胡贵洋先生经董事会任命分别担任公司副总经理、财务负责人职务。

（三）经营方面

1 经营概况

2025年，公司受下游行业需求阶段性承压影响，收入规模同比下降，因主要原材料价格下降，综合毛利率同比小幅回升；2026年一季度，公司综合毛利率大幅回升。

公司主营石化及化工新材料、化纤业务等。公司石化及化工新材料板块收入主要包括石化（炼化、PTA）、化工新材料（EVA、丙烯腈及其他化工新材料产品）和部分贸易业务（以MEG为主，少量PTA）。公司化纤板块产品包括DTY、FDY、POY等化纤产品。公司其他板块业务收入主要为热电业务收入和石化副产品收入等。

2025年，受下游行业需求阶段性承压影响，公司石化及化工新材料板块、化纤板块收入均同比下降，公司营业总收入同比下降8.78%；受益于主要原材料原油价格下降，公司石化及化工新材料板块毛利率同比上涨，带动综合毛利率小幅回升。

2026年一季度，因乙烯、丙烯、丁二烯等烯烃产品价格上涨，公司实现营业总收入320.22亿元，同比增长5.65%，综合毛利率较2025年全年大幅回升。

图表2 • 2024—2025年及2026年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024年			2025年			2026年1—3月			2025年 收入同比 增幅
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
石化及化工新材料	1082.77	78.65%	8.60%	994.72	79.21%	11.69%	262.53	81.98%	20.63%	-8.13%
化纤	271.51	19.72%	6.44%	239.57	19.08%	5.55%	53.52	16.71%	9.56%	-11.76%
其他	22.47	1.63%	24.49%	21.58	1.71%	26.33%	4.17	1.30%	31.51%	-3.96%
合计	1376.75	100.00%	8.43%	1255.87	100%	10.77%	320.22	100.00%	18.92%	-8.78%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

公司主要业务包括石化及化工新材料、涤纶长丝的研发、生产和销售等。上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。化工新材料产品主要以原油、甲醇、丙烷为核心原料，依托大炼化、MTO、PDH主体装置，生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯、EVA、EO及其下游衍生物等。公司自产的PTA和乙二醇是聚酯产品主要原材料；逐步形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯、新材料”的全产业链布局。

（1）采购

2025年，公司原油采购量小幅上升，其他原材料采购量主要受公司产品装置负荷量及库存量影响；采购价格受原油、煤炭价格和行业供需格局综合影响，整体呈下降趋势。

公司石化板块主要外购原材料为原油，新材料板块主要外购原材料为甲醇和丙烷，化纤板块主要原材料为PTA和MEG，PTA的原材料为PX，随着盛虹炼化一体化项目投产后，聚酯化纤上游PX和乙二醇原料基本实现自供，公司具备PTA产能，部分需要外采。跟踪期内，公司原材料采购模式和采购结算方式未发生重大变化，原油仍为进口采购，原油价格可能随着国际政治经济形势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而出现较大幅度波动。

采购价格方面，PX、PTA和MEG的价格与原油价格相关性较高，同时受供需影响较大。2025年，在原油价格下跌背景下，

公司主要原材料原油、PTA、MEG、甲醇、丙烷等采购价格均同比下降。2026 年一季度，公司原油、PX 和 PTA 采购均价低于 2024 年全年，MEG 采购均价变化不大，但甲醇和丙烷采购价格同时受市场需求因素影响较 2024 年有所上涨。

采购量方面，公司原油采购量小幅上升，PX 自供比例高。公司 PTA 和 MEG 采购根据库存量和订单需求采购，2025 年，下游化纤产量下降使得 PTA 采购量减少，MEG 采购量同比小幅增加。同年，公司丙烷采购量同比变动不大。甲醇采购量受公司甲醇库存量和 MTO 装置负荷变动影响，2025 年，因上年甲醇采购量大幅增长，本年度采购量同比有所下降。

图表 3 • 近年公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
原油	采购量	1646.98	1657.99	513.49
	采购均价	4273.58	3568.75	3554.00
PX（不含内采）	采购量	7.92	--	3.00
	采购均价	7158.66	--	6978.40
PTA（不含内采）	采购量	182.51	157.15	34.94
	采购均价	4818.34	4167.43	4553.52
MEG	采购量	84.01	89.94	21.13
	采购均价	4025.59	3898.02	3407.93
甲醇	采购量	266.29	240.44	25.31
	采购均价	2244.61	2116.40	2023.91
丙烷	采购量	63.59	64.10	15.85
	采购均价	4144.11	4071.36	4169.60

注：2026 年一季度 PX 采购主要系来料加工业务
 资料来源：公司提供

（2）生产销售

①石化产业

随着公司盛虹炼化一体化全流程投产并稳定运行，炼化项目所产出石化产品可供给公司聚酯和新材料板块，公司产业链的完善有助于更好的发挥产业间协同效应。2025 年，公司炼化和化工产品毛利率有所上升。

跟踪期内，公司炼化产业经营主体仍为盛虹炼化（连云港）有限公司（以下简称“盛虹炼化”）和虹港石化，具备很强的基础大宗化学品生产能力，是公司聚酯化纤产业、新材料产业的原料保障平台。盛虹炼化一体化项目由盛虹炼化实施，2025 年，公司盛虹炼化一体化项目成品油产量同比下降，销售收入随着销售均价下降而下降，随着原材料价格下降，毛利率同比上升。根据公司 2026 年 6 月 22 日《关于部分装置检修》公告，因公司的 1600 万吨/年盛虹炼化一体化项目自 2022 年底打通全流程以来，已连续运营四年。根据石油化工生产装置运行规律和周期性检修的特点，公司将按计划从 2026 年 6 月底起对 1600 万吨/年盛虹炼化一体化项目装置进行例行性停产检修，其他部分配套装置根据检修需要陪停，净检修期预计 45 天，具体复产时间以装置实际开车时间为准。公司将根据检修进度适时调整，及早恢复生产。

截至 2025 年底，公司化工品产能 1074.19 万吨/年¹。其中，PX 产能 280 万吨/年，乙烯产能 110 万吨/年，丙烯产能 45 万吨/年，MEG 产能 190 万吨/年，纯苯产能 144 万吨/年。2025 年，公司化工产品产能利用率及产销率维持高水平，因原材料价格下降，公司化工产品毛利率同比上升。

图表 4 • 炼化一体化项目产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、亿元）

项目	项目	2024 年	2025 年
炼油产品	产量	517.34	511.23
	自用	92.05	50.09
	销量	424.74	452.78
	销售均价	6558.60	5982.37
	销售收入	278.57	270.87
	毛利率	21.74%	30.67%

¹ 产能统计口径为净产能，包含化工品和芳烃，不含炼化一体化项目自耗部分

化工产品	产量	1759.14	1732.61
	自用	488.90	474.99
	销量	1267.59	1255.20
	销售收入	683.40	596.99
	毛利率	2.09%	3.17%

注：1.2024 年及 2025 年炼油产品产量仅为成品油；2.公司化工产品产量包含炼化一体化项目各装置间自耗部分
 资料来源：公司提供

产品销售方面，销售模式主要分为终端直销与贸易商分销两种，按销售区域来看，华东地区销售占比达 70%以上，销售半径主要集中在周边 500 公里范围内。定价政策方面，以市场价格为基础，根据产品品质、客户运距，结合公司自身产销存情况，灵活调整出厂价格，产品价格经过一线销售提出建议，营销相关领导逐级审批后生效执行。产品销售一般采取预收款模式，少部分客户有 10~45 天账期。

公司子公司虹港石化主要从事 PTA 的生产与销售。截至 2026 年 3 月底，公司 PTA 产能为 630 万吨/年，其中，公司 PTA 一期项目于 2014 年 7 月投产，产能为 150 万吨/年，公司 PTA 二期项目于 2021 年 3 月投产，产能为 240 万吨/年，三期项目于 2025 年 6 月投产，产能为 240 万吨/年。由于一期投产时间较早，相对于目前国内先进工艺竞争力一般，该项业务于 2020 年出现亏损，于 2022 年 3 月停车技改，并于 2022 年三季度达到生产条件，但目前基于公司整体效益最大化因素未安排复产，考虑因素如下：（1）公司直接销售 PX 产品效益优于销售 PTA 产品效益，后续视产业链业务模块产品盈利能力调节；（2）PTA 二期及三期项目工艺先进，成本优势明显，较一期项目效益更好。现阶段 PTA 二期及三期项目产能可满足公司内部化纤板块需求，出于运距及经营性考虑，苏南化纤项目通过外采部分 PTA 满足生产需要。

因 PTA 一期停产，公司 PTA 产能利用率不高。若不考虑 PTA 一期产能，2025 年以来，公司 PTA 二期产能利用率较高，PTA 产销量良好。2025 年，PTA 销售价格受行业供大于求影响下降。公司 PTA 产品内销比例根据 PTA 装置开工负荷和 PTA 外采便捷性综合决定，2025 年，公司 PTA 内部销售比例上升。

图表 5 • PTA 产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
产能	390.00	630.00	630.00
产量	248.90	399.93	131.28
产能利用率	63.82%	75.46%	83.09%
销量	244.82	395.61	125.76
其中：内销	36.77	76.60	18.09
销售均价	4921.11	4687.08	4821.93
产销率	98.36%	99.27%	96.22%

注：1. 上述销售数据为外销与内销合计；2. 销售均价为不含税价格；3. 产能利用率按照投产时间年化计算
 资料来源：公司提供

②化工新材料

2025 年，公司 EVA 和丙烯腈产能规模仍居国内行业前列，EVA 产能利用率高。受行业供需结构变化影响，EVA 价格持续回落，但毛利率仍处于较高水平；丙烯腈盈利能力仍很弱。

公司化工新材料生产基地位于连云港徐圩新区，主要经营主体为斯尔邦。跟踪期内，化工新材料板块生产销售模式和销售结算方式未发生重大变化。2025 年，公司 EVA 新增 40 万吨/年产能，截至 2026 年 3 月底，公司 EVA 产能增加至 90 万吨/年；2025 年以来，丙烯腈产能保持稳定。公司 EVA 产能利用率维持在高水平，受行业需求增速弱于供给增速影响，丙烯腈产量同比下降，产能利用率同比下降 10.59 个百分点。销售方面，2025 年，丙烯腈销售价格同比下降，丙烯腈毛利率为-0.49%，转盈为亏（2024 年为 1.05%）；EVA 受行业供需结构变化影响销售均价回落，但因原材料价格降幅高于售价降幅，2025 年毛利率由 12.25%上升至 14.14%。2026 年一季度，丙烯腈和 EVA 毛利率分别为-4.81%和 5.78%。除下表所列产品外，斯尔邦还包括 POE、MMA、EO 及其衍生品等产品，2024 年及 2025 年，公司石化及化工新材料产品生产量分别为 1783.09 万吨和 1890.44 万吨，销售量分别为 1796.73 万吨和 1882.16 万吨。

图表 6 • 斯尔邦主要产品生产能力及产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2024 年			2025 年			2026 年 1-3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
丙烯腈	104.00	100.66	96.79	104.00	89.65	86.20	104.00	16.36	62.91
EVA	50.00	36.51	121.70	90.00	94.98	116.31	90.00	25.16	111.81

注：1. 计算产能利用率时对当年新增装置对应产量进行年化处理；2. 2026 年一季度产能利用率进行了相应年化处理
 资料来源：公司提供

图表 7 • 斯尔邦产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
丙烯腈	销量	100.37	89.40	16.07
	销售均价	8191.86	7608.15	7123.84
	产销率	99.71	99.73	98.26
EVA	销量	38.85	92.45	25.96
	销售均价	9136.83	8834.80	8001.51
	产销率	106.41	97.34	103.18

注：1. 表中销量包含内部消耗部分，计算产销率时已剔除结转下游产品内部消耗部分影响
 资料来源：公司提供

③ 化纤业务

2025 年，公司化纤产品总产能变化不大，产销量呈现结构性分化，高端产品市场需求增加，产品销售价格受成本端和需求影响整体呈下降趋势。

公司化纤板块经营主体未发生变化，仍为江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”），化纤产品主要为 DTY、POY 和 FDY 等差异化功能性民用涤纶长丝，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等下游领域。化纤板块生产销售模式和销售结算方式未发生重大变化。

产能方面，2025 年，公司化纤产品总产能变化不大，公司通过产线改造进行产线升级及产品产能调节；2026 年一季度，公司化纤产品产能未发生变化。2025 年，化纤终端需求呈结构性分化，POY 及 FDY 需求减少，产销量均同比下降，高端产品 DTY 需求增加，产销量对应小幅增加，公司主要化纤产品综合产能利用率较上年变化不大。但行业产能释放较快，供需形势依然严峻，行业竞争激烈，产品价格受成本端支撑作用减弱，销售均价较 2024 年均有所下降，产品盈利能力弱。2026 年一季度，销售均价有所提升。公司结合市场调整生产负荷与产品品种，整体产销率较高。

图表 8 • 化纤主要产品产能及产销情况表（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

项目	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
POY	产能	124.00	102.00	102.00
	产量	101.43	100.20	20.46
	销量	103.35	99.13	19.12
	销售均价	7042.05	6458.95	6731.75
FDY	产能	67.30	68.00	68.00
	产量	68.16	59.76	11.79
	销量	67.63	60.29	12.12
	销售均价	8547.79	7429.27	8037.50
DTY	产能	141.00	165.00	165.00
	产量	125.47	125.57	29.94
	销量	122.20	125.06	27.72
	销售均价	10487.13	9489.46	10062.37
合计	产量	295.06	285.53	62.19

销量	293.18	284.48	58.96
销售均价	8662.82	7996.81	8566.04
产能利用率	87.16	85.40	75.59

注：POY 产能、产量、销量统计中未包含公司自用部分；产能主要以熔体计算；销售价格均为未含税价格；表格中产能利用率根据产能投产时间进行了加权
资料来源：公司提供

(3) 关联交易

公司向关联方连云港虹洋热电有限公司采购蒸汽等，2025 年关联交易金额为 41.17 亿元，交易价格按政府指导价定价，每月结算。

3 经营效率

2025 年，公司经营效率整体下降。

2025 年，公司收入规模下降叠加应收账款增长致使应收账款周转次数下降至 47.22 次，总资产周转次数下降至 0.61 次，存货规模减少推动存货周转次数上涨至 6.61 次。与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

图表 9 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
恒逸石化股份有限公司	8.43	17.59	1.05
恒力石化股份有限公司	7.28	329.34	0.75
荣盛石化股份有限公司	6.93	61.78	0.81
公司	6.61	47.22	0.61

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

4 未来发展

未来，公司将依托盛虹炼化一体化项目的原料优势，向产品多元化场景应用进行产业链延伸。目前公司在建项目多为化工新材料产业链延伸相关项目和化纤板块产能扩建，若项目投产，将提升公司的综合竞争力。在建项目仍需一定的建设投入，考虑到公司目前负债率高，或面临一定融资压力。同时，相关项目存在投建后效益不及预期的风险。

截至 2026 年 3 月底，公司重大在建项目计划总投资 191.19 亿元，已投资金额为 161.30 亿元，待投资额为 29.89 亿元。公司大额投资在建项目大多计划采用 30%左右自有资金和 70%项目贷款的形式，部分借款资金已经到位。

公司重大在建项目主要涉及化工新材料和化纤板块。化纤板块涉及项目为扩大公司差别化纤维产能，其中，国望宿迁二期年产 50 万吨超仿真功能性纤维项目后续可根据需求端变化调整投资品种。化工新材料项目主要为利用盛虹炼化一体项目生产 C2、C3 和 C4 产品做产业链延伸，产业链协同效用较好，公司在建项目规模大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，导致项目延迟、无法顺利投产或投产后效益明显不及预期等情况。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	涉及产品产能	项目建设目的	计划总投资	截至 2026 年 3 月底已投资	借款资金到位情况
虹景新材料项目	60 万吨/年 EVA、5 万吨/年高端共聚新材料、10 万吨/年高端热熔胶级乙烯-醋酸乙烯共聚物	扩大 EVA 产能	155.81	141.43	63.51
二期年产 50 万吨超仿真功能性纤维项目	50 万吨超仿真差别化功能性纤维	提高公司涤纶长丝的生产能力，进一步丰富公司的产品品种，提高产品的超仿真功能性及差别化率	35.38	19.87	--
合计			191.19	161.30	63.51

资料来源：公司提供

未来，公司将执行“1+N”的产业战略格局，依托盛虹炼化一体化项目、醇基多联产、丙烷产业链项目构建的原料平台，把握产业链至下而上延伸，产品链至上而下拓展的经营方向，以差异化、技术创新、高附加值、绿色环保为导向，围绕新能源材料、高性能新材料、低碳绿色产业，全面推进战略新兴产业转型，构建“1”个核心平台+“N”个新能源、新材料、电子化学、生物技术

等多元化产业链条的“1+N”新格局。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2025 年，公司合并范围新增 2 家子公司，减少 2 家公司，截至 2025 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 52 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，随着项目投资投建，公司业务规模扩大，资产持续增长，公司流动资产中存货占比较高，由于公司原材料原油和产成化工品价格波动较大，存货存在一定的减值风险，非流动资产以固定资产和在建工程为主，固定资产成新率高。公司近年所投项目装置技术先进，整体资产质量很好。

2025 年，随着项目投资建设逐步推进，固定资产增加带动公司资产总额增长。截至 2025 年底，公司货币资金较年初下降 3.85%，受限比例一般（15.59%）。由于未结算信用证增加，公司期末应收账款较年初增长 28.53%，账龄以 1 年以内为主（98.94%），坏账计提比例为 3.26%，但集中度较高，截至 2025 年底，前五大欠款方合计占比为 58.23%。截至 2025 年底，公司存货较年初增长 0.97%，存货主要由原材料（64.13 亿元）和库存商品（57.14 亿元）构成，当期计提存货跌价损失 4.24 亿元，期末存货跌价准备余额为 1.28 亿元。由于原材料原油和产成化工品价格波动较大，公司存货存在一定的减值风险。完工项目投产由在建工程转入固定资产，带动公司固定资产年初增长 10.50%，在建工程较年初大幅下降 48.87%。截至 2025 年底，公司固定资产累计计提折旧 325.50 亿元，计提减值准备 3.41 亿元，成新率高。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大，货币资金增加系经营获现积累；因产品价格上涨，公司应收账款规模增加。考虑到公司近年所投项目装置技术先进，整体资产质量很好。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	369.26	18.07	377.48	18.39	426.76	20.29
货币资金	136.36	6.67	131.11	6.39	163.00	7.75
应收账款	23.28	1.14	29.92	1.46	42.39	2.02
存货	168.73	8.26	170.37	8.30	179.39	8.53
非流动资产	1673.86	81.93	1674.79	81.61	1676.83	79.71
固定资产（合计）	1272.98	62.31	1406.63	68.54	1394.63	66.30
在建工程（合计）	250.27	12.25	127.96	6.24	131.49	6.25
资产总额	2043.12	100.00	2052.28	100.00	2103.59	100.00

注：1.科目占比为占资产总额的比重；2.固定资产科目包括固定资产和固定资产清理，在建工程科目包括在建工程和工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产合计 778.54 亿元，占总资产的 37.94%，受限比例偏高。其中货币资金受限 20.44 亿元，固定资产受限 727.74 亿元，无形资产受限 25.69 亿元。

（2）资本结构

跟踪期内，少数股东增资及利润积累带动公司权益规模扩大；公司债务负担很重，且随着部分长期债务即将到期，短期债务占比增加，短期偿债压力加大。

截至 2025 年底，公司所有者权益 382.08 亿元，较年初增长 1.96%，主要系农银金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司等对子公司国望高科增资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.27%，少数股东权益占比为 10.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.12%、50.53%和 9.33%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 397.58 亿元，较上年底增长 4.06%，主要系利润积累所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

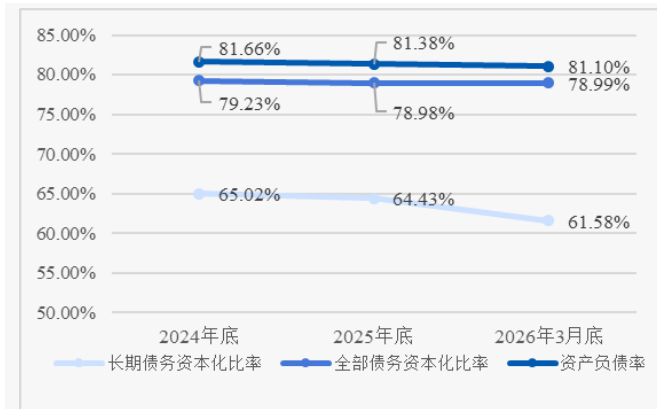
截至 2025 年底，公司负债规模变化不大。其中，短期借款较年初下降 6.32%，以保证借款（占 85.75%）和信用借款（占 3.60%）为主；应付账款较年初增长 3.01%，为应付货款（70.34 亿元）及应付设备、工程款（76.45 亿元）。截至 2025 年底，公司临近到期的长期借款增加，一年内到期的非流动负债增长 13.89%，长期借款相应减少；公司应付债券规模较为稳定，为存续“盛虹转债”。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.14%，负债结构较上年底变化不大，随着部分长期债务即将到期，公司短期债务占比增加。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	920.99	55.20	948.90	56.81	1039.56	60.94
短期借款	526.82	31.58	493.54	29.55	524.70	30.76
应付账款	142.51	8.54	146.80	8.79	132.88	7.79
一年内到期的非流动负债	205.69	12.33	234.27	14.03	310.08	18.18
非流动负债	747.41	44.80	721.30	43.19	666.45	39.06
长期借款	609.88	36.55	584.11	34.97	558.19	32.72
应付债券	45.69	2.74	47.61	2.85	0.00	0.00
负债总额	1668.40	100.00	1670.20	100.00	1706.01	100.00

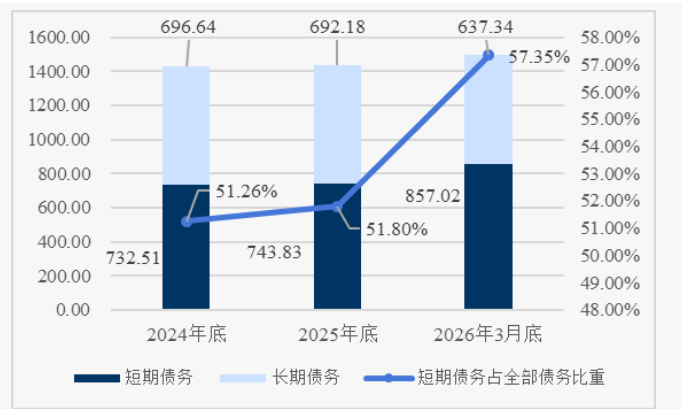
注：1. 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务杠杆情况



注：2025 年公司合并口径下其他应付款中的有息债务部分调整至短期债务，2026 年一季度债务调整数采用 2025 年底数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底相对保持稳定。截至 2025 年底，公司各项债务指标相对稳定，融资结构以银行借款为主。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和各项债务指标仍相对稳定，整体债务负担很重。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	银行借款	债券	非标	合计
1 年以内（含 1 年）	592.17	50.00	17.68	659.86
1-3 年（含 3 年）	229.14	--	21.65	250.79
3-5 年（含 5 年）	128.74	--	12.73	141.48
5 年以上	252.53	--	1.45	253.98
合计	1202.59	50.00	53.52	1306.11

注：1. 上表不含应付票据、租赁负债、及重分类计入短期借款的票据和信用证贴现部分，包含了长短期借款、应付债券、长期应付款及相应的利息；2. 财务报表中短期借款包含信用证贴现、供应链票据重分类等，未计入上表有息债务中；一年内到期的非流动负债还包含并非实际被要求在一年内到期偿还的借款，因而与财务口径有一定差异

资料来源：公司提供

(3) 盈利和现金流

2025年，下游行业需求阶段性承压使得公司营业总收入同比下降，亏损规模同比大幅收窄，净利润扭亏为盈。随着炼化一体化项目全面投产并稳定运行，公司投资强度减弱，经营活动可覆盖投资活动现金流出，考虑到公司债务情况，仍存在融资滚续压力。

2025年，公司营业总收入略有下降，主要系受下游行业需求阶段性承压所致。2025年，公司期间费用同比下降3.51%，由于债务负担很重，财务费用在期间费用中占比高达66.29%，公司期间费用控制能力一般。公司所处的石化、化纤行业具有显著的周期性，2025年，在原油、天然气等能源价格及绝大多数石化产品价格下降的背景下，资产减值损失（为存货跌价损失）对公司利润总额形成一定侵蚀；其他收益随着进项税加计抵减的增加而增长。2025年，由于成本降幅高于收入降幅，公司利润总额小幅亏损2.53亿元，亏损规模同比大幅收窄，因递延所得税费用规模较大，净利润盈利1.19亿元，各项盈利指标有所好转。2026年一季度，公司营业总收入同比增长5.65%，主要系产品价格上升所致；利润总额同比扭亏为盈。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	1376.75	1255.87	320.22
营业成本	1260.62	1120.64	259.64
税金及附加	84.07	85.41	28.17
期间费用	71.21	68.71	17.00
期间费用率（%）	5.17	5.47	5.31
其他收益	9.72	13.67	1.52
资产减值损失	-7.27	-4.24	-0.03
利润总额	-37.14	-2.53	18.56
净利润	-22.84	1.19	14.48
EBITDA 利润率（%）	6.19	9.83	--
总资产报酬（%）	0.63	2.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选同行业公司比较，公司整体盈利能力指标处于偏弱水平。

图表 17 • 2025年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业收入(亿元)	销售毛利率（%）	利润总额(亿元)	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
恒逸石化股份有限公司	1135.27	4.51	4.52	2.48	1.05
恒力石化股份有限公司	2010.87	13.14	94.20	4.91	10.87
荣盛石化股份有限公司	3086.22	12.22	32.90	2.28	1.94
公司	1255.87	10.77	-2.53	2.05	0.39

注：为保证数据可比性，上表中公司数据来源于Wind
资料来源：Wind

2025年，公司收入实现质量保持高水平，因原材料价格下降，公司经营现金净流入量同比增长53.25%；公司投资活动现金净流出同比下降36.61%，购建固定资产支付的现金减少，经营活动能够覆盖投资活动现金流出规模，同时项目借款陆续进入偿还期，筹资现金同比净流入转为净流出。2026年1—3月，公司经营活动现金为净流入，考虑到公司债务情况，仍存在融资滚续压力。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	1816.38	1730.16	415.69
经营活动现金流出小计	1711.63	1569.63	380.34
经营现金流量净额	104.75	160.53	35.34
投资活动现金流入小计	11.25	17.18	9.59
投资活动现金流出小计	132.24	93.87	19.70

投资活动现金流量净额	-120.99	-76.69	-10.11
筹资活动前现金流量净额	-16.24	83.84	25.24
筹资活动现金流入小计	1035.91	986.19	228.72
筹资活动现金流出小计	961.72	1079.89	220.03
筹资活动现金流量净额	74.19	-93.71	8.69
现金收入比 (%)	123.65	131.25	127.15

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标及长期偿债能力指标均有所提升，整体看，公司偿债能力指标表现一般。公司授信规模大，但考虑到其在建投入以及大量债务置换等因素，公司再融资渠道有待拓展。

2025 年，公司经营性现金流净额同比增长，对债务和利息的保障能力有所提升。但受短期债务规模较大、资产流动性较弱等因素影响，公司短期偿债能力指标表现较弱。同期，公司 EBITDA 规模大幅增加，EBITDA 对债务和利息的保障能力有所提升。整体看，公司偿债能力指标表现一般。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金/流动负债 (%)	11.37	16.92
	经营现金/短期债务 (倍)	0.14	0.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.20	0.18
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	85.22	123.41
	全部债务/EBITDA (倍)	16.77	11.64
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.11
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.59	2.52
	经营现金/利息支出 (倍)	1.95	3.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司无对外担保，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司已取得银行授信额度总额为 1778.50 亿元，尚未使用的授信额度为 383.12 亿元。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司主要业务在子公司层面开展，公司本部资产主要为持有的子公司股权，债务负担轻，利润总额扭亏为盈。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 582.17 亿元，主要为其他应收款 23.01 亿元和长期股权投资 539.30 亿元，公司本部货币资金为 6.82 亿元。截至 2025 年底，公司本部负债总额 193.88 亿元，全部债务 117.09 亿元，资产负债率为 33.30%，全部债务资本化比率 23.17%，公司本部债务负担轻。

2025 年，公司本部营业总收入为 8.95 亿元，同比小幅下降，利润总额为 2.25 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.05 亿元，利息费用 6.35 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 19.54 亿元，投资活动现金流净额 6.93 亿元，筹资活动现金流净额-29.97 亿元。

(五) ESG 方面

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，按照国家及当地政府相关要求，公司各下属分子公司完成各项监测和环境治理工作。公司未因环境问题受到行政处罚。为响应政府号召及各界期待，降低企业运营风险，盛虹炼化、斯尔邦、盛虹石化（连云港）港口储运有限公司等企业均购买环境污染责任险。斯尔邦投用污水处理装置低含盐污水处理系统，按照“分类收集、分质处理”的原则，实现了厂区低盐污水全部回用的目的。公司严格执行排污许可和环保税制度，加强在线监测，对废气管理从制度上做到无死角管理，对超标排放、异常排污等“零容忍”。公司建立废弃物台账，土壤污染隐患排查制度，保证持续有效防止有毒有害物质渗漏、流失、扬散。

社会责任方面，公司保障员工合法权益，坚持男女同工同酬，建立健全员工培训、发展体系。公司各下属企业通过职业健康安全管理体系认证，每三年进行一次职业危害因素评价。公司明确以安全生产标准化为公司 HSE 管理体系的基础，融入 AQ3034、过程安全 PSM 管理要素，形成了具有特色的 HSE 管理体系。2025 年，公司未发生重大安全事故。

治理方面，公司已经建立了较为完善的法人治理结构，拥有独立健全的公司运营体系，能满足目前的经营规模和发展需要，并且在管理、技术开发等方面储备了数量较多的人才。公司构建了年度报告、专题报告和常态化信息披露双向结合的 ESG 信息披露体系。

七、债券偿还能力分析

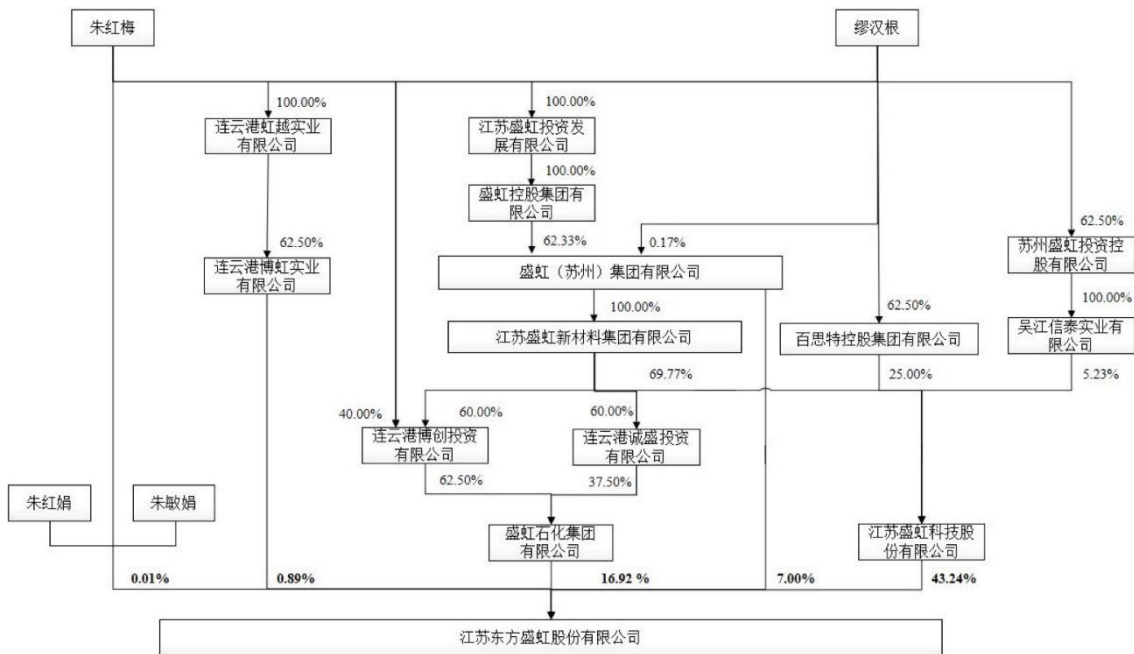
公司经营活动现金和 EBITDA 对存续债券的保障能力很强。

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券为“盛虹转债”，余额为 49.97 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 34.62 倍、3.21 倍和 2.47 倍，可以覆盖“盛虹转债”存续债券余额。考虑到“盛虹转债”未来的转股因素，公司对存续债券的偿还能力将增强。

八、跟踪评级结论

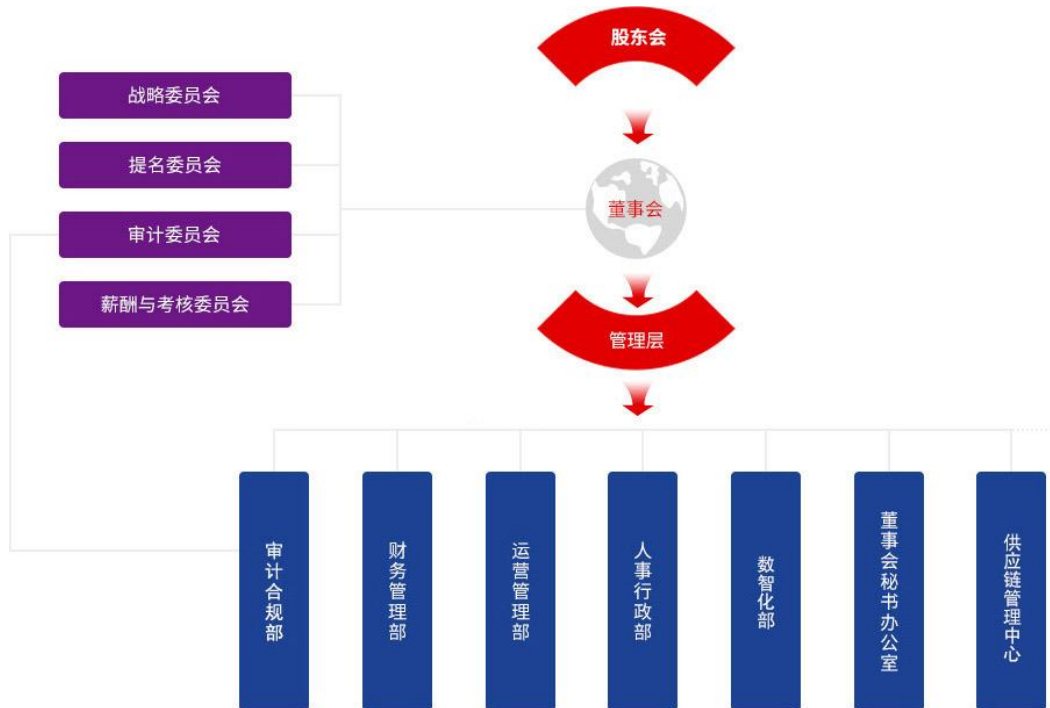
基于对公司经营风险、财务风险、个体调整及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“盛虹转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

公司	城市	具体业务	注册资本（亿元）	持股比例
江苏国望高科纤维有限公司	平望	差别化化学纤维生产	63.90	76.61%
江苏斯尔邦石化有限公司	江苏省连云港市	化工新材料	61.56	90.78%
盛虹炼化（连云港）有限公司	江苏省连云港市	石油及化工产品	235.45	100.00%
江苏虹港石化有限公司	江苏省连云港市	PTA	45.70	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	107.21	143.77	134.08	175.01
应收账款（亿元）	14.79	23.28	29.92	42.39
其他应收款（合计）（亿元）	7.18	10.09	19.93	11.10
存货（亿元）	182.08	168.73	170.37	179.39
长期股权投资（亿元）	0.83	0.91	1.32	1.33
固定资产（合计）（亿元）	1234.28	1272.98	1406.63	1394.63
在建工程（合计）（亿元）	182.40	250.27	127.96	131.49
资产总额（亿元）	1902.15	2043.12	2052.28	2103.59
实收资本（亿元）	96.00	96.00	96.00	96.00
少数股东权益（亿元）	0.41	34.38	41.00	41.16
所有者权益（亿元）	354.92	374.72	382.08	397.58
短期债务（亿元）	610.62	732.51	743.83	857.02
长期债务（亿元）	696.89	696.64	692.18	637.34
全部债务（亿元）	1307.51	1429.15	1436.01	1494.35
营业总收入（亿元）	1404.40	1376.75	1255.87	320.22
营业成本（亿元）	1246.13	1260.62	1120.64	259.64
其他收益（亿元）	5.94	9.72	13.67	1.52
利润总额（亿元）	3.11	-37.14	-2.53	18.56
EBITDA（亿元）	87.72	85.22	123.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1555.79	1702.32	1648.36	407.15
经营活动现金流入小计（亿元）	1673.57	1816.38	1730.16	415.69
经营活动现金流量净额（亿元）	83.43	104.75	160.53	35.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-220.46	-120.99	-76.69	-10.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	99.83	74.19	-93.71	8.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	92.98	54.34	40.21	--
存货周转次数（次）	6.97	7.19	6.61	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.70	0.61	--
现金收入比（%）	110.78	123.65	131.25	127.15
EBITDA 利润率（%）	6.25	6.19	9.83	--
总资产报酬率（%）	2.05	0.63	2.13	--
净资产收益率（%）	2.00	-6.09	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	66.26	65.02	64.43	61.58
全部债务资本化比率（%）	78.65	79.23	78.98	78.99
资产负债率（%）	81.34	81.66	81.38	81.10
流动比率（%）	39.95	40.09	39.78	41.05
速动比率（%）	17.76	21.77	21.83	23.80
经营现金流动负债比（%）	10.16	11.37	16.92	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.59	2.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.91	16.77	11.64	--

注：1. 本报告 2023 年和 2024 年财务数据分别为 2024 年和 2025 年追溯调整后数据；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入债务；3. 公司其他应收款、固定资产、在建工程分别为其他应收款（合计）、固定资产（合计）和在建工程（合计）；4. 2026 年一季度数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.10	15.66	9.82
应收账款（亿元）	1.34	1.20	0.45
其他应收款（亿元）	26.94	14.79	23.01
存货（亿元）	0.21	0.24	0.10
长期股权投资（亿元）	534.48	540.59	539.30
固定资产（亿元）	3.47	3.11	2.83
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.07
资产总额（亿元）	583.20	582.35	582.17
实收资本（亿元）	66.11	66.11	66.11
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	398.29	385.32	388.29
短期债务（亿元）	57.68	45.86	41.22
长期债务（亿元）	70.08	64.26	75.87
全部债务（亿元）	127.76	110.12	117.09
营业总收入（亿元）	72.84	9.88	8.95
营业成本（亿元）	69.84	6.35	4.90
其他收益（亿元）	0.07	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.11	-4.56	2.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	197.63	216.66	163.01
经营活动现金流入小计（亿元）	326.50	319.83	255.07
经营活动现金流量净额（亿元）	2.41	23.03	19.54
投资活动现金流量净额（亿元）	11.66	-2.68	6.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	-64.94	-16.47	-29.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	60.27	2.62	1.85
存货周转次数（次）	260.30	28.12	28.65
总资产周转次数（次）	0.12	0.02	0.02
现金收入比（%）	271.30	2192.58	1822.10
营业利润率（%）	3.84	32.39	43.13
总资本收益率（%）	2.29	0.21	1.84
净资产收益率（%）	1.14	-1.65	0.76
长期债务资本化比率（%）	14.96	14.29	16.35
全部债务资本化比率（%）	24.29	22.23	23.17
资产负债率（%）	31.71	33.83	33.30
流动比率（%）	31.56	24.71	28.88
速动比率（%）	31.37	24.53	28.79
经营现金流动负债比（%）	2.12	17.74	16.87
现金短期债务比（倍）	0.12	0.34	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未披露 2026 年一季度公司本部报表；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 ⁴	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断