

东华能源股份有限公司

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〕5053号

联合资信评估股份有限公司通过对东华能源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,确定维持东华能源股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“21东华01”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:

二〇二六年六月二十六日

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东华能源股份有限公司（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。

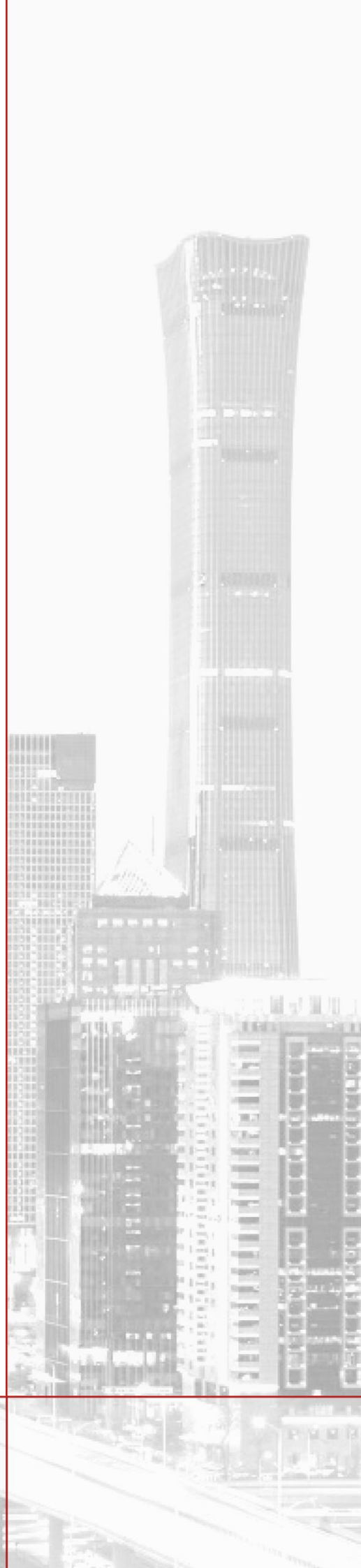
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



东华能源股份有限公司

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
东华能源股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/26
21 东华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，东华能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为以液化石油气（LPG）销售及化工品生产销售双主业的民营上市企业，依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的资源与优势，形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链。经营方面，公司丙烯和聚丙烯产能规模优势凸显，2025 年，产能利用率保持高水平，但公司化工品经营的利润空间仍很低，原材料价格波动易对公司盈利造成影响，且需关注全球性关税政策及美伊战争对公司原材料供应稳定性和持续性的影响；公司暂缓剥离 LPG 贸易业务，关联贸易公司马森能源有限公司（新加坡）（以下简称“马森能源”）由公司托管，公司关联交易规模仍较大；公司与某香港公司的购销长约解约后遭香港公司仲裁索赔，且公司及相关高管因未及时披露信息被中国证券监督管理委员会江苏监管局出具警示函，管理水平有待提升。整体看，公司经营风险很低。财务方面，2025 年，公司营业总收入规模小幅下降，受重大未决诉讼影响，公司计提预计负债 8.02 亿元，利润大幅亏损，但经营活动现金流量净额有所回升；公司债务负担较重，资产受限比例高，存在一定规模的关联方担保。整体看，公司财务风险较低。综合考虑公司经营和财务风险，其偿债能力仍很强，本报告所跟踪债券违约概率很低。

个体调整：项目投产、压力测试与预测。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着万吨级高性能碳纤维项目产能的释放以及对 C3 产业链的延伸，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：公司资本实力显著增强，盈利及现金流显著改善且具有可持续性，偿债能力显著提升

可能引致评级下调的敏感性因素：公司关联交易损害上市公司利益，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

- **公司具备“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链，在烷烃资源运营上具有一定的优势。**公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势，进行产业延伸转型，向下游发展丙烷脱氢制丙烯（PDH）深加工产业，形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”化工品加工产业链，具有一定烷烃资源运营优势。
- **公司丙烯和聚丙烯产能规模优势凸显，产能利用率保持高水平。**截至 2026 年 3 月底，公司具备 240 万吨/年丙烯产能和 200 万吨/年聚丙烯生产能力，PDH 和聚丙烯产能均具有一定规模优势。跟踪期内，公司丙烯及聚丙烯的产能利用率均超 95.00%。
- **公司以自有丙烯、氢气为基础，实现全链条自主可控。**公司在现有产业链上继续延伸，以自有丙烯、氢气为基础，构建“PDH→AN→PAN 聚合→原丝→碳纤维→复材制品”全闭环产业链，实现全链条自主可控；截至 2026 年 3 月底，公司拟建、在建项目主要为东华能源万吨级碳纤维项目，合计年产能 8000 吨，其中一期项目年产能为 4800 吨，预计投产后有助于提升公司整体竞争力。

关注

- **原材料价格波动剧烈对公司盈利能力造成影响，需关注资产减值风险、全球性关税政策及美伊战争对公司原材料供应稳定性和持续性影响。**公司 LPG 深加工项目主要原材料为进口 LPG，其价格受国际能源价格、国际市场需求、气候变化和地缘冲突甚至心理预期等诸多因素影响，波动频繁，易对公司盈利能力造成影响，需关注资产减值风险、全球性关税政策及美伊战争对公司原材料供应稳定性和持续性影响。

- **公司受限资产规模大，债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.79%及 70.14%，公司债务负担较重且大量资产因融资受限，受限资产占比 43.71%，影响公司再融资空间。
- **跟踪期内，公司管理水平有待提升，化工品经营的利润空间依然很窄且关联交易规模较大。**跟踪期内，公司与某香港公司的购销长约解约后遭香港公司仲裁索赔，涉诉金额 8.02 亿元；公司及相关高管因未及时披露信息，被中国证券监督管理委员会江苏监管局出具警示函，管理水平有待提升。2025 年，公司化工品毛利率下降至 3.56%，化工品生产销售的利润空间依然很薄；2025 年，马森能源及相关公司仍为公司 LPG 业务第一大销售客户，公司与马森能源及相关公司关联交易规模为 34.55 亿元，占公司 LPG 销售收入的 29.87%。

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（打分表） 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	盈利能力	4	
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：项目投产				+1
压力测试与预测				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA ⁺

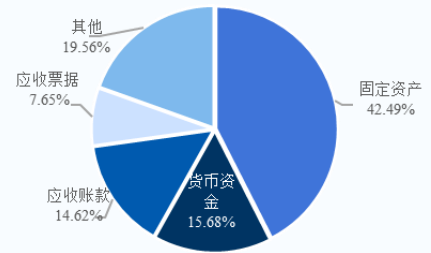
个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

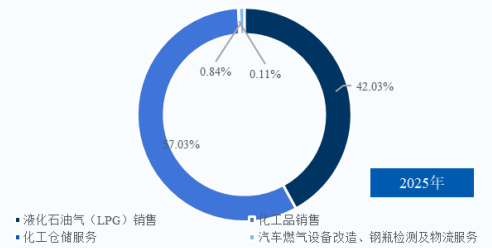
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	110.28	100.16	97.66
资产总额（亿元）	425.47	422.68	434.18
所有者权益（亿元）	130.53	117.50	118.15
短期债务（亿元）	174.78	199.91	198.68
长期债务（亿元）	96.01	70.57	78.82
全部债务（亿元）	270.79	270.48	277.50
营业总收入（亿元）	309.38	275.26	61.52
利润总额（亿元）	5.50	-9.96	1.89
EBITDA（亿元）	22.69	4.72	--
经营性净现金流（亿元）	5.22	10.69	-7.81
EBITDA 利润率（%）	7.33	1.71	--
总资产报酬率（%）	3.21	-0.85	--
资产负债率（%）	69.32	72.20	72.79
全部债务资本化比率（%）	67.47	69.72	70.14
流动比率（%）	104.76	89.30	95.37
经营现金流动负债比（%）	2.64	4.74	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.50	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.94	57.30	--
公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	156.76	147.50	/
所有者权益（亿元）	55.58	47.61	/
全部债务（亿元）	49.70	58.40	/
营业总收入（亿元）	86.15	112.79	/
利润总额（亿元）	1.35	-7.92	/
资产负债率（%）	64.55	67.72	/
全部债务资本化比率（%）	47.21	55.09	/
流动比率（%）	61.09	54.17	/
经营现金流动负债（%）	-3.14	-14.81	/

注：1.公司2026年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；长期应付款中有息部分已调整至长期债务中；3.“--”表示数据不适用；“/”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

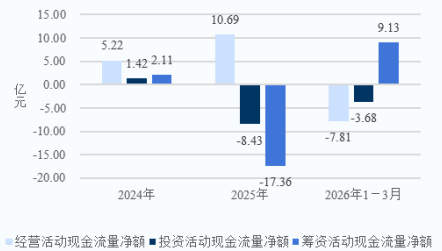
2025年底公司资产构成



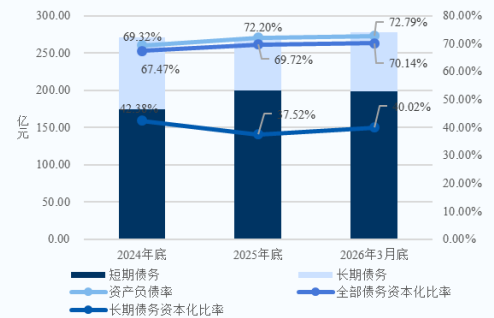
2025年公司收入构成



公司现金流情况



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	到期兑付日	特殊条款
21 东华 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/11/02	回售，调整票面利率，交叉保护，偿债保障承诺

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
 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
21 东华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/20	高 星 张 琳	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
21 东华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/09/30	任贵永 毛文娟	化工企业信用评级方法(V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 星 gaoxing@lhratings.com

项目组成员：张 琳 zhanglin@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”）关于东华能源股份有限公司（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

公司前身系张家港东华优尼科能源有限公司。成立于 1996 年 3 月，初始注册资本为 2500.00 万美元。2008 年 3 月，公司在深圳证券交易所上市，股票简称：东华能源，股票代码：002221.SZ。后经多次增资、股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司股本为 15.76 亿元，公司控股股东为东华石油（长江）有限公司（以下简称“东华石油”），实际控制人为周一峰女士及配偶王铭祥先生（两人为一致行动人）。公司控股股东及其一致行动人所持股份合计占公司股份 42.66%，共质押公司股份 0.62 亿股，占其持有的公司股份 9.18%，质押比例低。

跟踪期内，公司主营业务仍为液化石油气（LPG）贸易、丙烯及聚丙烯的加工与销售，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，公司根据经营管理需要设立了多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司合并范围在职人员 1453 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 422.68 亿元，所有者权益 117.50 亿元（含少数股东权益 18.32 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 275.26 亿元，利润总额-9.96 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 434.18 亿元，所有者权益 118.15 亿元（含少数股东权益 18.36 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.52 亿元，利润总额 1.89 亿元。

公司注册地址：广东茂名滨海新区绿色化工和氢能产业园紫气路 1 号；法定代表人：周一峰。

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，“21 东华 01”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕。跟踪期内，公司按时付息。

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
21 东华 01	3.00	3.00	2021/11/02	3+2 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

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”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最大变量：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、行业及区域环境分析

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。从主要发债细分行业来看：（1）炼化：2025年，我国炼油产能全球领先，但原油对外依存度偏高。行业持续推进减油增化转型，乙烯等自给率改善，未来炼化行业仍以结构优化、转型升级为主基调。（2）盐化工：2025年，纯碱在供给增加、库存高企及玻璃下游需求不振等因素影响下，价格持续低位运行，预计2026年仍维持供给宽松行业格局。PVC出口大幅增长对供过于求局面有所缓解，2026年行业景气度有望回暖。烧碱供需紧平衡，氧化铝与新能源行业需求拉动显著。（3）化肥：2025年农业需求稳健、工业需求向好，但尿素行业供给宽松，全年价格偏弱运行，2026年西北地区低成本产能持续释放，行业整体仍处于供给宽松局面。磷肥受磷矿管控产能收缩，新能源行业高速增长带动工业需求走高，2026年价格仍有望维持高位。钾肥国内集中度高、对外依赖度大，2026年国际供应偏紧，国内需求稳增，行业整体供需紧平衡。（4）化纤：2025年，化学纤维行业终端需求呈现“内增外韧”态势，但受外部环境影响，运行压力有所显现。预计2026年，纺织品服装内销温和复苏，但出口仍面临全球经济放缓及贸易摩擦增多等不利因素。（5）聚烯烃及橡胶助剂：2025年，聚烯烃产能迎来爆发式增长，导致供需环境趋于宽松，价格中枢显著下移。2026年，虽然国内产能扩张带来的长期供应压力依然存在，但短期内中东局势引发的原料短缺和价格飙升，将成为决定市场价格的最关键变量。2025年，橡胶助剂总产量及出口量同比均有所增长，未来产量仍有望提升。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

公司依托长期从事LPG国际贸易和进口分销业务形成的对烷烃资源的运营能力，为深加工业务的原材料采购和规模化建设提供有力保障；公司PDH和聚丙烯产能均具有一定规模优势，依托其先进的生产装置、仓储、运输、码头优势，公司综合竞争优势明显。

公司依托长期从事LPG国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势，进行产业延伸转型，向下游发展丙烷脱氢制丙烯（PDH）深加工产业，形成了“丙烷—丙烯—聚丙烯”化工品加工产业链，公司产业布局效果较好。公司PDH工艺采用UOP公司的Oleflex工艺，生产工艺较为成熟。东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）已投产，截至2026年3月底，公司具备240万吨/年丙烯和200万吨/年聚丙烯的生产能力，拥有张家港、宁波、茂名三大生产基地，PDH和聚丙烯产能均具有一定规模优势。

公司拥有张家港、茂名两大仓储基地，LPG总库容量达40.90万立方米，年运营能力可达248万吨。茂名项目建设的茂名港吉达港区东二港池1#、2#液体散货泊位，主要是2个5万吨液化烃泊位以及相应的配套设施。

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》，截至2026年5月18日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。根据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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，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，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化，公司管理团队有所调整，但未影响公司正常生产经营。

（三）重大事项

2025年3月，LPG贸易业务剥离事项暂缓，公司与东华石油及其控制的马森能源签署《委托管理协议》，由公司受托管理控股股东东华石油持有马森能源的100%股权。委托管理期间，控股股东协议承诺，将马森能源盈利的80%以托管费方式支付给公司，马森能源亏损则由控股股东承担。同期，公司与某香港公司的购销长约解约后遭香港公司仲裁索赔，经查涉事人员串通造假，公司下属子公司股权被冻结。公司及相关高管因未及时披露信息，被中国证券监督管理委员会江苏监管局出具警示函，管理水平有待提升，预计以上事项不会对公司未来经营产生重大影响。

LPG为易燃易爆危险物品，其运输、仓储等均需要特殊的设备条件，同时进口LPG对于码头的航道、水深条件和自身库容能力均有相关限制。公司持续剥离LPG贸易业务至关联方马森能源有限公司（新加坡）（以下简称“马森能源”）及相关公司，马森能源及相关公司与公司受同一实际控制人控制。由于公司剥离贸易业务事项，公司与马森能源及相关公司产生了较大规模的关联交易，马森能源及相关公司成为LPG业务第一大销售客户。2025年3月，公司暂缓剥离LPG贸易业务，公司与东华石油及其控制的马森能源签署《委托管理协议》，协议期限3年，由公司受托管理控股股东东华石油持有马森能源的100%股权。委托管理期间，控股股东协议承诺，将马森能源盈利的80%以托管费方式支付给公司，马森能源亏损则由控股股东承担。

图表2·2025年马森能源财务数据情况（单位：亿元）

公司	资产	权益	收入	净利润
马森能源	102.96	26.73	180.39	-0.69

资料来源：公司提供

2013年，公司与某香港公司签订购销长约，2016年双方协商终止合约，公司依规支付1000万美元终止款，并取得对方盖章的合同终止确认书，双方合同关系正式终结。2021年，该香港公司清算组发起仲裁，主张公司未执行该购销长约因而违约并提出高额索赔。2025年5月，仲裁机构裁定公司需赔偿8570万美元及其他费用。经查实，香港公司相关人员与公司内部经办人涉嫌串通，通过收受好处、伪造证据等方式制造虚假事实，误导仲裁裁决，相关人员已被两地执法部门立案侦查。2026年1月，对方借助仲裁文书申请财产保全，导致公司下属子公司8.02亿元股权被冻结，暂未影响正常经营。公司已于2020年将涉案贸易资产及相关纠纷剥离至马森能源，马森能源承诺承担全部责任与损失。公司已向香港高等法院申请撤销仲裁裁决，相关事项正在办理中。

公司于2026年5月26日发布了《东华能源股份有限公司关于收到江苏证监局警示函的公告》，因公司未能在2022年半年度报告、2022年度报告等报告中及时披露仲裁事项及后续重大进展违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）相关规定。公司董事长周一峰、总经理邵晓、董事会秘书陈文辛未能勤勉地履行职责，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）及《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第226号）相关规定，被中国证券监督管理委员会江苏监管局出具警示函，并记入证券期货市场诚信档案。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入及综合毛利率同比均有所下降，公司化工品销售业务的利润空间仍很低。

公司业务板块构成无重大变化。2025年，公司LPG销售收入及化工品销售收入均小幅下降使得公司营业总收入同比下降11.03%；其中，受丙烯及聚丙烯量价齐跌影响，公司化工品销售收入同比下降11.55%。毛利率方面，LPG销售毛利率上升至3.92%，主要系当年公司LPG贸易价差扩大。受主要化工产品销售价格降幅较大影响，公司化工品销售业务毛利率小幅下降，公司化工品生产销售的利润空间仍很低；综上所述，公司综合毛利率同比下降0.58个百分点。

2026年1-3月，公司营业总收入同比下降22.90%，主要系美伊战争影响致LPG销量下降，毛利率同比下降0.29个百分点。

图表3·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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液化石油气（LPG）销售	130.32	42.12%	3.38%	115.68	42.03%	3.92%	19.08	31.01%	1.12%
化工品销售	177.47	57.36%	4.69%	156.97	57.03%	3.56%	41.19	66.95%	6.11%
化工仓储服务	0.95	0.31%	36.36%	0.30	0.11%	26.72%	0.06	0.10%	-14.52%
其他	0.65	0.21%	26.82%	2.31	0.84%	-0.86%	1.20	1.95%	30.31%
合计	309.38	100.00%	4.28%	275.26	100.00%	3.70%	61.52	100.00%	5.01%

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 液化石油气 (LPG)

跟踪期内，公司液化石油气贸易业务量小幅波动且需关注全球性关税政策及美伊战争对公司 LPG 采购稳定性和持续性的影响。2025 年，受原油价格下降影响，LPG 采购均价和销售均价均同比下降，公司贸易价差有所扩大。2025 年公司与马森能源及相关公司的关联交易规模仍较大。

跟踪期内，公司液化石油气 (LPG) 采购、销售模式，采购、销售结算方式和采购、销售价格制定等方面无重大变化。2025 年，公司 LPG 采购量同比增长 12.98%，销售量同比下降 7.64%，LPG 采购量与销售量的差额为公司深加工用料和部分存货。2025 年，受原油价格下降影响，LPG 采购均价和销售均价均同比下降，由于公司择时开展贸易业务，故当年贸易¹价差有所扩大，LPG 贸易业务毛利率有所增长。2026 年一季度，受美伊战争影响，LPG 采购及销售均价均有所增长。由于公司 LPG 主要从美国和中东采购，需持续关注全球性关税政策及美伊战争对公司 LPG 采购稳定性和持续性的影响。

2025 年，公司 LPG 长协采购占比约为 70%。公司 LPG 业务前五大供应商合计采购金额占比为 48.93%，较上年下降 14.85 个百分点，集中度有所下降，主要系公司调整中东和美国的石油天然气生产商和贸易商采购量占比，前五大供应商均非公司关联方。

图 4 • 近年公司 LPG 采购销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	采购状况	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
采购	采购量	574.43	649.00	130.00
	采购均价	4459.00	4060.00	4765.00
销售	销售量	292.35	270.00	40.00
	平均单价	4458.00	4278.00	4729.00

资料来源: 公司提供

销售集中度方面，2025 年，公司 LPG 销售前五大销售客户合计销售金额占 LPG 销售收入的比例为 52.50%，稳定性及集中度仍高。2025 年，公司与马森能源及相关公司关联交易规模仍较大，占 LPG 销售收入比例 29.87%。

图 5 • 近年公司 LPG 前五大销售客户情况

年份	销售客户名称	销售金额 (亿元)	占 LPG 销售收入比重	是否关联方
2024 年	马森能源	56.73	43.53%	是
	Wanhua Chemical (Singapore) Pte Ltd	6.41	4.92%	否
	SINOCHEM INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE LTD	6.19	4.75%	否
	EQUINOR ASA	4.37	3.35%	否
	XING AO ENERGY PTE.LTD	4.88	3.74%	否
	合计	78.57	60.29%	--
2025 年	马森能源	34.55	29.87%	是
	EQUINOR ASA	8.92	7.71%	否
	广西天盛港务有限公司	6.45	5.57%	是
	SINOCHEM INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE.LTD	6.12	5.29%	否
	BP Singapore Pte Limited	4.70	4.06%	否
	合计	60.73	52.50%	--

资料来源: 公司提供

(2) 化工品业务

2025 年，公司丙烯及聚丙烯产能利用率和产销率保持很高水平，丙烯和聚丙烯销售价格均同比下降；2026 年 1—3 月，受美伊战争影响，公司丙烯和聚丙烯销售均价有所回升。

跟踪期内，公司生产模式、销售模式、销售定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司丙烯产能为 240.00 万吨/年，聚丙烯产能 200.00 万吨/年。公司丙烯产品主要用于自身聚丙烯产品的生产，多余部分对外销售。2025 年及 2026

¹ 公司未使用套保会计核算，期货套保亏损未抵扣营业成本

年一季度，公司丙烯和聚丙烯产能利用率和产销率均保持很高水平；2025年，公司产销量及销售均价均有所下降；2026年一季度，受美伊战争影响，原油价格增长带动化工品销售价格上浮，公司丙烯及聚丙烯价格均有所增长。

图表 6· 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
丙烯	产能	240.00	240.00	240.00
	产量	246.13	235.04	67.09
	产能利用率	102.55%	97.93%	111.82%
	销量	35.90	26.01	8.70
	销售均价	6071.18	5761.94	6019.26
	产销率	104.00%	103.46%	93.82%
聚丙烯	产能	200.00	200.00	200.00
	产量	221.97	217.64	58.78
	产能利用率	110.99%	108.82%	117.56%
	销量	224.68	216.51	57.76
	销售均价	6704.26	6269.20	6728.70
	产销率	101.22%	99.48%	98.26%

注：产能利用率根据投产时间进行了年化；公司丙烯基本为自用，用于生产聚丙烯，表格中为自产聚丙烯对外销售量，丙烯产销率为扣除自用部分后的产量和销量计算
资料来源：公司提供

销售集中度方面，2025年，公司化工品深加工板块销售集中度仍然较低，前五大销售客户有所调整，整体较为稳定。

图表 7· 近年公司化工品深加工前五名客户销售情况

年份	销售客户名称	销售金额（亿元）	占化工品销售收入比重	是否关联方
2024 年	张家港市华昌新材料科技有限公司	12.25	6.90%	否
	浙江明日控股集团股份有限公司	8.18	4.61%	否
	常州市化工轻工材料总公司	7.43	4.18%	否
	浙江前程石化股份有限公司	7.39	4.17%	否
	浙江华旭石化有限公司	6.34	3.57%	否
	合计	41.59	23.43%	--
2025 年	张家港市华昌新材料科技有限公司	6.98	4.45%	否
	无锡市天联化工有限公司	6.04	3.85%	否
	浙江明日控股集团股份有限公司	5.73	3.65%	否
	浙江前程石化股份有限公司	4.77	3.04%	否
	常州市化工轻工材料总公司	4.73	3.01%	否
	合计	28.26	18.00%	--

资料来源：公司提供

2 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转效率有所下降，整体经营效率仍属于同行业一般水平。

从经营效率指标看，2025年，公司销售债权周转效率和总资产周转效率均有所下降，存货周转效率有所上升。与同行业上市公司相比，公司整体经营效率属于同行业一般水平。

图表 8· 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2024 年	2025 年
销售债权周转次数	4.19	3.06
存货周转次数	8.91	9.47
总资产周转次数	0.73	0.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2025 年所选公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
卫星化学	7.46	61.83	0.67
齐翔腾达	17.06	16.32	0.95
九丰能源	22.04	55.60	1.30
公司	9.47	4.91	0.65

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
 资料来源：Wind

3 未来发展

公司未来计划在现有产业链上继续延伸，以自有丙烯、氢气为基础，构建“PDH→AN→PAN 聚合→原丝→碳纤维→复材制品”全闭环产业链，实现全链条自主可控；截至 2026 年 3 月底，公司拟建、在建项目主要为东华能源万吨级碳纤维项目，合计年产能 8000 吨，其中一期项目年产能为 4800 吨，预计 2026 年下半年投产，该项目未来资本支出压力小，但构建全产业链尚需一定规模投资。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	工程名称	资金来源	计划总投资	截至 2026 年 3 月底已投资	2026 年 4-12 月预计资金投入	2027 年	预计完工时间
1	东华能源万吨级碳纤维项目（一期）	自有资金+产业基金+银团贷款	17.21	6.96	3.00	7.25	2026 年 6 月 ²
合计	--	--	17.21	6.96	3.00	7.25	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（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。2026 年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司注销 2 家子公司；2026 年一季度，公司合并范围未发生变化。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司资产受限比例仍高，应收类款项因回收周期变长而大幅增长，应收类款项和存货对资金形成一定占用并存在资产减值风险；同期，茂名项目配套设施完成转固，增厚公司一体化生产性资产，资产结构与质量得到优化。截至 2026 年 3 月底，公司两艘 LPG 船因美伊战争无法及时交付继续推高应收账款规模。

资产方面，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底变动幅度不大。公司货币资金较上年底下降 13.06%，受限货币资金占比 38.29%，主要为商业承兑汇票贴现保证金、银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。公司存货下降主要系原材料规模下降所致，公司存货主要由原材料 14.26 亿元、产成品 3.87 亿元和在途物资 7.22 亿元构成，存货计提跌价准备 0.46 亿元，由于 LPG 及聚丙烯等化工品价格波动加大，未来公司存货可能存在一定的跌价风险。公司应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）较上年底有所增长，其中 LPG 业务及化工品业务占比约 9: 1；2025 年，公司销售债权周转次数由上年的 4.19 次下降至 3.06 次，销售回收周期变长，公司应收账款账龄以 1 年以内（99.99%）为主，累计计提坏账 0.63 亿元，应收票据为商业承兑票据。截至 2025 年底，公司固定资产较上年底增长 62.81%，主要系东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）和配套库区、码头及管廊项目转固（以下简称“茂名项目”）所致。在建工程主要为东华能源万吨级碳纤维项目（一期）。截至 2026 年 3 月底，受公司两艘 LPG 船因美伊战争无法及时交付致应收账款规模增加影响，公司资产规模较上年底增长 2.72%，资产结构较上年底变化不大，需关注应收账款减值风险。公司所有权受限资产占总资产的 43.71%，资产受限比例仍高。

² 本表统计为资金支付口径，项目预计于 2026 年 6 月底完成建设，相关资本支出预计于 2027 年支付完毕

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	207.12	48.68	201.15	47.59	217.32	50.05
货币资金	76.23	17.92	66.27	15.68	65.93	15.18
应收票据	26.33	6.19	32.34	7.65	28.64	6.60
应收账款	50.40	11.85	61.80	14.62	70.70	16.28
存货	29.70	6.98	26.27	6.21	30.23	6.96
非流动资产	218.35	51.32	221.53	52.41	216.87	49.95
固定资产	110.32	25.93	179.60	42.49	175.96	40.53
在建工程	70.36	16.54	7.47	1.77	8.76	2.02
资产总额	425.47	100.00	422.68	100.00	434.18	100.00

注：资产科目占比为占资产总额的比重；固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	27.54	6.34%	保证金
固定资产	146.39	33.72%	抵押
无形资产	7.30	1.68%	抵押、诉讼保全
在建工程	8.55	1.97%	抵押、诉讼保全
合计	189.78	43.71%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，权益结构稳定性一般。公司全部债务变动幅度不大，短期债务占比大幅增加，债务结构偏短，负担仍属较重。

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，主要系 2025 年公司大幅亏损所致；截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 118.15 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.46%，少数股东权益占比为 15.54%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 13.34%、27.11%和 43.60%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 3.47%，经营性负债和有息债务均有所增加。公司经营性负债主要体现在原材料采购远期信用证形成的应付票据、工程及设备款应付账款。同期末，公司短期借款以融资性票据贴现（占 56.13%）、保证借款（占 22.84%）及信用证押汇借款（占 13.70%）为主，长期借款以抵押、担保借款（占 98.72%）为主，长期借款利率在 2.75%~5.00%之间。公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加主要为一年内到期的应付债券转入所致。公司长期应付款主要为融资租赁款。截至 2026 年 3 月底，公司负债规模小幅增长，负债结构较上年底变化不大。

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务规模较上年底变动幅度不大，短期债务占比较上年底增加 9.36 个百分点，增幅较明显，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 72.20%、69.72%和 37.52%，较上年底分别增长 2.88 个百分点、增长 2.24 个百分点和下降 4.86 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和债务结构较上年底变化不大，债务负担仍较重。

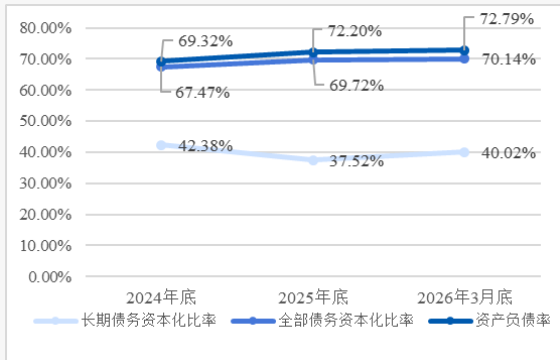
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

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	197.72	67.04	225.25	73.81	227.87	72.10
短期借款	114.92	38.97	131.06	42.95	135.24	42.79
应付票据	27.05	9.17	34.46	11.29	29.63	9.38
应付账款	16.09	5.45	18.66	6.12	21.91	6.93
一年内到期的非流动负债	32.81	11.12	34.39	11.27	33.81	10.70

非流动负债	97.22	32.96	79.93	26.19	88.16	27.90
长期借款	66.82	22.66	52.58	17.23	58.20	18.42
长期应付款（合计）	23.19	7.86	17.81	5.83	20.38	6.45
负债总额	294.94	100.00	305.18	100.00	316.03	100.00

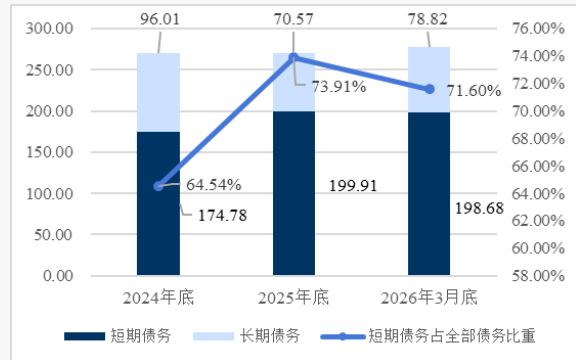
注：负债科目占比为占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14•公司债务指标情况图表



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15•公司有息债务情况（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 181.70 亿元，短期内集中偿付压力大。

图表 16• 公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后	合计
到期债务	181.70	41.27	13.38	11.44	29.71	277.50

资料来源：公司提供

（3）盈利和现金流

2025 年，公司营业总收入小幅下降，叠加公司与某香港公司的购销长约解约后遭香港公司仲裁索赔事项，公司计提 8.02 亿元预计负债，公司利润总额由盈转亏。因支付历史原材料款项规模较大及部分销售回款跨年度影响，公司经营活动现金流入量及流出量均有所增加，现金收入质量仍好。

2025 年，受 LPG 销售收入及化工品销售收入均小幅下降影响，公司营业总收入同比下降 11.03%，EBITDA 利润率下降 5.62 个百分点。公司费用总额为 9.60 亿元，期间费用率为 3.49%，财务费用规模较大，侵蚀一定利润。非经常性损益方面，2025 年，公司实现投资收益-1.80 亿元，主要系 LPG 贸易套期保值损失扩大所致。受公司与一家香港公司的购销长约解约后遭香港公司仲裁索赔事项影响，公司营业外支出大幅增加 7.87 亿元，综上影响，公司利润总额-9.96 亿元，同比由盈转亏。

图表17• 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	309.38	275.26	61.52
营业成本	296.13	265.07	58.44
费用总额	10.79	9.60	2.49
其中：财务费用	8.52	7.25	1.97
投资收益	-1.20	-1.80	-0.17
营业外支出	-0.17	-8.04	-0.03
利润总额	5.50	-9.96	1.89
营业利润率	3.91%	3.32%	4.65%
EBITDA 利润率	7.33%	1.71%	--
总资产报酬率	3.21%	-0.85%	--
净资产收益率	3.64%	-7.83%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	369.31	383.56	59.88
经营活动现金流出小计	364.09	372.87	67.70
经营现金流量净额	5.22	10.69	-7.81
投资活动现金流入小计	23.21	3.39	2.59
投资活动现金流出小计	21.79	11.82	6.27
投资活动现金流量净额	1.42	-8.43	-3.68
筹资活动前现金流量净额	6.64	2.26	-11.49
筹资活动现金流入小计	157.88	198.17	83.67
筹资活动现金流出小计	155.78	215.52	74.54
筹资活动现金流量净额	2.11	-17.36	9.13
现金收入比 (%)	117.37	138.10	96.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业利润率及 EBITDA 利润率分别同比下降 0.59 个百分点及 5.62 个百分点，公司总资产报酬率和净资产收益率均由盈转亏。与同行业上市公司相比，公司整体盈利指标属于同行业较弱水平。

图表 19 • 2025 年所选公司盈利指标情况

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售净利率
卫星化学	16.64%	9.87%	11.52%
齐翔腾达	-5.05%	-1.75%	-2.34%
九丰能源	14.43%	10.18%	7.43%
公司	-8.76%	-1.03%	-3.34%

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

现金流方面，2025 年，因支付历史原材料款项规模较大及部分销售回款跨年度，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流出量分别同比增长 3.86% 及 2.41%，经营活动现金流量净额同比增加 5.47 亿元。公司现金收入比为 138.10%，收入实现质量高。投资活动方面，2024 年公司处置两艘 LPG 船舶形成大额投资现金流入，拉高上年投资活动现金流基数；2025 年公司集中支付茂名项目工程尾款，综合导致当年投资活动现金流量净额同比由正转负。筹资活动方面，筹资活动现金流量由净流入转为净流出，主要系公司偿还部分长期借款所致。2026 年 1—3 月，受美伊战争影响、公司 LPG 现货采购成本增加，公司经营活动现金流净额由正转负，公司投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流净额由负转正。

2 偿债指标变化

跟踪期，公司偿债指标表现尚可。

图表 20 • 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（%）	2.64	4.74
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.63	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.69	4.72
	全部债务/EBITDA（倍）	11.94	57.30
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	2.12	0.57
	经营现金/利息支出（倍）	0.49	1.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从长短期偿债能力指标看，2025 年底，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度低，现金类资产对短期债务的保障有所下降。2025 年，公司 EBITDA 受利润总额大幅亏损同比下降 79.19%，因而 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降。整体看，公司偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 26.42 亿元，主要系对关联公司宁波百地年液化石油气有限公司³及马森能源的连带责任保证，马森能源提供了反担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，除本报告（三）重大事项外，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 324.72 亿元（2025 年 3 月底，额度为 313.00 亿元），尚未使用授信 87.78 亿元。公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部以管理职能为主，自身盈利能力较弱，公司本部对子公司的资金拆借较多，资产负债率较高。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 147.50 亿元，其中流动资产 49.72 亿元（占比 33.71%），非流动资产 97.78 亿元（占比 66.29%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 31.93%）、应收账款（占 20.50%）和其他应收款（合计）（占 29.42%）；非流动

³ 宁波百地年液化石油气有限公司为马森能源控股公司

资产主要由长期股权投资（占 95.52%）构成。公司本部货币资金为 15.88 亿元。截至 2025 年底，公司本部负债总额 99.89 亿元，公司本部资产负债率为 67.72%，全部债务资本化比率为 55.09%，公司本部债务负担较重。2025 年，公司本部营业总收入为 112.79 亿元，利润总额为-7.92 亿元。同期，公司本部投资收益为-0.09 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-13.59 亿元，投资活动现金流净额 12.70 亿元，筹资活动现金流净额 0.86 亿元。

（六）ESG 方面

公司安全环保方面表现良好，治理结构完善，ESG 表现尚可。

环境方面，2025 年，公司在环保投入、环保培训方面持续投入，公司三大生产基地均建立了三废处理率 100% 的目标。公司在生产过程中，优化工艺流程、淘汰旧设备、提高能源使用效率，同时，公司通过对资产氢气的最大化利用，以最大可能的限度进行降碳绿色运行，包括以公司为供氢基地向周边企业提供氢气，打造绿色低碳产业园，公司未发生环境污染事故，未因违反环境保护相关法规而受到行政处罚，环境方面表现良好。

社会责任方面，公司解决就业 1453 人，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；供应链管理方面，公司针对供应商准入，修订了《供应商准入资格申请表》，将供应商在环境、社会及管治方面的表现纳入供应商准入、评估的全过程；质量管理方面，公司未出现产品违规事件，2025 年，公司安全管理相关的建设以及运行情况良好，未发现重大安全事故。

治理方面，公司治理方面，公司依照法律法规，结合自身情况，设有股东大会和董事会，法人治理结构完善。内部控制方面，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年内部控制的有效性进行了审计，并出具了标准的无保留意见的《企业内部控制审计报告》。

七、债券偿还能力分析

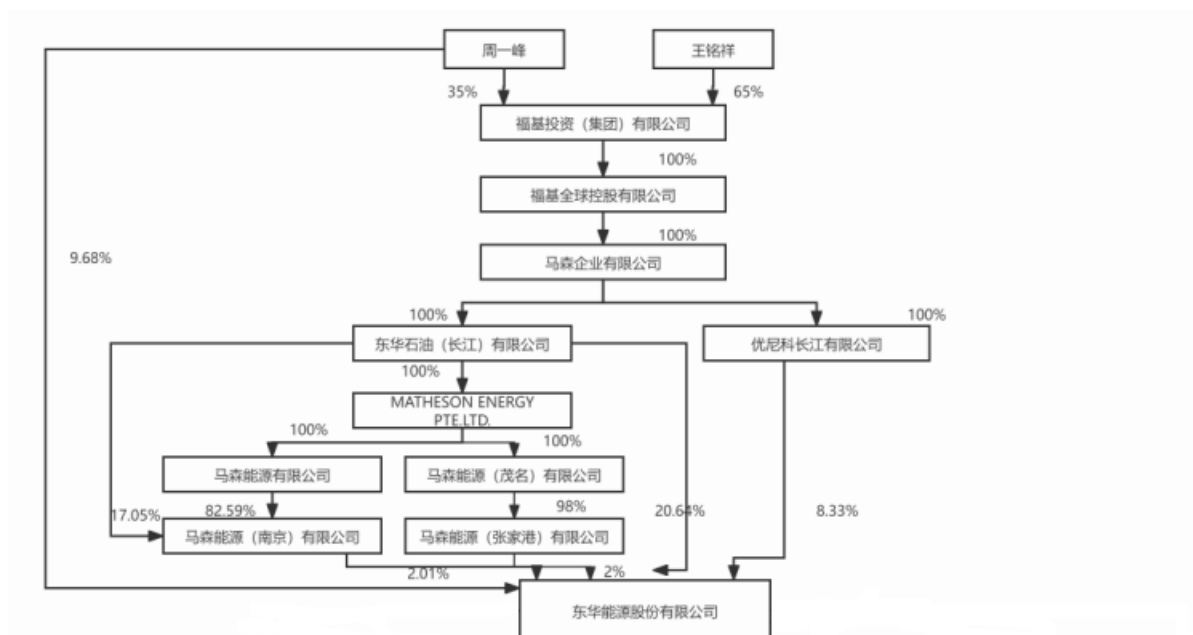
公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“21 东华 01”保障能力强。

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券仅包括“21 东华 01”，余额为 3.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流入和 EBITDA 分别为“21 东华 01”债券余额的 127.85 倍、3.56 倍和 1.57 倍。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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“21 东华 01”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）

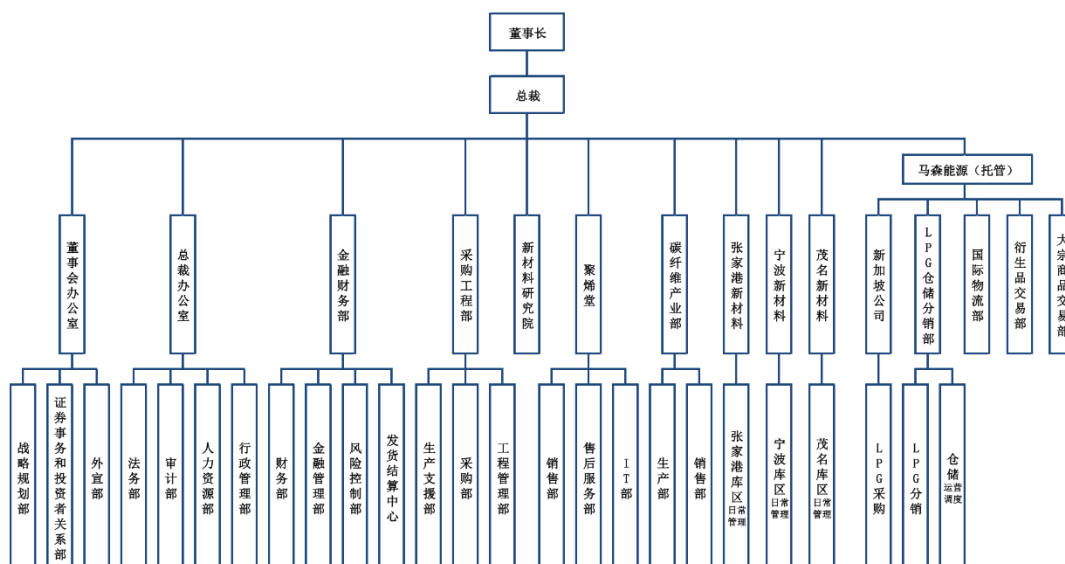


资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



东华能源部门组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

公司	城市	具体业务	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
东华能源（张家港）新材料有限公司	江苏张家港	丙烯项目投资，生产丙烯、氢气	23.03	91.01
东华能源（茂名）有限公司	广东茂名	基础化工原料、精细化学品、化工新材料的科技研发；聚丙烯销售	35.00	85.71
南京东华能源燃气有限公司	江苏南京	危险化学品销售	9.50	73.68
太仓东华能源燃气有限公司	江苏太仓	液化石油气生产	15.26	100.00
东华能源（宁波）新材料有限公司	浙江宁波	石油制品、化工产品等批发	51.18	75.31
东华能源（新加坡）国际贸易有限公司	新加坡	批发贸易（包括进出口）	--	100.00

注：注册资本为“-”系公司为境外公司，无注册资本
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	110.28	100.16	97.66
应收账款（亿元）	50.40	61.80	70.70
其他应收款（亿元）	1.39	0.05	4.92
存货（亿元）	29.70	26.27	30.23
长期股权投资（亿元）	20.26	20.10	17.64
固定资产（亿元）	110.32	179.60	175.96
在建工程（亿元）	70.36	7.47	8.76
资产总额（亿元）	425.47	422.68	434.18
实收资本（亿元）	15.76	15.76	15.76
少数股东权益（亿元）	19.57	18.32	18.36
所有者权益（亿元）	130.53	117.50	118.15
短期债务（亿元）	174.78	199.91	198.68
长期债务（亿元）	96.01	70.57	78.82
全部债务（亿元）	270.79	270.48	277.50
营业总收入（亿元）	309.38	275.26	61.52
营业成本（亿元）	296.13	265.07	58.44
其他收益（亿元）	0.51	0.17	0.25
利润总额（亿元）	5.50	-9.96	1.89
EBITDA（亿元）	22.69	4.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	363.13	380.13	59.17
经营活动现金流入小计（亿元）	369.31	383.56	59.88
经营活动现金流量净额（亿元）	5.22	10.69	-7.81
投资活动现金流量净额（亿元）	1.42	-8.43	-3.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.11	-17.36	9.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.19	3.06	--
存货周转次数（次）	8.91	9.47	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.65	--
现金收入比（%）	117.37	138.10	96.18
EBITDA 利润率（%）	7.33	1.71	--
总资产报酬率（%）（%）	3.21	-0.85	--
净资产收益率（%）	3.64	-7.83	--
长期债务资本化比率（%）	42.38	37.52	40.02
全部债务资本化比率（%）	67.47	69.72	70.14
资产负债率（%）	69.32	72.20	72.79
流动比率（%）	104.76	89.30	95.37
速动比率（%）	89.74	77.64	82.10
经营现金流动负债比（%）	2.64	4.74	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.50	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.94	57.30	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；长期应付款中有息部分已调整至长期债务中；3. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据财务报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	17.15	21.81
应收账款（亿元）	5.13	10.19
其他应收款（亿元）	29.92	14.63
存货（亿元）	2.95	0.67
长期股权投资（亿元）	92.26	93.41
固定资产（亿元）	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	156.76	147.50
实收资本（亿元）	15.76	15.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	55.58	47.61
短期债务（亿元）	46.70	58.40
长期债务（亿元）	3.00	0.00
全部债务（亿元）	49.70	58.40
营业总收入（亿元）	86.15	112.79
营业成本（亿元）	85.81	112.34
其他收益（亿元）	0.01	0.01
利润总额（亿元）	1.35	-7.92
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.54	119.07
经营活动现金流入小计（亿元）	96.79	121.95
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.08	-13.59
投资活动现金流量净额（亿元）	1.57	12.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.53	0.86
财务指标		
销售债权周转次数（次）	9.47	9.09
存货周转次数（次）	55.12	62.02
总资产周转次数（次）	0.55	0.74
现金收入比（%）	112.07	105.57
营业利润率（%）	0.33	0.33
总资本收益率（%）	1.75	-6.95
净资产收益率（%）	1.93	-16.69
长期债务资本化比率（%）	5.11	0.00
全部债务资本化比率（%）	47.21	55.09
资产负债率（%）	64.55	67.72
流动比率（%）	61.09	54.17
速动比率（%）	58.08	53.44
经营现金流流动负债比（%）	-3.14	-14.81
现金短期债务比（倍）	0.37	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

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 ⁴	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 ⁵ ×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 ⁶	(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)

⁴ 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)

⁵ 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%

⁶ 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