

# 江苏三房巷聚材股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年 跟踪评级报告

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

—  
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3179号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏三房巷聚材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，确定下调江苏三房巷聚材股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，并下调“三房转债”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：

二〇二四年五月二十七日

# 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三房巷聚材股份有限公司（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。

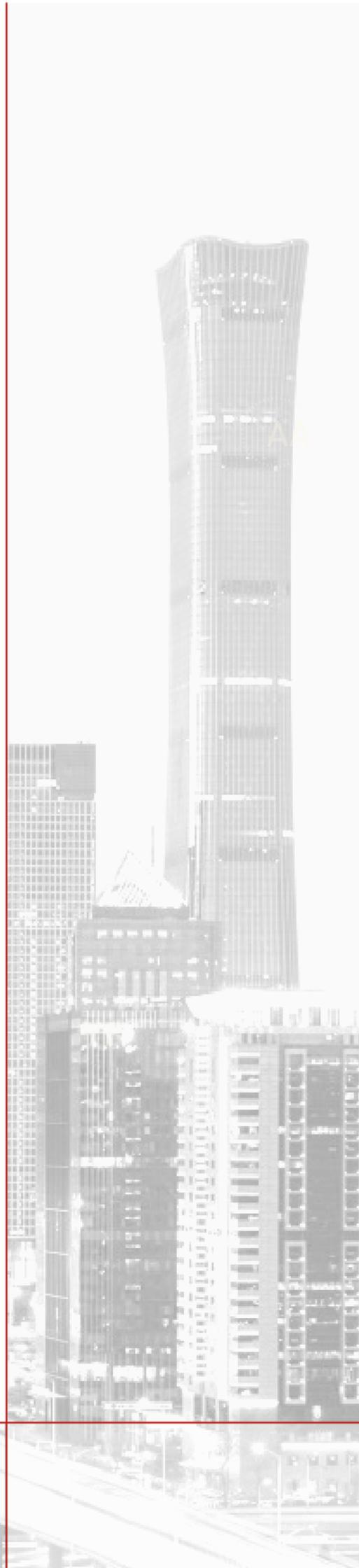
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 江苏三房巷聚材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 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
江苏三房巷聚材股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/27
三房转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

江苏三房巷聚材股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型瓶级聚酯切片及 PTA 生产企业，仍具备较好的区位条件，规模和品牌优势较为明显，公司市场占有率上升；跟踪期内，公司原实际控制人卞兴才先生逝世，截至本报告出具日，其持有的公司股份继承手续的相关法律程序尚未办理完毕，公司新实际控制人尚未披露；经营方面，在主要产品产销量增加的带动下，公司营业收入保持增长，但聚酯瓶片市场供需矛盾突出，公司主要产品价格下降，毛利率大幅下降，盈利指标弱化、利润亏损。公司现有 PTA 技改扩能项目有助于其产业配套能力的提升，但新规划的聚酯瓶片项目面临行业市场竞争激烈、产能释放不及预期风险；2023 年，公司主业盈利能力减弱，采购结构发生变化导致应付账款下降，应收款项及存货增加，公司经营活动现金大幅净流出；2023 年，公司完成 25 亿元可转换公司债券的发行，短期流动性和资本支出压力有所缓解，但目前绝大多数可转债尚未实现转股，公司有息债务大幅增长，债务杠杆显著上升，偿债能力指标明显弱化。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，公司在建项目若进展顺利，公司整体规模和竞争力有望提升，同时，考虑到“三房转债”存续期较长，其设置有转股条款，未来有望通过转股降低本期债券的实际偿付压力。

**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因素。

### 优势

- **跟踪期内，公司保持了规模和区位优势，市场占有率上升。**公司是大型瓶级聚酯切片及 PTA 生产企业，截至 2023 年底，公司瓶级聚酯切片设计产能 314 万吨/年，PTA 设计产能为 240 万吨/年，公司瓶级聚酯切片市场占有率上升。公司位于长三角地区江苏省江阴市，周边化工产业链和市场具备优势。公司“翠钰”牌瓶级聚酯切片品牌认可度高。
- **跟踪期内，公司持续推进项目建设，项目融资资金大部分得到解决。**跟踪期内，公司继续推进“三房转债”募投项目瓶级聚酯切片产能扩产建设，此外，公司为配套此项目规划了 PTA 技改扩能项目，PTA 技改扩能项目基于公司产品原料端需求和现有设备的更新换代，上述项目符合公司发展需求，相关项目已获得 20 亿元银团贷款授信，已提款 9.6 亿元，后续筹资压力减轻。

### 关注

- **关联交易风险。**2023 年，公司与控股股东三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”）及其子公司的关联交易金额显著增加，关联销售占比上升，并随之产生较大规模的关联应收项目，截至 2023 年底，公司应收关联方款项 28.05 亿元，当年关联方销售债权周转次数下降；同时，公司对三房巷集团存在 6.00 亿元关联担保。
- **2023 年，公司盈利能力下降，经营活动现金大额净流出，债务规模大幅增长，偿债能力指标显著弱化。**2023 年，瓶级聚酯切片行业新增大量产能投产，行业供给过剩，公司综合毛利率下降至 0.18%，利润总额呈现亏损，公司经营活动产生的现金流量净流出 27.18 亿元，截至 2023 年底，公司全部债务 74.58 亿元，较上年底增长 79.20%，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年同期上升 7.73 个百分点和 16.07 个百分点。2023 年，公司经营业绩表现不佳，叠加债务上升，盈利及获现对现有债务本息的保障能力减弱。

- **行业竞争激烈，产能释放不及预期风险。**目前，公司规划建设的项目符合公司实际发展需求，但瓶级聚酯切片产能集中投放后，行业将面临一定周期的产能消化过程，公司未来将面临激烈的市场竞争，在此期间，全球经济复苏对下游需求增速的带动、反倾销调查对中国出口量的影响均将对公司新建产能的释放和实际盈利能力产生影响。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	4
		现金流量	4	
		资本结构	2	
	偿债能力	3		
指示评级				aa-
个体调整因素：_				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

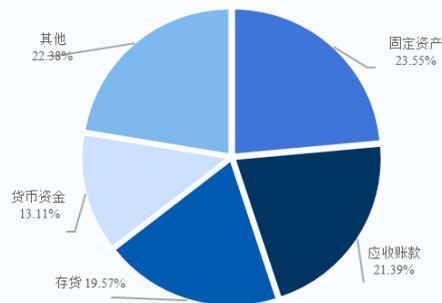
## 主要财务数据

合并口径		
项目	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	24.11	21.58
资产总额（亿元）	144.01	160.93
所有者权益（亿元）	67.48	62.97
短期债务（亿元）	35.16	34.20
长期债务（亿元）	6.46	40.38
全部债务（亿元）	41.62	74.58
营业总收入（亿元）	228.37	234.79
利润总额（亿元）	10.08	-3.81
EBITDA（亿元）	17.40	3.49
经营性净现金流（亿元）	9.56	-27.18
营业利润率（%）	5.43	-0.07
净资产收益率（%）	12.13	-4.37
资产负债率（%）	53.15	60.87
全部债务资本化比率（%）	38.15	54.22
流动比率（%）	118.33	159.92
经营现金流动负债比（%）	13.72	-47.50
现金短期债务比（倍）	0.69	0.63
EBITDA利息倍数（倍）	21.08	1.48
全部债务/EBITDA（倍）	2.39	21.34
公司本部口径		
项目	2022年	2023年
资产总额（亿元）	71.32	88.55
所有者权益（亿元）	65.10	62.57
全部债务（亿元）	0.00	21.69
营业总收入（亿元）	0.48	0.02
利润总额（亿元）	6.86	-0.76
资产负债率（%）	8.73	29.34
全部债务资本化比率（%）	0.00	25.74
流动比率（%）	121.36	18.45
经营现金流动负债比（%）	4.91	-25.77

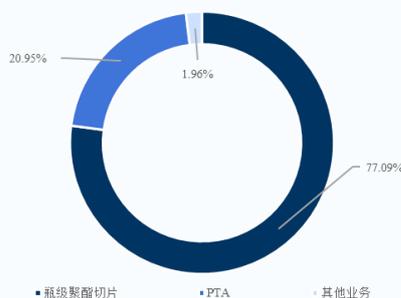
注：1.合并口径下，已将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

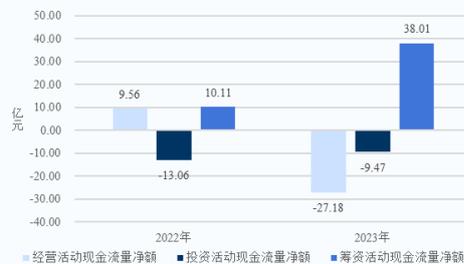
2023年底公司资产构成



2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023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	到期兑付日	特殊条款
三房转债	25.00 亿元	24.9998 亿元	2029/01/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高于存续期的债券  
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
三房转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/05/25	毛文娟 张垆	<a href="#">化工企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
三房转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/07/25	张垆 毛文娟	<a href="#">化工企业信用评级方法（V3.1.202205）</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：毛文娟 [maowj@lhratings.com](mailto:maowj@lhratings.com)

项目组成员：张垆 [zhangtong@lhratings.com](mailto:zhangtong@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于江苏三房巷聚材股份有限公司（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 2023 年底，公司股本 38.96 亿元。三房巷集团直接和间接分别持有公司 76.16% 和 5.14% 股份，为公司控股股东。卞兴才通过三房巷集团和江苏三房巷国际贸易有限公司间接控制公司 81.29% 股份，并直接持有公司 0.01% 的股份，为公司实际控制人（公司股权结构图详见附件 1-1）。2024 年 3 月 8 日，公司发布公告，卞兴才先生于 2024 年 3 月 6 日逝世，卞兴才先生持有的公司股份将按照法律法规办理继承手续，目前相关法律程序尚未办理完毕。

截至 2024 年 3 月 19 日，公司控股股东三房巷集团将其持有的公司 16.78 亿股股份质押，占其持有公司股份的 56.56%，占公司已发行总股份的 43.07%。三房巷集团一致行动人江苏三房巷国际贸易有限公司（以下简称“三房巷国贸”）持有公司股份数量为 2 亿股，占公司总股本的 5.14%，未质押。

跟踪期内，公司经营范围仍然为聚酯瓶片和 PTA 生产销售。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2023 年底，公司内设办公室、财务部、证券部、内审部、采购部、销售部等多个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。公司合并范围内拥有一级子公司 11 家。截至 2023 年底，公司合并范围在职人员 2478 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 160.93 亿元，所有者权益 62.97 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 234.79 亿元，利润总额-3.81 亿元。

公司注册地址：江苏省江阴市周庄镇三房巷村；法定代表人：卞惠良。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2023 年底，募集资金已使用 13.58 亿元，公司还本付息正常。

图表 1 • 截至 2024 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
三房转债	25.00	25.00	2023/01/06	6 年

资料来源：wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业分析

瓶级聚酯切片和 PTA 行业均呈现供给远大于需求的市场竞争格局，未来几年将处于产能持续消化的过程中，行业盈利空间较为有限；未来，新投装置将淘汰老旧装置，部分老旧装置将被迫退出市场。此外，国内瓶级聚酯切片企业产能释放需持续关注全球经济复苏对下游需求增长速度的带动和海外反倾销调查对中国企业出口量的影响。

公司所处行业为瓶级聚酯切片、PTA 的生产与销售，PTA 为瓶级聚酯切片的主要原材料之一。聚酯产品主要包括瓶级聚酯切片、聚酯纤维以及聚酯薄膜。其中，聚酯纤维（包括涤纶短纤以及涤纶长丝）主要用于纺织业；瓶级聚酯切片主要用于饮料包装、食品包装、医药包装、化妆品包装等领域；聚酯薄膜，主要用于包装、印刷、光电等领域。

据 CCF 统计，2014—2022 年全球瓶级聚酯切片产能由 2014 年的 2700 万吨增长至 2022 年的 3487 万吨，年复合增长率为 3.25%，2023 年全球瓶级聚酯切片产能达 3939 万吨，同比增长 13%。全球瓶级聚酯切片市场需求方面，据华经情报网数据统计，2014—2022 年，全球瓶级聚酯切片市场需求从 1934 万吨增长至 3293 万吨，年复合增长率为 6.88%。2023 年，全球瓶级聚酯切片需求增长表现不佳，整体年度同比小幅下滑到 3.6% 附近（3174 万吨），市场竞争日趋激烈，需求端增速不及供应端，供需矛盾造成瓶级聚酯切片向下游转嫁成本能力偏弱，价格中枢低位震荡。2023 年，中国瓶级聚酯切片产能达到 1661 万吨，表观需求量共 860 万吨，根据 ITC 数据显示，自 2017 年起，全球超 70% 的聚酯瓶片出口来自中国大陆、中国台湾、荷兰等前十大聚酯瓶片出口地区，其中中国出口量占比同步攀升，自 2017 年的 31.4% 上升至 38.0%。

2024 年，全球瓶级聚酯切片计划投放产能超 600 万吨，主要集中在中国大陆。自 2014 年至 2023 年，全球瓶级聚酯切片平均消费量增速约 3.2%，假设未来按照此速度增长，2023 年，全球瓶片产能高于市场需求 765 万吨，假设在行业竞争状态下约有 765 万吨处于停产或闲置状态，考虑到未来新增装置更具市场竞争力，假设此部分装置未来无法复产，2024 年新增投产的产能在消费增速为 3.2% 的前提下需要 5 年左右的时间消纳（不考虑更多的落后产能停产或闲置），2024 年新增投产的产能在消费增速为 4.0% 的前提下需要 4 年左右的时间消纳（不考虑更多的落后产能停产或闲置），2024 年新增投产的产能在消费增速为 5.0% 的前提下需要 3 年左右的时间消纳（不考虑更多的落后产能停产或闲置）。未来几年，中国瓶级聚酯切片将处于供给远大于需求的市场竞争格局，预计行业开工率仍将下行，新投装置对老旧装置形成一定的挤兑，中国瓶级聚酯切片企业出口需求增加，但中国聚酯产品面临着一定的贸易壁垒，海外针对中国聚酯产品发起多项反倾销调查，部分国家加征高额关税限制中国大陆地区生产的聚酯产品出口，贸易壁垒因素将对中国瓶级聚酯切片出口形成一定压制，增量存在不确定性。在全球经济复苏的带动下，中国聚酯瓶片出口或有一定乐观预期。

据 CCF 统计，截至 2023 年底，中国大陆地区 PTA 产能已达 8061.5 万吨，2023 年国内 PTA 产量约为 6400 万吨，较 2022 年增长 990 万吨，产量增速 18.3%，2023 年 PTA 平均开工率为 76.68%，较 2022 年的 73.93% 有显著提升，主要是受下游聚酯新增产能释放以及聚酯开工率全年保持在高位影响，2023 年 PTA 内外需求逐步回暖，根据钢联数据，国内 PTA 表观消费量近 6000 万吨，同比增长近 20%，但国内 PTA 整体供大于求。从近 5 年的内盘 PTA 加工费走势来看，2023 年 PTA 加工费下降至历年低点。2023 年 PX 装置集中投产，原料偏紧的情况有所缓解，且 2023 年聚酯需求增速上涨，PTA 作为聚酯产业链的中间产品，需求量增加，促使装置开工率提升。目前中国 PTA 行业已经形成了民营企业主导、产能高度集中的格局，国内龙头企业通过一体化配套和边际成本更低的大规模先进设备，持续压低加工费，淘汰落后产能。2024 年 PTA 行业仍有不少产能投放计划，共计 950 万吨，如若投产进度顺利，产能总量将达到 9000 万吨左右，产能增速 11.8% 左右，仍处在过剩周期内。另外，2024 年下游聚酯投产增速将略低于 PTA，因此 PTA 仍将呈现供给大于需求格局。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东未发生变化，但因公司原实际控制人卞兴才先生逝世，截至本报告出具日，其持有的公司股份继承手续相关法律程序尚未办理完毕，公司实际控制人尚未披露。

企业规模和竞争力方面，公司是国内大型瓶级聚酯切片制造企业之一，并配套有上游 PTA 产能，具备较好的区位优势。公司“翠钰”牌瓶级聚酯切片品牌价值高。跟踪期内，“三房转债”募投项目之一“年产 150 万吨绿色包装新材料项目”已建成投产，截至 2023 年底，

公司瓶级聚酯切片设计产能 314 万吨/年，PTA 设计产能为 240 万吨/年，公司瓶级聚酯切片的全球市场占有率由 2022 年的 4.70% 上升至 7.97%<sup>1</sup>。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320200134792429F），截至 2024 年 4 月 16 日，公司无不良和关注类信贷信息记录。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。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司收到董事兼副总经理卞江峰先生的书面辞职报告，卞江峰先生不再担任公司副总经理和董事职务，选举李屹峰先生为公司非独立董事，原独立董事蒋玲因换届离任，选举林立先生为公司独立董事。上述事项不会对公司的正常生产经营产生重大影响。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，在主要产品量价因素综合影响下，公司营业总收入仍保持增长，但瓶级聚酯切片行业供过于求，公司综合毛利率大幅下降。**

跟踪期内，公司收入主要来源仍是瓶级聚酯切片和 PTA 产销业务，2023 年，公司瓶级聚酯切片和 PTA 产品销售收入合计占比超过 98%。2023 年，瓶级聚酯切片新产能投产释放导致销量增加，但销售价格下降，因而公司瓶级聚酯切片收入变化不大。公司当年销售给控股股东三房巷集团的 PTA 增加导致公司 PTA 销售收入增加。

毛利率方面，2023 年，公司瓶级聚酯切片毛利率大幅下降，主要系行业新增产能，行业供给远大于需求导致产品利润空间收窄所致。PTA 业务毛利率倒挂有所减少，主要系公司当年销售 PTA 中外采部分增加，部分外购 PTA 采购价格较低所致。综上，公司综合毛利率大幅下降至 0.18%。

图表 2 • 近年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
瓶级聚酯切片	180.55	79.06%	7.69%	181.00	77.09%	0.27%
PTA	38.26	16.75%	-3.86%	49.19	20.95%	-1.93%
PBT 工程塑料	1.71	0.75%	18.48%	1.38	0.59%	21.16%
热电	2.38	1.04%	-4.79%	2.19	0.93%	15.28%
纺织	0.24	0.11%	2.07%	--	--	--
其他业务	5.22	2.29%	8.69%	1.03	0.44%	23.41%
<b>合计</b>	<b>228.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.72%</b>	<b>234.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.18%</b>

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）采购

**2023 年，公司增加了外部 PTA 采购，PX 采购量下降，公司主要原料采购均价均下降。跟踪期内，公司原材料采购集中度仍较高，受供应商产线检修影响，公司开发了新的供应商，未对生产产生影响。**

跟踪期内，公司原材料采购模式、采购渠道、供应商选择、采购结算方式未发生重大变化。

从采购量来看，2023 年，MEG 采购量小幅下降，主要系上年采购量中包含部分贸易量，2023 年 MEG 采购均为自用。公司当年 PTA 一条产线停产，瓶级聚酯切片产量增加，公司增加了外部 PTA 采购量，采购量大幅上升，受公司 PTA 产量下降影响，公司 PX 采购量同比下降。

<sup>1</sup> 按照行业分析部分 2022 年和 2023 年，全球瓶级聚酯切片产能分别为 3487 万吨和 3939 万吨计算。

从采购价格来看，PX 和 MEG 的价格与原油价格相关性较高，同时受供需影响较大。2023 年，在原油价格下跌背景下，PX 年均价随之走低，但受供需格局支撑，降幅较为平缓，公司 PX 价格小幅下降；MEG 受原油价格下降及供需格局相对宽松影响，采购价格同比下降 13.13%。PTA 采购价格受行业因素影响大幅下降。

图表 3 • 公司化工业务主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	采购状况	2022 年	2023 年
PX	采购量	170.10	130.89
	采购均价	7317.67	7300.00
MEG	采购量	99.79	92.00
	采购均价	4030.25	3501.19
PTA	采购量	19.50	129.70
	采购均价	5662.90	5220.71

资料来源：公司提供

2023 年，公司前五大供应商采购金额占总采购金额的 35.29%，采购集中度有所下降，公司供应商变化主要因公司 PX 主要供应商之一当年产线检修，公司增加了对现有其他供应商的 PX 采购并开发了新的供应商，同时，公司当年 PTA 一条产线停产，公司增加了外部 PTA 采购。

图表 4 • 公司前五名供应商采购情况（单位：亿元）

年份	供应商名称	关联方	采购额	占比	原料
2022 年	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	否	23.50	12.18%	PX
	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	21.43	11.11%	PX MEG
	青岛丽东化工有限公司	否	18.80	9.75%	PX
	S-OIL CORPORATION	否	13.80	7.16%	PX
	浙江石油化工有限公司	否	10.78	5.59%	PX
	合计	--	88.31	45.79%	--
2023 年	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	21.99	8.95%	PX MEG
	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	否	21.54	8.77%	PX
	海南国贸实业有限公司	否	19.63	7.99%	PTA MEG
	MIT SUBISHI CORPORATION	否	11.92	4.85%	PX MEG
	Hanwha Total Energies Petrochemical Co. Ltd.	否	11.63	4.73%	PX
	合计	否	86.71	35.29%	--

注：本表按照企业法人主体口径统计，与公司年报一致  
 资料来源：公司提供

## （2）产销

2023 年，公司瓶级聚酯切片因新增产能释放，产销量均同比增长，但销售价格下降幅度较大，PTA 产销量因产线停产检修而下降，销售价格变动不大。跟踪期内，公司仍与控股股东三房巷集团及其子公司存在较大规模的关联销售。

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。公司未发生重大安全环保事故，未受到重大安全环保处罚。

跟踪期内，公司 PTA 产能仍为 240 万吨/年，瓶级聚酯切片产能增加至 314 万吨/年。2023 年，PTA 产销量均下降，主要系公司一条 PTA 生产线为配合项目改造建设及检修需要停产（涉及产能 120 万吨/年，停产时间约 5 个月），瓶级聚酯切片因新增产能释放产销量均同比增长。公司产品覆盖了全国多个省市，出口多个国家与地区，与国内外诸多知名企业形成了长期合作伙伴关系。2022—2023 年，公司瓶级聚酯切片海外销售量分别为 120.46 万吨和 134.06 万吨，海外销售量仍保持上升趋势，但受到国际贸易形势影响，公司海外销售额占比下降 4.04 个百分点至 37.76%。

2023 年，受行业因素和市场环境影响，公司主要产品瓶级聚酯切片及 PTA 销售价格均较去年同期下降，其中瓶级聚酯切片受行业新增投产产能较多影响，供需格局宽松，销售价格下降幅度较大。

**图表 5 • 近年公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）**

产品	指标	2022 年	2023 年
PTA	产能	240.00	240.00
	产量	267.96	207.67
	产能利用率	111.66%	86.53%
	销量	72.67	94.03
	销售均价	5264.88	5230.92
	产销率	99.43%	101.28%
瓶级聚酯切片	产能	164.00	314.00
	产量	244.84	284.78
	产能利用率	149.29%	119.15 <sup>2</sup> %
	销量	244.38	281.80
	销售均价	7388.34	6422.94
	产销率	99.81%	98.95%

注：1.上表中 PTA 和瓶级聚酯切片产能小于产量主要系公司通过技术改造、缩短检修时间以及优化生产管理，使得产量高于装置设计产能所致；2.公司 PTA 的销量不包括自用及受托加工量销量，表中产销率为扣除上述因素后数据  
资料来源：公司提供

2023 年，公司前五大客户销售金额占销售总额的 25.88%，集中度下降。公司主要客户包括 CZARNIKOW GROUP LIMITED、TRICON DRY CHEMICALS LLC 等化工品贸易商，以及关联方控股股东三房巷集团及其子公司等。2023 年，公司前五大客户中对关联方控股股东三房巷集团及其子公司的销售额进一步上升。

**图表 6 • 近年公司前五名客户销售情况（单位：亿元、%）**

年份	客户名称	关联方	销售额	占比	产品
2022 年	TRICON DRY CHEMICALS LLC	否	21.59	9.45%	瓶片
	CZARNIKOW GROUP LIMITED	否	14.76	6.46%	瓶片
	江阴华怡聚合有限公司	是	12.73	5.57%	PTA 配件 电 蒸汽 软化水
	道恩集团有限公司	否	8.11	3.55%	瓶片
	江阴兴盛塑化有限公司	是	7.88	3.45%	PTA 电 蒸汽 软化水
	<b>合计</b>	--	<b>65.07</b>	<b>28.48%</b>	--
2023 年	TRICON DRY CHEMICALS,LLC	否	18.00	7.67%	瓶片
	江苏兴业聚化有限公司	是	11.80	5.02%	PTA 软化水 仓储费 餐费 房屋租赁费
	江阴新伦化纤有限公司	是	11.67	4.97%	PTA 电 软化水 蒸汽
	江阴华怡聚合有限公司	是	10.11	4.31%	PTA 电 软化水 蒸汽 配件
	CZARNIKOW GROUP LIMITED	否	9.17	3.91%	瓶片
	<b>合计</b>	--	<b>60.75</b>	<b>25.88%</b>	--

注：本表按照企业法人主体口径统计，与公司年报一致  
资料来源：公司提供

### （3）关联交易

2023 年，公司仍保持较大规模的关联方销售金额，关联销售占比上升，并随之产生较大规模的关联应收项目，当年关联方销售债权周转次数继续下降，与关联方的应收款项占公司年末应收款项总额的 80.37%；同时，公司对三房巷集团存在关联担保。

2023 年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额 6.97 亿元，主要为向公司控股股东三房巷集团及其子公司购买天然气等原料。公司销售商品、提供劳务的关联交易发生额 51.83 亿元，主要为向公司控股股东三房巷集团及其子公司销售 PTA、电力、蒸汽等产品，关

<sup>2</sup>“年产 150 万吨绿色包装新材料项目”于 2024 年 7 月底投产，产能利用率进行了年度折算

联销售占比上升。此外，公司与关联方客户最短结算周期为款到发货，最长结算周期约为6个月。2023年，公司销售给控股股东三房巷集团及其子公司PTA销售均价与公司内部供应PTA采用统一定价政策，联合资信将对公司关联交易定价的公允性和销售结算方式持续关注。

图表7·公司关联方交易概况（单位：亿元）

年份	从关联方采购、接受劳务		向关联方销售、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2021年	6.38	3.44%	36.32	18.65%
2022年	7.44	3.46%	40.77	17.85%
2023年	6.97	2.97%	51.83	22.07%

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司与关联方的应收款项（含应收账款、应收票据、应收账款融资，下同）金额合计28.05亿元，同比增长19.06%，公司与关联方的应收款项占公司年末应收款项总额的80.37%，公司当年关联方销售债权周转次数下降至2.01次；与关联方的应付账款金额为0.45亿元。

图表8·公司关联方应收款项情况（单位：亿元）

年份	与关联方应收款项（应收账款、应收票据、应收账款融资）	关联方销售债权周转次数
2021年	13.84	2.98
2022年	23.56	2.18
2023年	28.06	2.01

注：关联方销售债权周转次数=向关联方销售、提供劳务获得的收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司为控股股东三房巷集团提供担保6.00亿元。2023年7月12日，公司与三房巷集团签订了《反担保保证合同》。2023年，公司无关联方资产转让、债务重组、资金拆借情况。

#### （4）经营效率

**2023年，公司经营效率指标下降。**

从经营效率指标看，2023年，受关联方销售金额增加影响，公司销售债权周转次数由上年的8.98次下降至7.27次；存货周转次数由上年的9.03次下降至8.12次，主要受公司当年新投产瓶片项目，原材料和库存商品量增加影响。此外，受公司新投产瓶片项目尚未完全实现产能释放（公司新增产能投放时间为2023年年中）以及部分PTA产线停产影响，公司总资产周转次数由上年的1.76次下降至1.54次。

## 2 未来发展

未来，公司主要在建项目围绕PTA和瓶级聚酯切片生产业务开展，目前投资资金大部分得到解决，后续筹资压力减轻。公司规划建设的项目符合公司实际发展需求，但目前瓶级聚酯切片行业供应过剩，将面临一定周期的产能释放过程，因而公司未来将面临激烈的市场竞争，在此过程中，全球经济复苏对下游需求增长速度的带动、反倾销调查对中国企业出口量的影响均将对公司新建产能的释放和实际盈利能力产生影响。

截至2023年底，公司主要在建项目如下表所示。公司主要在建项目计划总投资65.88亿元，已投资19.40亿元，剩余投资46.48亿元。江苏兴业塑化有限公司年产150万吨绿色多功能瓶片项目为本次可转债募投项目，大部分资金来源通过可转债已解决，此外，公司正在规划建设PTA技改扩能项目，涉及PTA产能320万吨/年，此项目一方面为配套公司扩产瓶级聚酯切片产能，另一方面可作为现有PTA产线的更新换代，降低生产成本，PTA技改扩能项目计划投资45.15亿元，截至本报告出具日，公司已获得20亿元银团贷款，已提款9.6亿元，后续筹资压力减轻。但考虑到公司目前规划项目所处行业均供大于求，PTA主要为自用，但瓶级聚酯切片未来将面临一定周期的产能释放过程，因而公司未来将面临激烈的市场竞争，在此过程中，全球经济复苏对下游需求增长速度的带动、反倾销调查对中国企业出口量的影响均将对公司新建产能的释放和盈利能力产生影响。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	资金来源	计划总投资	截至 2023 年底已投资	预计完工时间
PTA 技改扩能项目	自筹	45.15	12.04	--
江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目	可转债募集资金	20.73	7.36	2024 年三季度
<b>合计</b>	--	<b>65.88</b>	<b>19.40</b>	

未来，公司将加强对产品研发、生产和销售各环节进行全方位精细化管理，推进 PTA 技改扩能项目和瓶级聚酯切片扩建项目等项目的建设进度，发挥整体规模化经营效应，降低单位产品生产升本，发展和完善自身的“PTA-瓶级聚酯切片”产业链一体化布局。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。2023 年，公司合并范围内无新增子公司，减少 1 户子公司，因江阴兴仁纺织有限公司（以下简称“兴仁纺织”）已无实际具体业务，公司对兴仁纺织予以注销，不再纳入公司合并范围，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，公司存货及应收款项快速增长，运营资金占用较多；随着公司可转债募投项目的持续投建，加之公司经营获现能力的下降，导致公司资产流动性减弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 160.93 亿元，较上年底增长 11.75%。其中，流动资产占 56.85%，非流动资产占 43.15%。流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，因为公司应收账款和存货的增加，公司流动资产同比增长 10.92%至 91.49 亿元。2023 年，受公司关联方应收款项增加影响，公司应收账款同比增长 17.88%至 34.42 亿元，公司应收账款账龄以 1 年以内为主。存货增长主要系原材料和库存商品增加所致，原材料增加主要系新项目建设设备件增加所致，库存商品增加主要系瓶片项目投产，库存量增加。公司货币资金同比变化较小，截至 2023 年底，公司货币资金 21.09 亿元，其中受限货币资金 10.39 亿元，受限货币资金主要包括银行承兑汇票保证金 6.09 亿元和信用证保证金 4.29 亿元。截至 2023 年底，公司非流动资产 69.44 亿元，较上年底增长 12.85%，主要系固定资产和递延所得税资产增加，其中，固定资产增加主要系公司本期可转债募投项目 150 万吨绿色包装新材料项目完工转固，递延所得税资产增加主要系公司当期亏损所致。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>82.48</b>	<b>57.27</b>	<b>91.49</b>	<b>56.85</b>
货币资金	22.74	15.79	21.09	13.11
应收账款	29.20	20.28	34.42	21.39
存货	26.21	18.20	31.50	19.57
<b>非流动资产</b>	<b>61.53</b>	<b>42.73</b>	<b>69.44</b>	<b>43.15</b>
固定资产（合计）	28.56	19.83	37.90	23.55
在建工程（合计）	12.16	8.44	7.83	4.87
无形资产	5.02	3.49	5.17	3.21
其他非流动资产	8.83	6.13	9.65	5.99
<b>资产总额</b>	<b>144.01</b>	<b>100.00</b>	<b>160.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 49.49 亿元，占资产总额的 30.75%，主要是使用用途受限的货币资金和为取得借款而抵押的相关资产，受限比例较高。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	10.39	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、远期结售汇保证金、被冻结的银行存款 <sup>3</sup>
固定资产	39.11	融资抵押、售后回租
<b>合计</b>	<b>49.49</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## (2) 资本结构

跟踪期内，公司新增长短期融资，债务杠杆上升明显，但随着公司可转债的发行，公司融资期限结构显著优化。

截至 2023 年底，受公司当年利润亏损影响，公司未分配利润下降，公司所有者权益 62.97 亿元，较上年底下降 6.68%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 61.88%、13.84% 和 13.25%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年底，公司负债总额 97.96 亿元，较上年底增长 27.99%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 58.40%，非流动负债占 41.60%。截至 2023 年底，公司流动负债 57.21 亿元，较上年底下降 17.92%，主要系公司应付账款减少所致。应付账款减少主要系公司 PX 采购减少，瓶片产能增加 PTA 外采增加，PX 使用信用证采购存在一定账期。公司短期借款 22.11 亿元，较上年底增长 16.82%，主要为保证借款 6.85 亿元，信用借款 6.29 亿元和抵押及保证借款 8.48 亿元，增长的部分主要为保证借款和信用借款。截至 2023 年底，公司非流动负债 40.75 亿元，较上年底大幅增加 33.92 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要为新增抵押及保证借款，应付债券为新发行的本期可转债，长期应付款主要为应付融资租赁款。

图表 12 • 公司主要负债情况 (单位：亿元、%)

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>69.71</b>	<b>91.08</b>	<b>57.21</b>	<b>58.40</b>
短期借款	18.93	24.73	22.11	22.57
应付票据	9.51	12.43	5.01	5.12
应付账款	27.61	36.08	16.62	16.97
一年内到期的非流动负债	6.72	8.78	7.04	7.19
合同负债	4.59	5.99	4.55	4.65
<b>非流动负债</b>	<b>6.83</b>	<b>8.92</b>	<b>40.75</b>	<b>41.60</b>
长期借款	1.41	1.84	11.34	11.58
应付债券	0.00	0.00	21.62	22.07
长期应付款 (合计)	4.33	5.65	6.73	6.86
<b>负债总额</b>	<b>76.54</b>	<b>100.00</b>	<b>97.96</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司未来债务还款期限统计 (单位：亿元)

项目	到期债务					合计
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	
短期借款	22.11	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>22.11</b>
交易性金融负债	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>0.03</b>
应付票据	5.01	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>5.01</b>
一年内到期的非流动负债	7.04	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>7.04</b>
长期借款	0.00	6.63	0.63	0.63	3.47	<b>11.34</b>

<sup>3</sup> 因江阴市润中润滑油有限公司与江苏海伦石化有限公司买卖合同纠纷一案，江苏省江阴市人民法院冻结江苏海伦石化有限公司银行存款人民币 180000.00 元，2023 年 12 月 7 日江阴市润中润滑油有限公司已撤诉，诉讼保全暂未解除。

应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	21.62	<b>21.62</b>
长期应付款	0.00	3.94	2.32	0.46	0.00	<b>6.73</b>
租赁负债	0.00	0.08	0.05	0.05	0.52	<b>0.69</b>
<b>合计</b>	<b>34.20</b>	<b>10.65</b>	<b>2.99</b>	<b>1.13</b>	<b>25.61</b>	<b>74.58</b>

注：尾差系四舍五入原因

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司全部债务 74.58 亿元，较上年底增长 79.20%，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 60.87%、54.22% 和 39.07%，公司债务杠杆上升明显，但随着公司可转换公司债券的发行，公司债务期限结构得到改善，短期债务占比降至 45.86%。

### （3）盈利和现金流

**2023 年，公司主业经营获现能力下降，呈现亏损状态。经营活动产生的现金流量大规模净流出，随着公司新项目投入增加，公司对外融资需求较高，公司筹资需求增加，筹资活动现金流整体呈现大额净流入。**

2023 年，公司新增的瓶级聚酯切片产能释放，产销量增加，公司营业总收入同比小幅增长，但需求端增速不及供应端，供需矛盾造成瓶级聚酯切片向下游转嫁成本能力偏弱，价格中枢低位震荡，公司营业利润率下降至-0.07%；2023 年，公司费用总额为 3.32 亿元，同比增长 9.72%，主要受公司债务规模增长，公司财务费用增加所致，公司期间费用率为 1.41%，同比变化不大。公司利润总额-3.81 亿元。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.80%和-4.37%，同比分别下降 9.06 个百分点和 16.49 个百分点。2023 年，公司各盈利指标表现较差。

非经常性损益方面，2023 年，公司获得投资收益 1.61 亿元，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益 1.61 亿元；公司当年资产减值损失 1.19 亿元，主要为公司当年计提存货跌价损失及合同履行成本减值损失。

图表14·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	228.37	234.79
营业成本	215.31	234.38
费用总额	3.03	3.32
其中：销售费用	0.22	0.19
管理费用	1.03	1.02
研发费用	0.11	0.11
财务费用	1.68	2.00
投资收益	1.07	1.61
资产减值损失	-0.77	-1.19
利润总额	10.08	-3.81
营业利润率	5.43	-0.07
总资本收益率	8.26	-0.80
净资产收益率	12.13%	-4.37%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表15·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	201.98	223.18
经营活动现金流出小计	192.41	250.36
<b>经营现金流量净额</b>	<b>9.56</b>	<b>-27.18</b>
投资活动现金流入小计	4.94	4.05
投资活动现金流出小计	18.00	13.52
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-13.06</b>	<b>-9.47</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-3.50</b>	<b>-36.65</b>
筹资活动现金流入小计	86.23	120.48
筹资活动现金流出小计	76.11	82.47
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>10.11</b>	<b>38.01</b>
现金收入比	86.40%	93.35%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净流出 27.18 亿元，主要系当年公司主业盈利能力减弱，公司 PX 采购减少，瓶片产能增加 PTA 外采增加上游应付款项减少，下游应收款项增加及存货增加所致，公司现金收入比有所上升，但整体水平仍不高。随着公司新项目投入增加，公司投资活动产生的现金流仍保持净流出，公司筹资需求增加，当年新增借款增加，公司筹资活动现金净流入 38.01 亿元。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司经营出现亏损且经营活现产现金大幅净流出，叠加年末债务大幅增加，公司主要偿债指标弱化，间接融资渠道畅通一定程度提升了公司流动性保障。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	118.33	159.92
	速动比率 (%)	80.73	104.86
	经营现金/流动负债 (%)	13.72	-47.50
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	-0.79
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.69	0.63
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	17.40	3.49
	全部债务/EBITDA (倍)	2.39	21.34
	经营现金/全部债务 (倍)	0.23	-0.36
	EBITDA/利息支出 (倍)	21.08	1.48
	经营现金/利息支出 (倍)	11.58	-11.53

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

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度高，现金类资产对短期债务的保障程度高，但受公司当期盈利能力减弱加之经营活动现金流表现不佳影响，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度明显下降，经营活动现金流量净额无法对利息支出和债务形成覆盖。

截至 2023 年底，公司银行授信为 67.26 亿元人民币和 7822.47 万欧元，未使用授信余额为 8.97 亿元人民币和 558.01 万欧元。跟踪期内，公司银行授信规模较 2023 年 3 月底增加 10.97 亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司合并口径对外担保金额共 6.00 亿元，为对控股股东三房巷集团的担保，该担保事项设置了反担保措施。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部无具体业务，利润主要来自投资收益。公司本部债务杠杆很低。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 88.55 亿元，主要为长期股权投资 87.54 亿元，公司本部货币资金为 0.52 亿元。负债主要为其他应付款和公司本部发行的“三房转债”。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 29.34%，债务杠杆很低。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为-0.76 亿元。同期，公司本部实现投资收益为 0.09 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.12 亿元，投资活动现金流净额-17.86 亿元，筹资活动现金流净额 19.05 亿元。

## (五) ESG 方面

**公司安全环保方面表现良好，跟踪期内未发生重大安全环保事故，但公司与控股股东及关联方之间存在较大规模的关联交易以及担保，需持续关注公司治理对公司信用水平的影响。**

公司在安全生产及环境保护方面投入力度尚可，2023 年环保投入 0.44 亿元。公司响应国家“双碳”政策的号召，推行落实节能减排措施，减碳措施包括锅炉以天然气替代原煤，减少煤和电的消耗；部分利用光伏电能，减少碳排放；公司子公司通过节能技改实现了空压机发电；聚酯工厂采用酯化蒸汽余热发电以降低产品综合能耗。此外，公司积极研究开发 r-PET 瓶片生产技术，推动再生资源循环利用。跟踪期内，公司未发生重大环保事故，但公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，仍无法完全排除因人为操作失误或意外原因导致的环保事故，从而影响公司的正常经营活动。

社会责任方面，公司解决就业 2478 人。产品质量方面，公司开发出多种全系列的瓶级聚酯切片产品，多种瓶级聚酯切片产品获得可口可乐技术认证，公司 PTA 产品是郑州商品交易所 PTA 交割免检品牌。近三年，公司研发投入在 1000 万左右。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极承担社会责任，2023 年，公司重要子公司江苏海伦石化有限公司向江阴市慈善总会捐赠 2 万元。

治理方面，公司股权高度集中于三房巷集团，而公司与三房巷集团以及相关关联方之间存在较大规模的关联交易以及担保，加大了公司的公司治理风险，内部管理有待优化。

公司无 ESG 报告或社会责任报告，ESG 信息披露有待提高。

## 七、债券偿还能力分析

跟踪期内，由于公司所处行业供需格局转换，公司盈利能力大幅下降，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“三房转债”债券余额的保障程度较低，未来需持续关注公司所处行业供需变化对其经营业绩的影响。考虑到“三房转债”存续期较长，其设置有转股条款，未来有望通过转股降低本期债券的实际偿付压力。

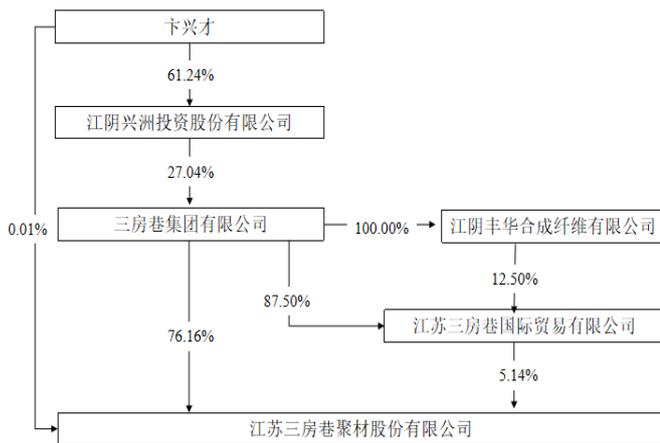
“三房转债”为本次跟踪评级所涉及的债券，2023 年，公司经营活动现金流入量为 223.18 亿元，经营活动净现金流为-27.18 亿元，EBITDA 为 3.49 亿元，经营活动现金流入量和 EBITDA 对“三房转债”债券余额（24.9998 亿元）的保障倍数分别为 8.93 倍和 0.14 倍，覆盖倍数较低，2023 年，公司经营活动净现金流无法对“三房转债”债券余额形成覆盖。

“三房转债”转股因素方面，根据公司 2024 年 4 月 2 日公告，公司最新转股价格为 3.02 元，显著高于公司近期股票收盘价，考虑到公司为“三房转债”设置了转股价格向下修正条款，该转债的存续期尚且较长，到期前“三房转债”依然有望转股，届时公司实际偿债压力或将减轻。

## 八、跟踪评级结论

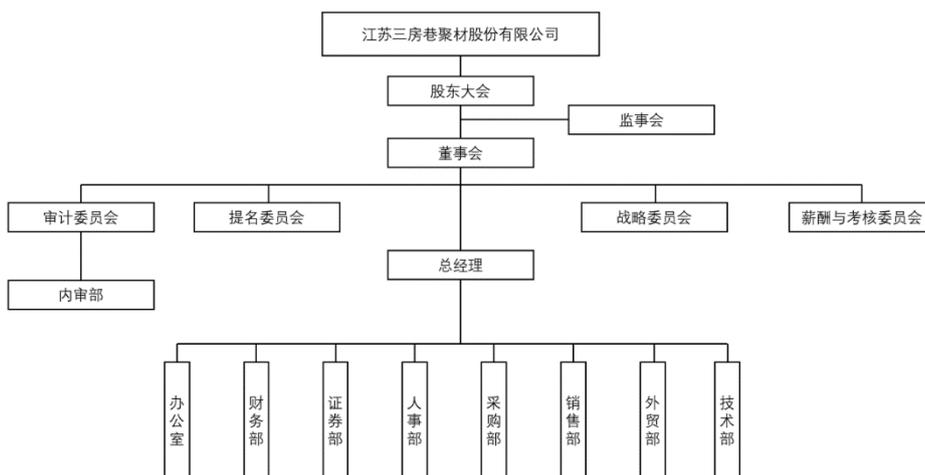
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，并下调“三房转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	直接/间接持股比例
江苏海伦石化有限公司	430000 万元	PTA 的生产与销售	100.00%
江阴新源热电有限公司	7736 万元	电、蒸汽的生产与销售	100.00%
江阴济化新材料有限公司	3868 万元	PBT 工程塑料的生产与销售	100.00%
江苏兴业塑化有限公司	190000 万元	瓶级聚酯切片的生产与销售	100.00%
江阴兴泰新材料有限公司	8256 万元	瓶级聚酯切片的生产与销售	100.00%
江阴兴宇新材料有限公司	8256 万元	瓶级聚酯切片的生产与销售	100.00%
江阴兴佳塑化有限公司	5502 万元	瓶级聚酯切片的生产与销售	100.00%
江阴三房巷经贸有限公司	4000 万元	贸易	100.00%
江苏三房巷国际储运有限公司	1000 万元	仓储及综合服务	100.00%
江阴兴佳新材料有限公司	10000 万元	织染及后整理加工，拟从事瓶级聚酯切片的生产与销售	100.00%
柏康贸易有限公司	10000 港元	贸易	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	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	24.11	21.58
应收账款（亿元）	29.20	34.42
其他应收款（亿元）	0.63	0.62
存货（亿元）	26.21	31.50
长期股权投资（亿元）	1.07	1.10
固定资产（亿元）	28.56	37.90
在建工程（亿元）	3.97	3.97
资产总额（亿元）	144.01	160.93
实收资本（亿元）	38.96	38.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	67.48	62.97
短期债务（亿元）	35.16	34.20
长期债务（亿元）	6.46	40.38
全部债务（亿元）	41.62	74.58
营业总收入（亿元）	228.37	234.79
营业成本（亿元）	215.31	234.38
其他收益（亿元）	0.09	0.13
利润总额（亿元）	10.08	-3.81
EBITDA（亿元）	17.40	3.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	197.31	219.19
经营活动现金流入小计（亿元）	201.98	223.18
经营活动现金流量净额（亿元）	9.56	-27.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.06	-9.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.11	38.01
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	8.98	7.27
存货周转次数（次）	9.03	8.12
总资产周转次数（次）	1.76	1.54
现金收入比（%）	86.40	93.35
营业利润率（%）	5.43	-0.07
总资本收益率（%）	8.26	-0.80
净资产收益率（%）	12.13	-4.37
长期债务资本化比率（%）	8.73	39.07
全部债务资本化比率（%）	38.15	54.22
资产负债率（%）	53.15	60.87
流动比率（%）	118.33	159.92
速动比率（%）	80.73	104.86
经营现金流动负债比（%）	13.72	-47.50
现金短期债务比（倍）	0.69	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	21.08	1.48
全部债务/EBITDA（倍）	2.39	21.34

注：已将长期应付款中的融资租赁款部分纳入长期债务核算  
 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	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	0.51	0.52
应收账款（亿元）	0.00	0.18
其他应收款（亿元）	0.00	0.01
存货（亿元）	0.02	0.01
长期股权投资（亿元）	63.54	87.54
固定资产（亿元）	0.18	0.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	71.32	88.55
实收资本（亿元）	38.96	38.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	65.10	62.57
短期债务（亿元）	0.00	0.07
长期债务（亿元）	0.00	21.62
全部债务（亿元）	0.00	21.69
营业总收入（亿元）	0.48	0.02
营业成本（亿元）	0.52	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01
利润总额（亿元）	6.86	-0.76
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.79	3.37
经营活动现金流入小计（亿元）	2.71	4.18
经营活动现金流量净额（亿元）	0.31	-1.12
投资活动现金流量净额（亿元）	5.67	-17.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.86	19.05
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	1.16	0.11
存货周转次数（次）	2.43	0.09
总资产周转次数（次）	0.01	0.00
现金收入比（%）	164.67	*
营业利润率（%）	-11.00	47.67
总资本收益率（%）	10.53	0.16
净资产收益率（%）	10.53	-1.22
长期债务资本化比率（%）	0.00	25.68
全部债务资本化比率（%）	0.00	25.74
资产负债率（%）	8.73	29.34
流动比率（%）	121.36	18.45
速动比率（%）	121.09	18.19
经营现金流动负债比（%）	4.91	-25.77
现金短期债务比（倍）	*	7.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：“/”表示数据未获得，“\*”表示数据过大或过小  
 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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)
存货周转次数	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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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