

江苏三房巷聚材股份有限公司

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〕3776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 A⁻，下调“三房转债”的信用等级为 A⁻，评级展望为负面。

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。

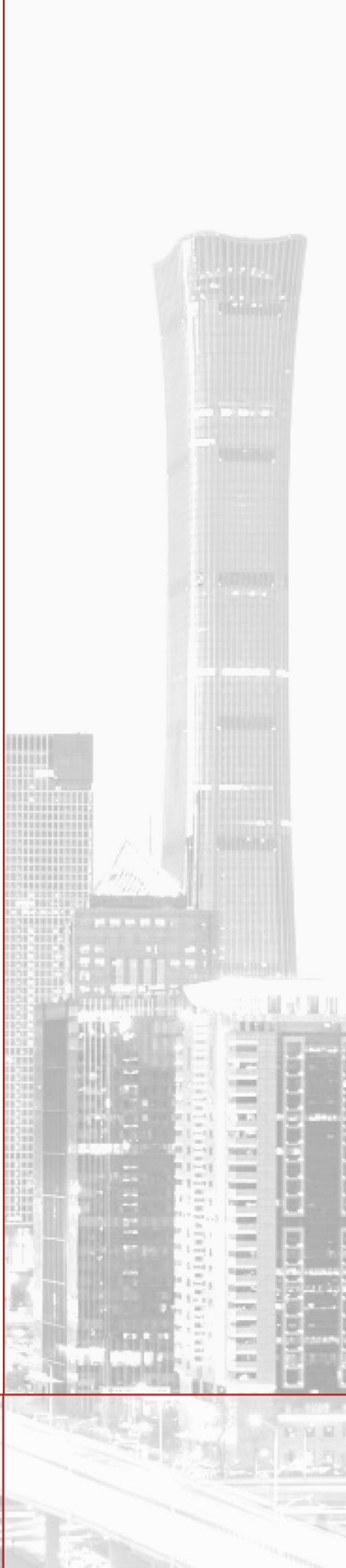
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 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
江苏三房巷聚材股份有限公司	A-/负面	A+/稳定	2026/06/26
三房转债	A-/负面	A+/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”）是国内大型瓶级聚酯切片制造企业之一，跟踪期内，仍具有区位及产能规模优势，产品市场份额仍处于行业前列。但 2025 年行业供需格局失衡，瓶级聚酯切片和 PTA 产品销售价格均同比下降，公司经营业绩显著下滑。同时叠加与关联方存在大额应收账款、控股股东债务违约致所持公司股份被司法冻结、股票面临退市风险警示等负面事项，公司经营不确定性显著抬升，经营稳定性弱化。财务方面，公司关联应收账款回收风险很高、坏账准备计提不足，加剧公司流动性压力；货币资金受限占比高，存货和固定资产存在减值风险，资产质量承压。公司整体债务体量庞大，随着 2025 年营业收入下滑、经营性亏损扩大，各项偿债指标同步恶化，叠加或有负债风险大及一系列负面事件进一步导致外部再融资渠道受阻，流动性持续收紧，整体财务风险处于高位。在前述经营走弱、财务高风险的基础上，公司及下属子公司已实质发生债务逾期，公司信用基本面进一步恶化，偿债能力明显下降。跟踪期内，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流对“三房转债”债券余额的保障倍数尚可，公司 EBITDA 无法对“三房转债”债券余额形成覆盖。考虑到“三房转债”存续期较长，其设置有转股条款，违约概率较低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

由于瓶级聚酯切片和 PTA 行业仍呈现供给大于需求的市场竞争格局，同时考虑到公司及下属子公司已经出现逾期的债务规模较大，公司经营仍持续承压。

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、关联方应收账款以及关联担保对公司造成损失，或其他因素导致信用水平显著下降。

优势

- **跟踪期内，公司仍具备较好的区位条件，瓶级聚酯切片业务市场份额仍处于行业前列。**公司生产经营所在地江苏省江阴市位于纺织业发达的长三角地区，具备较好的区位条件。2025 年，公司瓶级聚酯切片和 PTA 产量分别为 314.05 万吨和 215.69 万吨，在国内市场占有率别约为 17.92% 和 2.92%，其中瓶级聚酯切片产量排名行业前列。2026 年一季度，行业盈利整体有所恢复，公司利润总额较 2024 年同期的-1.76 亿元转正至 0.51 亿元。

关注

- **公司控股股东已经出现债务违约，控股股东及一致行动人所持公司股份被司法冻结并部分被司法拍卖，未来若被大量司法处置，可能会导致公司实际控制权发生变更。**根据公司 5 月最新公告，控股股东三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”）及一致行动人持有公司股份全部被冻结且部分被司法拍卖，三房巷集团部分债务违约，如上述股份后续涉及相关处置，可能存在影响公司控制权稳定性的风险。
- **公司所处行业持续供大于求，经营性亏损规模同比明显扩大，经营压力明显加大，公司及下属子公司已经出现逾期的债务规模较大。**2025 年，瓶级聚酯切片与 PTA 行业延续供需矛盾、加工价差低位震荡、企业盈利承压的格局。2025 年，公司收入同比下降，经营性亏损规模同比明显扩大。2023 年以来公司持续亏损，且可动用流动资金很少，较高的短期债务规模对于公司形成了很大的还款压力。2026 年以来，公司及下属子公司债务已经出现逾期，截至 2026 年 5 月 30 日，逾期债务共计 8.28 亿元，逾期债务规模较大；公司为下属公司及下属公司之间担保的共计 5.61 亿元人民币债务未能到期偿还。

- 跟踪期内，公司因关联方应收账款、控股股东的股权冻结事项以及关联担保事项，被会计师事务所出具了无法表示意见的审计报告以及否定意见的内部控制审计报告，公司股票被实施退市风险警示以及其他风险警示，公司存在很高规模的关联方应收账款，且回收风险很高。截至 2025 年底，公司与关联方（控股股东以及控股股东、实际控制人的附属企业）的应收款项（含应收账款、应收票据、应收账款融资，其他应收款以及预付账款，下同）金额为 36.32 亿元。截至 2026 年 5 月底，公司为控股股东三房巷集团提供担保 6.00 亿元。公司控股股东三房巷集团已经出现债务逾期。
- 跟踪期内，公司经营活动净现金流和 EBITDA 均无法对“三房转债”债券余额形成覆盖。2025 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对“三房转债”债券余额的覆盖倍数分别为 0.95 和-0.06 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	5
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	7
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				A ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				A ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

个体信用状况变动说明：由于公司经营风险评价结果降至 C，公司指示评级由上次评级的 a 降为 a⁺，公司已无个体调整项，故公司个体信用等级由 a⁺降至 a⁺。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

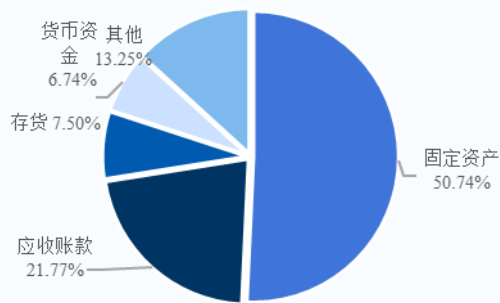
主要财务数据

合并口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
现金类资产（亿元）	11.45	13.61	7.19	
资产总额（亿元）	186.04	174.00	171.96	
所有者权益（亿元）	57.10	48.25	51.78	
短期债务（亿元）	46.03	39.60	42.47	
长期债务（亿元）	47.88	43.85	39.11	
全部债务（亿元）	93.91	83.45	81.58	
营业总收入（亿元）	241.37	198.77	49.89	
利润总额（亿元）	-6.24	-10.22	0.51	
EBITDA（亿元）	0.56	-1.22	--	
经营性净现金流（亿元）	-1.70	20.16	-5.43	
营业利润率（%）	-0.28	-2.19	2.87	
净资产收益率（%）	-8.18	-18.34	--	
资产负债率（%）	69.31	72.27	69.89	
全部债务资本化比率（%）	62.19	63.36	61.17	
流动比率（%）	104.91	88.80	90.33	
经营现金流动负债比（%）	-2.18	26.44	--	
现金短期债务比（倍）	0.25	0.34	0.17	
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	-0.36	--	
全部债务/EBITDA（倍）	169.18	-68.57	--	

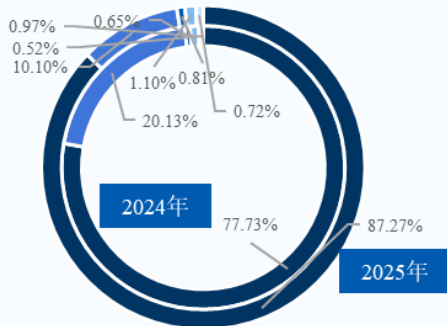
公司本部口径				
项目	2024年	2025年	2026年3月	
资产总额（亿元）	96.73	100.49	/	
所有者权益（亿元）	60.58	59.71	/	
全部债务（亿元）	22.56	23.19	/	
营业总收入（亿元）	0.03	0.02	/	
利润总额（亿元）	-0.99	-1.06	/	
资产负债率（%）	37.38	40.58	/	
全部债务资本化比率（%）	27.14	27.97	/	
流动比率（%）	19.69	20.85	/	
经营现金流动负债比（%）	48.62	18.14	/	

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2026 年一季度公司本部财务报表；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；3. 本报告已将合并口径的长期应付款中的有息部分计入债务；4. “--”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

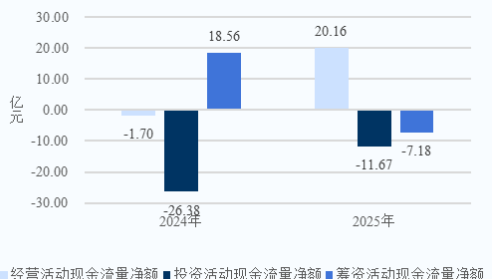


2024—2025 年公司收入构成

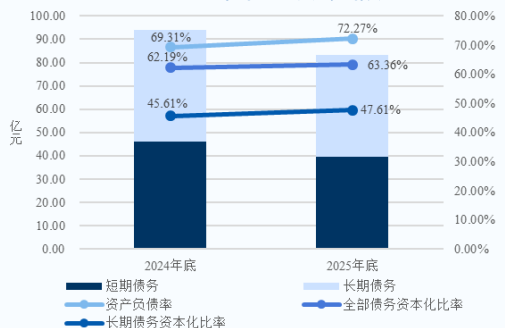


■ 瓶级聚酯切片 ■ PTA ■ PBT工程塑料 ■ 热电 ■ 其他业务

2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
三房转债	25.00 亿元	21.19 亿元	2029/01/06	赎回、回售

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；债券余额为截至 2026 年 6 月 7 日数据。

资料来源：Wind，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	A+/稳定	A+/稳定	2025/06/26	张垆 谭心远	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
三房转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/05/27	毛文娟 张垆	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
三房转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/07/25	张垆 毛文娟	化工企业信用评级方法（V3.1.202205） 化工企业主体信用评级模型（打分表） （V3.1.202205）	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：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：杨恒 tanxy@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 2026 年 3 月底，公司股本为 40.18 亿元。三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”）直接和间接分别持有公司 73.84% 和 4.98% 股份，为公司控股股东。卞平刚先生通过三房巷集团和江苏三房巷国际贸易有限公司（以下简称“三房巷国贸”，为三房巷集团的下属企业和一致行动人）间接控制公司 78.82% 股份，并直接持有公司 0.11% 的股份，为公司实际控制人（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2026 年 3 月底，公司控股股东三房巷集团以及一致行动人三房巷国贸持有的公司股份均被冻结。跟踪期内，公司经营范围仍然为瓶级聚酯切片和 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 2025 年底，公司本部职能部门设置详见附件 1-2；公司共有员工 2312 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 174.00 亿元，所有者权益 48.25 亿元（无少数股东权益）；2025 年，公司实现营业总收入 198.77 亿元，利润总额-10.22 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 171.96 亿元，所有者权益 51.78 亿元（无少数股东权益）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 49.89 亿元，利润总额 0.51 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 2026 年 6 月 7 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 年底，“三房转债” 募集资金项目均已投产，公司对募集资金项目累计投入 20.93 亿元¹，2025 年度公司将结余募集资金（含利息收入）4.10 亿元永久补充流动资金，年底募集资金余额为 0 元。公司存续债券付息正常。2025 年以来，公司未调整转股价格，截至 2026 年 6 月 7 日，“三房转债” 转股价格为 3.02 元/股。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 7 日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	21.19	2023/01/06	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“投资于人”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行风险正在逐步传

¹ 数据来源为北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司《募集资金存放、管理与使用情况鉴证报告》

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，瓶级聚酯切片与PTA行业延续供需矛盾、加工价差低位震荡、企业盈利承压的格局，产能消化周期拉长，出口成为重要缓冲。2026年一季度，行业盈利整体有所恢复，但行业内企业仍面临经营压力。

公司主营业务为瓶级聚酯切片、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，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。

需求端方面，2025年国内瓶级聚酯切片需求稳步增长，瓶装水及饮料行业仍为下游核心消费市场。根据中国化工联合会（China Chemical Federation，以下简称“CCF”）统计数据显示，瓶装水及饮料行业全年的需求量约为634万吨，同比增长8.90%；食用油方面，2025年需求约为44万吨，同比增长2.10%；片材等领域需求约255万吨，同比增长8.00%。综合来看，2025年国内瓶级聚酯切片全年需求总量约933万吨，同比增长8.30%。出口方面，国内瓶级聚酯切片生产成本优势明显，海外需求继续增长，国内瓶级聚酯切片出口总量、增量仍较为可观。2025年，虽然欧盟、韩国、墨西哥等均对华持续采取反倾销措施，但由于海外能源、物流成本高企，生产装置开工率难以稳定，中国产品性价比优势凸显，进一步提升了整体海外份额占比。根据税则号39076110计算，2025年国内瓶级聚酯切片出口总量约645万吨，同比增长10.40%。

供给端方面，2025年全球瓶级聚酯切片市场新投产能仍主要位于中国大陆地区，根据CCF统计数据显示，2025年国内瓶级聚酯切片新投产能约155万吨，增速较2024年放缓；2025年底剔除关停装置后年底产能基数增至2147万吨，同比增长5.10%。在新增产能的推动下，2025年国内瓶级聚酯切片产量约为1753万吨，同比增长12.70%。

综合供需情况来看，2025年瓶级聚酯切片行业供给增速高于需求增速，行业加工价差进一步下滑，企业持续大面积亏损。CCF统计数据显示，2025年瓶级聚酯切片内外盘平均加工价差区间分别为393.20元/吨和78.50美元/吨，较2024年同期分别下滑22.20%和12.30%²。

我国是全球最大的PTA生产国和消费国，PTA在中国的应用非常广泛，尤其是在聚酯产业中，鉴于其广泛的应用，PTA产能快速增长，CCF数据显示，2025年国内PTA累计新增产能870万吨，年末产能基数调整至9209万吨，较2024年年底增加7.10%；实际产量为7376万吨，同比增长2.60%。对比来看，2025年PTA主要下游PET产量为7984万吨，对应PTA需求为6826万吨，国内供需矛盾的格局仍然显著，因此2025全年PTA内盘均价为4758.27元/吨，同比下跌13.70%；加工差平均值为255.60元/吨，较2024年下降27.30%。此外，出口量仍持续增加：根据海关总署统计数据，中国PTA出口约382万吨，同比下降13.40%。从整体上看，PTA产能持续扩张，供需失衡仍显著，加工价差进一步下降，企业盈利空间被持续压缩，行业普遍亏损。

2026年一季度，国内瓶级聚酯切片与PTA行业在协同限产以及消费缓慢恢复的环境下，盈利整体有所修复。其中，瓶级聚酯切片下游国内需求总量约245万吨，同比增长约7.8%，加工费回升；PTA国内需求总量约1850万吨，同比增长5.8%，供需格局改善。但整体看，国内瓶级聚酯切片与PTA行业结构性供需矛盾仍存、成本波动风险突出，行业处于产能消化与盈利修复并行的阶段。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，但控股股东已经出现债务违约，未来可能会导致公司实际控制权发生变更。

控股股东的相关情况详见下文“重大事项”部分。

公司具备较好的区位优势，瓶级聚酯切片业务市场份额仍处于行业前列。

² 数据来源包括华润化学材料科技股份有限公司2025年年度报告以及公司年度报告等。

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。公司生产经营所在地江苏省江阴市位于纺织业发达的长三角地区，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。2025 年，公司瓶级聚酯切片和 PTA 产量分别为 314.05 万吨和 215.69 万吨，在国内市场占有率别约为 17.92%和 2.92%³，其中瓶级聚酯切片产量排名行业约前两位⁴。

图表 2 • 2025 年瓶级聚酯切片行业内领先公司基础素质情况对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	2025 年瓶级聚酯切片 产量 (万吨)	2024 年瓶级聚酯切片 产量 (万吨)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	利润总额 (亿元)
公司	198.77	314.05	300.86	174.00	72.27	-10.22
华润化学材料科技股份有限公司	130.68	200.04	217.44	83.22	23.30	-1.15
万凯新材料股份有限公司	154.94	274.03	277.32	176.19	64.49	1.76

注：万凯新材料股份有限公司产量数据为披露的聚酯行业分类数据
资料来源：联合资信根据各公司年度报告整理

公司子公司已出现债务逾期，公司本部出现逾期担保。

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 21 日，公司本部已结清信贷中无不良和关注类信贷信息记录，公司本部作为保证人/反担保人被迫偿业务账户数为 1 笔，余额为 974.04 万元；其他借贷交易账户数为 41 笔，关注类余额为 189450.34 万元，不良类余额为 13440.00 万元；担保交易账户数为 27 笔，关注类余额为 25200.33 万元。上述被迫偿业务以及其它借贷交易关注及不良账户来自公司本部对子公司的债务担保逾期。

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，未发现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存在重大不良记录。

(二) 公司治理

跟踪期内，公司取消监事会，董事和主要管理人员变化较大。

2025 年 9 月，公司 2025 年第二次临时股东大会审议通过取消监事会的议案，公司不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。

2026 年 3 月，公司董事会秘书俞红霞女士因个人身体原因申请辞去公司董事会秘书兼财务负责人相关职务。经公司 2026 年 3 月 2 日召开的第十一届董事会第二十七次会议审议通过，公司聘任陈晓侃先生为公司董事会秘书，聘任卞方荣先生为公司财务负责人。

2026 年 4 月，公司董事、副董事长、总经理卞永刚先生因个人原因申请辞去公司董事、副董事长、总经理及董事会专门委员会相关职务。

2026 年 5 月，公司聘任何世辉先生担任公司总经理。何世辉先生简历：1967 年出生，中共党员，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任华锦集团锦西天然气化工有限责任公司技术员、副主任、主任、副总工程师，浙江华联三鑫石化有限责任公司工程管理部兼设备部经理、副厂长，江苏海伦石化有限公司（以下简称“海伦石化”）任副总经理。何世辉先生现任海伦石化董事长兼总经理、公司董事、总经理。

2026 年 6 月，公司董事长、法定代表人卞惠良先生因达到法定退休年龄不再担任公司第十一届董事会董事、董事长、法定代表人及董事会专门委员会相关职务。

此外，2025 年，公司独立董事林立先生因个人工作原因申请辞去公司第十一届董事会独立董事职务，同时辞去董事会薪酬与考核委员会委员、战略委员会委员职务；随后公司董事会提名蒋维女士为公司第十一届董事会独立董事候选人。2026 年，公司独立董事蒋维女士、陈君先生和桂卫萍女士因个人原因申请辞去公司第十一届董事会独立董事职务，同时辞去董事会专门委员会相关职务。

³ 按照行业分析部分，2025 年全国瓶级聚酯切片和 PTA 产量分别约为 1753 万吨和 7376 万吨计算。

⁴ 根据华润化学材料科技股份有限公司和万凯新材料股份有限公司 2025 年年度报告，产量均低于三房巷，另外一家国内主要厂商海南逸盛石化有限公司产量未见到公开资料披露

（三）重大事项

公司控股股东三房巷集团已经出现债务违约，三房巷集团及一致行动人所持公司股份被司法冻结并部分被司法拍卖，未来若被大量司法处置，可能会导致公司实际控制权发生变更。

根据公司于 2026 年 2 月发布的《江苏三房巷聚材股份有限公司关于控股股东及一致行动人股份被冻结的公告》，公司控股股东三房巷集团及一致行动人三房巷国贸为其及下属公司融资及贸易向江阴市东吴建设投资有限公司提供股票质押担保，因涉及相关债务及合同纠纷，江阴市稷盛投资发展有限公司和江阴市东吴建设投资有限公司分别向江阴市人民法院申请三房巷集团及三房巷国贸诉前财产保全，司法冻结三房巷集团及三房巷国贸所持公司股份。截至公告披露日，三房巷集团及三房巷国贸分别持有公司股份数量为 2967261031 股和 200194552 股，分别占公司总股本的 76.15%和 5.14%；三房巷集团及三房巷国贸冻结股份数量合计 3167455583 股，占其合计持有公司股份数的 100.00%，占公司总股本的 81.29%。公告称，三房巷集团及三房巷国贸所持公司股份被司法冻结未对公司治理结构产生重大影响。未来，若三房巷集团及三房巷国贸所持有的公司股份被司法处置，可能会导致公司实际控制权发生变更。

根据公司于 2026 年 5 月发布的《江苏三房巷聚材股份有限公司关于控股股东股份被轮候冻结的公告》，公司通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司系统查询获悉，三房巷集团持有公司股份被轮候冻结。截至公告披露日（2026 年 5 月 22 日），三房巷集团持有公司股份数量为 2967261031 股，占公司总股本的 73.76%；三房巷集团累计被冻结数量合计 2967261031 股（未包含轮候冻结数量），占其持有公司股份数的 100.00%，占公司总股本的 73.76%。公告称，三房巷集团部分债务违约，因逾期问题涉及的诉讼或仲裁纠纷正在积极协商中。三房巷集团所持公司股份被轮候冻结未对公司治理结构产生重大影响，但三房巷集团所持公司股份累计被司法冻结及轮候冻结的比例较高，如上述股份后续涉及相关处置，可能存在影响公司控制权稳定性的风险。

根据公司于 2026 年 5 月 16 日、27 日和 30 日发布的《江苏三房巷聚材股份有限公司关于控股股东收到法院拍卖告知书的提示性公告》，三房巷集团收到江苏省江阴市人民法院（以下简称“江阴人民法院”）出具的《网络司法拍卖告知书》，江阴人民法院拟对三房巷集团持有的公司多笔股份进行公开拍卖。截至公告披露日（2026 年 5 月 30 日），三房巷集团持有公司股份数量为 2967261031 股，占公司总股本的 73.76%；三房巷集团累计将被司法拍卖的股份为 4.3917 亿股，占公司总股本的 10.92%，上述股份已被司法冻结。

根据公司于 2026 年 6 月发布的《江苏三房巷聚材股份有限公司关于控股股东所持公司部分股份被司法拍卖的进展公告》，公司通过京东网司法拍卖平台查询获悉，因被执行人提出执行异议，上述拍卖已暂缓。

公司股票被实施退市风险警示和其他风险警示。

根据公司于 2026 年 4 月 29 日发布的《江苏三房巷聚材股份有限公司关于实施退市风险警示及叠加其他风险警示暨停牌的公告》，因北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北京德皓国际”）对公司 2025 年财务报表出具了无法表示意见的审计报告⁵，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 9.3.2 条第（三）项规定，公司股票将被实施退市风险警示。因北京德皓国际对公司 2025 年内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告⁶，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 9.8.1 条第（三）项规定，公司股票将被实施其他风险警示。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比下降，在行业整体供过于求的环境下，公司业务综合毛利率成本倒挂程度有所加大。2026 年一季度，公司综合毛利率转正。

跟踪期内，公司收入主要来源仍为瓶级聚酯切片和 PTA 产销业务。2025 年，随着新增产能的释放，公司瓶级聚酯切片产销量增加，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 PTA 业务收入规模同比明显下降，主要系 PTA 贸易业务由总额法改为采用净额法核算所致。

⁵ 形成无法表示意见的原因见下文“财务方面”部分

⁶ 公司 2025 年末存在大额关联方应收账款。截至报告出具日，公司尚未全部收回欠款。公司管理层对关联方的销售和客户缺乏有效管理，未能对客户异常账龄的应收账款的催收予以有效管控。公司未能就应收关联方资金的可收回性以及坏账准备计提的充分性、准确性提供充分、恰当的依据，公司在销售、客户管理、应收账款催收回笼等相关的财务报告内部控制方面存在重大缺陷

毛利率方面，2025年，公司瓶级聚酯切片和PTA业务毛利率仍均为负值，且PTA业务成本倒挂情况加重，主要系行业供给仍大于需求、竞争激烈所致。综上，公司综合毛利率降至-1.91%。

2026年一季度，公司收入结构变化不大，综合毛利率转正，主要系行业限产等因素使得公司产品销售均价有所上升所致。

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
瓶级聚酯切片	187.63	77.73%	-0.53%	173.46	87.27%	-2.04%	39.08	78.34%	3.83%
PTA	48.60	20.13%	-0.41%	20.09	10.10%	-8.74%	9.01	18.05%	-5.19%
PBT工程塑料	1.56	0.65%	21.39%	1.61	0.81%	16.17%	0.43	0.85%	15.39%
热电	2.35	0.97%	22.23%	2.18	1.10%	29.91%	0.51	1.03%	33.49%
其他业务	1.24	0.52%	12.12%	1.42	0.72%	41.26%	0.86	1.73%	34.01%
合计	241.37	100.00%	-0.08%	198.77	100.00%	-1.91%	49.89	100.00%	3.13%

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

2025年，公司主要原料采购均价均下降，2026年一季度PX和PTA采购均价小幅回升；采购量的变化使得采购集中度上升，原料供应较为稳定，但需保持关注2026年3月以来国际形势变化对于原料供应以及价格的影响。

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，公司下属子公司海伦石化建设的320万吨/年PTA技改扩能及配套项目于2025年8月投入运营，2025年公司PTA产量上升使得PX采购量同比上升并减少外部PTA采购量。2026年一季度，公司PTA采购量降至很低水平。

从采购价格来看，PX的价格与原油价格相关性较高，同时受供需影响较大。2025年，在原油价格下跌以及国内供需格局相对宽松的背景下，公司PX采购价格降幅较大；MEG采购价格小幅下降，PTA采购价格受行业内供大于求影响降幅较大。2026年一季度，随着国内消费需求的缓慢恢复，公司PX和PTA采购价格小幅回升，但MEG采购价格进一步下降。

图表4·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	2024年	2025年	2026年1-3月
PX	采购量	88.06	140.66	56.00
	采购均价	6913.25	5941.60	6288.84
MEG	采购量	96.76	100.17	23.34
	采购均价	3897.34	3760.17	3273.35
PTA	采购量	204.16	131.97	0.64
	采购均价	4911.76	4235.01	4419.22

资料来源：公司提供

2025年，公司供应商整体稳定，前五大供应商采购金额占总采购金额的29.41%，采购集中度有所上升，主要系PX、PTA等原料采购量大幅变化所致。公司主要原料在国内市场整体均处于供大于求的状态，来源很多，供应整体稳定，但需保持关注2026年3月以来国际形势变化对于原料供应以及价格的影响。

图表5·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
2024年	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	17.71	5.87%	PX PTA
	厦门国贸石化有限公司	否	11.83	3.92%	PTA MEG

2025 年	海南国贸实业有限公司	否	11.66	3.86%	PTA MEG
	MEGGLOBAL EG SINGAPORE PTE.LTD.	否	10.22	3.39%	MEG
	S-OIL CORPORATION	否	10.19	3.38%	PX
	合计	--	61.61	20.42%	--
	ENEOS CORPORATION	否	14.83	6.78%	PX
	厦门国贸石化有限公司	否	14.37	6.57%	PTA
	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	12.81	5.85%	PX PTA
	MEGGLOBAL EG SINGAPORE PTE.LTD.	否	12.38	5.66%	MEG
	S-OIL CORPORATION	否	9.96	4.55%	PX
	合计	--	64.35	29.41%	--

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）生产及销售

2025 年，公司 PTA 产量因新增产能而增幅较大，PTA 自给能力增强；瓶级聚酯切片产量小幅增加，产销率很高，但两类产品销售价格下降幅度较大，2026 年一季度主要产品销售价格较上年回升。

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。

2025 年，公司 PTA 产能和产量因海伦石化 PTA 技改扩能及配套项目（即三期装置）投入运营而增幅较大，PTA 自给能力增强，但由于市场环境不佳导致装置运行效益差、三期装置建设以及停产检修等原因，海伦石化二期装置全年停产，一期装置于 8 月停产检修后不再重启；销量因主要自用而同比变化不大；公司瓶级聚酯切片产能因“江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目”投产而增幅较大，产销量同比增长，但增幅不及产能增幅，主要系市场环境不佳的情况下公司关停部分生产成本高的老旧装置所致。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。2025 年，公司瓶级聚酯切片海外销售占比约为 41.76%，占比仍高。

2025 年，受行业新增产能和市场需求不足等环境因素影响，公司主要产品瓶级聚酯切片及 PTA 销售价格均下降。2026 年一季度，在行业限产等因素影响下，公司主要产品售价较上年回升。

图表 6 • 近年公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
PTA	产能	240.00	360.00	140.00
	产量	140.13	215.69	79.69
	产能利用率	58.39%	59.91%	56.92%
	销量	99.22	86.63	19.49
	销售均价	4897.98	4199.04	4929.00
	产销率	116.96%	100.19%	97.99%
瓶级聚酯切片	产能	314.00	420.25	116.00
	产量	300.86	314.05	70.60
	产能利用率	95.82%	74.73%	60.86%
	销量	301.01	315.74	69.13
	销售均价	6233.37	5493.82	5653.37
	产销率	100.05%	100.54%	97.92%

注：公司 PTA 以及瓶级聚酯切片的产能系原有产能加上当期新增投产产能根据投产日期加权计算
 资料来源：公司提供

2025 年，公司前五大客户销售集中度同比基本持平，主要仍包括化工品外资贸易商以及关联方等。

图表 7 • 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	产品及服务
2024 年	TRICON DRY CHEMICALS,LLC	否	28.67	11.88%	瓶级聚酯切片
	CZARNIKOW GROUP LIMITED	否	9.89	4.10%	瓶级聚酯切片
	武汉安捷塑胶有限公司	否	8.93	3.70%	瓶级聚酯切片
	江苏兴业聚化有限公司	是	8.41	3.48%	PTA 电 软化水 仓储费 租赁费
	康师傅饮品投资(中国)有限公司	否	6.29	2.60%	瓶级聚酯切片
	合计	--	62.19	25.76%	--
2025 年	TRICON DRY CHEMICALS,LLC	否	25.94	12.06%	瓶级聚酯切片
	武汉安捷塑胶有限公司	否	9.72	4.52%	瓶级聚酯切片
	江苏三房巷薄膜股份有限公司	是	8.96	4.17%	PTA 电 软化水 仓储费 租赁费 餐费
	江阴华盛聚合有限公司	是	7.73	3.59%	PTA 电 蒸汽 软化水 配件
	江阴兴盛塑化有限公司	是	6.66	3.10%	PTA 餐费
	合计	--	59.01	27.44%	--

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

2025 年，公司的关联销售有所减少但仍保持较大规模，与关联方的应收款项金额有所下降，但规模仍高；同时，公司对三房巷集团存在关联担保，三房巷集团已经出现债务逾期。

公司关联方交易方主要为控股股东三房巷集团及其子公司。2025 年，公司购买商品、接受劳务的发生额仍较小，销售商品、提供劳务的关联交易发生额同比降幅较大，关联采购仍主要为向关联方购买天然气、氢气等原燃料，关联销售仍主要为向关联方销售 PTA、电力、蒸汽等产品，关联销售占比仍较高。2025 年，公司与关联方客户最短结算周期为款到发货，最长结算周期已经超过 6 个月。2025 年，公司销售给关联方的 PTA 的价格以 CCF 月度均价和国内主流 PTA 供应商合同结算价为基础，结合市场需求及下游客户订单情况确定价格；电力的价格参考政府指导价，经双方协商确定；销售蒸汽价格参考政府指导价并经双方协商确定；需保持关注公司关联交易定价的公允性和销售结算方式和进度。

图表 8 • 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
2024 年	6.36	2.63%	52.34	21.68%
2025 年	6.16	3.04%	36.74	18.48%

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司与关联方（控股股东以及控股股东、实际控制人的附属企业）的应收款项（含应收账款、应收票据、应收账款融资，其他应收款以及预付账款）金额由上年底的 44.08 亿元降至 36.32 亿元⁷，公司年末应收款项主要来自关联方。

截至 2026 年 5 月底，公司为控股股东三房巷集团提供担保 6.00 亿元，公司与三房巷集团签订了《反担保保证合同》，三房巷集团已经出现债务逾期，但公司担保的三房巷集团债务尚未出现逾期。

2 未来发展

公司已无重大在建及拟建项目，但行业经营环境对公司 2025 年以来投产项目的稳定运行和实际效益的影响需保持关注。

截至 2026 年 3 月底，公司已无重大在建及拟建项目。公司“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“三房转债”募投项目之一，已于 2025 年 5 月公告投产。公司下属子公司海伦石化建设的 320 万吨/年 PTA 技改扩能及配套项目，已于 2025 年 8 月投入运营，但于 2026 年 4 月公告停产检修，于 5 月公告完成检修，由于国际环境、市场行情及原料供应情况，预计于 2026 年 7 月 31 日前恢复生产。考虑到公司所处行业供大于求，面临激烈的市场竞争，且 2026 年以来作为公司重要原料的 PX 受国际环境影响供应不稳，上述项目的稳定运行和实际效益需保持关注。

公司将以提升企业综合竞争力为出发点，对产品研发、生产和销售各环节进行全方位精细管理，以高效率的生产、高品质的

⁷ 数据来自《2025 年度江苏三房巷聚材股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》

产品和高保障的售后，服务于客户；进一步发挥整体规模化经营效应，降低单位产品生产升本；发展聚酯产业前沿技术，发展和完善自身的“PTA-瓶级聚酯切片”产业链一体化布局，实现公司的持续发展。

（五）财务方面

公司财务报告质量极低。

公司提供了 2025 年财务报告，北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师事务所”）对该财务报告进行了审计，出具了无法表示意见的审计结论，形成无法表示意见的基础如下：

A.关联方应收账款事项：截至 2025 年 12 月 31 日，公司对关联方的应收账款期末余额为 356066.30 万元，计提了 10737.09 万元的坏账准备，截至财务报告出具日，公司尚未全部收回欠款。对于关联方应收账款，会计师事务所实施了函证、资料查验、期后收款检查等审计程序，会计师事务所未能就可回收金额获取充分、适当的审计证据，会计师事务所无法判断上述关联方应收账款的坏账准备是否已充分计提。

B.控股股东的股权冻结事项：截至财务报告出具日，控股股东持有公司的冻结事项尚未对公司的生产经营产生直接影响。但若该等股份后续被司法处置，可能导致公司的实际控制权发生变更，进而可能对公司产生一定影响。

C.关联担保事项：截至 2025 年 12 月 31 日，公司为控股股东三房巷集团提供担保金额为 6 亿元，三房巷集团同意为上述 6 亿元担保提供反担保，债权人为中国建设银行股份有限公司江阴支行，该担保尚未履行完毕，公司对该事项未确认预计负债，会计师事务所未能就上述担保事项及预期损失金额获取充分、适当的审计证据。

会计师事务所对公司 2025 年财务报告无法表示审计意见，显示其财务报告质量极低。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内子公司较 2024 年增加 1 户，系新设江阴三房巷聚材绿色科技有限公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模较上年底有所减少，其中固定资产大幅增加，非流动资产占比仍高，符合化工行业一般特征；公司存在大规模的关联方应收账款，且回收风险很高，计提的坏账准备不足；公司货币资金受限比例高，且存货、固定资产仍存减值风险。公司债务负担很重，且较高的短期债务规模形成了很大的还款压力，公司及下属子公司已经出现逾期的债务规模较大。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所减少，非流动资产占比仍高，符合化工行业一般特征。流动资产中，应收账款降幅较大，主要系关联销售应收账款减少所致，但规模仍很大。公司应收账款关联方组合余额为 35.61 亿元，其中账龄 6 个月以内和 6 个月到 1 年余额分别为 17.71 亿元和 17.90 亿元，计提的坏账准备金额为 1.07 亿元。考虑到公司关联方（控股股东三房巷集团及其子公司）已经出现债务逾期，公司应收账款的实际回收风险很高。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底变化不大。公司货币资金中受限资金为 9.02 亿元，占比超过 70%，受限比例高，可动用流动资金少。存货较上年底有所减少，主要系原材料市场价格下降、原料及成品库存减少等原因所致；存货主要由原材料、库存商品和在产品构成，考虑到公司主要原料 PX 等和产品 PTA、瓶级聚酯切片价格仍存在一定的走低可能，存货仍存在跌价风险。

非流动资产中，截至 2025 年底，公司固定资产较上年底大幅增加，主要系新投产项目转入所致，期末固定资产成新率为 49.23%，成新率一般。公司固定资产采用年限平均法计提折旧，其中房屋建筑物、专用设备及通用设备折旧年限分别为 20~40 年、3~12 年以及 3~12 年，设备折旧年限符合化工行业内一般特征。考虑到公司部分装置已经处于停产状态，固定资产亦存在减值风险。公司无形资产主要是土地使用权 4.91 亿元和专利权 1.60 亿元，考虑到公司主要经营地处于长三角经济发达地区，土地使用权减值可能性较小。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅减少，仍以流动负债为主，负债期限结构与资产期限结构形成一定错配。截至 2025 年底，公司短期借款较上年底有所减少，短期借款中信用借款、抵押及保证借款以及保证借款占比分别为 24.90%、55.79%和 15.68%；受购买材料、商品、运费、接受劳务款增加影响，应付账款较上年底有所增长。公司长期借款主要为抵押及保证借款，长期应付款仍主要为应付融资租赁款，应付债券规模仍大。

截至 2026 年 3 月底，公司资产及负债规模较 2025 年底均小幅下降，资产和负债构成较 2025 年底变化不大。

图表 9 • 公司资产及负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年底数据较 2024 年底 数据增长率 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	81.80	43.97	67.71	38.92	-17.22	68.40	39.78
货币资金	10.84	13.25	11.73	17.33	8.26	5.46	7.98
应收账款	47.02	57.48	37.88	55.95	-19.43	37.84	55.32
存货	18.23	22.28	13.04	19.27	-28.43	17.51	25.59
非流动资产	104.24	56.03	106.28	61.08	1.96	103.56	60.22
固定资产	29.37	28.17	88.28	83.06	200.62	85.83	82.88
无形资产	5.14	4.93	6.54	6.15	27.17	6.46	6.24
递延所得税资产	4.95	4.75	6.41	6.03	29.55	6.24	6.02
资产总额	186.04	100.00	174.00	100.00	-6.47	171.96	100.00
流动负债	77.97	60.47	76.25	60.64	-2.21	75.72	63.01
短期借款	27.13	34.80	21.00	27.54	-22.61	21.85	28.85
应付账款	24.38	31.27	28.16	36.94	15.52	24.34	32.14
一年内到期的非流动负债	14.04	18.01	16.09	21.10	14.62	16.28	21.50
合同负债	5.46	7.00	6.20	8.14	13.74	6.12	8.08
非流动负债	50.97	39.53	49.50	39.36	-2.89	44.46	36.99
长期借款	17.46	34.26	17.47	35.29	0.04	16.52	37.16
应付债券	22.44	44.02	23.17	46.81	3.26	20.26	45.57
长期应付款	7.33	14.39	2.62	5.30	-64.23	1.76	3.95
递延收益	2.02	3.96	4.66	9.41	130.91	4.55	10.24
负债总额	128.94	100.00	125.75	100.00	-2.48	120.18	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.流动资产科目占比系其占流动资产比重，非流动资产科目占比系其占非流动资产比重，流动负债科目占比系其占流动负债比重，非流动负债科目占比系其占非流动负债比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计占期末资产总额的 39.90%，资产受限比例较高。

图表 10 • 公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	9.02	被冻结的银行存款、保证金、定期存单质押、用于担保的存款等
固定资产	56.35	抵押借款、融资租赁
投资性房地产	1.80	抵押借款
无形资产	2.25	抵押借款
合计	69.42	--

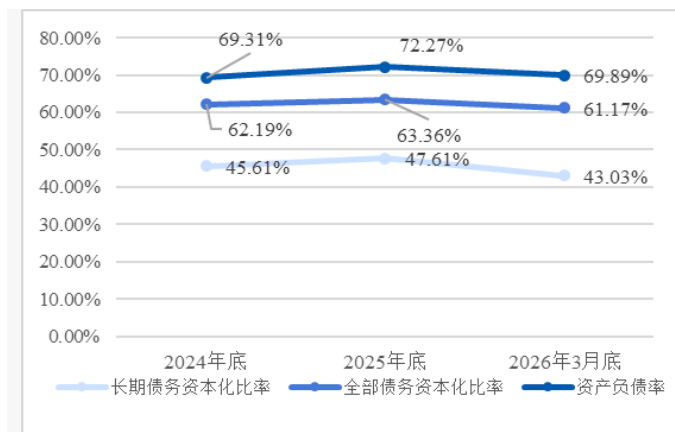
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益为 48.25 亿元，均为归属于母公司所有者权益，较上年下降 15.50%，主要系亏损导致未分配利润减少所致。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 80.76%、18.08%、5.90%和-10.30%，公司未分配利润受亏损影响已降至-4.97 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益升至 51.78 亿元，主要系实收资本和资本公积分别增加 1.22 亿元和 2.44 亿元，系“三房转债”转股所致。

公司债务主要来自银行贷款、债券融资、融资租赁以及票据融资等。由于归还部分借款以及长期融资租赁款，截至 2025 年底，公司全部债务较上年下降 11.14%，其中短期债务占 47.45%。从债务指标来看，截至 2025 年底，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 72.27%、63.36%和 47.61%，较上年分别提高 2.96 个百分点、提高 1.17 个百分点和提高 2.00 个百分点，债务负担很重。

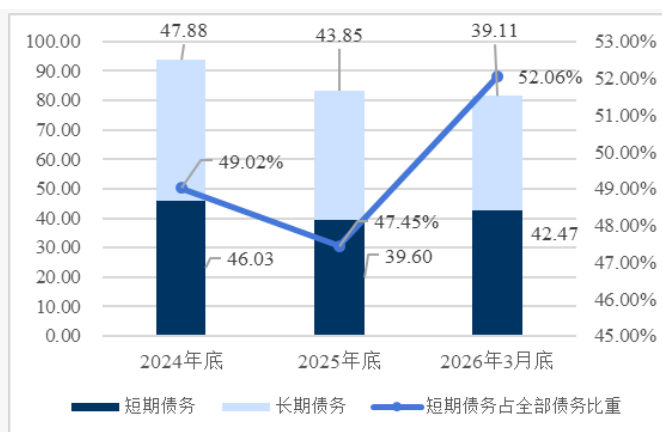
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模和债务结构较 2025 年底变化不大。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

自 2023 年以来公司持续亏损，且可动用流动资金很少，较高的短期债务规模形成了很大的还款压力。2026 年以来，公司及下属子公司债务已经出现逾期，截至 2026 年 5 月 30 日，逾期债务共计 8.28 亿元，逾期债务规模较大；公司为下属公司及下属公司之间担保的共计 5.61 亿元人民币债务未能到期偿还。

2025 年，公司收入同比下降，经营性亏损规模同比明显扩大，经营压力显著，公司盈利能力仍处于行业内很低水平；2026 年一季度，随着行业内限产，公司利润总额转正。2025 年，公司经营活动现金流量由上年的少量净流出大幅增至大量净流入，同时，资本支出有所收窄。

2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降；公司期间费用率保持低水平，但其中财务费用仍增加，增加主要来自汇兑损失，利息支出同比减少。2025 年，公司投资损失规模同比明显减少，主要系原料采购套保业务减少所致；资产减值损失同比大幅增加，主要系部分老旧生产装置停产计提减值所致。公司营业利润亏损幅度明显扩大，经营压力明显加大。同期，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利指标仍处于行业内很低水平。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比上升 24.11%，利润总额较 2024 年同期的-1.76 亿元转正至 0.51 亿元。考虑到行业限产有利于产品价格的修复，预计公司经营承压的状况或将有所缓解。

2025 年，公司经营活动现金流量由上年的少量净流出大幅增至净流入 20.16 亿元，主要系收回部分关联应收款项、存货占款减少以及应付账款增加所致；在建项目投资支出大幅减少使得投资活动现金净流出规模同比大幅下降，公司经营获现可以覆盖投资支出。2026 年一季度，公司经营活动现金净流出 5.43 亿元，主要系原料价格上涨以及原料采购增加所致，投资规模很小。

图表 13 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年数据较 2024 年数据增长率 (%)	2026 年 1—3 月
营业总收入	241.37	198.77	-17.65	49.89
营业成本	241.55	202.56	-16.14	48.33
期间费用	3.52	4.34	23.43	0.70
其中：财务费用	2.20	3.18	44.96	0.40
期间费用率	1.46%	2.19%	0.73 个百分点	--
资产减值损失	-0.34	-1.96	475.99	-0.68
投资收益	-1.16	-0.07	--	0.50
利润总额	-6.24	-10.22	63.69	0.51
营业利润率	-0.28%	-2.19%	-1.91 个百分点	--
总资本收益率	-1.28%	-4.71%	-3.43 个百分点	--
净资产收益率	-8.18%	-18.34%	-10.16 个百分点	--
经营活动现金流量净额	-1.70	20.16	--	-5.43
投资活动现金流量净额	-26.38	-11.67	--	0.05
筹资活动前现金流量净额	-28.09	8.48	--	-5.37

筹资活动现金流量净额	18.56	-7.18	--	3.86
现金收入比	97.45%	104.05%	6.60 个百分点	128.59%

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2025 年瓶级聚酯切片行业内领先公司盈利指标对比

对比指标	公司	华润化学材料科技股份有限公司	万凯新材料股份有限公司
销售毛利率 (%)		-1.91	3.48
总资产报酬率 (%)		-4.26	1.35
净资产收益率 (平均) (%)		-16.70	2.94

注：为保证可比性，均采用Wind数据口径
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 偿债指标变化

2025 年，因公司经营亏损，其偿债指标整体下降；公司已出现债务违约，再融资能力大幅下降；同时，公司或有负债风险大。整体看，公司整体偿债能力大幅削弱。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	104.91	88.80	90.33
	速动比率 (%)	81.53	71.70	67.21
	经营现金流动负债比 (%)	-2.18	26.44	--
	现金短期债务比 (倍)	0.25	0.34	0.17
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.56	-1.22	--
	全部债务/EBITDA (倍)	169.18	-68.57	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.17	-0.36	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.54	5.98	--

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

从短期偿债指标看，2025 年底，公司流动比率和速动比率均下降，流动资产对流动负债的保障程度减弱，经营现金流动负债比以及现金短期债务比指标表现有所改善。从长期偿债指标看，2025 年，随着亏损的扩大，公司 EBITDA 同比大幅下降至负值，其对全部债务及利息的覆盖程度均极低。若公司未来公司经营业绩不能显著改善，公司控股股东以及自身债务问题持续恶化，公司偿债指标或进一步弱化。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，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关联担保，三房巷集团已经出现债务逾期，详见前文“关联交易”部分。

未决诉讼方面，截至 2026 年 5 月底，公司存在多起重大未决诉讼（涉诉金额 1000 万元以上），均为公司或下属子公司作为被告的融资租赁或借款合同纠纷，合计涉诉金额为 3.84 亿元。整体看，公司或有负债风险大。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信为 65.81 亿元（2025 年 3 月底公司银行授信为 68.82 亿元），未使用授信余额为 14.27 亿元，但考虑公司已出现债务违约，未使用授信额度的提取及债务的滚动接续存在很大的不确定性，其再融资能力大幅下降。

3 公司本部主要变化情况

公司本部无具体业务，跟踪期内亦亏损。公司本部债务杠杆仍低。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 100.49 亿元，主要为长期股权投资 96.54 亿元，公司本部货币资金为 0.04 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 2025 年底，公司本部资产负债率为 40.58%，债务杠杆仍低。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为-1.06 亿元。同期，公司本部未实现投资收益。

现金流方面，截至 2025 年底，公司本部经营活动现金流净额为 3.12 亿元，投资活动现金流净额为-2.76 亿元，筹资活动现金流净额为-0.37 亿元。

公司未披露 2026 年 3 月底公司本部财务数据。

（六）ESG 方面

作为化工企业，公司环保压力较大，跟踪期内联合资信未发现公司存在重大安全生产事故和重大环保违规事项，但公司治理水平亟待提升。

公司无 ESG 报告或社会责任报告，ESG 信息披露有待提高。

环境保护方面，作为化工企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，相关环保治理或将增加公司的营运成本。为降低对环境的影响以及保护人员安全，公司积极制定和完善安全环保管理规章制度并落实，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。2025 年，联合资信未发现公司存在重大环保违规事项。

社会责任方面，公司积极承担社会责任。公司解决就业超过 2000 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。2025 年，联合资信未发现公司发生重大安全生产事故。

治理方面，公司股权高度集中于三房巷集团，三房巷集团及一致行动人所持公司股份已被司法冻结；且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，因上述事项，会计师事务所对公司 2025 年财务报表出具了无法表示意见的审计报告，以及对公司 2025 年内部控制出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票被实施退市风险警示、叠加其他风险警示暨停牌，公司股票简称前被冠以“*ST”字样。三房巷集团、公司及下属子公司已经出现债务逾期。

七、债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流对“三房转债”债券余额的保障倍数尚可，公司 EBITDA 无法对“三房转债”债券余额形成覆盖。

本报告跟踪的公司存续债券为“三房转债”，将于 2029 年 1 月 6 日到期，截至 2026 年 6 月 7 日余额 21.19 亿元，多数债券未完成转股。2025 年，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流对“三房转债”债券余额的保障倍数尚可，公司 EBITDA 无法对“三房转债”债券余额形成覆盖。综合看，公司对该债券偿债保障能力一般。

图表 16 • 本报告所跟踪的公司存续债券偿还能力指标

项目	2024 年	2025 年
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.03	-0.06
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	11.35	10.03
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	-0.08	0.95
现金类资产偿债倍数（倍）	0.54	0.64

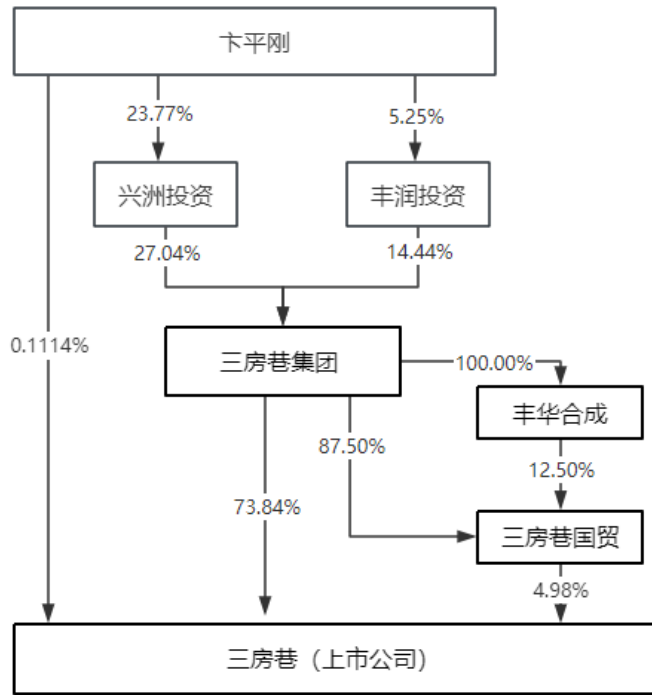
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

“三房转债”转股因素方面，截至 2026 年 6 月 7 日，公司最新转股价格为 3.02 元/股，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

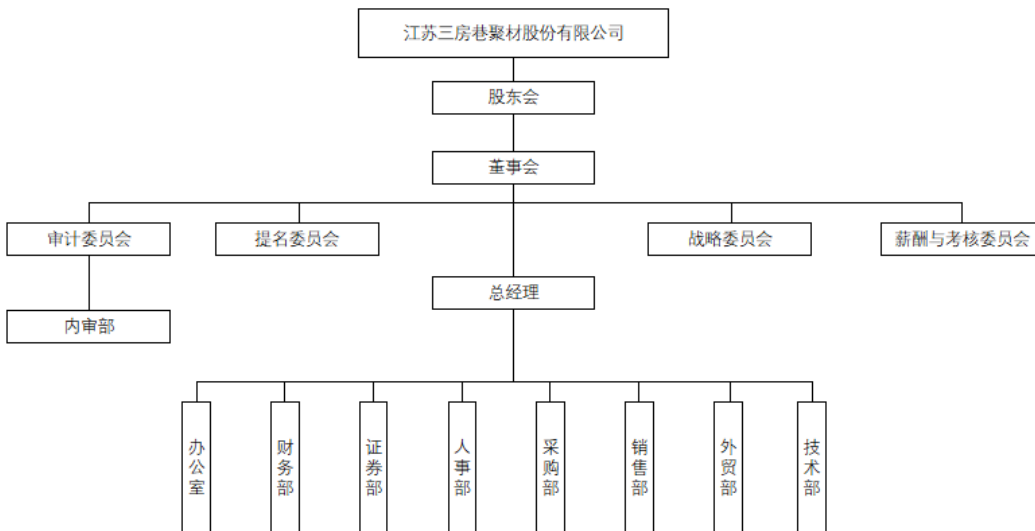
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，确定下调公司主体长期信用等级为 A⁻，并下调“三房转债”的信用等级为 A⁻，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：三房巷即公司
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

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	3000 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%
江阴三房巷聚材绿色科技有限公司	10000 万元	再生资源回收销售	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.45	13.61	7.19
应收账款（亿元）	47.02	37.88	37.84
其他应收款（亿元）	0.45	0.34	0.32
存货（亿元）	18.23	13.04	17.51
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	29.37	88.28	85.83
在建工程（亿元）	54.51	0.26	0.38
资产总额（亿元）	186.04	174.00	171.96
实收资本（亿元）	38.97	38.97	40.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.10	48.25	51.78
短期债务（亿元）	46.03	39.60	42.47
长期债务（亿元）	47.88	43.85	39.11
全部债务（亿元）	93.91	83.45	81.58
营业总收入（亿元）	241.37	198.77	49.89
营业成本（亿元）	241.55	202.56	48.33
其他收益（亿元）	0.08	0.25	0.10
利润总额（亿元）	-6.24	-10.22	0.51
EBITDA（亿元）	0.56	-1.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	235.22	206.82	64.15
经营活动现金流入小计（亿元）	240.48	212.56	64.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.70	20.16	-5.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.38	-11.67	0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.56	-7.18	3.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.85	4.57	--
存货周转次数（次）	9.72	12.95	--
总资产周转次数（次）	1.39	1.10	--
现金收入比（%）	97.45	104.05	128.59
营业利润率（%）	-0.28	-2.19	2.87
总资本收益率（%）	-1.28	-4.71	--
净资产收益率（%）	-8.18	-18.34	--
长期债务资本化比率（%）	45.61	47.61	43.03
全部债务资本化比率（%）	62.19	63.36	61.17
资产负债率（%）	69.31	72.27	69.89
流动比率（%）	104.91	88.80	90.33
速动比率（%）	81.53	71.70	67.21
经营现金流动负债比（%）	-2.18	26.44	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.34	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	-0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	169.18	-68.57	--

注：1.公司 2026 年 1-3 月财务报表未经审计；2.本报告已将合并口径的长期应付款中的有息部分计入债务；3.“--”表示数据不适用
 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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.05	0.05
应收账款（亿元）	0.14	0.01
其他应收款（亿元）	2.37	3.48
存货（亿元）	0.01	*
长期股权投资（亿元）	93.90	96.54
固定资产（亿元）	0.16	0.15
在建工程（亿元）	0.06	*
资产总额（亿元）	96.73	100.49
实收资本（亿元）	38.97	38.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.58	59.71
短期债务（亿元）	0.12	0.02
长期债务（亿元）	22.44	23.17
全部债务（亿元）	22.56	23.19
营业总收入（亿元）	0.03	0.02
营业成本（亿元）	*	*
其他收益（亿元）	*	*
利润总额（亿元）	-0.99	-1.06
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.56	4.39
经营活动现金流入小计（亿元）	14.25	8.69
经营活动现金流量净额（亿元）	6.37	3.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.37	-2.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.47	-0.37
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.18	0.22
存货周转次数（次）	0.11	0.67
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	*	*
营业利润率（%）	86.70	54.93
总资本收益率（%）	0.19	0.13
净资产收益率（%）	-1.30	-1.46
长期债务资本化比率（%）	27.03	27.96
全部债务资本化比率（%）	27.14	27.97
资产负债率（%）	37.38	40.58
流动比率（%）	19.69	20.85
速动比率（%）	19.60	20.83
经营现金流动负债比（%）	48.62	18.14
现金短期债务比（倍）	0.43	3.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司未披露 2026 年一季度公司本部财务报表；2. “*”表示数据过大或过小，“/”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)
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
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
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	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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

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