

# 信用评级公告

联合〔2023〕3126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，确定维持江苏三房巷聚材股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“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：

二〇二三年五月二十五日

# 江苏三房巷聚材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏三房巷聚材股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
三房转债	AA	稳定	AA	稳定

### 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
三房转债	25 亿元	25 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尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 5 月 25 日

转股期：2023/07/12~2029/01/05

当前转股价格：3.02 元

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">化工企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

### 本次评级模型打分表及结果：

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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	偿债能力	2
			偿债能力	2
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

### 评级观点

跟踪期内，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，仍具备较好的区位优势，规模和品牌优势较为明显。跟踪期内，公司在建项目投入力度持续加大，公司加强融资力度为项目建设提供保障，“三房转债”的成功发行有助于优化公司融资结构，一定程度缓解其资本支出压力。2022 年，公司盈利规模有所增长，经营获现表现良好。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在关联交易风险，负债率上升，在建项目资本支出压力大以及 2023 年一季度公司盈利及获现表现不佳等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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尚可。

未来，公司在建项目若进展顺利，在市场环境良好的情况下，公司整体业务规模和盈利水平将得到显著提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“三房转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是大型瓶级聚酯切片及 PTA 生产企业，具备较好的区位优势，规模和品牌优势较为明显。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价值高。截至 2023 年 3 月底，公司瓶级聚酯切片设计产能 164 万吨/年，PTA 设计产能为 240 万吨/年。
2. 2022 年，公司盈利规模有所增长，经营获现表现良好。2022 年，受益于主营的瓶级聚酯切片毛利率上升，公司盈利规模增长，全年实现利润总额 10.08 亿元，同比增长 27.50%。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.56 亿元。
3. 跟踪期内，公司加强融资力度为项目建设提供保障。公司在建项目投入力度持续加大，“三房转债”的成功发行有助于优化公司融资结构，一定程度缓解其资本支出压力。此外，截至 2023 年 3 月底，公司银行授信规模较 2022 年 3 月底增加 24.91 亿元。

### 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA <sup>+</sup>	--
数据时间	2022	2022	2022
资产总额（亿元）	143.82	1119.65	104.53
所有者权益（亿元）	67.47	326.58	69.49
营业总收入（亿元）	228.37	1520.50	173.27
营业利润率（%）	5.43	2.18	7.00
利润总额（亿元）	10.08	-11.09	10.61
资产负债率（%）	53.08	65.00	33.52
全部债务资本化率（%）	38.15	64.49	19.64
全部债务/EBITDA	2.42	12.21	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	20.84	1.81	684.74

注：公司 1 为恒逸石化股份有限公司，公司 2 为华润化学材料科技股份有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

分析师：毛文娟 张 炯

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 关注

- 2022 年，公司对关联方控股股东三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”）及其子公司销售额显著增加，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下降；同时，公司对三房巷集团的关联担保规模较大。2022 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易发生额 40.77 亿元，同比增长 12.25%，年末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 23.56 亿元，同比增长 70.23%，公司与关联方的应收款项占公司年末应收款项总额的 79.35%，公司当年关联方销售债权周转次数下降 0.80 次。此外，截至 2022 年底，公司作为融资担保方，为三房巷集团提供关联担保金额为 6.00 亿元。
- 公司 PTA 技改扩能项目投资资金较大，后续仍存在一定筹资压力。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 85.75 亿元，剩余投资 63.53 亿元。公司主要在建项目中 PTA 技改扩能项目计划投资 45.15 亿元，已投资自有资金 7.67 亿元，截至 2023 年 3 月底，公司剩余未使用人民币银行授信金额为 15.12 亿元，加之公司新增长短期融资，债务杠杆上升明显，后续仍存在一定筹资压力。
- 2023 年一季度，公司盈利指标弱化，经营活动现金净流出规模同比增长。2023 年 1—3 月，下游需求端疲软导致公司产品销售单价下降，叠加原材料价格高企，公司毛利率下降至 1.97%，利润总额同比下降 73.36%至 1.36 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额-3.69 亿元。

### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.12	18.47	24.11	38.09
资产总额（亿元）	126.75	115.82	143.82	162.88
所有者权益（亿元）	59.64	65.12	67.47	72.58
短期债务（亿元）	33.02	12.69	35.16	28.79
长期债务（亿元）	3.67	5.04	6.46	26.32
全部债务（亿元）	36.70	17.74	41.62	55.11
营业总收入（亿元）	163.00	194.79	228.37	49.52
利润总额（亿元）	7.90	7.91	10.08	1.36
EBITDA（亿元）	16.62	15.15	17.20	--
经营性净现金流（亿元）	6.14	-0.73	9.56	-3.69
营业利润率（%）	6.24	4.61	5.43	1.74
净资产收益率（%）	9.82	9.78	12.13	--
资产负债率（%）	52.95	43.77	53.08	55.44
全部债务资本化比率	38.09	21.40	38.15	43.16
流动比率（%）	121.37	141.52	118.33	158.28

经营现金流动负债比	9.68	-1.60	13.72	--
现金短期债务比(倍)	1.43	1.46	0.69	1.32
EBITDA 利息倍数(倍)	10.64	24.92	20.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	1.17	2.42	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	56.68	70.94	71.32	96.15
所有者权益(亿元)	55.97	64.08	65.10	69.21
全部债务(亿元)	0.01	0.00	0.00	20.81
营业总收入(亿元)	3.34	3.06	0.48	0.00
利润总额(亿元)	3.75	5.98	6.86	0.03
资产负债率(%)	1.25	9.67	8.73	28.02
全部债务资本化比率	0.02	0.00	0.00	23.12
流动比率(%)	*	*	*	297.31
经营现金流动负债比	87.21	-135.59	4.91	/

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年年初和 2022 年年初数据; 3. 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; 4. “\*”表示数据过大或过小

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
三房转债	AA	AA	稳定	2022/07/25	张炯 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编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 江苏三房巷聚材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 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

江苏三房巷聚材股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1994 年 6 月，原名江苏三房巷实业股份有限公司和江苏三房巷股份有限公司。公司由江苏三房巷实业集团总公司（2000 年 12 月更名为江苏三房巷集团有限公司，2019 年 3 月更名为三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”））、江阴市三房巷热电厂、江阴市螺丝厂三家企业联合发起组建，设立时注册资本 10326 万元。2003 年 3 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司向社会公开发行 5500 万股人民币普通股（A 股），每股面值 1 元，每股发行价人民币 7.62 元。发行后公司股本总额为 15826 万元，其中三房巷集团持有 8067.85 万股，占总股本的 50.98%。公司股票简称“三房巷”，股票代码：600370.SH。

经过多次增发、资本公积转增股本等股权变更，截至 2023 年 3 月底，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）。

截至 2023 年 3 月 31 日，公司控股股东三房巷集团将其持有的公司 4.36 亿股股份质押，占其持有公司股份的 14.70%，占公司已发行总股份的 11.20%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，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）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 143.82 亿元，所有者权益 67.47 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年，公司实现营业总收入 228.37 亿元，利润总额 10.08 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 162.88 亿元，所有者权益 72.58 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 49.52 亿元，利润总额 1.36 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年 4 月底，“三房转债”已使用募集资金 4.88 亿元。截至本报告出具日，“三房转债”尚未到首个付息日。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	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 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，整体成本控制力较弱。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，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。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是大型瓶级聚酯切片及 PTA 生产企业，具备较好的区位优势。公司品牌认可度高，跟踪期内，公司与主要客户保持了较好的合作关系。**

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，截至 2023 年 3 月底，公司瓶级聚酯切片设计产能 164 万吨/年，PTA 设计产能为 240 万吨/年。公司“翠钰”牌瓶级聚酯切片品牌价值高，获得国内外制瓶工厂广泛采用，与可口可乐、百事可乐、农夫山泉、益海嘉里等全球知名食品饮料厂商及其合作伙伴建立了长期稳定的供应关系。

公司位于江苏省江阴市，江苏省是我国聚酯产品和 PTA 的主要生产地，优越的地理位置为产品购销提供有利保障。同时，江阴市地处长三角地区，紧邻长江，航运发达，公司生产厂区北侧配套了完善的液体化工码头和储罐区，为公司液体原辅料提供了便利的物流。

### 3. 企业信用记录

**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 2023 年 5 月 12 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。

## 七、管理分析

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，少数管理人员调整，未对公司的正常生产经营产生重大影响。

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，该事项不会对公司的正常生产经营产生重大影响。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司主要产品瓶级聚酯切片量价齐增，整体营业收入增长明显，毛利率小幅上升。但也需关注到PTA业务因原材料价格大幅增长，全年增收不增利，毛利率为负值。

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，2022年公司瓶级聚酯切片和PTA产品销售收入合计占比超过95%。

2022年，受益于公司瓶级聚酯切片和PTA产品销售价格大幅增长以及瓶级聚酯切片销量

上升，公司瓶级聚酯切片和PTA产品销售收入分别同比增长23.78%和12.61%，带动公司营业收入同比增长17.24%。PBT工程塑料收入受销量下降影响有所下降，热电收入整体保持稳定，纺织业务因业务关停，当年收入规模极小，其他业务因公司当年PX贸易改为净额法<sup>1</sup>计算，当年收入同比下降30.77%。

毛利率方面，2022年，公司瓶级聚酯切片毛利率小幅上升，PTA业务因原材料价格大幅增长使得毛利率进一步下降至-3.86%。PBT工程塑料毛利率因部分材料价格上涨叠加产量降低，毛利率小幅下降。受煤炭价格高位震荡影响，2022年公司热电业务毛利率仍为负值，但较上年亏损有所减少。2022年，公司其他业务毛利率上升明显，主要系当年PTA加工服务费增加和当年PX贸易改为净额法计算所致。综上，公司综合毛利率小幅上升至5.72%。

2023年1-3月，公司实现营业总收入49.52亿元，同比下降7.14%，主要系公司主要产品瓶级聚酯切片销售单价下降所致；毛利率为1.97%，同比大幅下降，主要系下游需求端疲软、且原料价格仍处于价格高位导致生产价差缩小。

表2 近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	收入	占比	毛利率
瓶级聚酯切片	117.89	72.32	7.48	145.87	74.88	6.37	180.55	79.06	7.69	40.37	81.52	1.91
PTA	35.31	21.66	0.28	33.97	17.44	-0.69	38.26	16.75	-3.86	7.11	14.36	1.17
PBT工程塑料	1.58	0.97	23.89	2.10	1.08	24.75	1.71	0.75	18.48	0.26	0.53	21.21
热电	2.49	1.53	32.52	2.23	1.15	-15.58	2.38	1.04	-4.79	0.6	1.21	8.72
纺织	3.31	2.03	-2.57	3.08	1.58	-2.76	0.24	0.11	2.07	--	--	--
其他业务	2.42	1.49	19.56	7.54	3.87	3.37	5.22	2.29	8.69	1.18	2.38	1.17
合计	163.00	100.00	6.44	194.79	100.00	4.82	228.37	100.00	5.72	49.52	100.00	1.97

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

### 2. 化工业务

公司化工业务主要由全资子公司江苏海伦

石化有限公司（以下简称“海伦石化”）及其下属子公司江苏兴业塑化有限公司（以下简称“兴

<sup>1</sup> 公司PX贸易为下属子公司柏康贸易有限公司实施，根据新收入准则相关规定，公司PX贸易仅为订单式销售，不存在实物的转移，经与会计师商量，公司该类业务交易性质更符合代理人情形，为更谨慎执行新收入准则，2022年公司对上述交易收入确认

方法由“总额法”更正为“净额法”。2023年度公司没有该类业务。

业塑化”)、江阴兴宇新材料有限公司(以下简称“兴宇新材料”)、江阴兴泰新材料有限公司(以下简称“兴泰新材料”)、江阴兴佳塑化有限公司(以下简称“兴佳塑化”)经营和管理,是公司主要收入和利润来源,主要产品为瓶级聚酯切片和PTA。此外公司还有少量PBT工程塑料产销业务。

#### (1) 采购

2022年,公司主要原料PX采购均价明显上升,但MEG价格下降。跟踪期内,公司原材料采购集中度仍较高,主要供应商变化较小。

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。2022年,受原油价格高位震荡运行影响,PX价格较上年呈现上涨趋势,公司PX采购价格同比增长34.37%;MEG价格受下游需求疲软和国内

新增产能投产影响,价格较上年回落,公司MEG采购价格同比下降9.76%。

从采购量来看,2022年,随着公司PTA和瓶级聚酯切片产量的增长,公司PX和MEG采购量同比增长6.52%和13.89%。

表3 近年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	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
PX	采购量	183.09	159.69	170.10	34.28
	采购均价	4097.48	5446.11	7317.67	6901.17
MEG	采购量	80.32	87.62	99.79	19.88
	采购均价	3340.26	4466.16	4030.25	3485.73

资料来源:公司提供

2022年,公司前五大供应商采购金额占总采购金额的45.79%,采购集中度较高,主要供应商变化较小,随着浙江石油化工有限公司大炼化项目的投产,公司新增了对其PX的采购。

表4 近年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	比重	原料
2020年	重庆繁盛机电技术进出口有限公司	否	20.18	16.26	PX
	中国石化化工销售有限公司张家港分公司	否	12.35	9.95	PX MEG
	青岛丽东化工有限公司	否	10.03	8.08	PX
	MITSUBISHI CORPORATION	否	7.88	6.35	PX MEG
	MEGLOBAL	否	6.42	5.17	MEG
	合计	--	56.86	45.81	--
2021年	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	否	22.79	13.17	PX MEG
	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	17.55	10.14	PX MEG
	青岛丽东化工有限公司	否	11.91	6.88	PX
	S-OIL CORPORATION	否	11.24	6.49	PX
	MITSUBISHI CORPORATION	否	9.05	5.23	PX MEG
	合计	--	72.54	41.91	--
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	--

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

2022年,公司PTA和瓶级聚酯切片产销量保持增长,销售均价同比增长,海外销售占比

较高。跟踪期内,公司销售集中度逐年上升且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。公司坚持国内市场与国际市场并重的销售模式，瓶级聚酯切片出口品牌“翠钰”为中国驰名商标。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。公司 2022 年海外销售占比约 41.80%，占比较高。

跟踪期内，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 设计产能达到 240 万

吨/年，瓶级聚酯切片设计产能仍为 164.00 万吨/年，PBT 工程塑料产能 2.00 万吨/年。2022 年，公司 PTA 和瓶级聚酯切片产量均同比增长，产能利用率很高，PTA 和瓶级聚酯切片产销率均接近 100%。受市场不景气，订单量减少影响，公司 PBT 工程塑料产能利用率仍较低，产销率下降至 92.68%。

2022 年，受原材料价格上涨带来的成本支撑，PTA 和瓶级聚酯切片销售均价分别同比增长 28.42%和 21.95%，PBT 工程塑料销售均价同比增长 14.32%。

表 5 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
PTA	产能	180.00	180.00	240.00	60.00
	产量	278.03	255.67	267.96	50.07
	产能利用率	154.46	142.04	111.66	83.45
	销量	108.40	82.87	72.67	14.20
	销售均价	3257.16	4099.74	5264.88	5007.1
	产销率	100.21	100.31	99.43	102.23
瓶级聚酯切片	产能	164.00	164.00	164.00	41.00
	产量	231.66	239.79	244.84	59.63
	产能利用率	141.26	146.21	149.29	145.44
	销量	230.37	240.77	244.38	63.05
	销售均价	5117.31	6058.43	7388.34	6402.13
	产销率	99.44	100.41	99.81	105.74
PBT 工程塑料	产能	2.00	2.00	2.00	0.50
	产量	1.03	0.92	0.82	0.13
	产能利用率	51.50	46.00	41.00	26.00
	销量	1.03	1.07	0.76	0.14
	销售均价	15311.46	19557.22	22357.57	19020.87
	产销率	99.52	116.98	92.68	107.69

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；2.2023 年 3 月各产品产能利用率按 3 个月产能进行折算；3.PTA 的产量包含受托加工量，即三房巷集团及其子公司购入原材料 PX 委托海伦石化加工成自身需要的原材料 PTA；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

2022 年，公司前五大客户销售金额占销售总额的 28.48%，集中度呈现上升趋势。公司主要客户包括 CZARNIKOW GROUP LIMITED、TRICON DRY CHEMICALS LLC、道恩集团有

限公司等化工品贸易商，以及关联方控股股东三房巷集团及其子公司等。2022 年，公司前五大客户中仍保持较大规模的对关联方控股股东三房巷集团及其子公司销售额。

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	比重	产品
2020 年	江苏三房巷国际贸易有限公司	是	7.41	4.54	PTA 瓶片
	TRICON DRY CHEMICALS LLC	否	7.08	4.35	瓶片

	江苏兴业聚合有限公司	是	6.39	3.92	PTA 聚丙烯等
	江苏三房巷薄膜有限公司	是	4.96	3.04	PTA 等
	江阴华星合成有限公司	是	3.87	2.37	PTA 等
	合计	--	29.71	18.23	--
2021 年	TRICON DRY CHEMICALS LLC	否	16.22	8.33	瓶片
	三房巷集团有限公司	是	10.92	5.60	PTA
	道恩集团有限公司	否	5.95	3.05	瓶片
	江阴华怡聚合有限公司	是	5.34	2.74	PTA 配件等
	CZARNIKOW GROUP LIMITED	否	5.13	2.63	瓶片
	合计	--	43.56	22.35	--
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
	合计	--	65.07	28.48	--

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. 非化工业务

2022 年，随着公司印染、纺织业务停产，公司非化工业务在整体收入中的占比进一步下降。热电业务受燃煤价格高位震荡仍呈现亏损状态。公司其他业务收入受当年 PX 贸易采用净额法计算下降明显。

2022 年 3 月，公司印染、纺织业务停产，公司 2022 年非化工业务收入占营业总收入比例下降至 3.44%，非化工业务主要为热电及其他业务，占比小。

公司热电业务由控股子公司江阴新源热电有限公司（以下简称“新源热电”）经营和管理。新源热电实行热电联产，拥有完整的热电生产、供应体系。燃煤是热电生产最主要的原料，为生产成本最重要组成部分；电力和蒸汽销售为主要收入来源。公司将煤炭等一次能源加工转换为电、蒸汽等产品通过电网、热力管网等销售给周边企业，满足自身及周边企业生产所需。2022 年，受燃煤价格仍处于高位震荡影响，公司热电业务仍呈现亏损状态。

表 7 公司非化工业务主要产品产销情况

项目	产量		
	2020 年	2021 年	2022 年
电（亿度）	3.18	2.65	1.59
蒸汽（万吨）	82.39	79.67	71.24

项目	销量		
	2020 年	2021 年	2022 年
电（亿度）	3.18	2.05	1.54
蒸汽（万吨）	82.39	70.21	61.45

注：表中公司 2020 年和 2022 年电量产量统计口径仅包含了外销，2021 年公司电量产量包含了自用和外销

资料来源：公司提供

公司其他业务收入主要来自 PTA 加工、原料 MEG、PX 贸易等，公司在保证自身生产的基础上根据市场情况会开展少量上述业务。

2022 年，公司其他业务收入 5.22 亿元，同比下降 30.77%，主要因为当年根据会计新收入准则 PX 贸易采用净额法计算。

### 4. 经营效率

2022 年，受关联方销售金额增加，公司销售债权周转次数下降。与同行业相比，公司经营效率表现一般。

从经营效率指标看，2022 年，受关联方信用期内销售金额增加影响，公司销售债权周转次数由上年的 11.07 次下降至 8.98 次；存货周转次数由上年的 10.05 次下降至 9.03 次；总资产周转次数由上年的 1.61 次增长至 1.76 次。与同行业其他企业相比公司经营效率指标表现一般。

表 8 2022 年同行业经营效率指标 (单位: 次)

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
恒逸石化股份有限公司	11.34	22.87	1.40
华润化学材料科技股份有限公司	8.51	23.10	1.78
公司	9.03	9.40	1.76

注: 为统一口径, 数据为 Wind 口径  
资料来源: Wind

## 5. 关联交易

2022 年, 公司仍保持较大规模的关联方销售金额, 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下降, 与关联方的应收款项占公司年末应收款项总额的

79.35%; 同时, 公司对三房巷集团的关联担保规模较大。

2022 年, 公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额 7.44 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 40.77 亿元, 同比增长 12.25%, 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。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。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。

表 9 2020 - 2022 年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
2020 年	13.80	9.05%	37.74	23.15%
2021 年	6.38	3.44%	36.32	18.65%
2022 年	7.44	3.46%	40.77	17.85%

资料来源: 公司提供

截至 2022 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 23.56 亿元, 同比增长 70.23%, 公司与关联方的应收款项占公司年末应收款项总额的 79.35%, 公司当年关联方销售债权周转次数下降 0.80 次; 与关联方的应付账款金额 0.50 亿元。

2022 年, 公司无关联方资产转让、债务重组、资金拆借情况。

## 6. 在建工程及未来发展

公司主要在建项目围绕 PTA 和瓶级聚酯切片生产业务开展, PTA 技改扩能项目投资资金较大, 后续仍存在一定筹资压力。

表 10 2020 - 2022 年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
2020 年	10.57	2.60
2021 年	13.84	2.98
2022 年	23.56	2.18

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 3 月底, 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 85.75 亿元, 已投资 22.22 亿元, 剩余投资 63.53 亿元。

江阴兴佳新材料有限公司年产 150 万吨绿色包装新材料项目和江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目, 均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, 与公司扩产瓶级聚酯切片产能相匹配的江苏海伦石化有限公司 PTA 技改扩能项目, 涉及 PTA 产能 320 万吨/年, 计划投资 45.15 亿元, 目前用自有资金已投资 7.67 亿元, 后续仍存在一定筹资压力。

截至 2022 年底, 公司为控股股东三房巷集团提供担保 6.00 亿元, 规模较大, 2022 年 7 月 13 日, 公司与三房巷集团签订了《反担保保证合同》。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

序号	工程名称	建设工期	资金来源	计划总投资	截至 2023 年 3 月底已投资	2023 年 4-12 月 预计资金投入	2024 年及以后预 计资金投入	预计完工 时间
1	江苏海伦石化有限公司 PTA 技改扩能项目	2 年	--	45.15	7.67	14.00	23.48	2024 年底
2	兴佳新材料年产 150 万吨绿色包装新材料项目	2 年	可转债	17.91	10.35	2.00	5.56	2023
3	兴业塑化年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目	2 年	可转债	20.73	3.26	6.00	11.47	2024
4	成品仓	18 个月	自筹	1.96	0.94	0.80	0.22	2023
合计	--	--	--	85.75	22.22	22.80	40.73	--

资料来源: 公司提供

未来, 公司将推进 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, 提升公司的产能和供给能力, 占领更多的细分市场, 发展和完善自身的“PTA-瓶级聚酯切片”一体化聚酯新材料产业链布局。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 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; 公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年, 公司合并范围内无新增子公司, 减少 1 户子公司, 主要因为 2021 年公司全资子公司海伦石化拟吸收合并其全资子公司江阴市三润冷却水工程有限公司(以下简称“三润冷却水”)。

吸收合并完成后, 2022 年, 三润冷却水的独立法人主体资格被注销。2023 年一季度, 公司合并范围无变化, 公司财务数据可比性强。截至 2023 年 3 月底, 公司合并范围内子公司共计 12 家。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 公司经营性获现增加同时大幅举债, 在建项目投资大幅增长, 公司扩张意图明显。随着经营规模扩大, 公司存货及应收账款快速增长, 运营资金占用较多。受益于融资渠道的拓展, 期末公司账面货币资金增加, 为公司提供了较好的流动性保障。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 143.82 亿元, 较上年底增长 24.18%, 流动资产和非流动资产均实现不同程度的增长, 资产结构较上年底变化不大。

表 12 2021-2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>64.48</b>	<b>55.68</b>	<b>82.48</b>	<b>57.35</b>	<b>100.98</b>	<b>61.99</b>
货币资金	16.06	24.91	22.74	27.57	37.29	36.93
应收账款	19.39	30.07	29.20	35.40	28.50	28.23
预付款项	3.75	5.81	1.92	2.33	3.27	3.24
存货	21.50	33.34	26.21	31.78	29.15	28.87
<b>非流动资产</b>	<b>51.33</b>	<b>44.32</b>	<b>61.34</b>	<b>42.65</b>	<b>61.90</b>	<b>38.01</b>
投资性房地产	3.33	6.48	3.36	5.47	3.31	5.34
固定资产(合计)	34.47	67.15	28.56	46.57	27.87	45.03
在建工程(合计)	0.69	1.35	12.16	19.82	12.61	20.38
无形资产	5.04	9.82	5.02	8.19	5.16	8.33

其他非流动资产	4.12	8.03	8.83	14.39	9.64	15.57
<b>资产总额</b>	<b>115.82</b>	<b>100.00</b>	<b>143.82</b>	<b>100.00</b>	<b>162.88</b>	<b>100.00</b>

注：公司流动资产和非流动资产分项数资产占比分别为占流动资产或非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长27.91%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金增长主要系经营获现增加、收到的增值税留抵退税增加以及借款增加所致，受限货币资金13.46亿元，占公司货币资金的59.19%，受限比例较高，受限货币资金主要包括银行承兑汇票保证金9.06亿元和信用证保证金4.29亿元；应收账款增长主要系当年信用期内关联方销售规模增加所致，公司应收账款账龄以1年以内为主占比99.70%；存货增长主要系年末原材料MEG数量较大，PX等采购价格上升所致。

截至2022年底，公司非流动资产61.34亿元，较上年底增长19.49%，主要系随着公司PTA技改扩能项目、瓶片新增产能项目的持续投入，公司在建工程和其他非流动资产增长明显所致，固定资产减少主要系当年公司无转固在建工程，但固定资产折旧增加所致；其他非流动资产主要为预付设备款及工程款。

截至2023年3月底，公司合并资产总额162.88亿元，较上年底增长13.26%，主要系公司当期成功发行可转换公司债券使得货币资金大幅增长所致。

截至2023年3月底，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34.00亿元，占资产总额的20.87%，主要是使用用途受限的货币资金和取得借款而抵押的相关资产，受限比例一般。

表 13 截至 2023 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	11.91	7.31	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>2</sup>
固定资产	22.09	13.56	融资抵押、售后回租
<b>合计</b>	<b>34.00</b>	<b>20.87</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性仍强。**

2022年以来，受益于公司利润累积和可转换公司债券发行，公司所有者权益持续增长，截至2023年3月底，公司所有者权益72.58亿元，无少数股东权益。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为53.68%、12.01%、0.02%和24.74%。所有者权益结构稳定性强。

#### (2) 负债

**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，公司融资结构显著优化。**

截至2022年底，公司负债总额76.34亿元，较上年底增长50.60%，主要系流动负债增长所致，公司流动负债占比进一步上升至91.31%。

截至2022年底，公司流动负债69.71亿元，较上年底增长52.99%，主要系一方面公司当年在可转债募集资金到位前，以短期借款资金投入建设兴佳新材料年产150万吨绿色包装材料项目、兴业塑化年产150万吨绿色多功能瓶片项目以及海伦石化PTA技改扩能项目；另一方面2022年公司生产主要原材料价格上升，购买商品接受劳务支付的现金增加，为保证营运资金周转满足日常经营所需增加短期借款所致。公司当年新增短期借款15.89亿元，新增部分主要为抵押、保证借款，公司短期借款中信用借款占比12.73%。公司应付账款主要为购买材料、商品、运费、接受劳务款项。一年内到期的非流动负债增加主要为公司当年新增即将到期的融资租赁款所致。

<sup>2</sup> 被冻结的银行存款8105478.00元，主要因为上海宏辰环保科技有限公司发展有限公司与江苏兴业塑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兴业塑化有限公司银行存款人民币

8105478.00元。

截至 2022 年底, 公司非流动负债 6.64 亿元, 较上年底增长 29.40%, 公司非流动负债结构发  
生较大变化, 由以银行长期借款为主变为融资租赁款为主。

表 14 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>45.56</b>	<b>89.88</b>	<b>69.71</b>	<b>91.31</b>	<b>63.80</b>	<b>70.65</b>
短期借款	3.04	6.67	18.93	27.15	13.32	20.88
应付票据	5.95	13.05	9.51	13.65	8.67	13.59
应付账款	24.92	54.70	27.61	39.61	27.76	43.52
一年内到期的非流动负债	3.71	8.14	6.72	9.64	6.79	10.65
<b>非流动负债</b>	<b>5.13</b>	<b>10.12</b>	<b>6.64</b>	<b>8.69</b>	<b>26.50</b>	<b>29.35</b>
长期借款	4.28	83.45	1.41	21.21	1.25	4.71
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	20.79	78.45
长期应付款 (合计)	0.00	0.00	4.33	65.21	3.58	13.50
<b>负债总额</b>	<b>50.69</b>	<b>100.00</b>	<b>76.34</b>	<b>100.00</b>	<b>90.30</b>	<b>100.00</b>

注: 公司流动负债和非流动负债分项数资产占比分别为占流动负债或非流动负债的比重  
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额 90.30 亿元, 较上年底增长 18.28%, 主要系公司当期

发行可转换公司债券新增应付债券所致, 公司负债期限结构有所改善, 但仍以流动负债为主。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022 年以来, 公司长短期债务均有所增长, 整体债务增长明显。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务增长至 55.11 亿元, 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

别增长至 55.44%、43.16%和 26.61%, 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 52.23%。

表 15 截至 2023 年 3 月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
	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	
短期借款	12.62	0.70	0.00	0.00	0.00	13.32
应付票据	8.67	0.00	0.00	0.00	0.00	8.67

一年内到期的非流动负债	5.92	0.88	0.00	0.00	0.00	6.79
长期借款	0.00	0.18	0.18	0.18	0.70	1.25
应付债券	0.03	0.11	0.22	0.32	20.11	20.79
长期应付款	2.43	1.14	0.00	0.00	0.00	3.58
租赁负债	--	0.05	0.05	0.05	0.57	0.70
合计	29.67	3.07	0.45	0.54	21.38	55.11

注：1. 此表未包含租赁负债；2. 因四舍五入，数据可能存在尾差  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2022年，受公司产品销售价格上涨和盈利能力小幅提升的影响，公司营业收入和盈利规模同比扩大，但2023年一季度公司盈利指标同比大幅下降。公司整体盈利能力仍属一般。

2022年，受公司产品销售价格和主要原材料采购价格上升影响，公司营业总收入和营业成本分别同比增长17.24%和16.14%。同期，受益于公司主要业务瓶级聚酯切片毛利率上升，公司营业利润率同比提高0.81个百分点至5.43%；公司利润总额10.08亿元，同比增长27.50%。

2022年，公司期间费用同比增长140.84%，主要系公司有息债务增长导致财务费用大幅增至1.68亿元。2022年，公司期间费用率为1.32%，同比提高0.68个百分点，费用控制能力仍属较强。

非经常性损益方面，2022年，公司获得投资收益1.07亿元，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益1.04亿元；公司当年资产减值损失0.77亿元，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0.70亿元。

表16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	194.79	228.37	49.52
营业成本	185.40	215.31	48.55
费用总额	1.26	3.03	0.36
其中：销售费用	0.14	0.22	0.04
管理费用	1.05	1.03	0.31
研发费用	0.09	0.11	0.01
财务费用	-0.02	1.68	0.00
投资收益	0.38	1.07	0.89
资产减值损失	-0.10	-0.77	-0.07
信用减值损失	-0.18	-0.03	0.05

其他收益	0.11	0.09	0.00
营业外收入	0.00	0.03	0.00
营业外支出	0.04	0.00	0.00
利润总额	7.91	10.08	1.36
营业利润率	4.61	5.43	1.74
总资本收益率	8.42	8.26	--
净资产收益率	9.78	12.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为7.58%、12.13%，同比分别上升0.23个百分点和2.34个百分点。与所选公司比较，公司整体盈利能力一般。

表17 2022年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
恒逸石化股份有限公司	1520.50	2.32	1.41	-2.83
华润化学材料科技股份有限公司	173.27	7.15	10.17	11.83
公司	228.37	5.72	7.58	12.13

注：为统一口径，数据为Wind口径

资料来源：Wind

2023年1-3月，公司实现营业收入49.52亿元，同比下降7.14%，实现利润总额1.36亿元，同比大幅下降73.36%，主要系下游需求端疲软、原料仍处于价格高位导致生产价差缩小。

#### 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量表现良好，随着公司新项目投入增加，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年一季度，公司经营活动现金净流出规模同比增长，公司当期发行可转换公司债券募集资金，筹资活动现金流呈现大额净流入。

2022年，公司经营活动产生的现金流量净流入9.56亿元，主要系当年公司销售商品、提供劳

务收到的现金较上年增加及收到的增值税留抵退税增加所致。随着公司新项目投入增加，公司投资活动产生的现金流量净流出规模较上年大幅增长，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10.11亿元。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流量净额	-0.73	9.56	-3.69
投资活动现金流量净额	-6.10	-13.06	-1.36
筹资活动前现金流量净额	-6.83	-3.50	-5.05
筹资活动现金流量净额	-22.32	10.11	21.33
现金收入比	87.97	86.40	94.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.69亿元，经营活动现金净流出规模同比增加1.83亿元，主要系公司主要产品销售价格下降，部分原材料价格上涨和期末库存保有量增加所致；投资活动现金流量净额-1.36亿元，筹资活动现金净流入21.33亿元，主要系公司当期发行可转换公司债券募集资金所致。

## 6. 偿债指标

受公司债务增长及利息支出增加影响，公司长短期偿债能力指标均有所弱化，考虑到2023年公司可转债的发行大幅缓解其融资及流动性压力，公司偿债能力指标整体仍处于较好水平。跟踪期内，公司银行授信规模增长明显，公司仍存在关联担保等或有事项。

受公司短期债务的较快增长影响，截至2022年底，公司短期偿债能力指标表现较上年底有所弱化，但整体表现仍较好。

受益于公司盈利规模增长，2022年，公司EBITDA为17.20亿元，同比增长13.57%，但受公司全部债务增长及利息支出增加影响，公司EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度下降。但公司当年经营获现规模上升明显，经营活动现金流量净额对全部债务的覆盖程度显著上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现仍很好。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	141.52	118.33
	速动比率（%）	94.33	80.73
	经营现金流动负债比（%）	-1.60	13.72
	现金短期债务比（倍）	1.46	0.69
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.15	17.20
	全部债务/EBITDA（倍）	1.17	2.42
	EBITDA 利息倍数（倍）	24.92	20.84
	经营现金/利息支出（倍）	-1.20	11.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司银行授信为56.29亿元人民币和2232.38万元欧元，未使用授信余额为15.12亿元人民币和323.69万元欧元。跟踪期内，公司银行授信规模较2022年3月底增加24.91亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023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担保，担保起始日为2021年8月4日，担保到期日至债务履行期限届满日后三年止。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部主营面料印染加工业务，2022年，印染业务停产后，公司本部营业收入规模非常小，利润主要来自投资收益。公司本部无有息负债，债务负担很轻。

截至2022年底，公司本部资产总额71.32亿元，其中，流动资产7.56亿元（占比10.60%），非流动资产63.76亿元（占比89.40%）。公司本部货币资金为0.46亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额6.23亿元，全部为流动负债，无有息债务，公司本部资产负债率为8.73%，2023年一季度，公司成功发行“三房转债”，公司本部负债总额上升至26.94亿元，公司本部资产负债率上升至28.02%，全部债务资本化比率上升至23.12%，公司本部债务负担仍很轻。

2022年,公司本部营业总收入为0.48亿元,利润总额为6.86亿元。同期,公司本部投资收益为7.01亿元。

现金流方面,截至2022年底,公司本部经营活动现金流净额为0.31亿元,投资活动现金流净额5.67亿元,筹资活动现金流净额-5.86亿元。

截至2023年3月底,母公司资产总额96.15亿元,所有者权益为69.21亿元,

## 十一、债券偿还能力分析

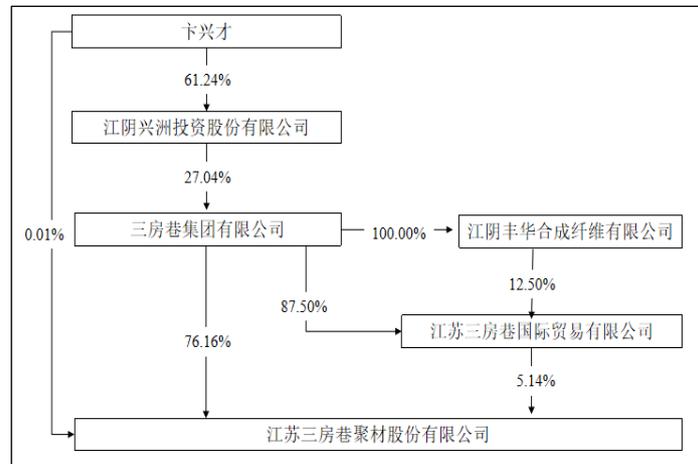
**公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“三房转债”债券余额的保障程度尚可。**

“三房转债”为本次跟踪评级所涉及的债券,2022年,公司经营活动现金流入量为201.98亿元,经营活动净现金流为9.56亿元,EBITDA为17.20亿元,对“三房转债”债券余额(25亿元)的保障倍数分别为8.08倍、0.38倍和0.69倍,考虑到本期债券期限较长,保障程度尚可。同时,考虑到“三房转债”未来转股因素,公司对“三房转债”的实际保障能力可能进一步增强。

## 十二、结论

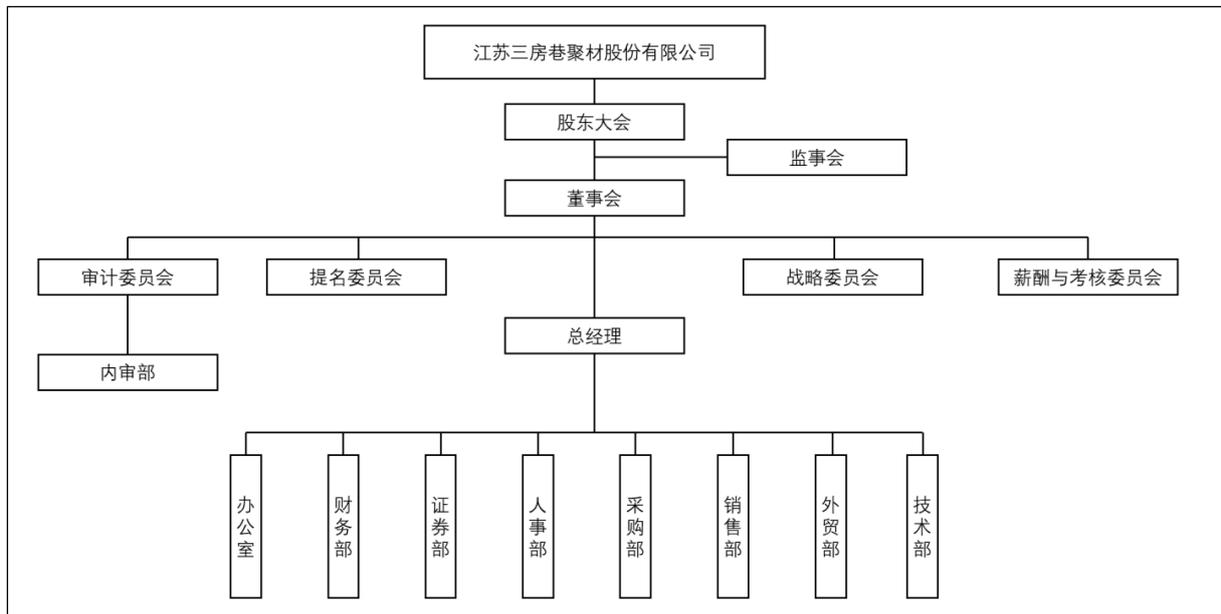
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,“三房转债”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本	主营业务	直接/间接持股比例 (%)
1	江苏海伦石化有限公司	430000 万元	PTA 的生产与销售	100.00
2	江阴兴仁纺织有限公司	7736 万元	纺纱业务, 目前无实际经营业务	100.00
3	江阴新源热电有限公司	7736 万元	电、蒸汽的生产与销售	100.00
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	江阴三房巷经贸有限公司	4000 万元	贸易	100.00
10	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
11	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
12	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 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	47.12	18.47	24.11	38.09
资产总额 (亿元)	126.75	115.82	143.82	162.88
所有者权益 (亿元)	59.64	65.12	67.47	72.58
短期债务 (亿元)	33.02	12.69	35.16	28.79
长期债务 (亿元)	3.67	5.04	6.46	26.32
全部债务 (亿元)	36.70	17.74	41.62	55.11
营业总收入 (亿元)	163.00	194.79	228.37	49.52
利润总额 (亿元)	7.90	7.91	10.08	1.36
EBITDA (亿元)	16.62	15.15	17.20	--
经营性净现金流 (亿元)	6.14	-0.73	9.56	-3.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	8.98	11.07	8.98	--
存货周转次数 (次)	8.40	10.05	9.03	--
总资产周转次数 (次)	1.17	1.61	1.76	--
现金收入比 (%)	96.39	87.97	86.40	94.09
营业利润率 (%)	6.24	4.61	5.43	1.74
总资本收益率 (%)	7.70	8.42	8.26	--
净资产收益率 (%)	9.82	9.78	12.13	--
长期债务资本化比率 (%)	5.80	7.19	8.73	26.61
全部债务资本化比率 (%)	38.09	21.40	38.15	43.16
资产负债率 (%)	52.95	43.77	53.08	55.44
流动比率 (%)	121.37	141.52	118.33	158.28
速动比率 (%)	97.11	94.33	80.73	112.58
经营现金流流动负债比 (%)	9.68	-1.60	13.72	--
现金短期债务比 (倍)	1.43	1.46	0.69	1.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.64	24.92	20.84	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.21	1.17	2.42	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中的融资租赁款部分纳入长期债务核算；“--”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/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.77	0.74	0.51	/
资产总额 (亿元)	56.68	70.94	71.32	96.15
所有者权益 (亿元)	55.97	64.08	65.10	69.21
短期债务 (亿元)	0.01	0.00	0.00	0.02
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	20.79
全部债务 (亿元)	0.01	0.00	0.00	20.81
营业总收入 (亿元)	3.34	3.06	0.48	0.00
利润总额 (亿元)	3.75	5.98	6.86	0.03
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.62	-9.30	0.31	0.00
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.93	4.30	1.16	--
存货周转次数 (次)	2.92	5.26	2.43	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.05	0.01	--
现金收入比 (%)	58.77	49.68	164.67	1,795.15
营业利润率 (%)	-2.26	-4.05	-11.00	21.52
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	6.71	9.33	10.53	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	23.10
全部债务资本化比率 (%)	0.02	0.00	0.00	23.12
资产负债率 (%)	1.25	9.67	8.73	28.02
流动比率 (%)	*	*	*	*
速动比率 (%)	*	*	*	*
经营现金流动负债比 (%)	87.21	-135.59	4.91	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*	*
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%
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