

信用评级公告

联合〔2022〕6431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长期信用状况及其拟发行的江苏三房巷聚材股份有限公司公开发行可转换公司债券进行综合分析和评估，确定江苏三房巷聚材股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，江苏三房巷聚材股份有限公司公开发行可转换公司债券的信用等级为 **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：

二〇二二年七月二十五日

江苏三房巷聚材股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过人民币 25.00 亿元（含 25.00 亿元）

本次债券期限：6 年

转股期：自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于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

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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	V3.1.202205

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：

指示评级	aa	评级结果		AA
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	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏三房巷聚材股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型瓶级聚酯切片及 PTA 生产企业，具备较好的区位条件，规模和品牌优势较为明显。2020 年，公司完成对关联企业江苏海伦石化有限公司（以下简称“海伦石化”）的收购，经营能力提高；近年来，公司债务规模持续下降，债务负担较轻。

此外，联合资信也关注到公司近年盈利指标下降、关联交易规模大，在建项目资本支出压力大，以及受到监管部门处罚及采取监管措施等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本次可转债发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力强，EBITDA 对长期债务的保障能力较强。本次公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强，偿债压力将得以减轻。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转债信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次可转债信用等级为 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，具备较好的区位条件，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。2019—2021 年，公司瓶级聚酯切片产量分别为 229.97 万吨、231.66 万吨和 239.79 万吨。
2. 公司通过增发等资本市场运作以及归还借款，债务规模持续下降，债务负担较轻。2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 48.50%。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 63.94%、52.95%和 43.77%，持续下降；全部债务资本化比率分别为 55.07%、38.09%和 21.40%，持续下降；长期债务资本化

分析师：张 炯 毛文娟

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

比率分别为 11.60%、5.80%和 7.19%，波动下降。

3. **公司完成重大资产重组，资产规模大幅增加。**2020 年，公司发行股份购买控股股东三房巷集团有限公司（以下简称“三房巷集团”）等合计持有的海伦石化 100%股权，海伦石化自 2020 年 9 月起纳入公司合并报表范围。海伦石化及其下属子公司营业收入及资产规模占公司整体营业收入及资产规模的比重均超过 85%。

关注

1. **2021 年，公司关联销售规模大，并随之产生较大规模的关联应收项目；同时，对三房巷集团担保规模较大。**2021 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易发生额 36.32 亿元，年末公司与关联方的应收项目金额合计 14.03 亿元。此外，2021 年公司作为融资担保方，对三房巷集团发生关联担保金额为 6.00 亿元。
2. **公司受到证券监管部门和交易所处罚及采取监管措施。**因公司控股股东三房巷集团及其子公司在 2014 年至 2015 年间，采用期间占用形式违规占用公司非经营性资金，且公司未按规定披露，2017 年至 2018 年间公司受到证券监管部门和交易所处罚及采取监管措施。公司已针对前述问题进行整改，并不断完善公司治理，进一步健全内部控制制度和措施。
3. **公司围绕主营的聚酯和 PTA 业务开展在建项目，尚需投入规模大，资本支出压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目包括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、江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目和海伦石化 PTA 技改扩能项目等，计划总投资 89.36 亿元，剩余投资 83.44 亿元，公司近年来融资总体呈净流出态势，剩余未使用授信为 5.18 亿元，后续投资压力大。
4. **2019—2021 年，公司营业收入有所波动，营业利润率等盈利指标均处于下行趋势。**2019—2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 6.08%。2019—2021 年，公司总资本收益率分别为 10.80%、7.70%和 8.42%，波动下降；净资产收益率分别为 14.69%、9.82%和 9.78%，持续下降。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.69	47.12	18.47	21.30
资产总额（亿元）	151.35	126.75	115.82	123.99
所有者权益（亿元）	54.57	59.64	65.12	68.98
短期债务（亿元）	59.72	33.02	12.69	17.79
长期债务（亿元）	7.16	3.67	5.04	6.79
全部债务（亿元）	66.88	36.70	17.74	24.58
营业总收入（亿元）	220.82	163.00	194.79	53.33
利润总额（亿元）	11.56	7.90	7.91	5.09
EBITDA（亿元）	24.02	16.62	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	74.48	6.14	-0.73	-1.86
营业利润率（%）	9.84	6.24	4.61	8.93
净资产收益率（%）	14.69	9.82	9.78	--
资产负债率（%）	63.94	52.95	43.77	44.37
全部债务资本化比率（%）	55.07	38.09	21.40	26.27
流动比率（%）	110.15	121.37	141.52	151.69
经营现金流流动负债比（%）	83.11	9.68	-1.60	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.43	1.46	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	10.64	24.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.78	2.21	1.17	--

公司本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	12.04	56.68	70.94
所有者权益（亿元）	11.00	55.97	64.08
全部债务（亿元）	0.04	0.01	0.00
营业总收入（亿元）	5.53	3.34	3.06
利润总额（亿元）	0.76	3.75	5.98
资产负债率（%）	8.70	1.25	9.67
全部债务资本化比率（%）	0.35	0.02	0.00
流动比率（%）	*	*	*
经营现金流流动负债比（%）	93.91	87.21	-135.59

注：合并口径 2022 年一季度财务数据未经审计，公司本部 2022 年一季度财务数据未披露；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；“*”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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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信用评级报告

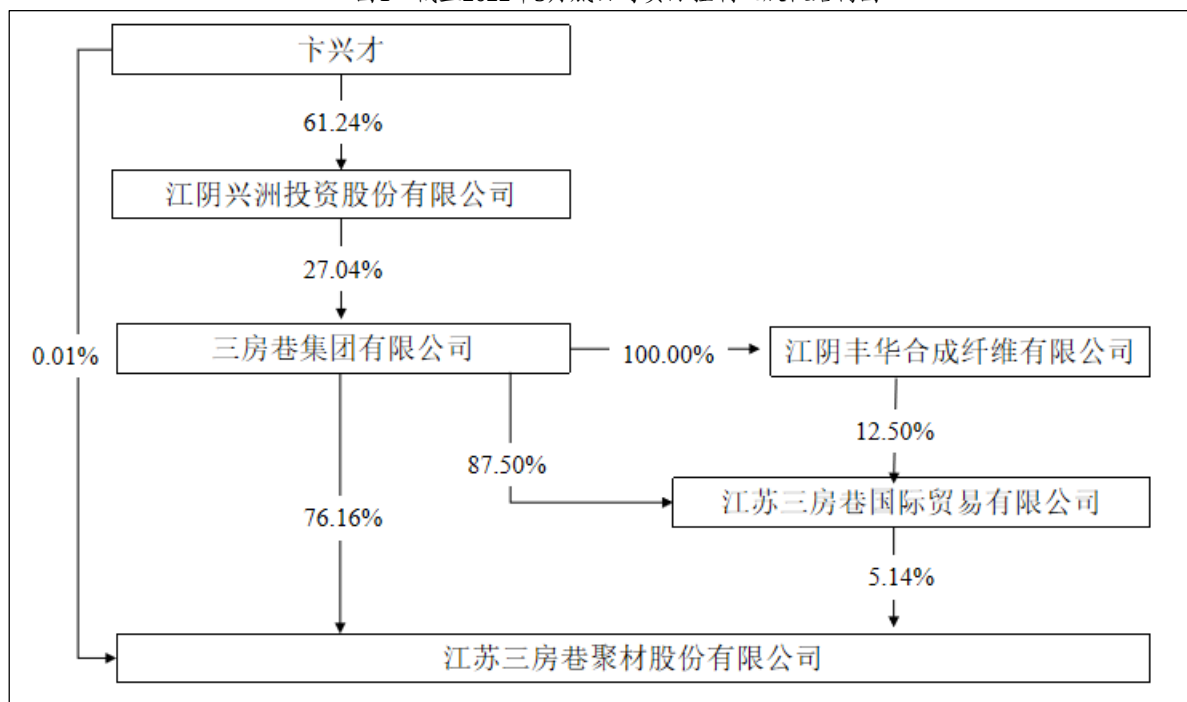
一、主体概况

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后，截至 2022 年 3 月底，公司股本 38.96 亿元。三房巷集团分别直接和间接持有公司 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¹，并直接持有公司 0.01% 的股份，为公司实际控制人。截至 2022 年 6 月 4 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%，占公司已发行总股本的 11.20%。

图1 截至2022年3月底公司实际控制人股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事瓶级聚酯切片和 PTA 的生产及销售。同时，公司还涉及纺织印染、PBT 工程塑料、热电的生产与销售等业务。

截至 2022 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（详见附件 1）。

¹ 因四舍五入原因，较图 1 有尾差

截至 2021 年底，公司合并资产总额 115.82 亿元，所有者权益 65.12 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021 年，公司实现营业总收入 194.79 亿元，利润总额 7.91 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 123.99 亿元，所有者权益 68.98 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 53.33 亿元，利润总额 5.09 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。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行“江苏三房巷聚材股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本次

可转债”），拟募集金额不超过人民币 25.00 亿元（含 25.00 亿元），具体发行规模由股东大会授权的公司董事会及其授权人士在上述额度范围内确定，期限 6 年。本次可转债每张面值 100 元人民币，按面值发行，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由股东大会授权公司董事会及其授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转债采用按年付息的方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次可转债无担保。

本次可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。

表1 本次可转债的主要条款

条款	条款内容
转股股数的确定方式	本次可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量Q的计算方式为：$Q=V/P$，并以去尾法取一股的整数倍。其中： V：指可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额； P：指申请转股当日有效的转股价格。 可转换公司债券持有人申请转换成的股份须为整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券部分，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在可转换公司债券持有人转股日后的五个交易日内以现金兑付该可转债余额及该余额所对应的当期应计利息。
转股条款	本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价的较高者，且不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。 在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）： 派送股票股利或转增股本：$P_1=P_0/(1+n)$； 增发新股或配股：$P_1=(P_0+A \times k)/(1+k)$； 上述两项同时进行：$P_1=(P_0+A \times k)/(1+n+k)$； 派发现金股利：$P_1=P_0-D$； 上述三项同时进行：$P_1=(P_0-D+A \times k)/(1+n+k)$。 其中：$P_1$为调整后转股价格，$P_0$为调整前转股价格，$n$为送股率或转增股本率，$k$为该次增发新股率或配股率，$A$为增发新股价或配股价，$D$为每股派送现金股利。 当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）；当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。 当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。
转股价格向下修正条款	在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%（不含85%）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。 若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，

款	在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。 上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价的较高者，且不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。 如公司决定向下修正转股价格，公司将在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息。从转股价格修正日起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。 若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。
到期赎回条款	在本次可转债期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权的公司董事会及其授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
有条件赎回条款	转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券： 在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券： ①公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）； ②本次发行的可转债未转股余额不足人民币3000万元时。 当期应计利息的计算公式为：$IA=B \times i \times t / 365$ IA：指当期应计利息； B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额； i：指可转债当年票面利率； t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。 若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。
有条件回售条款	在本次可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%（不含70%）时，本次可转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。 若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。 最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。
附加回售条款	若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。
向公司原股东配售的安排	本次可转债向原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次可转债的公告文件中予以披露。 本次可转债给予原股东优先配售后的余额及原股东放弃认购优先配售的金额，将通过网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所系统网上发行。如仍出现认购不足，则不足部分由主承销商包销。

资料来源：公司提供

2. 本次债券募集资金用途 25.00 亿元（含 25.00 亿元），扣除发行费用后，本次可转债拟募集资金不超过人民币 拟用于以下项目：

表2 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	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	179112.00	130000.00
2	江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目	207297.00	120000.00
合计		386409.00	250000.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司本次募集资金投资项目为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。

其中,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实施主体为江阴兴佳新材料有限公司,项目建设地点为江苏省无锡市江阴市周庄镇,项目拟利用存量土地 12.26 万平方米,新建办公楼、生产车间、仓库及配套设施用房等 7.79 万平方米,主要生产装置包括 2 套 75 万吨/年聚酯生产线及 4 套 37.5 万吨/年固相增粘生产线,形成年产 150 万吨瓶级聚酯切片生产装置。根据项目有关的可行性研究报告,本项目建设周期为 24 个月,包括项目方案设计、采购、施工安装等。建设完成后投产,投产当年生产负荷达到设计生产能力。生产期按 15 年计,计算期为 17 年。本项目生产期总平均净利润为 31828 万元,项目财务内部收益率为 17.93%(所得税后),投资回收期(含建设期) 6.69 年(所得税后)。截至 2022 年 5 月底,该项目前期初步设计已完成,在办理审批手续中,已取得江阴市周庄镇人民政府出具的《江苏省投资项目备案证》和无锡市行政审批局出具的《关于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环境影响报告书的批复》。

江苏兴业塑化有限公司年产 150 万吨绿色多功能瓶片项目实施主体为江苏兴业塑化有限公司(以下简称“兴业塑化”),项目建设地点为江苏省无锡市江阴市周庄镇,项目拟利用存量土地约 338 亩,新建办公楼、生产车间、仓库、罐区及配套设施用房等 10.25 万平方米,主要生产装置包括 2 套 75 万吨/年聚酯生产线及 4 套 37.5 万吨/年固相增粘生产线,形成年产 150 万吨瓶级聚酯切片生产装置。根据项目有关的可行性研究报告,本项目建设周期为 24 个月,包括项目方案设计、采购、施工安装等。建设完成后投产,投产当年生产负荷达到设计生产能力。生产期按 15 年计,计算期为 17 年。本项目生产期总平均净利润为 29084 万元,项目财务内部收益率为 17.84%(所得税后),投资回收期(含建设期) 7.03 年(所得税后)。截至 2022 年 5 月底,该项目前期初步设计已完成,

在办理审批手续中,已取得江阴市周庄镇人民政府出具的《江苏省投资项目备案证》。

在本次募集资金到位前,公司将根据实际情况使用自筹资金先行投入,并在募集资金到位后予以置换。在募集资金到位后,若扣除发行费用后的实际募集资金净额不能满足上述项目资金需要,公司将按照项目的轻重缓急投入募集资金投资项目,不足部分由公司自筹资金解决。在最终确定的本次募投项目(以有关主管部门备案文件为准)范围内,公司董事会可根据项目的实际需求,对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速²(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019

²为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率,下同

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. PX-PTA

随着国内大型炼化项目的陆续投产，国内 PX 产能快速增加，进口依赖度进一步降低。PTA 大幅波动，目前价格处于近年来相对高位，在成本优势和海外疫情背景下，2021 年国内 PTA 出口量大幅增长，但中国 PTA 整体呈现供大于求市场格局，目前加工价差仍处于低位。

中国 PX 产能前期发展较为迅速。2020 年，受国内炼化项目不断落地，PX 产能快速增加，以及新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响，全年国内 PX 产量猛增至 2049 万吨，进口依赖度进一步降低。2021 年以来，随着疫情蔓延趋缓下需求恢复，大型炼化企业新增产能不断投放，国内 PX 产能仍保持较快增长。

表4 近年中国PX产能、产量等情况（单位：万吨、%）

年份	年产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50
2020	2603.00	2049.00	1273.10	3322.20	38.32
2021	3208.00	/	1365.00	/	38.36

注：1.2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1-11月份数据；2.“/”代表数据未获取到

资料来源：Wind、公开资料

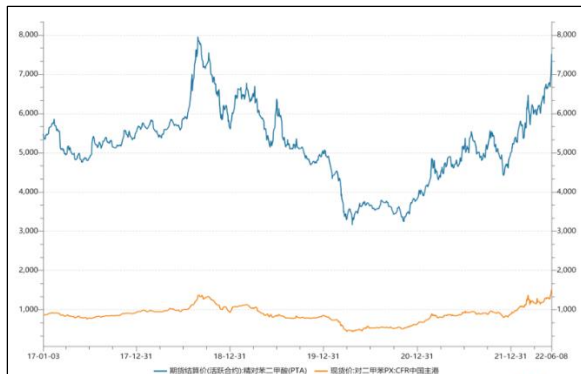
中国是全球最大的 PTA 生产国和消费国。截至 2019 年底，中国 PTA 产能约占整个亚洲地区产能的 65%，世界产能的一半以上。国内 PTA 产能的大规模投产导致其整体呈现供大于求的产业格局，2020 年以来，在疫情及国内 PTA 低加工费背景下，国外部分 PTA 装置生产亏损无法保证持续正常开工，导致国外短暂的供应失衡使得出口量大增，2021 年 PTA 出口量 257.5 万吨，同比大幅增长 204.12%。

表5 近年中国PTA产能、产量等情况（单位：万吨、%）

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	5695.00	4812.48	4536.39	1.36
2021	6450.50	5282.85	5116.90	*

资料来源：Wind、公开资料

图2 近年PTA期货结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2020 年，受新冠肺炎疫情、市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响，PTA 市场价格低位运行，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）价格区间基本处于 3200 元/吨~3800 元/吨。截至 2020 年底，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨，降幅约为 40%。PTA 产品利润处于较低水平。2021 年以来，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）波动回升，并在 2022 年内涨幅明显。截至 2022 年 6 月 8 日，对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）为 7522 元/吨，处于近五年来

的较高水平。

2. 瓶级聚酯切片

近年来我国瓶级聚酯切片行业产能不断扩大，已成为全球主要供应国，行业集中度高，出口量增长明显，2021 年以来主要产品市场价格有所恢复。

PTA 和 MEG 经过缩聚生成聚酯产品。聚酯产品主要包括瓶级聚酯切片、聚酯纤维以及薄膜级切片。其中，聚酯纤维（包括涤纶短纤以及涤纶长丝）约占我国整个聚酯产量的 75%，它们经常被用于纺织业；瓶级聚酯切片占比约 20%，主要用于饮料包装。

近年来，我国瓶级聚酯切片产能不断扩大，已成为瓶级聚酯切片的全球主要供应国。从全球范围来看，中国的瓶级聚酯切片产能位居世界首位。截至 2020 年底，全球瓶级聚酯切片总产能约 3391 万吨/年。中国以 1196 万吨/年的产能位居首位，占比 35%，已成为全球主要供应商。近年国内瓶级聚酯切片的年产能稳步上升，从 2016 年的 756 万吨，增长到 2020 年的 1196 万吨，年复合增长率达到 8.18%，但 2020 年受疫情影响行业开工率较低。2021 年，我国瓶级聚酯切片生产装置设计年产能达 1246 万吨，在保持增长的同时产能利用率亦有所提升。

表6 近年中国瓶级聚酯切片产能、出口及总需求量等情况（单位：万吨、%）

年份	年产能	出口量	总需求量	产能利用率
2016	756.00	198.00	653.00	85.98
2017	836.00	230.00	713.00	86.96
2018	1016.00	296.00	810.00	80.31
2019	1051.00	315.00	858.00	84.11
2020	1196.00	251.00	951.00	79.52
2021	1246.00	353.00	1097.00	83.15

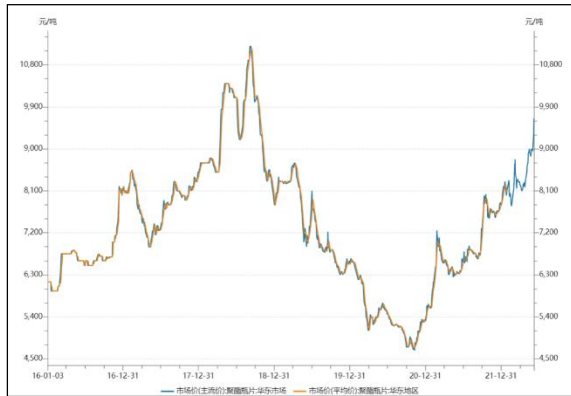
注：上表中行业年产能主要为行业内主要企业公开数据合计数，不含未披露产能的中小企业产能，因此数据偏小。

资料来源：公开资料

2020 年，新冠肺炎疫情爆发影响下游外贸出口需求不足，叠加国内聚酯产能仍处较高水平，截至 2020 年底，市场价（主流价）：聚酯瓶片：华东市场为 5325.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。2021 年以来，

新冠肺炎疫情影响有所减弱，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动瓶级聚酯切片产品价格波动回升。截至 2022 年 6 月 8 日，市场价（主流价）：聚酯瓶片：华东市场为 9650.00 元/吨，较 2020 年底的低位大幅度回升，接近恢复至 2018 年平均水平。

图3 近年我国瓶级聚酯切片市场价格



资料来源：Wind

从需求方面来看，瓶级聚酯切片在饮料、乳制品、食用油、调味品等民生行业的需求量保持稳定增长，在酒类、日化、电子产品等新兴应用领域的占有率稳步提升。根据公开数据，我国聚酯瓶片下游需求主要包括软饮料、油脂、片材等，并有较大部分供出口。其中，内需最大的领域为软饮料，占比约 42%，出口占比约 32%，油脂、片材及其他占比分别为 4%、22%。2020 年，我国瓶级聚酯切片内需量保持上升，但在疫情影响下海外消费需求减少，出口量同比下降 20.32%。2021 年，随着海外疫情的稳定，软饮料产量明显回升，日用品，生鲜产品等产品包材需求亦增长较快，我国瓶级聚酯切片出口量达到 353 万吨，同比增长 40.64%。

从竞争格局来看，瓶级聚酯切片属于高资本的行业，近年来行业集中度不断提升，龙头企业引领能力逐步加强。在我国聚酯瓶片生产企业中，公司与华润化学材料科技股份有限公司、逸盛系公司（逸盛大化石化有限公司和海南逸盛石化有限公司）、江阴澄星实业集团有限公司、万凯新材料股份有限公司五家企业产能超过 100 万吨，产能占全国之比超过 70%。预计未来我国聚酯瓶片行业产能集中度进一步提升。

3. 行业展望

随着下游市场需求的恢复及增长，预计短期内瓶级聚酯切片行业供需格局持续改善，同时行业内企业仍将面临激烈的市场竞争以及来自疫情、物流等方面的压力。

2022 年，国内瓶级聚酯切片产品新增产能投放产能预计有所放缓，由于环保政策升级，未来新增产能审批难度预计增加，行业供需格局预计持续改善。

由于中国消费群体的消费理念以及消费习惯的逐渐发生转变，绿色、有机、健康的消费理念逐步成为趋势，瓶装水等饮料在短期内或仍将维持高增长率。同时，随着生产技术不断突破，生产工艺不断创新和完善，瓶级聚酯切片制品的用途在向除饮料、乳制品等传统的民生行业外更广阔的领域发展。瓶级聚酯切片制品凭借优良的材料特性，并随着科学技术不断进步，显示出广阔的市场空间和巨大的发展潜力。

近年来行业龙头企业加大了在 PTA 和聚酯行业上游的投资力度，并逐步增大在 PTA 和聚酯市场的份额，但仍然面临激烈的市场竞争。如果不能在成本控制、技术水平和产品差异化等方面持续改进，瓶级聚酯切片行业内企业盈利水平可能受到不利影响。此外，目前全球疫情仍此起彼伏，尚未看到明显的走稳趋势，2022 年中国瓶级聚酯切片出口或继续面临反倾销关税、集装箱供应问题等挑战，亦将对行业内企业效益形成一定压力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司股本 38.96 亿元。三房巷集团分别直接和间接持有公司 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。截至 2022 年 6 月 4 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，占其所持有公司股份的 14.70%，占公司已发行总股本的

11.20%。

2. 企业规模及竞争力

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，规模和品牌优势较为明显。

2020年，公司收购控股股东三房巷集团等公司持有的江苏海伦石化有限公司（以下简称“海伦石化”）100%股权后，实现产业链条延伸、规模大幅提升。公司业务集中于瓶级聚酯切片及PTA领域，是国内大型瓶级聚酯切片制造企业之一。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。

截至2022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180万吨/年。同时，公司还从事纺织印染³、PBT工程塑料、热电的生产与销售等业务。此外，公司已规划了瓶级聚酯切片和PTA的产能扩张项目，若建成投产，公司生产规模及行业地位将得到提升。

3. 人员素质

公司管理人员管理经营丰富，员工以生产人员为主，整体文化素质一般，符合一般制造企业人员特征。

截至2022年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共11人。

公司董事长卞惠良先生，1966年生，高级经济师，大专学历；历任公司车间主任、副总经理，海伦石化、兴业塑化、江阴华美特种纤维有限公司、江阴兴佳塑化有限公司（以下简称“兴佳塑化”）董事长兼总经理，三房巷财务有限公司董事。卞惠良先生现任三房巷集团董事，周庄镇三房巷村党委副书记，江阴协力投资股份有限公司董事长兼总经理，以及公司董事长。

公司副董事长、总经理卞永刚先生，1974年生，高级经济师，本科学历；历任江阴市环保局科员，江阴市化学纤维厂技术员、厂长，公司董事，江阴三房巷金属门窗有限公司、江阴华盛聚合有限公司执行董事兼总经理，江阴华星合成有限公司、江阴新伦化纤有限公司、江阴运伦化纤有限公司董事长兼总经理，江阴海伦化纤有限公司、江阴兴盛塑化有限公司董事。卞永刚先生现任三房巷集团董事，周庄镇三房巷村党委副书记，江阴良源投资股份有限公司董事长，兴业塑化、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”）执行董事兼总经理，以及公司副董事长兼总经理。

截至2022年3月底，公司拥有在职员工2224人，文化素质、岗位及年龄构成情况如下表。

表7 公司员工构成情况

项目	文化素质			岗位					年 龄					总人数
	大专以下	大专及本科	硕士及以上	行政人员	财务人员	技术人员	生产人员	销售人员	20岁及以下	21至30岁	31至40岁	41至50岁	50岁以上	
人数	1642	580	2	224	42	108	1819	31	24	386	790	588	436	2224

³ 2022年3月底公司纺织印染业务已停产

4. 过往债务履约情况

公司过往信用记录良好。

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 2022 年 6 月 28 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有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、重大事项

1. 发行股份购买资产并募集配套资金

公司发行股份购买控股股东三房巷集团等合计持有的海伦石化 100% 股权，本次交易完成后，海伦石化成为公司的全资子公司，公司资产规模明显扩大。

2019 年 4 月，公司公告收到控股股东三房巷集团通知，三房巷集团正筹划与公司进行重大资产重组，拟以聚酯产业链相关资产与公司进行资产重组，由公司通过发行股份等方式购买标的资产并募集配套资金。

经过多次方案调整，2020 年 9 月，根据中国证监会核发的《关于核准江苏三房巷实业股份有限公司向三房巷集团等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2020〕2018 号），公司发行股份购买三房巷集团、江苏三房巷国际贸易有限公司（以下简称“三房巷国贸”）、上海优常企业管理中心（有限合伙）（以下简称“上海优常”）、上海休玛企业管理中心（有限合伙）（以下简称“上海休玛”）合计持有的海伦石化 100% 股权的事项获得中国证监会核准批复。公司在发行股份购买资产的同时，并向不超过 35 名投资者非公开发行股份募集配套资金不超过人民币 8 亿元。募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟用于投资海伦石化 PTA 技改项目及补充流动资金。

表 8 公司募集配套资金用途情况

序号	项目名称	使用募集资金总额（万元）
1	江苏海伦石化有限公司 PTA 技改项目	40000.00
2	补充流动资金	30500.00
3	中介机构费用及其他相关费用	9500.00
合计		80000.00

资料来源：公司提供

本次交易的交易对手方中，三房巷集团为公司的控股股东、三房巷国贸为控股股东三房巷集团控制的下属公司，故本次交易构成关联交易。

当月，本次发行的新增股份办理完毕登记手续，重组标的公司海伦石化完成资产交割及工商变更登记手续。重组完成后，海伦石化成为公司全资子公司，海伦石化及其下属子公司兴业塑化、兴宇新材料、兴泰新材料、江阴兴佳塑化有限公司、江苏三房巷国际储运有限公司、江阴市三润冷却水工程有限公司、江阴三房巷经贸有限公司自 2020 年 9 月起纳入公司合并报表范围。海伦石化及其下属子公司营业收入及资产规模占公司整体营业收入及资产规模的比重均超过 85%，公司主营业务由纺织、印染、PBT 工程塑料、热电的生产、销售变更为瓶级聚酯切片、PTA 的生产、销售为主，纺织、印染、PBT 工程塑料、热电的生产、销售为辅。2020 年 10 月，公司完成名称、注册资本及经营范围变更。

根据公司与业绩补偿义务人即三房巷集团和三房巷国贸签署的《业绩补偿协议》及其补充协议，业绩补偿义务人承诺标的公司海伦石化在业绩承诺期内实现的经审计的净利润（指标的公司经审计合并报表扣除非经常性损益前后归属于母公司普通股股东的净利润之孰低者，下同）不低于下列承诺净利润数，否则，业绩补偿义务人将按照《业绩补偿协议》的约定对公司进行补偿：海伦石化 2020 年、2021 年、2022 年承诺实现的经审计的净利润分别不低于 47186.00 万元、68287.00 万元和 73227.00 万元。海伦石化 2020 年末累计归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益后的合并报表净利润）为 52436.71 万元，占相关重组交易方承诺

业绩 47186.00 万元的 111.13%，海伦石化 2020 年度实现了业绩承诺。2021 年度海伦石化经审计合并报表扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润为 65446.25 万元，完成了本年业绩承诺的 95.84%；2020—2021 年累计经审计合并报表扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润为 117882.96 万元，超过累计承诺数 2409.96 万元，完成累计盈利预测的 102.09%。根据《业绩补偿协议》及其补充协议，业绩补偿义务人无需对公司进行补偿。

2. 受到证券监管部门和交易所处罚及采取监管措施情况

因公司控股股东三房巷集团及其子公司在 2014 年至 2015 年间，采用期间占用形式违规占用上市公司非经营性资金，且上市公司未按规定披露，公司受到证券监管部门和交易所处罚及采取监管措施。

2017 年 3 月 9 日，因公司控股股东三房巷集团及其子公司在 2014 年至 2015 年间，采用期间占用形式违规占用公司非经营性资金累计 10.13 亿元，且公司未按规定披露（以下简称“上述违规行为”），公司及相关责任人收到中国证监会江苏监管局（2017）6 号行政监管措施决定书《关于对江苏三房巷实业股份有限公司采取出具警示函措施的决定》、（2017）7 号行政监管措施决定书《关于对卞平芳采取出具警示函措施的决定》、（2017）8 号行政监管措施决定书《关于对卞平刚采取出具警示函措施的决定》、（2017）9 号行政监管措施决定书《关于对束德宝采取出具警示函措施的决定》、（2017）11 号行政监管措施决定书《关于对卞刚红采取出具警示函措施的决定》。

2018 年 2 月 1 日，因上述违规行为，公司及相关当事人收到中国证监会江苏监管局的《行政处罚决定书》（（2018）1 号），对三房巷股份给予警告，并处以 60 万元罚款；对时任董事长卞平芳、2014 年 1 月至 2015 年 9 月期间公司董事长兼总经理卞刚红、时任副董事长兼总经理卞建峰、原公司财务负责人束德宝给予

警告，并分别处以 30 万元罚款；对时任董事会秘书张民给予警告，并处以 10 万元罚款。

2017 年 10 月 16 日及 2018 年 6 月 20 日，因上述违规行为，公司及控股股东、有关关联方和责任人分别收到上海证券交易所（2017）53 号纪律处分决定书《关于对江苏三房巷实业股份有限公司及其控股股东、有关关联方和责任人予以通报批评的决定》及上海证券交易所（2018）35 号纪律处分决定书《关于对江苏三房巷实业股份有限公司时任总经理卞建峰和关联方江阴新伦化纤有限公司予以通报批评的决定》。

针对上述处罚及监管措施，公司积极采取措施进行整改，包括严格责任追究，明确主体责任；加强资金管理等内控制度的执行；充分发挥审计机构的作用；加强理论学习，规范管理工作等。公司及现任董事、监事、高级管理人员将从本次事件中总结经验，吸取教训，加强自律，同时，公司已建立了《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》，主要从防范控股股东及关联方资金占用的原则、责任和措施、责任追究及处罚等方面进行了约定，严格防止控股股东及其关联方的非经营性资金占用的行为，做好防止控股股东非经营性占用资金长效机制的建设工作。

公司受到证券监管部门和交易所处罚及采取监管措施的事件反映了公司在治理水平方面有待提升，联合资信将持续关注公司治理结构和管理水平的变化情况。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规要求。

公司已根据《公司法》等法律、法规和规范性文件及《公司章程》的规定，建立了健全的公司法人治理机构，依法设置了股东大会、董事会、监事会、经营管理层以及各业务部门等组织机构。

公司设立股东大会，股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代

表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开 1 次。

公司设立董事会，并在董事会下设了审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及战略委员会。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事任期 3 年，可连选连任。董事会聘任董事会秘书 1 名，对董事会负责。公司董事会对股东大会负责，董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。公司董事会行使召集股东大会，执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司财务预算方案、决算方案等职权。

公司设立监事会，监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，设监事会主席 1 名。监事任期每届为 3 年，可连选连任。公司监事会行使审核董事会编制的公司定期报告并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、向股东大会提出提案等职权。

公司设总经理 1 人，副总经理 2 名、董事会秘书 1 名、财务负责人 1 名。公司高级管理人员每届任期 3 年，连聘可以连任。公司总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置方案及基本管理制度等职权。

2. 管理制度

公司已经建立了较为全面的管理制度，有助于防范运营风险。

公司根据《公司法》和《公司章程》建立了各项规章制度。

财务管理方面，公司建立了完善的财务管理制度，编制了《财务管理制度》《财务报告编

制管理制度》等制度文件，实行公司总经理在董事会的领导下对企业的财务管理工作负责的内部财务管理制度。公司要求总经理对企业财务负责人包括总会计师或行使会计师职权的企业领导人员、企业财务部门、各职能部门的权责加以明确，对上述主体严格按照财务规章制度进行管理。公司财务管理制度包括融资管理制度、货币资金管理制度、往来结算管理制度、外购存货及产成品管理制度、固定资产及在建工程的管理制度、对外投资的管理制度、成本、费用管理制度等一系列有关规章制度，对财务工作各个环节制定明确的操作规则和风险控制措施。

投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，要求公司的投资应遵循国家的法律法规，符合国家的产业政策；符合《公司章程》等法人治理制度的规定；符合政府监管部门及证券交易所有关规定；符合公司发展战略和规划要求，合理配置企业资源，创造良好经济效益；同时必须谨慎注意风险，保证资金的安全运行。公司《对外投资管理制度》对外投资决策权限、对外投资的后续日常管理、对外投资的转让与回收、重大事项报告及信息披露等做出了规定。

筹资管理方面，公司制定了《募集资金管理制度》，要求募集资金专户存储，对募集资金使用进行管理，明确了募集资金用途变更和募集资金管理与监督的程序等。

关联交易方面，为加强公司关联交易管理，公司制定了《关联交易决策制度》，对关联人及关联交易进行认定，规定了关联交易披露及决策程序，明确关联交易定价，规范了交易行为。为进一步规范公司与控股股东及关联方资金往来，公司制定了《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》，规定公司董事、监事和高级管理人员对维护公司资金安全负有法定义务，要求公司控股股东、实际控制人不得通过资金占用方式损害公司利益，侵害公司财产权利，谋取公司商业机会。同时，该项制度明确了防范占用资金的职责和措施，以及责任追究及处罚等。公司于 2020 年 6 月对该制度做了进一步修订。

此外，公司还制定了《董事、监事及高级管理人员所持公司股份及其变动管理办法》《诚信义务守则》等制度。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务中，化工业务为收入的主要来源。2020 年公司营业总收入受疫情影响同比有所下滑；2021 年以来，得益于产品价格上涨以及海外销售回升，公司瓶级聚酯切片业务收入实现增长。2019—2021 年，在原材料价格上涨及海外销售运费增加等因素影响下，公司瓶级聚酯切片业务毛利率持续下滑。2022 年一季度，公司营业总收入规模同比提升。

公司主要从事瓶级聚酯切片和 PTA 的生产和销售⁴，2019—2021 年公司瓶级聚酯切片和 PTA 产品销售收入合计占比均超过 90%。同时，公司还从事纺织印染、PBT 工程塑料、热电的生产与销售等业务。

2020 年公司通过发行股份购买海伦石化 100% 股权，主营业务新增了瓶级聚酯切片和 PTA 的生产，同期受疫情影响瓶级聚酯切片产品价格下滑以及海外销售量降幅较大，营业收入同比有所下滑 26.19%。2021 年，公司瓶级聚酯切片业务收入有所恢复，使得公司营业收入同比增长 19.51%。具体看，2021 年，公司瓶级聚酯切片业务实现收入 145.87 亿元，同比增长

23.74%，主要系产品价格上涨以及海外销售回升所致；因 PTA 产线技改检修，该业务实现收入 33.97 亿元，同比小幅下滑 3.78%。近年来，公司 PBT 工程塑料、热电、纺织印染业务规模小，合计在营业收入中占比不足 5%。公司其他业务收入主要来自原料 MEG、生产副产品及设备配件等的销售，受原材料价格波动较大影响，2021 年，公司其他业务收入同比大幅增长 210.71%，收入占比仍小。

毛利率方面，受新冠疫情导致的市场需求下降、海外销售产品毛利率大幅下降等因素影响，2020 年公司主要产品瓶级聚酯切片和 PTA 业务毛利率分别下降 3.98 个百分点和 5.03 个百分点。2021 年，受原材料价格上涨及海外销售运费增加等因素影响，公司瓶级聚酯切片业务毛利率较上年进一步下滑 1.11 个百分点至 6.37%，PTA 业务毛利率降至负值，2020 年以来 PTA 加工价差很低。同时受煤炭价格大幅上行影响，2021 年公司热电业务毛利率较 2020 年大幅下滑 48.10 个百分点，以致呈成本明显倒挂状态。2021 年，由于毛利较高的废品销售占比下降，公司其他业务毛利率大幅下滑。综上，2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 53.33 亿元，同比增长 28.78%，主要系产品售价上升所致；毛利率为 9.09%。

表 9 近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	150.07	67.96	11.46	117.89	72.32	7.48	145.87	74.88	6.37	40.08	75.16	10.87
PTA	58.79	26.62	5.31	35.31	21.66	0.28	33.97	17.44	-0.69	9.94	18.64	2.48
PBT 工程塑料	1.51	0.68	26.93	1.58	0.97	23.89	2.10	1.08	24.75	0.44	0.82	17.92
热电	2.49	1.13	39.41	2.49	1.53	32.52	2.23	1.15	-15.58	0.66	1.23	5.84
纺织	5.51	2.49	0.24	3.31	2.03	-2.57	3.08	1.58	-2.76	0.21	0.40	1.1

⁴ 2020 年公司通过发行股份购买海伦石化股权后将海伦石化纳入合并范围，主营业务新增了瓶级聚酯切片和 PTA 的生产，为保持数据可比性，本报告根据公司年报对 2019 年数据进行了追溯

调整。

其他业务	2.46	1.11	19.31	2.42	1.49	19.56	7.54	3.87	3.37	2.00	3.76	6.31
合计	220.82	100.00	10.05	163.00	100.00	6.44	194.79	100.00	4.82	53.33	100.00	9.09

注：1. 2020 年通过发行股份购买海伦石化 100%股权，新增 PTA 及瓶级聚酯切片业务，并追溯调整了 2019 年财务报告；2. 因四舍五入，可能存在尾差

资料来源：公司年报，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海伦石化及其下属子公司兴业塑化、兴宇新材料、兴泰新材料、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

公司采购模式较为成熟，原料供应稳定，2021 年，主要原料 PX 和 MEG 采购均价明显上升，成本压力加大。

瓶级聚酯切片的主要原料为 PTA 和 MEG，PTA 的主要原材料为 PX。公司瓶级聚酯切片的原材料 PTA 主要来源于自产的 PTA，因此公司主要对外采购的原料为 PX 和 MEG。公司对外采购主要原材料之一 MEG 为大宗商品，价格受原油等多种因素影响而波动。

公司与部分大型供应商签订年度合同，并约定月度采购数量和定价模式，稳定原材料供给；同时，公司根据市场价格波动、销售订单、原材料库存等情况，与供应商依据当前市场价格采购原材料，并约定采购数量、价格和交付时间。公司制定了严格的采购管理制度，形成了采购申请、采购分析、询价议价、供应商选择、采购执行等的完整采购流程。此外，公司还建立了供应商考评机制，定期对供应商的业务规模、财务状况、经营能力等因素进行考评，保留具有长期稳定合作基础的供应商，结合严格的库存管理保障了原材料的高效供应。且公司位于经济技术开发区，依托子公司江苏三房巷国际储运有限公司的配套码头设施，PX、MEG 可从国内外采购。

结算方式方面，公司从国外采购原料主要采用信用证的方式，国内采购原料主要采用款到发货的方式。

表 10 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
PX	采购量	225.22	183.09	159.69	38.72
	采购均价	6212.35	4097.48	5446.11	6234.83
MEG	采购量	81.06	80.32	87.62	24.73
	采购均价	4008.62	3340.26	4466.16	4416.08
IPA	采购量	4.32	4.75	4.56	1.37
	采购均价	6228.8	5100.33	6145.19	6932.96

注：IPA（间苯二甲酸）使用量很少，此外公司还需采购电力、天然气等能源

资料来源：公司提供

从采购价格来看，PX 和 MEG 的价格与原油价格相关性较高，同时随着供需变化进行波动。2019—2021 年，PX 和 MEG 采购价格呈波动下滑状态，2021 年采购均价分别回升为 5446.11 元/吨和 6145.19 元/吨，2022 年 1—3 月，受俄乌战争背景下原油价格攀升影响，PX 采购均价较上年底大幅上升至 6234.83 元/吨，原材料价格上升一定程度上加大了公司成本压力。

从采购量来看，2019—2021 年，公司 PX 采购量逐年下降，主要系 2019 年公司合并海伦石化前从事 PX 贸易业务所致；MEG 采购量稳中有升，2021 年 PX 和 MEG 采购量分别为 159.69 万吨和 87.62 万吨。公司 2020 年收购海伦石化后产出的 PTA 主要用来供给内部瓶级聚酯切片生产，在产线检修的情况下 PTA 产量减少，同时外购部分 PTA 影响公司 PX 原料的采购量下滑。MEG 采购量则随着公司瓶级聚酯切片产量的增加而增加。

表 11 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
2019 年	重庆繁盛机电技术进出口有限公司	否	19.86	11.02	PX
	MITSUBISHI CORPORATION	否	19.03	10.56	PX MEG
	ITOCHU CORPORATION TOCQC	否	16.15	8.96	PX PTA

	中国石化化工销售有限公司张家港分公司	否	14.16	7.86	PX MEG
	江苏兴业聚化有限公司	是	13.20	7.32	PTA MEG IPA 等
	合计	--	82.40	45.72	--
2020 年	重庆繁盛机电进出口有限公司	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	否	72.54	41.91	--
2022 年 1—3	中国石化化工销售有限公司华东分公司	否	5.18	9.31	PX MEG
	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	否	4.34	7.8	PX
	青岛丽东化工有限公司	否	4.25	7.64	PX
	S-OIL CORPORATION	否	3.36	6.04	PX
	泸州建发原材料有限公司	否	3.26	5.86	PX
	合计	--	20.39	36.65	--

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

公司原材料采购货源较为稳定，供应商主要为中国石化化工销售有限公司、MITSUBISHI CORPORATION 等，2021 年前五大供应商采购

金额占总采购金额的 41.91%，集中度较高。

(2) 生产

2019—2021 年及 2022 年一季度，公司 PTA 和瓶级聚酯切片产能无变化，产能利用率保持在很高水平，瓶级聚酯切片产量逐年小幅上升，但近三年公司 PTA 产量因疫情影响需求不足、产线技改检修等因素逐年下降。近年来公司未发生重大安全环保事故。

瓶级聚酯切片由 PTA 和 MEG 经过酯化、预缩聚、终缩聚、固相增粘等工序产生；PTA 产品以 PX 为原料，经氧化、精制制成的产品，是连接化工产品和多个行业产品的一个重要中间产品。公司于每年年底结合当年运营和销售情况制定下一年的生产计划。由于瓶级聚酯切片和 PTA 的生产是一个连续、稳定的生产过程，存在一定关停成本，公司分别采用“三班二运转制”和“四班二运转制”的方式安排连续生产瓶级聚酯切片和 PTA，定期对生产设备进行检修。

2019—2021 年及 2022 年一季度，公司 PTA 和瓶级聚酯切片产能无变化，截至 2022 年 3 月底，公司 PTA 设计产能为 180.00 万吨/年，瓶级聚酯切片设计产能为 164.00 万吨/年。2019—2021 年，公司 PTA 产量逐年下降，2020 年系受到疫情影响下市场需求不足影响，2021 年系公司 PTA 一期生产线技改检修影响。2019—2021 年，公司瓶级聚酯切片产量逐年小幅上升。公司 PTA 和瓶级聚酯切片实际产能高于设计产能，产能利用率很高。2022 年 1—3 月，公司 PTA 和瓶级聚酯切片产能利用率仍保持很高水平。

表 12 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
PTA	产能	180.00	180.00	180.00	45.00
	产量	301.70	278.03	255.67	67.68
	产能利用率	167.61	154.46	142.04	150.40
	销量	120.86	108.40	82.87	19.78
	销售均价	4864.46	3257.16	4099.74	5024.68
	产销率	40.06	38.99	32.41	29.23
瓶级聚酯切片	产能	164.00	164.00	164.00	41.00
	产量	229.97	231.66	239.79	56.92

	产能利用率	140.23	141.26	146.21	138.83
	销量	227.64	230.37	240.77	57.97
	销售均价	6592.50	5117.31	6058.43	6913.91
	产销率	98.99	99.44	100.41	101.84
PBT 工程塑料	产能	2.00	2.00	2.00	0.50
	产量	1.05	1.03	0.92	0.20
	产能利用率	52.50	51.50	46.00	40.00
	销量	0.93	1.03	1.07	0.18
	销售均价	16136.33	15311.46	19557.22	24001.70
	产销率	88.59	99.52	116.98	89.56

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；2.2022 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 委托海炼化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，因此产销率较低

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司重视安全管理，近三年未发生重大事故，公司子公司海炼化受到 2 项被安全生产主管部门处以罚款以上的行政处罚，处罚包括警告及罚款，金额未超过 10 万元。

环保方面，公司所在行业不属于重污染行业，且公司严格遵守各项环保法律法规，主要污染物均达标排放。为加强企业环保日常管理工作的落实与推进，公司内部制定了一系列环境管理制度，建立了完善的环境管理体系，近三年不存在因违反环境保护相关法律法规而受到主管部门重大处罚的情形。

（3）销售

公司产品海外销售占比较高，外销的 PTA 产品主要给关联方公司控股股东三房巷集团及其子公司。2019-2021 年公司 PTA 和瓶级聚酯切片销售均价均波动下滑，但 2022 年一季度售价达近年来高位。

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 2021 年海外销售占比约 40%，占比较高。

公司采用长期合约的方式向部分需求量稳定的战略合作伙伴提供瓶级聚酯切片，签订年度合同，约定年度或各月度的销量，以便于安排采购和生产，销售单价以每月平均价格为基础确定；同时，公司还对部分客户提供远期合约，以客户招标或议价形式签订，提前锁定销售数

量及价格；此外，公司也采用现货合约的方式销售产品，现货合约以市场现货原材料价格、期货原材料价格及生产成本为基础进行每日报价。

结算模式方面，对于一般客户，公司采取款到发货的结算模式，客户根据自身的需求发出采购需求，公司在收到客户支付款项或票据时安排发货。公司对于合作期间较长、信用水平较好、风险可控的客户，经公司内部审核通过后适当给予客户一定的信用期，采用先货后款的方式，并由销售团队进行持续的信用风险评估和款项催收，公司给予客户的信用期一般为 3 个月左右。此外，公司对于外贸客户采用信用证结算，从装船开始计算到收款亦存在一定周期。

公司瓶级聚酯切片产品均对外销售，外销的 PTA 产品主要给控股股东三房巷集团及其下属的江阴华怡聚合有限公司，江阴华盛聚合有限公司、江苏兴业聚化有限公司等关联方客户，关联方客户与公司合作期间较长，未出现关联方应收账款损失的情况。公司 PTA 生产的多余部分用于外销，不作为主要的利润来源。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，平均结算周期为 3 个月左右。公司对关联方、非关联方客户的结算方式、结算周期基本保持一致。公司主要结算方式包括预收和赊销。

随着原材料价格波动以及疫情对需求的影响，2019-2021 年公司 PTA 和瓶级聚酯切片销售均价均波动下降，在 2020 年达低位后于 2021 年有所反弹，2022 年 1-3 月，在原油等大宗商

品价格冲击高位的同时，PTA 和瓶级聚酯切片价格进一步上扬。公司 PTA 产品主要内供，因此外销比率低，瓶级聚酯切片产销率维持在高水平。

表 13 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
2019 年	江苏兴业聚化有限公司	是	10.81	4.88	PTA MEG 瓶片等
	浙江黄岩洲锂实业有限公司	否	8.7	3.92	瓶片
	江阴华盛聚合有限公司	是	7.95	3.59	PTA MEG 等
	TRICON DRY CHEMICALS LLC	是	7.08	3.19	瓶片
	POSCO DAEWOO	否	6.42	2.90	瓶片
	合计	--	40.96	18.48	--
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
	江苏兴业聚化有限公司	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	5.6	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 1-3 月	TRICON DRY CHEMICALS LLC	否	4.87	9.13	瓶片
	江阴华怡聚合有限公司	是	4.14	7.76	PTA 配件等
	江阴华盛聚合有限公司	是	2.07	3.88	PTA 配件等
	道恩集团有限公司	否	1.81	3.39	瓶片
	CZARNIKOW GROUP LIMITED	否	1.73	3.24	瓶片
	合计	--	14.62	27.40	--

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

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，以及关联方公司控股股东三房巷集团及其子公司等，2021 年，公司前五大客户销售金额占销售总额

的 22.35%，集中度较低。

3. 非化工业务

公司非化工业务主要为热电、纺织及其他业务，在整体收入中占比小，对公司收入和利润贡献有限。

公司非化工业务主要为热电、纺织及其他业务，2019—2021 年，公司非化工业务在整体收入中合计占比均未超过 10%，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（以下建成“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原料，为产品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。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。2021 年，受燃煤价格上涨的影响，热电业务成本压力加大，经营出现亏损。

纺织业务方面，公司纺织业务主要由公司及子公司江阴兴仁纺织有限公司和江阴兴佳新材料有限公司（原江阴新雅装饰布有限公司）经营，主营业务为面料印染加工、生产紧密精梳化纤纱、面料的织染及后整理加工。因经营效益一般，公司棉纱产品已于 2020 年 8 月起停产，公司印染、纺织业务已于 2022 年 3 月起停产。

公司其他业务收入主要来自原料 MEG、生产副产品及设备配件等的销售，公司在保证自身生产的基础上根据市场情况会开展少量业务。

2019—2021 年，公司非化工业务主要产品产销量有所波动，主要配合化工主业开展，规模很小。

表 14 公司非化工业务主要产品产销情况

项目	产量		
	2019 年	2020 年	2021 年
电（亿度）	3.70	3.18	2.65
蒸汽（万吨）	73.06	82.39	79.67
印染、纺织（万米）	6096.27	5137.37	5416.48
棉纱（吨）	5610.43	253.28	0.00
项目	销量		
	2019 年	2020 年	2021 年
电（亿度）	3.70	3.18	2.05

蒸汽（万吨）	73.06	82.39	70.21
印染、纺织（万米）	5663.57	5192.97	5404.95
棉纱（吨）	4972.63	1967.69	0.00

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2019—2021 年，公司经营效率指标均波动下降。与同行业相比，公司经营效率表现一般。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 18.12 次、8.98 次和 11.07 次，持续下降。存货周转次数分别为 17.07 次、8.40 次和 10.05 次，波动下降。总资产周转次数分别为 2.61 次、1.17 次和 1.61 次，波动下降。公司经营效率指标均波动下降主要系在疫情影响下收入规模波动下滑以及关联方在应收账款以及应收票据等科目中占款规模增加所致。

与同行业公司相比，公司经营效率指标处一般水平。

表 15 2021 年同行业经营效率指标（单位：次）

项目	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
恒逸石化股份有限公司	25.00	11.18	1.30
华润化学材料科技股份有限公司	22.68	7.17	1.69
公司	12.12	10.05	1.61

注：为统一口径，数据为 wind 口径
资料来源：Wind

5. 关联交易

2021 年，公司销售商品的关联交易发生额很大，并随之产生较大规模的关联应收项目；同时，公司对三房巷集团的关联担保规模较大。

2021 年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额 6.17 亿元，规模较大，公司购买商品、接受劳务的关联交易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 36.32 亿元，规模大，公司出售商品、提供劳务的关联交易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。联合资信将对公司关联交易定价的公允性持续关注。

截至 2021 年底，公司与关联方的应收项目金额合计 14.03 亿元，主要系关联销售产生，无应付项目。

2021 年，公司作为融资担保方，对三房巷集团发生关联担保金额为 6.00 亿元，规模较大，2021 年 8 月 4 日公司与三房巷集团签订了《反担保保证合同》。

2021 年，公司已无在三房巷财务公司的关联存款，无关联方资产转让、债务重组、资金拆借情况。

6. 在建项目

公司围绕主营的 PTA 和聚酯业务开展在建项目，尚需投入规模大，资本支出压力大。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目如下表所示。公司在建项目计划总投资 89.36 亿元，已投资 5.92 亿元，剩余投资 83.44 亿元，后续投资压力大。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

序号	工程名称	建设工期	计划总投资	截至 2022 年 3 月底已投资	2022 年 4—12 月预计资金投入	2023 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	451509.00	21624.37	20000.00	409976.94	2025 年
2	年产 12 万吨可降解新材料项目	项目分两期建设，一期项目计划自开工建设起 12 个月内完工。二期根据市场需求情况推进	36000.00	34.63	0.00	35965.37	/
3	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	2 年	179112.00	22880.80	30000.00	126231.20	2023 年
4	江苏兴业塑化有限公司年产	2 年	207297.00	6985.22	10000.00	190311.78	2023 年

	150 万吨绿色多功能瓶片项目						
5	成品仓	18 个月	19648.30	7696.00	3000.00	8952.30	2023 年
合计	--	--	893566.30	59221.02	63000.00	771437.59	--

注：1. 年产 12 万吨可降解新材料项目基本未开工，因此无预计完工时间；2. 已投资额与预计资金投入合计数可能高于计划总投资
资料来源：公司提供

主要在建项目中，江苏海伦石化有限公司 PTA 技改扩能项目位于江苏省江阴临港经济开发区（临港新城）化工集中区海伦石化现有厂区内，在海伦石化已有 180 万吨/年 PTA 生产线基础上，项目将利用国际先进的 BP 工艺技术及公司的 PTA 生产技术，新增 320 万吨/年 PTA 产能，最终形成 500 万吨/年的 PTA 生产规模。该项目总投资 451509.00 万元，根据项目有关的可行性研究报告，项目建设周期为 2 年，财务评价计算期为 16 年。根据项目具体情况，计算期第 3 年生产负荷为 80%，第 4 年及以后各年的生产负荷均按 100% 计算，项目正常年份利润总额为 82411.9 万元，税后利润为 61808.9 万元，项目财务内部收益率为 15.29%（所得税后），投资回收期（含建设期）7.61 年（所得税后），但考虑到近年来公司 PTA 业务毛利率低，项目经济效益有待观察。截至 2022 年 5 月底，该项目处于前期技术许可准备阶段。

其他投资金额较大的在建项目包括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。公司在建项目中，本次可转债募投项目计划投产时间较早，实现效益后计划推进江苏海伦石化有限公司 PTA 技改扩能项目，逐步实现 PTA 和聚酯业务产能的匹配。若在建项目进展顺利，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提升。

7. 未来发展

公司未来仍将发展和完善聚酯新材料产业链布局，2022 相关发展计划较为明确，联合资信将持续关注经营计划落实情况。

公司将以创新为根本动力，以市场需求为导向，以安全环保为基础，以经济效益为中心，全面推进企业转型升级，研发聚酯产业前沿技术，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，实现以技术、市场、资本为支持，推动企业高质量发展，同时加强资本运作，协调推进企业文化、品牌、营销能力、数字化智能化建设，全面提升企业现代化管理水平和盈利能力。

2022 年，公司具体经营计划包括：1、在不断扩大公司境内市场份额的同时，公司将开拓海外市场，扩大在海外市场影响力，争取更大的市场份额。通过境内和境外的市场拓展，巩固和增强公司的市场地位。2、公司在采购和生产等环节继续严格控制产品质量，健全供应商管理制度，通过多部门协同，综合多方面因素，实行供应商进行评价和选择机制，在样品鉴定和小批量试用通过后确定是否进入合格供应商名录，并定期对合格供应商名录进行跟踪评价。在生产环节，通过多项措施提升产品质量，严格执行内部质量管控流程，保障产品质量。3、公司将持续加强内部管理创新，多方位、多层次加强人才引进和培养，促进公司高质量发展。进一步加强企业内部管理和基础管理工作，完善绩效考核体系，提升管理水平和工作质量，实现员工和企业的共同进步。4、推动公司再融资事项，增强公司核心竞争力及盈利能力，进一步提升公司价值。5、公司将加快新项目建设进度，进一步提升公司的产能和供给能力，使公司能够覆盖更多的产品品类、占领更多细分市场，加强市场地位和竞争优势。6、公司将加强董事会、监事会及股东大会“三会”管理体系的建设、完善及执行，确保公司运营符合相关法律法规、公司管理制度的要求，不断提升公司治理水平

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，其中公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报告进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年和 2021 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并报表范围看，2020 年，公司合并范围增加子公司 9 家，主要系海伦石化及其子公司纳入公司合并范围；2021 年，公司合并范围无变化。2022 年一季度，公司合并范围减少子公司 1 家；截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 12 家。由于 2020 年公司合并范围变化较大，本报告使用的 2019 年数据已对同一控制下企业合并事项做追溯调整，并根据会计政策变化追溯调整了 2020 年初数据，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 115.82 亿元，所有者权益 65.12 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021 年，公司实现营业总收入 194.79 亿元，利润总额 7.91 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 123.99 亿元，所有者权益 68.98 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 53.33 亿元，利润总额 5.09 亿元。

2. 资产质量

随着债务融资下降，公司货币资金大幅减少，资产规模持续下降，其中流动资产占比较高。公司流动资产中，货币资金和应收账款规模大，货币资金受限比例很高；非流动资产中，固定资产占比很高，公司资产构成符合行业特征。

2019—2021 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 12.52%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 115.82 亿元，较上年底下降 8.63%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 55.68%，非流动资产占 44.32%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 17 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	98.71	65.22	76.94	60.70	64.48	55.68	72.89	58.79
货币资金	51.73	52.40	45.82	59.55	16.06	24.91	18.74	25.72
应收账款	21.27	21.55	12.75	16.57	19.39	30.07	26.49	36.34
预付款项	0.78	0.79	0.83	1.08	3.75	5.81	3.28	4.51
存货	20.93	21.20	15.38	19.99	21.50	33.34	20.80	28.54
非流动资产	52.63	34.78	49.81	39.30	51.33	44.32	51.10	41.21
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	3.33	6.48	3.32	6.49
固定资产	40.02	76.04	35.94	72.15	34.47	67.15	32.94	64.46
无形资产	7.03	13.35	6.81	13.66	5.04	9.82	4.98	9.74
其他非流动资产	1.90	3.60	2.07	4.16	4.12	8.03	5.79	11.34
资产总额	151.35	100.00	126.75	100.00	115.82	100.00	123.99	100.00

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

（1）流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降 19.18%。截至 2021 年底，流动资产 64.48 亿元，较上年底下降 16.19%，主要系

货币资金减少所致。

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 44.27%。截至 2021 年底，公司货币资金 16.06 亿元，较上年底下降 64.94%，主

要系本期大量归还借款以及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。货币资金中有 12.77 亿元受限资金，受限比例为 79.49%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，受限比例高。

2019—2021 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 4.52%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 19.39 亿元，较上年底增长 52.08%，主要系本年产品销量增加以及产品价格上升所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 99.60%），累计计提坏账 0.45 亿元；应收账款前五大欠款方均为公司控股股东三房巷集团及其子公司，合计金额为 10.98 亿元，占比为 55.34%，集中度很高，且主要来自关联方。

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 119.81%。截至 2021 年底，公司预付款项 3.75 亿元，较上年底大幅增长 351.68%，主要系 PX 等原料价格涨幅大，期末预付的采购款增加所致。

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 1.35%。截至 2021 年底，公司存货 21.50 亿元，较上年底增长 39.81%，主要系期末商品结存单价上涨所致。存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.08 亿元，计提比例为 0.38%。考虑到 PX、PTA、聚酯瓶片等化工原料及产品价格波动大，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模波

动下降，年均复合下降 1.24%。截至 2021 年底，公司非流动资产 51.33 亿元，较上年底增长 3.05%。

截至 2021 年底，公司新增投资性房地产 3.33 亿元，主要为根据新租赁准则公司出租的房产和土地归为投资性房地产。

2019—2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 7.20%。截至 2021 年底，公司固定资产 34.47 亿元，较上年底下降 4.10%，主要系折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物（占 17.15%）、通用设备（占 9.07%）、专用设备（占 72.90%）构成，累计计提折旧 70.95 亿元；固定资产成新率 32.65%，成新率很低。

2019—2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 15.32%。截至 2021 年底，公司无形资产 5.04 亿元，较上年底下降 25.94%，主要系根据新租赁准则公司出租的土地转入投资性房地产所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 1.18 亿元，未计提减值准备。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 47.46%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产 4.12 亿元，较上年底增长 98.92%，主要系预付在建工程项目工程设备款增加所致。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 23.64 亿元，占总资产的 20.41%，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，公司资产受限比例一般。

表 18 截至 2021 年底公司受限资产构成（单位：亿元）

项目	余额	受限原因
货币资金	12.77	银行承兑汇票保证金，信用证保证金，期货交易保证金等
应收票据	0.33	融资抵押
应收账款	0.20	融资抵押
固定资产	10.34	融资抵押
合计	23.64	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 123.99 亿元，较上年底增长 7.05%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 58.79%，非流动资产占 41.21%。截至 2022 年 3 月底，公

司货币资金 18.74 亿元，较上年底增长 16.67%，主要系公司盈利积累以及为后期新项目投资储备资金所致；应收账款账面价值 26.49 亿元，较

上年底增长 36.60%，主要系产品销售价格上升所致。公司资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

受益于发行股份收购海伦石化、非公开发行以及利润留存，公司权益规模持续增长。公司所有者权益 2021 年底全部为归属于母公司所有者权益，未分配利润占比小，权益结构稳定性强。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.24%。截至 2020 年底，公司实收资本 36.57 亿元，较上年底大幅增加 28.60 亿元，主要系公司发行股份完成收购海伦石化 100%股权事项所致。截至 2021 年底，公司所有者权益 65.12 亿元，较上年底增长 9.20%，主要系实施非公开发行股票募集配套资金、未分配利润留存所致，全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 59.83%、13.39%、-0.01%和 23.47%。所有者权益中无少数股东权益，未分配利润占比小，权益结构稳定性强。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 68.98 亿元，较上年底增长 5.92%，结构变化很小。

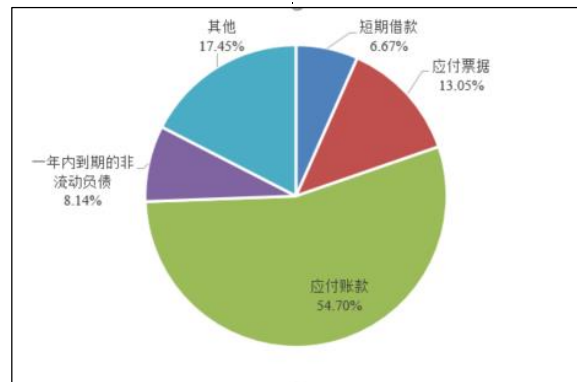
(2) 负债

通过增发等资本市场运作以及归还借款，公司债务规模持续下降，债务负担较轻。

2019—2021 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 27.63%。截至 2021 年底，公司负债总额 50.69 亿元，较上年底下降 24.47%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 89.88%，非流动负债占 10.12%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 28.70%。截至 2021 年底，公司流动负债 45.56 亿元，较上年底下降 28.12%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债构成如下图。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 61.34%。截至 2021 年底，公司短期借款 3.04 亿元，较上年底下降 83.00%，主要系支取存款归还借款所致。公司短期借款以信用借款（占 16.46%）和抵押、保证借款（占 76.06%）为主。

2019—2021 年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降 54.96%。截至 2020 年底，公司应付票据 5.04 亿元，较上年底大幅下降 82.81%，主要系收购海伦石化后票据业务结算大幅减少所致。截至 2021 年底，公司应付票据 5.95 亿元，较上年底增长 18.03%，主要系票据结算增加所致。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 10.81%。截至 2021 年底，公司应付账款 24.92 亿元，较上年底增长 31.24%，主要系期末原料价格上涨，公司备货所需支付的应付款增加所致。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

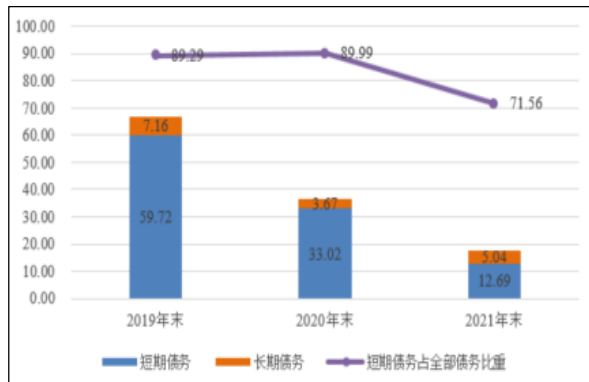
2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 39.35%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.71 亿元，较上年底下降 63.35%，主要系一年内到期的长期借款大幅减少所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 15.37%。公司非流动负债主要为长期借款。截至 2021 年底，公司非流动负债 5.13 亿元，较上年底增长 37.81%，主要系长期借款增加所致。

2019—2021 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.89%。截至 2021 年底，公司长期借款 4.28 亿元，较上年底增长 16.47%，主要

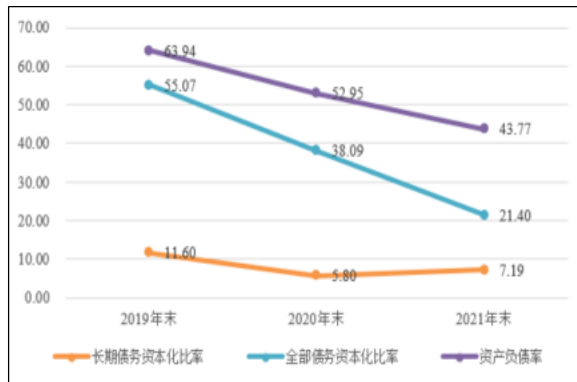
系公司增加长期融资所致；长期借款主要由保证借款（占 75.67%）和抵押借款（占 24.22%）构成。

图 5 2019—2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 6 2019—2021 年末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 48.50%。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率分别为 63.94%、52.95%和 43.77%，持续下降；全部债务资本化比率分别为 55.07%、38.09%和 21.40%，持续下降；长期债务资本化比率分别为 11.60%、5.80%和 7.19%，波动下降。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 55.01 亿元，较上年底增长 8.51%。其中，流动负债占 87.35%，非流动负债占 12.65%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 24.58 亿元，较上年底增长 38.60%，其中短期债务占 72.37%，仍以短期债务为主，其中，短期债务 17.79 亿元，较上年底增长 40.17%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 6.79 亿元，较上年底增长 34.64%，主要系长期应付款增加所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.37%、26.27%和 8.96%，较上年底分别提高 0.60 个百分点、提高 4.87 个百分点和提高 1.78 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务中还款期在 1 年以内的债务金额规模大，主要为银行借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等。

表 19 截至 2022 年 3 月底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
短期借款	4.20	0.00	0.00	0.00	4.20
应付票据	6.39	0.00	0.00	0.00	6.39
一年内到期的非流动负债	7.20	0.00	0.00	0.00	7.20
长期借款	0.00	0.09	0.09	0.53	0.71
长期应付款	1.77	1.90	1.65	0.00	5.32
租赁负债	0.00	0.06	0.06	0.64	0.76
合计	19.55	2.06	1.81	1.17	24.58

注：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

2019—2021 年，公司营业收入波动下降，营业利润率等盈利指标均处于下行趋势，但 2022 年一季度有所好转。公司整体费用控制能力较强，盈利能力一般。

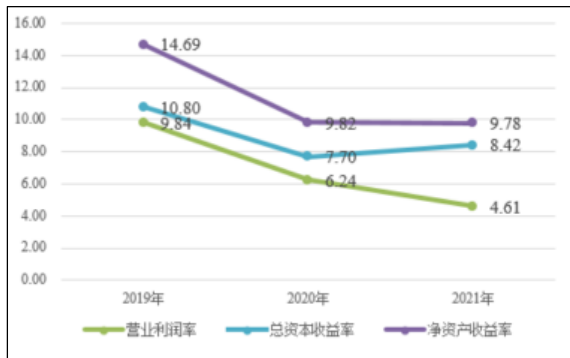
2019—2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 6.08%。2021 年，公司实现营业收入 194.79 亿元，同比增长 19.51%，主要系疫情影响有所减弱，产品销售量和价格提升所致。2019—2021 年，公司营业利润率分别为 9.84%、6.24%和 4.61%，持续下降，2021 年营业利润率同比下降 1.63 个百分点，主要系瓶级聚酯切片业务毛利率下滑所致。

从期间费用看, 2019—2021 年, 公司费用总额持续下降, 年均复合下降 63.79%; 2021 年, 公司费用总额为 1.26 亿元, 同比下降 25.17%, 主要系管理费用减少所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.96%、83.26%、7.47%和-1.70%, 以管理费用为主。其中, 销售费用为 0.14 亿元, 同比变化不大; 管理费用为 1.05 亿元, 同比下降 5.60%; 研发费用为 0.09 亿元, 同比增长 18.97%, 主要系研发投入增加所致; 财务费用为-0.02 亿元, 同比下降 105.98%, 主要系本期利息支出及汇兑损益较上期减少所致。2019—2021 年, 公司期间费用率分别为 4.34%、1.03%和 0.64%, 公司费用规模小, 对整体利润侵蚀少。

非经常性损益方面, 2019—2021 年, 公司投资收益分别为-0.07 亿元、-0.43 亿元、0.38 亿元, 波动下降, 主要系公司处置交易性金融资产取得的投资收益有所波动; 其他收益、资产处置收益以及营业外收支均金额很小。

图 7 2019—2021 年公司盈利能力指标

(单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响, 2019—2021 年, 公司利润总额分别为 11.56 亿元、7.90 亿元、7.91 亿元, 波动下降, 年均复合下降 17.29%。

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总资本收益率分别为 10.80%、7.70%和 8.42%, 波动下降; 净资产收益率分别为 14.69%、9.82%和 9.78%, 持续下降。与所选公司比较, 公司整体盈利能力一般。

表 20 2021 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	1289.80	5.72	6.30	13.66
华润化学材料科技股份有限公司	125.85	6.48	8.18	10.05
公司	194.79	4.82	6.57	10.28

资料来源: Wind

2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入 53.33 亿元, 同比增长 28.78%, 主要系当期公司产品销售价格上涨所致; 营业利润率为 8.93%, 同比增长 3.48 个百分点, 主要系产品销售价格上涨, 与原材料价格之间价差扩大所致。

5. 现金流

2019—2021 年, 公司经营活动现金净额持续下降, 2021 年转为净流出, 收入实现质量一般; 公司 2019 年完成对海伦石化的收购后, 近两年投资活动有所减少, 投资现金支出规模一般; 而近三年, 公司筹资活动现金流总体呈大幅净流出态势, 融资需加强。

表 21 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	302.11	158.85	173.34	49.50
经营活动现金流出小计	227.63	152.71	174.07	51.36
经营活动现金流量净额	74.48	6.14	-0.73	-1.86
投资活动现金流入小计	3.35	2.52	3.53	1.19
投资活动现金流出小计	26.74	6.68	9.63	2.93
投资活动现金流量净额	-23.39	-4.16	-6.10	-1.74
筹资活动前现金流量净额	51.09	1.98	-6.83	-3.60
筹资活动现金流入小计	179.86	89.10	86.51	25.48
筹资活动现金流出小计	219.66	82.62	108.83	18.49
筹资活动现金流量净额	-39.80	6.48	-22.32	6.99
现金收入比	112.84	96.39	87.97	91.62

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入波动下降, 年均复合下降 24.25%; 经营活动现金流出波动下降, 年均复合下降 12.55%。2019—2021 年, 公司经营活动

现金净额分别为 74.48 亿元、6.14 亿元和-0.73 亿元，持续下降，2020 年大幅下降主要系重组标的公司海伦石化 2019 年收回关联方往来款规模大所致；2021 年大幅下降主要系原材料及产品价格上涨，期末存货和应收账款等占用规模大。2019—2021 年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 2.72%；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 39.97%。2019—2021 年，公司投资活动现金净额分别为-23.39 亿元、-4.16 亿元和-6.10 亿元，波动下降，年均复合下降 48.93%，主要系 2019 年海伦石化向三房巷集团收购兴业塑化等子公司支付现金规模大所致。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 51.09 亿元、1.98 亿元和-6.83 亿元，持续下降，2021 年公司经营活动现金流入不足以覆盖投资活动现金流出，公司对外融资压力加大。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 30.65%；筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 29.61%。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额分别为-39.80 亿元、6.48 亿元和-22.32 亿元，波动很大，其中 2019 年和 2021 年大量净流出主要系公司偿还金融机构借款所致。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 1.86 亿元，同比减少 60.01%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；实现投资活动现金净流出 1.74 亿元；筹资活动现金净流出 6.99 亿元。

6. 偿债指标

得益于公司债务持续下降，其整体偿债能力指标处于较好水平，但公司经营获现对债务保障能力有待加强，同时，公司间接融资空间很小，存在关联担保等或有事项。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	110.15	121.37	141.52
	速动比率（%）	86.79	97.11	94.33
	经营现金流动负债比（%）	83.11	9.68	-1.60
	现金短期债务比（倍）	0.88	1.43	1.46
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	24.02	16.62	15.10
	全部债务/EBITDA（倍）	2.78	2.21	1.17
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	10.64	24.84
	经营现金/利息支出（倍）	14.61	3.93	-1.20

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

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比均呈持续上升趋势；公司流动比率波动上升，经营现金流动负债比持续下降，2021 年为负值。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 151.69% 和 108.39%，较上年底分别提高 10.16 个百分点和提高 14.06 个百分点。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年末，随着公司利润总额的波动下滑，EBITDA 亦呈下滑趋势；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数两指标均持续增强，公司长期偿债能力有所提升，公司长期偿债能力指标保持高水平。

截至 2022 年 3 月底，公司银行授信为 31.38 亿元，剩余未使用金额为 5.18 亿元，间接融资空间很小。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 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，担保到期日为至债务履行期限届满日后三年止。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

7. 母公司财务分析

母公司主营面料印染加工业务，2021 年底无有息债务，利润主要来自投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 70.94 亿元，较上年底增长 25.17%，主要系其他应收款

和长期股权投资增加所致。其中，流动资产 22.71 亿元（占 32.01%），非流动资产 48.23 亿元（占 67.99%）。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 98.35%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 6.86 亿元，较上年底大幅增长 866.04%，均为流动负债。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 6.15%）、其他应付款（合计）（占 87.65%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 9.67%，较 2020 年提高 8.41 个百分点。截至 2021 年底，母公司无长短期借款等有息债务。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 64.08 亿元，较上年底增长 14.50%，主要系增发后实收资本和资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本为 38.96 亿元（占 60.80%）、资本公积 16.85 亿元（占 26.29%）、未分配利润 6.11 亿元（占 9.54%）、盈余公积合计 2.16 亿元（占 3.37%）。母公司所有者权益中未分配利润占比低，所有者权益稳定性强。

2021 年，母公司营业收入为 3.06 亿元，利润总额为 5.98 亿元。同期，母公司投资收益为 6.30 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-9.30 亿元，投资活动现金流净额 2.92 亿元，筹资活动现金流净额 2.13 亿元。

十、本次债券偿债能力分析

本次可转债的发行对公司现有债务水平影响很大。本次可转债发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力强，EBITDA 对长期债务的保障能力较强。本次可转债设置了转股条款，考虑到未来转股因素。联合资信认为，本次可转债到期不能偿还的风险很低。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次可转债发行金额不超过人民币 25.00 亿元（含 25.00 亿元），以发行金额上限 25.00 亿元测算，本次可转债发行金额分别为 2021 年底公司长期债务和全部债务的 4.96 倍和 1.41 倍，本次可转债发行对公司现有债务水平影响很大。

以 2021 年底财务数据为基础，本次可转债发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 43.77%、21.40% 和 7.19% 上升至 53.75%、39.62% 和 31.57%，公司负债水平上升，债务负担显著加重。

2. 本次债券偿还能力分析

本次可转债发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力强，EBITDA 对长期债务的保障能力较强。

表 23 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	30.04
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	5.77
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.99

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额；表中经营现金为经营活动产生的现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次可转债未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合资信认为，公司为本次可转债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。公司设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

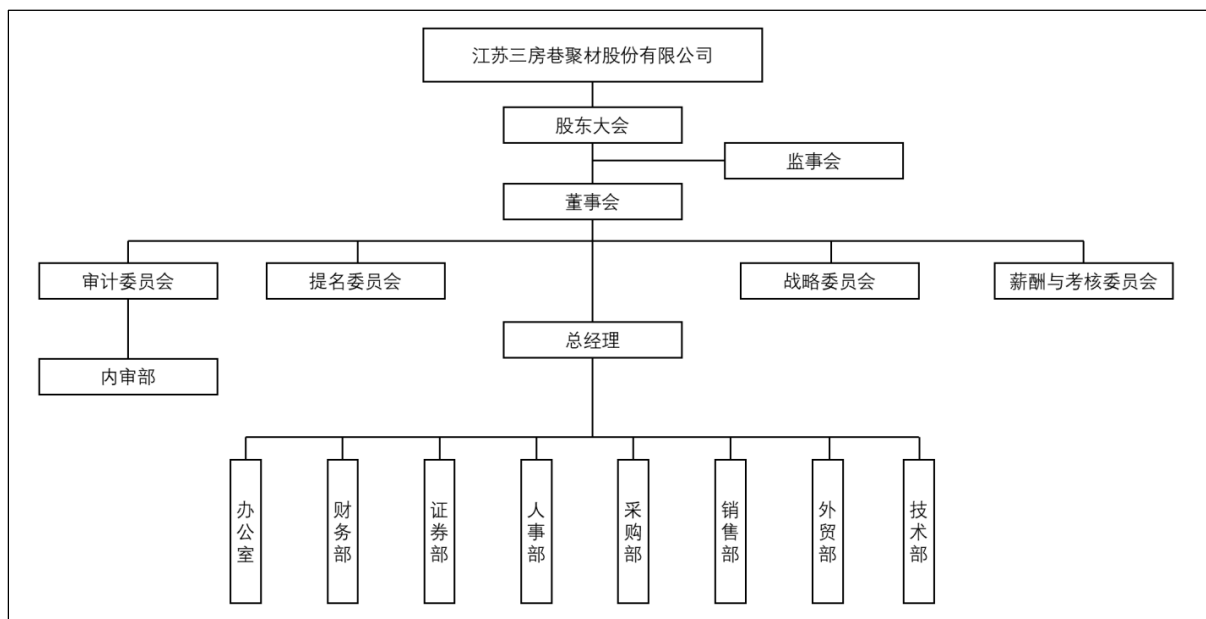
本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率有进一步下降的可能，

转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，
公司偿付债券的能力将进一步增强。

十一、 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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA**，本次可转债信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司子公司列表

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	185000 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	7500 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.69	47.12	18.47	21.30
资产总额（亿元）	151.35	126.75	115.82	123.99
所有者权益（亿元）	54.57	59.64	65.12	68.98
短期债务（亿元）	59.72	33.02	12.69	17.79
长期债务（亿元）	7.16	3.67	5.04	6.79
全部债务（亿元）	66.88	36.70	17.74	24.58
营业收入（亿元）	220.82	163.00	194.79	53.33
利润总额（亿元）	11.56	7.90	7.91	5.09
EBITDA（亿元）	24.02	16.62	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	74.48	6.14	-0.73	-1.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.12	8.98	11.07	--
存货周转次数（次）	17.07	8.40	10.05	--
总资产周转次数（次）	2.61	1.17	1.61	--
现金收入比（%）	112.84	96.39	87.97	91.62
营业利润率（%）	9.84	6.24	4.61	8.93
总资本收益率（%）	10.80	7.70	8.42	--
净资产收益率（%）	14.69	9.82	9.78	--
长期债务资本化比率（%）	11.60	5.80	7.19	8.96
全部债务资本化比率（%）	55.07	38.09	21.40	26.27
资产负债率（%）	63.94	52.95	43.77	44.37
流动比率（%）	110.15	121.37	141.52	151.69
速动比率（%）	86.79	97.11	94.33	108.39
经营现金流动负债比（%）	83.11	9.68	-1.60	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.43	1.46	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	10.64	24.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.78	2.21	1.17	--

注：2022 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；2019 年总资产周转次数计算中未使用期初追溯调整数据；“--”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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.37	4.70	0.68
资产总额（亿元）	12.04	56.68	70.94
所有者权益（亿元）	11.00	55.97	64.08
短期债务（亿元）	0.04	0.01	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.04	0.01	0.00
营业收入（亿元）	5.53	3.34	3.06
利润总额（亿元）	0.76	3.75	5.98
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.98	0.62	-9.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.96	3.93	4.30
存货周转次数（次）	3.11	2.92	5.26
总资产周转次数（次）	0.47	0.10	0.05
现金收入比（%）	61.85	58.77	49.68
营业利润率（%）	0.34	-2.26	-4.05
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	6.92	6.71	9.33
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.35	0.02	0.00
资产负债率（%）	8.70	1.25	9.67
流动比率（%）	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	93.91	87.21	-135.59
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：2022 年一季度财务数据未披露；“/”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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本次/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏三房巷聚材股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏三房巷聚材股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。