

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0600号

湖北宜化化工股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“湖北宜化化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任签字

程春晖

二〇二五年十一月二十八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年11月10日至2026年8月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



湖北宜化化工股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2025/11/28	郭哲彪	乔艳阳、贾圆圆
主体概况		评级模型			
<p>湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“湖北宜化”或“公司”）是从事煤化工、磷氟化工、氯碱化工及精细化工等产品生产、销售的综合性化工企业，同时涵盖煤炭开采洗选等业务。控股股东为湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“宜化集团”），实际控制人为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）。</p> <p>本期债券概况</p> <p>本期发行金额：不超过人民币 33.00 亿元（含 33.00 亿元）</p> <p>本期债券期限：6 年</p> <p>偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息</p> <p>募集资金用途：扣除相关发行费用后的募集资金拟用于公司磷氟资源高值化利用项目、5 万吨/年磷酸二氢钾项目、补充流动资金和偿还债务</p> <p>增信措施：无</p>		一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
		企业规模	营业收入	25.00	16.06
			市场份额	6.00	4.80
		市场竞争力	产品结构	10.00	8.00
			技术水平	8.00	6.40
			盈利能力	毛利率	8.00
		盈利能力和保障程度	总资产收益率	5.00	3.17
			资产负债率	10.00	5.21
			经营活动现金流负债比	12.00	8.24
		全部债务/EBITDA	EBITDA/利息支出	10.00	3.59
			全部债务/EBITDA	6.00	9.71
			调整因素	无	
		个体信用状况	aa-		
		外部支持	+2		
		评级模型结果	AA+		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异					

评级观点

公司化肥产品磷酸二铵和尿素产能位于国内前列，形成了上下游一体化循环经济产业链，并与宁波邦普时代新能源有限公司（以下简称“宁波邦普”）合作布局年产 30 万吨磷酸铁、20 万吨硫酸镍产能，市场竞争力很强；公司深耕化肥行业 40 余年，与国内主要大型农资公司、工业企业及贸易商等形成稳定合作，近年化肥产品销量呈上升趋势；磷氟化工产业生产基地位于宜昌市等国内磷矿主产区，且可依托宜化集团丰富的磷矿资源，煤炭、石灰石及电石自给率高，同时内蒙古、新疆等地煤电成本较低，资源保障能力较强；公司已完成长江大保护¹“关改搬转”，新园区产线先进性、智能绿色水平及人均效率显著提升。另一方面，2022 年以来公司聚氯乙烯销售价格持续下滑，业务出现亏损；在建项目投资规模较大，受限资产占比较高，存在一定资金支出压力。

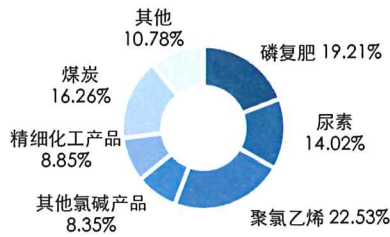
外部支持方面，控股股东宜化集团作为宜昌市重点国有化工企业，综合实力很强；公司是宜化集团化肥及化工业务的主要运营主体及核心上市子公司，近年持续获得宜化集团磷矿等资源支持，且公司非公开发行股票获得宜化集团现金认购、宜化集团在二级市场增持公司股票，宜化集团在矿产资源保障、融资等方面持续给予公司大力支持，预计未来宜化集团对公司支持意愿很强。

综合分析，公司抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

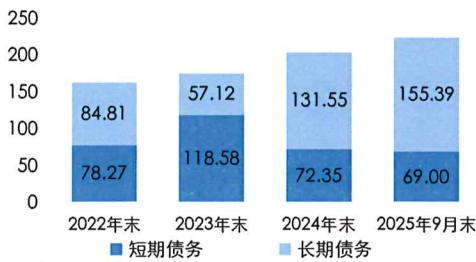
¹ 按照国家长江保护的要求，宜昌市实施化工企业“关、停、并、转、搬”，关闭沿江 1 公里范围内的化工企业，公司已完成公司本部、全资子公司湖北宜化肥业有限公司、全资子公司宜昌宜化太平洋化工有限公司、湖北宜化化工股份有限公司宜都分公司搬迁升级。

主要指标及依据

2024年公司营业收入构成



公司全部债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额(亿元)	399.94	428.54	442.51	450.43
所有者权益(亿元)	102.85	139.74	135.94	114.11
全部债务(亿元)	163.08	175.70	203.90	224.39
营业总收入(亿元)	300.76	261.58	253.94	191.67
利润总额(亿元)	62.01	32.91	23.92	15.81
经营性净现金流(亿元)	77.08	47.18	44.15	31.17
营业利润率(%)	26.78	21.97	20.51	16.74
资产负债率(%)	74.28	67.39	69.28	74.67
流动比率(%)	67.22	68.88	78.60	63.89
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.80	3.82	-
EBITDA利息倍数(倍)	12.75	8.35	8.20	-

注：表中数据来源于公司2022年~2024年追溯重述口径的审计报告（未发表审计意见）及2025年1~9月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司化肥产品磷酸二铵和尿素产能位于国内前列，形成了上下游一体化循环经济产业链，并与宁波邦普合作布局年产30万吨磷酸铁、20万吨硫酸镍产能，进一步向下游锂电材料延伸，市场竞争力很强；
- 公司深耕化肥行业40余年，积累了丰富的采选矿、多型肥料及循环环保等独有技术，与国内主要大型农资公司、工业企业及贸易商等形成稳定合作，近年化肥产品销量呈上升趋势；
- 公司磷氟化工产业基地位于宜昌市等国内磷矿主产区，且可依托宜化集团丰富的磷矿资源，公司煤炭、石灰石及电石自给率高，同时内蒙古、新疆等地煤电成本较低，资源保障能力较强；
- 公司已完成长江大保护“关改搬转”，新园区广泛运用节能降碳新技术，建设无废、零碳工厂，与华为合作推进“AI+制造”，可实现无人巡检、智能操作，产线先进性、智能绿色水平及人均效率显著提升；
- 公司控股股东宜化集团综合实力很强，作为其煤化工、氯碱化工、磷氟化工及精细化工的主要运营主体及核心上市公司，公司在矿产资源保障、资金及融资等方面持续得到控股股东及相关方的大力支持。

关注

- 受国内房地产行业景气度偏低等影响，2022年以来聚氯乙烯下游需求偏弱，叠加供给充足，公司聚氯乙烯销售价格持续下滑，业务出现亏损；
- 公司在建项目投资规模较大，受限资产占比较高，存在一定资金支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着宜昌市姚家港化工园田家河片区及湖北宜都化工园区产能释放，以及新疆、青海及内蒙古等地持续推进技改项目，公司产能规模、产品结构及数智化优势将进一步提升，仍将保持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202504）》

主体概况

公司是从事煤化工、磷氟化工、氯碱化工及精细化工等产品生产、销售的综合性化工企业，同时涵盖煤炭开采洗选等业务，控股股东为宜化集团，实际控制人为宜昌市国资委

湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“湖北宜化”或“公司”）是从事煤化工、磷氟化工、氯碱化工及精细化工等产品生产、销售的综合性化工企业，同时涵盖煤炭开采洗选等业务。截至 2025 年 9 月末，公司股本为 108824.8412 万元，控股股东为湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“宜化集团”），实际控制人为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）。

公司前身为始建于 1977 年的湖北宜昌化工厂，并于 1996 年 8 月在深圳证券交易所上市，股票简称“湖北宜化”，股票代码“000422”。后经多次送股、配股、资本公积转增股本及非公开发行等，截至 2025 年 9 月末，宜化集团持有公司 22.16% 的股份，为公司控股股东，宜昌市国资委为公司实际控制人。

公司是国内主要的化肥化工生产企业之一，形成了上下游一体化循环经济产业链，并充分利用湖北省磷矿资源及内蒙古、新疆地区煤电资源优势，自有石灰石储量丰富，化肥业务具有较强的规模优势和行业竞争力，氯碱化工产能处于行业前列。截至 2025 年 9 月末，公司具有年产 216 万吨尿素、165 万吨磷铵、90 万吨聚氯乙烯（PVC）、94 万吨烧碱、8 万吨保险粉及 7 万吨季戊四醇等化肥化工产品的生产能力，并具有煤炭设计年产能 3000 万吨/年。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额（合并）为 450.43 亿元，所有者权益 114.11 亿元，资产负债率为 74.67%。2024 年和 2025 年 1~9 月，公司分别实现营业总收入 253.94 亿元和 191.67 亿元，利润总额分别为 23.92 亿元和 15.81 亿元。

债项概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“湖北宜化化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转债”），本期债券拟募集资金总额为不超过人民币 33.00 亿元（含 33.00 亿元），按面值发行，每张面值 100.00 元人民币。本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本期债券本金并支付最后一年利息，本期债券及未来转换的公司 A 股股票将在深圳证券交易所上市。

1. 本期债券转股的基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股数量方面，本期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债余额，公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转债的票面余额及其所对应的当期应计利息。

转股价格方面，本期债券的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交易价格按经过相应除权、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，具体初始转股价格提请公司股东会授权公司董事会（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。同时，当公司出现上述股份和/或股东权益变化时，将依次进行转股价格调整，并在深圳证券交易所网站和符合中国证监会规定条件的信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的本期债券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。

2. 转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，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% 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，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

3. 赎回条款

（1）到期赎回条款

在本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东会授权公司董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述情形的任何一种出现时，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债：在转股期内，如果公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；未转股余额不足 3000 万元。

4. 回售条款

（1）有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

本期债券最后两个计息年度内，可转债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债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，可转债持有人在同一计息年度不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款

在本期债券存续期内，若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会或深圳证券交易所的相关规定构成改变募集资金用途，或被前述机构认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给

公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 33.00 亿元（含 33.00 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投入以下项目：

图表 1：本期债券募集资金拟投资项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	磷氟资源高值化利用项目	223325.95	200000.00
2	5万吨/年磷酸二氢钾项目	42640.40	35000.00
3	补充流动资金和偿还债务	95000.00	95000.00
	合计	360966.35	330000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况以自有资金或自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。

磷氟资源高值化利用项目建设地为湖北省宜都市化工产业园区，总投资金额为 223325.95 万元，项目建设期预计为 18 个月。项目将新建成 60 万吨/年硫磺制酸装置、15 万吨/年湿法磷酸装置（含浓缩）、10 万吨/年精制磷酸装置、5 万吨/年高档阻燃剂装置、20 万吨/年多功能复混肥装置及配套公辅工程。

5 万吨/年磷酸二氢钾项目建设地为宜昌姚家港化工园 B 区，总投资金额为 42640.40 万元，项目建设期预计为 13 个月，将新建一套满足国家环保标准的低能耗、高品质的磷酸二氢钾装置。项目建成并达产后，年产 5 万吨磷酸二氢钾对外销售；年产 2.2 万吨氯化铵为副产品，可作为复合肥装置的原料对外销售。

募投项目建成投产后，预计公司主要业务产能有所扩大带动整体业务收入增长，产业链进一步完善。另一方面，东方金诚关注到，若项目建成后下游需求或市场拓展不及预期，将导致新增产能面临消化风险，募投项目收益将不及预期，且较大规模的固定资产折旧摊销亦将对公司利润形成侵蚀。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二

季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

化肥行业

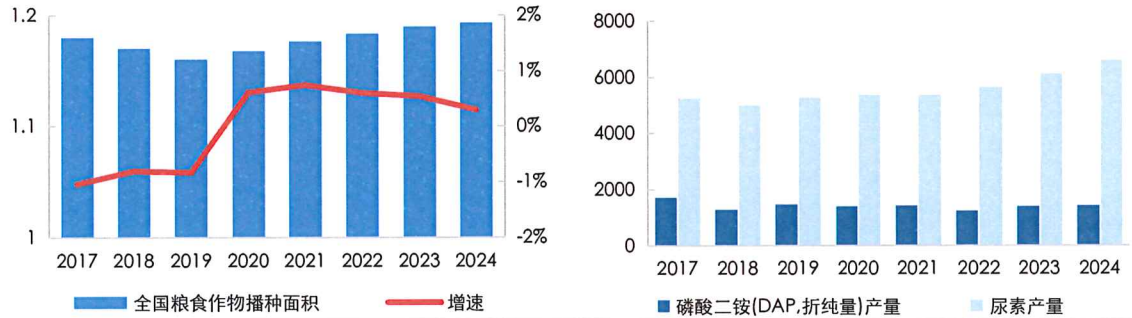
受地缘政治、气候等因素的影响，各国对粮食安全更加重视，近年我国粮食产量、农作物播种面积稳中有升，化肥终端需求具有一定刚性，全球化肥实际使用量较为稳定

随着农业供给侧改革的推进，粮食生产提质增效，2020 年以来，我国粮食种植面积保持增长，终端需求具有一定刚性，全球实际使用量较为稳定。2024 年 1 月，农业农村部《关于落实中共中央、国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴工作部署的实施意见》发布，围绕提升粮食和重要农产品供给保障能力，明确要求“十四五”时期要稳定粮食播种面积、提高单产水平，推动农业现代化等。

根据我国粮食行业“国家粮食安全”中长期规划纲要至国民经济“十四五”规划，国家对粮食行业的支持政策始终把国家粮食安全作为主要目标。随着世界粮食安全紧迫性上升，粮食价格上涨，推动种粮积极性提升，化肥需求整体较有保障。

因国内加快推进供给侧改革，安全环保监管力度持续加强，目前氮肥和磷肥新增产能相对受限，化肥行业整体产能过剩有所缓解，但仍存在结构性过剩，预计短期内化肥供需相对稳定。

图表 2：近年全国粮食作物播种面积及主要化肥产量（单位：亿公顷、%、万吨）

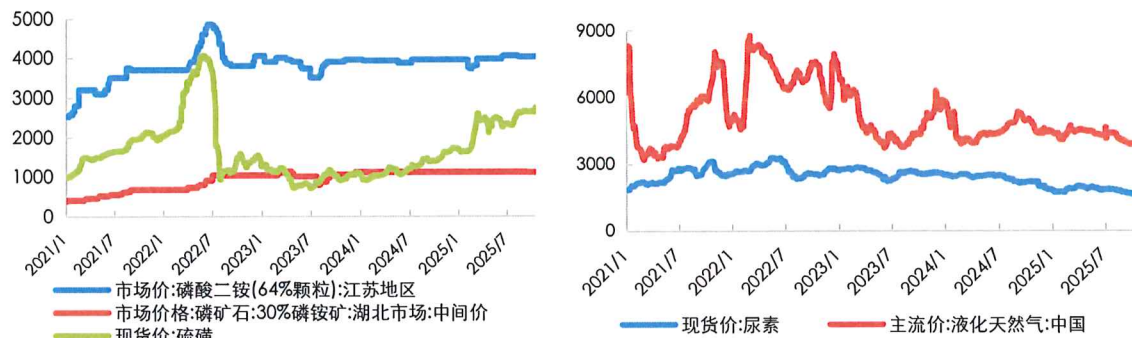


资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

供给受控及新能源材料需求上涨推动磷矿石价格上行，随着化肥价格逐步回落至正常水平，近年磷酸二铵盈利压缩，预计短期内磷酸二铵、尿素价格上涨空间有限

2020年7月~2022年6月，全球粮食价格上涨，种粮积极性提高，施肥需求增加，南亚、南美等海外市场进口需求旺盛，叠加磷矿石和能源成本上升，磷酸二铵和尿素价格持续上涨；2022年下半年以来，受需求回落及出口政策限制导致国内供应相对充裕等因素影响，化肥价格高位回落；2023年以来磷酸二铵价格相对稳定，尿素价格呈下降趋势。

图表 3：近年氮肥、磷肥现货价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

磷肥生产的主要原材料包括磷矿石、硫磺和液氨等。近年国家环保限采及长江保护治理等政策导致磷矿石产能受限，叠加新能源材料对磷矿需求上涨，磷矿石价格呈上升趋势。硫磺价格主要受原油价格影响，2022年初受全球硫磺局部供应紧张影响，硫磺供需失衡，国际市场硫磺价格大幅上涨，2022年6月~8月下至平稳水平；2023年下半年以来硫磺价格持续上涨，尤其2025年以来，随着新能源发展导致硫酸装置增加、印尼增加镍矿开采增加对硫磺需求，而中国50%硫磺依赖进口，硫磺价格快速上涨。

尿素分为气头尿素和煤头尿素，其中气头尿素生产的主要原材料为天然气，天然气价格受原油价格影响较大；2021年随着全球流动性充裕、需求逐步恢复，原油价格整体呈上升趋势，2022年受地缘政治等影响，油价持续走高，2021年及2022年天然气价格呈上涨趋势；2023年受阶段性供需错配及原油价格波动影响，天然气价格先降后升；2024年以来价格呈震荡趋势。

未来磷肥行业整体新增产能有限，供给格局向好，有助于行业盈利。尿素处于产能扩张周

期的尾声，供应向上，国内总产能将超过 7500 万吨；需求农业端较为稳定，工业端仍受地产行情影响，在供应宽松背景下，价格及盈利承压。

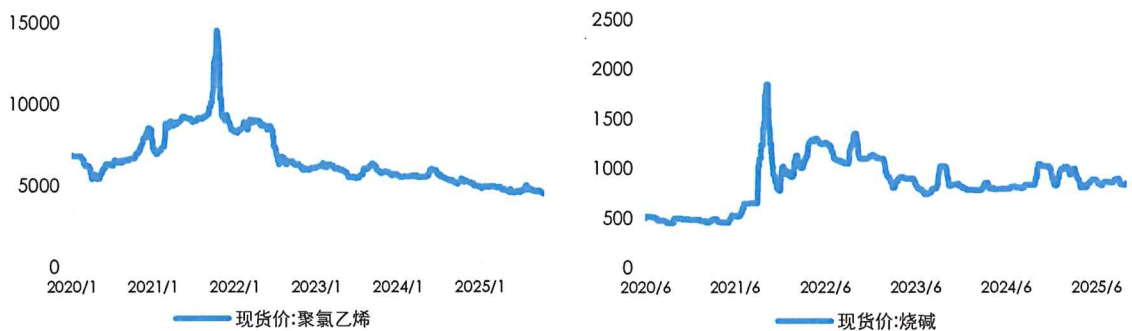
氯碱化工行业

聚氯乙烯下游需求与房地产行业联系紧密，在供过于求的背景下，聚氯乙烯价格及盈利承压，预计短期内较难回暖，随着能耗控制、产能投放放缓，烧碱行业供需格局或向好改善

公司氯碱产品主要包括聚氯乙烯和烧碱。聚氯乙烯（PVC）作为一种高分子材料，是国内五大通用树脂中产量最大的产品，下游主要对接塑料加工行业，消费领域集中在管材、薄膜、型材、电线电缆、地板等。2024 年 PVC 产能继续保持增长态势，且新增产能仍在不断释放；需求方面，房地产市场的调整对 PVC 需求影响较大，导致 PVC 相关需求弹性受限，下游管型材等企业开工率同比下滑，终端需求整体呈现回暖慢、增长动力不足的特点；供过于求的背景下，PVC 价格及行业利润承压，预计短期内较难回暖。

烧碱，即氢氧化钠，是一种具有较强腐蚀性的强碱，下游应用领域极为广泛，包括用于造纸、肥皂、染料、人造丝、制铝、石油、食品加工、木材加工及机械工业等多个领域。供给端方面，2024 年我国烧碱产能预计新增约 208 万吨，总产能约 4857 万吨。需求端，2024 年烧碱表观需求量 3814.5 万吨，同比增加 180 万吨，增幅为 5.0%，氧化铝行业规模稳步扩张，带动了烧碱需求的上升。价格方面，2024 年烧碱价格中位波动，长期来看，随着能耗控制、产能投放放缓，行业供需格局或向好改善。

图表 4：近年主要氯碱产品价格情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

业务运营

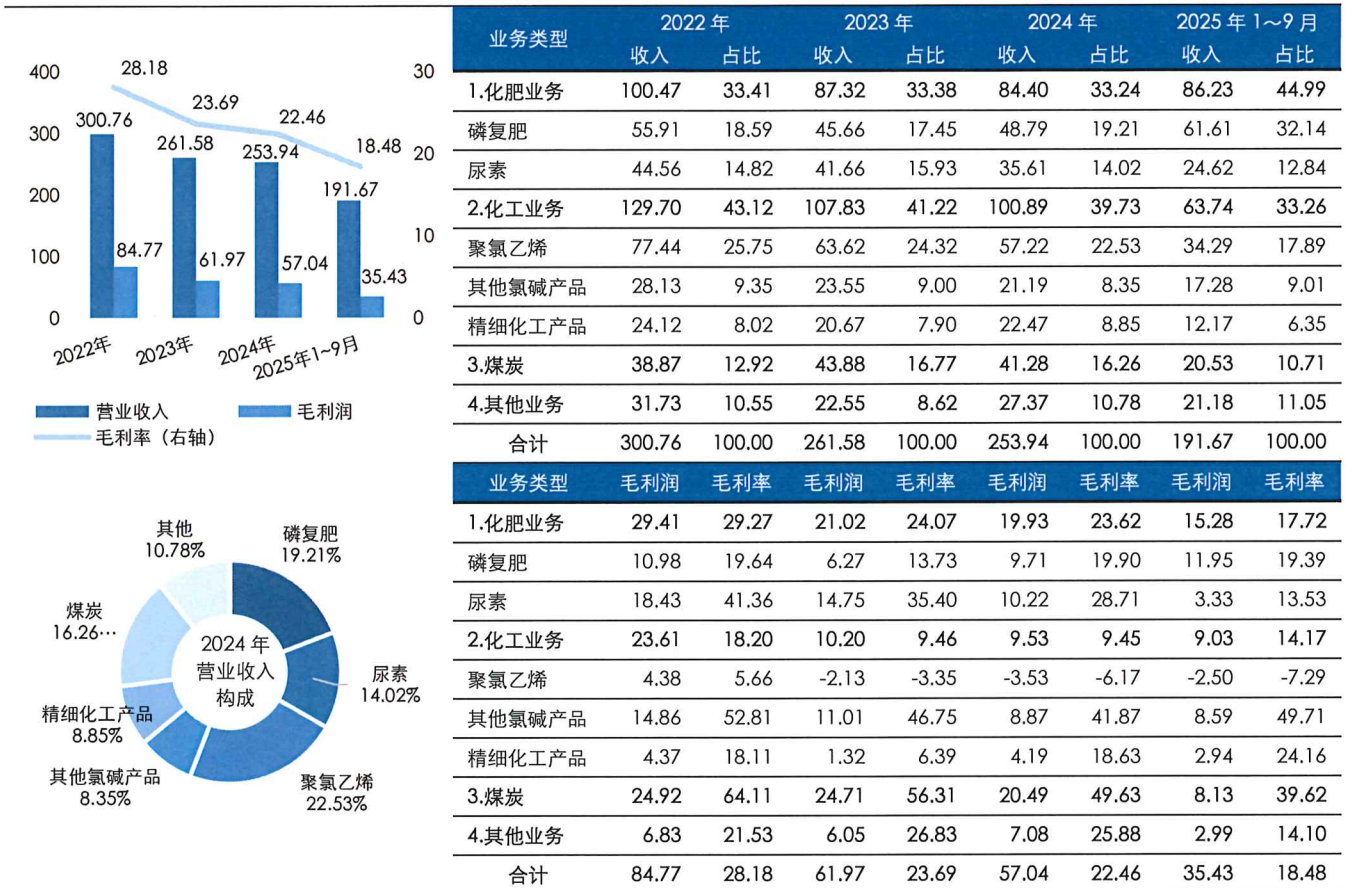
经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于化肥、化工及煤炭业务，近年受主要化肥化工产品销售价格下降影响，营业收入和毛利润整体呈下降趋势

公司主要从事尿素、磷复肥等化肥产品，聚氯乙烯、烧碱等氯碱产品和季戊四醇、保险粉及三羟甲基丙烷精细化工产品的生产和销售，同时涵盖煤炭开采洗选等业务，化肥、化工及煤炭产品为营业收入的主要来源。受主要化肥和化工产品销售价格下降影响，公司近年营业收入、毛利润和毛利率呈下降趋势。因磷酸二铵和尿素价格逐步回落至正常水平，叠加房地产继续拖累聚氯乙烯价格及盈利，公司 2023 年营业收入同比有所下降，毛利率同比下滑，毛利润同比

降幅较大；2024年尿素及聚氯乙烯销售价格进一步下降，公司营业收入稳中有降，毛利率稳中有降。2025年1~9月，公司实现营业收入191.67亿元，毛利率为18.48%。

图表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）²



资料来源：公司提供，东方金诚整理

化肥业务

公司化肥业务主要包括磷复肥和尿素，其中磷复肥产品主要由子公司湖北宜化松滋肥业有限公司（以下简称“松滋肥业”）、子公司湖北宜化楚星生态科技有限公司（以下简称“宜化楚星生态”）和子公司湖北宜化磷化工有限公司（以下简称“磷化工公司”）负责生产，尿素产品主要由子公司内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司（以下简称“内蒙联化”）、子公司新疆宜化化工有限公司（以下简称“新疆宜化”）和子公司新疆天运化工有限公司（以下简称“新疆天运”）负责生产。

²因四舍五入存在尾差，下同。

图表 6：化肥业务运营主体主要产能及财务数据³（单位：万吨/年、亿元、%）

运营主体	主营产品	产能	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产负债率
松滋肥业	磷酸二铵	60.00	24.31	16.28	26.60	2.85	33.02
宜化楚星生态	磷酸二铵	40.00	17.67	5.29	-	-0.08	70.08
磷化工公司	磷酸二铵	30.00	27.91	6.45	0.003	-0.16	76.87
	其他磷铵产品	35.00					
内蒙联化	尿素	104.00	10.78	9.38	19.66	1.24	13.05
新疆宜化	尿素	60.00	203.43	75.91	85.07	16.38	62.68
新疆天运	尿素	52.00	7.94	5.81	9.24	0.99	26.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司形成了上下游一体化循环经济产业链，化肥产品磷酸二铵及尿素产能位居行业前列，具有较强的规模优势和行业竞争力

公司是国内主要磷肥生产企业之一，2025年9月末具备年产216万吨尿素、130万吨磷酸二铵的生产能力，产能位于行业前列，具有一定的规模优势。公司形成了上下游一体化循环经济产业链，原煤加工得到液氨等中间产品，液氨、磷矿用于生产磷铵、复合肥，磷铵生产过程中副产氟硅酸用于生产氟化铝；甲醇用于生产季戊四醇，季戊四醇副产甲酸钠用于生产保险粉，各级产品均能得到充分利用，有效降低运输成本；且液氨、硫酸生产过程中副产蒸汽用于其它产品供热。

资源获取方面，公司湖北生产基地充分利用当地的磷矿资源优势，因地制宜使用宜化集团磷矿和地处北煤南运大通道的有利区位，通过一体化经营降低成本。公司控股股东宜化集团拥有较丰富的磷矿等矿产资源；此外，内蒙古和新疆生产基地煤、电资源丰富，原材料价格相对较低，资源保障能力较强。

公司形成了“采选加一体化”优化配置的产业链，磷矿实现全层开采，选矿实现低品位磷矿高精度分选，加工实现梯级利用，高品位磷矿用于磷精细化工和高浓度磷复肥生产，中低品位磷矿用于普通磷肥生产和选矿，副产品磷石膏用于生产水泥缓凝剂或建材，形成了符合循环经济思想和绿色发展要求的产业群。公司不断开发使用新技术，如采用全国首套成功开车的加压型电解槽，采用的节能减排型零极距电解槽是最先进的烧碱行业清洁生产新技术，零极距电解槽通过降低电解槽阴极侧溶液电压降，达到节能降耗的效果，技术带来的成本优势显著。截至2025年9月末，公司拥有530余项专利技术，其中发明专利115项。

1. 磷复肥

公司具备年产165万吨磷铵的生产能力，近年产品产量及产能利用率有所增加，磷铵价格回落导致业务收入下降，毛利率及毛利润有所波动

公司磷铵产品目前以磷酸二铵为主，2025年1~9月，随着磷化工项目投产，公司完善了磷化工产业布局，磷复肥产品增加磷酸一铵（属磷铵产品）、硫基复合肥及氨基复合肥等品种。

2022年~2024年，公司磷铵产能稳定在126万吨/年，因2025年产能置换及调整，公司2025年9月末磷铵产能为165万吨/年。2022年~2024年，公司磷铵产量和产能利用率小幅

³产能为2025年9月末数据，其余财务数据为2024年（末）子公司合并口径数据。

上升。

图表 7：公司磷铵生产情况

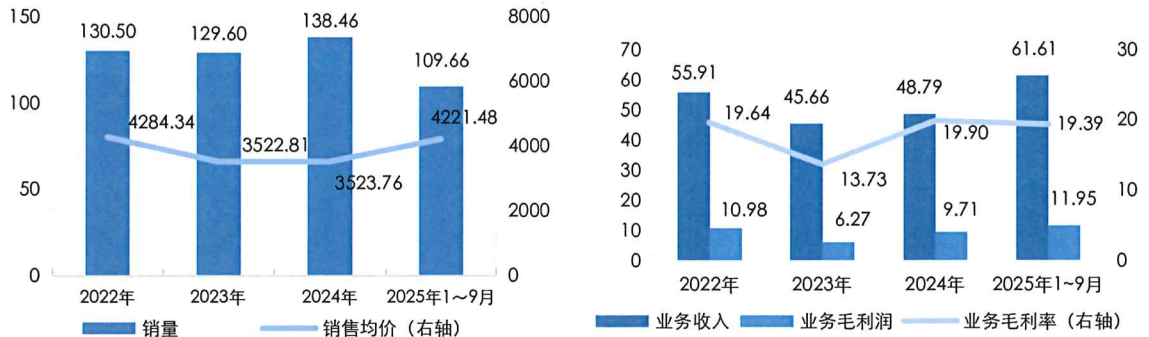
产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月 ⁴
磷铵	产能(万吨/年)	126.00	126.00	126.00	123.75
	产量(万吨)	119.92	135.27	139.06	128.07
	产能利用率(%)	95.17	107.35	110.37	103.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司磷铵产品实行以产定销的运营模式，在销售淡季正常生产，可根据农业生产季节性波动和磷铵产品市场需求调整生产负荷，以贸易商买断式销售为主。销售区域方面，国内销往东北、西北、山东、华中、华南及新疆等地区，国外主要销往日韩及东南亚等国家及地区。

2022年~2024年，公司磷铵销量小幅波动增长；销售均价呈下降趋势，其中2023年受国际市场价格冲高回调的影响，磷铵销售均价下滑，导致磷复肥业务收入同比下降；随着销量小幅上升，公司2024年磷复肥业务收入同比小幅增长。2022年~2024年，公司磷复肥业务毛利率波动较大；其中2023年受售价下降及磷矿采购价格上涨等影响，业务毛利率同比下降5.91个百分点；2024年公司自有合成氨工厂投产，且合成氨原材料价格下行，磷铵生产成本下降，磷复肥业务毛利率回升6.17个百分点；2022年~2024年，磷复肥业务毛利润有所波动。2025年1~9月，公司实现磷复肥业务收入61.61亿元，毛利率小幅下降至19.39%。

图表 8：公司磷铵销售与磷复肥盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司磷铵主要生产基地宜昌市、控股股东宜化集团磷矿资源丰富，资源供应稳定性较强，2025年以来硫磺采购价格大幅上涨，成本控制压力有所上升

公司磷酸二铵生产成本中原材料占比较高，主要原材料包括磷矿、硫磺和液氨等。公司主要生产基地位于湖北省宜昌市，为磷矿主产区，且控股股东宜化集团磷矿资源丰富，对公司供应比例较高且稳定性较强，剩余不足部分主要从四川省、贵州省等地区采购。同时，公司地处北煤南运大通道省份，为公司煤炭资源提供保障。硫磺主要通过与中国石油天然气集团公司及中国石油化工集团公司等签订长协采购，部分从镇江港、南通港等补充采购。

2022年~2024年，受下游磷肥和磷化工需求增长等影响，磷矿石采购均价持续上涨；硫磺采购价格逐年下降，其中2023年随着原油价格下行，硫磺采购均价大幅下降，但2025年以

⁴2025年1~9月产能为前三季度产能。

来，硫磺需求上升导致其价格涨幅较大。

图表 9：公司磷铵产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
磷矿石	15.12	21.10	24.30	14.50
硫磺	14.65	4.75	5.69	13.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 尿素

公司具备年产 216 万吨尿素生产能力，受益于新宜化工合成氨项目达产，合成氨产能大幅提升，近年尿素产量和产能利用率稳中有降

近年公司尿素产能稳定在 216 万吨/年，2022 年~2024 年，尿素产量及产能利用率小幅波动增长，其中 2023 年受中石油天然气限气等影响，公司尿素产量和产能利用率有所下降。

公司外销的氮肥产品主要为尿素，合成氨基本作为生产尿素和磷铵的中间产品，对外销售较少。截至 2025 年 9 月末，子公司湖北新宜化工有限公司（以下简称“新宜化工”）合成氨项目达产，合成氨产能较 2024 年末大幅提升。

图表 10：近年公司尿素生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月 ⁵
尿素	产能（万吨/年）	216.00	216.00	216.00	162.00
	产量（万吨）	203.76	201.87	208.46	159.72
	产能利用率（%）	94.33	93.46	96.51	98.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

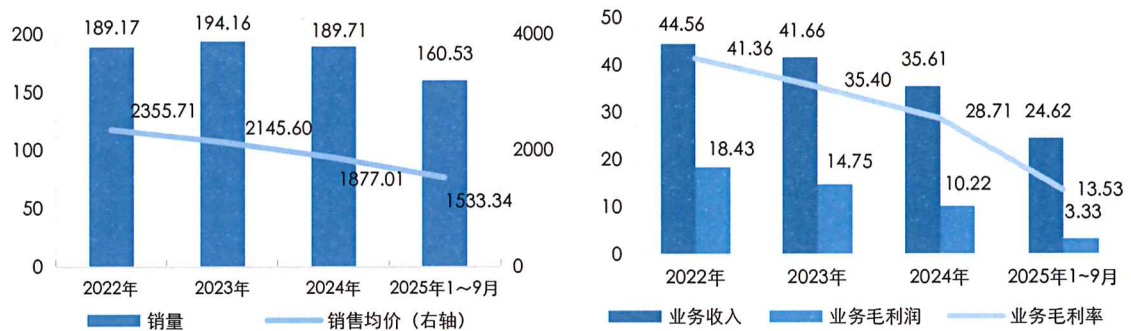
近年尿素价格下降导致业务收入有所下滑，叠加天然气价格上涨影响，尿素业务毛利率及毛利润逐年下降

公司尿素实行以产定销的运营模式，客户以下游国企、大型农资公司及工业企业用户为主，产品销往全国各大产量省份，其中新疆天运主要销往新疆、甘肃及宁夏区域，少量销往云南、贵州、湖北、四川及广西市场，内蒙联化主要销往内蒙古、东北及华北区域。

2022 年~2024 年，尿素销售均价小幅下行，销量较为稳定，尿素业务收入有所下降；叠加天然气价格上涨，尿素业务毛利率持续下降，业务毛利润逐年下滑。2025 年 1~9 月，尿素业务实现收入 24.62 亿元，因天然气价格继续上涨及尿素价格下行，业务毛利率继续下降。

⁵ 2025 年 1~9 月产能为前三季度产能。

图表 11：近年公司尿素销售与盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司有煤制法和天然气制法两种尿素生产工艺，公司尿素生产的原材料占生产成本的70%以上，主要原材料为天然气和煤炭；其中新疆宜化为煤制法，煤炭资源基本来自自有矿山；其余生产基地主要为天然气制法，所需天然气主要为外购。2022年~2024年，公司天然气采购量稳中有降；受全球经济恢复增长带动能源需求提升、国际能源紧张和大宗商品价格上涨共振等影响，近年天然气采购价格同比上升，尿素业务面临一定的成本控制压力。

图表 12：近年公司尿素产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
天然气	14.94	15.15	15.94	13.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

化工业务

公司化工产品主要包括聚氯乙烯和烧碱等氯碱产品、季戊四醇和保险粉等精细化工产品，主要由湖北宜化精细化工有限公司（以下简称“精细化工公司”）、子公司内蒙古宜化化工有限公司（以下简称“内蒙宜化”）、子公司新疆宜化、子公司青海宜化化工有限公司（以下简称“青海宜化”）及子公司湖北宜化新能源有限公司（以下简称“宜化新能源”）等负责生产。

图表 13：公司化工业务运营主体主要产能及财务数据⁶（单位：万吨/年、亿元、%）

运营主体	主营产品	产能	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产负债率
精细化工公司	季戊四醇	4.00	3.39	2.60	0.00001	-0.04	23.15
	保险粉	8.00					
内蒙宜化	聚氯乙烯	30.00	30.92	8.94	28.81	-2.20	71.08
	烧碱	28.00					
新疆宜化	季戊四醇	3.00	203.43	75.91	85.07	16.38	62.68
	聚氯乙烯	30.00					
青海宜化	烧碱	25.00	17.36	7.56	22.50	-0.83	56.43
	聚氯乙烯	30.00					
宜化新能源	烧碱	21.00	8.99	2.95	-	-0.06	67.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁶产能为2025年9月末数据，其余财务数据为2024年（末）子公司合并口径数据。因近年房地产低迷拖累PVC价格及盈利，内蒙宜化及青海宜化2024年出现亏损；因精细化工公司及宜化新能源建成时间较短，2024年出现亏损，精细化工公司2024年营业收入为1414.17元。

1. 聚氯乙烯

公司聚氯乙烯产能 90 万吨/年，近年产量及产能利用率相对稳定，房地产景气度偏低等导致产品销售价格逐年下滑，近年公司聚氯乙烯业务收入及毛利润持续下降，业务出现亏损

公司主要采取电石法生产聚氯乙烯，2022 年~2024 年，公司聚氯乙烯产能保持在 114 万吨/年，产量及产能利用率相对稳定。为优化氯碱资源配置，盘活存量资产，公司于 2024 年底关停宜昌市猗亭化工园区氯碱装置，并在宜昌市田家河化工园区投资建设氯碱新能源项目，以承接并扩充烧碱产能，以液氯和高纯盐酸替代聚氯乙烯产品。截至 2025 年 9 月末，公司聚氯乙烯产能为 90 万吨/年。

图表 14：近年公司聚氯乙烯生产情况

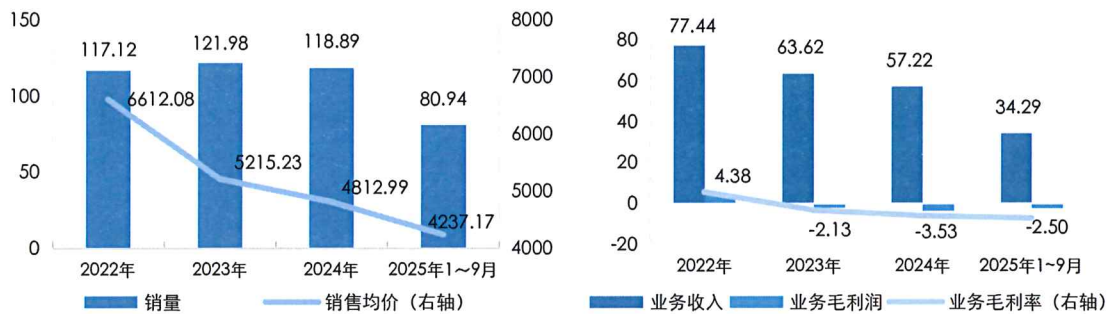
产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月 ⁷
聚氯乙烯	产能 (万吨/年)	114.00	114.00	114.00	67.50
	产量 (万吨)	118.77	121.22	120.29	82.57
	产能利用率 (%)	104.18	106.33	105.52	122.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司化工产品采用贸易商买断式销售和直销相结合的销售模式。其中贸易商买断式销售占比较高，贸易商客户相对独立，公司不干涉贸易商的自主经营行为；公司根据相关制度将贸易商按销售能力、销售规模等指标进行分级，并根据级别的不同给予不同的待遇。直销模式下，公司依靠业务员与客户直接接触发掘下游客户，并向客户提供样品、试用、下单、培训等一系列服务。公司聚氯乙烯产品主要销往轻工业和小型制造企业较多的华东、华南地区。

公司结合市场需求生产氯碱产品，在销售淡季正常生产。2022 年~2024 年，公司聚氯乙烯产品销量基本稳定，受房地产景气度偏低等影响，产品销售价格持续下滑，公司聚氯乙烯业务收入逐年下降；2023 年开始，公司聚氯乙烯业务出现亏损，预计 2025 年业务盈利仍承压。

图表 15：公司聚氯乙烯业务销售及盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司电石自给率较高，近年电石、兰炭和焦粒采购均价有所下降

公司生产聚氯乙烯的主要原材料为电石、兰炭和焦粒。截至 2025 年 9 月末，内蒙宜化、新疆宜化和青海宜化均具有一定电石产能，电石自给率较高，且公司自有石灰石储量丰富，基本可满足公司电石生产。公司对兰炭和焦粒进行集中采购，主要采用直供的方式。2022 年~

⁷ 2025 年 1~9 月产能为前三季度产能。

2024年，电石、兰炭和焦粒采购均价均有所下降。

图表 16：公司聚氯乙烯产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
电石	9.43	7.68	7.80	1.34
兰炭	14.83	10.33	7.58	4.43
焦粒	4.12	3.50	3.51	2.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.其他氯碱产品

公司烧碱产能 94 万吨/年，近年烧碱产量和销量呈上升趋势，烧碱价格下降导致其他氯碱产品收入、毛利率和毛利润逐年下降，烧碱与聚氯乙烯配套生产，两业务合计基本保持盈利

公司其他氯碱产品以烧碱为主，还包括液氯及氯气等。氯碱产品中的烧碱产品由盐水电解生成，2022年~2024年，公司烧碱产能稳定在 93 万吨/年；2025年9月末，因对产能进行调整，公司烧碱产能增加至 94 万吨/年。2022年~2024年，公司烧碱产量和产能利用率呈上升趋势。

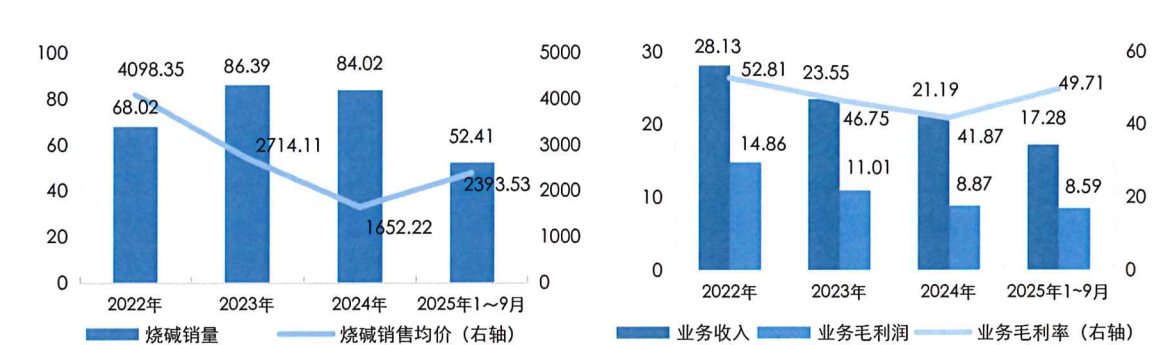
图表 17：公司烧碱生产情况

产品	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月 ⁸
烧碱	产能（万吨/年）	93.00	93.00	93.00	70.50
	产量（万吨）	87.99	93.62	91.74	49.41
	产能利用率（%）	94.61	100.67	98.65	70.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司生产的烧碱部分用于聚氯乙烯等生产，部分对外出售，近年公司烧碱销量有所增长。2022年~2024年，随着烧碱行业产能增加，供需偏紧格局有所缓解，烧碱销售价格持续下降，其他氯碱业务收入、毛利率和毛利润有所下滑。但烧碱业务毛利率仍处于相对较高水平，烧碱产品与聚氯乙烯配套生产，两者合计基本保持盈利。2025年1~9月，烧碱价格大幅上升，盈利有所回升。

图表 18：公司其他氯碱产品经营情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 2025年1~9月产能为前三季度产能。

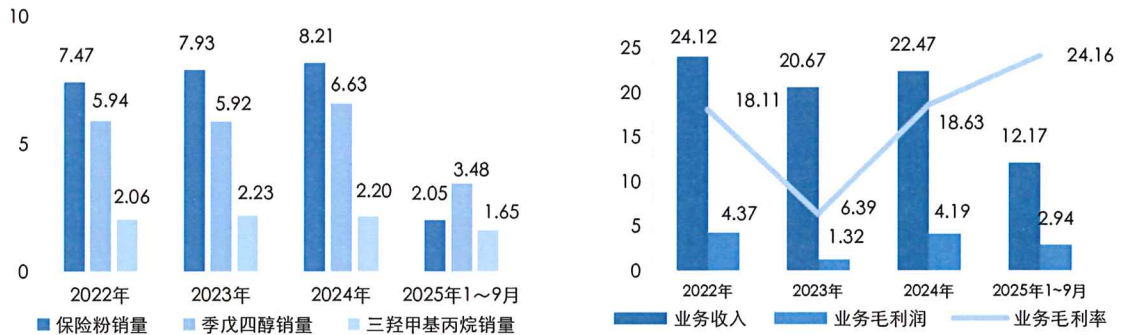
3. 精细化工业务

公司构建磷、氯、氟等产业循环，新厂区装置的产品种类将进一步拓展，并可根据市场情况调整产品结构，提升基础化学品档级，提供更高附加值的产品，有利于未来盈利能力提升

公司精细化工产品主要包括保险粉、季戊四醇和三羟甲基丙烷等精细化工产品，截至 2025 年 9 月末具有年产 8 万吨保险粉、7 万吨季戊四醇和 2 万吨三羟甲基丙烷的生产能力。

2022 年~2024 年，公司主要精细化工产品销量相对稳定；受产品价格下滑影响，精细化工业务收入呈小幅下降趋势；业务毛利率波动较大，其中 2023 年大幅下降，主要系当年保险粉、季戊四醇等主要产品价格降幅较大；受益于纯碱等原材料价格下降及工艺改进，2024 年精细化工业务毛利率大幅回升。公司新厂区构建磷氯氟等循环产业网，提档升级基础化学品，新装置的产品种类将进一步拓展，可根据市场情况灵活调整产品结构，且可提供更高附加值的产品，未来化工产品盈利能力将进一步提升。

图表 19：近年公司精细化工业务经营情况（单位：万吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭业务

公司具备年产 3000 万吨煤炭的设计产能，近年煤炭产量及产能利用率有所上升，业务收入呈上升趋势，盈利水平较好

公司煤炭业务主要由新疆宜化负责运营。截至 2025 年 6 月末，公司具有在产煤矿 1 处，为新疆宜化矿业有限公司五彩湾矿区一号露天煤矿，保有资源量约 21.08 亿吨，设计年产能 3000 万吨/年；具有煤炭埋藏浅、地质构造稳定、资源禀赋好、易于开采等特点。2022 年~2024 年，公司煤炭产能保持稳定，产量及产能利用率稳中有升。

图表 20：公司煤炭生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月 ⁹
煤炭	产能 (万吨/年)	3000.00	3000.00	3000.00	2250.00
	产量 (万吨)	2670.16	3085.92	3171.73	1876.71
	产能利用率 (%)	89.01	102.86	105.72	83.41

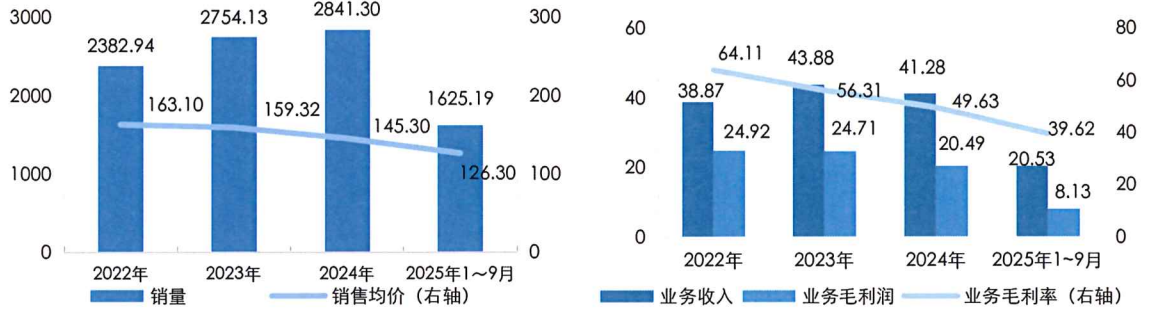
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤炭销售以长协直销为主，针对长协直销客户，双方于年初签订长期协议，对年度销

⁹2025 年 1~9 月产能为前三季度产能。

量及价格进行基本锁定；若年中市场出现大幅波动，经协商一致可对协议内容作出适当调整。2022年~2024年，公司煤炭销量小幅上升，带动业务收入呈上升趋势；业务毛利率逐年下降但保持在较高水平，业务毛利润小幅下降。2025年1~9月，公司实现煤炭业务收入20.53亿元、毛利率39.62%，业务规模较大且盈利水平较高，预计对公司2025年收入及盈利贡献较大。

图表 21：公司煤炭销售与盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



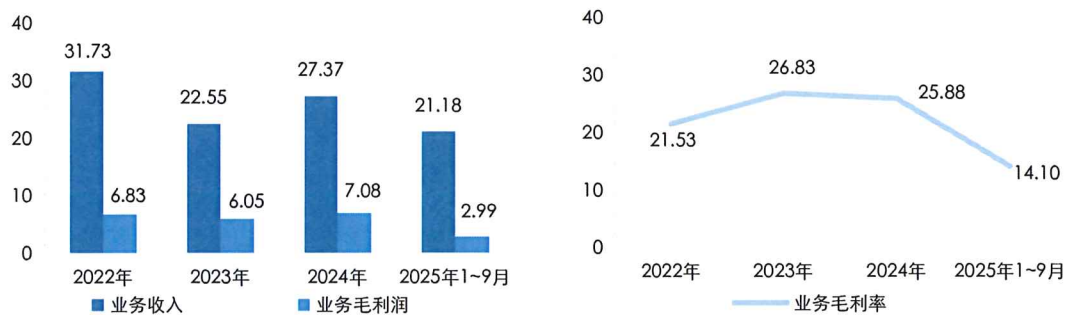
资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为液氨、电石、磷酸等副产品销售，近年业务收入呈下降趋势，毛利率和毛利润有所上升

公司其他业务主要为液氨、电石、磷酸等副产品销售；2022年~2024年，公司其他业务收入波动较大，主要系每年构成产品变化，毛利率和毛利润呈上升趋势，可对公司收入及利润形成一定补充。

图表 22：近年公司其他业务的收入及盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

在建工程

公司2025年6月底前已完成沿江一公里化工企业“关改搬转”，宜昌市姚家港化工园田家河片区及湖北宜都化工园区初步建成投产，公司的产品、设备工艺及数智化水平将大幅提升，但在建及拟建项目后续投资支出较大，预计债务规模及外部融资需求将进一步增加

为贯彻习近平总书记关于长江大保护重要指示批示精神，落实沿江一公里化工企业“关改搬转”要求，公司持续推进宜昌市姚家港化工园田家河片区及湖北宜都化工园区实行整体搬迁升级；公司利用沿江1公里搬迁契机，实现各产业在同一园区集聚，不断强化对资源的集约化

利用，持续完善产业发展循环、余热利用循环、伴生资源和固废综合利用等特色循环链，实现“资源-产品-废弃物-资源化再利用-新产品”循环发展；在项目建设中广泛运用节能降碳新技术，打造无废企业、零碳工厂；与华为合作推进“AI+制造”行动，建设智能工厂，实现无人巡检、智能操作，确保安全环保可控，新园区智能化和绿色化水平大幅提升。公司与宁波邦普时代新能源有限公司（以下简称“宁波邦普”）、多氟多战略合作，拓展高端化学品、新能源和新材料等产业，其中与宁波邦普合作新建年产30万吨磷酸铁、20万吨硫酸镍产能。

截至2025年9月末，公司主要在建项目预计总投资30.16亿元，已累计投资10.28亿元，剩余投资19.88亿元。

图表 23：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计投产时间	计划总投资	已投资额	剩余投资额
8万吨/年三聚氰胺项目	2027/9	23.80	8.64	15.16
新建地面生产系统技术改造二期工程	2026/6	6.36	1.64	4.72
合计		30.16	10.28	19.88

数据来源：公司提供，东方金诚整理

8万吨/年三聚氰胺项目计划建设一套年产8万吨三聚氰胺及配套装置，项目建成后依托新疆丰富的煤炭资源，可有效延伸煤炭深加工产业链，扩大公司产品产能，提升市场竞争力。截至2025年9月末，项目已建成12000t/h循环水、35kV变电站、60000Nm³/h气化炉等装置，预计2027年9月投产。

新建地面生产系统技术改造二期工程计划建设准备车间、装车系统、胶带运输系统、供配电系统、生产集控系统、室外给排水及供热系统、除尘系统、厂区设施等，项目建成后将新增1500万吨的生产能力，总体能力将达到3500万吨以上，以消除老系统存在的安全、环保隐患，提升生产保障能力及精细管理能力，并提高高附加值产品产量。截至2025年9月末，项目已完成产品仓（4×30000t）土建工程施工、筛分装置土建及机电设备安装工程建筑物主体封顶，累计完成约60%，预计2026年6月投入使用。

重大事项

湖北宜化以32.08亿元现金购买宜化集团持有的宜昌新发投100%股权，宜昌新发投、新疆宜化已纳入湖北宜化合并范围并完成相关工商变更

根据公司2025年6月公开披露的《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易实施情况报告书》，湖北宜化以支付现金的方式购买宜化集团持有的宜昌新发产业投资有限公司（以下简称“宜昌新发投”）100%股权，交易价格为320793.24万元。交易完成后，宜昌新发投成为湖北宜化全资子公司，湖北宜化持有新疆宜化的股权比例将由35.597%上升至75.00%，新疆宜化成为湖北宜化控股子公司。

截至2025年6月末，宜化集团已将标的资产过户登记至湖北宜化名下，宜昌新发投已就标的资产过户完成了工商变更登记手续，标的资产已交割完成，本次交易涉及购买资产的过户手续已办理完毕。上述企业纳入公司合并范围后，公司2025年营业收入、利润总额、资产总额和所有者权益将相应上升。

公司治理与发展战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部控制制度及管理体系健全，基本满足公司管理需要

公司严格按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》和其他有关规定，不断完善法人治理结构，依法设有股东会、董事会、审计委员会和管理层等。经上级党组织批准，公司设立公司党委和纪委；党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定企业重大事项。董事会由9~15名董事组成，设董事长1人；董事任期三年，任期届满可连选连任。公司不设监事会，董事会设置审计委员会，行使《中华人民共和国公司法》规定的监事会的职能。公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘。

公司建立了职责明确的治理架构，设有党委（公司）办公室、财务管理部、安环监察部、总工程师办公室及审计部等部门。公司根据业务特点及管理需要，建立了核算类、税务类、材料类、往来类、生产类、销售类、资金类、预决算类及法务类等方面的管理制度。

因公司控股子公司宜化新材料向公司控股股东宜化集团拆入资金，公司未及时履行审议程序及信息披露义务，2022年8月24日，公司收到深交所出具的《关于对湖北宜化化工股份有限公司的监管函》（公司部监管函〔2022〕第201号），2022年10月8日，公司收到湖北证监局下发的《湖北证监局关于对湖北宜化化工股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2022〕17号）。

公司严格遵循《中华人民共和国环境保护法》等法律法规，坚持定期开展环境风险防范与实施常态化绿色举措并举，强化环境合规、应急事件排查、生态保护和教育培训工作，持续推进绿色、低碳、循环的发展战略；公司大力推进节能项目，2024年开展并实施了多项节能措施。公司严格遵守《中华人民共和国安全生产法》及其他安全生产和职业健康安全相关法律法规，成立安全生产委员会，主要负责人任安委会主任，设置安全监察部作为安全生产管理机构，并配备专职安全生产管理人员，近三年未发生重大安全生产事故。公司以数智化转型为契机，全面推进企业生产、管理和服务的智能化升级，通过大数据、人工智能、物联网等技术的深度融合，构建起高效协同的数智化运营体系。

公司将立足宜昌、立足主业、立足资源优势，拓展产业链、拓展新领域、拓展高端化发展方向，提质增效，延链补链，推动产业转型升级

未来，公司将立足宜昌、立足主业、立足资源优势，拓展产业链、拓展新领域、拓展高端化的发展方向，提质增效，巩固传统优势赛道，做大煤化工、做强磷化工、做优氯碱化工、做精精细化工；延链补链，发展新能源、新材料、新型肥料及高端专用化学品，积极壮大新兴产业，推动产业向绿色化、低碳化、循环化、智慧化、健康化转型升级。

新能源产业方面，公司将以宜昌田家河园区煤磷盐化工为基础，整合园区所有化学元素，打造覆盖正极材料、电解液、负极材料和隔膜材料等电池核心材料于一体的锂电新能源材料产业园；江南宜都园区重点发展钠电新能源，围绕硫酸铁钠、氟磷酸铁钠等核心正极材料和钠电体系进行研发攻关，适时推进钠电产业链项目建设，打造钠电储能产业园；利用田家河园区副产氢气，开发氢气纯化技术，以氢能发电为突破口，探索氢能汽车、氢能船舶等应用场景，逐

步拓展氢能产业。

新材料产业方面，作为传统化工行业转型升级的重点方向之一，将依托公司现有产业基础，瞄准前沿产品、前沿技术和进口替代，适时延链补链，围绕氟、氯、碳发展高端氟材料、氯基新材料、可降解材料等新材料产业。

新型肥料方面，公司将积极响应国家减肥增效、农民增收的总体要求，以提高肥料利用率，提高农作物品质，降低农民用肥成本为目标，以科技创新为引领，以农化服务为支撑，大力发展新型肥料，降低传统肥料比例。重点围绕尿素、磷复肥延伸发展增值肥、水溶肥、专用肥、中微量元素肥、缓控释肥、有机无机复混肥等系列新型肥料产品，整体策划，逐步推广，强调效果，强化品牌。

高端专用化学品方面，公司将以煤、磷、盐等传统化工为基础，以进口替代为目标，以科技创新为突破，重点发展电子级氯化氢、氯气等电子特气，电子级氢氟酸、硫酸、磷酸、氨水等湿电子化学品，同时拓展精细化工产业链，发展高端功能化学品。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年~2024年合并财务报表及2025年1~9月未经审计的合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022~2024年财务报表进行了审阅，并均出具了审阅报告及备考合并财务报表，没有实施审计，因而不发表审计意见。

报告期内，公司发生同一控制下企业合并事项，为保证比较式财务报表的可比性和一致性，公司对2022年度、2023年度及2024年度的合并财务报表进行了追溯重述，追溯重述后的财务数据较追溯重述前的数据，主要为合并范围增加宜昌新发投、新疆宜化及其附属公司等，追溯重述后的财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审阅，并出具了信会师报字[2025]第ZE10630号审阅报告。

本报告引用的财务会计信息，除特别说明外，均引自公司2022年度、2023年度及2024年度追溯重述口径审阅报告以及2025年1~9月财务报表（未经审计）。

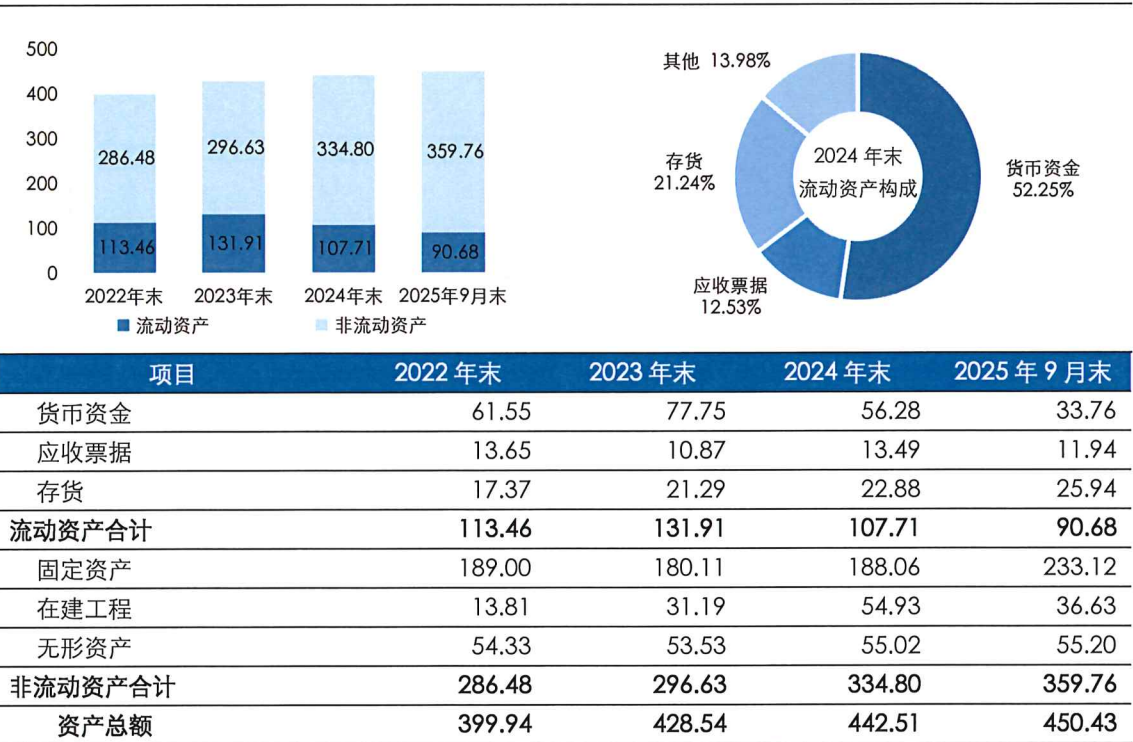
资产构成与质量

公司资产规模逐年上升，资产结构以非流动资产为主，受限资产规模较大且占净资产比重较高，且存货规模逐年增长，对资金形成一定占压

2022年末~2024年末，公司资产总额逐年上升；2024年末非流动资产占比75.66%。2025年9月末，公司资产总额较2024年末有所上升。

2022年末~2024年末，流动资产波动下降，主要由货币资金、应收票据和存货构成。货币资金波动下降，主要为银行存款和存放财务公司款项；2024年末因各类保证金、诉讼冻结等受限货币资金5.37亿元。应收票据有所波动，以银行承兑汇票为主。存货保持增长，主要为原材料和库存商品等；2024年存货周转率有所下降，存货规模较大且占流动资产比重逐年上升，对资金形成一定占压。2025年9月末，流动资产较2024年末有所下降，构成变化不大。

图表 24：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
货币资金	61.55	77.75	56.28	33.76
应收票据	13.65	10.87	13.49	11.94
存货	17.37	21.29	22.88	25.94
流动资产合计	113.46	131.91	107.71	90.68
固定资产	189.00	180.11	188.06	233.12
在建工程	13.81	31.19	54.93	36.63
无形资产	54.33	53.53	55.02	55.20
非流动资产合计	286.48	296.63	334.80	359.76
资产总额	399.94	428.54	442.51	450.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末~2024 年末，公司非流动资产保持增长，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产相对稳定，主要为机器设备、房屋及建筑物。在建工程逐年增加，主要系公司搬迁及技改项目持续投入。无形资产相对稳定，主要为采矿权和土地使用权。2025 年 9 月末，公司非流动资产较 2024 年末有所上升，构成变化不大。

资产受限方面，截至 2024 年末，公司受限资产 113.08 亿元，合计分别占期末总资产和净资产的 25.55%和 83.18%，占净资产比重较高。

图表 25：2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）¹⁰

项目	期末受限金额	占受限资产比例	受限原因
长期股权投资（子公司股权）	57.86	51.17	质押借款
固定资产	38.08	33.67	抵押借款
应收票据	8.43	7.46	质押借款
货币资金	5.37	4.75	各类保证金、定期存单质押及诉讼冻结资金
无形资产	2.47	2.18	抵押借款
长期股权投资	0.86	0.76	质押借款
合计	113.08	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司方面，2022 年末~2024 年末，母公司资产总额呈上升趋势，以非流动资产为主且占比逐年增加；2024 年末母公司资产总额 140.97 亿元。同期末，母公司流动资产呈波动下降趋势，2024 年末母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和应收票据构成。

¹⁰公司受限资产中，长期股权投资（子公司股权）在合并时已进行合并抵消。

资本结构

近年公司所有者权益呈上升趋势，2023年7月公司发行股票募集资金总额为15.84亿元，资本实力进一步提升

2022年末~2024年末，所有者权益呈上升趋势，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成。2023年7月，公司发行股票募集资金15.84亿元，2023年末实收资本增加至10.58亿元，资本实力有所提升。2022年末~2024年末，资本公积及少数股东权益呈上升趋势。2025年9月末，公司所有者权益较2024年末有所下降。

图表 26：公司所有者权益结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
实收资本	8.98	10.58	10.83	10.88
资本公积	51.07	63.12	67.49	36.25
未分配利润	-8.64	-6.64	-0.04	5.91
归属母公司所有者权益	57.70	74.22	84.75	58.98
少数股东权益	45.16	65.52	51.19	55.12
所有者权益	102.85	139.74	135.94	114.11

数据来源：公司提供，东方金诚整理

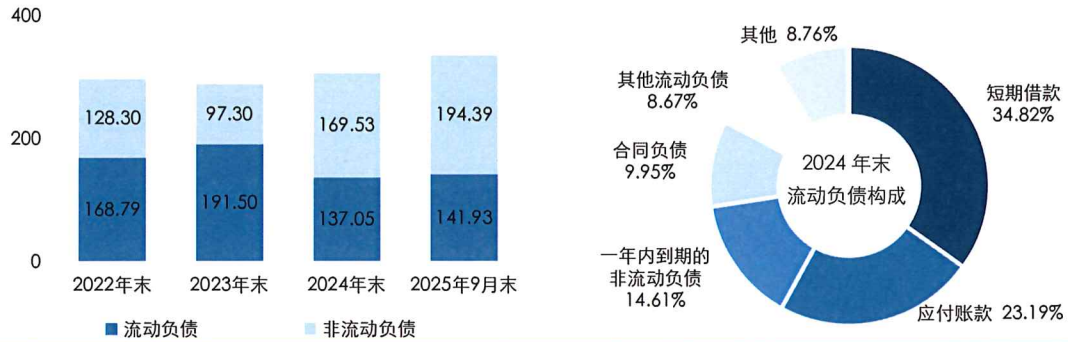
受公司搬迁及产线技改投入增加影响，近年公司全部债务规模呈上升趋势，未来公司在建项目投资规模仍较大，预计债务规模将有所上升

2022年末~2024年末，公司负债总额波动上升，2024年末流动负债占负债总额的44.70%。2025年9月末，公司负债总额较2024年末有所上升，构成以非流动负债为主。

2022年末~2024年末，公司流动负债波动较大，主要由短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。短期借款波动增长，其中2024年末同比增长33.82%，主要系用于日常经营的信用借款大幅增加。应付账款小幅上升，账龄以一年以内（含）到期为主。合同负债呈相对稳定，为预收货款。一年内到期的非流动负债波动较大，主要系一年内到期的长期借款大幅波动。2025年9月末，流动负债较2024年末小幅上升，构成变化不大。

2022年末~2024年末，公司非流动负债波动较大，以长期借款和长期应付款为主，其中2024年末长期借款占非流动负债比重64.67%。长期借款波动增长，主要用于项目建设及生产经营；其中2023年末大幅下降，主要系当年归还部分借款。长期应付款呈上升趋势，其中2023年增幅较大，主要系融资租赁款大幅上升。2025年9月末，公司非流动负债较2024年末有所增加，构成变化不大。

图表 27：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期借款	39.58	35.66	47.72	31.28
应付账款	26.74	26.98	31.78	39.00
合同负债	13.65	14.80	13.63	14.29
一年内到期的非流动负债	32.51	68.71	20.02	31.20
其他流动负债	9.40	9.13	11.88	10.64
流动负债	168.79	191.50	137.05	141.93
长期借款	83.95	38.58	109.64	140.28
长期应付款	25.57	41.81	38.49	32.29
非流动负债	128.30	97.30	169.53	194.39
负债合计	297.09	288.80	306.58	336.33

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末~2024 年末，公司全部债务逐年上升，主要系项目搬迁升级、新建装置等资金需求增加，2024 年末全部债务增加至 203.90 亿元，其中长期债务占比为 64.52%。债务率方面，公司资产负债率及全部债务资本化比率呈小幅下降趋势。2025 年 9 月末，公司全部债务较 2024 年末有所上升，公司未来在建项目投资规模仍较大，预计债务规模将有所上升。

图表 28：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	163.08	175.70	203.90	224.39
其中：短期债务	78.27	118.58	72.35	69.00
长期债务	84.81	57.12	131.55	155.39
长期债务资本化比率	45.19	29.02	49.18	57.66
全部债务资本化比率	61.32	55.70	60.00	66.29
资产负债率	74.28	67.39	69.28	74.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

未来债务压力方面，以 2025 年 9 月末全部债务为基础，公司未来一年到期债务规模为 69.00 亿元。

截至 2025 年 9 月末，母公司全部债务为 79.67 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 13.99 亿元和 65.67 亿元；短期债务主要为短期借款 2.50 亿元和一年内到期非流动负债 11.49 亿元；长期债务主要为长期借款 61.14 亿元和应付债券 4.53 亿元。

对外担保方面,截至2025年9月末,公司对外担保余额为23.65亿元,担保比率为20.73%¹¹。主要包括对关联公司宜昌邦普宜化新材料有限公司、宜昌邦普宜化环保科技有限公司及松滋史丹利宜化新材料科技有限公司等公司的借款连带责任担保等。

盈利能力

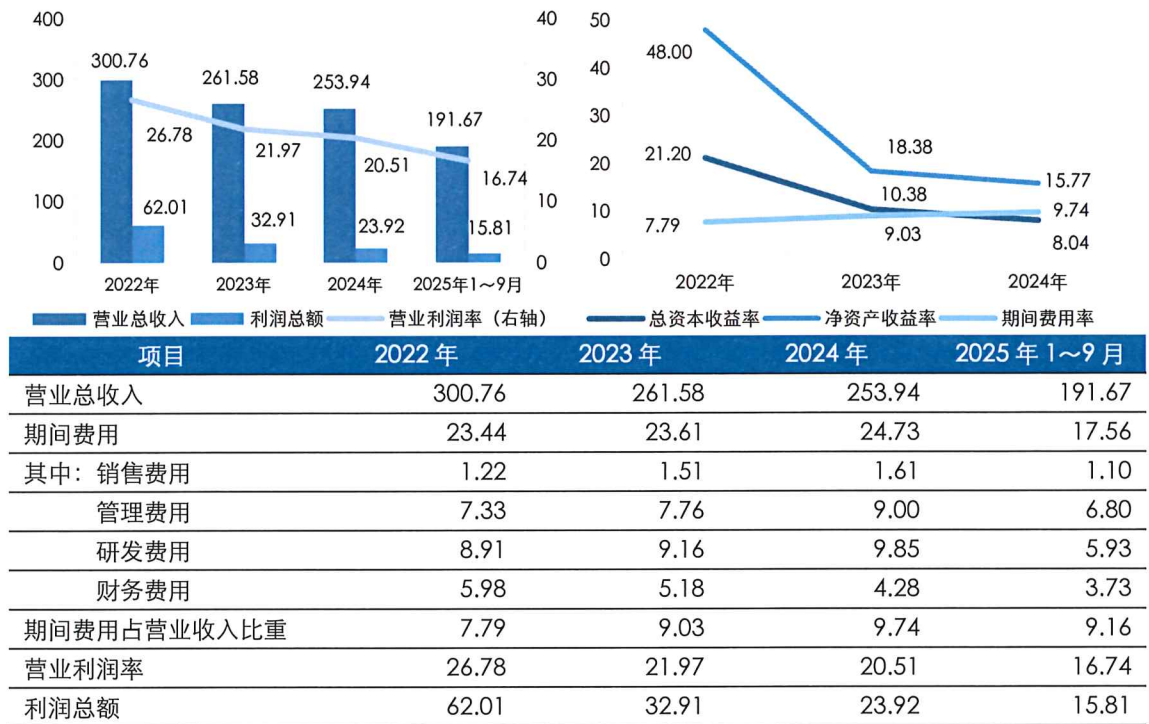
近年主要化肥及化工产品价格回落,公司营业收入及营业利润率呈下降趋势,叠加期间费用率有所上升,利润总额持续下降

2022年~2024年,公司营业总收入及营业利润率有所下降,主要系化肥及化工产品价格有所回落。同期,公司期间费用小幅增加,期间费用率逐年上升,其中管理费用和研发费用占比较高且呈上升趋势,财务费用逐年下降。

非经常损益方面,2022年~2024年,公司其他收益逐年上升,主要为各类政府补助以及进项税加计抵减等。近年公司投资收益持续下降,其中2022年投资收益规模较大,为3.34亿元,主要为处置长期股权投资产生的投资收益。近年公司信用减值损失由正转负,主要受计提的其他应收款坏账损失影响。近年公司资产减值损失有所波动,2024年为-2.68亿元,主要为计提的固定资产减值损失。

2022年~2024年,公司利润总额、总资本收益率及净资产收益率逐年下降。2025年1~9月,公司实现营业总收入191.67亿元、利润总额为15.81亿元。

图表 29: 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

从母公司经营来看,2022年~2024年,母公司营业总收入有所下降,利润总额波动增长。2024年母公司分别实现营业总收入和利润总额33.74亿元和15.86亿元。

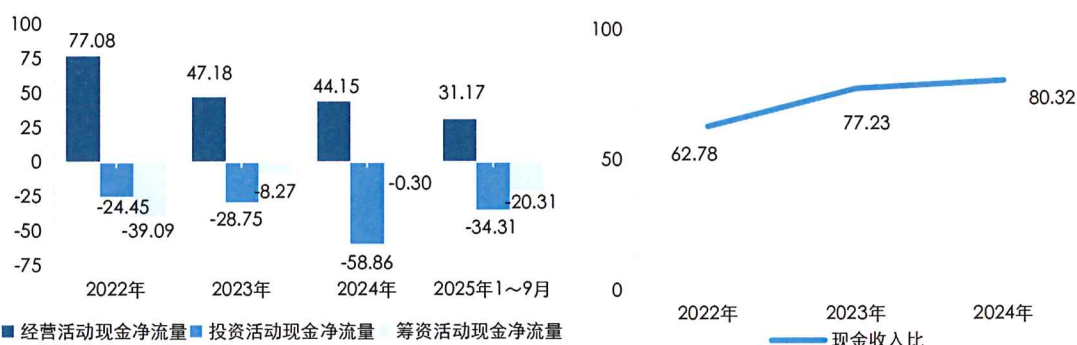
¹¹担保比率=担保余额/所有者权益*100%。

现金流

受盈利下滑影响，近年公司经营性净现金流逐年下降，收回投资减少及项目投入导致投资性净现金流持续下降，筹资性净现金流逐年上升

2022年~2024年，公司经营性净现金流逐年下降，主要系盈利逐年下降；现金收入比保持增长。同期，公司投资性净现金流的净流出规模逐年增加；主要系2023年收回投资所收到的现金下降，以及2024年资本支出大幅增加所致。2022年~2024年，公司筹资性净现金流逐年上升，主要系2023年吸收投资收到的现金增加以及2024年取得借款收到的现金增加。

图表 30：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年1~9月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为31.17亿元、-34.31亿元和-20.31亿元。

2024年母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为7.07亿元、-8.34亿元和10.48亿元。

偿债能力

2022年末~2024年末，公司流动比率和速动比率有所上升；因经营性净现金流下滑，经营性净现金流对流动负债的保障程度有所下降。受盈利下滑影响，公司EBITDA对利息的保障程度有所下降；随着全部债务增加，全部债务/EBITDA逐年上升。

图表 31：公司偿债能力主要指标

指标名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
流动比率(%)	67.22	68.88	78.60	63.89
速动比率(%)	56.93	57.77	61.90	45.61
经营现金流动负债比(%)	45.67	24.64	32.22	-
EBITDA利息倍数(倍)	12.75	8.35	8.20	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	2.80	3.82	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年9月末，公司短期债务为69.00亿元，无一年内到期的应付债券。2024年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的金额为24.94亿元。2024年公司经营性净现金流为44.15亿元，投资性净现金流为-58.86亿元，筹资活动前净现金流为-14.70亿元。预计公司2025年

公司在建及拟建项目投资规模较大，随着项目建设推进，债务规模及外部融资将增加，筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力较弱。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 10 月 20 日，公司本部未结清信贷及授信无关注及不良类信贷信息记录¹²。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按期兑付和付息。

外部支持

公司实际控制人为宜昌市国资委，控股股东宜化集团综合实力很强，作为旗下化肥和化工业务的主要运营主体及核心上市子公司，预计未来在矿产资源、资金及融资等方面能持续得到股东及相关各方的大力支持

公司控股股东宜化集团在湖北、新疆、内蒙古、青海等地设有多家生产型子公司，煤矿、磷矿、盐矿等各类矿产资源储量较丰富。现有主导产品为化肥和化工产品，产品在国内国际市场认可度较高，销售至印度、巴基斯坦、俄罗斯以及东南亚等多个国家和地区。

公司是宜化集团旗下煤化工、氯碱化工、磷氟化工及精细化工的主要运营主体及核心上市子公司，2025 年 9 月末，宜化集团持有公司 22.16% 股份，为公司控股股东，公司在矿产资源、注资及融资等方面能够持续获得股东及相关各方的大力支持。

宜化集团拥有较丰富的磷矿等矿产资源，公司具有成本和资源保障优势，预计公司将持续在矿产资源保障获得较强支持。

资金及信用支持方面，2023 年以来，公司非公开发行股票获得宜化集团现金认购、且宜化集团在二级市场增持公司股票。

整体来看，宜化集团综合实力很强，作为旗下磷化工和氯碱化工的主要运营主体及核心上市子公司，预计未来在矿产资源、资金及融资等方面能持续得到股东及相关各方的较强支持。

抗风险能力及结论

公司化肥产品磷酸二铵和尿素产能位于国内前列，形成了上下游一体化循环经济产业链，并与宁波邦普合作布局年产 30 万吨磷酸铁、20 万吨硫酸镍产能，进一步向下游锂电材料延伸，市场竞争力很强；公司深耕化肥行业 40 余年，积累了丰富的采选矿、多型肥料及循环环保等独有技术，与国内主要大型农资公司、工业企业及贸易商等形成稳定合作，近年化肥产品销量呈上升趋势；公司磷氟化工产业生产基地位于宜昌市等国内磷矿主产区，且可依托宜化集团丰富的磷矿资源，公司煤炭、石灰石及电石自给率高，同时内蒙古、新疆等地煤电成本较低，资源保障能力较强；公司已完成长江大保护“关改搬转”，新园区广泛运用节能降碳新技术，建设无废、零碳工厂，与华为合作推进“AI+制造”，可实现无人巡检、智能操作，产线先进性、智能绿色水平及人均效率显著提升。

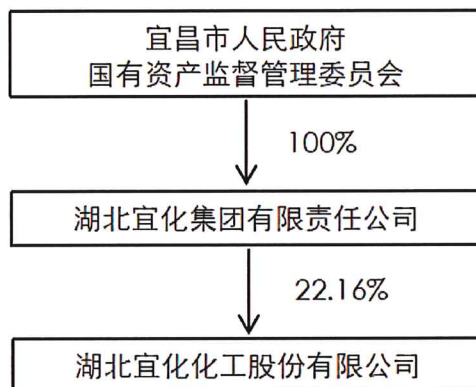
¹²公司本部已结清信贷及授信中存在 223 个关注类信息，包括 31 个中长期借款账户、55 个短期借款账户、16 个贴现账户、116 个银行承兑汇票账户和 5 个信用证账户；主要系 2017 年 7 月新疆宜化发生安全事故后，公司贷款风险分类发生下调。现公司所有借款账户均已调为正常。

东方金诚也关注到，受国内房地产行业景气度偏低等影响，2022年以来聚氯乙烯下游需求偏弱，叠加供给充足，公司聚氯乙烯销售价格持续下滑，业务出现亏损；公司在建项目投资规模较大，受限资产占比较高，存在一定资金支出压力。

外部支持方面，控股股东宜化集团作为宜昌市重点国有化工企业，综合实力很强；公司是宜化集团化肥及化工业务的主要运营主体及核心上市子公司，近年持续获得宜化集团磷矿、煤矿等资源支持，且公司非公开发行股票获得宜化集团现金认购、宜化集团在二级市场增持公司股票，宜化集团在矿产资源保障、融资等方面持续给予公司大力支持，预计未来宜化集团对公司支持意愿很强。

综上所述，东方金诚评定湖北宜化主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构



附件二：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	399.94	428.54	442.51	450.43
所有者权益 (亿元)	102.85	139.74	135.94	114.11
负债总额 (亿元)	297.09	288.80	306.58	336.33
短期债务 (亿元)	78.27	118.58	72.35	69.00
长期债务 (亿元)	84.81	57.12	131.55	155.39
全部债务 (亿元)	163.08	175.70	203.90	224.39
营业收入 (亿元)	300.76	261.58	253.94	191.67
利润总额 (亿元)	62.01	32.91	23.92	15.81
净利润 (亿元)	49.38	25.69	21.44	13.32
EBITDA (亿元)	90.76	62.80	53.38	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	77.08	47.18	44.15	31.17
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-24.45	-28.75	-58.86	-34.31
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-39.09	-8.27	-0.30	-20.31
毛利率 (%)	28.18	23.69	22.46	18.48
营业利润率 (%)	26.78	21.97	20.51	16.74
销售净利率 (%)	16.42	9.82	8.44	6.95
总资本收益率 (%)	21.20	10.38	8.04	-
净资产收益率 (%)	48.00	18.38	15.77	-
总资产收益率 (%)	12.35	5.99	4.84	-
资产负债率 (%)	74.28	67.39	69.28	74.67
长期债务资本化比率 (%)	45.19	29.02	49.18	57.66
全部债务资本化比率 (%)	61.32	55.70	60.00	66.29
货币资金/短期债务 (%)	78.64	65.57	77.79	48.92
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	32.27	10.49	-7.21	-1.40
流动比率 (%)	67.22	68.88	78.60	63.89
速动比率 (%)	56.93	57.77	61.90	45.61
经营现金流动负债比 (%)	45.67	24.64	32.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.75	8.35	8.20	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.80	2.80	3.82	-
应收账款周转率 (次)	-	87.16	91.82	-
销售债权周转率 (次)	-	17.14	16.99	-
存货周转率 (次)	-	10.33	8.92	-
总资产周转率 (次)	-	0.63	0.58	-
现金收入比 (%)	62.78	77.23	80.32	86.76

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除 AAA_{stf} 级和 CCC_{stf} 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{stf} 级和 CCC_{stf} 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“湖北宜化化工股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间

