

湖北兴发化工集团股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【274】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

湖北兴发化工集团股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
兴发转债	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖北兴发化工集团股份有限公司（以下简称“兴发集团”或“公司”，股票代码：600141.SH）处于我国磷矿资源富集区，磷矿石和水电资源丰富，已形成磷化工全产业链，具备明显的资源、成本、产业集聚优势，是国内磷化工龙头企业之一，在行业内的竞争力较强。但中证鹏元也关注到，化工行业周期性波动较大，公司主要化工产品价格有所下降，同时项目投资建设增加了公司的资金支出压力，项目完工投产后的产能消化及收益实现情况均有待观察。

评级日期

2025 年 06 月 24 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	495.66	477.76	445.61	416.12
归母所有者权益	219.52	214.63	207.05	203.00
总债务	156.34	141.83	127.66	118.86
营业收入	72.28	283.96	281.05	303.11
净利润	3.34	16.19	13.87	67.96
经营活动现金流净额	-3.53	15.89	14.53	68.84
净债务/EBITDA	--	2.30	2.17	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	12.17	10.69	21.91
总债务/总资本	39.14%	38.27%	36.75%	35.78%
FFO/净债务	--	27.87%	28.16%	122.97%
EBITDA 利润率	--	19.28%	16.57%	35.04%
总资产回报率	--	5.40%	4.81%	22.04%
速动比率	0.46	0.34	0.46	0.63
现金短期债务比	0.40	0.46	0.93	1.44
销售毛利率	12.93%	19.52%	16.17%	35.61%
资产负债率	50.95%	52.11%	50.70%	48.73%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司处于我国磷矿资源富集区，磷矿石和水电资源丰富，具备较强的资源和成本优势。**公司磷矿石主要分布在兴山县、保康县等区域，截至 2024 年末，公司拥有采矿权的磷矿资源储量为 3.95 亿吨，拥有处于探矿和探转采阶段的磷矿资源 4.12 亿吨（折权益），资源储量进一步丰富，兴山县范围内用电自给率 44.58%，公司仍具备较强的资源和成本优势。
- **公司已形成磷化工全产业链优势，产业集聚效应明显，具备较强的流动性资源获取能力。**公司是国内磷化工行业龙头企业之一，以磷矿为基础，不断向下游延伸产业链，已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局，是全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业之一，是国内草甘膦产品的龙头企业。2024 年，在磷矿石保持较高景气度背景下，公司加大磷矿开采力度，磷矿产销量大幅增长，盈利能力有所提升，此外，尚未使用的授信额度充足，融资渠道通畅。

关注

- **化工行业周期性波动较大，公司主要化工产品价格有所下行。**受化工行业周期性属性影响，公司部分产品市场价格易受行业政策、市场供需关系等因素变化而呈现较大幅度波动。受农药板块竞争加剧、有机硅行业供需矛盾突出等因素影响，2024 年公司农药产品价格大幅下降，有机硅产品价格持续下跌；2025 年一季度受原料涨价、下游需求低迷影响，肥料板块盈利承压，其他主要产品价格均出现不同程度下跌，归母净利润同比有所下降。
- **在建项目存在较大的资金支出压力，项目完工投产后的产能消化及收益实现情况均有待观察。**受在建项目资本开支规模较大影响，公司投资活动持续净流出，现金类资产持续下降，2025 年 3 月末现金短期债务比降至 0.40，短期债务压力加大。截至 2024 年末，公司主要在建项目尚需投资 76.49 亿元，面临较大的资金压力，且有机硅及新能源行业竞争激烈，新增产能能否消化尚待观察，能否实现预期收益存在较大不确定性。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司是国内磷化工的龙头企业之一，已形成完整的磷化工产业链，具备明显的资源、成本和产业集聚优势，抗风险能力较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	新安股份	川恒股份	江山股份	云天化	兴发集团
总资产	226.12	129.23	86.34	514.80	477.76
营业收入	146.65	59.06	54.32	615.37	283.96
净利润	0.59	9.58	2.28	60.43	16.19
销售毛利率（%）	11.07	33.13	14.49	17.50	19.52
资产负债率（%）	39.81	44.06	54.42	52.26	52.11

注：上述指标为 2024 年数据。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	6/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
兴发转债	28.00	27.9978	2024-6-25	2028-9-22

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年9月发行6年期28亿元“兴发转债”，募集资金计划用于“新建20万吨/年磷酸铁及配套10万吨/年湿法磷酸精制技术改造项目、新建8万吨/年功能性硅橡胶项目以及偿还银行借款”。根据公司2022年10月29日公告，“新建8万吨/年功能性硅橡胶项目”中的子项目“5万吨/年光伏胶项目”中的光伏胶装置部分实施主体变更为湖北瑞佳硅材料有限公司（以下简称“湖北瑞佳”），实施地点变更为谷城县化工园及硅材料工业园。2024年6月22日，公司全资子公司谷城兴发新材料有限公司（以下简称“谷城兴发”），吸收合并其全资子公司湖北瑞佳。吸收合并完成后，“5万吨/年光伏胶项目”中的光伏胶装置部分实施主体相应由湖北瑞佳变更为谷城兴发，该项目的投资金额、用途、实施地点等其他计划不变。截至2025年3月末，“兴发转债”募集资金专项账户余额为0.25亿元。2024年4月26日，公司董事会审议通过了关于使用2022年公开发行人可转换公司债券募集资金中不超过4.00亿元闲置募集资金暂时补充流动资金的议案。2025年4月23日，公司已将上述用于暂时补充流动资金的闲置募集资金4.00亿元全部归还至募集资金专用账户。公司于2025年4月28日召开董事会审议通过了关于使用2022年公开发行人可转换公司债券募集资金中不超过3.00亿元闲置募集资金暂时补充流动资金的议案，使用期限不超过12个月。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变更。因可转债转股及回购注销限制性股票，截至2025年3月末，公司总股本变更为110,325.51万股，公司控股股东仍为宜昌兴发集团有限责任公司（以下简称“宜昌兴发”），占公司总股本的20.06%，股权无质押，兴山县人民政府国有资产监督管理局持有宜昌兴发100%股权，为公司实际控制人。

“兴发转债”自2023年3月28日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为39.54元/股，截至2025年3月末，转股价格为29.40元/股，累计转股数为5,863股。

2024年公司合并范围内新增5家子公司，涉及电池材料制造、光伏胶制造等，因吸收合并导致合并范围减少4家子公司。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水

平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024年我国磷矿石产量保持增长，受产能新增有限、新能源材料需求递增影响，磷矿石价格高位波动，预计磷矿石供给仍将维持紧张态势，布局磷化工产业链且资源富集区的企业具有显著的资源 and 成本优势

从国内磷矿石市场格局方面来看，在环保整治下，产业集中度持续提高。磷矿石是磷化工产品最初原料之一，是不可再生资源，80%以上集中在摩洛哥及其他北非地区。我国已探明磷矿经济储量32.4亿吨，但品位相对较低。分区域来看，我国磷矿资源主要集中在湖北、四川、贵州、云南、湖南五省份，受湖北环保和安全生产要求提高影响，2024年湖北地区磷矿石产量有所下降。2024年我国磷矿石产量CR3预计超35%，主要生产企业包括贵州磷化集团、云天化、兴发集团等。

磷矿石供给增长有限，维持紧平衡态势。受供给侧改革影响，我国磷矿石产量由2017年起持续下降，2021年以来受磷铵、草甘膦等化肥农药需求增加，叠加下游应用领域拓展、磷酸铁等需求向好，磷矿石产量有所增长，2024年受头部企业增产、下游新能源需求保持韧性，我国磷矿石产量保持增长。随着多年的开采以及开采政策的不断约束，品位逐步降低，部分大企业自用为主，对外惜售，下游磷肥需求刚性，2024年磷资源在新能源材料方面需求递增，产能新增有限，磷矿石市场价格中枢高位。展望未来，我国磷矿石供给增长有限，同时下游磷肥需求刚性，预计磷矿石价格仍将维持高位，布局磷化工产业链且资源富集区的企业具有显著的资源 and 成本优势。

图1 2023年我国磷矿石产量增速有所下降（单位：万吨）

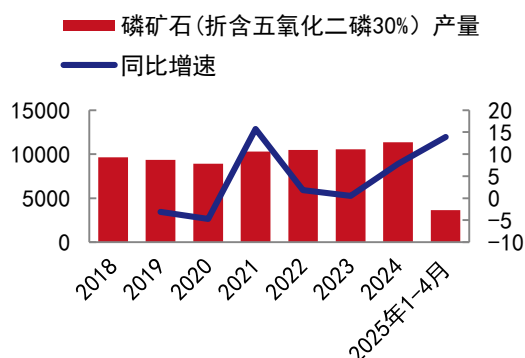
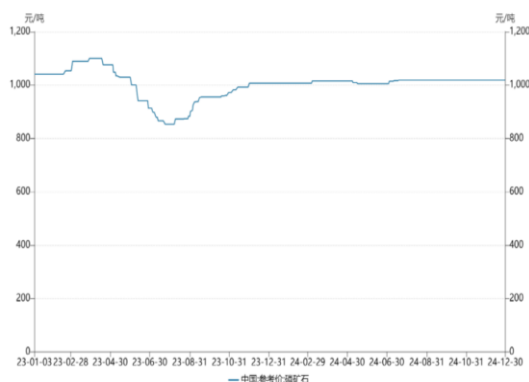


图2 2023-2024年我国磷矿价格维持高位



资料来源：wind，中证鹏元整理 资料来源：wind，中证鹏元整理

磷矿石下游应用领域主要为磷肥，受能耗双控、“三磷”治理等政策以及市场影响，磷肥行业集中度不断提升，2024年国内化肥执行保供稳价政策，磷肥价格相对平稳，整体开工率稳中有升

磷化工中游产品磷肥、黄磷及其他磷化物对于磷矿石资源的需求量较大，分别占比71%、7%和22%。常见的磷肥包括磷酸一铵（MAP）、磷酸二铵（DAP）、过磷酸钙等，其中磷酸一铵和磷酸二铵占比超过80%。2024年我国磷肥产能达2,200万吨/年，生产企业主要集中在“云贵川鄂”等磷矿资源聚集区，整体产能利用率在63%左右。近年，受能耗双控、“三磷”治理等政策以及市场影响，资源自给率低、环保落后以及经营困难的磷肥企业逐步退出，磷肥行业集中度不断提升，其中磷酸二铵产品集中度高于磷酸一铵。据中国磷复肥工业协会统计数据，2024年磷肥行业产量前五企业市场占有率达65%，复合肥行业前十企业市场占有率突破40%。

2024年我国磷肥产量有所增长，价格相对平稳。受地缘冲突、能源价格波动等多重因素影响，2024年全球磷肥和复合肥贸易呈“紧平衡”态势，国内供应量达到1,390万吨（ P_2O_5 ），仅次于历史最高水平的2015年，磷肥表观消费量比上增加120万吨。价格方面，国内化肥执行保供稳价政策，磷肥价格相对平稳，整体开工率稳中有升。

图3 我国磷肥行业产能分布情况

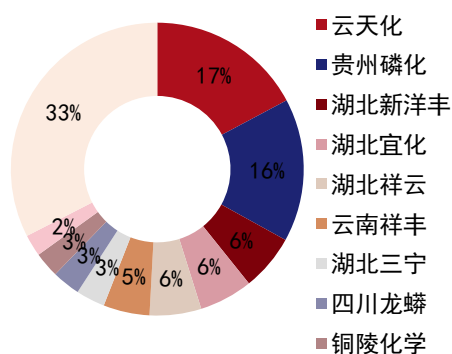
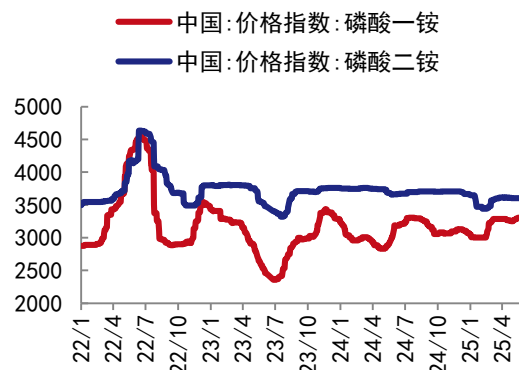


图4 2024年我国磷肥价格波动运行



资料来源：Wind、百川盈孚，中证鹏元整理

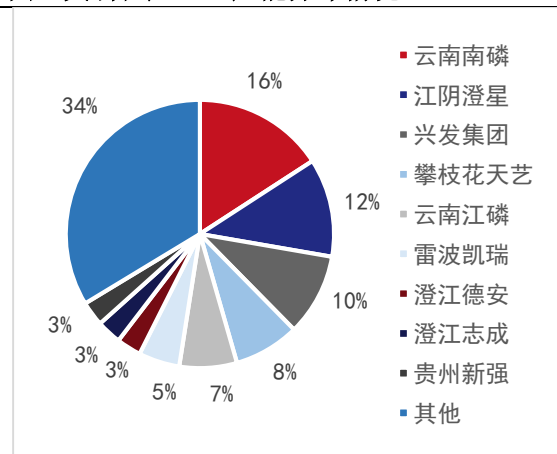
资料来源：ifind，中证鹏元整理

2024年黄磷价格维持低位波动，下游磷酸盐行业发展相对平稳，逐步向精细型、高端化发展；草甘膦市场竞争激烈，部分企业通过降价策略争夺市场份额，导致价格持续下行

黄磷是高耗能、高污染产品，热法磷酸和草甘膦是黄磷行业最大的应用市场。我国黄磷生产主流工艺为电炉法，黄磷产能主要分布于水电资源和磷矿资源相对丰富区域，即云贵川鄂四省，其中云南占比超40%。国内黄磷行业竞争格局分散，产能前三的企业分别为云南南磷、江阴澄星和兴发集团，其他主要企业包括攀枝花天艺、云南江磷、雷波凯瑞等。黄磷生产成本主要为磷矿石和电力，因此电力和磷矿石自给能力对于黄磷及其下游磷化工产品生产企业的成本控制具有重要的影响。

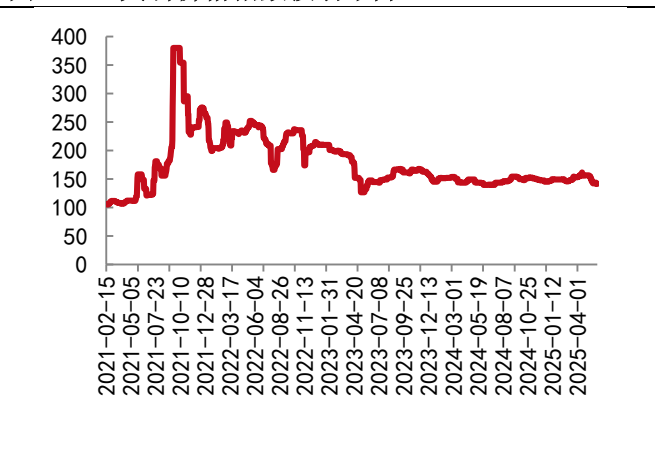
受“三磷”治理、能耗双控以及环保督察等因素影响，我国黄磷行业生产情况受到严格限制，产能、产量呈现下降趋势，黄磷价格和产量也出现较大波动。2024年，受上游磷矿石价格持续高位，下游如农药等领域环保政策的严格限制等影响，对黄磷生产成本构成较大压力，黄磷价格全年维持低位波动。

图5 黄磷在产企业产能分布情况



资料来源：公开资料、ifind，中证鹏元整理

图6 2024黄磷价格指数波动下降



资料来源：ifind，中证鹏元整理

磷酸盐主要包括磷酸钠盐、钾盐、钙盐、铵盐等，目前全球产能约300万吨/年，其中国内产能占比超过四成。国内磷酸盐生产企业较多，主要集中在云南、贵州、四川、湖北等省份。受安全环保监管、技术改革及产业政策调整等因素影响，近年磷酸盐开工率整体偏低。在环保整治的推动下，磷酸盐行业将加快从粗放向精细型发展，工业级向食品级、医药级提升，高端精细磷酸盐规模将不断扩大，基于国内半导体和新能源产业的发展，电子级磷酸等电子化学品将迎来新的发展机遇。此外，我国磷酸盐行业在技术方面不断创新，传统的热法磷酸将逐步由湿法磷酸替代。

草甘膦是一种主要应用于转基因作物的除草剂，全球除草剂中草甘膦约有30%的市场份额，为第一大品种。2024年全球草甘膦产能约为118.3万吨/年，生产企业总计在10家左右，其中拜耳拥有产能约37万吨/年，剩余产能主要集中在中国华东、西南等区域。草甘膦生产工艺包括甘氨酸法和IDA法，国内草甘膦工艺以甘氨酸法为主，约占七成。甘氨酸技术路线下，甘氨酸、黄磷、甲醇等原材料在总成本中占

85%-90%，其母液金属含量较高，环保成本较高。2016年开始我国化工行业供给侧改革，2019年“三磷”整治，行业新增产能极少，加上部分落后产能退出，行业产能收缩，同时，草甘膦属于发改委限制投资项目，未来供应端扩张受限。公开数据显示，截至2024年末，国内草甘膦年产能81.3万吨，产量同比增长16.05%至61.38万吨，产能利用率有所上升。

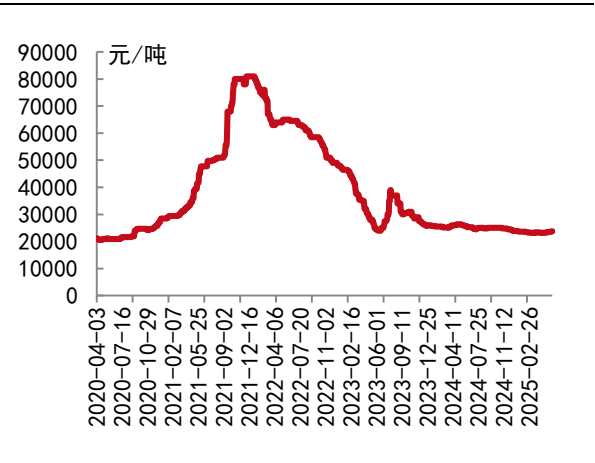
2024年草甘膦市场竞争激烈，部分企业通过降价策略争夺市场份额，导致价格波动下行。中长期来看，政策驱动国内转基因商业化再加速，国内转基因市场将成为草甘膦的重要增长点。此外，根据公开信息，供给端双甘膦在建产能规模较大，双甘膦作为草甘膦生产的关键中间体，将对行业供给产生较大影响，需持续关注其落地达产情况。

表1 2024 年末全球草甘膦产能情况（单位：万吨）

企业名称	年产能	IDA 工艺	甘氨酸法
孟山都	37	37	0
兴发集团	23	0	23
四川福华通达	15.30	0	15.30
新安股份	8	0	8
江苏好收成韦恩	7	7	0
江山股份	7	4	3
广信股份	6		6
和邦生物	5	5	0
扬农化工	3	3	0
河南红东方	3	0	3
其他	4	-	-

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图7 2024年草甘膦延续下跌趋势



资料来源：ifind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司作为国内磷化工行业龙头企业之一，不断完善上下游一体化产业链条，经过多年发展，已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局。跟踪期内，公司主营产品包括磷矿石、特种化学品、农药产品、有机硅系列产品、肥料等。

2024年，磷矿石市场景气度保持高位，公司磷矿石量价双升，矿山采选业务收入规模大幅增长，毛利率保持在较高水平；特种化学品受益于毛利率较高的电子化学品收入占比提升，收入规模及毛利率均有所上升；磷硫及农药板块景气度下行，公司相关产品价格有所下降，但在产销量增长带动下收入规模保持增长；有机硅行业竞争仍较激烈，相关产品价格略有下降，公司新增产能投产带动产销量提升，收入规模保持增长；贸易收入规模及占比大幅下降。综合以上因素影响，2024年公司营业收入规模小幅增长，毛利率同比上升3.35个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
----	--------	--------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
特种化学品	52.78	18.59%	26.99%	50.28	17.89%	20.75%
农药	52.04	18.33%	13.23%	42.83	15.24%	31.01%
肥料	40.49	14.26%	10.91%	36.06	12.83%	8.70%
有机硅系列	26.47	9.32%	-3.77%	21.44	7.63%	4.33%
矿山采选	35.57	12.53%	74.28%	16.03	5.70%	73.74%
其他	29.92	10.54%	7.32%	25.24	8.98%	5.86%
商贸物流	42.26	14.88%	3.21%	83.77	29.81%	2.65%
其他业务	4.44	1.56%	20.35%	5.40	1.92%	39.45%
合计	283.96	100.00%	19.52%	281.05	100.00%	16.17%

注：1、上表中特种化学品主要包括电子化学品、食品添加剂以及用于油田、水处理、医药等领域的其它精细化学品和助剂，农药产品包括草甘膦原药与制剂、百草枯原药与制剂、2,4-滴、烟嘧磺隆、咪草烟原药等，有机硅系列产品包括DMC及下游深加工产品，肥料主要包括磷酸一铵、二铵及复合肥产品，下同。2、其他收入主要包括氯碱类、氯甲烷、甲缩醛、甘氨酸、亚磷酸、液氨等副产品收入及水蒸气、磷铁、电力等非主营产品；其他业务收入主要是废料销售、材料转让、磷渣、煤渣等销售收入。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年公司持续推进创新研发项目，全年累计研发投入11.88亿元，占当期营业收入的4.18%，全年获批授权专利307件，累计突破1,400件，其中发明专利483件，公司合并报表范围内高新技术企业达到15家。2024年公司“集成电路用超高纯电子级硫酸生产关键技术及应用”荣获中国石油和化学工业联合会科技进步奖一等奖，“草甘膦连续催化合成与副产物增甘膦分离回收新技术及产业化”获湖北省科技进步二等奖，“基于乙烯基摩尔量的甲基乙烯基硅橡胶生产关键技术”获湖北省科技进步三等奖。

2024年公司在美国市场实现销售收入约1亿美元，约占公司总收入的3%。公司对美出口业务以农药系列产品为主，需求偏刚性，根据美国最新的关税政策，草甘膦等部分农药原药品种被列入豁免清单，不受新增关税影响。预计本次美国加征关税不会对公司造成重大影响，但仍需关注未来关税政策变化可能带来的不利影响。

（一）矿山采选板块

公司磷矿资源储量持续丰富，磷矿采选业务量价齐升，收入及毛利润贡献大幅增长；因区域降水量有所下降，自有水电站发电量有所下降；公司外购原料采购价格涨跌不一，仍需关注电力外购比例的增加及原材料价格波动带来的成本管控压力

公司地处湖北省宜昌市，磷矿资源比较丰富，是全国五大磷矿基地之一。2024年公司与万华化学（股票代码：600309.SH）合资成立的远安兴华矿业有限公司（以下简称“兴华矿业”）（公司持股45%）竞得远安县杨柳东矿区磷矿探矿权（该矿区保有推断资源量约1.56亿吨）。截至2024年末，公司完全控股采矿权的磷矿资源储量为3.95亿吨，拥有处于探矿和探转采阶段的磷矿资源4.12亿吨（折权益），丰富的磷矿资源为公司发展磷化工产业提供了有利条件。截至2025年3月末，公司拥有6个磷矿采矿权，其中5座国家级绿色矿山，1座省级绿色矿山。

表3 公司磷矿资源情况（单位：万吨）

序号	矿山所属公司	2024 年		2023 年	
		基础储量	年产能	基础储量	年产能
1	本部	6,331	120	6,410	120
2	湖北兴宏矿业有限公司	3,073	85	3,127	85
3	湖北兴顺矿业有限公司	25,160	280	25,500	280
4	保康楚烽化工有限责任公司	5,016	100	5,256	100
合计		39,579	585	40,293	585

资料来源：公司提供

在磷矿行业景气度较高的背景下，2024年公司加大磷矿开采力度，产能利用率提升至99.91%，对外销售规模同比增长84.30%，磷矿销售均价保持增长。在量价双升的背景下，矿山采选业务收入及利润规模大幅增长，2024年公司矿山采选业务毛利润占整体业务毛利润的47.67%，占比较上年提高21.66个百分点。

电力资源方面，2024年公司水电站数量未发生变化，装机容量有所提升。受神农架地区及兴山县降水量下降影响，2024年公司发电量有所下降，发电成本有所上升，因磷矿采选及黄磷产能利用率均有所提升，外购电量大幅上升。自产电力为公司的磷矿采选及黄磷生产提供了相对廉价的电力，但公司在建产能规模较大，尚无在建水电站，预计外购电力占比将持续提高，产品单位电力成本优势将有所下降。

表4 兴山县范围内的用电情况

项目	2024 年	2023 年
自有水电站数量（座）	32	32
总装机容量（万千瓦）	18.03	17.84
发电量（亿千瓦时）	4.28	5.94
总用电量（亿千瓦时）	9.6	8.42
外购用电量（亿千瓦时）	5.65	2.79
用电自给率=发电量/总用电量*100%	44.58%	70.55%
公司发电成本（元/千瓦时）	0.35	0.25
外购电均价（元/千瓦时）	0.70	0.69

注：表中数据不包含余热发电，表中的总用电量及外购用电量仅为公司在兴山县范围内的用电；兴山县的用电量主要用于公司本部生产黄磷。

资料来源：公司提供

除磷矿石和电力成本外，原材料是公司营业成本的最主要的构成，直接材料占营业成本的比重在70%-90%之间，不同产品有所差异。2024年，公司主要原材料采购均价涨跌不一，其中纯碱、煤炭采购均价降幅较大，甲醇、浓硫酸、硫磺价格涨幅较大。2024年公司前五名供应商采购额占比为14.22%，同比下降6.79个百分点，集中度进一步下降。公司主要原材料价格随行就市，仍需关注原材料价格波动对公司盈利可能产生的不利影响。

表5 公司主要原材料采购价格变动情况（单位：元/吨）

生产产品	原材料	采购模式	2024 年 采购均价	2023 年 采购均价	同比变动比率 (%)
精细磷酸盐	白煤	直接采购	1,129.59	1,294.45	-12.74
	纯碱	直接采购	1,702.59	2,389.07	-28.73
肥料	硫磺	贸易商采购	1,093.29	975.53	12.07
	烟煤	贸易商采购	853.78	1,047.10	-18.46
有机硅	金属硅	直接采购	12,732.33	14,022.82	-9.20
	甲醇	直接采购	2,639.28	2,375.83	11.90
草甘膦	浓硫酸	直接采购	375.41	280.53	33.82
	甲醇	直接采购	2,153.20	2,176.94	-1.09
甘氨酸	冰醋酸	直接采购	2,725.32	2,978.01	-8.49
	乌洛托品	直接采购	5,445.08	5,646.40	-3.57
各类化工产品	工业盐	直接采购	410.43	388.44	5.66

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（二）特种化学品板块

公司磷化工产业链持续丰富，受主要原料价格下行影响，公司黄磷及磷酸盐价格有所下降，但主要产品产销量增长带动收入规模提升；电子化学品受益于下游半导体行业需求回暖及国产替代需求，产销量大幅增长，收入及利润贡献提升

跟踪期内，公司磷化工产业链进一步丰富，现有食品级、医药级、电子级等9个门类26个系列674个品种，是全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业之一。

公司黄磷及精细磷酸盐仍主要由公司本部及子公司保康楚烽化工有限责任公司、襄阳兴发化工有限公司、瓮安县龙马磷业有限公司及湖北吉星化工集团有限责任公司等经营。2024年公司黄磷产能保持不变，作为磷酸盐和草甘膦等产品的原材料主要用于自用，草甘膦、磷酸盐产量提升带动黄磷产销量及内耗量均有所提升。2024年公司黄磷产品售价有所下降，因销量提升带动收入规模有所增长。

2024年公司主要精细磷酸盐年产能保持不变，仍为21.7万吨/年。2024年食品级磷酸盐市场需求总体平稳，公司精细磷酸盐产销量有所增长，产能利用率和产销量维持在较高水平。受原料黄磷及能源价格下跌影响，2024年公司主要精细磷酸盐产品价格呈下降趋势，但产销量的增长带动主要产品收入增长。

公司控股子公司湖北兴福电子材料股份有限公司（以下简称“兴福电子”，股票代码：688545.SH）负责电子级化学品的生产销售，于2025年1月22日正式在上交所科创板挂牌上市。截至2024年末，兴福电子已建成6万吨/年电子级磷酸产能、电子级硫酸产能由6万吨/年提升至10万吨/年、电子级双氧水产能由1万吨/年提升至3万吨/年、5.4万吨/年功能湿电子化学品产能以及2万吨/年电子级氨水联产1万吨/年电子级氨气产能，产能规模居行业前列，产品已实现对中芯国际、华虹集团、SK海力士、长江存储等多家国内外知名半导体客户的批量供应。2024年，电子级磷酸、电子级硫酸、功能湿电子化学品等产品受

市场竞争加剧影响价格均有所下降，但受益于下游半导体行业需求回暖及国产替代需求，公司通过产能释放、成本控制等措施，毛利率略有下降，收入及利润规模有所增长。受益于电子级化学品收入规模及占比的上升，2024年公司特种化学品收入及毛利率有所提升。

（三）农药板块

公司草甘膦业务在国内仍处于龙头地位，“磷硅盐协同”产业链增强了其成本优势，2024年公司草甘膦产销量大幅提升，但受行业竞争加剧影响，业务毛利率大幅下降

公司草甘膦及副产品的生产和销售由子公司湖北泰盛化工有限公司（以下简称“泰盛化工”）及其子公司内蒙古兴发科技有限公司负责，形成了“磷硅盐协同”的循环产业链，具有原材料保障优势。草甘膦的主要原材料甘氨酸、黄磷和盐酸主要来自公司内部供给，包括自身配套10万吨/年甘氨酸产能、公司本部及子公司规模化的黄磷产能，以及湖北兴瑞硅材料有限公司（以下简称“湖北兴瑞”）有机硅装置副产盐酸；同时，有机硅装置可以消耗泰盛化工草甘膦副产的氯甲烷，有助于降低草甘膦环保风险，并提升其综合经济效益。此外，泰盛化工、湖北兴瑞处于同一个化工园区，有助于提升其原料运输成本优势。

公司系我国草甘膦的龙头企业，2024年草甘膦原药年产能保持在23.00万吨/年，配套制剂产能10.10万吨/年；甘氨酸年产能维持10.00万吨/年，主要用于草甘膦生产，富余部分对外销售。2024年草甘膦市场竞争激烈，部分企业通过降价策略争夺市场份额，导致价格波动下行，公司产品销售均价亦有所下降；公司全年保持较高的开工率，草甘膦产销量大幅增长，综合影响下，公司农药板块收入规模有所增长，毛利率同比大幅下降。

表6 2024 年公司草甘膦系列产品产能与开工情况

产品名称	设计产能	产能利用率
内蒙兴发-草甘膦系列产品	10.00 万吨/年	95.86%
泰盛公司-草甘膦系列产品	23.10 万吨/年	90.43%

资料来源：公司 2024 年年度报告

（四）有机硅板块

受有机硅行业产能释放及下游需求增长相对不足影响，公司有机硅单体价格有所下降，但降幅收窄，销售收入在产销量大幅增长的带动下有所增长，行业供需矛盾仍较突出，需持续关注行业周期波动风险

2024年，湖北兴瑞40万吨/年有机硅新材料项目（一期）、3万吨/年液体胶项目（一期）等陆续建成投产，现有有机硅单体设计产能60万吨/年，配套110胶12万吨/年、107胶12万吨/年、密封胶6万吨/年、硅油5.6万吨/年，在建8万吨/年功能性硅橡胶（其中5万吨/年光伏胶、1万吨/年液体硅橡胶已建成）、2,200吨/年有机硅微胶囊（其中一期550吨/年已建成投产）。

受有机硅行业产能释放及下游需求增长相对不足影响，供需矛盾加剧，公司有机硅装置产能利用率

整体有所下降，2024年主要产品DMC、107胶、110胶销售均价有所下降，但降幅收窄。受新增产能投产带动产销量大幅增长，2024年公司有机硅系列产品收入有所上升，但毛利率转负。需关注，公司有机硅及下游产能投资规模较大，目前行业供需格局仍未见改善，未来产能能否顺利消化存在较大不确定性，且需关注其价格波动对盈利的影响。

表7 2024 年公司有机硅单体产能与开工情况

产品名称	设计产能	产能利用率
湖北兴瑞-有机硅单体	60.00 万吨/年	68.42%

注：产能利用率已做年化处理。

资料来源：公司 2024 年年度报告

（五）肥料板块

2024年肥料市场回暖，公司肥料产销量均有所上升，盈利能力有所提升，但2025年一季度受原料涨价、下游需求低迷影响，盈利承压；公司贸易业务收入大幅下降，毛利率有所提升但盈利能力仍偏弱

公司肥料业务主要由子公司宜都兴发化工有限公司（以下简称“宜都兴发”）及河南兴发生态肥业有限公司（以下简称“河南兴发”）经营，主要产品包括磷酸一铵、磷酸二铵和复合肥。

2024年公司磷酸一铵、磷酸二铵和复合肥产能未发生变化。受益于肥料市场回暖，公司适时调整产销策略，肥料产能利用率和产销率水平均有所提升。受硫磺等原料价格上升及化肥行业执行保供稳价政策，2024年公司磷酸一铵、磷酸二铵产品售价均有所提升，全年肥料营业收入及毛利率有所提升。2025年1-5月，磷铵原料硫磺价格波动上涨，最高点价格较2024年末涨幅高达67.31%，同时为了保障国内春耕需要，实行法检制度，优先保障国内需求，磷肥价格低位运行，磷肥厂商盈利承压。考虑到磷肥市场整体产能过剩，公司肥料板块业务毛利率较低，需关注原料价格波动对该业务盈利能力影响较大。

表8 公司主要肥料产品产能和开工情况

产品名称	设计产能	产能利用率
宜都兴发-磷铵	100.00 万吨/年	104.78%
河南兴发-磷复合肥	40.00 万吨/年	58.28%

资料来源：公司 2024 年年度报告

公司贸易业务主要由子公司湖北兴发国际贸易有限公司等运营，贸易产品主要以公司、联营单位的自产同类产品及相关产业产品为主导方向，产品种类较多。公司随行就市开展贸易业务，贸易产品及规模变动较大，2024年商品物流收入大幅下降，毛利率略有提升，整体对公司利润影响不大。

（六）项目投资情况

公司在建项目有助于增强现有产业链的规模和协同优势，但项目建设仍存在较大的资本支出压力，锂电及有机硅行业竞争激烈，项目完工投产后的产能消化及收益实现均存在较大不确定性

为进一步拓展产业链，助力产业转型升级，公司持续推进项目建设，主要在建项目包括有机硅、磷酸铁及磷酸铁锂等的生产项目。截至2024年末，公司主要在建项目总投资151.88亿元，累计已投资75.39亿元，其中本期债券募投项目累计已投资19.89亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。募投项目之一的一期10万吨/年电池级磷酸铁已建成投产，2024年产能利用率水平不高，需关注碳酸锂价格持续下跌，锂电产业链竞争激烈，降本压力较大，在建的磷酸铁及磷酸铁锂项目投产后能否达到预期收益存在较大不确定性。公司有机硅及下游产能投资规模较大，目前行业供需格局仍未见改善，产能能否顺利消化、项目能否实现预期收益存在较大不确定性。

表9 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要产品	总投资	已投资
兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目（一期）	有机硅	25.13	15.85
有机硅新材料一体化循环项目—有机硅装置	有机硅	23.08	6.23
兴友 20 万吨/年磷酸铁项目*	磷酸铁	21.84	11.22
内蒙兴发 20 万吨/年工业硅项目（一期 10 万吨）	工业硅	14.95	0.33
后坪 200 万吨/年磷矿选矿及管道运输项目	磷矿选矿	8.87	6.46
兴发新能源年产 8 万吨电池级磷酸铁锂项目	电池级磷酸铁锂	8.50	7.66
湖北兴瑞 3 万吨/年液体硅橡胶项目及 5 万吨/年光伏胶项目中的 107 硅橡胶装置部分*	硅橡胶	8.24	4.66
兴福 6 万吨/年芯片用超高纯电子级化学品项目	电子化学品	6.40	6.44
湖北吉星 5.3 万吨/年黄磷技术升级改造项目	黄磷	6.00	1.11
兴福 4 万吨/年超高纯电子化学品项目	电子化学品	5.71	1.54
宜都 10 万吨/年湿法磷酸精制技术改造项目-扩能*	湿法磷酸	5.51	4.01
湖北兴瑞 15 万吨/年硅橡胶项目（一期）	硅橡胶	4.79	1.82
兴晨 2 万吨/年/2,4-D、5000 吨/年二甲四氯及配套制剂项目	二甲四氯	3.67	3.08
兴福 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目	电子化学品	2.56	1.87
内蒙兴发源网荷储一体化项目	光伏发电	2.51	1.01
湖北吉星磷化氢尾气综合利用	黄磷	2.39	0.75
瓦屋 100 万吨/年磷矿光电选矿项目	磷矿	1.73	1.35
合计		151.88	75.39

注：*为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

五、 财务分析

财务分析基础说明

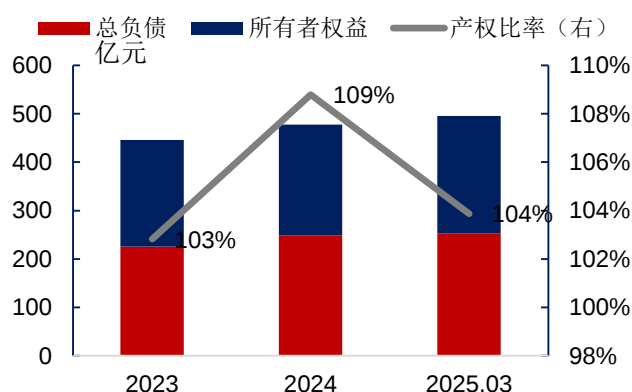
以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

随着业务规模的扩大和在建项目投入，公司资产规模保持增长，存货跌价风险和营运资金管理压力有所加大；磷矿高景气度及丰富的资源储量有利于保障公司盈利能力，但下游产业链周期性波动较大，近年资金投入较大的有机硅、新能源行业竞争激烈，能否实现预期收入存在较大不确定性

资本实力与资产质量

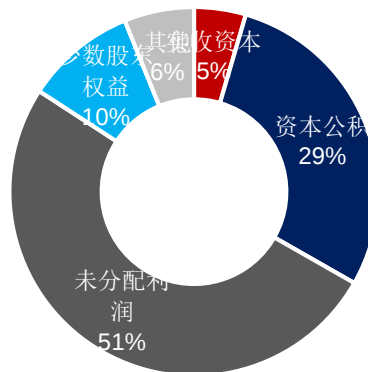
随着业务规模的扩大和在建项目投入，公司资产规模保持增长；受益于控股子公司兴福电子在科创板挂牌上市，2025年3月末所有者权益增幅较大，综合影响下，产权比例有所波动。

图8 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图9 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要以支持生产活动所需的机器设备、厂房和土地形成的非流动资产为主，随着在建项目持续投入，跟踪期内公司固定资产、在建工程、无形资产整体保持增长态势。需关注，公司在建项目集中在锂电、有机硅产业链，目前相关行业竞争激烈，能否实现预期收益存在不确定性，兴友20万吨/年磷酸铁项目、兴瑞40万吨/年有机硅新材料项目（一期）部分投产，但产能利用率较低，较大规模的固定资产折旧、无形资产摊销一定程度上侵蚀公司利润。

2024年以来，随着各大系列产品产销量提升，应收账款持续增长，2024年末一年以内款项占比99.03%，为控制坏账风险，除磷硫内销业务外公司其他主要产品均进行应收账款投保。因新能源板块业务行业账期相对较长，草甘膦产品下游账期有所延长，应收账款和应收票据周转天数同比增长4.13天至18.08天。因磷矿石冬储及金属硅备货增加导致原材料增加，以及为应对外部环境不确定性、远洋海运费上涨等因素影响，公司加大美国、加纳、印尼等地草甘膦产品库存，导致2024年公司存货规模同比增长58.40%，考虑到公司原材料及产品价格波动较大，需关注存货跌价风险。此外，公司应收款项周转天数及存货周转天数均有所增长，现金类资产持续下降，营运资金管理压力加大。

公司的股权投资主要系对产业链上下游中联营、合营企业的投资，2024年长期股权投资权益法下确认的投资收益合计0.75亿元，宣告发放的股利和利润合计1.28亿元，同比有所下降；2024年新增对兴华矿业2.25亿元投资，因中化兴发（湖北）高新产业基金合伙企业（有限合伙）投资重分类至其他非流动资产、湖北兴发新能源科技有限公司股权收购纳入合并范围等因素，长期股权投资规模有所下降。因泰

盛化工等公司业务不达预期，公司计提商誉减值损失2.34亿元，商誉规模有所下降，需关注持续经营不达预期的商誉减值风险。

截至2024年末，公司因抵押借款、保证金等因素受限资产合计18.94亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.36	2.69%	14.64	3.07%	22.39	5.02%
应收账款	23.64	4.77%	15.95	3.34%	12.44	2.79%
应收款项融资	7.73	1.56%	8.24	1.72%	10.84	2.43%
存货	33.42	6.74%	35.39	7.41%	22.34	5.01%
流动资产合计	97.72	19.72%	82.95	17.36%	76.19	17.10%
长期股权投资	17.64	3.56%	16.42	3.44%	18.39	4.13%
固定资产	299.11	60.35%	303.01	63.42%	262.30	58.86%
在建工程	30.05	6.06%	25.21	5.28%	40.23	9.03%
无形资产	31.48	6.35%	30.40	6.36%	29.69	6.66%
商誉	8.07	1.63%	8.07	1.69%	10.00	2.24%
非流动资产合计	397.94	80.28%	394.81	82.64%	369.42	82.90%
资产总计	495.66	100.00%	477.76	100.00%	445.61	100.00%

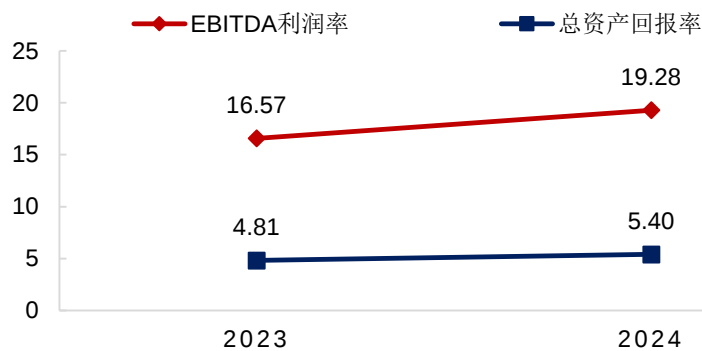
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司主要产品产销量均有所增长，销售价格受行业周期性波动影响不一，整体呈下降趋势；磷矿销售量价双升，矿山采选业务毛利润贡献度大幅提升，带动公司盈利能力提升，归母净利润同比有所增长。2025年一季度，公司营业收入略有增长，受原料涨价、下游需求低迷影响，肥料板块盈利承压，其他主要产品价格均出现不同程度下跌，归母净利润同比有所下降。

我国磷矿石供给增长有限，同时下游磷肥需求刚性，新能源材料需求递增，预计磷矿石价格仍将维持高位，丰富磷矿资源储量有利于保障公司盈利能力，同时公司作为国内磷化工行业龙头企业之一，打造了“矿电化一体”、“磷硅盐协同”和“矿肥化结合”的产业链优势，一定程度可抵御行业周期性波动风险。值得关注的是，公司在建有机硅系列、磷酸铁及铁锂项目投资规模较大，行业竞争激烈，新增产能能否消化尚待观察，项目能否实现预期收益存在较大不确定性。

图10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着在建项目投入及业务规模的扩大，公司负债规模持续增长。其中，公司有息债务主要由银行借款和应付债券构成，银行借款多为项目贷款，随着业务规模扩大，公司短期借款、应付票据占比有所提升，整体融资成本较低且呈下降趋势。公司的经营性债务主要为应付账款和合同负债，合同负债因预收磷矿石、磷铵及肥料产品预收款增加有所增长。其他应付款因新增兴华矿业等公司往来款增加有所增长。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.00	10.69%	20.49	8.23%	17.14	7.59%
应付票据	9.04	3.58%	6.95	2.79%	5.61	2.48%
应付账款	55.00	21.78%	54.83	22.03%	53.60	23.73%
合同负债	9.14	3.62%	11.55	4.64%	8.52	3.77%
其他应付款	6.46	2.56%	10.74	4.31%	7.61	3.37%
一年内到期的非流动负债	23.33	9.24%	22.89	9.19%	13.79	6.10%
流动负债合计	138.31	54.77%	140.03	56.25%	118.04	52.25%
长期借款	68.34	27.06%	62.95	25.29%	63.29	28.01%
应付债券	28.34	11.22%	28.24	11.34%	27.43	12.14%
递延所得税负债	6.47	2.56%	6.30	2.53%	5.71	2.53%
递延收益-非流动负债	7.46	2.95%	7.77	3.12%	7.00	3.10%
非流动负债合计	114.23	45.23%	108.91	43.75%	107.87	47.75%
负债合计	252.54	100.00%	248.94	100.00%	225.91	100.00%
总债务	156.34	61.91%	141.83	56.98%	127.66	56.51%
其中：短期债务	59.37	37.97%	50.33	35.49%	36.55	28.63%
长期债务	96.97	62.03%	91.50	64.51%	91.11	71.37%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司业务规模及盈利能力提升，2024年公司经营活动现金流净额及FFO水平同比有所增长，因

项目建设投入强度下降，投资活动现金净流出规模有所下降，自由现金流对债务的保障程度有所提升，但现金类资产仍呈下降趋势。近年公司债务规模持续增长，在建项目尚需投资规模仍较大，预计债务规模仍呈扩张趋势。

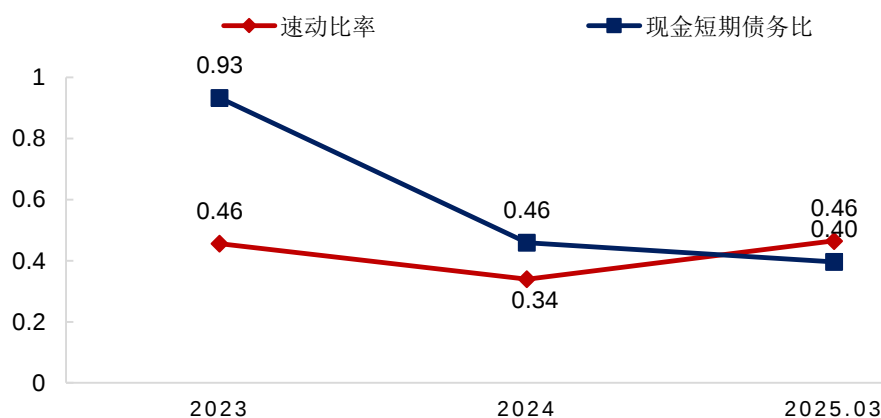
表12 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-3.53	15.89	14.53
FFO（亿元）	--	35.09	28.41
资产负债率	50.95%	52.11%	50.70%
净债务/EBITDA	--	2.30	2.17
EBITDA 利息保障倍数	--	12.17	10.69
总债务/总资本	39.14%	38.27%	36.75%
FFO/净债务	--	27.87%	28.16%
经营活动现金流净额/净债务	-2.62%	12.62%	14.41%
自由现金流/净债务	-5.57%	0.68%	-9.70%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因短期债务占比提升、现金类资产持续下降，导致近年公司现金短期债务比持续下降，债务压力有所加大。截至2025年3月末，公司获得金融机构授信合计269.73亿元，尚未使用授信额度144.08亿元，涉及金融机构包括政策性银行、国有银行、股份制银行和地方城商行等，融资渠道通畅，公司本部及子公司兴福电子具备一定直接融资能力。

图11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年6月6日），公司本部及子公

司湖北兴瑞、宜都兴发、泰盛化工不存在未结清不良类信贷记录；公司公开发行债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计1.73亿元，占当期末净资产的0.75%。其中，担保对象富彤化学有限公司为公司参股企业，以其股东股权和机器设备进行反担保质押。

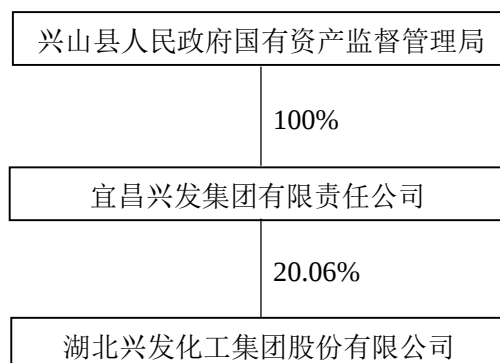
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	13.36	14.64	22.39	47.19
应收账款	23.64	15.95	12.44	9.28
存货	33.42	35.39	22.34	25.21
流动资产合计	97.72	82.95	76.19	92.72
长期股权投资	17.64	16.42	18.39	19.37
固定资产	299.11	303.01	262.30	233.41
在建工程	30.05	25.21	40.23	24.66
商誉	8.07	8.07	10.00	9.48
非流动资产合计	397.94	394.81	369.42	323.41
资产总计	495.66	477.76	445.61	416.12
资产总计	495.66	477.76	445.61	416.12
短期借款	27.00	20.49	17.14	19.37
应付票据	9.04	6.95	5.61	2.68
应付账款	55.00	54.83	53.60	42.93
合同负债	9.14	11.55	8.52	5.63
一年内到期的非流动负债	23.33	22.89	13.79	15.93
流动负债合计	138.31	140.03	118.04	106.54
长期借款	68.34	62.95	63.29	52.84
应付债券	28.34	28.24	27.43	26.56
长期应付款	3.30	3.30	4.03	5.10
非流动负债合计	114.23	108.91	107.87	96.23
负债合计	252.54	248.94	225.91	202.77
总债务	156.34	141.83	127.66	118.86
其中：短期债务	59.37	50.33	36.55	37.99
长期债务	96.97	91.50	91.11	80.87
所有者权益	243.12	228.82	219.70	213.35
营业收入	72.28	283.96	281.05	303.11
营业利润	4.13	22.47	17.47	82.13
净利润	3.34	16.19	13.87	67.96
经营活动产生的现金流量净额	-3.53	15.89	14.53	68.84
投资活动产生的现金流量净额	-11.70	-20.39	-25.88	-21.32
筹资活动产生的现金流量净额	13.87	-3.71	-14.97	-30.80
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	54.76	46.58	106.20
FFO（亿元）	--	35.09	28.41	86.55
净债务（亿元）	134.76	125.87	100.89	70.38
销售毛利率	12.93%	19.52%	16.17%	35.61%

EBITDA 利润率	--	19.28%	16.57%	35.04%
总资产回报率	--	5.40%	4.81%	22.04%
资产负债率	50.95%	52.11%	50.70%	48.73%
净债务/EBITDA	--	2.30	2.17	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	12.17	10.69	21.91
总债务/总资本	39.14%	38.27%	36.75%	35.78%
FFO/净债务	--	27.87%	28.16%	122.97%
经营活动现金流净额/净债务	-2.62%	12.62%	14.41%	97.81%
速动比率	0.46	0.34	0.46	0.63
现金短期债务比	0.40	0.46	0.93	1.44

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖北兴瑞硅材料有限公司	188,800.00	100.00%	化工
宜都兴发化工有限公司	337,650.00	100.00%	化工
湖北兴福电子材料股份有限公司	36,000.00	39.93%	电子材料
湖北泰盛化工有限公司	20,000.00	100.00%	化工

资料来源：公司 2024 年度报告

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

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，违约风险较高。
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，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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号