

湖北振华化学股份有限公司2026 年度向不特定对象发行可转换公 司债券信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【334】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

湖北振华化学股份有限公司2026年度向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2026-3-27

债券概况

发行规模：不超过 8.78 亿元（含）

发行期限：6 年

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

发行目的：拟用于 5,000 吨/年维生素 K3 联产 7.4 万吨/年铬绿项目、50 万吨/年硫酸联产 5 万吨/年铬粉项目、补充流动资金及偿还银行贷款项目

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖北振华化学股份有限公司（以下简称“振华股份”或“公司”，股票代码：603067.SH）为全球规模最大的铬盐生产企业，铬盐行业具有极高的环保壁垒和“原则不批新增产能”政策限制，近年新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体提升，公司重整新疆沈宏集团股份有限公司（以下简称“新疆沈宏”）后将进一步巩固龙头地位，依托产业链一体化、规模效应持续释放和全球铬盐及金属铬龙头地位，近年公司生产成本持续优化且具有一定成本传导能力。但中证鹏元也关注到，我国的铬铁矿资源极度匮乏，公司主要原材料铬铁矿依赖进口，需持续关注供应链稳定性和安全性，近年受高资本支出、账期错配和经营规模扩大推升资金压力影响，公司经营现金流收窄及短期偿债指标有所弱化，新疆沈宏产能整合、新增产能回报和产业链延伸项目订单获取存在不确定性，且公司面临一定的安全生产及环保风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	54.34	50.56	42.49	39.81
归母所有者权益	34.77	31.59	28.06	25.18
总债务	13.59	13.70	9.82	10.32
营业收入	32.17	40.67	36.99	35.34
净利润	4.08	4.72	3.72	4.24
经营活动现金流净额	0.32	3.33	3.96	4.91
净债务/EBITDA	--	0.74	0.66	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	21.87	19.12	21.51
总债务/总资本	28.01%	29.94%	25.51%	28.77%
FFO/净债务	--	102.68%	102.01%	121.16%
EBITDA 利润率	--	19.85%	18.23%	20.56%
总资产回报率	--	12.42%	10.93%	13.77%
速动比率	1.44	1.90	1.79	1.21
现金短期债务比	1.05	2.24	1.91	1.02
销售毛利率	28.02%	25.19%	24.58%	27.07%
资产负债率	35.74%	36.56%	32.51%	35.79%

注：因 2023 年公司存在会计政策变更，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **铬盐行业具有极高的环保壁垒和“原则不批新增产能”政策限制，近年新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体提升。**中国是全球铬盐最大的单一铬盐生产国与消费国，因铬盐生产的核心环节会产生难以处理的铬渣，面临全球范围内严格的环保政策限制，中国自 2013 年起原则上不再批准新增铬盐生产企业布点，使得行业具有极高的进入壁垒。铬盐因其耐高温与抗腐蚀等特性广泛应用于现代工业，近年以 AI 数据中心、新能源、航空航天高温合金等高端制造为主的新兴需求快速增长，拉动对金属铬等高端产品需求，成为铬盐行业增长的核心引擎，在新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体较高。
- **公司为全球规模最大的铬盐生产企业，重整新疆沈宏后将进一步巩固全球铬盐龙头地位。**凭借自主研发的“无钙焙烧”及循环经济体系，公司具备了较高的合规生存能力和扩张先发优势，截至 2025 年 9 月末，公司拥有约 15 万吨/年的重铬酸钠设计产能，其铬盐产品全球市场份额约 20%，并占据了国内约一半的铬盐市场，产能持续饱和。随着公司完成重庆生产基地搬迁和新疆沈宏整合，公司铬盐产品（折重铬酸钠）年产能可提升至 30 万吨以上，进一步巩固全球铬盐龙头地位，形成华中（湖北黄石）、西南（重庆潼南）、西北（新疆吐鲁番）三大生产基地协同布局。
- **依托产业链一体化、规模效应持续释放和全球铬盐及金属铬龙头地位，公司生产成本持续优化且具有一定成本传导能力。**通过产业链一体化与持续技术改造，公司实现了副产物与工业固废的资源化利用、关键原料自供与能源结构优化，叠加规模效应的持续释放，在 2024 年铬矿采购价格较 2022 年大幅上升 56.68% 的背景下，公司加工成本的持续优化有效对冲了原材料成本上升的压力，2024 年重铬酸盐、铬的氧化物、铬盐联产产品和超细氢氧化铝单吨营业成本分别较 2022 年下降 7.31%、2.08%、10.26% 和 13.24%。凭借行业高集中度、龙头地位，公司具有一定的成本传导能力。

关注

- **公司主要原材料铬铁矿依赖进口，需持续关注供应链稳定性和安全性。**我国的铬铁矿资源极度匮乏，严重依赖进口，且铬铁矿的供应量与价格波动受不锈钢产量等外部因素影响较大。公司铬矿采购高度依赖南非，且需要两到三个月的运输周期，南非等资源国的政治稳定性、贸易政策以及劳资关系将直接影响铬矿出口。2026 年以来受南非出口关税预期及津巴布韦原矿禁令驱动，铬矿价位震荡上行，需关注地缘政治、长途物流风险等导致的供应链不确定性。
- **近年受高资本支出、账期错配和经营规模扩大推升资金压力影响，公司经营现金流收窄及短期偿债指标有所弱化。**近年公司持续推进项目建设，并通过技改扩张产能，叠加每年刚性设备更新和维护支出，资本支出较高，且因公司处于产业链中游，面临上游“现款现货”或预付为主、下游以银行承兑汇票或一定账期信用结算带来的资金挤压。2025 年 1-9 月，公司重庆基地搬迁设备采购、主要原材料战略性囤货消耗较多货币资金，使得现金短期债务比下滑至 1.05。若本期债券发行成功，预计公司总债务及资产负债率将有所上升，且考虑到近年公司在建项目总投资规模较大及新疆沈宏整合资金需求，预计公司仍面临一定的资本支出压力。
- **新疆沈宏产能整合、新增产能回报和产业链延伸项目订单获取存在不确定性。**公司于 2025 年 8 月被正式选定为新疆沈宏等七家企业破产重整程序的唯一投资人，新增新疆吐鲁番生产基地，公司各个基地地理距离遥远，面临生产管理、成本控制等整合协同压力；此外，完成重庆生产基地搬迁和重整新疆沈宏后，公司铬盐产能将大幅提升，考虑到铬盐传统下游需求易受宏观经济周期影响，需关注周期性波动带来的产能消化压力，产业链延伸和储能产品线系公司新涉足领域，市场需求与产品竞争力存在不确定性。
- **公司面临一定的安全生产和环保风险。**随着“双碳”目标提出，国家环保政策趋严，环保支出压力加大，公司面临着生产经营可能发生安全事故、生产过程中产生废水、废气等安全环保问题。

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，公司为铬盐行业龙头企业，随着重庆生产基地的技改搬迁项目完成和新疆沈宏破产重整的推进落地后，公司铬盐总产能提升，形成黄石、重庆、新疆三基地的协同布局，公司行

业龙头地位将进一步巩固，同时，公司铬盐产品的需求正向航空航天、新能源等高速增长领域扩容，金属铬市场价格自 2024 年以来稳中向好，或可通过量价双重驱动增厚公司利润，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

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_2025V1.0

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	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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。

一、 发行主体概况

公司原名黄石振华化工有限公司，系蔡再华等32名自然人为了完成冶钢集团黄石无机盐厂的国有企业改制工作，受让冶钢集团黄石无机盐厂经评估的国有资产产权而于2003年6月设立的公司，初始注册资本为100万元，其中蔡再华持股73.4%。2011年，公司整体变更为股份有限公司，并更为现名。2016年9月13日，公司在上海证券交易所上市，成为目前国内铬盐行业唯一的上市公司。随着公司于2025年6月实施完成资本公积金转增股本等，截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本均为7.11亿元，控股股东及实际控制人蔡再华持股37.26%，无质押或冻结情况。

2021年，公司通过定向增发的方式向重庆化医控股（集团）公司（以下简称“化医集团”）以4.39亿元的对价收购国内同行业产能排名第二的重庆民丰化工有限责任公司（以下简称“民丰化工”）100%股权，完成收购后，公司实现了产能和规模的跨越式增长，成为全球最大的铬盐生产企业。2025年8-12月，公司被确定为新疆沈宏及其下属子公司等七家企业¹合并重整案唯一投资人，公司已与标的企业管理人及标的公司签订《重整投资框架协议》，拟通过支付2亿元偿债资金取得标的企业100%股权方式参与本次破产重整投资，新疆沈宏是国内铬盐产能排名前列的生产企业，完成该次收购后，将进一步巩固公司行业龙头地位；截至本报告出具日，公司已支付2亿元偿债资金，并完成股权划转及工商变更登记。

公司为全球铬盐行业的龙头企业，业务布局以铬化学品为核心，构建了从基础铬盐到高附加值产品的全产业链一体化经营格局，主要从事重铬酸钠、铬酸酐、氧化铬绿、碱式硫酸铬等基础铬盐，金属铬以及维生素K3、超细氢氧化铝等铬盐联产及副产品的研发、制造与销售。近年来，公司积极向新能源和高端材料领域延伸，布局铁铬液流电池电解液、半导体级高纯氧化铬绿等新兴业务，并成为全球高温合金用金属铬的重要供应商。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：湖北振华化学股份有限公司2026年度向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过8.78亿元（含）；

¹ 新疆沈宏为公司重整的核心主体，其主要从事铬盐系列产品（如重铬酸钠、氧化铬绿）的生产与销售，并拥有金属铬的生产能力，其经营范围还包括无机盐产品、建筑材料销售、进出口贸易及普通货物运输等。此外，重整涉及新疆沈宏六家子公司，分别为吐鲁番沈宏金属工业有限责任公司，主要产品为电解铬和金属铬；吐鲁番沈宏热电有限责任公司主要业务为发电和供热，为新疆沈宏下属各子公司及当地居民提供电力和蒸汽；吐鲁番沈宏煤业有限责任公司为新疆沈宏的重要能源基地，业务为煤炭开采，所产原煤主要供应集团的热电厂和化工生产所需；吐鲁番瑞德化轻有限公司、吐鲁番中宏贸易有限公司业务主要为化工、轻工产品贸易相关；吐鲁番沈宏建筑安装有限公司业务范围涉及建筑安装工程。

债券期限和利率：6年，本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

还本付息方式：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；

初始转股价格的确定：本期债券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交易均价按经过相应除权、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，具体初始转股价格由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本次发行的可转换公司债券存续期间，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审议表决。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。股东会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东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之间的较高者，且不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值；

赎回条款：1、到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）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：在本次发行的可转换公司债券转股期内，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在本次发行的可转换公司债券转股期内，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格不低于当期转股价格的 130%（含）。②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时；

回售条款：1、有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，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%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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；若本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，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，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款：在本次发行的可转债存续期内，若本次发行可转债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上海证券交易所的相关规定被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；

向现有股东配售的安排：本次可转换公司债券可向公司原股东优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售比例由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）根据具体情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定发行方式，余额由主承销商包销。

募集资金用途：本期债券募集资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
5,000吨/年维生素K3联产7.4万吨/年铬绿项目	50,000.00	41,469.00	82.94%
50万吨/年硫酸联产5万吨/年铬粉项目	25,000.00	20,000.00	80.00%
补充流动资金及偿还银行贷款项目	26,331.00	26,331.00	100.00%
合计	101,331.00	87,800.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

5,000吨/年维生素K3联产7.4万吨/年铬绿项目、50万吨/年硫酸联产5万吨/年铬粉项目的实施主体均由公司的全资子公司民丰化工负责，项目建设周期均为2年，均系民丰化工“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”的子项目。

5,000吨/年维生素K3联产7.4万吨/年铬绿项目为维生素K3联产铬绿项目，即以重铬酸钠和硫酸混合物作为氧化剂，将甲基萘氧化后生产维生素K3，之后将维生素K3装置中的残余物质经进一步反应后得到K3还原液，用于制备铬绿。该项目预计经营期为13年，项目经营期第一年达产60%，第二年达产80%，第三年达产100%，项目建成预计达产年可实现净利润14,034.09万元，项目预计税后内部收益率为22.45%，税后静态投资回收期为6.42年。

50万吨/年硫酸联产5万吨/年铬粉项目为硫酸联产铬粉（碱式硫酸铬）项目，即以液体硫磺为原料生产硫酸，并以红矾钠装置生产的红矾钠母液和硫酸装置副产的二氧化硫为主要原料生产铬粉。该项目预计经营期为13年，项目经营期第一年达产60%，第二年达产80%，第三年达产100%。本项目具备良好的经济效益，项目建成预计达产年可实现净利润3,470.72万元，项目预计税后内部收益率为12.74%，税后静态投资回收期为9.04年。

截至2026年2月末，民丰化工已完成募投项目涉及的项目备案及环评手续，项目已开始前期土地平整工作，募投项目实施完成后将提升公司铬粉、维生素K3和铬绿产能，提高原材料自给能力，拓展盈利增长点。但若项目建成后的市场环境发生不利变化，行业竞争加剧、产品价格下滑、产品市场需求未保持同步发展或公司市场拓展效果不佳、产品技术路径不符合市场需求，将可能导致募投项目产生效益的时间晚于预期或实际效益低于预期水平，项目建成后增加的折旧成本也将影响当期利润表现。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

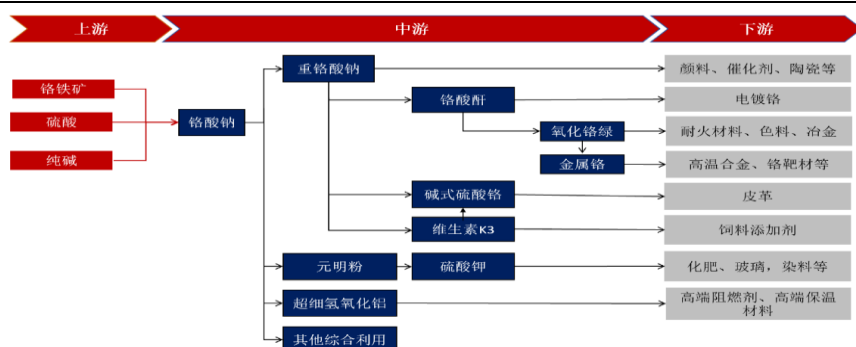
面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

行业环境

铬盐为“工业维生素”，中国是全球铬盐最大的单一生产国与消费国，受限于严格的环保規制，铬盐行业进入壁垒极高，产能持续向龙头企业集中；铬盐广泛应用于现代工业，多元化的需求结构使得铬盐行业具有较好的抗周期性，近年以AI数据中心、新能源、航空航天高温合金等高端制造为主的新兴需求成为铬盐行业增长的核心引擎，新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体较高

铬盐通常指以铬铁矿为原料制得的含铬化合物，是国民经济中不可或缺的重要功能性材料，被誉为“工业维生素”，其产品种类繁多，主要包括重铬酸钠（红矾钠）、铬酸酐、氧化铬绿、碱式硫酸铬等，其中重铬酸钠和铬酸酐是最主要的产品品种。

图1 铬化学品产品结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

需求端方面，铬盐是我国无机化工的主要系列产品之一，其独特的化学性质，如高强度、耐高温、抗氧化、耐腐蚀等特性，使得其对现代工业形成多元支撑。传统需求方面，国内铬盐前四大传统需求来源为鞣革、表面处理、耐火材料及铬金属、颜料及染料，可以用于表面处理、颜料、染料、鞣革、新材料、木材防腐、军工等多个行业，多元化的需求结构减少了其对单一行业周期波动的依赖，形成了相对稳定的需求基本盘，故铬盐行业需求有很好的抗周期性，国内整体需求量相对稳定。新兴需求方面，2024年以来以AI数据中心、航空航天、新能源和机器人为代表的新兴行业，因其对材料性能的极端要求，重塑铬盐的需求结构，成为行业增长的主要驱动力。AI数据中心领域，北美AI数据中心建设浪潮带动了电力需求的爆发式增长，高效、稳定的燃气轮机成为关键的供电解决方案，其中燃气轮机的热端部件（如涡轮叶片）需要采用含铬量约20%的镍基高温合金，AI数据中心的扩张直接拉动了对金属铬及上游铬盐的需求。航空航天领域对铬盐的需求主要来自航空发动机和火箭发动机，高温合金为发动机核心部件（如燃烧室、涡轮泵）的关键材料，随着全球商用航空市场的复苏和火箭发射次数的增加，该领域需求稳定增长。铬元素在人形机器人领域亦有广泛应用，包括用于提高关节硬度和耐磨性的氮化铬涂层、具有光亮外观的镀铬外壳、执行器中的含铬合金，以及谐波减速器的含铬钢材等，具备长期增长潜力。此外，铁铬液流电池因其高安全性、长循环寿命（20年以上）和低成本，被视为大规模长时储能的优选方案，国家电投等巨头推动的示范项目已于2025年落地，若铁铬液流电池能够实现产业化，将为铬盐行业带来大规模市场扩容。

供给端方面，中国是全球铬盐最大的单一铬盐生产国与消费国，目前已知的全球铬盐产能约100万吨，中国贡献世界铬盐产量的45%左右。铬盐生产面临全球范围内严格的环保政策限制，中国自2013年起原则上不再批准新增铬盐生产企业布点，使得行业具有极高的进入壁垒，小企业因无法承担环保成本而退出，产能持续向头部企业集中。目前国内仅有不到10家铬盐生产企业，近年基本无新进入企业与新投产项目，行业供给增量主要来源于现有龙头企业的技术改造，行业市场集中度极高，振华股份、四川银河化学股份有限公司与中信锦州金属股份有限公司三家企业合计市场占有率超过80%，其中，行业龙头振华股份在国内的市场份额约为50%。

铬盐行业原材料对外依存度高，成本受铬矿、纯碱及硫酸价格波动影响，2026年以来受南非出口关税预期及津巴布韦原矿禁令驱动，铬矿价位震荡上行；硫酸因原料刚性约束及新能源需求拉动维持高位；依托高度集中的竞争格局及下游成本占比极低的特性，铬盐企业具备相应的成本传导能力，可有效对冲成本上涨压力，但需关注地缘政治及海外出口政策变动引发的供应链风险

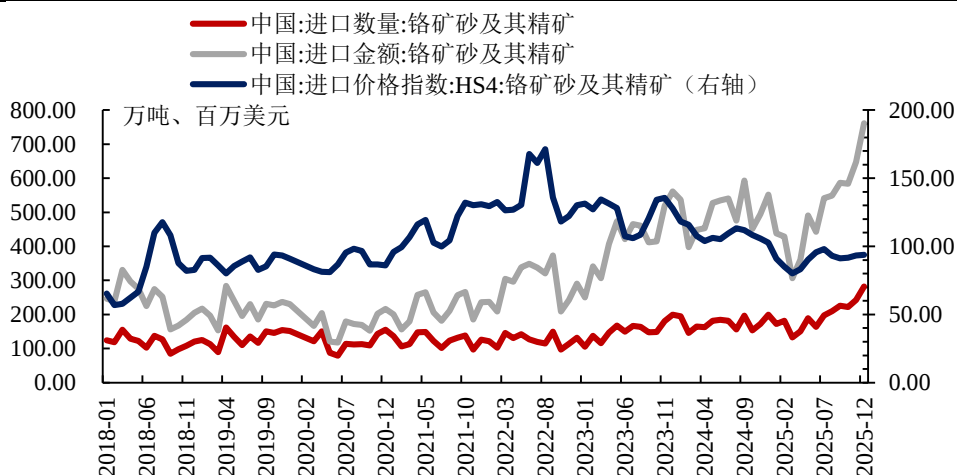
铬盐生产所需原材料主要有铬铁矿、纯碱和硫酸，其中铬铁矿成本占总生产成本的比重约35%，纯碱成本占比约15%，硫酸成本占比约2%-4%。

铬铁矿的全球资源量约120亿吨，国外资源较为丰富，其中南非产量占45%以上。我国铬铁矿资源极度匮乏，对外依存度长期超过95%，原料供应高度依赖进口。据海关总署数据，2025年中国进口铬矿总量2,369.43万吨，同比增加13.20%，南非占比60%以上，其次为津巴布韦、土耳其、阿曼、巴基斯坦

等。铬盐所需铬矿占国内铬矿进口总量的比例约为10%，不锈钢行业是铬矿最主要的下游应用领域，其需求波动、成本结构和市场情绪直接影响铬矿价格的走势，铬盐行业因消耗量较小，作为价格的接受者承担价格波动风险。从近年铬铁矿价格走势来看，2023年不锈钢产量持续高位带动铬铁及上游铬矿需求，铬矿价格高位震荡上行；2024年上半年，受下游不锈钢行业原料需求强劲推动，铬矿价持续上涨，进入四季度后，铬矿价格冲高回落；2025年上半年，受春节后不锈钢厂复工补库需求的拉动，铬矿价格开启反弹，随后受海外关税政策预期干扰及传统淡季临近影响，铬矿价格有所回调；2026年以来，南非因雨季、本土冶炼厂复产消耗矿石，导致出口量减少，叠加津巴布韦加强粉矿出口审核，中东地缘冲突抬升土耳其矿海运成本及时间，海外供应收缩预期下铬矿价格持续上涨。

南非为全球最大的铬矿资源国和供应国，津巴布韦是重要的铬资源国，合计储量占全球铬矿储量60%左右。2025年6月，津巴布韦已全面禁止铬矿原矿出口以推动国内产业升级，并于2026年3月进入严格执行阶段。2025年10月，南非内阁已原则性批准了对铬矿石的出口管制措施，旨在遏制国内铬铁行业衰退、推动本地加工，该提案已进入最终磋商阶段，预计最早将在2026年正式生效，若25%出口税落地，将显著提升中国等主要进口国的采购成本，并加剧全球铬矿供应结构性紧张的局面。综合考虑到铬矿出口关税预期及津巴布韦原矿禁令影响，供应端持续收紧，而不锈钢和新兴产业需求仍有支撑，预计2026年铬矿价格或仍将震荡上升。

图2 近年铬矿砂价格指数存在一定波动



资料来源：Wind，中证鹏元整理

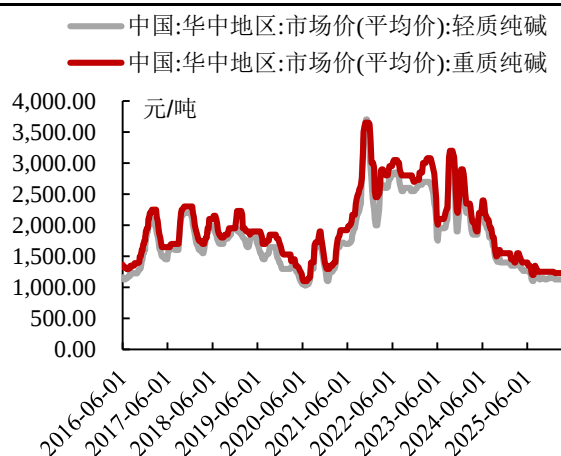
纯碱是重要的无机化工原料，主要用于玻璃生产，终端应用于房地产、汽车及光伏行业，但由于铬盐市场的需求占比相对较小，且纯碱行业集中度高，厂家定价能力强，纯碱价格受玻璃行业联动影响较大，铬盐厂商议价能力不强。2024年以来，阿拉善天然碱项目产能集中释放与浮法/光伏玻璃需求下滑，纯碱价格持续下跌。展望后市，随着低成本阿拉善天然碱产能陆续释放，预计纯碱价格或持续承压。

硫酸的制取主要来自硫黄制酸、硫铁矿制酸以及冶炼酸，其中，硫磺主要系石油和天然气开采及炼化的副产品，进口依存度超过50%，中东地区占中国硫磺进口总量的比例超过50%，其次为俄罗斯。近

年硫酸价格受地缘政治冲突、磷肥需求等影响，波动较大。2024年粮食安全战略带动化肥需求回暖，新能源领域对硫酸镍的需求持续攀升；同期进口硫磺价格坚挺推动硫酸生产成本大幅上升，“成本+需求”双轮驱动下，硫酸均价同比涨幅超60%。2025年全球重要硫磺供应国俄罗斯实施硫磺出口禁令、红海局势动荡导致海运费等增加共同推高原材料硫磺成本，叠加新能源需求的崛起为高价提供了需求支撑，2025年12月中旬，国内硫磺价格突破4,200元/吨，较年初涨幅高达130%。2026年初，硫磺基准价已突破4,000元/吨，一季度硫酸价格已同比上涨超120%，考虑到硫磺供应高度依赖中东，霍尔木兹海峡是关键咽喉端，刚性约束短期内难以解决，预计硫酸价格短期内仍面临较大的上行压力。

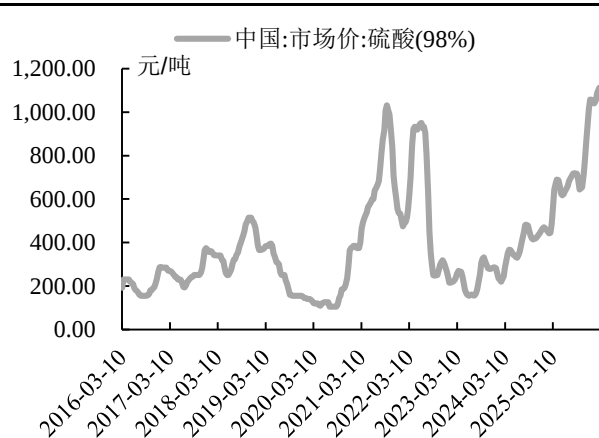
铬盐行业具有相应的价格传导能力，作为基础化工原料，在其绝大多数下游应用的最终产品成本中所占比例普遍很小，即使铬盐价格出现一定幅度的上涨，对下游企业的整体生产成本影响有限，因此下游企业对铬盐涨价的敏感度不高。此外，国内铬盐行业已形成高度集中的竞争格局，在原材料价格大幅上涨的背景下，有望通过产品提价将成本压力有效传导至下游。但需关注的是，铬盐行业以铬矿为主的原材料极度依赖进口，地缘政治、海运波动及出口国政策变动容易引发供应链风险。

图3 低成本产能陆续释放及下游需求放缓导致纯碱价格承压下跌



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 2024年以来硫酸在“成本+需求”双轮驱动下持续大幅上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司以铬盐系列产品为核心主业，并积极向高附加值联产品、副产品及新能源材料领域延伸拓展，近年重铬酸盐与铬的氧化物收入占比为60%以上，并辅以金属铬、维生素K3、超细氢氧化铝等高毛利联产产品。2022年以来，公司营业收入规模在原材料价格上涨形成的成本支撑及新兴需求驱动下实现持续增长；从毛利率来看，2023年受下游需求阶段性疲软及原材料波动影响导致毛利率小幅下滑，2024年及2025年1-9月，得益于规模效应持续释放、高温合金等新兴需求发力和加工成本的持续优化，公司毛利率持续提升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-9 月			2024 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
重铬酸盐	2.54	30.02%	7.90%	3.41	28.30%	8.38%
铬的氧化物	16.93	30.02%	52.61%	21.60	25.85%	53.11%
铬盐联产产品	2.89	29.68%	8.98%	3.84	31.13%	9.44%
超细氢氧化铝	1.23	34.94%	3.83%	1.54	35.92%	3.78%
铬基冶炼材料	4.22	27.54%	13.12%	4.21	21.05%	10.36%
其他无机盐	3.19	9.30%	9.92%	4.21	14.46%	10.36%
其他收入	1.17	36.09%	3.64%	1.86	24.46%	4.57%
合计	32.17	28.02%	100.00%	40.67	25.19%	100.00%

项目	2023 年			2022 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
重铬酸盐	2.56	22.64%	6.92%	2.98	30.44%	8.43%
铬的氧化物	22.35	26.52%	60.43%	19.63	28.13%	55.56%
铬盐联产产品	3.66	24.17%	9.89%	4.33	42.14%	12.27%
超细氢氧化铝	1.51	37.31%	4.09%	1.28	31.08%	3.63%
铬基冶炼材料	1.90	24.61%	5.14%	1.05	20.13%	2.98%
其他无机盐	3.45	7.93%	9.34%	3.74	6.90%	10.58%
其他收入	1.55	25.25%	4.19%	2.31	19.02%	6.54%
合计	36.99	24.58%	100.00%	35.34	27.07%	100.00%

注：铬基冶炼材料包括金属铬、铬刚玉等；其他无机盐收入包括硫酸、钛白粉、元明粉等副产物。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司为全球规模最大的铬盐生产企业，依借铬盐行业极高的环保与政策壁垒，以及自主研发的“无钙焙烧”及循环经济体系，形成了较高的合规生存能力和扩张先发优势，重整新疆沈宏后将进一步巩固全球铬盐龙头地位，依托华中、西南、西北三大基地，在降低物流与能源成本的同时，实现全国布局；但需关注新疆基地整合压力与下游周期性波动带来的产能消化压力

铬盐行业具有极高的环保与政策壁垒，面临较高的环保合规成本。公司长期深耕铬化学品的研发生产，通过不断优化的“无钙焙烧清洁生产工艺”，有效提升了铬浸出率。在清洁生产的基础上，公司构建了全球铬盐行业内独有的“全流程循环经济与资源综合利用体系”，形成了一系列铬盐生产内部循环经济核心技术，进一步提高了综合生产效率与节能减排能力。

公司清洁化生产技术和工艺使其在环保政策持续趋严的背景下，具备了较高的合规生存能力和扩张先发优势。公司于2021年成功收购民丰化工，成为全球规模最大的铬盐生产企业，截至2025年9月末，公司拥有约15万吨/年的重铬酸钠设计产能，其铬盐产品全球市场份额约20%，并占据了国内约一半的铬盐市场，产能持续饱和。

近年公司围绕产能扩张、环保升级及产业链延伸领域项目部署投资计划，通过内生增长与外延并购，将进一步巩固行业龙头地位。2024年10月，公司响应重庆市政府部门做出的化工企业环保技改升级搬迁

的决策部署，以土地置换的方式于潼南区工业园东区迁建“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”，预计总投资30亿元，资金来源于本期债券募集资金、搬迁补偿款²、自有资金，采用“新产能投产后关停旧线”模式，目前项目尚处于土地平整状态，预计将于2027年投产。

公司于2025年8月被正式选定为新疆沈宏等七家企业破产重整程序的唯一投资人，并已与相关方签订了框架协议，以支付2亿元偿债资金取得标的企业100%股权的方式参与破产重整投资，截至本报告出具日，公司已完成款项支付与股权划转及工商变更登记手续，资产抵押、质押解除等手续正在办理中。根据新疆沈宏2018年环评公示，新疆沈宏及其旗下企业拥有5万吨重铬酸钠、1.5万吨氧化铬绿、2,500吨金属铬等铬盐产能。但需关注的是，一方面，公司接手新疆沈宏后，为恢复生产、进行环保改造、技术升级以及安置员工，仍需投入一定量资金，或推升公司的资金压力；另一方面，公司各基地地理距离遥远，面临生产管理、成本控制等整合和协同压力；此外，完成重庆生产基地和重整新疆沈宏后，公司铬盐系列产品（折重铬酸钠）年产能可提升至30万吨以上，但考虑到铬盐传统下游需求易受宏观经济周期影响，需关注周期性波动或带来的产能消化压力。

公司产业链延伸着重完善铬化学品全产业链一体化经营布局，截至2025年9月末，主要在建项目为各类联产产品综合利用类项目、储能研发项目等，待项目落地后，公司预计将新增年产10万吨超细氢氧化铝生产线，并通过含铬废渣的循环资源化综合利用项目增加硫酸钾、工业精制盐等延伸产品。2024年公司超细氢氧化铝产品已实现产销平衡，新基建对下游需求仍有支撑；硫酸钾将公司下游延伸至农药化肥领域，目前效益未达预期，需关注未来市场拓展情况。作为具有行业主导地位的铬化学品源头厂商，公司探索铬盐在新材料领域的产业化进程，此前公司在湖北工厂自建的铁-铬液流储能电站一期装置（配置功率250Kw，容量1Mwh）已实现稳定运行，2024年公司与国家电投集团科学技术研究院、中石化合作继续研究铬化学品在大规模长时储能领域应用，但需关注铁铬液流电池的整体市场需求仍处于培育期，下游储能系统集成商和电站运营商的采购意愿取决于该技术路线的经济性和可靠性，未来产业化情况存在一定不确定性。

近年公司持续推进项目建设，并通过技改扩张产能，叠加每年刚性设备更新和维护支出，公司资本支出较高，2024年及2025年1-9月投资活动现金流分别净流出3.64亿元、1.00亿元。考虑到在建项目和重庆生产基地搬迁项目仍需公司自筹大量资金，且新疆沈宏需要进行产能整合，若新增产能回报不及预期，可能推高公司资金压力和财务杠杆风险。

² 根据公司于2025年11月25日披露的公告，民丰化工与重庆市潼南区工业投资开发（集团）有限公司及重庆潼南高新技术产业开发区管理委员会签订了搬迁收购、搬迁补偿协议，约定搬迁地块和涉及机器设备总计补偿金额为76,229.76万元，该笔补偿款分为首期款、进度款和尾款，分多次进行支付。

表3 近年公司铬盐产能情况（单位：万吨）

项目名称	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
核定产能	15.00	15.00	15.00	15.00
产量	21.82	25.95	24.46	21.19

注：公司产能以重铬酸钠计，系由于公司产品重铬酸钠既可以作为商品出售，也可以作为后续深加工产品的原材料，如将公司同期铬酸酐、铬绿等深加工产品的产量还原为所耗用的重铬酸钠的量，则产量情况如上表。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 截至 2025 年 9 月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	涉及主要产品	总投资	项目状态	累计实现效益	主要资金来源
含铬废渣循环资源化综合利用项目	公司原芒硝副产物制高纯元明粉生产工艺的再延伸，主要用于硫酸钾、工业精制盐等产品的投资建设	2.80	已于 2025 年 4 月达到预定可使用状态	-0.13	自有及自筹资金
超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目	超细氢氧化铝新型环保阻燃材料产品10万吨	1.80	已于 2025 年 4 月达到预定可使用状态	0.08	自有及自筹资金
铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目	年产20万吨铬化合物项目；50万吨/年硫酸联产5万吨/年铬粉项目；5,000吨/年维生素K3联产7.4万吨/年铬绿项目；20万吨/年铬渣综合利用项目；特种新材料项目；智能储运系统项目；蒸汽余热利用发电项目	30.00	拟建	-	本期债券募集资金、搬迁补偿款、自有资金
合计	-	34.60	-	-	-

注：本期债券募投项目“5,000吨/年维生素K3联产7.4万吨/年铬绿项目”、“50万吨/年硫酸联产5万吨/年铬粉项目”为“铬钛新材料绿色智能制造环保搬迁项目”子项目，预计总投资分别为5.00亿元和2.50亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司完成重庆生产基地搬迁和新疆沈宏整合，预计将形成华中（湖北黄石）、西南（重庆潼南）、西北（新疆吐鲁番）三大生产基地协同布局，具有市场和区位优势。一是全国性市场布局优势，公司三大基地构成了覆盖中国东、中、西部，华中基地辐射长三角及中部市场，西南基地覆盖成渝经济圈及西南地区，而西北基地则能更好地服务当地客户，并作为面向中亚、中东乃至欧洲市场的桥头堡，有效缩短了产品的运输半径，提升了客户服务响应速度，并降低了长途物流成本；二是黄石、重庆基地具有明显运输优势，两基地均靠近长江，原材料和产品的运输较为便利，特别是铬铁矿的水运，此外，黄石基地地处华中地区，具有发达的铁路公路运输，可以从山东、河南、陕西等地采购纯碱和煤，产品销往华北、华东和中南地区有着更短的运输距离，能够较大地降低生产运输成本；三是重庆、新疆基地享有低廉的能源成本，重庆基地地处巴蜀，具有丰富的天然气作为能源，而新疆基地电力成本低廉，电费仅为内地其他基地的50%-60%。

依托行业龙头地位与下游成本低敏感度，公司具备相应的成本传导与市场份额渗透力，且循环经济和产业链一体化带来的协同降本效应，可有效对冲部分原材料上涨压力；但需关注铬矿高度依

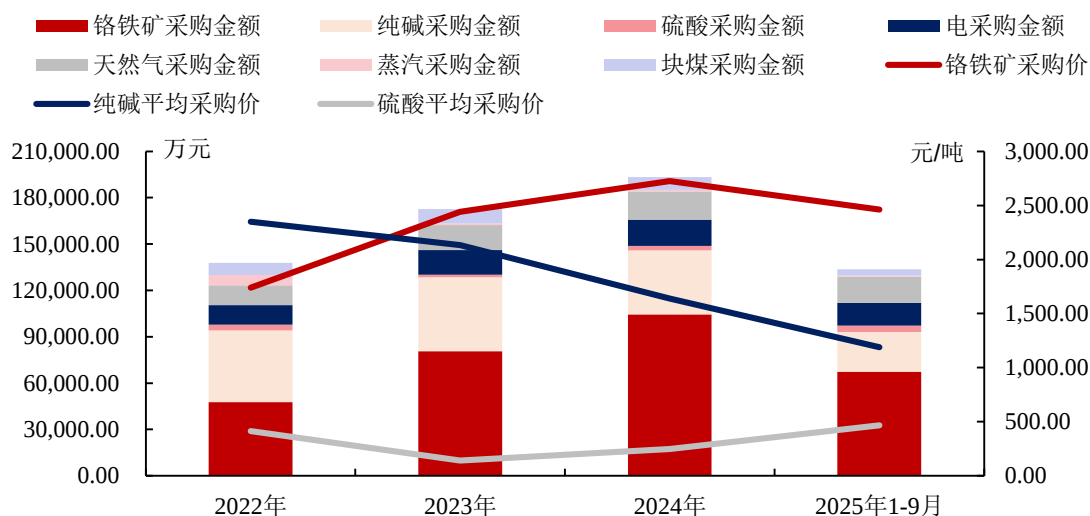
赖南非进口，地缘政治、长途物流风险等可能带来供应链不确定性，以及经营规模扩张下现款结算模式带来的营运资金压力

公司产品的基础原材料、燃料和动力包括铬铁矿、纯碱、硫酸、煤和天然气，其中黄石基地以煤为燃料，重庆基地以天然气为燃料，近年主营业务成本构成中原材料、燃料和动力费用占比超过75%。

公司采取直购与招标采购相结合的模式进行日常采购，并根据原材料价格及生产计划适时调整采购计划。随着公司产量增长，近年主要原材料、燃料采购和消耗量均出现不同程度增加。从原材料采购情况来看，采购平均价格和市场价格变动趋势一致，其中，铬矿作为最主要的原材料，系影响公司营业成本控制的主要因素，2022-2024年采购价格在市场供应受限下持续大幅增长，2025年三季度公司于全球铬矿价格低谷期进行了战略性囤货，采购价格有所下滑，但考虑到铬铁矿依赖南非进口，且水路运输距离较远，运至黄石基地需要两个月左右，运至重庆基地需要两到三个月，使得公司在铬铁矿的库存与成本管理上面临更大的难度和风险；得益于低成本天然碱产能释放，2025年1-9月纯碱采购价格较2022年下滑幅度超过40%；随着重庆基地年产30万吨硫酸装置于2022年投产，可实现硫酸自供且有富余产品可供对外销售，公司硫酸采购金额较小，以黄石基地对外采购为主，因硫酸原材料硫磺主要由中东、俄罗斯进口，近年地缘政治冲突导致供应刚性约束下硫酸采购价格上涨幅度较大，2025年1-9月硫酸采购价格较2024年上涨88.33%。能源和动力采购方面，黄石基地已于2023年实现蒸汽动力材料的完全自给，重庆基地生产硫酸过程中副产的蒸汽已经实现替代原有的燃煤锅炉用于发电，实现了热、电、汽联产，除硫酸钾生产外的已实现蒸汽零外购；2024年以来随着电力市场化交易普及，湖北和重庆基地的电价略有波动；随着市场煤供需双弱，2023年以来煤炭采购价格持续下滑，天然气价格总体稳定。

公司原材料采购渠道为国内外各厂家或贸易商，2022-2024年前五大供应商采购金额占比不超过40%，考虑到公司主要原材料铬铁矿与上游结算以“现款现货”或少量预付为主，随着经营规模扩张带动原材料采购量上升，公司或存在一定的营运资金压力。且值得关注的是，全球铬矿资源分布极不均衡，公司铬矿采购高度依赖南非，南非等资源国的政治稳定性、贸易政策以及劳资关系将直接影响铬矿出口，此外，全球范围内对铬资源的争夺也在加剧供应链的不确定性，需持续关注公司供应链稳定性和安全性。

图5 公司主要原材料采购情况



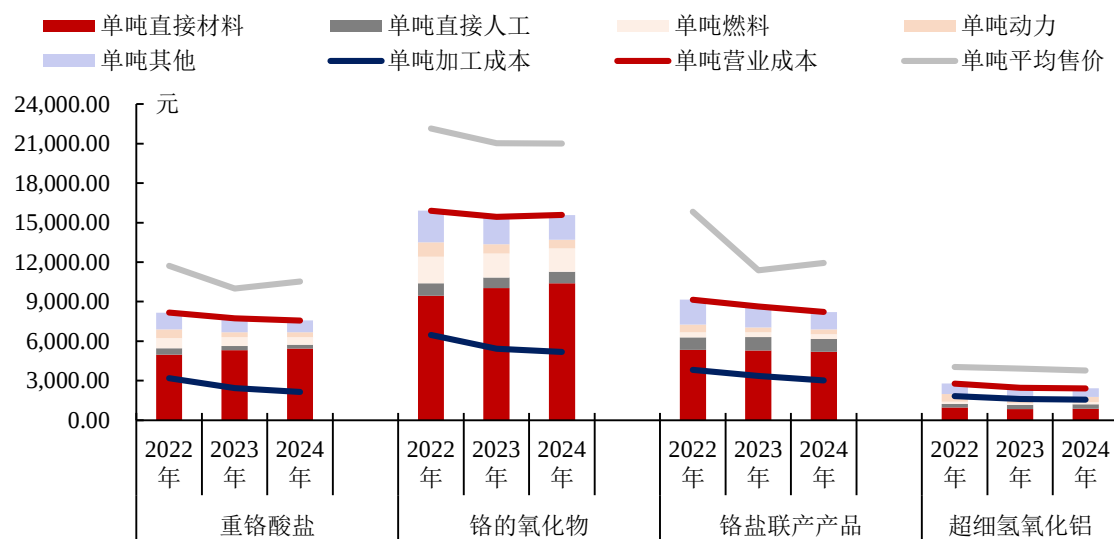
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司依托领先的清洁生产工艺与独有的全流程循环经济体系，将环保合规成本转化为高附加值产品，并通过产业链一体化与持续技术改造，构建了显著的成本领先优势。具体而言，黄石基地实现了副产物与工业固废的资源化利用，将铬渣芒硝、含铝废渣等转化为高纯元明粉、超细氢氧化铝等高附加值产品，并以“维生素K3联产铬绿”工艺降低金属铬原料成本；重庆潼南基地通过30万吨/年硫磺制酸及热电联产项目，实现关键原料自供与能源结构优化；同时，公司通过窑外预热、热能回收等技术改造，实现蒸汽动力自给与能源梯级利用，2024年黄石基地通过热源的梯级利用，达成重铬酸钠、元明粉、超细氢氧化铝微粉单吨汽耗同比分别下降约100%、28.6%、37.5%。

从各产品成本构成来看，重铬酸盐作为其他铬的氧化物的基础产品，成本受原材料及燃料价格传导最快，直接材料成本平均占比最高，燃料、动力和人工成本占比较低；铬的氧化物和铬盐联产产品等深加工物，生产流程更长，直接材料成本占比相对较小；超细氢氧化铝是公司近年新研制投产的产品，产量较少，制造费用等成本分摊较大，随着生产规模的扩大直接材料成本占比快速增加。得益于技改和规模效应的持续释放，资源利用效率的提升，在2024年铬矿采购价格较2022年大幅上升56.68%的背景下，公司加工成本的优化有效对冲了原材料成本上升的压力，2024年重铬酸盐、铬的氧化物和铬盐联产产品和超细氢氧化铝单吨加工成本分别较2022年下降33.12%、19.91%、20.77%和14.73%，单吨营业成本分别下降7.31%、2.08%、10.26%和13.24%。

凭借行业高集中度、龙头地位，公司具有成本传导能力。受铬铁矿价格上涨和下游高温合金需求增长影响，据公开信息，2025年2-11月公司发布调价函七次上调产品价格，但考虑到公司采取的“市场份额优先”策略，在原材料上涨期亦会根据市场需求牺牲短期价格以换取销量和市场份额，承受一部分毛利压力。

图6 公司主要产品单吨成本构成和平均售价变动情况



注：（1）单吨成本按照对应成本/销量计算；（2）加工成本包括除原材料成本以外的直接人工、燃料、动力和其他成本；（3）营业成本包括加工成本和原材料成本。

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司凭借铬盐全产业链优势和品牌实力，充分受益于新兴领域扩张带来的行业景气度提升，各产品系列产销率持续维持在较高水平，新兴领域对金属铬的强劲需求已成为业绩增长的核心驱动力；但需关注上下游账期错配现金流占用，以及宏观经济波动背景下终端消费不振导致传统铬盐市场增长乏力

公司具有多元化、多层次的产品结构优势，依托较高的产能市占比及高效的产能利用率，延伸开发出了铬盐的深加工产品、联产产品及副产品等多元化的产品序列，以“民众”、“楚高”双品牌形象参与市场竞争，并根据其不同的品牌价值与市场沉淀，建立起多层次的产品结构，丰富的产品矩阵能够使公司更好地参与高中低端、前中后段的市场竞争，更好地发挥规模与区位优势。

公司采用“以销定产”的模式，根据订单按月安排生产计划，主要产品通常会保留一个月左右的库存，近年主要产品产销基本平衡。分产品来看，重铬酸盐方面，公司所产重铬酸盐包括重铬酸钠、重铬酸钾和铬黄，以重铬酸钠为主，重铬酸钠本身应用广泛，需求渠道多广，但由于重铬酸钠产品附加值低，公司所产重铬酸钠主要用于继续深加工，直接用于外售的部分约占总产量的10%-20%，主要出售给维生素K3和铬黄的生产企业，产销量受下游需求及公司其他产品生产计划的综合影响有所波动，重铬酸盐因直接材料占比较高，售价随原材料价格走势波动。铬的氧化物方面，铬酸酐和氧化铬绿是占公司产能和销量最大的产品，铬酸酐由重铬酸钠和硫酸加工生成，主要面向表面处理的工程电镀（含电镀添加剂）领域，需求较为稳定；铬酸酐还可以进一步加工成氧化铬绿，公司的氧化铬绿主要应用于金属铬冶炼领域，受新兴需求拉动，2024年以来公司氧化铬绿主要用于自有金属铬生产，对外销量有所下滑；联产产品方面，公司当前联产产品主要是碱式硫酸铬（铬粉）和维生素K3，其中，铬粉95%用于鞣革领域，维生素K3主要用于动物饲料添加剂，近年对外销量较为稳定。超细氢氧化铝具有阻燃、抑烟、填充三重

功能，主要应用于电线电缆、保温材料等行业，是公司近年研发并大力投入的副产品，已逐渐成为公司重要的产品线之一，得益于“新基建”带来的特高压、充电桩需求提振，近年对外销量持续增长，为渗透市场，近年销售均价有所下滑。

公司是国内最大的金属铬生产企业之一，金属铬是高温合金的关键原料，而高温合金广泛应用于航空发动机、燃气轮机、商业航天以及AI数据中心配套的发电设施等领域，这些领域均处于国产化替代加速和全球基础设施建设周期中，需求具备长期性和高增长特征。得益于新兴领域带来下游需求提振，金属铬价格进入上升通道，2024年以来高附加值金属铬业务成为驱动公司业绩增长的主要动力，2025年公司已启动多轮产品调价。

表5 主要产品销售及平均售价变动情况（单位：万吨、元/吨）

产品类别		项目	2025 年 1-9 月	2024 年	2023 年	2022 年
重铬酸盐	以重铬酸钠、重铬酸钾、铬黄为主	产量	2.64	3.06	2.37	2.85
		销量	2.59	3.23	2.56	2.54
		产销率	98.11%	105.56%	108.02%	89.12%
		销售均价	9,816.19	10,538.72	9,986.89	11,718.70
		价格同比变动	-7.78%	5.53%	-14.78%	26.17%
铬的氧化物	以铬酸酐和氧化铬绿为主，公司的铬酸酐主要面向表面处理的工程电镀领域	产量	8.68	10.35	10.33	9.11
		销量	8.19	10.28	10.63	8.87
		产销率	94.35%	99.32%	102.90%	97.37%
		销售均价	20,657.13	21,011.15	21,027.98	22,145.68
		价格同比变动	-2.35%	-0.08%	-5.05%	21.31%
铬盐联产产品	以维生素 K3 和碱式硫酸铬为主，碱式硫酸铬主要用于鞣革、电镀领域；维生素 K3 主要用于动物饲料添加剂	产量	2.38	3.34	3.15	2.50
		销量	2.63	3.22	3.21	2.74
		产销率	110.50%	96.41%	101.90%	109.60%
		销售均价	10,972.29	11,929.49	11,389.33	15,827.24
		价格同比变动	-4.74%	4.74%	-28.04%	64.12%
超细氢氧化铝	具有阻燃、抑烟、填充三重功能，主要应用于电线电缆、保温材料等行业	产量	4.56	3.96	4.00	3.25
		销量	3.30	4.08	3.86	3.18
		产销率	72.37%	103.03%	96.50%	97.85%
		销售均价	3,738.69	3,769.12	3,915.18	4,041.58
		价格同比变动	-0.62%	-3.73%	-3.13%	19.00%
铬基冶金材料	包括金属铬及铬钢玉	产量	1.56	1.70	0.63	0.17
		销量	1.47	1.77	0.49	0.18
		产销率	94.23%	104.12%	77.78%	105.88%

注：售价为不含税价格。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

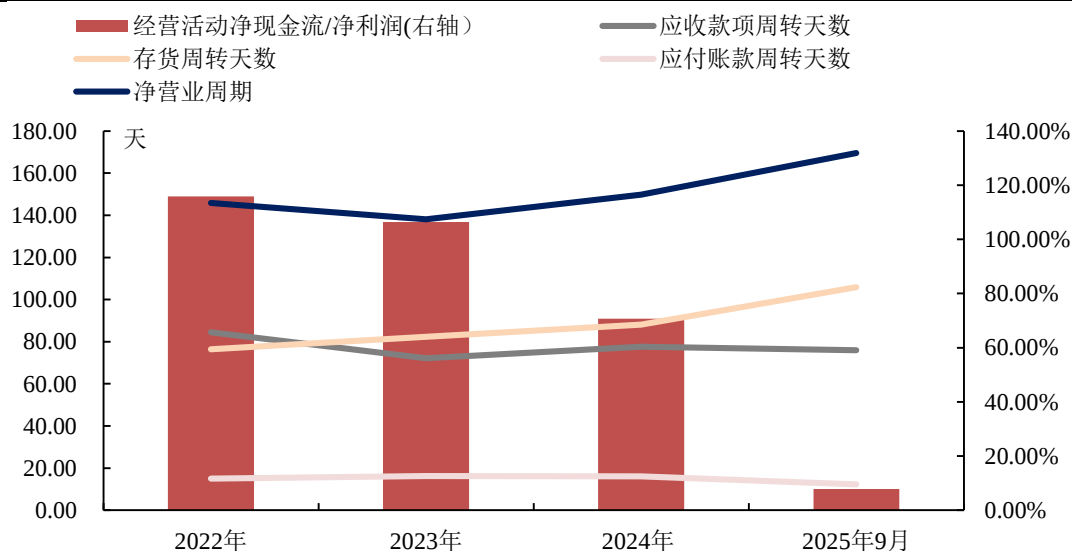
分地区来看，公司产品以内销为主，目前产品已基本实现了国内市场全覆盖，主要销向华东、中南、华北地区，而国内其他铬盐厂商主要分布在四川、云南、甘肃、新疆等西部省份，相比之下，公司在更广泛的中东部市场有明显的地域优势。在国际市场上，由于全球铬盐产能集中度较高，公司产品同时销

向瑞士、美国、德国、新西兰及法国等多个国家或地区，2022-2024年境外销售收入增幅持续维持在18%以上，其中，2022年因俄乌战争导致欧洲能源危机，欧洲产能利用率下降，公司产品的境外收入增幅超过80%，2024年公司实现境外收入5.60亿元，境外销售占当期主营业务收入的比重为13.72%，所得外汇主要用于铬矿进口，汇率波动风险尚可。

公司下游覆盖行业分散，客户集中度低，灵活采用直销和经销两种销售模式，直销主要面向采购量较大或付款信用好的大型终端客户，通常会与客户约定30-90天的账期；经销主要面向中小客户，并根据其产品消化能力与结款能力赋予其一定的提货额度。近年公司应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）周转天数总体波动下行，但因公司处于产业链中游，面临上游“现款现货”或预付为主、下游以银行承兑汇票或一定账期信用结算带来的资金挤压，受账期错配，以及2024年原材料价格上涨、高附加值的金属铬等深加工产品推升存货对资金的占用时间综合影响，公司净营业周期上升至160天以上，2024年公司经营活动净现金流/净利润下降至100%以下，存在一定的现金管理压力。

整体来看，公司依托以重铬酸钠为基础的全产业链矩阵，通过多层次的产品序列与灵活的调度机制，构建了较强的抗周期韧性，且新兴需求已成为驱动公司业绩增长的新动力。但需关注，传统铬盐业务需求受宏观经济波动影响较大，新兴领域订单落地仍具不确定性，且在产能扩张期面临账期错配带来的现金流管理承压。

图7 公司资产周转率指标及经营活动现金流净额/净利润指标情况



注：2025年1-9月资产周转率指标均已经过年化处理。

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表，中证鹏元整理

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。

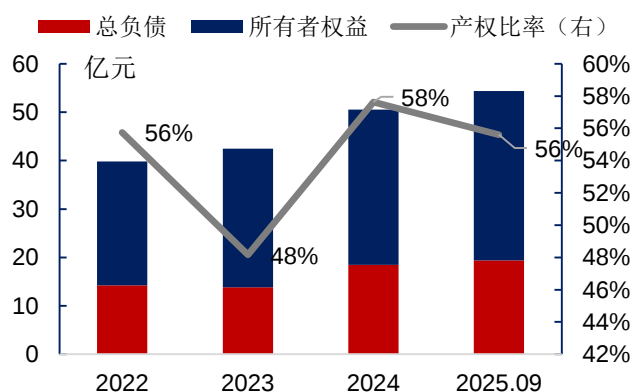
财政部于2022年发布了《关于印发〈企业会计准则解释第16号〉的通知》，规定对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易（包括承租人在租赁期开始日初始确认租赁负债并计入使用权资产的租赁交易，以及因固定资产等存在弃置义务而确认预计负债并计入相关资产成本的交易等），不适用豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产的规定，应当在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。公司于2023年1月1日起执行该规定，对首次执行日租赁负债和使用权资产产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异对比较报表及累积影响数进行了追溯调整，2022年财务数据采用2023年审计报告期初数。

资本实力与资产质量

在经营规模扩大和转债成功发行驱动下，公司总资产规模持续增长，作为重资产企业，生产线、土地使用权系资产主要构成

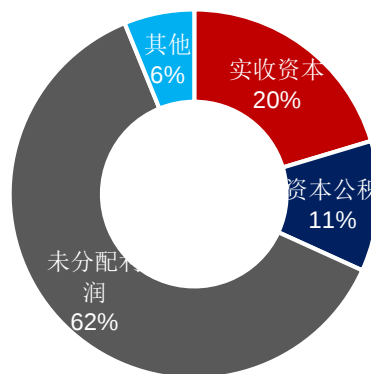
受益于经营规模扩大及盈余积累，近年公司所有者权益持续增长；2024年公司成功发行“振华转债”，负债驱动下公司产权比率大幅抬升，但所有者权益对负债的保障程度仍较高。

图8 公司资本结构



资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图9 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2025年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司为重资产企业，资产结构以生产线、土地使用权等非流动资产为主。铬盐生产涉及复杂的化学反应和专用设备，为保持并扩大全球市场份额，公司持续进行产能建设、技术改造，固定资产和在建工程规模较大，近年固定资产账面价值随在建工程陆续转固而逐年增加，2025年9月末在建工程账面价值大幅下滑，主要系“超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目”部分转固所致；公司采用“年限平均法”计提固定资产折旧，折旧政策与同行业可比公司相比，不存在显著差异。无形资产以土地使用权、专利权为主。

近年公司货币资金多用于资本开支和日常运营，货币资金规模尚可，其中，2024年公司发行可转债到位资金较多，期末货币资金大幅增长。近年经营规模扩张带动公司应收款项账面价值（包括应收账款、应收票据和应收款项融资）持续增长，其中，应收票据规模很小，以商业承兑票据为主，应收款项融资均为银行承兑汇票，应收款项账龄较短，1年以内的款项余额持续在93%以上，整体回款风险可控，但需关注中小规模客户的坏账风险。存货以库存商品和原材料为主，近年随着以铬铁矿为主的原材料采购价格持续上升，驱动存货账面价值持续增长；2024年末公司存货中另有账面价值1.87亿元的开发成本，系子公司湖北华宸置业有限公司（以下简称“华宸置业”）房地产开发项目华宸悦府，位于黄石市团城山开发区，该项目已于2025年3月取得预售许可证，受房地产行业景气度波动影响，目前去化情况一般，需关注后续销售情况及可能导致的存货跌价损失风险。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.98	5.49%	4.84	9.57%	2.68	6.30%	2.86	7.19%
应收账款	5.75	10.59%	4.75	9.39%	3.73	8.78%	4.17	10.49%
应收款项融资	3.41	6.27%	3.88	7.68%	3.54	8.32%	3.89	9.76%
存货	9.66	17.77%	8.26	16.35%	6.43	15.13%	6.16	15.47%
流动资产合计	25.44	46.82%	23.17	45.83%	17.95	42.25%	18.47	46.38%
固定资产	21.83	40.17%	17.81	35.22%	17.37	40.88%	16.11	40.47%
在建工程	1.90	3.49%	4.37	8.64%	1.72	4.06%	0.84	2.10%
无形资产	2.19	4.03%	2.28	4.50%	2.29	5.38%	1.76	4.43%
非流动资产合计	28.90	53.18%	27.39	54.17%	24.54	57.75%	21.35	53.62%
资产总计	54.34	100.00%	50.56	100.00%	42.49	100.00%	39.81	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

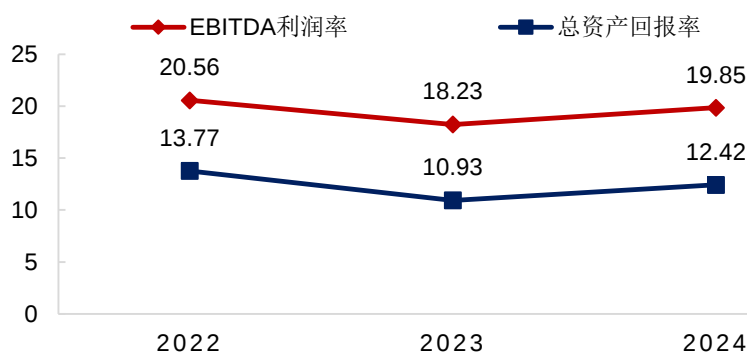
盈利能力

得益于高附加值铬盐产品产能释放和新兴领域订单驱动，公司营业收入持续增长；在行业龙头地位、产能扩张和新兴领域需求支撑下，预计公司盈利仍具韧性；但需关注南非矿源依赖下的供应链波动风险，以及宏观经济走势与新兴领域需求释放不及预期带来的产能消化压力

公司近年持续延伸铬盐产业链，得益于高附加值铬盐产品产能释放和新兴领域订单驱动，公司营业收入持续增长，但盈利指标存在一定波动，2022年受益于并购民丰化工后的产能整合，以及俄乌冲突导致欧洲铬盐产能受限，外需激增，凭借规模效应和出口溢价，公司盈利指标大幅改善；2023年全球经济复苏放缓导致下游传统需求走弱，同时高价位铬矿库存结转，导致毛利率出现回落，盈利指标有所下行；随着金属铬等高附加值产品占比提升、规模效应释放及加工成本的压降，2024年在铬矿采购价格持续增长的背景下，公司实现盈利指标改善。此外，在营业收入持续扩大的同时，通过有效的成本控制，2022-2024年公司期间费用率分别为9.16%、9.13%和8.17%，近年持续下降。

从未来盈利趋势来看，随着重庆生产基地的技改搬迁项目完成和新疆沈宏破产重组的推进落地后，公司铬盐（折重铬酸钠）总产能有望提升至30万吨以上，形成黄石、重庆、新疆三基地的协同布局，公司行业龙头地位将进一步巩固，产能扩张可进一步优化成本并引导行业竞争格局。同时，公司铬盐产品的需求正从皮革、房地产等传统领域转向航空航天、新能源等高速增长领域，金属铬市场价格自2024年以来持续上涨，量价双重驱动或直接增厚公司利润。但需关注，公司生产经营高度依赖南非进口铬矿资源，南非等资源国的政治稳定性、贸易政策以及劳资关系将直接影响铬矿采购价格和供应链安全性，若原材料价格持续快速上涨，公司基于“市场优先策略”无法及时传导成本上升压力，或将挤压公司的利润空间；此外，公司的产品需求与宏观经济及下游行业景气度紧密相连，若传统下游领域景气度出现周期性波动、新兴领域市场拓展和需求释放慢于预期，或导致产能消化压力。

图10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受经营规模扩大、账期错配和战略囤货等影响，近年公司营运资金占用增加，经营现金流收窄及流动性指标阶段性趋弱，叠加产能扩张带来的资本支出需求推升融资强度，整体偿债指标表现一般；若本期债券成功发行，预计杠杆水平将有所升高，且考虑到近年公司在建项目投资规模较大和新疆沈宏产能整合需求，公司仍面临一定资本支出压力

近年公司经营规模和产能持续扩张，叠加“账期错配”下带来的营运资金需求，公司维持一定的融资强度，随着“振华转债”于2024年成功发行，债务驱动下，公司总负债增速较快，总债务规模占总负债的70%左右。截至2025年9月末，公司总债务以保证借款为主的银行借款、应付债券为主，另有一定规模的应付票据，银行借款授信方主要以股份制银行为主，利率区间主要在2.40%-3.40%之间。

其他负债方面，公司经营性负债（包括应付票据和应付账款）以设备采购款为主；其他应付款主要为子公司广东钜泰化工有限公司应付给股东的款项、应付股权购买款、房地产项目收取施工单位和设备供应商的保证金等；随着公司持续对产线开展优化升级，固定资产一次性税前扣除余额增加，递延所得税负债持续增长。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.37	7.03%	1.34	7.27%	1.13	8.20%	1.71	12.00%
应付票据	0.30	1.54%	0.98	5.31%	0.63	4.56%	1.42	9.96%
应付账款	2.89	14.88%	2.17	11.73%	1.63	11.82%	1.80	12.65%
其他应付款	0.74	3.80%	0.71	3.86%	0.41	2.96%	0.46	3.21%
一年内到期的非流动负债	4.48	23.06%	1.59	8.59%	1.53	11.09%	3.86	27.08%
流动负债合计	10.93	56.27%	7.83	42.39%	6.43	46.57%	10.16	71.30%
长期借款	3.37	17.37%	5.79	31.34%	6.52	47.21%	3.33	23.36%
应付债券	4.06	20.91%	3.98	21.55%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延所得税负债	0.98	5.05%	0.77	4.16%	0.73	5.25%	0.67	4.70%
非流动负债合计	8.49	43.73%	10.65	57.61%	7.38	53.43%	4.09	28.70%
负债合计	19.42	100.00%	18.48	100.00%	13.81	100.00%	14.25	100.00%
总债务	13.59	69.99%	13.70	74.14%	9.82	71.10%	10.32	72.44%
其中：短期债务	6.14	45.20%	3.91	28.56%	3.29	33.54%	6.99	67.70%
长期债务	7.45	54.80%	9.79	71.44%	6.53	66.46%	3.33	32.30%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，得益于经营规模扩大，在原材料采购价格增长背景下，近年公司经营活动现金流持续净流入，但净流入规模持续下滑，一方面，公司在业务扩张的同时，运营资金被大量沉淀在存货和应收账款中，另一方面，主要系票据结算增加所致。近年公司持续完善铬化学品全产业链经营布局，投资活动现金流以上下游拓展项目和技改投资为主，资本支出强度增加导致投资活动现金流流出规模扩大。

从偿债指标来看，随着“振华转债”于2024年成功发行，债务规模推升下，公司资产负债率及总债务/总资本均有所上升；经营现金流净流入规模下降使得现金流指标对债务的保障能力走弱，但EBITDA仍可有效保障对债务利息的支出，整体偿债压力尚可。若本期债券发行成功，预计总债务及资产负债率将有所上升，且考虑到近年公司存在产能扩张和新疆沈宏整合需求，预计公司仍面临一定的资本支出压力。

表8 公司偿债能力指标

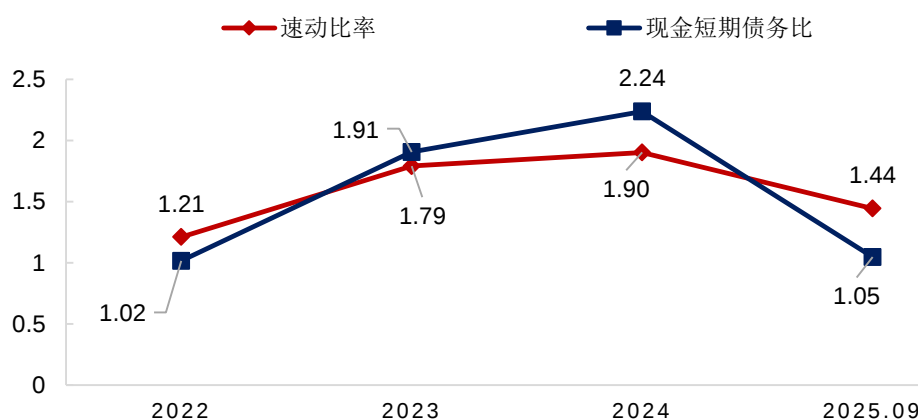
指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.32	3.33	3.96	4.91
FFO（亿元）	--	6.11	4.56	4.94
资产负债率	35.74%	36.56%	32.51%	35.79%
净债务/EBITDA	--	0.74	0.66	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	21.87	19.12	21.51
总债务/总资本	28.01%	29.94%	25.51%	28.77%
FFO/净债务	--	102.68%	102.01%	121.16%
经营活动现金流净额/净债务	4.04%	56.07%	88.74%	120.34%

自由现金流/净债务	-15.77%	8.26%	23.21%	56.53%
-----------	---------	-------	--------	--------

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，得益于可转债募集资金到位，2024年末公司现金类资产保有量大幅增加，流动性比率指标有所改善；2025年1-9月，公司重庆基地搬迁设备采购、主要原材料战略性囤货消耗较多货币资金，使得流动性指标趋弱。综合来看，公司整体资产和业务规模体量较大，资产抵质押情形不多，具备一定的银行授信储备，且作为上市公司还具备股权融资渠道。

图11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

公司在安全生产及环保合规方面仍存在一定提升空间

作为化工类企业，公司部分产品属于危险化学品，面临着生产经营可能发生安全事故、生产过程中产生的“三废”等对生态环境产生损害的问题。2024年以来重要子公司民丰化学主要存在两起处罚事项：（1）2024年3月，民丰化工在动火作业时未安排专门人员现场安全管理，罚款3.00万元；（2）2024年4月，民丰化工违反海关监管规定罚款0.80万元。前述处罚均无从重情节。随着“双碳”目标提出，国家环保政策趋严，公司在业务发展过程中需要不断增加环保支出，并根据环保政策及时调整，对现有设备、工艺进行更新优化，如果公司未能及时适应趋严的环保要求，将面临环保处罚风险。公司生产过程对安全生产的要求较高，在未来业务开展过程中存在因设备或工艺不完善、危险化学品管理或操作不当等原因而造成安全事故的风险。

根据公司于2025年1月13日发布的《湖北振华化学股份有限公司关于公司总经理收到立案告知书的公告》，公司原总经理柯愈胜先生于2025年1月10日收到《中国证券监督管理委员会立案告知书》（编号：证监立案字0052025001号），因其涉嫌短线交易振华股份股票，根据《中华人民共和国证券法》

《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，决定对其立案。根据公司公告，本次事项系对柯愈胜先生个人的调查，不会对公司董事会运作及公司日常经营活动产生重大影响。

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，公司本部（报告查询日：2026年3月3日）、重要子公司民丰化工（报告查询日：2026年3月3日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的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（2026年3月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

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 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	2.98	4.84	2.68	2.86
应收账款	5.75	4.75	3.73	4.17
存货	9.66	8.26	6.43	6.16
流动资产合计	25.44	23.17	17.95	18.47
固定资产	21.83	17.81	17.37	16.11
非流动资产合计	28.90	27.39	24.54	21.35
资产总计	54.34	50.56	42.49	39.81
短期借款	1.37	1.34	1.13	1.71
应付账款	2.89	2.17	1.63	1.80
一年内到期的非流动负债	4.48	1.59	1.53	3.86
流动负债合计	10.93	7.83	6.43	10.16
长期借款	3.37	5.79	6.52	3.33
应付债券	4.06	3.98	0.00	0.00
非流动负债合计	8.49	10.65	7.38	4.09
负债合计	19.42	18.48	13.81	14.25
总债务	13.59	13.70	9.82	10.32
其中：短期债务	6.14	3.91	3.29	6.99
长期债务	7.45	9.79	6.53	3.33
所有者权益	34.92	32.07	28.68	25.56
营业收入	32.17	40.67	36.99	35.34
营业利润	4.75	5.48	4.30	4.88
净利润	4.08	4.72	3.72	4.24
经营活动产生的现金流量净额	0.32	3.33	3.96	4.91
投资活动产生的现金流量净额	-1.00	-3.64	-2.74	-3.14
筹资活动产生的现金流量净额	-0.61	1.98	-1.38	-0.87
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	8.07	6.74	7.27
FFO（亿元）	--	6.11	4.56	4.94
净债务（亿元）	7.93	5.95	4.47	4.08
销售毛利率	28.02%	25.19%	24.58%	27.07%
EBITDA 利润率	--	19.85%	18.23%	20.56%
总资产回报率	--	12.42%	10.93%	13.77%
资产负债率	35.74%	36.56%	32.51%	35.79%
净债务/EBITDA	--	0.74	0.66	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	21.87	19.12	21.51
总债务/总资本	28.01%	29.94%	25.51%	28.77%
FFO/净债务	--	102.68%	102.01%	121.16%

经营活动现金流净额/净债务	4.04%	56.07%	88.74%	120.34%
速动比率	1.44	1.90	1.79	1.21
现金短期债务比	1.05	2.24	1.91	1.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 2025 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
湖北中运国际物流有限公司	1,000	64%	物流运输	设立
湖北港运物流有限公司	500	64%	物流运输	同一控制下企业合并
湖北华盛海运有限公司	2,000	64%	物流运输	设立
湖北新胜物流有限公司	500	64%	物流运输	设立
湖北旌达科技有限公司	5,000	100%	技术开发服务、仓储服务	设立
湖北华宸置业有限公司	2,000	100%	房地产开发及销售	设立
湖北振华旌远科技有限公司	1,000	100%	技术开发、贸易	设立
国胜智慧公路港（黄石）有限公司	5,000	60%	道路运输业	设立
湖北国胜新材料有限公司	3,000	60%	新型建筑材料制造	设立
深圳旌理投资发展有限公司	5,000	100%	投资、咨询	设立
青海华泽循环经济产业投资基金（有限合伙）	5,000	99.88%	资本市场服务	非同一控制下企业合并
重庆民丰化工有限责任公司	17,400	100%	化工制造	非同一控制下企业合并
湖北北江环保科技有限公司	1,000	82%	生态保护和环境治理业	设立
厦门首能科技有限公司	3,000	76%	其他电池制造	非同一控制下企业合并
湖北旌冶科技有限公司	10,000	100%	研究和试验发展	设立
广东钜泰化工有限公司	1,600.00	76%	其他电池制造	非同一控制下企业合并
振华民丰（香港）有限公司	950 万美元	100%	贸易	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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



统一社会信用代码

914403001922170270

营业执照

(副本)



名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司(非上市)

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日

住所

深圳市福田区香蜜湖街道东海社区深南大道7008阳光高尔夫大厦1509

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。

登记机关

2025年02月10日

湖北振华化学股份有限公司

此复印件仅供
再复印无效



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
再复印无效

湖北振华化学股份有限公司

您当前的位置： 首页 > 从业人员基本信息公示

登记基本信息

登记基本信息				
姓名	刘诗绮	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030223040003	
登记类别	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-04-20			

执业变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030223040003	2023-04-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	—

请输入您要搜索的内容



- 首页
- 自律管理
- 服务大厅
- 业务培训
- 信息公开
- 研究/出版物
- 了解协会

您当前的位置： 首页 > 从业人员基本信息公示

登记基本信息

登记基本信息				
姓名	韩飞	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222090004	
登记类别	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-09-26			

执业变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
S0260115050183	2015-05-22	广发证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2015-09-08
R0030220080004	2020-08-14	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	离职注销	2021-10-28