

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0607 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根据跟踪评级安排对贵公司及“宜化转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“宜化转债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年八月七日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年8月7日

湖北宜化化工股份有限公司主体及 “宜化转债” 2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA+/稳定			2026/8/7	AA+/稳定	郭哲彪	乔艳阳	
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
宜化转债	AA+	AA+	企业规模	营业收入	25.00	16.53	
			市场竞争力	市场份额	6.00	4.80	
				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	5.13	
			总资产收益率	5.00	3.00		
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.60	
				经营活动现金流动负债比	12.00	9.40	
				全部债务/EBITDA	6.00	3.38	
				EBITDA/利息支出	10.00	8.63	
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；							

主体概况

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”）。

跟踪期内，公司业务涵盖煤化工、磷氟化工、氯碱化工、精细化工及煤炭开采洗选等，积累了丰富的采选矿、多型肥料及循环环保等技术，跟踪期内，因将新疆宜化纳入合并范围，化肥、化工等产品产能有所扩大，且煤炭、原盐、石灰石等资源储备增加，尿素、磷铵及聚氯乙烯等产品产能仍位居国内行业前列，具有较强的市场竞争力；磷氟化工产业生产基地位于宜昌市等国内磷矿主产区，且可利用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；跟踪期内，公司已完成长江大保护“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。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，聚氯乙烯业务仍处于亏损状态；在建项目投资规模较大，受限资产占比比较高，存在一定资金支出压力。

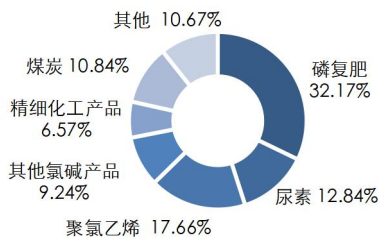
外部支持方面，控股股东宜化集团作为宜昌市重点国有化工企业，综合实力很强；公司是宜化集团化肥、化工及煤炭等业务的主要运营主体及核心上市子公司，近年持续获得宜化集团磷矿等资源支持，且公司非公开发行股票获得宜化集团现金认购、宜化集团在二级市场增持公司股票，宜化集团在矿产资源保障、融资等方面持续给予公司大力支持，预计未来宜化集团对公司支持意愿很强。

综合分析，东方金诚维持湖北宜化主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“宜化转债”的信用等级为 AA+。

¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 8 月 3 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	428.54	442.51	459.95	470.56
所有者权益（亿元）	139.74	135.94	135.47	139.05
全部债务（亿元）	198.83	224.89	227.43	241.25
营业总收入（亿元）	261.58	253.94	256.53	67.56
利润总额（亿元）	32.91	23.92	17.09	3.65
经营性净现金流（亿元）	47.18	44.15	36.06	9.49
营业利润率（%）	21.97	20.51	16.35	12.18
资产负债率（%）	67.39	69.28	70.55	70.45
流动比率（%）	68.88	78.60	61.70	67.77
全部债务/EBITDA（倍）	3.17	4.21	4.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.35	8.22	8.66	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2024 年追溯重述口径的审阅报告（未发表审计意见）、2025 年审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司业务涵盖煤化工、磷氟化工、氯碱化工、精细化工及煤炭开采洗选等，跟踪期内，公司将新疆宜化纳入合并范围，化肥、化工等产品产能有所扩大，且煤炭、原盐、石灰石等资源储备增加，尿素、磷铵及聚氯乙烯等产品产能仍位居国内行业前列，具有较强的市场竞争力；
- 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技术，2025 年末拥有 539 项专利技术，跟踪期内，技术实力很强；
- 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，且可利用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；
- 跟踪期内，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，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，作为其化肥、化工及煤炭等业务主要运营主体及核心上市子公司，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

- 跟踪期内，聚氯乙烯下游需求仍偏弱，产品价格持续下滑，公司该业务仍处于亏损状态；
- 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。预计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）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	宜化转债/AA+	2025/11/28	郭哲彪、乔艳阳、贾圆圆	《化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202504）》	阅读原文
AA+/稳定	-	2023/12/20	任志娟、乔艳阳	《化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202208）》	阅读原文

注：自 2023 年 12 月 20 日（首次评级）以来，湖北宜化主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
宜化转债	2025/11/28	33.00	2026/6/26~2032/6/26	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“湖北宜化”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍是从事煤化工、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，控股股东仍为宜化集团，实际控制人仍为宜昌市国资委

跟踪期内，湖北宜化仍是从事煤化工、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 2026 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 108758.4712 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 2026 年 3 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，跟踪期内，公司将新疆宜化纳入合并范围，化肥、化工等产品产能有所扩大，且煤炭、原盐、石灰石等资源储备增加，尿素、磷铵及聚氯乙烯等产品产能仍位居国内行业前列，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，具有较强的市场竞争力。截至 2025 年末，公司具备年产 216 万吨尿素、165 万吨磷铵、70 万吨复合肥、94 万吨烧碱、90 万吨聚氯乙烯及 3000 万吨煤炭等生产能力。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额（合并）为 470.56 亿元，所有者权益 139.05 亿元，资产负债率为 70.45%。2025 年和 2026 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 256.53 亿元和 67.56 亿元，利润总额分别为 17.09 亿元和 3.65 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“宜化转债”发行金额 33.00 亿元，截至 2026 年 6 月 30 日，募集资金尚未开始使用。

截至本报告出具日，“宜化转债”尚未到利息支付日或本金兑付日。

宏观经济和政策环境

主要受投资、消费动能转弱等影响，二季度经济增速下行，新旧动能转换持续推进，经济“K 型”分化特征突出

2026 年二季度 GDP 同比增长 4.3%，增速较一季度回落 0.7 个百分点。主要是在多重因素影响下，二季度投资、消费动能转弱。首先，二季度出口额增速高位上行，外需对经济增长保

持较强拉动力。不过，二季度出口额高增主要受芯片等主要出口产品价格大幅上涨带动，出口数量增势相对较缓，对国内工业生产、GDP 的拉动力要弱于出口额增速显示的水平。其次，受基建投资稳增长需求减弱，工业产能利用率偏低，以及房地产市场持续调整等影响，二季度固定资产投资同比下降 11.1%，三大投资板块增速全面转负，是同期 GDP 增速下行的主要原因。最后，在促消费政策效应减弱，居民消费信心不足等影响下，二季度消费增速也有所下行。

总体上看，上半年 GDP 累计同比增长 4.7%，落在今年 4.5%-5.0% 的增长目标区间内；上半年代表新质生产力发展的高新技术制造业增加值同比增长 13.3%，大幅领先工业生产和经济增速，新旧动能转换持续推进。以上表明，上半年宏观经济运行整体上延续稳中有进态势。另外，二季度名义 GDP 增速达到 5.9%，高于 4.3% 的实际 GDP 增速，显示当季 GDP 平减指数同比为 1.6%，近十三个季度以来首次转正。这意味着此前物价水平持续偏低的局面得到扭转。

展望下半年，稳增长政策适度发力，内需对经济增长的拉动力有望回升，预计三季度 GDP 增速将达到 4.6% 左右，四季度有望进一步加快，全年经济将呈现“V 型”走势。其中，下半年以高技术制造业为代表的新动能还会保持较快发展势头，而以房地产为代表的老动能会继续承压，经济“K 型”分化格局将会延续。

下半年逆周期调节力度有望逐步加大，财政支出节奏会显著加快，降息降准都有空间

往后看，伴随此前高油价对全球经济的拖累效应显现，以及我国外部经贸环境还有变数，下半年出口增速有下行趋势，国内消费、投资需求需要提振。初步估计，着眼于顺利实现全年经济增长目标，下半年稳增长政策将适度发力。其中，首先会要求加快政府债券发行、财政支出进度，加快推进 8000 亿元新型政策性金融工具落地显效，也不排除四季度增发政府债券的可能性。货币政策方面，在各类结构性货币政策工具进一步加力、做好金融“五篇大文章”的同时，下半年央行有望择机实施降息降准，预计降息幅度为 10 个基点，降准 0.5 个百分点。这会推动企业和居民融资成本下降，是下半年促消费、扩投资，努力稳定房地产市场的一个重要发力点。

行业分析

化肥行业

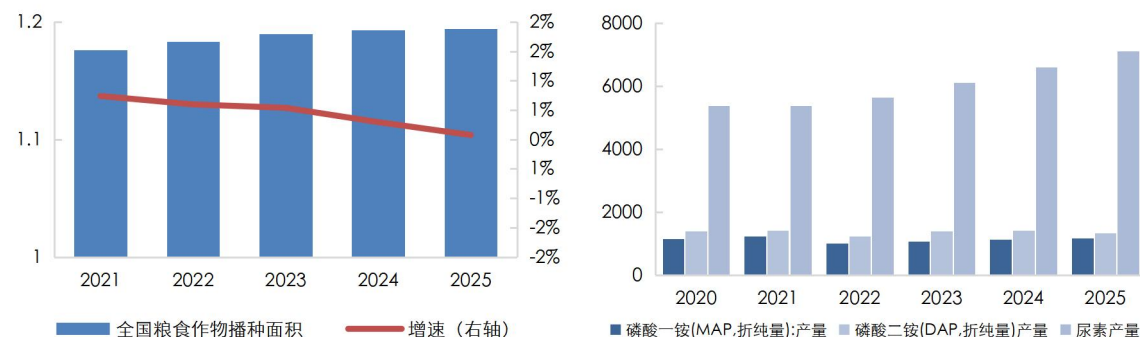
近年我国粮食作物播种面积稳中有升，化肥终端需求具有一定刚性，化肥实际使用量较为稳定，化肥行业供给格局有望持续优化

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，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《加快农业农村现代化“十五五”规划》，计划到 2030 年粮食等重要农产品供给保障能力稳步提升，粮食安全根基持续夯实，农业质量效益和竞争力不断提高，到 2030 年粮食综合生产能力达到 1.45 万亿斤左右。同时提到，要完善化肥储备制度，推进化肥精准施用。

近年来我国化肥行业进行供给侧改革，逐步清退行业内的过剩产能，通过供需双向管控，化肥行业内的产能利用率回升，化肥行业格局已经呈现逐步改善态势，主要产品盈利中枢呈现上行趋势。随着我国“双碳”“两高”等行业政策的出台，煤化工下游的氮肥产品新增产能受限；而磷铵产品位于国家限制性产能名录，国内化肥行业供给格局有望持续优化。

图表 1：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）



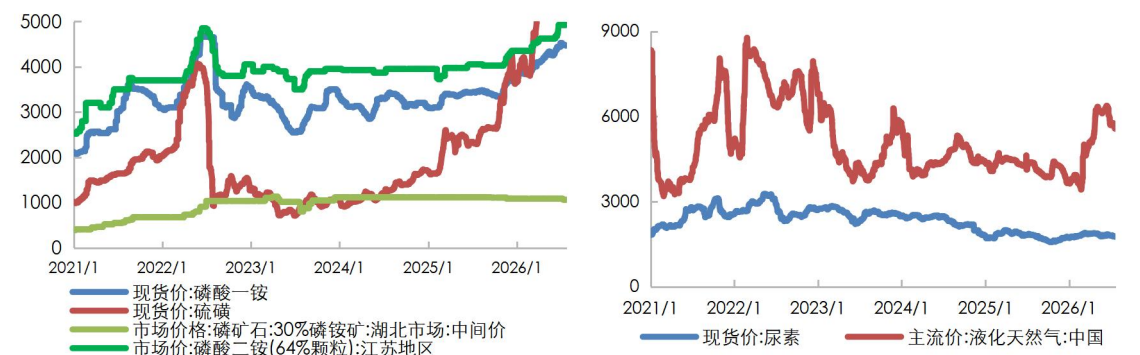
资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

近年受粮食安全、高通胀、国际关系及原料价格影响，磷铵价格波动幅度较大，整体呈上涨趋势，预计 2026 年磷铵原料成本支撑仍在

2020 年至 2022 年上半年，粮食安全、高通胀、国际关系等助推粮食价格走高，农民种植意愿增强，对化肥的需求增加；同时新能源汽车的发展带动磷酸铁锂电池的需求量大幅上涨，带动工业磷酸一铵需求量大幅增长；叠加原材料价格上涨，磷酸一铵价格呈上涨趋势。2022 年下半年至 2023 年，成本支撑减弱、下游库存高企背景下需求低迷，磷酸一铵价格呈下降态势。2024 年，前期库存逐渐消化，磷矿石、硫磺等成本支撑较强，受季节等因素影响，磷酸一铵价格中位波动。2025 年，受主要原材料磷矿石价格高位运行、硫酸价格持续上涨成本支撑较强影响，磷酸一铵价格中枢上移。

2026 年，原料成本支撑仍在，供、需、成本共振背景下，预计磷铵价格将在中高位震荡。

图表 2：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。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月下滑至平稳水平；2023年下半年以来硫磺价格持续上涨，尤其2025年以来，新能源等发展导致硫酸装置增加，印尼增加镍矿开采增加了对硫磺的需求，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。近年尿素价格稳中有降。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~2025年天然气价格呈震荡下行趋势。

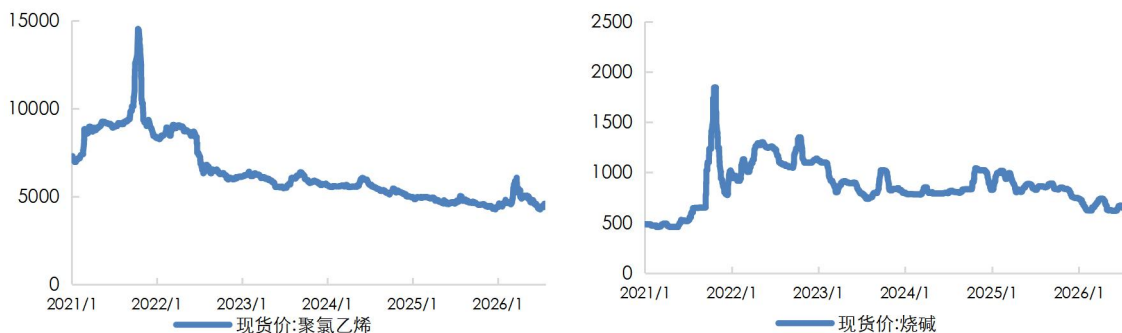
氯碱化工行业

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，近年烧碱行业需求较有支撑，行业处于“以碱补氯”模式

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。2021年以来，PVC产能呈小幅上升趋势，供应处于高位。需求方面，房地产市场对PVC需求影响较大，受近年房地产市场低迷拖累，管材、型材等内需表现一般，2025年PVC表观需求下降，出口增长但受印度反倾销与BIS认证扰动；受高库存和弱需求压制，PVC价格长期处于低位震荡，处于历史估值低位，盈利亏损。预计供过于求的背景下，2026年PVC价格及行业利润仍承压。

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。2024年氧化铝行业规模稳步扩张，带动了烧碱需求的上升；烧碱价格中位波动。2025年国内氧化铝产能扩张及印尼等地新建氧化铝项目投产，对烧碱形成了超预期的强支撑；氯碱一体化装置的综合盈利被大幅稀释，行业仍处于“以碱补氯”模式。2026年烧碱行业重心将从“扩产”转向“去库存”，氧化铝需求从“爆发期”进入“平稳期”，烧碱回归理性区间，盈利水平将取决于氯碱平衡的修复情况。

图表3：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

煤炭行业

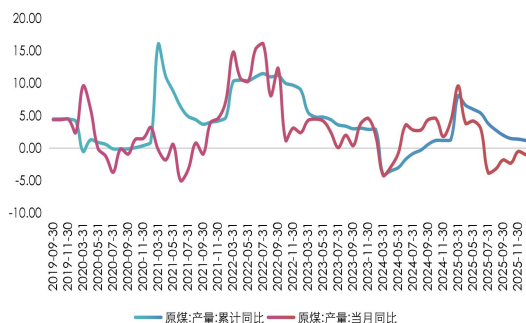
2025 年上半年国内煤炭产量较快增长，下半年煤炭产量同比下降，预计 2026 年超产核查常态化，合规达产稳供应，煤炭进口小幅下降，供给总量维持高位

“十四五”以来，我国新增煤炭产能 6 亿吨/年。2025 年，山西煤炭恢复增长，部分煤企以量补价策略增产和低基数效应，全国煤炭产量上半年增长 5.4%。2025 年 7 月，国家能源局发布《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，对山西、内蒙古、陕西、新疆等 8 省煤矿进行超产核查。受超产核查、环保限产等政策影响，下半年煤炭产量同比下降，全年原煤产量 48.32 亿吨，同比增长 1.2%，全国煤炭行业产能利用率 69.76%，同比下降 3.04 个百分点。

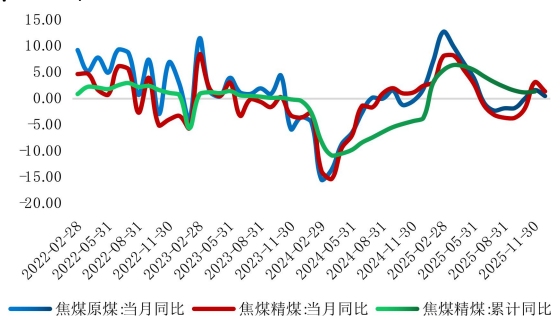
2025 年，焦煤主产区山西恢复增产，配煤技术优化推动气煤增产，全国炼焦原煤产量 13.11 亿吨，同比增长 2.72%，炼焦精煤产量 4.80 亿吨，同比增长 1.37%。2026 年 2 月，新版《煤矿安全规程》正式施行，约束冲击地压矿井产能释放，提高瓦斯突出矿井建设要求，行业安监形势仍将趋严，制约产能释放。

根据中煤协数据，2025 年末，全国已建成智能化煤矿 900 余处，智能工作面 1800 余个，智能开采产能占比超过 50%；国家矿山安监局等部门预计到 2026 年全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，我国煤炭开采进入智能高效发展新阶段。

图表 4：近年我国原煤产量增速（单位：%）



图表 5：我国炼焦原煤及精煤产量增速（单位：%）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

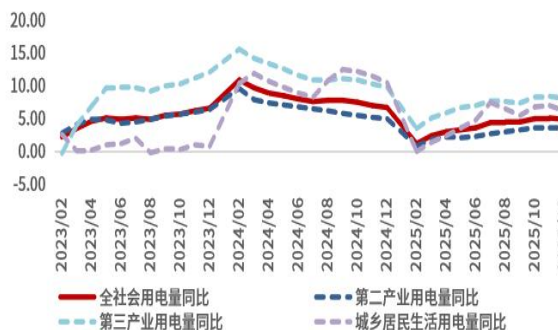
预计 2026 年，保供阶段预核增尚未转正产能面临清退风险，全国煤炭产能将有所下降，超产核查常态化、安监环保将持续制约煤炭产量，全国煤炭产量低速增长，焦煤产量同比持平或微增。

2025 年高端制造业成为用电新引擎，新能源对火电替代持续推进，2026 年工业用电向新向优，数字经济快速发展，现代服务业升级，新场景、新业态用电增速突出，调峰保供需求支撑电煤消费韧性，煤炭仍是国家能源安全的“压舱石”

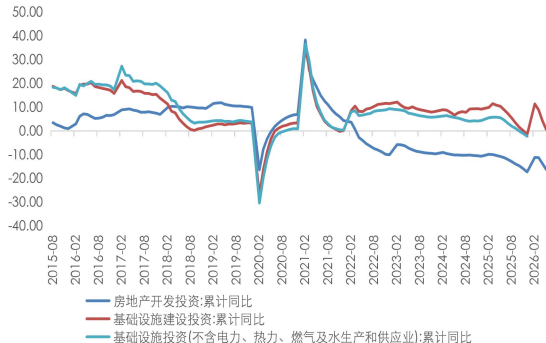
2025 年，我国产业结构持续向高端、绿色、智能化升级，全社会用电量同比增长 5.0%。尽管用电量整体增长，但新旧动能用电显著分化，新兴产业用电高增长，传统产业用电放缓，第二产业用电量同比增长 3.7%。第三产业用电量受益于数字经济与新兴技术快速发展，充电桩、5G 基站等新型基础设施建设提速，用电增速下半年持续高于 7%。2025 年，我国电力供给加快转型，新能源发电加速替代，挤压火电同比下降 1.0%；风电光伏装机容量首次超过火电。

中长期来看，在“2030 年碳排放达峰”“2060 年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用。

图表 6：全社会用电量增速以及二三产业和居民用电量增速（单位：%）



图表 7：基建投资和房地产开发投资同比增速（单位：%）

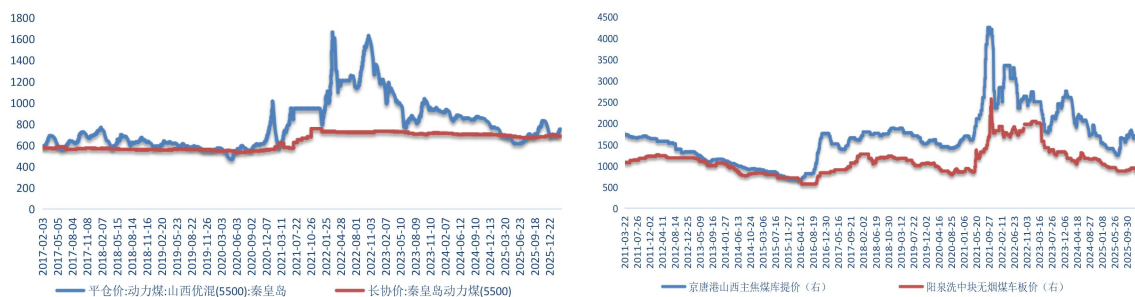


资料来源：iFinD，东方金诚整理

2025 年煤炭价格先抑后扬，受新能源挤压火电需求等影响，上半年煤炭价格波动下降，下半年，煤价受煤矿超产核查等影响触底反弹，预计 2026 年供给强约束，电煤止跌企稳，化工煤维持高增，非钢用焦需求增加，煤价中枢上移

2025 年，煤炭价格先抑后扬，受新能源挤压火电需求，四大高耗能行业用电需求放缓等影响，港口与电厂煤炭库存较高，部分煤矿顶仓停产，上半年秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价下降至 615 元/吨，降幅 19.61%。2025 年 7 月以来，受煤矿超产核查、产量下降、进口煤减少等影响，煤价触底反弹。2025 年末，秦皇岛山西产 5500 大卡优混动力煤现货价较上年末下降 11.40%，降幅较 6 月末收窄。2025 年，焦煤价格先降后升，上半年受地产投资增速为负，生铁产量下降，焦煤产量增加等影响，京唐港山西产主焦煤库提价降至 1250 元/吨，降幅 18.3%。下半年，超产核查限制国内产量，供需改善，焦煤价格触底回升，京唐港山西产主焦煤库提价回升至 1700 元/吨，同比增长 11%。

图表 8：国内主要煤炭品种现货价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

预计 2026 年，国内超产整治常态化，动力煤产量维持低增速，产量中枢月均 2.6 亿吨，进口煤总量降幅收窄，维持月均 2700 万吨以上；全社会用电量保持增长，136 号文后新能源装机增速放缓，调峰保供需求支撑电煤需求止跌企稳，煤化工耗煤维持高增速，冶金建材行业

耗煤维持低位；在供给强约束与需求弱复苏影响下，动力煤库存逐步去化，沿海六大电厂库存整体仍位于历年中位水平。动力煤调峰保供托底需求，能源“压舱石”地位不变，需求韧性较强；国内超产核查，供给强约束，进口煤降幅收窄，总量维持高位；供需格局改善，库存适中，预计动力煤价中枢上移。地产去库磨底，投资与新开工降幅收窄，对焦煤需求仍有拖累；“十五五”开局之年，两重（重大工程、重点领域）提前批投资力度高于上年，基建投资止跌回稳支撑焦煤需求；钢铁减产政策博弈持续，钢铁用焦需求缺乏弹性；煤化工与高端装备铸造焦需求增加，焦煤需求改善。

业务运营²

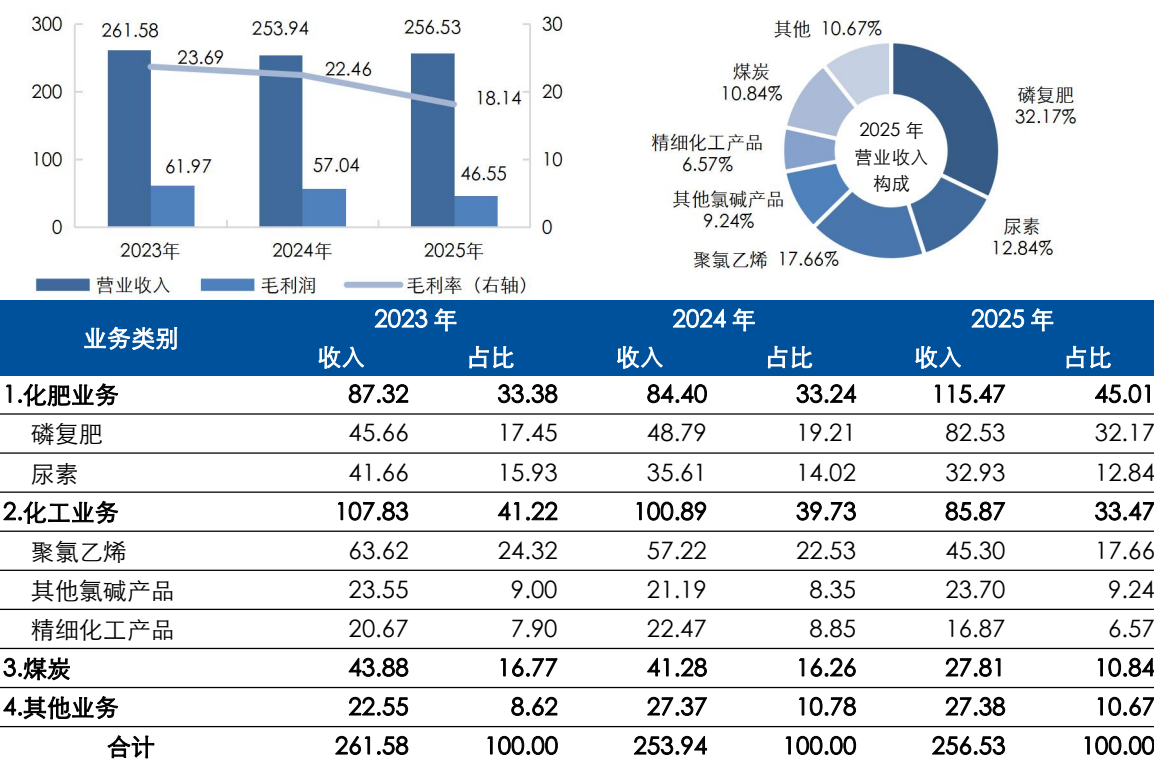
经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于化肥、化工及煤炭业务，2025 年公司营业收入稳中有升，毛利率及毛利润同比有所下降

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于化肥、化工及煤炭业务。2025 年公司营业收入稳中有升；化肥及煤炭业务毛利率有所下滑，导致综合毛利率及毛利润同比有所下降。

2026 年 1~3 月，公司实现营业总收入 67.56 亿元，同比有所上升；毛利率 13.96%、毛利润 9.43 亿元，同比均有所下降。

图表 9：公司营业收入和毛利情况³（单位：亿元、%）



² 2025 年公司发生同一控制下企业合并事项，为保证数据可比性和一致性，业务运营部分对 2023 年及 2024 年的财务及经营数据进行了追溯重述，追溯重述后的数据较追溯重述前的数据，主要为合并范围增加宜昌新发产业投资有限公司、新疆宜化化工有限公司及其附属公司等。

³ 表中数据因四舍五入原因存在尾差，下同。

业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
1.化肥业务	21.02	24.07	19.93	23.62	19.77	17.13
磷复肥	6.27	13.73	9.71	19.90	15.18	18.39
尿素	14.75	35.40	10.22	28.71	4.59	13.95
2.化工业务	10.20	9.46	9.53	9.45	11.26	13.11
聚氯乙烯	-2.13	-3.35	-3.53	-6.17	-3.55	-7.83
其他氯碱产品	11.01	46.75	8.87	41.87	11.50	48.53
精细化工产品	1.32	6.39	4.19	18.63	3.30	19.58
3.煤炭	24.71	56.31	20.49	49.63	12.12	43.57
4.其他业务	6.05	26.83	7.08	25.88	3.40	12.40
合计	61.97	23.69	57.04	22.46	46.55	18.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司将新疆宜化纳入合并范围，相应扩大化肥、化工产品产能，且煤炭、原盐、石灰石等资源储备增加，尿素、磷铵、聚氯乙烯等产品产能位居行业前列，具有较强的规模优势和行业竞争力

2025 年公司将新疆宜化化工有限公司（以下简称“新疆宜化”）纳入合并范围，尿素、聚氯乙烯及烧碱等产品产能进一步增加，且增加煤炭、原盐、石灰石等资源储备。截至 2025 年末，公司具备年产 216 万吨尿素、165 万吨磷铵、70 万吨复合肥、94 万吨烧碱、90 万吨聚氯乙烯及 3000 万吨煤炭等生产能力，是国内主要化工企业之一，尿素、磷铵及聚氯乙烯等产品产能位于行业前列。

公司采取上下游一体化的运营模式，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、无水氟化氢；液氨生产过程中产生的废气硫化氢用于生产二甲基亚砷；甲醇用于生产季戊四醇，季戊四醇副产甲酸钠、硫酸生产过程中产生的废弃物硫磺渣用于生产保险粉，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。

跟踪期内，公司严格落实长江大保护战略要求，完成沿江 1 公里化工企业“关改搬转”任务；实施产业升级与技术迭代战略，推动新旧动能转换和产业结构优化升级；构建“资源—产品—废弃物—资源化再利用—新产品”循环经济优势，推动产业向绿色化、低碳化、循环化、智慧化转型升级。

资源获取方面，下属湖北生产基地充分利用当地的磷矿资源优势和“北煤南运”的通道区位优势，通过一体化经营降低成本。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。

截至 2025 年末，公司拥有 539 项专利技术，其中发明专利 116 项。2025 年研发投入为 8.85 亿元，占营业收入比重为 3.45%。

化肥业务

跟踪期内，公司化肥业务仍主要包括磷铵、复合肥和尿素，其中磷复肥产品主要由子公司湖北宜化磷化工有限公司（以下简称“磷化工公司”）、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”）和子公司湖北宜化松滋肥业有限公司（以下简称“松滋肥业”）

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。

图表 10：化肥业务运营主体 2025 年（末）主要产能及财务数据（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
磷化工公司	磷铵	65.00	46.21	12.86	26.97	2.31	72.16
	复合肥	30.00					
宜化楚星生态	磷铵	40.00	41.93	8.50	17.30	0.69	79.73
	复合肥	40.00					
松滋肥业	磷铵	60.00	25.29	18.69	30.89	3.38	26.09
内蒙联化	尿素	104.00	9.84	8.70	18.03	-0.68	11.59
新疆宜化	尿素	60.00	187.02	83.89	73.42	9.27	55.15
新疆天运	尿素	52.00	7.51	5.77	9.30	0.10	23.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 磷复肥

跟踪期内，公司磷铵产能进一步增加至 165 万吨/年，且增加 70 万吨/年复合肥产能，磷复肥产品产量大幅提升

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技术。目前公司磷复肥产品主要包括磷酸一铵、磷酸二铵和复合肥等。2025 年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）、硫基复合肥及氯基复合肥等品种，公司磷铵产能增加至 165 万吨/年，并增加 70 万吨/年复合肥产能。2025 年，公司磷铵产量大幅提升，产能利用率稳中有升。

图表 11：公司磷铵生产情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
磷铵	产能（万吨/年）	126.00	126.00	165.00
	产量（万吨）	135.27	139.06	183.59
	产能利用率（%）	107.35	110.37	111.26

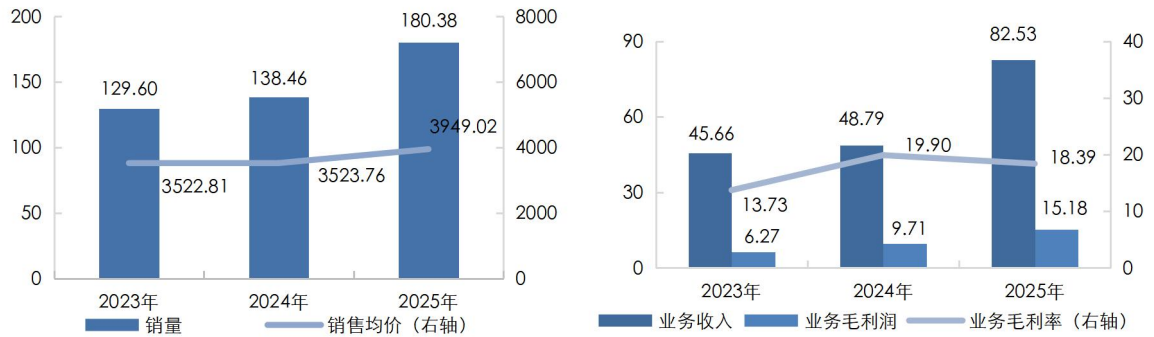
资料来源：公司提供，东方金诚整理

磷铵及复合肥销量增长，叠加磷铵销售均价回升，公司磷复肥业务收入及毛利润大幅上升，硫磺价格大幅上涨导致业务毛利率稳中有降

公司化肥产品主要是贸易商买断式销售，贸易商客户是独立的市场主体，公司无权对贸易商的自主经营行为进行干涉。公司已建立了完善的销售管理数据库以及相关制度，将贸易商根据销售能力、销售规模等指标进行分级，对不同级别的贸易商分别给予不同的待遇。目前贸易商需通过严格的审核后才合格进入公司销售网络，并由公司销售部门根据年度销售业绩评估决定是否进行升级或降级。

2025 年公司磷铵销量大幅上升且增加复合肥产品，叠加磷铵销售均价回升，公司磷复肥业务收入及毛利润同比大幅上升；但受硫磺价格大幅上升等影响，业务毛利率同比小幅下降。

图表 12：公司磷铵销售与磷复肥业务盈利情况（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，为国内磷矿主产区；控股股东宜化集团磷矿资源丰富，对公司磷矿供应比例较高且稳定性较强。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。

2025 年，磷矿石采购额有所上升；下游新能源市场需求爆发式增长导致全球硫磺供应紧张，硫磺市场价格大幅上升，采购额同比大幅增加。

图表 13：公司磷铵产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2023 年	2024 年	2025 年
磷矿石	21.10	24.30	32.77
硫磺	4.75	5.69	24.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 尿素

跟踪期内，公司尿素产能 216 万吨/年，尿素产量和产能利用率稳中有升，尿素销量有所上升，销售均价下降导致业务收入、毛利率及毛利润均同比下滑

2025 年公司尿素产能 216 万吨/年，产量及产能利用率稳中有升。公司外销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，合成氨产能大幅提升。

图表 14：近年公司尿素生产情况

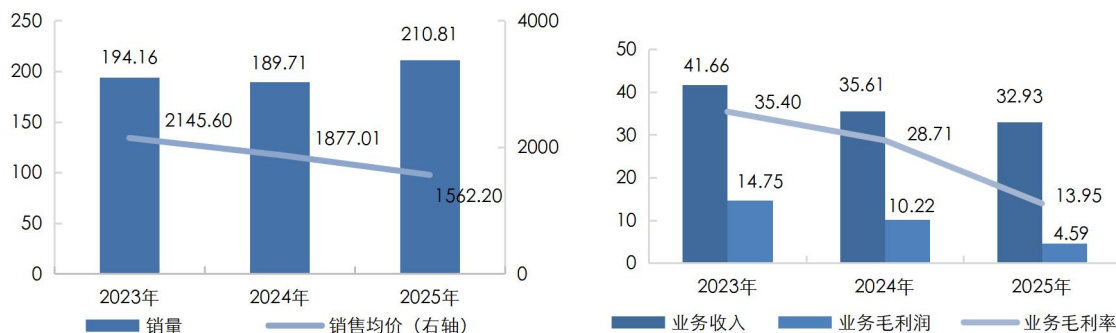
产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
尿素	产能 (万吨/年)	216.00	216.00	216.00
	产量 (万吨)	201.87	208.46	210.15
	产能利用率 (%)	93.46	96.51	97.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司尿素产品销量有所上升；受供需关系影响，尿素销售均价有所下行；尿素收

入同比下降，毛利率及毛利润降幅较大。

图表 15：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

新疆宜化尿素以煤制法为主，煤炭资源基本源于自有矿山，原料供应稳定性较强，其余地区以天然气制法为主，跟踪期内，天然气采购额有所上升

公司有煤制法和天然气制法两种尿素生产工艺，尿素生产的原材料占生产成本比重较高，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。2025 年，公司天然气采购额同比有所上升。

图表 16：近年公司尿素产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2023 年	2024 年	2025 年
天然气	15.15	15.94	17.98

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”）、子公司湖北宜化新能源有限公司（以下简称“宜化新能源”）及子公司湖北宜化精细化工有限公司（以下简称“精细化工公司”）等负责生产。

图表 17：公司化工业务运营主体 2025 年（末）主要产能及财务数据（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
内蒙宜化	聚氯乙烯	30.00	36.13	14.28	27.84	0.67	60.48
	烧碱	28.00					
	季戊四醇	3.00					
新疆宜化	聚氯乙烯	30.00	187.02	83.89	73.42	9.27	55.15
	烧碱	25.00					
青海宜化	聚氯乙烯	30.00	20.36	11.30	22.30	0.15	44.48
	烧碱	21.00					
宜化新能源	烧碱	20.00	17.16	4.69	3.14	0.01	72.64
精细化工公司	季戊四醇	4.00	11.76	3.76	0.85	-0.24	67.99
	保险粉	8.00					

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 聚氯乙烯

跟踪期内，公司聚氯乙烯产能降至 90 万吨/年，产量有所下降，房地产景气度偏低等导致产品销售价格继续下滑，聚氯乙烯收入同比下滑，毛利率及毛利润仍亏损

公司主要采取电石法生产聚氯乙烯，为优化氯碱资源配置，盘活存量资产，公司于 2024 年底关停宜昌市猇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 年末，公司聚氯乙烯产能降至 90 万吨/年。

图表 18：近年公司聚氯乙烯生产情况

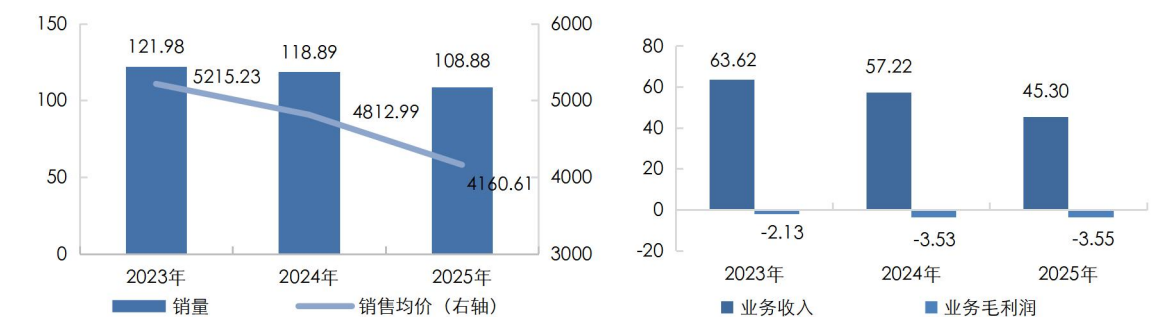
产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
聚氯乙烯	产能（万吨/年）	114.00	114.00	90.00
	产量（万吨）	121.22	120.29	110.15
	产能利用率（%）	106.33	105.52	122.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司化工产品销售模式采用贸易商买断式销售和直销相结合的销售模式，其中化工产品买断式销售与化肥产品模式基本一致。公司化工产品直接销售主要是销售人员与客户直接接触，其主要依靠业务员发掘聚氯乙烯、季戊四醇等化工产品的下游客户，并向客户提供样品、试用、下单、培训等一系列服务。

2025 年，公司聚氯乙烯产品销量同比下降，受房地产景气度偏低等影响，产品销售价格继续下滑，公司聚氯乙烯业务收入同比下降，业务毛利率及毛利润仍出现亏损。

图表 19：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

公司电石及石灰石自给率较高，跟踪期内，电石、兰炭和焦粒采购额有所下降

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。2025 年，电石、兰炭及焦粒采购额同比下降。

图表 20：公司聚氯乙烯产品主要原材料采购额（单位：亿元）

产品	2023 年	2024 年	2025 年
电石	7.68	7.80	1.46
兰炭	10.33	7.58	6.44
焦炭	3.50	3.51	3.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.其他氯碱产品

跟踪期内，公司烧碱产能上升至 94 万吨/年，烧碱产量和销量有所增加，叠加销售均价大幅回升，其他氯碱产品收入、毛利率和毛利润同比上升，烧碱与聚氯乙烯配套生产，两业务合计可保持盈利

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。2025 年，公司烧碱产能上升至 94 万吨/年，烧碱产量和产能利用率同比上升。

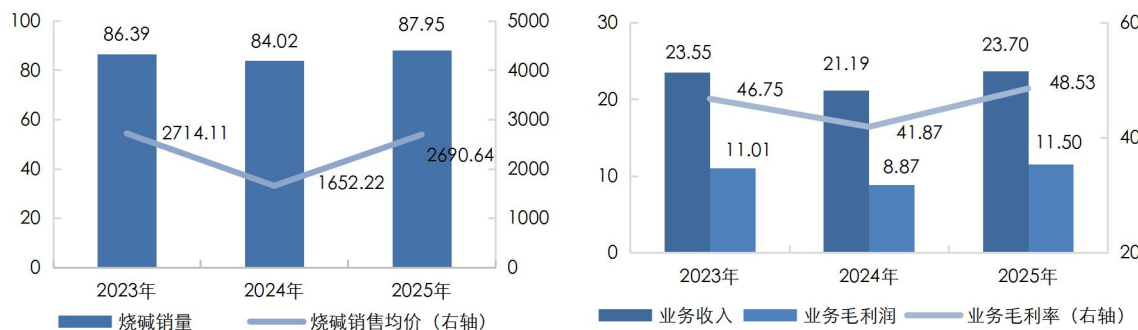
图表 21：公司烧碱生产情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
烧碱	产能（万吨/年）	93.00	93.00	94.00
	产量（万吨）	93.62	91.74	93.37
	产能利用率（%）	100.67	98.65	99.33

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,2025 年公司烧碱销量有所增长，叠加烧碱销售均价大幅回升，其他氯碱产品业务收入、业务毛利率及毛利润同比增加。且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，两者合计可保持盈利。

图表 22：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

3.精细化工业务

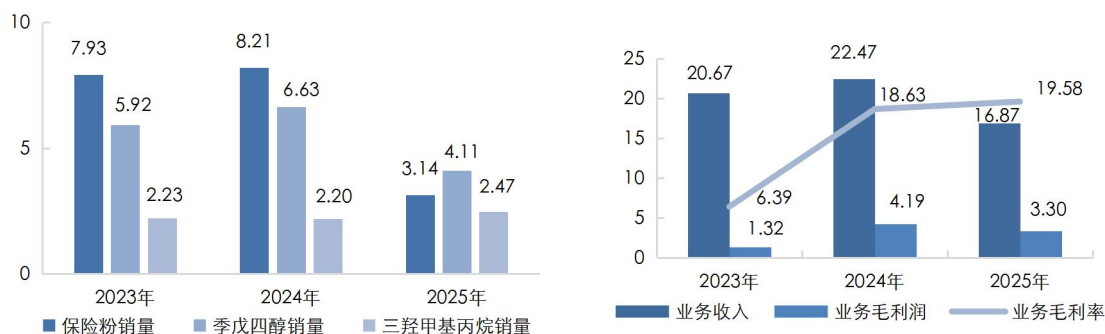
跟踪期内，受产能搬迁调整等影响，主要精细化工产品产量整体有所下降，该业务收入及毛利润减少，但毛利率有所上升，公司构建磷、氯、氟等产业循环，新厂区装置的产品种类将进一步拓展，并可提供更高附加值的产品，有利于未来盈利能力提升

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，截至 2025 年末具有年

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。2025 年，三羟甲基丙烷产量及销量保持稳定；受产能搬迁调整等影响，季戊四醇及保险粉产量及销量同比下降，导致精细化工业务收入及毛利润有所下降，但业务毛利率小幅提升。

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，预计未来化工产品盈利能力将进一步提升。

图表 23：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

公司将新疆宜化纳入合并范围，新增年产 3000 万吨煤炭产能，跟踪期内，煤炭产量及产能利用率有所下降，叠加销售均价下滑，业务收入、毛利率及毛利润同比下降

公司煤炭业务主要由新疆宜化负责运营。截至 2025 年末，公司具有在产煤矿 1 处，为新疆宜化矿业有限公司的新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，保有资源储量约 21.09 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。2025 年，公司煤炭产能保持稳定，产量及产能利用率有所下降。

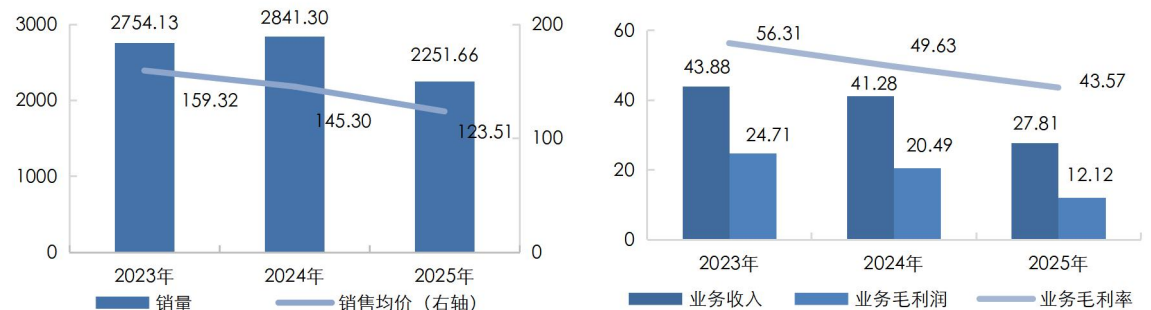
图表 24：公司煤炭生产情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
煤炭	产能（万吨/年）	3000.00	3000.00	3000.00
	产量（万吨）	3085.92	3171.73	2577.21
	产能利用率（%）	102.86	105.72	85.91

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。2025 年，公司煤炭销量有所下降，叠加煤炭供应宽松导致销售均价下滑，业务收入、毛利率及毛利润同比下降。

图表 25：公司煤炭销售与盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元、%）



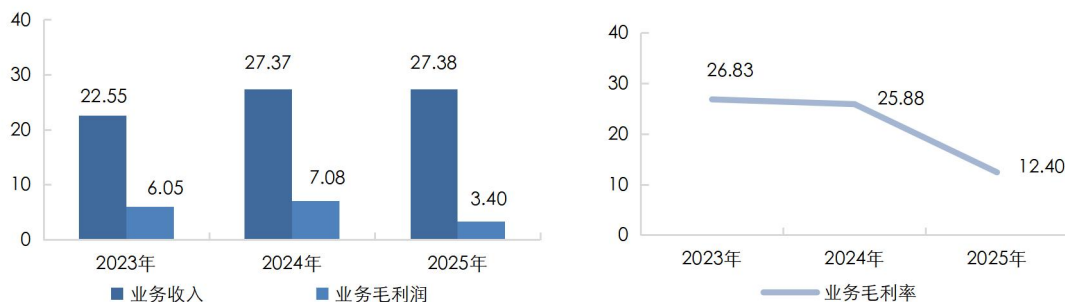
资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为液氨、电石等副产品销售及运输费用等，跟踪期内，业务收入基本稳定，毛利率和毛利润同比下滑

公司其他业务主要为液氨、电石等副产品销售及运输费用等。2025 年，公司其他业务收入基本稳定，业务毛利率和毛利润同比下滑。其他业务整体可对公司收入及利润形成一定补充。

图表 26：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；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 年末，除“宜化转债”涉及的募投项目外，公司主要在建项目预计总投资 30.16 亿元，已累计投资 11.25 亿元，剩余投资 18.91 亿元。

图表 27：截至 2025 年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 年 9 月	23.80	8.50	15.30
新建地面生产系统技术改造二期工程	2026 年 6 月	6.36	2.75	3.61
合计		30.16	11.25	18.91

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，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化管理能力，并提高高附加值产品产量。

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 2026 年 2 月进行董事会换届选举，不再设监事会，控股股东、实际控制人未发生变化，治理结构和战略未发生重大变化

2026 年 2 月，公司进行董事会换届选举；公司不再设监事和监事会，由董事会设置的审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，治理结构和战略未发生重大变化。未来，公司将立足资源禀赋和现有产业基础，重点做好“煤”“磷”两篇文章，建设宜昌磷氟新能源材料基地和新疆煤基新材料两大基地，积极培育壮大新能源、新材料、电子化学品等新兴

产业，推动存量产业提质增效，构建规模与质量双提升的现代化产业格局，推动产业向绿色化、低碳化、循环化、智慧化、健康化转型升级。

财务分析

财务质量

公司披露了 2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 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 2025 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

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 号审阅报告及备考合并财务报表，没有实施审计，因而不发表审计意见。

本报告引用的财务会计信息，除特别说明外，均引自公司 2023 年度及 2024 年度追溯重述口径审阅报告、2025 年审计报告以及 2026 年 1~3 月财务报表（未经审计）。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额有所上升，构成以非流动资产为主，受限资产占净资产比重较高，且存货规模逐年增长，对资金形成一定占压

跟踪期内，公司资产总额有所上升，其中非流动资产占比仍较高，2025 年末及 2026 年 3 月末非流动资产占比分别为 79.88%和 78.16%。

2025 年末，公司流动资产有所下降，主要由货币资金和存货构成。2025 年末，货币资金同比大幅下降，主要系银行存款和存放财务公司款项减少；其中受限货币资金 3.29 亿元，为银行承兑保证金、信用证保证金、诉讼冻结、环境恢复治理保障基金、ETC 保证金等。同期末，存货规模同比增幅较大，主要系原材料及库存产品增加。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末有所上升，构成变化不大。

2025 年末，公司非流动资产有所上升，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，其中固定资产占非流动资产的 64.67%。2025 年末，固定资产有所上升，主要为机器设备、房屋及建筑物等。同期末，在建工程同比有所下降，主要系部分项目转入固定资产。2026 年 3 月末，公司非流动资产与 2025 年末基本持平，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司受限资产为 84.61 亿元，占期末资产总额的 18.40%、占净资产的 62.46%。

图表 28：截至 2025 年末公司受限资产明细（单位：亿元、%）

受限科目	受限金额	受限资产比例	受限原因
固定资产	42.95	50.76	银行借款及金融租赁公司借款抵押
长期股权投资（子公司股权）	21.78	25.75	银行借款质押
应收票据	7.40	8.75	已背书未到期及贴现
在建工程	6.36	7.52	银行借款抵押

图表 28：截至 2025 年末公司受限资产明细（单位：亿元、%）

受限科目	受限金额	受限资产比例	受限原因
货币资金	3.29	3.89	银行承兑保证金、信用证保证金、诉讼冻结、环境恢复治理保障基金、ETC 保证金等
无形资产	1.82	2.15	银行借款抵押
长期股权投资	1.01	1.20	银行借款质押
合计	84.61	100.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

母公司方面，2025 年末，母公司资产总额 160.32 亿元，同比有所上升，资产构成以非流动资产为主；2025 年末，母公司流动资产大幅下降，主要由其他应收款、存货及货币资金等构成。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益相对稳定，股本、资本公积及少数股东权益占比较高

2025 年末，公司所有者权益同比相对稳定，主要由股本、资本公积及少数股东权益构成。2025 年末，公司股本保持稳定；资本公积降幅较大，主要系公司向控股股东宜化集团支付现金购买其持有的宜昌新发投 100%的股权，属于同一控制下企业合并，合并日冲减资本公积 32.08 亿元；少数股东权益同比有所增加，规模仍较大。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增加。

跟踪期内，公司全部债务有所上升，“宜化转债”发行后，全部债务规模将进一步增加

2025 年末，公司负债总额有所增加，非流动负债占比为 53.78%；2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末小幅增加。

2025 年末，公司流动负债有所上升，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等构成。2025 年末，短期借款大幅下降，主要系信用借款规模下降。同期末，应付账款有所上升，以一年内到期的账龄为主。同期末，合同负债大幅增加，均为预收货款。同期末，一年内到期的非流动负债大幅上升，主要系一年内到期的长期借款大幅增加。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末小幅增加，构成变化不大。

2025 年末，公司非流动负债有所增加，主要由长期借款和长期应付款构成。2025 年末，长期借款有所增加，包括保证借款、信用借款、质押借款及抵押借款。同期末，长期应付款大幅下降，主要系应付融资租赁款下降。2026 年 3 月末，公司非流动负债较 2025 年末小幅增加，构成变化不大。

2025 年末，公司资产负债率有所上升，2025 年末全部债务小幅增加至 227.43 亿元，其中短期债务占比 31.45%。2026 年 3 月末，公司全部债务 241.25 亿元，其中长期债务占比仍较高。公司 2026 年 6 月发行“宜化转债”共 33 亿元后，全部债务规模将进一步增加。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 23.89 亿元，担保比率为 17.64%⁴。主要包括对宜昌邦普宜化环保科技有限公司、松滋史丹利宜化新材料科技有限公司等关联公司

⁴ 担保比率=担保余额/所有者权益*100%。

借款提供的连带责任担保等。

盈利能力

2025 年，公司营业收入稳中有升，化肥及煤炭业务毛利率有所下滑，导致营业利润率及利润总额同比有所下降

跟踪期内，公司营业收入稳中有升，化肥及煤炭业务毛利率有所下滑，导致营业利润率及利润总额同比下滑。

2025 年，公司期间费用规模保持稳定，占营业收入比重小幅下降，其中管理费用及研发费用占比仍较高。其他收益保持稳定，主要为政府补助和进项税加计抵减。投资收益为-0.31 亿元，同比有所下降，主要系处置长期股权投资产生的投资收益同比下降。信用减值损失规模大幅下降，主要系其他应收款坏账损失下降；资产减值损失同比基本持平，主要为固定资产减值损失。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比有所上升，毛利率及毛利润均同比有所下降，利润总额同比小幅下降。

现金流

跟踪期内，盈利下降导致经营性净现金流有所下降，项目建设投入导致投资性现金流仍为净流出，但净流出规模有所下降，净融资规模下降导致筹资性净现金流有所下降

2025 年，公司净利润同比下降，经营性净现金流有所下降；公司现金收入比为 85.14%，经营获现能力小幅上升。因公司项目建设持续投入，公司投资性现金流仍为净流出，但净流出规模有所下降。因净融资规模下降，筹资性净现金流有所下降。

2026 年 1~3 月，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 9.49 亿元、-9.53 亿元和 6.34 亿元。

2025 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 3.86 亿元、-37.11 亿元和 22.42 亿元。

偿债能力

2025 年末，公司流动比率及速动比率有所下降；受经营活动净现金流下降影响，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度有所下降。截至 2025 年末，公司非受限货币资金为 25.94 亿元，短期债务为 71.54 亿元，非受限货币资金可以覆盖部分短期债务。从长期偿债能力来看，2025 年，受利息支出规模下降影响，公司 EBITDA 利息倍数同比上升；盈利下滑导致全部债务/EBITDA 有所上升。

截至 2026 年 3 月末，公司短期债务为 80.58 亿元；2025 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 7.85 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 36.06 亿元，投资性净现金流为-47.77 亿元，筹资活动前净现金流为-11.71 亿元，对短期债务的保障程度较弱。预计 2026 年公司收入和利润基本稳定，项目持续进行投入，2026 年公司筹资活动前净现金流对短期债务保障程度仍较弱。

截至 2025 年末，公司银行授信总额 166.58 亿元，未使用授信余额 38.42 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2026年7月6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⁵。

截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具均按时兑付及付息。

外部支持

公司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，2026年3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

东方金诚认为，公司业务涵盖煤化工、磷氟化工、氯碱化工、精细化工及煤炭开采洗选等，跟踪期内，公司将新疆宜化纳入合并范围，化肥、化工等产品产能有所扩大，且煤炭、原盐、石灰石等资源储备增加，尿素、磷铵及聚氯乙烯等产品产能仍位居国内行业前列，具有较强的市场竞争力；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技术，2025年末拥有539项专利技术，跟踪期内，技术实力很强；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，且可利用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；跟踪期内，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，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。

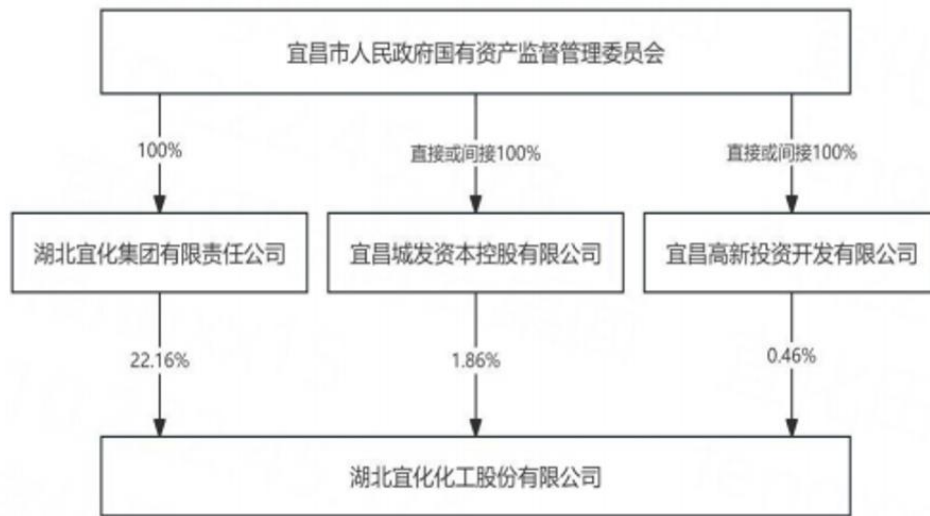
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，聚氯乙烯下游需求仍偏弱，产品价格持续下滑，公司该业务仍处于亏损状态；公司在建项目投资规模较大，受限资产占比较高，存在一定资金支出压力。

⁵ 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。

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。

综合考虑，东方金诚维持湖北宜化化工股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；并维持“宜化转债”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月末 /2026 年 1~3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	428.54	442.51	459.95	470.56
所有者权益（亿元）	139.74	135.94	135.47	139.05
负债总额（亿元）	288.80	306.58	324.48	331.51
短期债务（亿元）	118.58	72.35	71.54	80.58
长期债务（亿元）	80.25	152.54	155.89	160.67
全部债务（亿元）	198.83	224.89	227.43	241.25
营业收入（亿元）	261.58	253.94	256.53	67.56
利润总额（亿元）	32.91	23.92	17.09	3.65
净利润（亿元）	25.69	21.44	14.45	3.13
EBITDA（亿元）	62.80	53.38	47.33	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	47.18	44.15	36.06	9.49
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-28.75	-58.86	-47.77	-9.53
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.27	-0.30	-13.39	6.34
毛利率（%）	23.69	22.46	18.14	13.96
营业利润率（%）	21.97	20.51	16.35	12.18
销售净利率（%）	9.82	8.44	5.63	4.63
总资本收益率（%）	9.67	7.57	5.45	-
净资产收益率（%）	18.38	15.77	10.66	-
总资产收益率（%）	5.99	4.84	3.14	-
资产负债率（%）	67.39	69.28	70.55	70.45
长期债务资本化比率（%）	36.48	52.88	53.50	53.61
全部债务资本化比率（%）	58.73	62.33	62.67	63.44
货币资金/短期债务（%）	65.57	77.79	40.86	51.33
非筹资性现金净流量债务比率（%）	9.27	-6.54	-5.15	-0.02
流动比率（%）	68.88	78.60	61.70	67.77
速动比率（%）	57.77	61.90	41.05	49.11
经营现金流动负债比（%）	24.64	32.22	24.05	-
EBITDA 利息倍数（倍）	8.35	8.22	8.66	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.17	4.21	4.81	-
应收账款周转率（次）	87.16	91.82	51.56	-
销售债权周转率（次）	17.14	16.99	16.44	-
存货周转率（次）	10.33	8.92	7.80	-
总资产周转率（次）	0.63	0.58	0.57	-
现金收入比（%）	77.23	80.32	85.14	89.50

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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	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。