大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

湖北宜化化工股份有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 20 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1120104

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	500.98	459.95	442.51	214.75
所有者权益	147.65	135.47	135.94	86.63
总有息债务	-	227.43	224.89	90.27
营业收入	196.11	256.53	253.94	170.46
净利润	6.94	14.45	21.44	8.05
经营性净现金流	23.27	36.06	44.15	16.30
毛利率	14.43	18.14	22.46	12.66
总资产报酬率	2.43	4.88	6.74	5.63
资产负债率	70.53	70.55	69.28	59.66
债务资本比率	-	62.67	62.33	51.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	8.66	8.51	8.36
经营性净现金流/总负债	6.87	11.43	20.32	12.70

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2024～2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2023 年和 2024 年财务数据分别使用 2024 年和 2025 年审计报告期初调整数据，公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 段宏昱

评级小组成员： 吴雅菲

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“湖北宜化”或“公司”）主要从事化肥产品、氯碱化工产品以及煤炭产品的生产销售。本次评级结果表明，2023～2025 年，公司营业收入持续提升，业务协同性较好，部分原材料自主可控，技术实力很强，具备一定规模优势，且公司作为湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“宜化集团”）下属核心子公司，能够获得相关支持；但同时，公司聚氯乙烯产品持续亏损，需关注后续盈利情况，受限资产对资产流动性产生一定影响，公司未来面临一定资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023～2025 年，公司营业收入持续提升，公司采取上下游一体化的运营模式，业务协同性较好，部分原材料自主可控；
- 公司技术实力很强，且多个产品产能位居国内前列，具备一定规模优势；
- 公司作为宜化集团下属核心子公司，能够获得资金和政府补助等支持。

主要风险/挑战：

- 聚氯乙烯下游主要用于地产相关领域，受房地产市场波动影响显著，短期内供给过剩的格局仍难以扭转，且公司聚氯乙烯产品持续亏损，需关注后续盈利情况；
- 截至 2025 年末，公司受限资产占净资产比重较高，对资产流动性产生一定影响；
- 截至 2025 年末，公司在建和拟建项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

展望

预计未来，公司经营状况将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年湖北宜化的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《化工企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-HG-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**6.04**
（一）市场竞争力	6.00
（二）运营能力	6.42
（三）可持续发展能力	6.50
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.64**
（一）偿债来源	5.46
（二）债务与资本结构	4.86
（三）保障能力分析	6.20
（四）现金流量分析	6.32
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa+_{pi}$**
外部支持	**0**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。
评级模型所用的数据根据公开资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

湖北宜化成立于 1993 年 9 月，1996 年 8 月在深圳证券交易所上市（证券代码：000422.SZ）。后经多次送股、配股、公积转增股本及非公开发行等，截至 2026 年 9 月末，公司注册资本和股本均为 10.87 亿元[1]，宜化集团持有公司 22.19%的股份，为公司控股股东，宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至 2026 年 6 月末，公司纳入合并范围直接持股的子公司共 41 家。

（二）公司治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；设董事会，由 11 名董事组成，设董事长 1 人；设置审计委员会，成员为 3～5 名，行使监事会职权；设总经理 1 名。公司设财务管理部、安环监察部和生产管理部等部门，能够满足公司日常经营管理需求。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1～8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增

[1] 注册资本于 2026 年 10 月 20 日完成工商变更。

效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

1、化肥行业

中国是全球最大的化肥生产国，2025 年国内氮肥供应充足，在粮食安全底线约束下，化肥终端需求保持刚性。

化肥的主要种类包括氮肥、磷肥、钾肥，以及由氮磷钾配制成的复合肥、复混肥，中国是全球最大的化肥生产国。2023～2025 年，全国化肥（折 100%）总产量持续增长，分别为 5,713.6 万吨、6,006.1 万吨和 6,480.8 万吨。细分来看，2025 年氮肥产量为 5,256.3 万吨，同比增长 6.8%；其中，尿素产量 7,201.3 万吨（实物量），同比增长 7.1%；尿素全年平均出厂价 1,711 元/吨，同比下降 17.2%。整体来看，2025 年国内氮肥供应充足，产品价格下降明显。

出口方面，2025 年，中国累计出口各种肥料 4,627 万吨，同比增幅为 44%，其中，尿素累计出口 489 万吨，硫酸铵累计出口 2,136 万吨，磷酸二铵累计出口 348 万吨，磷酸一铵累计出口 188 万吨。

化肥需求的核心支撑来自粮食生产，近年来，我国粮食播种面积和总产量保持增长。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，明确了确保国家粮食安全的底线，并围绕稳定粮食播种面积、提高单产水平、推动农业现代化等作出部署。2026 年中央一号文件延续了“守牢国家粮食安全底线”的政策基调，明确粮食产量稳定在 1.4 万亿斤左右，并要求加力实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动、推进粮油作物大面积提单产。整体来看，在粮食安全底线约束下，化肥终端需求保持刚性。

2、氯碱工业

氯碱工业的主要产品包括烧碱和聚氯乙烯等，2025 年，烧碱整体呈现供给增速大于需求增速的特征；聚氯乙烯下游主要用于地产相关领域，受房地产市场波动影响显著，短期内供给过剩的格局仍难以扭转。

烧碱是氯碱工业的核心产品，具有强腐蚀性，分为液碱和固碱两种形态。烧碱下游应用高度分散，氧化铝、基础化工原料制造、造纸、印染化纤为主要消费领域。主流生产工艺为离子交换膜电解法，具有能耗低、污染小、产品质量高等优点。产能方面，根据国家统计局数据显示，2025 年我国烧碱全年产量 4,653.5 万吨，同比增长 5.0%。需求方面，2025 年我国烧碱表观消费量约 4,250 万吨，同比增长约 4.4%，累计出口量为 410.11 万吨，整体呈现供给增速大于需求增速的特征。

聚氯乙烯（PVC）是氯碱工业的另一大主要产品，也是产量最大的通用塑料。生产工艺分为电石法和乙烯法，我国以电石法为主。据中国氯碱协会统计，2025 年 PVC 新增产能 220 万吨，净增 205 万吨，年末总产能达 2,993 万吨，同比增长 7.35%，占全球 47%。PVC 下游主要用于管材、型材、薄

膜等地产相关领域，受房地产市场波动影响显著，在终端需求不足的背景下，预计短期内 PVC 供给过剩的格局仍难以扭转。

财富创造能力

公司主要从事化肥产品、氯碱化工产品以及煤炭产品的生产销售，2023～2025 年，公司营业收入持续提升，毛利率波动较大，但聚氯乙烯产品持续亏损，需关注后续盈利情况；公司采取上下游一体化的运营模式，业务协同性较好，部分原材料自主可控；公司技术实力很强，且多个产品产能位居国内前列，具备一定规模优势；截至 2025 年末，公司在建和拟建项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司主要从事化肥产品、氯碱化工产品以及煤炭产品的生产销售，化肥产品和化工产品是公司营业收入的主要来源。2023～2025 年，公司营业收入逐年增长，分别为 170.46 亿元、253.94 亿元和 256.53 亿元；毛利率波动较大，分别为 12.66%、22.46%和 18.14%；其中 2024 年营业收入和毛利率均大幅增长，主要系煤炭业务纳入合并范围所致[2]。2026 年 1～9 月，公司营业收入同比小幅增长，为 196.11 亿元，毛利率为 14.43%。

公司采取上下游一体化的运营模式，业务协同性较好。公司充分发挥宜昌磷矿资源优势，利用地处北煤南运大通道的有利区位，通过一体化经营降低成本，公司电石、天然气、磷矿石、硫磺、兰炭、原料煤等主要生产原材料由公司结合生产经营备货需求集中采购，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砜；甲醛用于生产季戊四醇，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。液氨、硫酸生产过程中副产蒸汽用于其它产品供热。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，新疆宜化生产所需核心原材料煤炭、原盐、石灰石均为自有矿山生产，公司实现部分原材料自主可控，业务协同性进一步提升。

行业地位方面，截至 2026 年 6 月末，公司尿素产能为 216 万吨/年，处于行业前列；磷铵产能为 165 万吨/年，市场占有率位列全国前列；聚氯乙烯产能 90 万吨/年，位列国内 PVC 产能前十；季戊四醇产能 7 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一；新疆宜化露天煤矿单矿产能位居国内前列，具备一定的规模优势。截至 2026 年 6 月末，公司拥有专利 588 项，覆盖公司各主要业务板块，技术实力很强。

公司化肥产品主要包括尿素、磷铵、复合肥等，化肥销售模式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。经过多年的发展，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有资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。产能方面，2023～2024 年，公司磷铵产能保持稳定，2025 年随磷化工项目投产而有所提升，磷铵产能增加至 165 万吨/年，并增加 70 万吨/年复合肥产能，2023～2025 年公司磷铵产能利用率持续提升；同期，公司尿素产能

[2] 因公司于 2025 年收购控股股东宜化集团持有的宜昌新发产业投资有限公司 100%股权，公司新增了煤炭产能，且由于该交易系同一控制下企业合并，对 2024 年经营和财务数据同步进行追溯调整，下同；追溯调整前公司 2024 年营业收入为 169.64 亿元。

利用率持续小幅提升，2024 年产能随新疆宜化纳入合并范围而大幅提升。2023～2025 年，公司化肥产品收入分别为 77.56 亿元、84.40 亿元和 115.47 亿元。

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，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依靠化工产品销售人员与客户直接接触的一种销售方式，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。产能方面，2023～2025 年，公司烧碱产能持续增长，其中 2024 年随合并范围变化而大幅增长，产能利用率小幅波动；由于公司在 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，2025 年末，聚氯乙烯产能降至 90 万吨/年。2023～2025 年，公司化工产品收入分别为 79.20 亿元、100.89 亿元和 85.87 亿元，但聚氯乙烯产品持续亏损，需关注后续盈利情况。

公司煤炭业务的经营主体为新疆宜化，截至 2026 年 6 月末，公司拥有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 3,000 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。2024～2025 年，公司煤炭产品收入分别为 41.28 亿元和 27.81 亿元。

在建项目方面，截至 2025 年末，除“宜化转债”涉及的募投项目外，公司主要在建项目为 8 万吨/年三聚氰胺项目和新建地面生产系统技术改造二期工程，计划总投资 30.16 亿元，待投资金额 18.91 亿元；截至 2025 年末，公司拟建项目为磷氟资源高值化利用项目和 5 万吨/年磷酸二氢钾项目，计划投资额合计 26.59 亿元。整体来看，截至 2025 年末，公司在建和拟建项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。公司把安全生产和环境保护作为生产管理重点，通过强化管理、人员培训以及通过技改升级提高自动化控制水平等防范安全环保风险的发生，2023～2025 年，公司未发生重大安全事故和环境事故。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司净利润波动较大，盈利能够对利息形成较好保障。

2023～2025 年，公司期间费用持续增长，主要为管理费用和研发费用，期间费用率有所波动。同期，公司其他收益存在波动，主要为政府补助和进项税加计抵减等；投资收益持续下降，自 2024 年起转为亏损，主要系原计入长期股权投资的新疆宜化纳入公司合并范围所致；信用减值损失波动较大，其中 2024 年损失较大，主要系其他应收款坏账损失规模较大；资产减值损失存在波动，主要系计提的固定资产减值损失等。2023～2025 年，公司营业利润、利润总额及净利润均波动较大，净利润分别为 8.05 亿元、21.44 亿元和 14.45 亿元，其中 2024 年增幅较大，主要系新疆宜化纳入公司合并范围所致，2025 年有所下降，主要系化肥及煤炭业务盈利水平下降所致；总资产报酬率和净资产收益率均存在波动。2023～2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.36 倍、8.51 倍和 8.66 倍，盈利能够对利息形成较好保障。

2026 年 1～9 月，公司净利润为 6.94 亿元，受主营业务盈利能力下降影响同比大幅下降。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年增长，主要为非流动资产；截至 2025 年末，公司受限资产占净资产比重较高，对资产流动性产生一定影响。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 214.75 亿元、442.51 亿元和 459.95 亿元，规模逐年增长，主要为非流动资产。流动资产主要由货币资金和存货构成，其中，货币资金规模波动较大，2023～2025 年末分别为 29.72 亿元、56.28 亿元和 29.23 亿元，截至 2025 年末，受限货币资金规模为 3.29 亿元，主要系银行承兑保证金、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；存货规模逐年增长且规模较大，主要为原材料和库存商品。非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，固定资产逐年增长，2023～2025 年末分别为 78.19 亿元、188.06 亿元和 237.60 亿元，主要为机器设备、房屋及建筑物；在建工程波动较大，截至 2025 年末主要为 8 万吨三聚氰胺项目 XJYHGC-001、年产 4 万吨季戊四醇升级改造项目 GYCX24001024 等；无形资产持续增长，其中 2024 年末增幅很大，主要系新疆宜化纳入合并范围导致采矿权大幅增长所致。

2026 年 9 月末，公司总资产为 500.98 亿元，较 2025 年末有所增长。

截至 2025 年末，公司受限资产规模 66.79 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 14.52%和 49.30%，主要为用于借款抵押的固定资产和长期股权投资等，规模较大且占净资产比重较高，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模持续增长，资产负债率持续增长；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数存在波动。

2023～2025 年末，公司总负债分别为 128.11 亿元、306.58 亿元和 324.48 亿元，规模持续增长，2025 年末负债结构较为均衡，资产负债率持续增长，2025 年末为 70.55%，需关注公司债务压力。流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债及一年内到期的非流动负债构成；其中，短期借款波动很大，截至 2025 年末主要为信用借款和保证借款等；应付账款逐年增长，账龄主要集中在 1 年以内；合同负债均为预收货款，规模逐年增长；一年内到期的非流动负债规模波动较大。非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款规模持续增长，截至 2025 年末以保证借款等为主；随“24 宜化 K1”发行，2024 年末公司新增应付债券；长期应付款波动较大，截至 2025 年末主要为采矿权购置款和应付融资租赁款。

2026 年 9 月末，公司总负债为 353.33 亿元，较 2025 年末继续增长。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模持续增长，截至 2025 年末以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大。2023～2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数存在波动，截至 2025 年末为 0.36 倍。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 23.89 亿元，对外担保比率为 17.64%，主要为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借款提供的连带责任担保等；同期末，公司因未决诉讼确认的预计负债为 1.10 亿元[3]。

[3] 针对该涉诉案件，子公司新疆宜化已于 2026 年 6 月 2 日支付 1.10 亿元本金，于 2026 年 7 月 9 日支付 0.03 亿元利息，该案已于 2026 年 7 月 29 日结案。

2023～2025 年末，公司所有者权益规模存在波动，少数股东权益占比较高，对所有者权益稳定性存在一定影响。

2023～2025 年末，公司所有者权益分别为 86.63 亿元、135.94 亿元和 135.47 亿元，规模存在波动，其中实收资本持续小幅增长；资本公积波动较大，其中 2025 年末降幅较大，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产业投资有限公司 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；受合并范围变化影响，未分配利润波动较大；随“25 宜化化工 MTN001(科创债)”发行，2025 年末公司新增其他权益工具 7.99 亿元。此外，公司少数股东权益持续增长，截至 2025 年末为 67.46 亿元，占比 49.80%，对所有者权益稳定性存在一定影响。

2026 年 9 月末，公司所有者权益为 147.65 亿元，较 2025 年末有所增长，主要是永续债发行所致。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，对利息的保障程度较好；投资性净现金流和筹资性现金流均持续净流出。

2023～2025 年，公司经营性现金流保持净流入，但净流入规模波动较大，经营性净现金流对利息的保障倍数有所波动，整体保障程度较好。投资性现金流持续大规模净流出且流出规模波动较大。筹资性现金流持续净流出，净流出规模波动较大。2026 年 1～9 月，经营性现金流维持净流入，投资性现金流保持净流出，筹资性现金流同比转为净流入。

外部支持

公司作为宜化集团下属核心子公司，能够获得资金和政府补助等支持。

公司控股股东为宜化集团，公司是宜化集团下属煤化工、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，能够获得资金等支持。资金支持方面，2023 年以来，公司非公开发行股票获得宜化集团现金认购，宜化集团持续在二级市场增持公司股票；宜化集团持续为公司借款提供担保，2026 年控股股东宜化集团拟为公司提供担保不超过 7.10 亿元，公司无需支付担保费，亦无需提供反担保；此外，宜化集团为公司发行的“26 宜化化工 MTN001(科创债)”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。此外，公司能够获得政府补助支持，2023～2025 年，计入其他收益的政府补助金额分别为 1.12 亿元、1.22 亿元和 1.16 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定湖北宜化信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[4]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[5]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[4] 前三季度取 270 天。

[5] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。