

湖北振华化学股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1133】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相关债券2026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
振 26 转债	AA	AA

评级日期

2026 年 9 月 16 日

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，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”）后将进一步夯实全球铬盐龙头地位；此外，跟踪期内，得益于铬矿低价囤货、纯碱降价及技改降本增效，公司生产成本持续优化。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，需持续关注供应链的稳定性和安全性，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持续弱化，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	2026.6	2025	2024	2023
总资产	69.54	61.16	50.56	42.49
归母所有者权益	43.28	37.27	31.59	28.06
总债务	13.54	14.31	13.93	9.82
营业收入	28.06	45.36	40.67	36.99
净利润	3.09	6.56	4.72	3.72
经营活动现金流净额	-1.27	3.29	3.33	3.96
净债务/EBITDA	--	0.93	0.76	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	22.37	21.87	19.12
总债务/总资本	23.78%	27.67%	30.28%	25.51%
FFO/净债务	--	81.59%	98.95%	102.01%
EBITDA 利润率	19.25%	21.04%	19.85%	18.23%
总资产回报率	--	14.07%	12.42%	10.93%
速动比率	1.19	1.11	1.90	1.79
现金短期债务比	0.88	0.90	2.12	1.91
销售毛利率	25.09%	26.92%	25.19%	24.58%
资产负债率	37.56%	38.85%	36.56%	32.51%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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，新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体提升。**我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，重整新疆沈宏和收购泰国铬粉制造商后将进一步夯实全球铬盐龙头地位。**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，公司于 2025 年 12 月将新疆沈宏纳入合并范围，铬盐核定产能提升至 17.00 万吨，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，国内已形成华中（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。未来随着公司完成重庆生产基地搬迁，公司铬盐产品（折重铬酸钠）年产量可提升至 30 万吨以上，进一步夯实全球铬盐龙头地位。此外，2025 年 12 月，公司完成对泰国铬粉制造商 DIACHROME CHEMICALS LIMITED（以下简称“泰国 DCL”）100%股权收购，旨在将泰国基地作为海外首个生产基地，进行铬盐制造基地全球化布局。
- **跟踪期内，得益于铬矿低价囤货、纯碱降价及技改降本增效，公司生产成本持续优化。**2025 年公司黄石基地制造体系多级蒸发累计汽耗同比下降约 35%，氢氧化铝天然气单耗同比下降约 26%，元明粉汽耗同比下降约 29%。2025 年重铬酸盐、铬的氧化物和铬盐联产产品营业成本分别同比下降 9.40%、6.65%、4.91%。

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。
- **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。**跟踪期内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，面临上游以“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。2026 年半年度，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，叠加短期债务增加，使得现金短期债务比下滑至 0.88。随着本期债券发行成功，公司总债务及资产负债率将有所上升，且考虑到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。
- **新疆沈宏及泰国子公司产能整合、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 12 月新增新疆吐鲁番生产基地并完成收购泰国 DCL，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（硫酸钾、工业精制盐等）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。公司子公司湖北旌冶科技有限公司（以下简称“旌冶科技”）于 2026 年 7 月 22 日发生一起安全事故，收到黄石市应急管理局下发的行政处罚决定书，罚款 60.00 万元。

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，跟踪期内通过内生增长与外延并购进一步夯实全球铬盐龙头地位，重整新疆沈宏后国内已形成华中、西南、西北三大基地协同布局，重庆生产基地的技改搬迁项目完成后将进一步提升公司铬盐产能；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	5/7		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	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	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。

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
振 26 转债	8.78	8.78	2026-3-27	2032-7-30

一、 债券募集资金使用情况

公司于2026年7月发行6年期8.78亿元可转换公司债券，募集资金计划用于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。截至2026年8月5日，“振26转债”募集资金专项账户余额为8.73亿元。

根据公司于2026年8月披露的《关于调整募集资金投资项目拟投入募集资金金额的公告》，公司对募投项目的拟投入使用募集资金金额进行调整，不足部分公司将通过自筹资金方式解决，其中，补充流动资金及偿还银行贷款项目拟投入募集资金由26,331.00万元调整至25,385.35万元。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司总股本受资本公积转增股本影响增至71,076.03万元，控股股东、实际控制人仍为蔡再华，持股37.26%，无股权质押情况，前十大股东中柯愈胜质押股份数量为280.00万股，占其持股数量的61.75%。2025年12月，公司原董事、总经理、战略委员会委员柯愈胜先生因工作变动原因申请辞去公司董事、总经理、战略委员会委员职务，辞职后将担任公司黄石基地项目总负责人。2026年4月，公司原董事、副总经理石大学先生申请辞去公司副总经理职务，辞职后继续担任公司董事和董事会提名委员会委员职务；原财务总监、董事会秘书杨帆先生申请辞去公司财务总监职务，辞职后继续担任公司董事会秘书职务；同期，公司聘任周芬芬女士为财务总监。

跟踪期内公司通过并购方式进行产能扩张和全球化布局。2025年12月，公司通过参与破产重整获取股权方式取得新疆沈宏及其下属子公司100%股权，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，将进一步夯实公司行业龙头地位；同期，公司与全资子公司振华民丰（香港）有限公司共同完成对泰国铬粉制造商泰国DCL100%股权收购，旨在将泰国基地作为海外首个生产基地，进行铬盐制造基地全球化布局。公司子公司青海华泽循环经济产业投资基金（有限合伙）完成清算注销，自2025年12月4日退出合并范围。截至2025年末，公司合并范围内一级子公司共9家，详见附录三。

跟踪期内公司经营范围未发生变化，公司仍为全球铬盐行业的龙头企业，其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，并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，成为全球高温合金用金属铬的重要供应商。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年上半年经济平稳增长，但内需仍待强化；宏观政策发力提效，用好存量政策，及时谋划增量政策，推动新旧动能转换

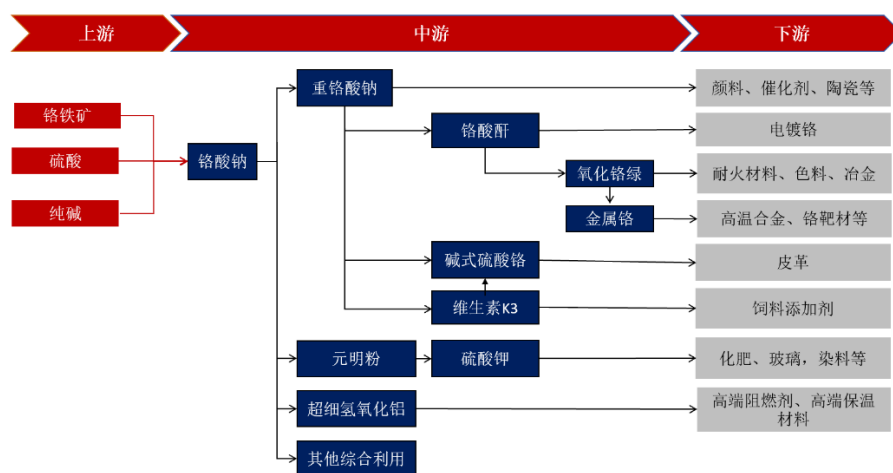
2026年上半年经济顶压前行、前高后低，实际GDP同比增长4.7%，低于2025年同期0.6个百分点。宏观政策靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，投资和消费增速回落，出口保持高景气，价格水平持续改善。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望下半年，外部形势严峻复杂，地缘扰动仍存，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策发力提效，用好用足存量政策，及时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。财政政策将加快资金拨付进度，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，继续优化支出结构。货币政策适度宽松，适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策，降准降息仍有空间。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。探索多渠道盘活存量商品房，加快公积金政策优化调整，推动房地产市场稳定发展。我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，坚持投资于物和投资于人的紧密结合，加大对提振消费、保障民生等方面的支持，为“十五五”开局夯实内循环基础。

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。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%。

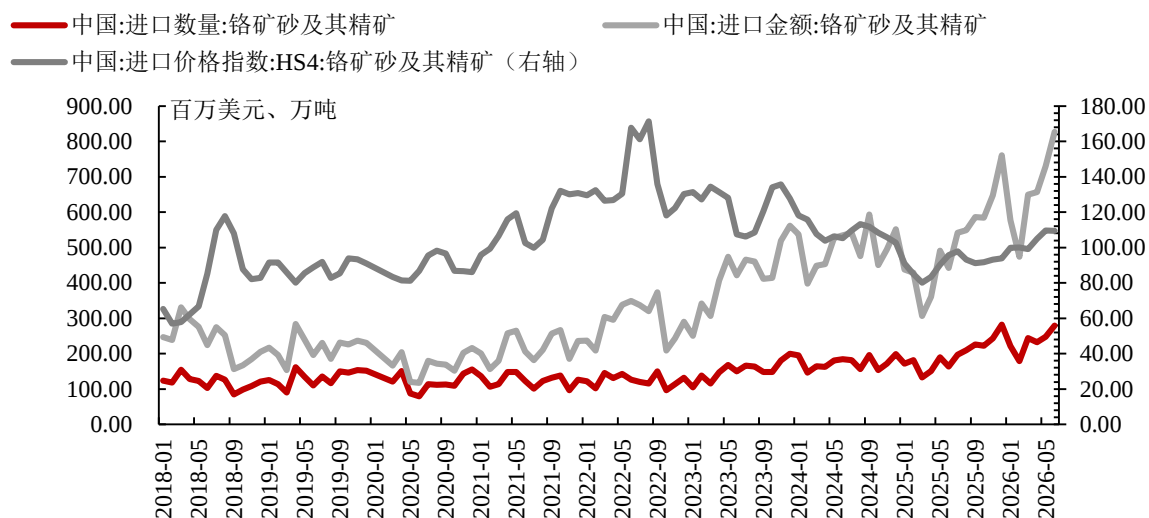
铬盐行业原材料对外依存度高，成本受铬矿、纯碱及硫酸价格波动影响，2026年以来受南非出口关税预期及津巴布韦原矿禁令驱动，铬矿价位震荡上行，硫酸因原料刚性约束及新能源需求拉动维持高位；依托高度集中的竞争格局及占下游产品成本极低的特性，铬盐企业具备相应的成本传导能力，可有效对冲成本上涨压力，但需关注地缘政治及海外出口政策变动引发的供应链风险

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%左右，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

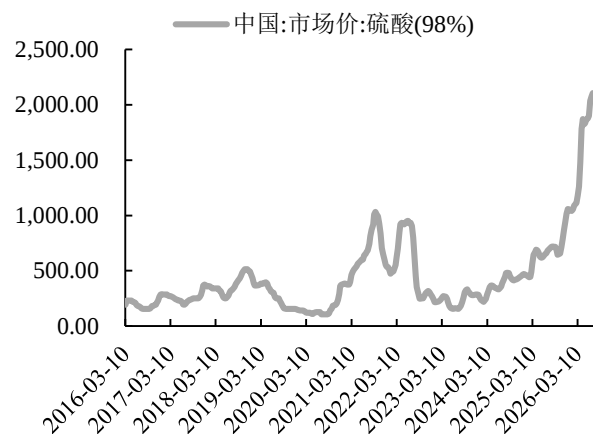
纯碱是重要的无机化工原料，主要用于玻璃生产，终端应用于房地产、汽车及光伏行业，但由于铬盐市场的需求占比相对较小，且纯碱行业集中度高，厂家定价能力强，纯碱价格受玻璃行业联动影响较大，铬盐厂商议价能力不强。2024年以来，阿拉善天然碱项目产能集中释放与浮法/光伏玻璃需求下滑，纯碱价格持续下跌。展望后市，随着低成本阿拉善天然碱产能陆续释放，预计纯碱价格或持续承压。

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，下游企业对铬盐涨价的敏感度不高，具有价格传导能力。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（单位：元/吨）

图4 2024年以来硫酸在“成本+需求”双轮驱动下持续大幅上涨（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

生产工艺”和独有的“全流程循环经济与资源综合利用体系”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。

跟踪期内，公司通过内生增长与外延并购，进一步夯实行业龙头地位。公司于2025年8月被正式选定为新疆沈宏等七家公司破产重整程序的唯一投资人，以支付2亿元偿债资金取得标的公司100%股权的方式参与破产重整投资，公司已完成款项支付与股权划转及工商变更登记手续，并于2025年12月将新疆沈宏纳入合并范围，2025年公司铬盐核定产能提升至17.00万吨。公司于2025年完成对泰国铬粉制造商泰国DCL100%股权的收购，开始进行铬盐制造基地全球化布局，后续将以东南亚市场为首期拓展方向，对海外营销网络进行优化整合，目前该生产基地尚处于整合状态，其铬粉生产能力为0.1万吨/年。此外，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”（本期债券募投项目为该项目的子项目），预计总投资30亿元，采用“新产能投产后再关停旧线”模式，目前项目尚处于土地平整状态，预计将于2027年投产。

随着公司完成重庆生产基地搬迁和新疆沈宏整合，公司国内已经形成华中（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，公司国内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极为便利，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%。

但需关注的是，一方面，公司接手新疆沈宏和泰国铬粉制造商后，为环保改造、技术升级以及安置员工，仍需投入一定量资金，或进一步推升公司的资金压力；另一方面，公司各个基地地理距离遥远，面临生产管理、成本控制和环保理念等整合和协同压力；此外，完成重庆生产基地和重整新疆沈宏后，公司铬盐序列产品（折重铬酸钠）年产量可进一步提升，而铬盐需求与钢铁、电镀等周期性行业密切相关，需关注产能消化压力。

表2 近年公司铬盐产能情况（单位：万吨）

项目名称	2025 年	2024 年
核定产能	17.00	15.00
其中：公司本部	5.00	5.00
民丰化工	10.00	10.00
新疆沈宏	2.00	-

产量	32.02	25.95
其中：公司本部	14.60	14.53
民丰化工	15.00	11.42
新疆沈宏	2.42	-

注：（1）公司产能以重铬酸钠计，系由于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，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；（2）近年公司通过采取生产工艺优化提升、装置更新改造等举措，在生产工艺、生产装置、项目规模等没有发生重大变动的情况下，实现了生产能力的提高，产能利用率超过100%，该事项已获得环保部门和安全部门确认。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表3 截至 2026 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	涉及主要产品	总投资	已投资	主要资金来源
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	-	本期债券募集资金、搬迁补偿款 ¹ 、自有资金

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，目前项目尚处于土地平整阶段。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续进行铬化学品全产业链一体化经营布局，延伸下游产品序列至精细化工和高端冶金材料领域。2025年公司深度聚焦以高纯金属铬、高端氧化铬绿、高纯铬鞣剂等产品的国产化研发及应用，并积极尝试向动物营养、新型高效阻燃材料等领域进行产品和技术的拓展延伸，公司于湖北工厂自建的铁-铬液流储能电站一期装置，一期配置功率250Kw，容量1Mwh，已实现稳定运行。但需关注的是，公司前次募集资金投资项目“含铬废渣的循环资源化综合利用项目”、“超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目”拓展了硫酸钾、超细氢氧化铝等铬盐副产品，相关项目已于2025年4月达到预计可使用状态，目前效益未达预期，需关注未来产业链延伸项目市场拓展情况，且铁铬液流电池的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，2025年公司投资活动现金流净流出4.09亿元。考虑到项目建设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。

跟踪期内，得益于铬矿低价囤货、纯碱降价及技改降本增效，公司主要产品单吨营业成本持续下降；但需关注铬矿高度依赖南非进口所带来的地缘政治、长途物流风险等导致的供应链不确定性，以及经营规模扩张下现款结算模式带来的营运资金压力

跟踪期内，公司外购基础原材料、燃料和动力无变化，包括铬铁矿、纯碱、硫酸、煤和天然气，其

¹ 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。

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%。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，2025年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；得益于低成本天然碱产能释放，2025年纯碱采购价格下滑幅度较大；重庆基地可实现硫酸自供，黄石基地硫酸以对外采购为主，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。能源和动力采购方面，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，总体采购金额较为稳定；随着市场煤供需双弱，煤炭采购价格持续下滑，天然气价格总体稳定。

随着技改与规模效应的持续释放，叠加铬铁矿采购价格下滑，公司生产成本持续优化。2025年黄石基地制造体系多级蒸发累计汽耗同比下降约35%，氢氧化铝天然气单耗同比下降约26%，元明粉汽耗同比下降约29%。2025年重铬酸盐、铬的氧化物和铬盐联产产品营业成本分别同比下降9.40%、6.65%、4.91%，铬基冶金材料营业成本同比增长19.48%，主要是产品结构调整所致。

跟踪期内，公司原材料采购渠道仍为国内外各厂家或贸易商，2025年前五大供应商采购金额占比为26.73%，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（单位：万元）

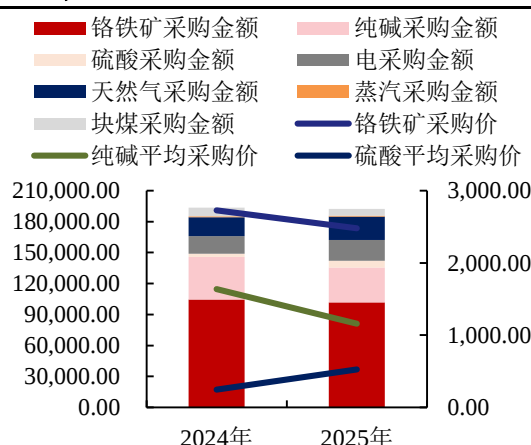
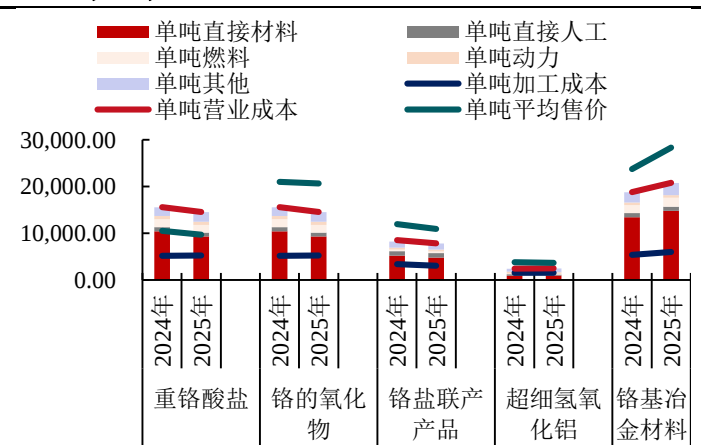


图6 公司主要产品单吨成本构成和平均售价变动情况（元、元/吨）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2024-2025年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，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对现金流的占用，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

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的模式，以“民众”、“楚高”双品牌形象参与市场竞争，受益于新兴需求驱动和供给受限下铬盐产业链景气度整体提升，2025年公司主要产品产销量持续提升，基本产销平衡，产品市场份额持续扩大。

分产品来看，重铬酸盐方面，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%，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，受铬铁矿采购价格下降影响，销售均价有所下滑。铬的氧化物方面，铬酸酐和氧化铬绿仍是占公司产能和销量最大的产品，铬酸酐下游需求以表面处理的工程电镀（含电镀添加剂）领域为主，需求和销售价格较为稳定；氧化铬绿主要应用于金属铬冶炼领域，受新兴需求拉动，2025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，碱式硫酸铬（铬粉）95%用于鞣革领域，维生素K3主要用于动物饲料添加剂，得益于公司积极拓展联产产品市场，2025年产品销量持续增长，销售价格下滑主要是成本端压力缓解且积极渗透市场所致。超细氢氧化铝是公司近年研发并大力投入的副产品，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AI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，跟踪期内，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价格上调。

表4 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	2024 年
重铬酸盐	以重铬酸钠、重铬酸钾、铬黄为主	产量	3.42	3.06
		销量	3.38	3.23
		产销率	98.83%	105.56%
		销售均价	9,675.80	10,538.72
		价格同比变动	-8.19%	5.53%
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	11.51	10.35
		销量	11.41	10.28
		产销率	99.13%	99.32%
		销售均价	20,669.26	21,011.15
		价格同比变动	-1.63%	-0.08%
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	3.50	3.34
		销量	3.63	3.22
		产销率	103.71%	96.41%

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	销售均价	10,892.18	11,929.49
		价格同比变动	-8.70%	4.74%
		产量	5.30	3.96
		销量	4.60	4.08
		产销率	86.79%	103.03%
		销售均价	3,667.33	3,769.12
铬基冶金材料	金属铬及铬刚玉；具有高硬度、高熔点及良好耐腐蚀性	价格同比变动	-2.70%	-3.73%
		产量	2.67	1.70
		销量	2.36	1.77
		产销率	88.39%	104.12%
		销售均价	28,370.55	23,744.21
		价格同比变动	19.48%	-

注：（1）售价为不含税价格；（2）新疆沈宏于2025年12月末并表，上表中主要产品的产量及销量情况未包含新疆沈宏及其子公司情况；（3）产销量均包括自产自销部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司延续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，面临上游以“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2025年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（含票据）由2024年的92.68天上升至100天以上，2025年公司经营活动净现金流/净利润下降至50.19%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。

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2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-6月财务报表。

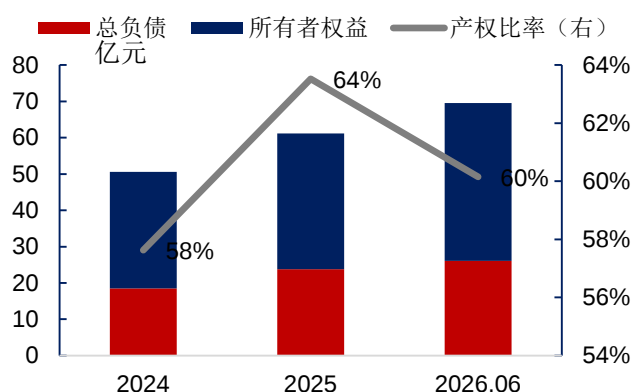
资本实力与资产质量

跟踪期内，得益于高附加值铬盐产品产能释放和新兴领域订单增加带来的行业景气，公司营业收入和盈利水平同比增长；在经营规模扩大驱动下，公司总资产规模和所有者权益持续增长；但受上下

游账期错配和战略囤货等影响，营运资金占用增加导致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，本期债券成功发行后预计杠杆水平将进一步升高

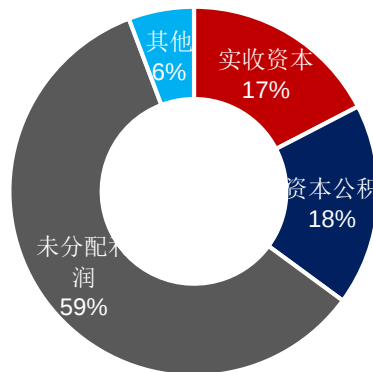
受益于经营规模扩大及盈余积累，近年公司所有者权益持续增长；较大规模的资本开支驱动债务规模增长，2025年末公司产权比率有所抬升，但所有者权益对负债的保障程度仍较高。

图7 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图8 2026 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司所处重资产为主的化工行业，资产结构仍以生产线、土地使用权等构成的非流动资产为主。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，公司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年末在建工程账面价值大幅下滑，主要系以“超细氢氧化铝新型环保阻燃材料项目”为主的大规模产线转固所致；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，2025年末无形资产账面价值增幅较大，主要系合并新疆沈宏所致。

公司货币资金多用于资本开支和日常运营，随着持续进行产能扩张，2025年末货币资金余额下滑幅度较大。经营规模扩张带动公司2025年末应收款项账面价值（包括应收账款、应收票据和应收款项融资）同比上升，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，应收账款账龄较短，1年以内的款项余额占比96.78%，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，近年为应对下游客户增长的需求，公司金属铬等产品的库存、在产品金额有所增加，且为保障生产，公司增加了对重要原材料铬铁矿的采购，叠加合并新疆沈宏，驱动存货账面价值持续增长；2025年末公司存货中另有账面价值2.67亿元的开发成本，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月取得预售许可证但尚未完全竣工，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，2025末由于公司房地产项目“华宸悦府”促销预售，计提存

货跌价准备3,254.74万元。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.09	4.44%	2.69	4.40%	4.84	9.57%
应收账款	9.22	13.25%	5.20	8.50%	4.75	9.39%
应收款项融资	4.58	6.59%	3.89	6.36%	3.88	7.68%
存货	12.97	18.65%	10.80	17.66%	8.26	16.35%
流动资产合计	33.05	47.52%	25.91	42.35%	23.17	45.83%
固定资产	25.35	36.46%	24.89	40.70%	17.81	35.22%
在建工程	1.89	2.71%	1.40	2.29%	4.37	8.64%
无形资产	5.99	8.62%	6.08	9.94%	2.28	4.50%
非流动资产合计	36.49	52.48%	35.26	57.65%	27.39	54.17%
资产总计	69.54	100.00%	61.16	100.00%	50.56	100.00%

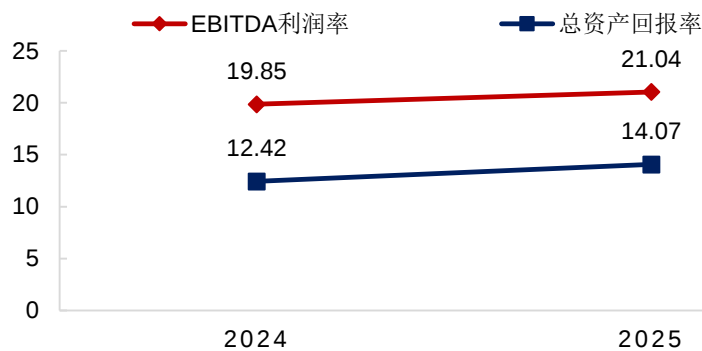
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，得益于高附加值铬盐产品产能释放和新兴领域订单驱动，2025年公司金属铬销量同比提升约54%，叠加维生素K3、超细氢氧化铝、高纯元明粉等联产产品及副产品的销量提升，带动公司营业收入同比增长；同期，公司主要原材料铬铁矿采购价格有所下滑，技改与规模效应的持续释放带来单吨产品营业成本改善，2025年公司销售毛利率同比上升1.73个百分点，盈利指标有所抬升。

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后，公司铬盐（折重铬酸钠）总产量有望提升至30万吨以上，国内形成黄石、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，跟踪期内金属铬市场价格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”或将挤压利润空间；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9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司经营规模和产能持续扩张，“账期错配”带来的营运资金需求，公司维持一定的融资强度，叠加参与新疆沈宏破产重整和项目建设导致经营性负债增加，公司总负债持续增长。截至2025年末，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2.20%-3.25%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首能科技有限公司²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，递延所得税负债波动增长。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 6 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.63	21.56%	2.64	11.12%	1.34	7.27%
应付票据	1.75	6.68%	0.80	3.37%	0.98	5.31%
应付账款	3.98	15.25%	3.21	13.53%	2.17	11.73%
其他应付款	2.71	10.38%	1.37	5.77%	0.71	3.86%
一年内到期的非流动负债	1.08	4.15%	3.60	15.15%	1.59	8.59%
流动负债合计	16.84	64.46%	13.65	57.43%	7.83	42.39%
长期借款	4.85	18.57%	2.95	12.41%	5.79	31.34%
应付债券	0.00	0.00%	4.07	17.15%	3.98	21.55%
递延所得税负债	1.42	5.43%	1.49	6.28%	0.77	4.16%
非流动负债合计	9.28	35.54%	10.11	42.57%	10.65	57.61%

² 2026 年 4 月，广东钜泰化工有限公司更名为广东首能科技有限公司。

负债合计	26.12	100.00%	23.76	100.00%	18.48	100.00%
总债务	13.54	51.85%	14.31	60.22%	13.93	75.36%
其中：短期债务	8.68	64.12%	7.28	50.85%	4.14	29.72%
长期债务	4.86	35.88%	7.03	49.15%	9.79	70.28%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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，2025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；2026年半年度，受春节假期影响回款、铬铁矿采购均价上涨导致采购现金支出增加影响，公司经营活动净现金流由正转负。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，2025年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，债务规模推升下，公司资产负债率有所上升；得益于利润留存充实了股东权益，2025年总债务/总资本有所改善；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本息的偿付，整体偿债压力尚可。本期债券已于2026年7月发行成功，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。

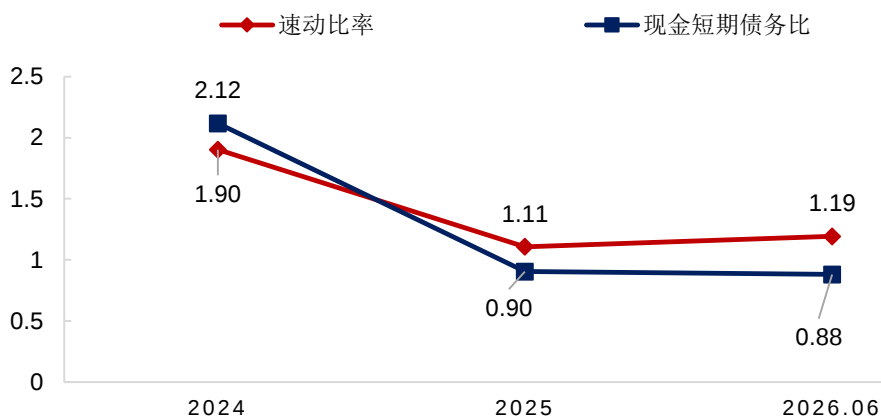
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 6 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.27	3.29	3.33
FFO（亿元）	3.32	7.21	6.11
资产负债率	37.56%	38.85%	36.56%
净债务/EBITDA	--	0.93	0.76
EBITDA 利息保障倍数	--	22.37	21.87
总债务/总资本	23.78%	27.67%	30.28%
FFO/净债务	--	81.59%	98.95%
经营活动现金流净额/净债务	-19.24%	37.30%	54.03%
自由现金流/净债务	-35.60%	-9.17%	7.96%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，受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影响，叠加大量长期借款集中到期调整至短期债务，2025年及2026年半年度流动性指标表现一般。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10 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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。公司子公司旌冶科技发生一起安全事故，于2026年7月22日收到黄石市应急管理局下发的行政处罚决定书，罚款60.00万元，本次处罚对应违法行为系因旌冶科技安全管理制度和操作规程不完善，安全教育培训工作不到位，致使现场工作人员违反操作规程，及生产线存在安全隐患，现场安全管理不到位。旌冶科技已排查并整改安全隐患，完善高温金属转运的作业制度和操作流程。

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7月27日）、重要子公司民丰化工（报告查询日：2026年7月27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8月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

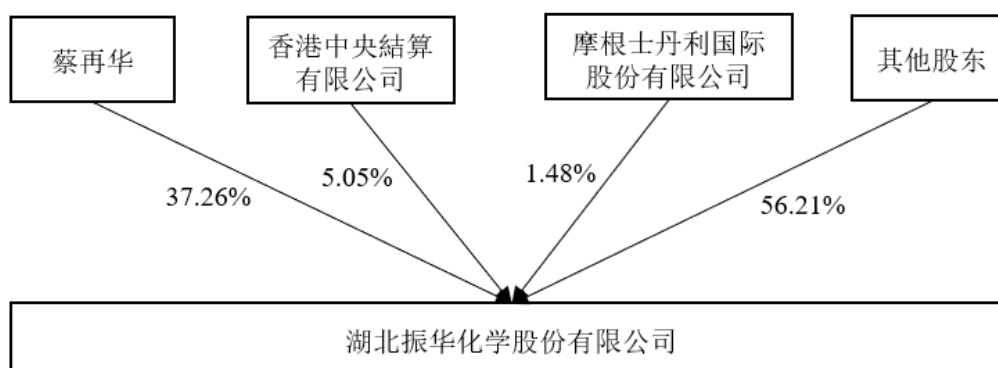
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	3.09	2.69	4.84	2.68
应收账款	9.22	5.20	4.75	3.73
应收款项融资	4.58	3.89	3.88	3.54
存货	12.97	10.80	8.26	6.43
流动资产合计	33.05	25.91	23.17	17.95
固定资产	25.35	24.89	17.81	17.37
在建工程	1.89	1.40	4.37	1.72
无形资产	5.99	6.08	2.28	2.29
非流动资产合计	36.49	35.26	27.39	24.54
资产总计	69.54	61.16	50.56	42.49
短期借款	5.63	2.64	1.34	1.13
应付票据	1.75	0.80	0.98	0.63
应付账款	3.98	3.21	2.17	1.63
其他应付款	2.71	1.37	0.71	0.41
一年内到期的非流动负债	1.08	3.60	1.59	1.53
流动负债合计	16.84	13.65	7.83	6.43
长期借款	4.85	2.95	5.79	6.52
应付债券	0.00	4.07	3.98	0.00
递延所得税负债	1.42	1.49	0.77	0.73
非流动负债合计	9.28	10.11	10.65	7.38
负债合计	26.12	23.76	18.48	13.81
总债务	13.54	14.31	13.93	9.82
其中：短期债务	8.68	7.28	4.14	3.29
长期债务	4.86	7.03	9.79	6.53
所有者权益	43.42	37.40	32.07	28.68
营业收入	28.06	45.36	40.67	36.99
营业利润	3.50	6.00	5.48	4.30
净利润	3.09	6.56	4.72	3.72
经营活动产生的现金流量净额	-1.27	3.29	3.33	3.96
投资活动产生的现金流量净额	0.57	-4.09	-3.64	-2.74
筹资活动产生的现金流量净额	0.97	-0.98	1.98	-1.38
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	5.40	9.54	8.07	6.74
FFO（亿元）	3.32	7.21	6.11	4.56
净债务（亿元）	6.58	8.83	6.17	4.47
销售毛利率	25.09%	26.92%	25.19%	24.58%
EBITDA 利润率	19.25%	21.04%	19.85%	18.23%

总资产回报率	--	14.07%	12.42%	10.93%
资产负债率	37.56%	38.85%	36.56%	32.51%
净债务/EBITDA	--	0.93	0.76	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	22.37	21.87	19.12
总债务/总资本	23.78%	27.67%	30.28%	25.51%
FFO/净债务	--	81.59%	98.95%	102.01%
经营活动现金流净额/净债务	-19.24%	37.30%	54.03%	88.74%
速动比率	1.19	1.11	1.90	1.79
现金短期债务比	0.88	0.90	2.12	1.91

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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
湖北振华旌远科技有限公司	1,000	100%	技术开发、贸易	设立
深圳旌程投资发展有限公司	5,000	100%	投资、咨询	设立
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
湖北旌治科技有限公司	1,000	100%	研究和试验发展	设立
振华民丰（香港）有限公司	950 万美元	100%	贸易	设立
新疆沈宏集团股份有限公司	29,338.20	100%	化工制造	非同一控制下企业合并

资料来源：公司 2025 年审计报告

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+经调整所有者权益
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