

跟踪评级公告

联合[2018]986号

湖北宜化化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

湖北宜化化工股份有限公司主体长期信用等级为 A-，评级展望为“列入评级观察”

湖北宜化化工股份有限公司公开发行的“16 宜化债”债券信用等级为 A-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

湖北宜化化工股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A- 评级展望：列入评级观察

上次评级结果：A- 评级展望：列入评级观察

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 宜化债	6 亿元	5 年	A-	A-	2018 年 2 月 2 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 15 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	397.73	325.51	310.30
所有者权益（亿元）	68.06	15.68	11.37
长期债务（亿元）	93.40	52.10	53.07
全部债务（亿元）	266.74	243.26	229.53
营业收入（亿元）	151.82	119.55	23.81
净利润（亿元）	-14.08	-51.47	-4.10
EBITDA（亿元）	11.58	-22.79	--
经营性净现金流（亿元）	24.54	12.16	-15.33
营业利润率（%）	11.40	1.61	13.25
净资产收益率（%）	-18.93	-122.94	-30.29
资产负债率（%）	82.89	95.18	96.34
全部债务资本化比率（%）	79.67	93.95	95.28
流动比率（倍）	0.55	0.32	0.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	-0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	-2.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.93	-3.80	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、全部债务计算中包含其他科目中付息项。

评级观点

跟踪期内，湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“公司”或“湖北宜化”）在尿素、磷酸二铵等化肥产品领域仍具有一定规模优势，2017 年部分产品价格上涨，有助于缓解公司的经营压力。公司作为宜昌市大型地方国有企业，当地政府在融资等方面对公司支持力度较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，跟踪期内，公司部分化肥产能工艺技术仍较为落后，成本高、效益差；原材料价格上涨形成较大的成本压力；公司装置因安全、环保、技改或原材料供应问题限产或停产，造成重大经营性亏损和资产减值损失；2017 年公司经营大幅亏损，并严重侵蚀所有者权益；债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司正积极筹划重大出售资产事项，计划剥离部分资产，若成功实施，将对改善公司资产结构，缓解经营和债务压力起到积极作用，但该事项仍存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A-”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 宜化债”的债项信用等级为“A-”。

优势

1. 跟踪期内，公司在尿素、磷酸二铵等化肥产品领域仍具有一定规模优势。

2. 2017 年，氯碱产品及尿素产品市场价格有所上涨，有助于缓解公司的经营压力。

3. 作为宜昌市大型地方国有企业，当地政府对公司的支持力度较大。在地方政府和相关部门积极推动下，湖北宜化集团银行业债权人委员会成立，对公司债务稳定起到了积极作用。

关注

1. 跟踪期内，化肥产品市场竞争激烈，公

司大部分化肥产能工艺技术落后，成本高、效益差，原材料价格上涨增加了公司成本压力。

2. 公司部分装置因安全、环保、技改或原材料供应问题限产或停产，造成重大经营性亏损和资产减值损失。

3. 公司生产过程中涉及到危险化学品的生产、运输与管理，跟踪期内，公司发生安全事故，受到环保处罚。

4. 2017 年，公司亏损严重，未分配利润大幅减少，侵蚀公司股东权益。同时，公司债务负担很重，短期偿债压力大。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

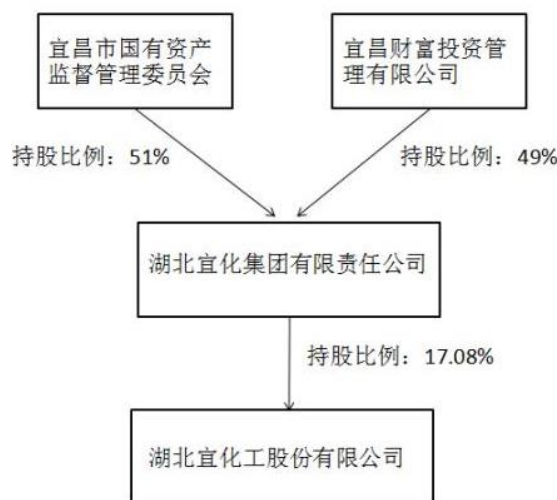


一、主体概况

湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“公司”或“湖北宜化”）前身是创建于 1977 年的湖北宜昌地区化工厂。1992 年 12 月，经湖北省体改委鄂改[1992]42 号文批准，通过定向募集股份的方式设立湖北宜化（集团）股份有限公司，总股本 4,903.54 万股。1996 年公司经中国证券监督管理委员会证监发字[1996]118 号文和证监发字[1996]119 号文批准，于 8 月份在深圳证券交易所公开发行 1,635 万社会公众股（证券简称“湖北宜化”；股票代码“000422.SZ”），注册资本 6,538.54 万元。1995 年 5 月，公司更为现名。

公司经多次分红配股、资本公积转增股本以及定向增发，截至 2018 年 3 月底，公司总股本为 89,786.67 万股，其中，湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“宜化集团”）持股比例为 17.08%，为公司最大股东，宜昌市国有资产监督管理委员会持有宜化集团 51.00% 的股份，为公司的实际控制人。跟踪期内，公司股本和实际控制人未发生变动。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围小幅调整，最新经营范围为：化肥生产销售；液氨、甲醇、甲醛、氢氧化钠、氢、硫磺、一氧化碳与氢气混合物、甲酸、乙醛、盐酸、氯（液氯）、保险粉、二氧化硫生产（有效期至 2020 年 9 月 3 日）；其他化工产品（不含化学危险品及国家限制的化学品）生产销售；化工技术咨询；设备制造与安装粉煤调剂串换；日用百货建筑材料销售；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械制造、零配件、原辅材料的进口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；港口经营（在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营）、柴油零售经营（闪点 60℃ 以上）（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）。

截至 2018 年 3 月底，公司主要职能部门设置未发生重大变动；2017 年，新疆木垒县宜化农资连锁供销有限公司、新疆宜化东沟农资连锁供销有限公司申请办理工商登记注销手续，合并范围子公司减少 2 家，剩余子公司 43 家；在职员工 9,871 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 325.51 亿元，负债合计 309.84 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）15.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 6.29 亿元。2017 年，公司实现营业收入 119.55 亿元，净利润（含少数股东损益）-51.47 亿元，其中归属于母公司净利润-50.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 310.30 亿元，负债合计 298.93 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）11.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 2.20 亿元。2018 年一季度，公司实现营业收入 23.81 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.10 亿元，其中归属于母公司净利润-3.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.28 亿元。

公司注册地址：湖北省宜昌市猇亭大道 399 号；法定代表人：张忠华。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券名称“湖北宜化化工股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”，于 2016 年 9 月 28 日发行，票面利率为 4.95%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调利率选择权和投资者债券回售权。债券付息日为 2017 年至 2021 年每年的 9 月 28 日，到期日为 2021 年 9 月 28 日。本次公司债券已于 2016 年 11 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“16 宜化债”，证券代码为“112454.SZ”。公司 2016 年度、2017 年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值，根据《证券法》第六十条、《深圳证券交易所公司债券上市规则（2015 年修订）》第 7.1 条等规定，公司“16 宜化债”自 2018 年 5 月 8 日起在深交所暂停上市。

跟踪期内，公司于 2017 年 9 月 28 日支付 2016 年 9 月 28 日至 2017 年 9 月 27 日期间的利息。截至 2018 年 3 月底，本次债券发行募集资金已全部用于偿还金融机构借款。

三、行业分析

跟踪期内，公司主要经营尿素、磷酸二铵、PVC 和烧碱等产品，所属行业涉及化肥行业和氯碱化工行业。

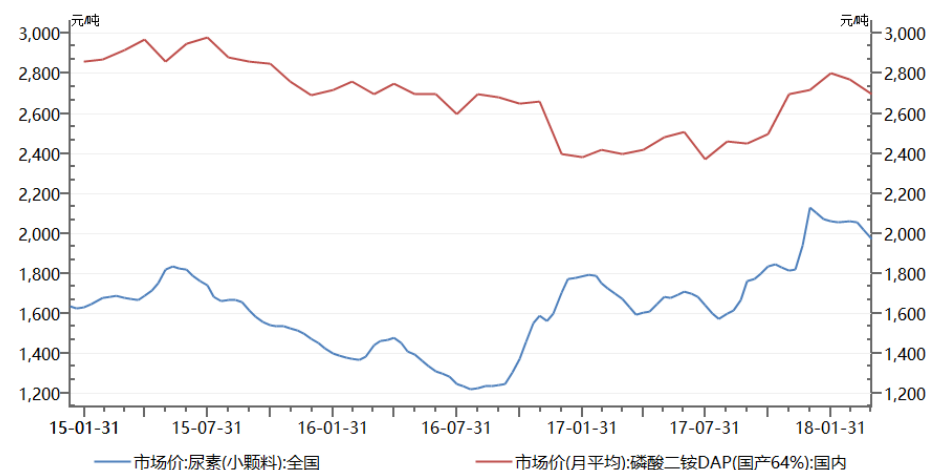
1. 化肥行业

（1）行业概况

近年来，中国化肥行业发展迅速，行业总产能快速扩张，导致氮肥、磷肥产能过剩问题突出，行业整体景气度低迷。2017 年，在化肥行业经历了多年的深度低迷后，在承受着原油及煤炭价格持续上涨的助推、国家对环保管控更加严格的压力下，部分化肥企业转型与创新后有所复苏。特别是进入 2017 年四季度后，部分化肥产品市场回暖，价格上涨，其中，氮肥（尿素）涨幅相对较大，复合肥小幅上涨，磷复肥、钾肥继续下跌。

氮肥是我国传统的大宗化肥，2017 年氮肥行业整体好于去年，以尿素为例，年初由于春耕需求较旺，价格处于高位，出厂价在 1,600~1,700 元/吨徘徊。随着开工率的不断下降，加之国际尿素价格走高，9 月以来价格一路攀升，上升至全年最高位，达到 1,750 元/吨。11 月初由于印度弃标，国际市场利好不足，看空情绪增加，价格小幅回落至 1,700 元/吨附近。后期受天然气供应紧张以及煤炭价格偏高影响，价格上行。磷酸一铵和磷酸二铵是磷肥的两个重要品种，从磷肥的价格走势来看，2017 年由于玉米销售价格较低，农民在春耕期间购肥意愿不强，尤其是东北地区春季采购进展缓慢，磷肥市场除了 3 月左右的一波涨势之外，上半年市场无亮点。9 月开始，原材料硫磺、合成氨原材料价格上涨，此外伴随着出口量增加、库存偏紧以及复合肥开工率提升等影响，磷肥价格逐渐抬头。考虑到下游市场需求仍较为疲软，原材料硫磺价格波动，未来价格走势仍不明朗。

图2 2015年~2018年一季度中国尿素和磷酸二铵价格走势（元/吨）



资料来源：Wind

（2）行业供需情况

我国化肥市场结构性矛盾依然突出，化肥大宗产品如尿素、二铵等消费已近极限。据国家统计局 2017 年 12 月 8 日公布数据显示，2017 年全国粮食总产量 61,791 万吨，比 2016 年增加 166 万吨，同比增长 0.3%。根据国家统计局对全国 31 个省（区、市）农业生产经营户的抽样调查和农业生产经营单位的全面统计，2017 年全国粮食播种面积 112,220 千公顷，比 2016 年减少 815 千公顷，下降 0.7%。

2017 年是《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》实施的第三年。通过改进施肥技术，有机肥替代等举措，全年我国水稻、玉米、小麦三大粮食作物化肥利用率达到 37.8%。2017 年，国内市场化肥消费继续下降，表观消费总量降幅约 1%。其中，氮肥下降逾 10%，磷肥降幅约 1%，磷酸二铵降幅 2.5%，钾肥增长 4.6%。化肥出口量、额均继续下挫，降幅分别达 9.6%和 7.4%。出口持续不振，进一步加大了国内市场的压力。

另一方面，经过近几年的行业低迷期，加之环保压力增大，部分落后产能退出，开工率下降，2017 年我国化肥行业整体供需格局略好于上年。以尿素为例，受益于供给侧改革的实施，加上环保政策的压制和原料供应问题，2017 年，国内尿素市场一直处于低开工状态，供应上也呈现出供需紧平衡的状态，据统计，2017 年全国尿素产量在 4,930 万吨左右，而 2017 年全年需求量在 4,578 万吨左右，往年国内供应过剩的局面已经改变。

出口方面，2016 年尿素出口量经历了大幅下滑之后，2017 年尿素出口量再次大幅减少。2017 年仅在 465 万吨，同比下滑 47%左右。2017 年尿素下滑的原因，一是中国内外盘价差较大，出口无利润甚至亏损；二是目的国对于中国的依赖程度降低，2017 年印度数次标购，从中国采购数量寥寥；三是中国由于开工偏低，出现阶段性缺货情况。

（3）行业政策

2017 年 2 月，农业部发布的《开展果菜茶有机肥替代化肥行动方案》，计划在三大类作物的优势产区实施将有机肥替代化肥行动。2017 年，中央财政还安排专项资金，在优势产区选择 100 个既是果菜茶生产大县，又是畜牧养殖大县的示范县（市），开展果菜茶有机肥替代化肥试点。在化肥使用量零增长行动方案等政策主导下，化肥消费量持续下降，预计化肥农业需求将逐步减少。

2017 年 4 月，《含腐植酸尿素》《腐植酸复合肥》《含海藻酸尿素》《海藻酸类肥料》《水溶性磷酸一铵》《肥料级磷酸二氢钾》等新型肥料 6 项标准正式实施。

2017年7月，农业部制订发布了《畜禽粪污资源化利用行动方案（2017~2020年）》，支持200个以上的畜牧大县整县推进畜禽粪污资源化利用工作，一方面加大有机肥、沼肥的生产和转化，实现果菜茶等高效经济作物种植与畜禽养殖的有机结合，另一方面支持规模养殖场和专业化企业生产沼气、天然气，作为清洁能源为农村供电供暖。计划到2020年，项目县畜禽粪污综合利用率达90%以上，规模养殖场粪污处理设施装备配套率达到100%，形成整县推进畜禽粪污资源化利用的良好格局。

2017年12月，农业部对《肥料登记管理办法》进行了自实施以来的第二次修订。在行政审批方面，取消了由省级农业行政主管部门审批的境内申请肥料临时登记事项、外省肥料登记产品备案核准事项；在中介服务方面，不再强制要求申请人委托相关单位进行肥料田间示范试验，申请人可按要求自行开展肥料田间试验，也可委托有关机构开展，审批部门不得以任何形式要求申请人必须委托特定中介机构提供服务；在行政事业性收费方面，不再征收肥料登记费。

《2017年关税调整方案》自2017年1月1日起实施，其中涉及化肥出口关税的细则主要包括：取消尿素、氯化铵等氮肥，磷铵、重钙等磷肥全年出口关税；三元复合肥全年出口税率由2016年的30%下调至20%；出口关税取消和下调利于提升我国氮磷肥企业出口积极性，增强出口竞争力，有利于来年出口销量的提升。

总体看，2017年，一方面，政府部门为加快现代农业绿色发展，深入推进化肥使用量零增长，促进资源循环利用，积极鼓励引导以有机肥和新型肥料替代传统化肥；另一方面，为消化国内过剩的化肥产能降低关税壁垒鼓励化肥出口。

（4）行业关注

化肥行业产能淘汰大势所趋。

随着供给侧改革的不断深入，化肥行业的氮肥和磷肥落后产能将逐步退出。根据中国氮肥工业协会测算，2018年，氮肥有效产能预计在7,000万吨左右；中国磷复肥工业协会也提出加速推进磷复肥行业供给侧改革，后期在行业转型升级的浪潮下，淘汰落后产能是大势所趋。

需求减少。

由于粮价低，农民种植热情显著降低，购肥积极性将受影响，农业部提出的有机肥替代化肥行动方案，以及化肥使用量零增长等政策都将抑制化肥需求。

环保压力增加。

环保约束力的进一步加强，尤其是京津冀及周边地区受环保治理的影响会更大，行业将维持较低开工率。此外，更严格的能耗标准和环保标准对行业提出了更高要求，企业面临的压力会加大，环保投入的成本也会相应增加。

（5）未来发展

总体看，2017年国内化肥市场消费持续疲软，出口下降，现行政策将在一定程度上抑制未来国内化肥市场需求。落后产能淘汰，环保压力的增加将限制部分产能，一定程度上缓解供需矛盾，化肥市场价格总体仍将延续相对弱势格局。

2. 氯碱工业

（1）行业概况

2017年，中国氯碱产品市场经历了一次较大的价格波动过程。在烧碱价格持续走高的同时，PVC也走出了阶段性的波动行情。氯碱行业面对主导产品产能过剩、资源和能源约束不断强化、安全环保能效要求不断提高的局面，保持了稳定发展的态势，行业企业综合竞争力提升。

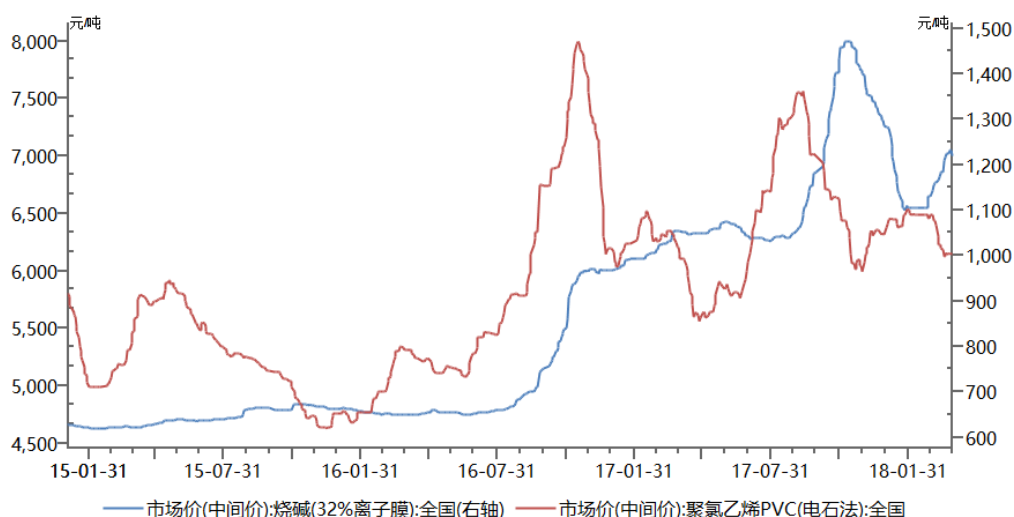
据隆众资讯统计，2017 年烧碱装置有 176 套，产能 4,161.7 万吨，较 2016 年增加 168.7 万吨，片碱产能 950 万吨，占比 22.83%，液碱产能 3,211.7 万吨，占比 77.17%。2017 年 1~12 月全国烧碱产量为 3,365.2 万吨，同比增长 5.4%。2017 年开工率约在 82.6%左右，跟 2016 年差距不大。

国内 PVC 行业经历了淘汰落后产能、供给侧改革及行业自我的优胜劣汰调整与洗牌，产能增速放缓，盲目新增产能得到有效的遏制。2017 年以来，国内 PVC 企业后续新上项目多半是延续资源成本产业链的一体化前期规划，产能投放较为有序。至 2017 年底，国内电石法产能在 1,938.5 万吨，占全国总产能的 83%，乙烯法产能在 361 万吨，在全国产能中占 15.5%。2017 年，我国 PVC 产量 1,790.24 万吨，同比增长 5.90%

价格方面，2017 年是烧碱价格维持较为高位的一年，上半年行情基本维持震荡盘整的态势，主要系在氧化铝市场需求良好的带动下，对于低浓碱市场支撑力度较足，同时，因环保检查影响，部分耗氯企业处于停工状态，商品氯市场持续低迷，部分企业对烧碱存在一定挺价意向。下半年行情基本呈持续上行走势主要因为厂家库存低位，订单充足及氧化铝涨价导致采购价格不断提涨，所以烧碱企业趁机提价，盈利大幅增加。11 月份后烧碱下游产品因环保核查减产或停产，烧碱装置开工增加，液氯产量上升，烧碱价格开始回落。

2017 年，国内 PVC 市场价格波动较大。2017 年一季度的行情基本处于下行趋势，主要是由于期货、环保等利空因素的影响。二季度，随着检修企业增加，产量有所减少，5 月检修企业约 21 家，产能在 900 万吨左右，占总产能的 40%左右，遏制了市场继续下滑的步伐，后期随着检修企业减少。第三季度，受环保影响供应短缺，PVC 价格大幅上涨。九月中旬，华北地区市场主流 6,850~6,980 元/吨，较上月同期上涨 12.36%，华东地区市场主流报价 7,200~7,300 元/吨，较上个月上涨 14.17%，华南地区市场主流 7,250~7,330 元/吨，较上个月上涨 13.91%。四季度，受十九大召开环保督查严格影响，华北等地下游制品厂开工有所下降，需求有所减少，且随着冬季来临，PVC 市场也逐渐进入淡季，华北、西北等地下游制品企业执行错峰生产政策，需求面进一步萎缩。PVC 价格从 9 月中旬开始一路下跌，截至 12 月末，PVC（电石法）价格 6,317 元/吨，较九月高点回落 16.44%。

图3 2015年~2018年一季度中国烧碱和PVC价格走势（元/吨）



资料来源: Wind

（2）未来发展

未来，烧碱供给格局将进一步改善，供应侧，受环保督查影响，利好烧碱市场；需求侧，下游氧

化铝等行业整体开工负荷有望维持在相对较高的水平，对烧碱的供需支撑存在。此外粘胶短纤、印染、造纸行业需求也较为稳定，其景气度有望持续。2017 年，国内 PVC 产能增速趋缓，供给端收缩，需求稳中有升，供需呈现紧平衡，行业高景气有望延续，叠加原材料价格上涨，成本增加，其价格有望上涨，景气度或将持续。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生明显变化。部分董事、监事调整，其中公司原董事长兼总经理虞云峰先生、原董事兼副总经理黄安莲先生、原董事兼财务总监蒋本山先生、原董事张亚新先生、原独立董事刘桂柱先生、李守明先生和马传刚先生先后辞去原职务。公司按照相关程序选举张忠华先生为公司董事长、周晓华先生为公司董事兼总经理、刘成勇先生为公司财务总监、吴伟荣女士和张恬恬女士为公司独立董事，郭锐先生为公司董事。部分新任董事和高管简历如下：

张忠华先生，1962 年 4 月生，大学学历。曾任湖北三环科技股份有限公司董事长，新疆宜化化工有限公司（以下简称“新疆宜化”）执行董事，经理，湖北宜化化工股份有限公司监事等职。现任湖北宜化集团有限责任公司副总经理，公司董事长、董事。

周晓华先生，1974 年 4 月生，大学学历，化工机械技师。曾任湖北宜化化工股份有限公司有机事业部设备副部长，尿素事业部副书记兼设备副部长，磷铵事业部设备副部长，长江分公司总经理助理，公司设备部长等职。现任公司董事兼副总经理。

刘成勇先生，1975 年 10 月生，大专学历，曾任湖北宜化化工股份有限公司合成氨事业部技术员，湖北宜化集团财务部成本处长。现任公司财务总监。

郭锐先生，1980 年 7 月生，大学学历，曾任公司保险粉事业部部长，现任公司安全总监，自 2018 年 1 月 12 日担任本公司董事。

总体看，跟踪期内，公司管理制度连续，公司核心管理人员发生重要调整，但整体看公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，因子公司新疆宜化发生安全生产事故停产，公司下属子公司受监管部门监督检查力度加大，公司整体经营规模收缩。2017 年，公司实现营业收入 119.55 亿元，较上年减少 21.25%，营业利润亏损 49.42 亿元，较上年亏损扩大 247.66%，归属于母公司所有者的净利润亏损 50.91 亿元，连续两年亏损严重，2017 年公司出现巨额亏损，主要系子公司停产或限产，造成经营性亏损和资产减值损失所致。

从收入构成情况来看，公司主要收入仍来自于化肥和化工产品，化肥产品板块主要包括尿素和磷酸二铵两种产品，化工产品主要为氯碱产品。2017 年，公司部分生产装置停产或限产，全年化肥产品实现营业收入 38.86 亿元，较上年下降 30.35%，占营业收入比重降至 32.50%。化工产品收入 61.78 亿元，较上年下降 12.04%，由于化肥和贸易业务下降较多，化工产品收入占营业收入比重提高 5.42 个百分点至 51.68%，为公司的第一大收入来源。2017 年，公司贸易业务实现营业收入 7.74 亿元，较上年下降 41.08%，主要系公司收缩业务规模所致，占营业收入 6.47%。其他业务主要系电力产品及其他生产过程中产生的副产品的销售收入，2017 年其他板块收入 11.18 元，较上年减少 11.74%，占营业收入的 9.35%。

表1 2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2016 年			2017 年			变动率	
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	收入	毛利率
化肥产品	557,862.29	36.75	3.30	388,575.16	32.50	6.35	-30.35	提高 3.05 个百分点
化工产品	702,344.44	46.26	20.18	617,814.08	51.68	0.79	-12.04	降低 19.39 个百分点
贸易业务	131,345.92	8.65	3.30	77,386.47	6.47	0.89	-41.08	降低 2.41 个百分点
其他	126,640.33	8.34	12.79	111,768.44	9.35	-0.22	-11.74	降低 13.01 个百分点
合计	1,518,192.99	100.00	11.90	1,195,544.15	100.00	2.51	-21.25	降低 9.39 个百分点

资料来源：公司提供

从毛利率构成情况来看，2017 年，公司化肥产品价格随市场有所回升，公司化肥产品毛利率提高 3.05 个百分点，化肥产品毛利率为 6.35%。2017 年，化工板块毛利率降至 0.79%，较上年降低 19.39 个百分点，主要系公司装置停产和限产导致单位生产成本提高所致。2017 年，公司贸易业务毛利率为 0.89%，较上年降低 2.41 个百分点，继续维持在低水平，公司贸易量不大，对公司综合毛利率影响不显著。其他业务毛利率-0.22%，较上年降低 13.01 个百分点，主要系煤炭等原材料价格提高，加上装置停产和限产导致电力及其他生产过程中产生的副产品的单位成本提高所致。综合上述因素，2017 年，公司综合毛利率 2.51%，较上年降低 9.39 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入进一步降低，实现营业总收入 23.81 亿元，较上年同期下降 29.04%；实现营业利润由上年同期的盈利 0.07 亿元转为亏损 4.26 亿元；归属于母公司的净利润由上年同期的盈利 0.64 亿元转为亏损 3.88 亿元，主要系部分装置因安全生产事故、环保、技改以及原材料供应等问题继续停产造成重大经营性亏损，同时原材料价格上涨，造成产品生产成本上升所致。

总体看，2017 年，受子公司停产或限产影响，公司总体收入大幅下滑，经营严重亏损，除化肥产品毛利率提升外，企业业务毛利率均有不同程度下降，公司整体经营情况不佳。

2. 业务运营

跟踪期内，公司主营化肥业务和化工业务，公司原材料采购和产品销售的结算方式未发生重大变化，前五大供应商采购集中度由上年 16.14% 降至 14.51%，关联方采购占 2.13%；前五大销售客户集中度由 6.57% 升至 8.89%，集中度低。

（1）化肥业务

公司化肥板块的主导产品有尿素和磷酸二铵，跟踪期内，公司设计产能无变化。但由于安全事故、成本及原材料供应等问题公司部分装置停产，截至 2018 年 3 月底，公司实际产能：尿素 160 万吨、磷肥 140 万吨。

表2 截至2018年3月底化肥未正常运转产能情况（单位：万元、%）

生产单位名称	规模	装置停产时间段	停产或不能连续生产原因说明
湖南宜化化工有限责任公司	40	2016 年 10 月至今	装置老化、生产成本较高，出于效益考虑停产
新疆宜化化工有限公司	60	2017 年 4 月份至今	安全生产事故影响停产
湖北宜化化工股份有限公司	60	2017 年 3 月份至今	拟进行产业升级，老装置拆除导致停产
合计	160	--	--

资料来源：公司提供

产量方面，2017 年公司尿素产量由 193.20 万吨降至 69.99 万吨，降幅达 63.77%；磷酸二铵产量由 137.22 万吨，降至 97.13 万吨，同比减少 29.21%，主要系安全环保检查力度趋严以及原材料供应等问题，一定程度上影响了公司产品生产。受上述因素影响，公司磷酸二铵产能利用率为 80.95%，

较上年下降 17.06 个百分点；尿素按设计产能计算产能利用率仅为 21.87%，若按实际产能计算，产能利用率为 55.55%。

表 3 公司化肥产品产能及产量情况

产品	工艺分类	项目	2016 年	2017 年
尿素	煤头	产能（万吨/年）	200.00	200.00
		产量（万吨）	140.55	25.28
		产能利用率（%）	70.28	12.64
	气头	产能（万吨/年）	120.00	120.00
		产量（万吨）	52.65	44.71
		产能利用率（%）	43.88	37.26
磷酸二铵		产能（万吨/年）	140.00	140.00
		产量（万吨）	137.22	97.13
		产能利用率（%）	98.01	80.95

资料来源：公司提供

注：表内产能数据为设计产能

成本方面，公司化肥生产原材料主要是煤炭、天然气、磷矿石和硫磺，公司按照生产需求采购原材料，由于 2017 年公司生产减少，煤炭、磷矿石和硫磺等原材料采购量均有不同程度下降。2017 年公司安全及环保等问题对气头装置影响较小，天然气采购量相对稳定。

受煤炭行业供给侧改革影响，煤炭价格在 2016 年下半年上涨明显，2017 年高位震荡，同时，由于 2017 年新疆宜化因安全生产事故停产，新疆低价煤炭资源优势无法发挥，公司原料成本压力明显加大。2017 年，公司煤炭采购均价 358.00 元/吨，同比增长 83.92%。天然气采购均价较为稳定，2017 年为 1.18 元/立方米。磷矿石和硫磺采购受市场价格波动影响，在 2017 年，磷矿石采购均价下降 1.17% 至 328.25 元/吨；硫磺采购均价上涨 4.03%。

原材料保障方面，2017 年公司煤炭自给率为 7.55%，较上年上升 0.75 个百分点；磷矿石自给率 15.84%，较上年上升 3.44 个百分点；公司无硫磺自给。

表 4 公司化肥原材料采购情况

	项目	2016 年	2017 年	变动率
煤炭	自给率（%）	6.80	7.55	上升 0.75 个百分点
	外采量（万吨）	361.45	134.28	-62.85
	采购总额（万元）	70,356.24	48,072.58	-31.67
	采购均价（元/吨）	194.65	358.00	83.92
天然气	自给率（%）	0.00	0.00	--
	外采量（万立方米）	33,366.41	34,496.37	3.39
	采购总额（万元）	39,706.03	40,710.58	2.53
	采购均价（元/立方米）	1.19	1.18	-0.83
磷矿石	自给率（%）	12.40	15.84	上升 3.44 个百分点
	外采量（万吨）	246.55	180.22	-26.90
	采购总额（万元）	81,887.19	59,156.24	-27.76
	采购均价（元/吨）	332.13	328.25	-1.17
硫磺	自给率（%）	0.00	0.00	--
	外采量（万吨）	60.66	56.90	-6.20
	采购总额（万元）	48,868.83	47,682.99	-2.43
	采购均价（元/吨）	805.59	838.02	4.03

资料来源：公司提供

销售方面，2017 年公司由于安全生产事故、原材料供应及原材料成本等原因部分装置限产或停产，影响了产品供应能力。公司化肥销量 184.40 万吨，同比减少 47.40%；化肥库存量减少 59.49%至 12.09 万吨，库存量较低。产品价格方面，2017 年公司尿素产品销售均价由上年的 1,146 元/吨增长至 1,336 元/吨，同比增长 16.57%；磷酸二铵销售均价由 2,066 元/吨增长至 2,090 元/吨，但价格仍处于近年来低位。

总体看，2017 年，公司化肥板块产能未发生变化，但有效产能较低，产销量大幅下降，公司装置利用率低。煤炭价格上涨带动单位产品成本提高。得益于尿素价格触底反弹，公司尿素产品销售均价提升。

（2）化工业务

公司化工产品主要为 PVC 和烧碱，2017 年，主要装置产能未发生变化。生产方面，子公司新疆宜化 2017 年 2 月底开始停产，该公司拥有 30 万吨 PVC 及 25 万吨烧碱及相关配套生产装置，同时，2017 年 8 月份开始公司各生产基地面临各级安监部门检查整改，生产受到一定影响。2017 年，公司 PVC 产量 60.89 万吨，同比减少 44.76%，产能利用率 53.41%。2017 年，公司烧碱产量 170.24 万吨，同比减少 33.75%，产能利用率 65.98%。受停产和限产影响，公司化工产品产量下降，产能利用率较低。

表5 公司PVC、烧碱生产情况

产品	项目	2016 年	2017 年
PVC	产能（万吨/年）	114.00	114.00
	产量（万吨）	110.23	60.89
	产能利用率（%）	96.69	53.41
烧碱	产能（万吨/年）	258.00	258.00
	产量（万吨）	255.80	170.24
	产能利用率（%）	99.15	65.98

资料来源：公司提供

成本方面，公司采取电石法生产 PVC，原材料主要为电石和工业盐和煤炭。公司具备年产 150 万吨电石的生产能力，2017 年公司电石采购量 17.86 万吨，自给率 83.26%，较上年下降 9.74 个百分点，主要系新疆宜化停产导致子公司青海宜化化工有限责任公司外采电石数量增加。工业盐外采量 69.32 万吨，自给率 3.84%，采购量和自给率均下降主要系 2017 年新疆宜化停产其配套盐矿也停产所致。公司煤炭全部为外采，2017 年用于化工产品生产采购的煤炭 53.61 万吨，同比减少 43.06%，主要系新疆宜化停产所致。2017 年，化工产品生产所需主要原材料价格均随市场价格有不同程度的上涨。

表6 PVC和烧碱产品主要原材料采购情况

项目	2016 年	2017 年
电石	自给率（%）	93.00
	外采量（万吨）	11.98
	采购总额（万元）	30,417.33
	采购均价（元/吨）	2,538.32
工业盐	自给率（%）	28.54
	外采量（万吨）	87.18

煤炭	采购总额（万元）	18,379.51	17,639.88
	采购均价（元/吨）	210.82	254.47
	自给率（%）	0.00	0.00
	外采量（万吨）	94.15	53.61
	采购总额（万元）	25,086.58	21,003.53
	采购均价（元/吨）	266.44	391.75

资料来源：公司提供

销售方面，2017 年，公司 PVC 销量为 75.73 万吨，同比减少 29.22%；公司部分烧碱产品自用，烧碱外销量为 70.46 万吨，同比减少 4.34%。2017 年，公司 PVC 和烧碱市场销售表现较好，公司上述两产品全年销售均价有不同程度上升，其中，PVC 销售均价上升 14.48%，至 5,157.32 元/吨；烧碱均价上升 44.29%，至 2,113.89 元/吨。

表7 公司PVC和烧碱销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年
PVC	销量（万吨）	106.99	75.73
	产销率（%）	97.06	124.37
	销售均价（元/吨）	4,504.93	5,157.32
烧碱	销量（万吨）	95.97	70.46
	产销率（%）	37.52	41.39
	销售均价（元/吨）	1,464.98	2,113.89

资料来源：公司提供

注：上表中的产品销售额与年报中的产品收入不一致，主要系年报中将贸易业务中的该产品销售收入转入对应的产品收入，两者统计口径不一致所致。

总体看，2017 年，由于新疆宜化停产，公司 PVC 和烧碱产销量均有较大幅度下降；产品和原材料价格上涨。

3. 经营效率

2017 年，因子公司新疆宜化发生安全生产事故停产，公司经营规模收缩，存货应收账款均大幅减少，2017 年，公司存货周转率和应收账款周转率分别由上年的 3.25 次和 25.62 次提高 3.61 次和 27.78 次；而总资产周转率由 0.38 次降至 0.33 次。与同行业上市公司比较情况看，公司 2017 年各运营指标均低于行业主要上市公司水平。

表8 2017年同类上市公司经营效率指标情况（单位：次）

公司简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
云天化	5.15	12.32	0.85
泸天化	9.28	300.61	0.55
华鲁恒升	18.17	354.96	0.71
鲁西化工	7.62	217.39	0.60
湖北宜化	4.09	30.93	0.33

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017 年公司经营效率处于较低水平。

4. 重大在建项目

截至 2017 年底，公司重要的在建项目仅两个，其中“10 万吨半水-二水磷酸项目”已基本完成投资，目前重要在投项目为“宜昌合成氨升级改造项目”，该项目为公司宜昌本部现有装置所在的场地基础上进行改造建设，对传统工艺合成氨进行全面升级。项目拟投资 21.98 亿元，现已完成投资 2.02 亿元。跟踪期内由于公司经营情况不佳，投资放缓。同时，由于该项目涉及“沿江一公里”政策，根据政策要求沿江一公里内化工企业有序关停搬迁。目前还未确定最终厂址，因此，未来投资进展具有较大不确定性。

表9 截至2017年底重大在建工程项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2017 年底 已完成投资额	完工进 度	未来计划投资			
		外部融 资	自有 资金			2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
宜昌合成氨升级改造项目	21.98	15.39	6.59	2.02	9.19	0.50	0.50	9.99	8.97
10 万吨半水-二水磷酸项目	1.10	1.10	--	1.37	100.00	--	--	--	--
合计	23.08	16.49	6.59	3.39	--	0.50	0.50	9.99	8.97

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资需求较大，由于公司整体经营情况不佳，且项目受当地政府规划影响可能有调整，因此，未来项目进展存在不确定性。

5. 重大事项

（1）安全事故

2017 年 7 月 26 日，公司子公司新疆宜化在管道防腐保温作业中发生高温气体泄漏事故（以下简称“7·26”燃爆事故）。国家安监总局根据有关规定责成新疆维吾尔自治区安全监管局提请自治区人民政府成立事故调查组，对新疆宜化“7·26”燃爆事故提级进行调查。2017 年 8 月 3 日晚，国家安监总局网站公布了安监管三（2017）88 号《国家安全监管总局关于湖北宜化集团所属企业生产安全事故有关情况的通报》，通报了对新疆宜化“7·26”事故的调查处理和其他有关情况。国家安监总局责成新疆维吾尔自治区安全监管局依据有关法律规定，依法吊销新疆宜化安全生产许可证；待新疆宜化“7·26”燃爆事故调查结束后，按程序将该公司纳入安全生产不良记录“黑名单”管理；国家安监总局责成各地安监部门提请本级人民政府 3 年内依法暂停审批本公司控股股东宜化集团及其所属企业新建、扩建和重组、兼并高危项目、装置和企业。新疆宜化是公司重要子公司，聚氯乙烯烧碱占公司总产能的 27%，尿素产能占公司产能的 18%，三聚氰胺产能占公司总产能的 100%，是公司收入和利润的主要来源。新疆宜化安全事故，给公司整体生产经营造成重大不利影响。

（2）重大资产出售

2018 年 3 月 2 日，公司与宜昌新发产业投资有限公司（以下简称“宜昌新发”）签署了新疆宜化资产重组之框架协议，约定由宜昌新发收购公司持有的新疆宜化部分股权并对新疆宜化增资，最后宜昌新发成为新疆宜化的控股股东，取得新疆宜化的控制权。2018 年 5 月 4 日，公司第八届第三十五次董事会审议并通过了《重大资产出售报告书（草案）的议案》、《关于重大资产重组停牌的议案》等与本次重组相关的议案，2018 年 5 月 14 日，公司收到宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会《关于湖北宜化化工股份有限公司重大资产重组有关事项的批复》（宜市国资企〔2018〕2 号），批复同意《湖北宜化化工股份有限公司重大资产重组方案》、同意《湖北宜化化工股份有限公司与宜昌新发产业投资有限公司关于新疆宜化化工有限公司之重组协议》、同意湖北宜化化工股份有限

公司将所持新疆宜化 80.10% 的股权，以不低于评估价 103,999.41 万元协议转让给宜昌新发产业投资有限公司。本次重大资产重组已取得了宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会批准。目前，该事项尚在积极推进中。

（3）被实施风险警示

公司 2016 年度、2017 年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 13.2.1 条的有关规定，深圳证券交易所所有权对股票自 2018 年 4 月 24 日起实行“退市风险警示”处理，股票简称由“湖北宜化”变更为“*ST 宜化”。

（4）环保处罚

根据公司 2018 年 5 月 31 日发布的《2017 年半年度报告、2017 年年度报告环境信息补充公告》，2017 年 7 月 18 日，湖北省宜昌市猇亭区环保局对公司下达环保处罚决定书（宜猇环罚[2017]26 号），罚款金额：1.572 万元，罚款事由：2017 年 5 月 17 日，宜昌市环境保护监测站在 813 排口取样 pH 值超标排放。此外，公司及下属子公司在 2017 年陆续接到数起环保处罚决定。

（5）政府及股东支持

在地方政府和相关部门积极推动下，2017 年 9 月，湖北宜化集团银行业债权人委员会（简称“债委会”）成立。债委会成立后，通过债委会会议及形成的决议，各金融机构一致行动，不抽贷、不压贷、不减少风险敞口，信贷业务付息周期由按月付息调整为按年付息，贷款利率调整为基准利率，公司银行到期贷款得以顺利置换，对债务稳定起到了积极作用。

6. 经营关注

（1）装置利用率低风险

公司所属传统化工和化肥行业均为产能过剩行业，近年来国家供给侧改革调控的重点行业，同时，受地方政策影响，公司部分装置存在被迫停产限产情况，产能利用率不高。

（2）原材料价格波动风险

煤炭行业供给侧改革效果显著，跟踪期内，公司原材料煤炭价格处于高位，给公司成本控制增加较大压力，若未来原材料价格继续上行将对公司产品及库存造成较大不利影响。

（3）市场风险

近年来化肥使用对环境污染渐渐引起人们关注，国家提倡科学施肥，未来化肥市场需求难有明显改善；化工产品价格波动较大，对公司经营业绩的影响显著。产品价格波动将增加公司存货管理的难度，并对公司盈利产生不利影响。

（4）安全生产和环保风险

由于公司属于化工和化肥行业，在生产、运输或存放中存在着高温、高压、易燃、易爆等危险。随着社会对环保重视程度的提高，国家环保标准趋严，尽管公司制定了严格的规章制度和安全操作规程，但跟踪期内，公司经营中仍有安全和环保事故发生，给公司生产经营带来了重大不利影响。未来仍需关注该类风险对公司持续经营的影响。

7. 未来发展

公司已经连续两年亏损，为避免被暂停上市和终止上市的风险，公司 2018 年将争取扭亏为盈。提高装置开工率，控制原材料采购成本，降低物料消耗和各项费用，是公司 2018 年的主要努力方向。2018 年，公司将加大无效、低效率的资产处置变现力度，同时积极寻找合作伙伴，通过购买、出售资产、合作投资等方式谋划公司资产重组，增强公司的盈利能力。公司还将多方筹措资金，继续推

进技术升级改造项目。

公司 2017 年未完成生产计划主要是由于子公司新疆宜化全套生产装置因安全生产事故停产，子公司湖南宜化化工有限责任公司、贵州宜化化工有限责任公司、鄂尔多斯联合化工有限公司等停产、限产的原因。公司计划 2018 年生产化肥 190 万吨、化工产品 130 万吨，实现营业收入 130 亿元。

总体看，公司发展战略中考虑到了行业现状，及公司面临的实际问题，未来发展立足于现有主业，经营思路务实。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计报告，审计报告提醒使用者关注，公司 2017 年发生净亏损 509,069.52 万元，且于 2017 年 12 月 31 日，公司 2016 年度、2017 年度连续亏损合计 634,014.25 万元，未分配利润-344,346.83 万元，归属于母公司的净资产为 62,903.38 万元，资产负债率为 95.18%；流动资产小于流动负债 1,739,864.07 万元；银行贷款 4,000.00 万元及应付融资租赁租金 2,227.69 万元已逾期尚未偿还；子公司新疆宜化化工有限公司因 7.26 安全事故被吊销安全生产许可证，仍处于停产状态，这些事项或情况，连同财务报表附注十所示的其他事项，表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。公司 2018 年一季报未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2017 年 12 月，新疆木垒县宜化农资连锁供销有限公司、新疆宜化东沟农资连锁供销有限公司申请办理工商登记注销手续，公司主业未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 325.51 亿元，负债合计 309.84 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）15.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 6.29 亿元。2017 年，公司实现营业收入 119.55 亿元，净利润（含少数股东损益）-51.47 亿元，其中归属于母公司净利润-50.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.52 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 310.30 亿元，负债合计 298.93 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）11.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 2.20 亿元。2018 年一季度，公司实现营业收入 23.81 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.10 亿元，其中归属于母公司净利润-3.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.28 亿元。

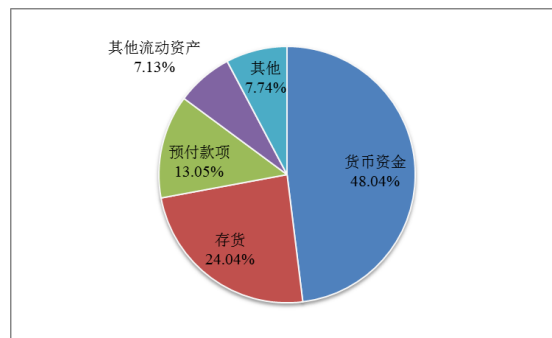
2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 325.51 亿元，较年初下降 18.16%。其中流动资产 81.71 亿元（占 25.10%），非流动负债 243.80 亿元（占 74.90%），公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 81.71 亿元，较年初减少 36.95%，主要系货币资金和存货大幅减少所致，流动资产主要由货币资金（占 48.04%）、其他流动资产（占比 7.13%）、预付款项（占比 13.05%）、存货（占比 24.04%）构成。

图4 截至2017年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

由于公司重要子公司新疆宜化安全生产许可证被吊销，处于停产状态；湖南宜化化工有限责任公司、湖北香溪化工有限公司因技术改造、环保等原因停产；内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司、子公司贵州宜化化工有限责任公司限产、停产，导致公司资产类科目有不同程度减少。截至2017年底，公司货币资金39.26亿元，较年初大幅减少31.12%，其中13.69亿元货币资金主要为各类保证金和定期存单使用受限。公司应收票据1.25亿元，较年初大幅减少83.94%。应收账款2.56亿元，较年初大幅减少50.39%，主要为一年以内的应收款项，应收账款累计计提坏账准备0.36亿元，计提比例12.16%，应收账款前五名占比29.46%，集中度一般。预付款项10.66亿元，较年初大幅减少33.61%。公司存货账面价值为19.64亿元，较年初大幅减少47.39%，存货中产成品账面价值12.92亿元，原材料6.72亿元，截至2017年底，公司对存货计提跌价准备4.01亿元，随着原材料及产品价格波动，公司存货未来仍面临跌价风险。

截至2017年底，公司其他流动资产账面价值为5.83亿元，较年初增长20.71%，主要系增值税待抵扣税额增加所致。期末公司其他流动资产主要由增值税待抵扣税额（占比95.11%）构成。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计243.80亿元，较年初减少9.07%，主要由固定资产（占比84.16%）和在建工程（占比7.97%）构成

2017年由于公司及部分子公司部分装置停产，新增计提固定资产减值准备13.40亿元，叠加部分在建项目转固，截至2017年底，公司固定资产账面价值205.19亿元，较年初减少0.74%，期末固定资产主要由房屋及建筑物（占比29.22%）和机器设备（占比69.81%）构成；期末累计计提折旧113.19亿元，共计提减值准备14.98亿元，固定资产成新率61.55%。在建工程账面价值19.42亿元，较年初大幅减少55.07%，除大量转固外，由于部分在建工程项目停工，计提减值准备1.69亿元。

截至2017年底，公司受限资产合计金额为人民币72.21亿元以及2,600.00万美元的备用信用证，占公司总资产的23.01%，受限资产比例高。

表10 截至2017年底公司受限资产情况（单位：元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1,368,571,718.45	三个月以上的银行承兑保证金、贷款保证金、信用证保证金、定期存单
应收票据	61,929,806.40	用于质押借款、开具银行承兑汇票
固定资产	474,988,600.00	用于抵押借款
无形资产	353,741,220.23	用于抵押借款
持有子公司股权	5,062,000,000.00	为借款提供质押及诉讼冻结
备用信用证	2,600.00 万美元	用于质押借款

资料来源：公司年报

截至2018年3月底，公司合并资产总额310.30亿元，较上年末减少4.67%。其中，非流动资产占比77.35%，流动资产占比22.65%，流动资产中货币资金大幅减少38.15%至24.28亿元，主要系偿还部分经营性欠款和银行债务所致，资产流动性进一步下降。

总体看，2017年，受大额计提减值同时生产经营收缩影响，公司资产规模下降，仍以固定资产和在建工程为主的非流动资产为主；流动资产大幅减少，其中，货币资金和存货减少较为明显。货币资金中受限规模较大，流动性较差；由于化肥行业景气度不佳，公司存货存在一定跌价风险。公司整体资产质量不高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计309.84亿元，较年初减少6.02%，主要系非流动负债减少所致；由于公司部分长期债务即将到期转入流动负债，流动负债占比82.53%，较年初提高11.59个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计255.70亿元，较年初增长9.34%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债以短期借款（占比41.51%）、应付票据（占比16.94%）、应付账款（占比16.19%）和一年内到期的非流动负债（占比16.31%）为主。

截至2017年底，公司短期借款为106.14亿元，较年初增长4.40%，公司短期借款规模以维持现有规模为主。

由于部分装置停产或限产，公司经营收缩，应付账款和应付票据等相应减少。截至2017年底，公司应付票据为43.32亿元，较年初大幅减少21.41%，应付账款为41.40亿元，较年初减少7.27%。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债41.71亿元，较年初增长151.91%，主要为一年内到期的长期借款。

由于长期债务到期转出，截至2017年底，公司非流动负债合计54.14亿元，较年初大幅减少43.49%。公司非流动负债以长期借款（占比12.25%）、应付债券（占比35.19%）和长期应付款（占比49.78%）为主。截至2017年底，公司长期借款6.63亿元，较年初大幅减少80.81%，主要系即将到期贷款项目转入一年内到期的非流动负债所致。公司大量长期借款即将到期转出，目前长期借款余额较少，77.54%的长期借款集中在2019年到期。截至2017年底，公司长期应付款26.95亿元，较年初大幅减少33.19%，主要系融资租赁款减少所致。公司应付债券19.05亿元，与年初基本持平，截至2017年底，公司应付债券期末余额中“14宜化化工MTN001”5.00亿元、“15宜化化工MTN001”2.50亿元、“09宜化债”5.58亿元和“16宜化债”5.98亿元。公司应付债券到期日主要集中在2019年和2021年，存在集中偿付压力。

截至2017年底，公司全部债务合计243.26亿元，较年初减少8.80%，其中短期债务占比78.58%、长期债务占比21.42%。债务比率方面，2017年，由于公司经营业绩不佳，加上部分装置停产计提较大额度资产减值，导致公司资产大幅减少，进而公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有较大幅度提高，其中，资产负债率为95.18%，较年初提高12.30个百分点；全部债务资本化比率为93.95%，较年初提高14.27个百分点、长期债务资本化比率为76.87%，较年初提高19.02个百分点。整体看，公司债务负担很重。

截至2018年3月底，公司负债合计298.93亿元，较上年末减少3.52%，负债中流动负债占比81.62%，负债结构较年初变化不大。截至2018年3月底，公司全部债务为229.53亿元，较上年末减少5.65%，仍以短期债务为主（占比76.88%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

本化比率分别为 96.34%、95.28%和 82.36%，与上年末相比变动较小。

考虑到公司其他权益类工具中有 9.91 亿元的永续债，将其调整至债务后，截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 308.84 亿元，全部债务为 239.44 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 99.53%、99.40%和 97.74%。

总体看，由于 2017 年公司生产经营情况不佳，公司融资渠道受阻，债务规模减小，但部分长期债务即将到期转入流动负债核算，导致短期偿债压力增加。由于公司计提大额减值，导致 2017 年亏损严重，侵蚀公司权益，公司负债规模大幅增长，债务负担重，负债结构以流动负债为主，短期偿债压力大。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 16.68 亿元，归属于母公司所有者权益为 6.29 亿元，较年初减少 89.18%，主要系公司 2017 年经营亏损，同时计提了较大额度减值所致，公司自有资本实力削弱。截至 2017 年底，未分配利润-34.43 亿元，较年初减少 301.46%。其他权益类科目变动很小，截至 2017 年底，股本 8.98 亿元、其他权益工具 9.91 亿元、资本公积 17.73 亿元、盈余公积 3.89 亿元，考虑到其他权益工具为永续中票债性较强，公司实际净资产已为负。

由于公司一季度继续亏损，截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 11.37 亿元，较上年末减少 27.50%；归属于母公司所有者权益 2.20 亿元，较上年末减少 65.07%。

总体看，2017 年化肥行业景气度不佳，同时，公司部分装置停产或限产计提了较大额度减值，导致 2017 年大幅亏损，所有者权益减少，公司实际净资产为负。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 119.55 亿元，较上年大幅减少 21.25%，主要系部分装置停产或限产所致。同时 2017 年，原材料价格上涨影响了公司利润空间，部分装置停产计提较大额度减值，最终造成公司亏损严重。2017 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别为-49.42 亿元、-51.12 亿元、-51.47 亿元，亏损较上年分别扩大 247.66%、283.37%和 265.65%。

2017 年，公司资产减值损失为 19.63 亿元，较上年增长 274.82%，主要系公司下属子公司限产或停产，对固定资产计提了减值准备 13.40 亿元，在建工程减值 1.69 亿元，以及发生存货跌价损失 3.79 亿元。公司计提大额资产减值为造成公司营业利润大幅亏损的重要因素之一。

2017 年，公司营业外收入为 1.01 亿元，较上年减少 27.26%，主要系因研究开发、技术更新及改造等获得的补助。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用合计 33.28 亿元，较上年增长 25.33%，主要系停工损失导致的管理费用增加和工程转固利息费用停止资本化所导致的财务费用增加。2017 年期间费用中，公司管理费用 15.53 亿元，较上年增长 163.32%；公司财务费用 10.53 亿元，较上年增长 12.24%；公司销售费用 7.22 亿元，较上年减少 35.98%，主要系销售减少导致的运费支出缩减。2017 年，公司费用收入比为 27.84%，较上年提高 10.35 个百分点，公司费用对利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，由于 2017 年公司主要盈利指标均较上年有较大幅度降低，营业利润率由上年的 11.40%降至 1.61%，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-13.68%、-11.14%和-122.94%，公司亏损严重。

表 11 与同行业上市公司盈利能力比较

公司简称	销售毛利率（%）	净资产收益率（%）	总资产报酬率（%）
云天化	11.65	5.37	4.04

泸天化	11.54	--	-16.68
华鲁恒升	19.61	14.01	10.81
鲁西化工	26.06	20.86	10.75
湖北宜化	2.51	-158.01	-11.41

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告及附表口径有一定差异。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 23.81 亿元，较上年同期减少 29.04%，主要系公司部分产能尚未恢复生产所致；一季度为化肥行业淡季，加上公司主要生产装置停产或限产，公司营业利润由上年的 0.07 亿元降至-4.26 亿元，净利润为-4.10 亿元。

总体看，2017 年公司经营状况不佳，亏损严重，2018 年一季度由于受到新疆宜化停产及化肥行业传统淡季影响，公司经营未能有明显改善。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入 153.91 亿元，较上年减少 14.33%，主要系公司业务规模大幅萎缩所致；公司经营活动现金流出 141.75 亿元。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金净流入 12.16 亿元，较上年减少 50.44%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比由上年的 117.53%提高至 127.12%，公司收入实现质量高。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入量很少，投资活动现金流入仅为 0.39 亿元；公司投资活动现金流出 11.72 亿元，较上年减少 11.81%。受上述因素影响，2017 年公司投资活动净流出 11.33 亿元，较上年增长 14.41%。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 150.17 亿元，较上年减少 24.80%，主要系经营收缩融资受到影响所致；公司筹资活动现金流出 163.23 亿元，较上年减少 21.06%，主要为偿还债务支出。2017 年，公司筹资活动总体仍呈净流出态势，净流出 13.05 亿元，较上年增加 84.96%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流出 15.33 亿元；投资活动产生的现金净流出 0.73 亿元；筹资活动产生的现金净流出 2.19 亿元。现金及现金等价物净减少 18.28 亿元。

总体看，2017 年，公司业务收缩，导致经营活动流入减少，为维持生产公司保持少量投资支出，但偿还债务支付现金较多，筹资活动现金持续大额净流出，公司现金及现金等价物明显减少。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 0.32 倍和 0.24 倍，两项指标较上年的 0.55 倍和 0.39 倍均有较大幅度下降；经营现金流动负债比率由 10.49%降至 4.76%，经营活动现金流对流动负债的覆盖能力弱；公司现金短期债务比由 0.37 倍降至 0.21 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力弱。整体看，公司短期偿债压力增大，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司经营大幅亏损，利润总额-51.16 亿元，导致 EBITDA 规模大幅减少，2017 年公司 EBITDA 为-22.79 亿元，同时导致相关偿债指标为负。2017 年公司经营活动现金流量净额减少导致经营现金债务保护倍数由 0.09 倍降至 0.05 倍。总体看，公司巨额亏损导致长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得多家银行授信共计 232.00 亿元，尚未使用授信额度为 62.90 亿元。公司虽然为上市公司，但由于连续亏损，公司股票交易被实行退市风险警示，现阶段公司直接融资渠道受阻。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1042050500047020A），截至 2018

年 5 月 29 日，公司未结清信贷信息中存在 1 笔欠息记录（金额 705.55 万元）、8 笔贷款（金额 99,180.00 万元）以及 2 笔信用证（金额 29,689.77 万元）被列为关注类。已结清信贷信息中存在 7 笔欠息记录（金额 408.68 万元）、7 笔关注类贷款（金额 41,580.00 万元），16 笔票据贴现（金额 362.87 万元），1 笔信用证（金额 42,000.00 万元）；无不良类信贷记录。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 5.60 亿元，担保对象为湖北双环科技股份有限公司（以下简称“双环科技”）。主要系“09 宜化债”担保方为双环科技，公司下属子公司湖北宜化肥业有限公司为其提供反担保，因此，该笔担保不存在或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

总体看，2017 年公司经营巨额亏损，导致公司多项偿债指标均有不同程度下降，整体偿债能力较弱。但考虑到公司作为国内知名化肥和化工生产企业，宜昌市规模较大的国有企业，地方政府对公司支持力度较大，可以对债务偿还形成一定保障，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）29.24 亿元，为债券本金（6 亿元）的 4.87 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；归属于母公司所有者权益 2.20 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 0.37 倍，公司净资产对本次债券的按期偿付的保障能力弱。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为-22.79 亿元，公司 EBITDA 对公司债券无有效的保障能力。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 153.91 亿元，经营活动现金净流入 12.16 亿元，分别为债券本金（6 亿元）的 25.65 倍和 2.03 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的保障能力较强。

总体看，公司主要指标对本次公司债券的保障能力弱。但考虑到公司作为国内知名化肥和化工生产企业，宜昌市规模较大的国有企业，政府对公司支持力度较大，可以对债务偿还形成一定保障，有助于公司对本次公司债券的偿还。

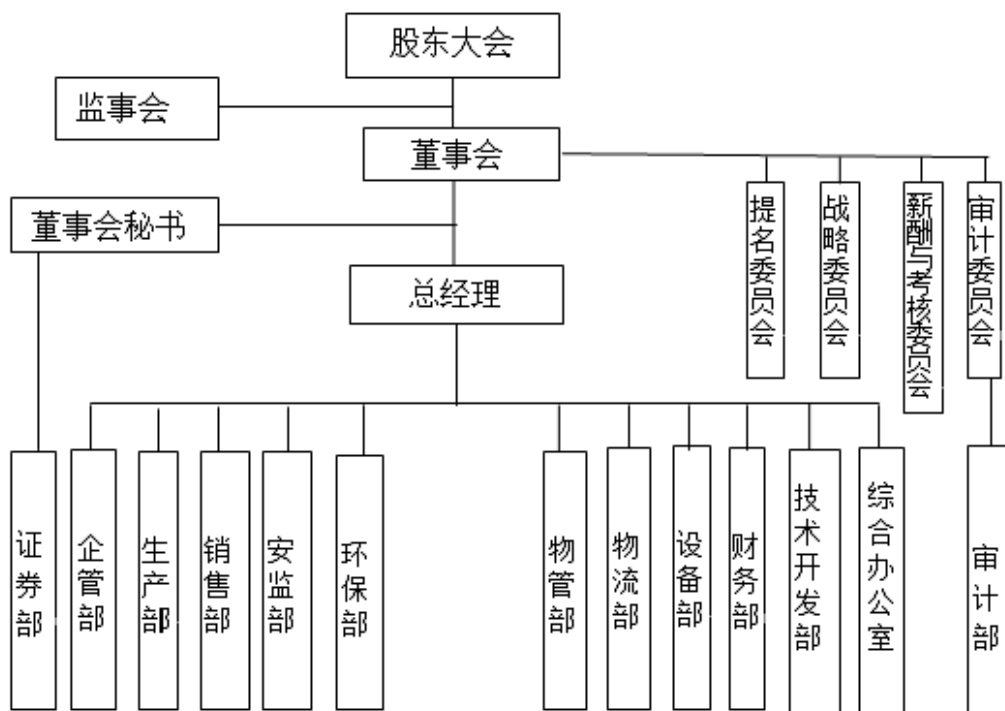
八、综合评价

跟踪期内，公司在尿素、磷酸二铵等化肥产品领域仍具备一定规模优势，2017 年部分产品价格上涨，有助于缓解公司的经营压力。作为宜昌市大型地方国有企业，当地政府在融资等方面对公司支持力度较大。同时，联合评级也关注到，跟踪期内，公司部分化肥产能工艺技术落后，成本高、效益差；原材料价格上涨形成较大的成本压力；公司装置因安全、环保、技改或原材料供应问题限产或停产，造成重大经营性亏损和资产减值损失；2017 年公司经营大幅亏损，并严重侵蚀所有者权益；债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司正积极筹划重大出售资产事项，计划剥离部分资产，若成功实施，将对改善公司资产结构，缓解经营和债务压力起到积极作用，但该事项仍存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A-”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 宜化债”的债项信用等级为“A-”。

附件 1 湖北宜化化工股份有限公司 组织结构图



附件 2 湖北宜化化工股份有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	397.73	325.51	310.30
所有者权益（亿元）	68.06	15.68	11.37
短期债务（亿元）	173.34	191.17	176.46
长期债务（亿元）	93.40	52.10	53.07
全部债务（亿元）	266.74	243.26	229.53
营业收入（亿元）	151.82	119.55	23.81
净利润（亿元）	-14.08	-51.47	-4.10
EBITDA（亿元）	11.58	-22.79	--
经营性净现金流（亿元）	24.54	12.16	-15.33
应收账款周转次数（次）	25.62	27.78	--
存货周转次数（次）	3.25	3.61	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.33	0.07
现金收入比率（%）	117.53	127.12	1.30
总资本收益率（%）	-1.03	-13.68	--
总资产报酬率（%）	-1.03	-11.14	--
净资产收益率（%）	-18.93	-122.94	-30.29
营业利润率（%）	11.40	1.61	13.25
费用收入比（%）	17.49	27.84	31.85
资产负债率（%）	82.89	95.18	96.34
全部债务资本化比率（%）	79.67	93.95	95.28
长期债务资本化比率（%）	57.85	76.87	82.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	-2.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	-0.09	--
流动比率（倍）	0.55	0.32	0.29
速动比率（倍）	0.39	0.24	0.21
现金短期债务比（倍）	0.37	0.21	0.14
经营现金流动负债比率（%）	10.49	4.76	-6.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.93	-3.80	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2018 年一季度数据未经审计未年化；4、全部债务计算中包含其他科目中付息项。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。