

四川和邦生物科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【683】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

四川和邦生物科技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
和邦转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：四川和邦生物科技股份有限公司（以下简称“和邦生物”或“公司”，股票代码：603077.SH）作为国内农化及化工领域头部企业之一，跟踪期内蛋氨酸量价齐升成为盈利核心，双甘膦/草甘膦扭亏为盈，矿产品高毛利兜底，西南区位及产业链一体化夯实成本优势，杠杆水平仍较低；同时中证鹏元也关注到，2025 年联碱、玻璃板块仍处下行通道，存货及资产减值显著拖累业绩，广安、印尼双甘膦/草甘膦扩产项目同步推进，资本开支密集，2027 年产能集中释放后去化风险较大，矿业海外项目不确定性较强，以及面临安全生产和环保风险等风险因素。

评级日期

2026 年 7 月 14 日

联系方式

项目负责人：刘永永
liuyy@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	287.19	282.09	296.50	245.42
所有者权益	181.02	178.77	186.26	195.75
总债务	90.74	87.14	87.25	23.04
营业收入	13.88	71.88	85.47	88.24
归母净利润	1.74	-5.36	0.31	12.83
经营活动现金流净额	0.23	10.76	4.68	0.80
净债务/EBITDA	--	1.48	1.00	-0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.07	9.10	35.30
总债务/总资本	33.29%	32.67%	31.46%	10.23%
自由现金流/净债务	-10.81%	-9.69%	-60.37%	48.09%
EBITDA 利润率	--	17.72%	12.58%	28.82%
总资产回报率	--	-1.75%	0.00%	6.42%
速动比率	2.55	2.14	1.76	1.49
现金短期债务比	3.31	2.72	2.09	2.21
销售毛利率	24.37%	11.52%	7.80%	23.26%
资产负债率	36.69%	36.34%	35.90%	17.62%

注：2023 年净债务/EBITDA 为负，系净债务为负所致。
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **区位及自有产业链构筑的成本优势进一步夯实。**2025 年公司原燃料采购结构较为稳定，主要原燃料采购均价有所下滑；公司自有盐矿及四川地区丰富的水电、天然气、黄磷等资源持续形成采购价格优势；同时，公司主要利润增长点蛋氨酸产品依托川西气田自产 HCN（氰醇法），成本优势突出且供应稳定。此外，2025 年公司新拍得 2.5 万吨/年黄磷产能指标，“磷矿—黄磷—双甘膦/草甘膦”、“盐—联碱”一体化链及化工、玻璃协同优势继续巩固。
- **蛋氨酸和矿产品业务继续支撑公司利润。**2025 年受益于蛋氨酸固转液背景及前期市场拓展兑现，板块量价齐升；2026 年地缘冲突推涨蛋氨酸至历史高位，后市随供给恢复与地缘降温趋于理性，全年业绩有一定托底。2025 年公司在产盐矿、磷矿稳定贡献利润，新增获得 11 宗矿权（主要为尼日利亚锡矿、锂矿探矿权），资源储备进一步丰富；澳洲 Wonarah 磷矿一期 70 万吨/年采矿工程计划 2026 年内完工，是海外补链的关键变量。此外，双甘膦/草甘膦 2025 年受益逆周期囤货策略扭亏为盈。
- **公司杠杆仍较低，债务期限结构优化。**2025 年末主要杠杆指标仍处于较低水平，EBITDA 可对净债务及利息形成较好覆盖，总债务/总资本仅 32.67%，且为配合项目建设资金需求，公司进行债务期限结构优化，短期债务占比大幅下降。

关注

- **传统的联碱、玻璃板块仍处下行通道，库存处于高位且计提大额减值，显著拖累业绩，使公司归母净利润转负。**公司主要产品为化工基础产品和农药原粉，均属于强周期性行业，业绩受宏观经济、供需关系和市场价格波动影响大。2025 年联碱产品下游延续需求疲软、价格低迷，2025 年延续量价齐跌态势；玻璃板块亦面临供需失衡、库存高企的困境，价格持续低迷。受此影响，2025 年联碱及玻璃产品被动累库，公司库存继续维持高位，当年新增计提存货跌价准备 3.72 亿元；同时，因光伏行业市场变化，2025 年公司对光伏硅片业务进行调整，对相关资产组计提减值 3.27 亿元，共同作用下，当期归母净利润转负。
- **资本开支压力较大，且需关注产能消化风险。**广安 50 万吨双甘膦项目尚需较大规模资金投入，印尼 35 万吨草甘膦项目同步推进，2027 年上述项目集中投产后，估算公司草甘膦产能将扩张至现有 6.83 倍，而同行复产加剧行业竞争，新增产能能否顺利消化存在不确定性。2026 年 4 月公司公告拟投 77 亿元新建 60 万吨/年液体蛋氨酸项目（2027.10 开工），远期资金需求进一步增大，同时项目落地将直接影响远期全球供给格局，需持续关注资金压力与项目兑现节奏。
- **公司持有矿权集中于海外且多数仍处于探矿阶段，需关注勘查进展及海外合作项目的合作风险、政治风险等。**公司持有的矿权以探矿权为主，多数仍处于前期勘探阶段，距离规模化开采尚有较长周期。海外项目主要分布于非洲及澳大利亚，采用合营模式运营，矿权所在国的政治环境、法律体系及合作方履约能力亦存在不确定性。后续勘探结果、实际开采条件及外部审批对投入规模与时点影响较大，矿业板块的整体兑现节奏有待观察。
- **公司仍面临一定的安全生产和环保风险。**公司属于化工重点排污单位，部分产品为危险化学品，生产过程中产生的废水、废气、固废处理要求较高，环保支出刚性。公司所在地五通桥区化工企业集中，存在区域安全连锁风险，周边企业发生安全事故可能导致公司连带停产检查，对生产经营造成不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司保持区位、规模和产业链一体化优势带来的成本优势，蛋氨酸及矿产品业务持续贡献利润，有助于分散单一周期板块波动风险，且未来随着广安、印尼、澳大利亚等项目投产，产业链协同能力有望进一步增强。

同业比较

指标

和邦生物

三友化工

双环科技

兴发集团

新安股份

安迪苏

新和成

总资产（亿元）	282.09	266.65	53.19	520.23	219.93	277.96	456.06
营业收入（亿元）	71.88	188.31	20.78	293.00	146.25	172.31	222.51
归母净利润（亿元）	-5.36	0.90	-0.89	14.92	1.47	11.55	67.64
销售毛利率	11.52%	12.72%	12.68%	17.96%	11.70%	28.31%	44.67%
资产负债率	36.34%	42.42%	46.68%	53.11%	38.24%	28.42%	27.73%
纯碱年产能（万吨）	125	340	110	/	/	/	/
纯碱产量（万吨）	--	319.05	119.21	/	/	/	/
纯碱毛利率	--	6.87%	--	/	/	/	/
草甘膦年产能（万吨）	/	/	/	23	8	/	/
蛋氨酸年产能（万吨）	/	/	/	/	/	67	37

注：（1）“/”指不适用，“--”指数据未披露；（2）纯碱板块，和邦生物仅披露联碱产量 155.17 万吨、联碱毛利率-24.29%；双环科技仅披露联碱毛利率 12.56%。

资料来源：各公司 2025 年年报，中证鹏元整理

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	6/9
	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	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
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
和邦转债	46.00	45.99	2026-2-4	2030-10-28

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于广安必美达生物科技有限公司年产50万吨双甘磷项目。截至2026年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为37.66亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变更情况，董事会及高管仅独立董事变更。截至2026年3月末，实际控制人贺正刚仍合计控制公司26.91%股权，四川和邦投资集团有限公司（以下简称“和邦集团”）持有的10.59亿股份被质押，占其所持公司股份的53.92%。公司计划自2026年3月2日至2026年9月1日期间，通过集中竞价交易方式减持前期已回购股份不超过1.77亿股，截至2026年5月末已减持0.88亿股，公司回购专用证券账户持有公司股份4.30亿股，持股比例 4.87%。

“和邦转债”自2025年5月6日起进入转股期，当前转股价格2.00元/股，截至2026年6月24日，公司股票收盘价2.42元/股。

跟踪期内，公司业务板块仍主要为化学品（联碱产品、双甘磷/草甘膦、蛋氨酸等）、玻璃制造、矿产品三大板块。其中，化学品及玻璃板块经营较为成熟，草甘膦/双甘膦扩产项目继续推进，新增蛋氨酸扩产计划；矿产品板块，公司设立四川和邦矿业集团有限公司作为矿产品板块经营主体，继续布局海外矿产资源，并加快现有矿权勘查或开发。

表1 2025 年度/末公司重要经营主体基本情况（单位：亿元）

名称	行业	总资产	净资产	营业收入	净利润
和邦生物本部	化工	213.52	123.07	34.86	-0.26
和邦农科	化工	114.27	58.46	27.60	1.72
武骏光能	玻璃制造	43.42	19.97	12.41	-4.69
和邦磷矿	磷矿	9.55	7.27	2.95	1.49

注：和邦农科为乐山和邦农业科技有限公司简称，武骏光能为四川武骏光能股份有限公司简称，和邦磷矿为四川和邦磷矿有限公司简称（和邦磷矿系四川和邦矿业集团有限公司子公司）。

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格

水平持续改善，输入性通胀压力增加。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。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，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，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，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，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

1. 纯碱及玻璃行业

纯碱市场面临“高供应、弱需求、高库存”的困境，价格承压下行，短期内行业基本面难以扭转

1.1 需求端：浮法玻璃及光伏玻璃弱势运行，直接压制重质纯碱需求

浮法玻璃市场延续供需失衡、高库存格局。房地产市场整体仍处调整期，2025年房屋新开工面积同比下降20.4%，延续了此前下滑趋势；尽管汽车产业（特别是新能源汽车）为玻璃需求提供了结构性支撑，但其增量不足以弥补房地产下滑带来的缺口。截至2026年5月初，全国浮法玻璃样本企业总库存高达7,827.1万重箱，同比增长近15.85%，库存天数攀升至35.7天，处于近年高位。

图1 2025 年以来浮法玻璃价格低位下行（单位：元/吨）

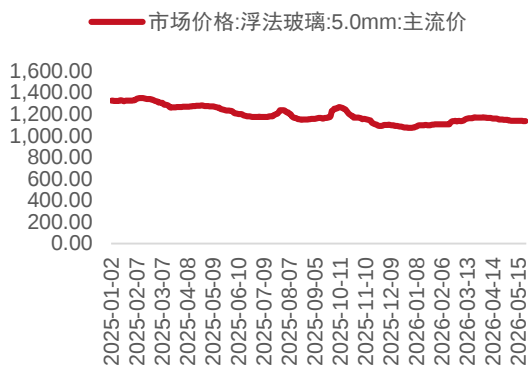
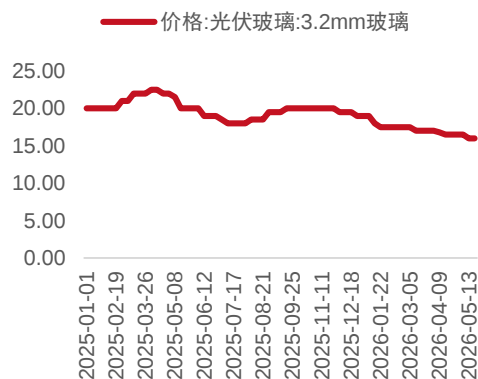


图2 2025 年以来光伏玻璃价格震荡下行（单位：元/平方米）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

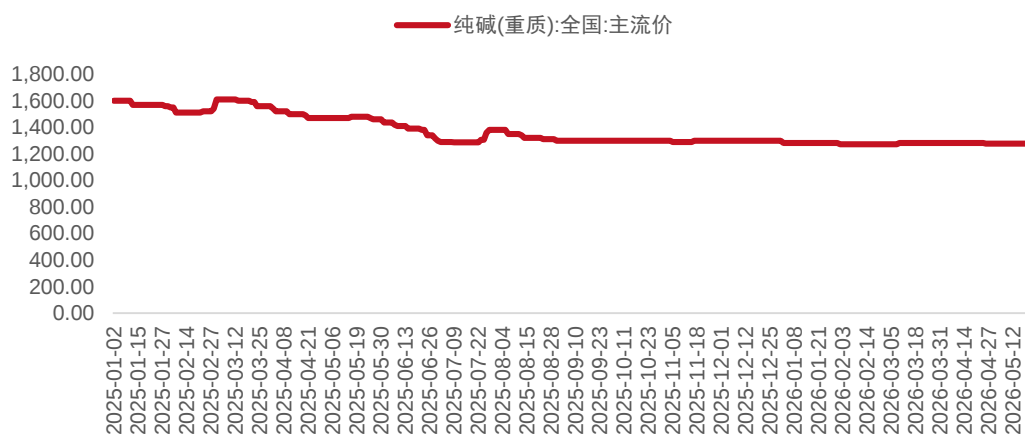
光伏玻璃行业供给缓慢出清，行业仍处于深度调整期。2025上半年由于抢装潮推动新投产窑炉日熔化量超过1.7万吨，但在产日熔量由2024年6月高点11.5万t/d逐步下降至2025年6月末的9.8万t/d。2025年下半年，市场进入去库存阶段，但行业供过于求的局面并未扭转，价格持续阴跌。在持续亏损的压力下，行业冷修进程自2025年底开始提速，截至2026年2月，国内在产光伏玻璃日熔量下降至8.73万t/d。然而，由于前期新增产能较多，且头部企业仍有大窑炉投产，整体供应压力依然巨大。截至2026年4月16日光伏玻璃行业库存天数已飙升至51.90天，环比再增4.79%，库存总量达285.59万吨，处于绝对高位。2026年1-5月，浮法玻璃和光伏玻璃合计日熔量较2024年峰值减少约6万吨，日均减少纯碱需求约1.2万吨。

1.2供应端：纯碱供应继续增加，短期内产能难以出清

产能持续扩张而需求疲软，价格下行，行业“高供应、弱需求、高库存”格局难改。受过往行业高景气度的影响，近年来行业新产能大量投放，2025年江苏德邦、连云港碱业、湖北双环、应城新都化工及远兴能源二期等项目相继投产，全年新增产能约550万吨；2025年国内纯碱产量达到约3,957.2万吨，同比增长约4.3%。在产能持续扩张、需求增长乏力的背景下，纯碱价格跌势延续，2026年5月下旬全国重碱主流价格约为1,260元/吨，同比下滑约15%。

2026年预计仍有金山湖北潜江（150万吨）和湖南雪天盐碱（100万吨）等项目计划投产，行业总产能或逼近4,750万吨。此外，截至5月14日，国内纯碱样本企业库存攀升至188.17万吨，处于历史同期高位，纯碱行业“高供应、弱需求、高库存”的格局短期内难以扭转。

图3 2025年以来纯碱价格延续下行趋势（单位：元/吨）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

纯碱行业产能集中度仍较高，竞争格局无重大变动。截至2026年5月中旬，国内纯碱有效产能共计约4,485万吨，博源化工（000683.SZ）、中盐化工（600328.SH）、三友化工（600409.SH）、山东海化（000822.SZ）和双环科技（000707.SZ）产能合计占全国总产能的46.26%。中盐化工于2026年5月15日公告，拟投资建设500万吨/年天然碱项目，项目建成后其总产能将跃升至890万吨，成为国内第一。

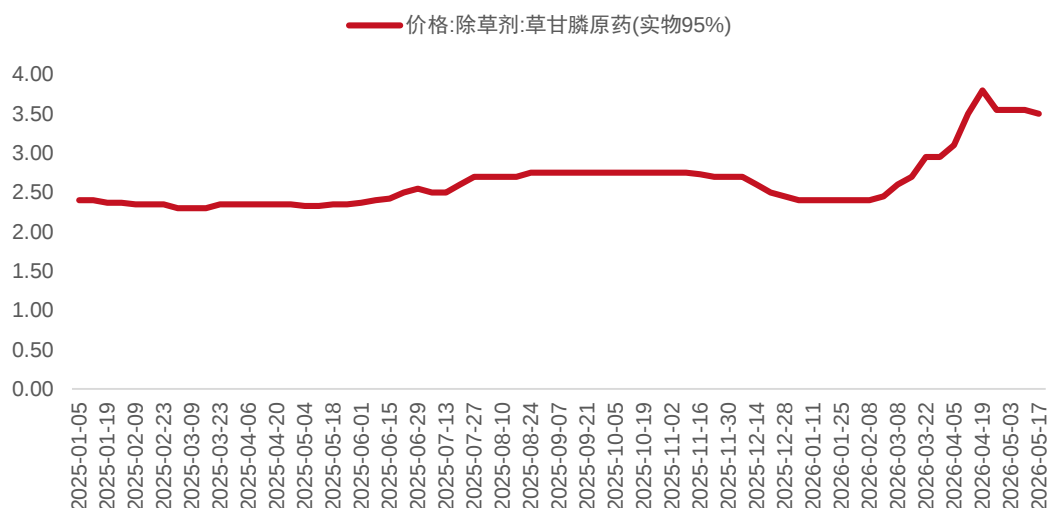
2.草甘膦行业

草甘膦市场短期需求受政策和季节影响波动，但长期在供给刚性收缩与转基因需求扩容的双重驱动下，行业或将迈向供需紧平衡的新格局

需求端：短期受政策刺激冲高回落，长期受益于转基因商业化提速。草甘膦目前是全球第一大农药单品，主要用于抗草甘膦转基因作物（大豆、玉米、棉花等），前三消费国依次为巴西、美国、阿根廷。2025 年 5 月以来，南美采购旺季拉动出口增长，同时叠加部分企业停产检修、行业库存处于低位等因素，价格上扬恢复至 2024 年初水平；11 月-12 月，南美种植旺季结束，下游需求放量不及预期，市场进入季节性淡季。2026 年 2 月，美国将草甘膦列为国防关键战略物资，引发了全球性的战略补库和预防性采购，价格快速拉升；4 月黄磷价格坚挺，成本推涨价格冲顶盘整；5 月北半球春耕结束，价格高点回落。

中长期来看，国内转基因商业化再加速将成为草甘膦的重要增长点。截至 2025 年末，我国已累计正式审定通过 160 个转基因玉米品种和 19 个转基因大豆品种，2026 年 5 月农业农村部公告 74 个转基因玉米和 1 个大豆品种通过国审初审，转基因产业加速发展。

图4 2025 年草甘膦价格窄幅震荡，2026 年冲高后回调（单位：万元/吨）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

供给端：行业供给仍宽松，长期呈“国内严控+海外增量”的格局。草甘膦属于发改委限制投资项目，供应端扩张受限，全球草甘膦产能格局保持稳定，2025 年仅江山股份贵州基地新投入试生产 5 万吨产能。根据卓创资讯数据，2025 年中国草甘膦产量约为 63.07 万吨，同比增长 3.53%，当前行业富余产能较多。2026 年 2 月，拜耳旗下孟山都公司宣布已就美国草甘膦致癌诉讼达成一项全国性集体和解协议，和解金额最高达 72.5 亿美元，将在未来 21 年内支付，破产风险降低。长期来看，在政策严控新增产能、环保趋严及行业自律下，国内供给端将呈现刚性收缩；但和邦生物等企业进行海外草甘膦产能布局，2027 年投产后行业供给格局或转向“头部集中+海外增量”。

表2 截至 2025 年末全球草甘膦产能分布情况（单位：万吨）

国家	公司名称	年产能	IDA 工艺年产能	甘氨酸法年产能	地区
美国	孟山都	37	37		美国、比利时、巴西、阿根廷

中国	兴发集团	23	23	湖北、内蒙古
	四川福华通达	15.3	15.3	四川
	新安股份	8	8	江苏
	江苏好收成韦恩	7	7	江苏
	江山股份	12	4	江苏
	广信股份	6	6	安徽
	和邦生物	6	6	四川
	扬农化工	4	3	江苏
	河南红东方	3	3	河南
	其他	3	2	-
合计		124.3	59	63.3

资料来源：公开资料

3. 蛋氨酸行业

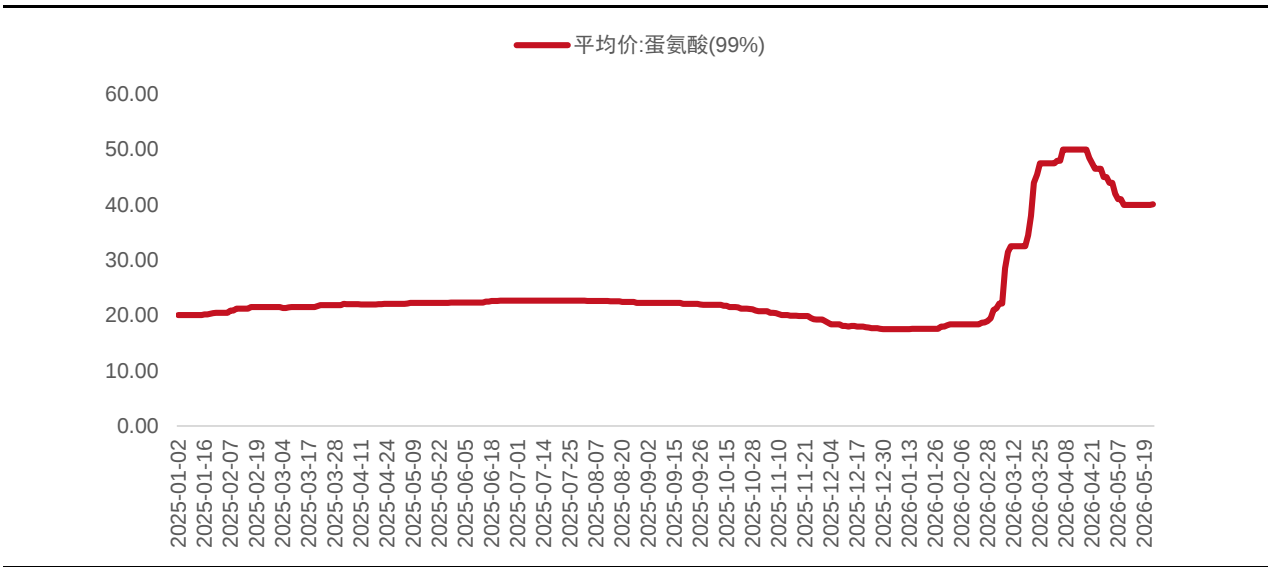
蛋氨酸行业正经历因地缘冲突引发的短期供给冲击与价格剧烈波动，长期来看需求刚性增长、远期产能规划庞大，需警惕产能消化风险

需求端：饲料刚需驱动，需求增长空间明确。蛋氨酸是动物必需氨基酸，90%以上用于饲料添加剂，需求刚性且稳步增长，2025 年全球需求量约 185 万吨，同比增长 8.8%；预计全球市场年增速约 6%，年需求增量超 10 万吨。长期来看，国内转基因玉米和大豆商业化加速，以及豆粕减量替代政策的深入，将持续提升蛋氨酸在饲料中的添加比例和总需求，同时动物蛋白消费升级将持续支撑蛋氨酸需求增长。

供给端：短期看，地缘政治引发的供给侧冲击是主导价格的核心变量。2025 年国内产能集中释放，且国内企业通过技术优化持续降低生产成本，叠加全球饲料需求稳步增长，蛋氨酸出口大幅增长，其中上半年国内外主要生产商停产检修，下半年国内新产能投产、原有产能优化，同时检修结束后工厂恢复正常生产，全年价格先涨后跌。2026 年 3 月，受中东地缘冲突影响，关键原料（硫磺、丙烯）供应受阻，赢创和住友化学因原料短缺宣布不可抗力停产，全球供应削减，蛋氨酸价格暴力拉升，创历史新高；4-5 月，在成本高位支撑、国内龙头企业（新和成）计划 6 月停产检修 5 周、海外产能恢复无期、出口需求旺盛等多重因素下，蛋氨酸高位回调后企稳。

短期受地缘冲突冲击，但新增产能有序、远期存在消化隐忧。全球产能稳定增长，2025 年全球蛋氨酸产能约 248.5 万-260 万吨，同比增长 9.8%-13.0%；随新和成及安迪苏新项目投产及产能优化，国内产能达 108.4 万吨，同比大幅增长 47.3%，占全球产能的 41%，中国成为净出口国。目前蛋氨酸供给格局高度集中，全球前三大企业赢创、安迪苏、新和成产能占比约 74%，预计未来新增产能主要来自国内龙头企业，安迪苏 15 万吨固体蛋氨酸项目预计 2027 年投产，新和成 7 万吨固体蛋氨酸扩产项目已调试完成，和邦生物计划建设 60 万吨/年液体蛋氨酸项目，预计 2029 年投产，是远期最大变量。

图5 2025 年蛋氨酸价格窄幅震荡，2026 年冲高后回调（单位：万元/吨）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司三大业务板块格局及主要产品变化不大，但主要产品（联碱、草甘膦、蛋氨酸、玻璃）均属于强周期性行业，业绩受宏观经济、供需关系和市场价格波动影响大，使得2025年公司业绩呈现营收整体承压与板块结构分化特征：（1）**利润核心转移：蛋氨酸及副产品成为最主要的利润贡献来源**。2025年蛋氨酸板块系突出增长极，在行业高景气支撑下量价齐涨，板块毛利率进一步提升，对毛利润贡献过半；（2）**双甘膦/草甘膦板块得益于行业短期回暖，盈利水平同比明显改善**。双甘膦/草甘膦产品价格2025年二、三季度出现上涨，毛利率回正至7.14%；（3）**矿产品收入增长、保持高毛利率**，乐山盐矿及磷矿为利润端提供稳定兜底，新增矿权仍处于前期勘探、建设阶段。（4）**传统联碱业务显著拖累**：联碱产品（碳酸钠、氯化铵）受下游建筑、光伏行业需求疲软及天然碱产能冲击，价格持续低迷，全年营收显著下滑，毛利率为-24.29%，处于严重亏损状态。

表3 公司主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
联碱产品	11.29	15.96%	-24.29%	20.25	24.08%	3.72%
双甘膦/草甘膦	25.13	35.52%	7.14%	28.31	33.66%	-0.55%
蛋氨酸及副产品	18.85	26.64%	23.39%	12.79	15.21%	13.54%
玻璃及光伏业务	12.36	17.47%	0.47%	22.42	26.65%	0.76%
矿产品	4.29	6.06%	66.87%	3.92	4.66%	66.32%
其他	4.32	6.11%	39.04%	4.51	5.36%	34.10%
内部抵消	-5.49	-7.75%		-8.09	-9.61%	
合计	70.76	100.00%	11.33%	84.12	100.00%	7.76%

注：联碱产品包括：碳酸钠、氯化铵。
资料来源：公司 2024-2025 年年报、公司提供，中证鹏元整理

（一）化学品业务

1、联碱板块

联碱业务仍保持一定的规模优势，但行业下游延续需求疲软、价格低迷，2025年延续价量齐跌态势，显著拖累业绩；技改有望扭亏但修复空间有限，短期内行业产能难以出清，需关注行业风险

行业持续处于下行通道，联碱业务价量齐跌。2025年，纯碱行业产能持续扩张、需求增长乏力，价格跌势延续；氯化铵行业处于近年低位，仅在国内春耕刚需、出口放量支撑下，二季度市场短暂升温，当年公司联碱产品混合销售均价同比大幅下降30.04%，且联碱产品销量同比减少22.00%、库存同比增长19.64%。由于公司联碱产线连续运行17年，产线老化，生产成本较高，联碱业务毛利率处于行业内较低水平。

联碱业务保持较强的区域竞争优势，技改有望扭亏但修复空间有限。由于新建纯碱（化学合成法）属于限制类产能，2025年公司联碱业务年产能仍稳定，保持一定的规模优势，同时西南区域无新增产能，公司保持在西南地区纯碱市场的突出地位。联碱板块产能利用率仅62%，考虑到产线老化，公司于2026年进行联碱产线停产技改，计划于2026年12月完工，技改后或可缓解联碱板块的深度亏损。

联碱产品作为基础化工产品，各厂家产品性能差异不大，因此客户集中度及稳定性均一般。展望后续，行业短期内供给宽松的基本面仍将延续，叠加天然碱法凭借极低的成本优势持续挤压市场，公司联碱业务在价格端将持续承压，盈利能力修复空间受限，需重点关注上述结构性压力。

表4 公司联碱业务经营情况

项目	2025 年	2024 年
生产量（万吨）	155.17	242.55
销售量（万吨）	119.42	153.10
年产能（万双吨）	125	110
产能利用率	62.13%	110.25%
产销率	76.96%	63.12%
销售均价（元/吨）	788.42	1,126.97

注：2025年披露产能与2024年不同，系存量老线重新核定，并非新建/扩建。
资料来源：公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

表5 部分上市公司纯碱业务情况对比情况（单位：万吨）

工艺	企业	生产基地	销量		毛利率	
			2025 年	2024 年	2025 年	2024 年
天然碱法	博源化工	河南南阳、内蒙古	709.77	565.26	34.03%	48.18%
氨碱法	山东海化	山东潍坊	284.08	262.01	3.03%	12.81%
	三友化工	河北唐山、青海海西	321.83	326.60	6.87%	25.37%
联碱法	和邦生物	四川乐山	--	--	--	--

双环科技	湖北应城	118.44	109.56	--	--
------	------	--------	--------	----	----

注：（1）双环科技未披露纯碱业务毛利率，2024-2025年联碱及其他化工产品毛利率分别为18.46%、12.56%；（2）和邦生物未披露纯碱销量、毛利率，2024年联碱产品销量153.10万吨、毛利率3.72%，2025年联碱产品销量119.42万吨、毛利率-24.29%。

资料来源：各公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

2、双甘磷、草甘磷板块

2025年受益于行业短期回暖及公司优化出货策略，双甘磷、草甘磷板块扭亏为盈；但2027年草甘磷产能将大幅扩张至约7倍，需关注转基因商业化进程及其对需求的影响，以及公司扩产产能消化情况

因行业景气度及公司出货策略影响，2025年公司双甘磷、草甘磷板块扭亏为盈。受主要消费国短期政策调整刺激，2025年二、三季度双甘磷、草甘磷价格上扬。同时，受益于公司“低价囤货、高价销售”的策略，2025年内价格高点公司出售前期低价库存，双甘磷、草甘磷及副产品销量平稳，业务扭亏为盈。同时公司延续逆周期囤货策略，2025年末双甘磷、草甘磷及副产品库存量同比增长11.38%。此外，2026年2-4月，全球性战略补货及黄磷成本等因素推动草甘磷价格快速拉升（最高达3.8万元/吨），5月开始回落，6月末回落至2025年高点水平（约2.8万元/吨），若公司集中出货有望显著改善业绩。

表6 公司双甘磷、草甘磷及副产品业务经营情况

项目	2025 年	2024 年
生产量（万吨）	24.23	25.15
销售量（万吨）	22.43	23.13
年产能（万吨）	双甘磷：20 草甘磷：6	双甘磷：20 草甘磷：5
产能利用率	双甘磷：94.74% 草甘磷：103.41%	双甘磷：100.80% 草甘磷：127.01%
产销率	92.57%	91.97%
销售均价（元/吨）	11,819.95	12,829.06

注：2025年披露产能与2024年不同，系存量老线重新核定，并非新建/扩建。

资料来源：公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

2027年广安50万吨双甘磷与印尼35万吨草甘磷投产后，公司草甘磷产能将大幅扩张，需关注去化情况。按照1.5：1估算，50万吨双甘磷投产将新增33万吨草甘磷产出，可由印尼年产35万吨草甘磷项目消化，2027年公司草甘磷产能将增至现有产能的6.83倍，新增体量巨大。同时，草甘磷行业供给宽松，四川福华通达、广信股份等同行相继复产，将进一步加剧竞争。但公司新建产能采用新工艺+新型催化剂+AI 控制，有望降低生产成本。此外，本期债券募投项目除募集资金尚需资金约为24亿元，带给公司一定资金压力。

表7 截至 2026 年 4 月 21 日，双甘磷、草甘磷板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	具体内容	总投资	累计已支付	后续资金需求	预计完工时间	资金来源
广安必美达生物科技有限公司年产 50 万吨双甘磷项目*	50 万吨/年双甘磷及其配套设施	70.08	12.08	58.00	2027 年	自筹+本期可转债
印尼年产 35 万吨草甘磷项目	35 万吨/年草甘磷	--	1.94	--	2027 年	自筹

注：带*项目为本期债券募投项目。
 资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

3、蛋氨酸及副产品板块

2025年蛋氨酸及副产品价量齐升，叠加四川天然气自产HCN的成本优势，板块毛利率提升并成为毛利润核心；2026年地缘冲突推涨蛋氨酸至历史高位后回调，全年业绩有一定托底；但拟投77亿建60万吨扩产项目，需关注资金压力及投后行业格局变化

公司是国内第二家量产液体蛋氨酸企业，在蛋氨酸固转液背景的推动及前期市场拓展成果落地的共同作用下，2025年蛋氨酸及副产品销量同比增长31.18%，库存大量去化，库存量同比下降67.49%；同时，受产品结构影响，蛋氨酸及副产品销售均价同比增长18.00%，带动收入大幅增长。成本端，公司液体蛋氨酸采用氰醇法工艺，主要上游原料为天然气（用于自产关键中间体氢氰酸），乐山毗邻川西气田，天然气资源丰富、供应稳定且成本较低，因而公司蛋氨酸成本相对稳定，叠加销售均价提升，2025年蛋氨酸及副产品板块毛利率进一步提升，成为毛利润的贡献核心。2026年3月以来，受地缘政治影响，蛋氨酸价格创历史新高，后市随供给恢复与地缘降温趋于理性，全年业绩仍有一定托底，但价格进一步上行空间有限。

2026年4月，公司公告称拟投资77.47亿元建设“四川和邦生物营养剂有限公司60万吨/年绿色饲料级蛋氨酸及产业配套项目”，主产60万吨/年饲料级液体蛋氨酸，配套副产49.8万吨/年硫酸铵和2.5万吨/年丙烯酸，计划于2027年10月开工，需持续关注后续资金压力、落地情况及项目兑现后面对的行业格局。

表8 公司蛋氨酸及副产品业务经营情况

项目	2025 年	2024 年
生产量（万吨）	17.66	16.42
销售量（万吨）	22.10	16.84
年产能（万吨）	10	7
产能利用率	95.53%	117.03%
产销率	125.14%	102.56%
销售均价（元/吨）	8,406.95	7,124.38

注：（1）2025年披露产能与2024年不同，系技改所致；（2）蛋氨酸及副产品包括蛋氨酸、硫酸铵、羧基乙腈、3MMP、氰醇、甲硫醇钠；（3）年产能、产能利用率数据为蛋氨酸产品数据，其余项目为蛋氨酸及副产品数据。
 资料来源：公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

（二）玻璃及光伏业务

光伏玻璃行业仍延续结构性供过于求，2025年公司玻璃及光伏板块量价齐缩、被动累库，但成本下降守住盈亏平衡；2026年浮法玻璃停产技改，光伏玻璃区域优势仍存，但需关注行业风险

2025年，浮法玻璃市场延续供需失衡、库存高企格局，价格持续下行；光伏玻璃行业仍处于深度调整期，价格震荡探底。受此影响，公司玻璃及光伏业务需求疲软导致量价齐缩、被动累库，2025年末库存量同比增长23.87%至12.69万吨，且浮法及光伏玻璃2026年亦缺乏明确的景气回升驱动，库存去化压力较大。尽管单位销售收入下行，但受益于原燃料成本同步下降，2025年玻璃及光伏板块整体维持盈亏

平衡附近，未进一步恶化。

为应对行情压力，浮法玻璃方面，2026年公司对两条窑炉（600t/d+900t/d）进行停产技改，合并为单条大型化产线，目标降本12%、减员40%，计划2027年4月完工。光伏玻璃方面，2026年经营目标定为“盈亏平衡+成本挖潜”，由于玻璃存在经济销售半径，公司依托1,900t/d光伏玻璃产能在川渝黔区域保持一定规模优势（川渝黔地区4个厂家光伏玻璃生产线在产日熔量合计为4,650 t/d），玻璃业务仍具有较强的区域竞争力。

表9 公司玻璃及光伏业务经营情况

项目	2025 年	2024 年
生产量（万吨）	65.10	97.24
销售量（万吨）	62.48	91.90
产销率	95.98%	94.51%

资料来源：公司2024-2025年年报，中证鹏元整理

（三）原燃料

2025年原燃料成本无重大边际变动，区位优势仍存

2025年原燃料采购结构较为稳定，采购的原燃料仍主要为天然气、电力、黄磷、原煤、石英砂，化工及玻璃业务原燃料成本占营业成本的比重仍为八成左右，原燃料采购成本对公司利润水平影响仍较大。

公司地处西南，天然气、电力等原材料采购价格远低于华东等地区，采购价格优势明显，仍具备一定的成本优势。天然气、电力、原煤、黄磷均处于卖方市场，公司主要供应商包括具有垄断性的中石油、国家电网等，公司采购价格与市价一致。2025年主要原燃料价格均有不同程度下降，其中原煤降幅较大，但市场整体普降，公司并未因此获得超额成本红利，成本优势边际变化不大。

此外，2025年公司新拍得2.5万吨/年黄磷产能指标，投产后将进一步完善“磷矿—黄磷—双甘膦/草甘膦”链条，摊薄生产成本。

表10 公司原燃料采购情况

主要原燃料	2025 年		2024 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
天然气(万方、元/立方米)	48,981.41	2.23	52,882.04	2.28
黄磷(万公斤、元/公斤)	3,314.40	20.87	2,993.54	21.17
电力(万度、元/度)	163,121.47	0.45	188,730.00	0.46
原煤(万吨、元/吨)	47.38	451.04	98.16	548.21

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

（四）矿产品业务

2025年公司继续布局海外矿产资源，但在产矿山不多，以国内盐矿、磷矿为主；矿产品继续支撑公司利润，但仍需关注后续实际勘探、开采情况及海外合作项目的合作风险、政治风险等风险因素

跟踪期内，公司新增矿权主要为尼日利亚锡矿、锂矿探矿权，获取成本较低。截至2026年4月21日，公司通过收购、竞拍、股权投资、合作等方式直接和间接持有的矿权共计51宗，以探矿权为主，矿种涵盖磷矿、金矿、锂矿、锡矿、铜矿等多种资源，海外矿产分布于非洲尼日利亚、澳大利亚等地；境内矿产主要分布于新疆及四川，目前大多处于探矿阶段，需关注未来勘探结果及探转采进程。

在运营模式上，国内大部分矿产业务采用全资自营模式，而在国外开展矿产业务时通常与海外合作方共同开发，如位于澳大利亚的Wonarah磷矿及Jundee金矿权益比例均为49%，由于海外合作方在当地公共关系等属地资源优势更强，需关注合作风险及海外政治风险。

目前公司主要在产矿山3座：2座盐矿所产出的卤水系公司联碱产品的主要原材料，剩余部分用于外销；烟峰磷矿已实现正常开采、刘家山磷矿已产出工程矿，2025年矿产品贡献公司近四成毛利润。近年全球磷肥需求刚性叠加新能源对高品位磷矿的需求，使国内磷矿价格中枢维持相对高位，预计后续产出磷矿将实现较稳定收入，且保持高盈利水平。

主要在建矿山方面，Wonarah磷矿进展相对较快，一期70万吨/年采矿工程计划2026年内完工，是海外补链的关键变量。该矿组分优越，为低砷、无镉、低铁铝矿，若按期完工投产将利好公司“磷矿—黄磷—双甘磷/草甘膦”一体化闭环的补链。公司采用“分期投入、滚动开发”模式，受勘探结果、实际开采条件及外部审批等多重因素制约，后续投入规模及时点均存在较大不确定性。

表11截至 2026 年 4 月 21 日公司主要在产、在建矿权基本情况（单位：万吨）

资源类型	持有时间	地理位置	资源量	开发开采阶段
马踏盐矿	2010 年	乐山市井研县	6,514	在产
罗城盐矿	2010 年	乐山市犍为县	2,384	在产
烟峰磷矿	2010 年	乐山市马边彝族自治县	3,174	在产
刘家山磷矿	2021 年	雅安市汉源县	5,918	井下工程在建，产出工程矿
Wonarah 磷矿	2022 年	澳大利亚	53,300	磷矿一期（70 万吨/年）采矿工程建设，计划 2026 年内完工
新疆布尔津石英砂矿	2024 年	新疆布尔津县阔斯特克镇	1,775	在产

资料来源：公司2025年年报，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

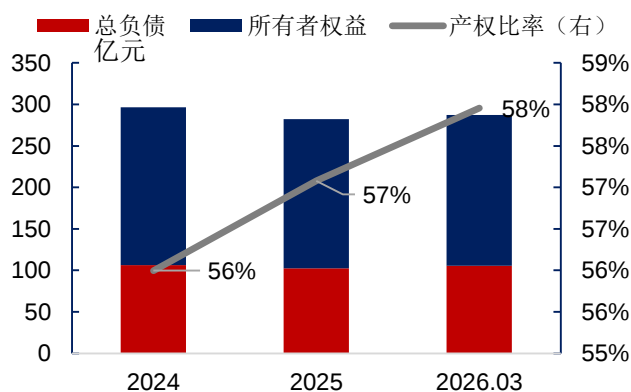
以下分析基于公司公告的经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表。

2025 年公司资产结构整体稳定，仍符合化工行业重资产的经营特点；受联碱、玻璃及光伏行业景气度下行影响，2025 年公司归母净利润转负，存货减值及商誉减值风险仍存；公司杠杆指标整体维持较好表现，融资弹性较好，但需关注公司存在持续的大体量资本开支需求

资本实力与资产质量

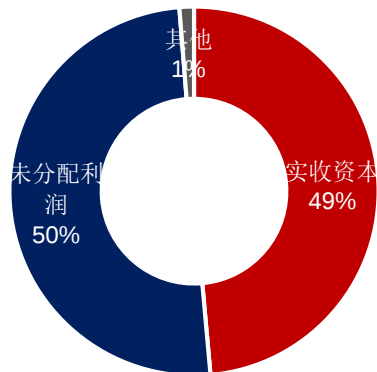
公司净资产主要由原始股东投入、IPO和再融资募集资金、自身经营积累构成，2025年由于经营亏损，净资产规模小幅下降，负债规模稳定，所有者权益对总负债保持较好的保障程度。

图6 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图7 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司深耕基础化工和玻璃制造、矿产品等重资产行业，资产以生产性资产（厂房、设备、矿产）为主，经营性资产（应收账款、存货）为辅，2026年3月末上述资产合计约占总资产六成；此外，由于历史经营积累及本期债券发行，货币资金占比24%，现金资产较为充裕。

厂房及设备主要计入固定资产、在建工程，随项目建设投入及已建成项目技改维修而相互转化，2025年因光伏行业市场变化原因，公司对光伏硅片业务进行调整，对相关资产组计提减值3.27亿元¹，叠加折旧因素，厂房及设备账面价值有所减少；2026年3月，由于联碱及浮法玻璃产线停产技改，在建工程增加、固定资产减少。矿产主要计入无形资产，2025年公司取得新疆及四川多处金属矿产，并拍得天原股份下属子公司马边无穷矿业有限公司2.5万吨/年黄磷产能指标，进一步丰富矿产储备，并完善“磷矿—黄磷—双甘膦/草甘膦”产业链条。2025年，S.T.K.业绩继续亏损，新增计提商誉减值准备0.60亿元，后续仍有减值风险。

2025年应收账款随营业收入下滑，周转效率同比稳定，账龄集中在一年内，其中0.59亿元预计难以回款。2025年公司联碱、玻璃产品受需求疲软影响被动累库，双甘膦/草甘膦采取逆周期囤货策略，库存蛋氨酸及副产品受益于市场拓展等因素出货，综合作用下仍维持较高库存，导致存货营运效率继续走低。受联碱及玻璃行情影响，当年新增计提存货跌价准备3.72亿元，由于联碱、玻璃产品下行趋势不减，需持续关注存货减值及对营运资金的大规模占用风险，2026年联碱及浮法玻璃产线停产技改，将有利于库存去化。综合来看，2025年公司净营业周期继续上升，营运资金压力加大。

¹ 系固定资产+在建工程+无形资产总减值额。

此外，截至2025年末因用于保证金、抵押等原因受限的资产合计1.94亿元，受限比例很低。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.16	23.73%	66.99	23.75%	69.99	23.61%
应收账款	8.10	2.82%	6.24	2.21%	8.10	2.73%
应收款项融资	1.76	0.61%	3.51	1.24%	12.11	4.09%
存货	42.11	14.66%	39.09	13.86%	45.45	15.33%
流动资产合计	124.70	43.42%	120.24	42.63%	140.03	47.23%
固定资产	63.79	22.21%	73.69	26.12%	75.67	25.52%
在建工程	30.24	10.53%	21.36	7.57%	23.54	7.94%
无形资产	28.37	9.88%	28.50	10.10%	23.89	8.06%
商誉	17.78	6.19%	17.78	6.30%	18.38	6.20%
非流动资产合计	162.49	56.58%	161.85	57.37%	156.46	52.77%
资产总计	287.19	100.00%	282.09	100.00%	296.50	100.00%

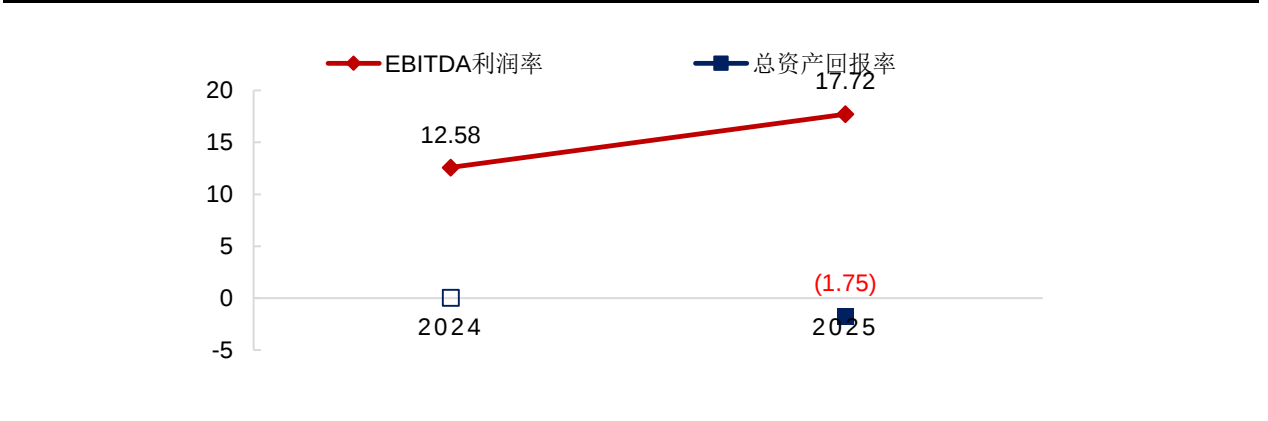
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受主要产品行业景气度下行影响，2025年公司营业收入继续下滑，但受益于毛利率较高的蛋氨酸及副产品、矿产品板块占比增长以及双甘膦/草甘膦盈利回正，销售毛利率有所提升。同样由于主要产品景气度下行，2025年存货减值损失计提增多，并新增对光伏硅片业务板块资产组减值，叠加债务增长带来的财务费用增长，当年公司归母净利润转负。

公司主要产品属于周期性行业，业绩受行业景气度影响面临较大的波动，目前联碱、玻璃产品价格仍处于下行通道，且技改将带来新增成本；草甘膦、蛋氨酸产品受短期刺激影响价格拉升，虽然后市有所回调，仍为短期盈利提供一定托底；矿业板块盈利性受矿产开采情况影响较大，后续不确定性较强，目前磷矿盈利较好。

图8 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

公司2025年债务规模保持稳定，品种结构仍为银行借款及债券融资各五成，并保持低融资成本。由于项目建设资金需求增长，公司进行债务期限结构优化，短期银行借款规模不断压降。经营性债务方面，应付账款主要为应付供应商货款，2025年末随业务规模下降而下降，周转效率与上年基本一致；合同负债主要是预收货款，2025年末随蛋氨酸及副产品、氯化铵等产品预收货款而增长。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.29	12.61%	23.08	22.52%	23.53	22.11%
应付票据	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6.69	6.29%
应付账款	8.01	7.61%	9.31	9.08%	14.38	13.51%
合同负债	1.80	1.71%	1.30	1.27%	0.45	0.42%
一年内到期的非流动负债	7.82	7.42%	2.74	2.68%	7.52	7.07%
流动负债合计	32.35	30.70%	37.84	36.92%	53.75	50.50%
长期借款	26.33	24.99%	18.31	17.86%	7.66	7.20%
应付债券	43.10	40.90%	42.79	41.74%	41.70	39.18%
租赁负债	0.21	0.20%	0.22	0.21%	0.15	0.14%
非流动负债合计	73.02	69.30%	64.66	63.08%	52.69	49.50%
负债合计	105.37	100.00%	102.51	100.00%	106.43	100.00%
总债务	90.74	86.11%	87.14	85.01%	87.25	81.98%
其中：短期债务	21.10	23.26%	25.82	29.64%	37.75	43.26%
长期债务	69.63	76.74%	61.31	70.36%	49.51	56.74%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年，公司杠杆指标整体维持较好表现；由于使用票据结算较多，经营活动现金流净额大幅改善。考虑到双甘膦/草甘膦、蛋氨酸扩产计划及海外矿产开发等经营规划，公司存在持续的资本开支需求，因此自由现金流/净债务能很好地体现真实杠杆情况，2025年资本性支出较多，导致自由现金流为负，日常经营生成的现金难以覆盖债务。

表14公司现金流及杠杆状况指标

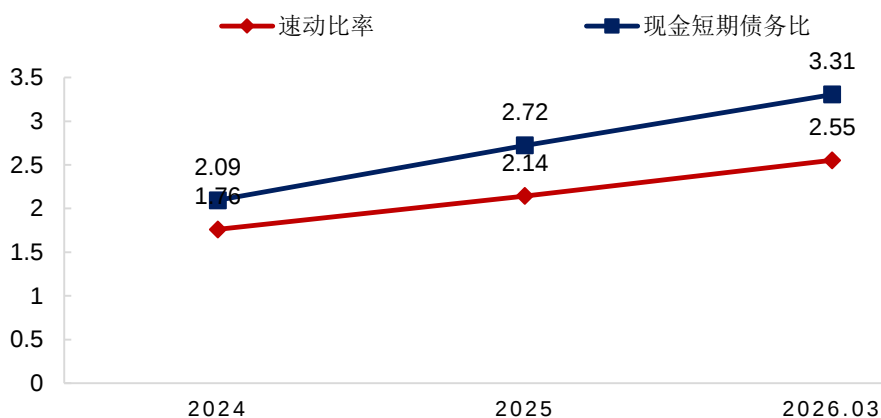
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.23	10.76	4.68
资产负债率	36.69%	36.34%	35.90%
净债务/EBITDA	--	1.48	1.00
EBITDA 利息保障倍数	--	6.07	9.10
总债务/总资本	33.29%	32.67%	31.46%
自由现金流/净债务	-10.81%	-9.69%	-60.37%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于本期债券发行带来的现金资金以及公司优化债务期限结构，2025年以来流动性指标表现优秀

且持续改善。公司作为上市公司，直接融资和间接融资渠道较为畅通，截至2026年3月末公司银行授信未使用额度为13.39亿元，且拥有较大规模的非受限资产；当前市值超200亿元，大股东质押比例65%，仍有一定的质押空间，融资渠道和融资弹性较好。整体来看，公司流动性指标表现较好，偿债压力可控。

图9 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司面临一定的安全生产及环保风险

环境和社会因素方面，作为化工类企业，部分产品属于危险化学品，公司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。公司本部被乐山市生态环境局列为国控重点排污单位（废水、废气）；全资子公司和邦农科被乐山市生态环境局列为市控重点排污单位（废水、废气）；控股子公司武骏光能被泸州市生态环境局列为市控重点排污单位（废气）。对此，公司近年在环保方面保持一定的投入力度。近年来公司排污总量未超过许可证上的总量要求，但未来需关注公司可能存在的超标排放情况及其对生产经营造成的不利影响。此外，公司本部所在的五通桥区还有福华通达化学股份公司等其他几家化工企业，其他化工企业发生爆炸等安全事故时，或将导致公司停产检查。

随着“双碳”目标提出，国家环保政策趋严，公司在业务发展过程中需要不断增加环保支出，并根据环保政策及时调整，对现有设备、工艺进行更新优化，如果公司未能及时适应趋严的环保要求，将面临环保处罚风险。公司生产过程对安全生产的要求较高，在未来业务开展过程中存在因设备或工艺不完善、危险化学品管理或操作不当等原因而造成安全事故的风险。

公司因收入跨期确认及转债部分信披不准确受到监管警示，暂未影响日常经营与偿债能力

根据公司于 2026年1月24日发布的公告，公司近期收到中国证券监督管理委员会四川监管局（以下简称“四川证监局”）下发的《关于对四川和邦生物科技股份有限公司、四川和邦投资集团有限公司、贺正刚、曾小平、王军采取出具警示函措施的决定》（[2026]2号），指出公司存在以下问题：（1）和邦生物将部分客户签收确认于 2025 年的收入确认在 2024 年，导致2024 年多计收入 373.26 万元；（2）公司对 2024 年度向不特定对象发行可转换公司债券的部分信息披露不准确。基于上述事项，四川证监局决定对公司及和邦集团、贺正刚、曾小平、王军采取出具警示函的行政监管措施，并计入证券期货市场诚信档案。

同时公司于2026年1月23日收到上海证券交易所上市公司管理一部（以下简称“上交所”）下发的《关于对四川和邦生物科技股份有限公司控股股东、实际控制人予以监管警示的决定》（上证公监函[2026]0020号），对控股股东和邦集团及公司实际控制人贺正刚予以监管警示，主要违规行为系公司对 2024 年度向不特定对象发行可转换公司债券涉及控股股东和邦集团部分信息披露不准确。

根据公司反馈，公司将按照监管要求对上述问题进行整改，目前公司日常经营在正常进行中。中证鹏元认为上述事项反映了公司在规范运作及信息披露方面有待提高，但暂未对公司日常经营及偿债能力产生重大不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月27日），公司本部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；公司公开发行的各类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7月8日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

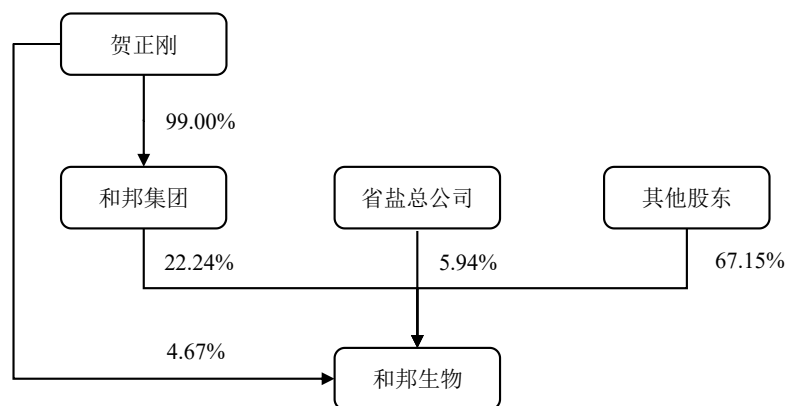
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	68.16	66.99	69.99	30.64
应收账款	8.10	6.24	8.10	9.78
应收款项融资	1.76	3.51	12.11	10.51
存货	42.11	39.09	45.45	44.03
流动资产合计	124.70	120.24	140.03	98.55
固定资产	63.79	73.69	75.67	84.71
在建工程	30.24	21.36	23.54	11.74
无形资产	28.37	28.50	23.89	22.00
商誉	17.78	17.78	18.38	18.38
非流动资产合计	162.49	161.85	156.46	146.88
资产总计	287.19	282.09	296.50	245.42
短期借款	13.29	23.08	23.53	11.68
应付票据	0.00	0.00	6.69	3.33
应付账款	8.01	9.31	14.38	15.44
合同负债	1.80	1.30	0.45	0.95
一年内到期的非流动负债	7.82	2.74	7.52	3.46
流动负债合计	32.35	37.84	53.75	36.70
长期借款	26.33	18.31	7.66	4.31
应付债券	43.10	42.79	41.70	0.00
租赁负债	0.21	0.22	0.15	0.25
非流动负债合计	73.02	64.66	52.69	6.54
负债合计	105.37	102.51	106.43	43.24
总债务	90.74	87.14	87.25	23.04
其中：短期债务	21.10	25.82	37.75	18.48
长期债务	69.63	61.31	49.51	4.56
所有者权益	181.82	179.59	190.07	202.18
营业收入	13.88	71.88	85.47	88.24
营业利润	2.05	-6.03	-0.62	15.42
归母净利润	1.74	-5.36	0.31	12.83
经营活动产生的现金流量净额	0.23	10.76	4.68	0.80
投资活动产生的现金流量净额	-2.43	-13.49	-13.87	-7.82
筹资活动产生的现金流量净额	3.69	1.43	48.47	-9.44
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	12.74	10.75	25.43
FFO（亿元）	--	6.33	6.59	20.00
净债务（亿元）	21.32	18.85	10.74	-15.56
销售毛利率	24.37%	11.52%	7.80%	23.26%

EBITDA 利润率	--	17.72%	12.58%	28.82%
总资产回报率	--	-1.75%	0.00%	6.42%
资产负债率	36.69%	36.34%	35.90%	17.62%
净债务/EBITDA	--	1.48	1.00	-0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.07	9.10	35.30
总债务/总资本	33.29%	32.67%	31.46%	10.23%
FFO/净债务	--	33.59%	61.38%	-128.54%
经营活动现金流净额/净债务	1.06%	57.10%	43.57%	-5.16%
自由现金流/净债务	-10.81%	-9.69%	-60.37%	48.09%
速动比率	2.55	2.14	1.76	1.49
现金短期债务比	3.31	2.72	2.09	2.21
净营业周期（天）	--	208.16	173.90	120.24
存货周转天数（天）	--	239.29	204.38	172.23
应付账款周转天数（天）	--	67.05	68.12	87.79
应收账款周转天数（天）	--	35.91	37.64	35.81
管理费用率	6.76%	5.67%	4.86%	4.68%
期间费用率	10.91%	8.36%	6.32%	5.53%
销售费用率	1.65%	1.27%	0.93%	0.67%
研发费用率	0.29%	0.24%	0.36%	0.54%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 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）



注：上图中省盐总公司的全称为四川省盐业集团有限责任公司。

资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+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

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号