跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]519 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湖北宜化化工股份有限公司主体长期信用状况和发行的“16 宜化债”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 AA，评级展望为“稳定”

湖北宜化化工股份有限公司发行的“16 宜化债”债项信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十六日

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

湖北宜化化工股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

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	AA+	AA	2016 年 9 月 19 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	399.79	397.73	396.32
所有者权益（亿元）	80.68	68.06	68.46
长期债务（亿元）	91.79	93.40	95.92
全部债务（亿元）	256.22	266.74	261.28
营业收入（亿元）	183.37	151.82	33.56
净利润（亿元）	0.54	-14.08	0.58
EBITDA（亿元）	27.01	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	48.37	24.54	11.15
营业利润率（%）	15.14	11.40	22.16
净资产收益率（%）	0.70	-18.93	0.84
资产负债率（%）	79.82	82.89	82.73
全部债务资本化比率（%）	76.05	79.67	79.24
流动比率（倍）	0.59	0.55	0.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.50	1.93	--

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、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”）保持了在尿素、磷酸二铵等化肥产品领域的行业龙头地位，在生产规模、产业链配置等方面仍具有优势。2016 年，化肥产品市场持续低迷，公司装置运行效率低，化肥板块大幅亏损；受益于 PVC 和烧碱价格上涨，公司化工板块装置开工率高，经营状况良好。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到，跟踪期内，化肥行业市场景气度不佳，公司装置运行效率低、环保和安全风险增大，经营大幅亏损、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司正积极筹划非公开发行股票相关事宜，若该发行成功实施，将对缓解公司资金压力，增强公司资本实力起到积极作用，但该事项仍存在较大的不确定性。

未来，若公司技改项目建成投产，将有助于公司节能降耗，降低生产成本，从而增强公司竞争力。

综上，联合评级下调公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时下调“16 宜化债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，公司继续保持尿素、磷酸二铵等化肥产品领域的行业龙头地位，具备一定规模优势。

2．2016 年，公司通过技术升级改造，不断完善产业链，提高生产装置和技术水平，公司化工产品具备成本优势。

3．公司经营活动现金流仍呈较大规模净流入的状况。

4．公司正积极筹划非公开发行相关事宜，若非公开发行成功实施，将对增强公司资本实

力起到积极作用，但该事项仍存在较大的不确定性。

关注

1．跟踪期内，化肥产品市场持续低迷，公司装置运行效率低，部分设备关停，并计提大额减值损失。

2．化肥行业相关优惠政策取消，煤炭价格上涨，增加了公司成本压力，公司整体盈利能力下降，2016 年公司出现较大规模的亏损。

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，公司有环保和安全事件发生。

4．2016 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，公司负债规模扩大，短期偿债压力大，加之存在一定额度或有负债，公司财务安全性降低。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@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：

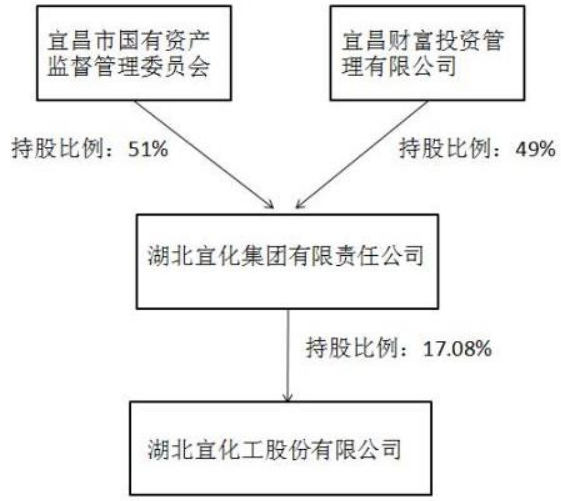
联合信用评级有限公司

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”），注册资本 6,538.54 万元。1995 年 5 月，公司更为现名。

后经多次分红配股、资本公积转增股本，以及定向增发，截至 2017 年 3 月底，公司总股本增至 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%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2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围为：化肥生产销售；氨（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）、保险粉生产（有效期至 2017 年 9 月 4 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 2017 年 3 月底，公司下设销售部、生产部、企管部、安监部、环保部、物管部、物流部、设备部、财务部、技术开发部、综合办公室、审计部和证券部等 13 个部门；2016 年，公司新并入湖北宜化农资超市有限公司、贵州金沙宜化肥业有限责任公司，注销新疆嘉丰化工有限公司，拥有子公司 45 家；在职员工 8,395 名。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 397.73 亿元，负债合计 329.67 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）68.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.14 亿元。2016 年，公司实现营业收入 151.82 亿元，净利润（含少数股东损益）-14.08 亿元，其中归属于母公司净利润-12.49 亿

元；经营活动产生的现金流量净额 24.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 396.32 亿元，负债合计 327.87 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）68.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.60 亿元。2017 年一季度，公司实现营业收入 33.56 亿元，净利润（含少数股东损益）0.58 亿元，其中归属于母公司净利润 0.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.87 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：虞云峰。

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，附第三年末发行人上调利率选择权和投资者债券回售权。本次债券付息日为 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”。

截至 2017 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。跟踪期内，尚未到首次利息支付时间。

三、行业分析

公司收入仍主要来自于尿素、磷酸二铵、PVC 和烧碱，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

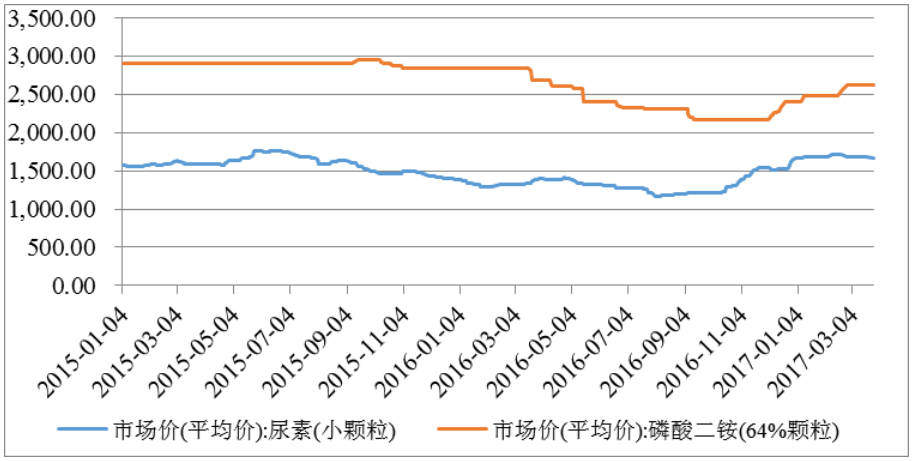
近年来，中国化肥行业发展迅速，行业总产能快速扩张，导致氮肥、磷肥产能过剩问题突出，行业整体景气度低迷。加之国内外宏观经济下行，下游市场需求偏弱，2016 年我国化肥开工率降至近年低位，尿素、复合肥更是在 2016 年四季度开工率降至 50%以下，创下新低；一铵、二铵也出现了明显的同比下滑。同时，在价格方面，据 wind 统计，尿素（含氮 46%）均价在 2016 年下半年均跌破 1,700 元/吨，企业盈利能力大幅下降。2017 年初，一批化肥类上市公司纷纷发布业绩预告，亏损企业数量之多、亏损数额之大创出历年之最，化肥行业成为亏损重灾区。

2016 年，全国肥料制造业主营业总收入为 9,039 亿元，同比减少 4.5%；利润总额为 57.16 亿元，同比减少 82.9%；主营业务收入利润率仅为 0.63%，同比去年下降了 2.9 个百分点；亏损面为 16.1%，同比增加 2.9 个百分点。肥料行业亏损企业的亏损总额为 346.2 亿元，亏损额同比增加 141.7%。其中，亏损主要来自氮肥制造业，氮肥行业的亏损企业亏损总额达 281.4 亿元，亏损额同比增加 141.9%。

氮肥是我国传统的大宗化肥，应用量最大，2016 年氮肥行业享受的各项优惠政策已基本全部取消，氮肥用电、用气、运输价格均上涨，以及开征增值税，仅各种优惠政策取消导致吨尿素成本增加 250~300 元。此外，今年以来随着煤炭行业去产能工作的推进，煤炭价格不断上涨，氮肥生产用的无烟煤价格同比上涨了 170 元/吨，烟煤价格更是上涨了 320 元/吨，涨幅分别达 27%和 70%。在成本上涨的同时，国内氮肥产品价格却一路下滑，8 月份跌至了近十几年的最低点。8 月底，国内小颗粒尿素平均出厂价仅 1,142 元/吨，大颗粒尿素价格 1,204 元/吨。虽然从 9 月开始，

受煤价、运输等成本因素拉动，价格出现 200~300 元/吨的上调，但仍低于成本的涨幅，企业仍难以扭亏为盈。磷酸一铵和磷酸二胺是磷肥的两个重要品种，从磷酸二胺的价格走势来看，2016 年前三季度磷肥价格持续下跌，11 月以来厂方库存量的大幅减少支撑了价格回升，考虑到下游市场需求仍较为疲软，未来价格走势仍不明朗。

图2　2015年~2017年一季度中国尿素和磷酸二胺价格走势（元/吨）



资料来源：Wind资讯，联合评级整理。

（2）行业供需情况

经过 2016 年的低迷期，部分落后产能退出，我国化肥行业整体供需格局略有好转。以氮肥为例，2016 年氮肥产品价格跌至近十几年新低，很多企业在成本线下运行，导致一些成本高、能耗高及装置落后的老旧产能加速退出。据统计，2016 年前三个季度，氮肥行业共退出合成氨产能 413 万吨、尿素产能 333 万吨。退出的产能中 85%左右是采用固定床间歇气化、装置规模小、竞争力差的落后产能。而 2016 年新增合成氨和尿素的产能分别为 235 万吨和 110 万吨。全年下来，退出产能要大于新增产能，氮肥产能出现净减少，其中合成氨产能减少净减 178 万吨，尿素产能净减 220 万吨，氮肥产能已经结束快速增长期，总产能出现下降。截至 2016 年底国内合成氨产能约为 7,130 万吨，尿素产能 7,980 万吨，而尿素国内加出口需求在 7,000 万吨左右。伴随春耕旺季到来，加之经销商补库存需求，短期内化肥有望迎来供需矛盾有望得到一定缓解，但长期看产能过剩带来的供需压力仍将持续。

（3）行业政策

取消电价优惠政策

2015 年 4 月 13 日国家发展改革委员会发布的《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，通知要求逐步取消化肥电价优惠，化肥生产用电执行相同用电类别的工商业用电价格。截至 2016 年底，化肥生产优惠电价已全部取消。

增值税过渡期结束

自 2015 年 9 月 1 日起至 2016 年 6 月 30 日，化肥增值税进入过渡期政策，对增值税一般纳税人销售的库存化肥，允许选择按照简易计税方法依照 3%征收率征收增值税。2016 年 7 月 1 日起，化肥增值税过渡期政策到期，各品类肥料统一征收 13%的增值税。

铁运陆运费用提升

铁路方面，2016 年以来乌鲁木齐铁路局、太原铁路局等陆续下发《铁路局关于落实铁路货运价格市场化定价机制调整货运价格的通知》，将化肥铁路运费优惠取消，执行基准运价，铁路运

费较前期上涨 10~20%，且运力紧张。

公路方面，2016 年 9 月 21 日起，《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》在全国范围内实施。统一货车总重限值认定标准、严格实施“一超四罚”、打击过去公路运输超限超载的乱象，在一定程度上消减了汽车实际运力，制约化肥企业的发运，提高了运输成本。

全面放开化肥用气价格

一直以来，化肥生产使用天然气的价格为国家定价，享受优惠政策。但从 2016 年 11 月 10 日起，国家改革委《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》下发，调整了过往的优惠政策，全面放开化肥用气价格。

化肥出口关税调整，降低企业出口成本

国务院关税税则委员会发布《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，近年来我国化肥行业处于产能过剩状态，政府通过取消各项优惠政策，效淘汰部分落后产能，鼓励化肥制造企业公平竞争，不断调整关税政策以鼓励化肥出口，缓解化肥去库存压力。

（4）行业关注

化肥行业产能过剩，产能利用率较低。

2016 年中国国内化肥使用量首次接近零增长，2016 年国内化肥总产量（折纯）7,004.9 万吨，同比下降 4.8%，行业产能利用率不足 70%，产能利用效率较低。

成本上涨压力增大，盈利能力下降。

2016 年氮肥行业享受的各项优惠政策已基本全部取消，氮肥用电、用气、运输价格均上涨，以及开征增值税，此外，随着煤炭行业去产能工作的推进，煤炭价格不断上涨，加之化肥价格上涨乏力，2016 年化肥行业成为亏损重灾区。

产品同质化严重，产品结构不合理。

随着农业种植结构的变化及机械化的大量使用，农民的用肥结构也在发生变化。过去使用尿素、碳铵、过磷酸钙、氯化钾等单质的低浓度化肥较多，现在更倾向于使用高浓度的复合肥、缓控释肥、水溶性肥等新型肥料。目前氮肥企业大多生产的是传统单质肥料，同质化现象严重，不能适应现代农业发展要求。

（5）未来发展

目前虽然化肥产品价格较 2016 年底有所回暖，但依然处于底部区域。化肥行业整体产能过剩，加上产品价格处于低谷期，企业盈利能力大幅下降。2017 年中央一号文件和刚结束的全国两会都对农业供给侧改革给予关注，随着未来化肥行业供给侧改革推进，行业盈利水平有望有所提升。此外，根据农业部印发的《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，要调整化肥使用结构，大力推广高效新型肥料。工信部在 2015 年对推进化肥转型意见中指出要大力发展新型肥料，力争到 2020 年我国新型肥料的施用量占总体化肥使用量的比重从不到 10%提升到 30%，未来新型肥料占比将逐步提升。

总体看，传统化肥去产能化是化肥行业的突出问题；科技含量更高的新型肥料将成为增长点；化肥生产企业应对生产工艺技术升级改造，纵向延伸产业链，提高抗风险能力。

2．氯碱工业

（1）行业概况

2016 年，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。

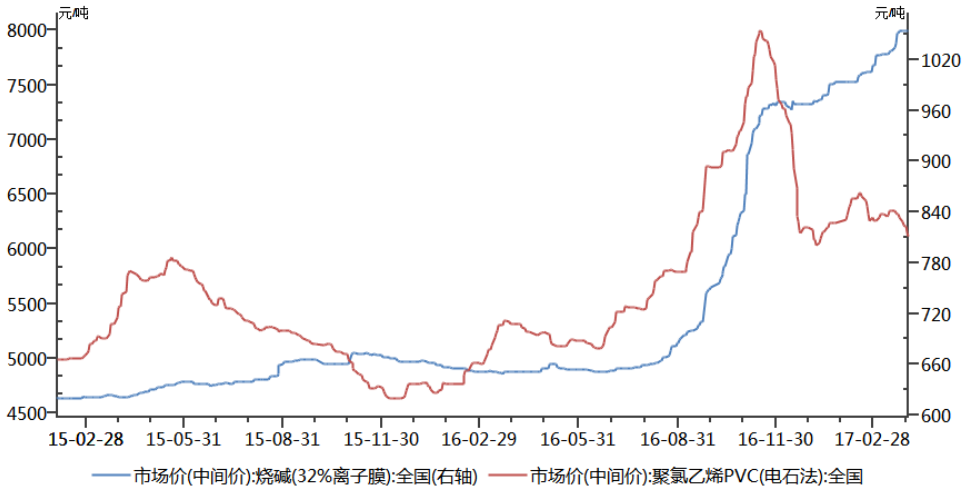
据中国氯碱工业协会统计，2016 年我国烧碱产能达到 3,945 万吨，相比 2015 年底净增加 72 万吨（新增 203 万吨，退出 131 万吨）。国内烧碱生产企业共 158 家，较去年底净减少 5 家，产业集中度提升。2016 年，全国烧碱累计产量为 3,284 万吨，较去年增长 8.45%，行业平均开工率 83%。

2016 年，聚氯乙烯产能为 2,326 万吨，相比 2015 年底净减少 22 万吨（新增 89 万吨，退出 111 万吨）。目前有聚氯乙烯生产企业 75 家，较去年底净减少 6 家，产业集中度得到提升。全国聚氯乙烯累计产量为 1,669 万吨，较去年增长 3.73%，行业平均开工率 72%；

价格方面，2016 年上半年，国内烧碱市场呈现产销均衡走势，整体表现低迷，价格持续稳中窄幅震荡整理。2016 年，烧碱下游氧化铝、化纤等行业表现良好，接货积极性较高，国内烧碱价格持续快速上行，行情在 2017 年一季度得以延续。

2016 年，国内 PVC 市场一季度持续上涨。二季度贸易商减少库存储备，企业销售压力加大，市场价格下滑。今年 7 月份开始，中央环保督察组开始第一轮的环保检查，生产电石所涉及的白灰等企业因环保不达标等一系列问题导致产量不稳定，供应紧张，因此也带动了西北电石价格的大幅上涨，PVC 生产企业一方面因原料电石紧张开工不足，另一方面是原料成本不断攀升，促使 PVC 价格走高，延续至 11 月 15 日左右达到顶峰。之后，11 月份北方市场进入淡季，东北地区的型材及管材加工企业相继停工，华北地区需求在 11 月下旬同样逐渐萎缩。消费市场向南方转移，货源陆续增多，价格开始下调。

图3　2015年~2017年一季度中国烧碱和PVC价格走势（元/吨）



资料来源：Wind资讯

进出口方面，2016 年，我国液碱出口 120 万吨，固碱出口 68 万吨。受美国地区液碱价格及运输成本影响，澳洲采购大户转向美国采购，一定程度影响国内液碱出口。固碱出口主要集中在上半年，因上半年出口市场较好致出口量增加，同时，因去年天津港事故致出口积压至今年，导致出口量同比出现一定程度增加。

2016 年，中国累计 PVC 纯粉出口为 104 万吨，累计出口数量较去年有较大增幅。PVC 出口

主要集中在前三季度，主要是受印度及东南亚部分地区需求旺盛所致。随着第四季度内贸价格提升迅速，企业外贸转内销赚取更多利润，PVC 单月出口数量在 9~12 月份出现明显减少。

（2）未来发展

2016 年由于多方面的原因，聚氯乙烯和烧碱市场景气度回升，企业生产经济效益提升。但同时，部分企业新扩建的项目又在涌现，对下一步行业的健康可持续发展提出挑战。

从市场而言，业内对未来市场预期开始转淡，目前 PVC 价格在下降通道中，但售价和成本达到平衡状态时，原料等成本支撑又会促使市场重新调整。烧碱方面，国内供需格局短期内不会出现明显变化，由于目前市场价格相对较高，后期存在一定的回调空间。

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，其中公司监事彭志刚、张宇红和师耀强三人因工作变动分别于 2016 年的 6 月 6 日、6 月 6 日和 11 月 22 日辞去公司监事职务。公司按照相关程序选举李爱华、叶蕊和胡亚丽三人为监事。2017 年 5 月 17 日收到公司独立董事李守明先生的辞职报告，李守明先生因个人原因申请辞去公司独立董事职务。鉴于李守明先生的辞职导致公司独立董事人数少于董事会成员的三分之一，根据相关规定，李守明先生的辞职报告将在股东大会选举出新任独立董事后生效。在此期间，李守明先生仍将继续履行独立董事相关职责至新任独立董事就任为止。

李爱华女士，1974 年 7 月生，大学学历，1993 年至今先后在公司仪表车间、办公室工作，现任公司办公室副主任。2016 年 6 月至今任本公司监事会监事。

叶蕊女士，1984 年 11 月生，大学学历，现任公司人力资源主管，2017 年 2 月至今任本公司监事会监事。

胡亚丽女士，1973 年 10 月生，大专学历，1995 年至今在公司财务部工作。2017 年 2 月至今任本公司监事会监事。

总体看，公司管理制度连续，公司核心管理人员未产生重大不利变动，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务仍为尿素、磷肥、PVC、氯碱等产品的生产和销售。公司整体经营规模较大，但跟踪期内，一方面化肥行业产能过剩，竞争激烈，行业景气度较低，公司主导产品尿素和磷酸二铵价格低位运行，另一方面主要原材料上行，同时，国家通过取消化肥行业优惠电价和恢复征收化肥行业增值税等措施倒逼化肥行业供给侧改革。2016 年，公司化肥产品出现巨额亏损，公司当年实现营业收入 151.82 亿元，较上年下降 17.21%，营业利润亏损 14.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润亏损 12.49 亿元，为近年来首亏且亏损严重。

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PVC和氯碱。2016年，公司化肥产品价格低位运行，盈利情况较差，公司主动停产了部分片区的尿素生产装置，当年化肥产品实现营业收入55.79亿元，较上年下降39.84%，占营业收入比重降至36.75%，较上年降低13.82个百分点。化工产品收入跃升至公司的第一大收入来源，2016年公司主要化工产品PVC和烧碱价格较2015年度有一定幅度上涨，2016年化工产品实现营业收入70.23亿元，较上年增长3.65%，占营业收入比重提高至46.26%。2016

年公司贸易业务基本稳定，实现营业收入13.13亿元，较上年下降1.45%，占营业收入8.65%。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，2016年其他板块收入12.66元，较上年增长32.61%，占营业收入的8.34%。

表1　2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2015 年			2016 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	927,366.88	50.57	15.95	557,862.29	36.75	3.30	-39.84	降低 12.64 个百分点
化工产品	677,591.73	36.95	14.92	702,344.44	46.26	20.18	3.65	提高 5.26 个百分点
贸易业务	133,278.27	7.27	4.52	131,345.92	8.65	3.30	-1.45	降低 1.22 个百分点
其他	95,499.14	5.21	27.55	126,640.33	8.34	12.79	32.61	降低 14.76 个百分点
合计	**1,833,736.03**	**100.00**	**15.34**	**1,518,192.99**	**100.00**	**11.90**	**-17.21**	**降低 3.44 个百分点**

资料来源：公司提供

从毛利率构成情况来看，2016 年，公司化肥产品毛利率下降较多，化肥产品毛利率为 3.30%，较上年降低 12.64 个百分点，主要系公司主导产品尿素和磷酸二铵价格低位运行，同时，主要原材料煤炭价格上行导致生产成本增加。2016 年，化工板块毛利率为 20.18%，较上年提高 5.26 个百分点，主要系公司主要化工产品 PVC 和烧碱价格上涨，同时生产成本控制较好所致。2016 年，公司贸易业务毛利率为 3.30%，较上年变动较小，继续维持在低水平。其他业务毛利率 12.79%，较上年降低 14.76 个百分点，主要系煤炭等原材料价格上涨所致。综合上述因素，2016 年，公司综合毛利率 11.90%，较上年降低 3.44 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入进一步降低，实现营业总收入 33.56 亿元，较上年同期下降 24.46%；实现营业利润 0.07 亿元，较上年同期下降 38.72%；净利润为 0.58 亿元，较上年同期增长 3,512.11%，主要系取得营业外收入 0.80 亿元所致。

总体看，2016年，公司总体收入下滑，经营大幅亏损。主业中，受化肥产能过剩及主要产品市场价格下降影响，化肥板块营业收入和毛利率均有较大幅度下降；化工产品价格有所反弹，该项业务收入和毛利率提升。公司供应商和客户集中度均有所降低。

2．业务运用

跟踪期内，公司主营化肥业务和化工业务，公司整体经营规模较大，受不同产品市场影响，化肥业务表现不佳，化工业务保持稳定。公司原材料采购和产品销售的结算方式未发生重大变化，前五大供应商集中度由上年的18.92%降至16.14%，前五大销售客户集中度由9.00%降至6.57%。

（1）化肥业务

公司化肥板块的主导产品有尿素和磷酸二铵。公司化肥产品 27.55%外销，主要出口到印度、巴基斯坦、东南亚、日本等国家和地区；72.45%国内销售，国内销售区域覆盖了我国主要的粮食产区，以国内化肥使用量较大的东北、西北、华北、长江三角洲、珠江三角洲、云贵等为主要销售区域。

公司主要生产氮肥和磷肥。跟踪期内，公司产能无变化，截至 2017 年 3 月底，公司共拥有 320 万吨/年的尿素产能，其中煤头尿素产能 200 万吨/年、气头尿素产能 120 万/年，磷肥产能 140 万吨/年。

由于 2016 年公司主要化肥产品价格下行，公司关停子公司湖南宜化化工有限责任公司（简称“湖南宜化”）的生产装置；由于供暖季限气，四季度公司子公司内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司（以下简称“联化公司”）于 2016 年 10 月初停车，并对宜昌本部尿素装置停产进行技术升

级改造，合计 197 万吨尿素产能处于停产阶段，公司 2017 年 5 月 3 日公告（2017-049）称截至 2017 年 4 月底，联化公司技改工作已基本完成，5 月 2 日，联化公司 120 万产能装置开车生产。

产量方面，由于尿素市场需求不振、产能过剩，行业竞争激烈，公司停产和限制了部分成本优势较弱的生产线，尿素产量降至 193.20 万吨，较上年降低 39.55%；相比之下，磷酸二铵相对稳定，2016 年公司磷酸二铵产量为 144.79 万吨，较上年增长 5.52%。2016 年公司各类化肥产品总产量 337.99 万吨，较上年降低 26.01%。

表2　公司主要化肥产品生产情况

产品	工艺分类	项目	2015 年	2016 年
尿素	煤头	产能（万吨/年）	200	200
		产量（万吨）	209.39	140.55
		产能利用率（%）	104.7	70.28
	气头	产能（万吨/年）	120	120
		产量（万吨）	110.22	52.65
		产能利用率（%）	91.85	43.88
磷酸二铵		产能（万吨/年）	140	140
		产量（万吨）	137.22	144.79
		产能利用率（%）	98.01	103.42

资料来源：公司提供

成本方面，公司尿素的原材料主要是原料煤、燃料煤和天然气，原材料占尿素生产成本的 60%左右。2016 年，受煤炭行业供给侧改革影响，煤炭采购价格在 2016 年下半年上涨明显，公司原料成本压力明显加大。2016 年公司煤炭自供量 51.91 万吨，自给率为 12.32%。公司磷酸二铵以磷矿石为主要原材，2016 年，磷矿石价格变化不大。2016 年，公司磷矿石自供量 34.90 万吨，自给率 12.40%。2016 年，公司尿素生产成本为 20.08 亿元，较上年下降 51.44%，主要系尿素产品市场景气度不佳，公司尿素减产所致；公司磷酸二铵生产成本 33.87 亿元，较上年下降 7.47%。

销售方面，由于化肥产品用户分散、产品专业性不强，目前，公司产品的销售主要通过各分、子公司建立在各区域的销售网络进行销售，采取以经销商为主的销售方式，2016 年以来，运输、免征增值税等优惠政策相继取消，增大了公司产品运营压力。2016 年，公司化肥销量 350.54 万吨，较上年降低 29.58%；化肥库存量减少 29.60%至 29.83 万吨，库存量较低。产品价格方面，2016 年公司尿素产品销售均价由上年的 1,590.26 元/吨降至 1,146 元/吨，磷酸二铵销售均价由 2,332.41 元/吨降至 2,066 元/吨，价格处于近年来低位。因公司设备开工率不高，化肥产量大幅下降，2016 年公司化肥板块实现销售收入 55.79 亿元，同比减少 39.84%；其中尿素产品业务收入 20.73 亿元，同比减少 58.60%；磷酸二铵产品业务收入 35.06 亿元，同比减少 17.84%。

总体看，跟踪期内，公司化肥板块产能未发生变化，但由于市场行情不佳，公司装置利用率较低。煤炭价格上涨，运营成本攀升削弱了公司盈利能力。

（2）化工业务

公司 2004 年进入 PVC 和烧碱行业，主要经营主体包括湖北宜化本部、内蒙古宜化化工有限公司（以下简称“内蒙宜化”）、青海宜化化工有限责任公司（以下简称“青海宜化”）等，形成了“煤-电石-氯碱化工”一体化的循环经济产业链。公司主导化工产品为 PVC 和烧碱，国外销售占化 8.49%，主要出口东南亚，美洲，非洲等区域；国内销售占化 91.51%，国内销售区域主要集中在华东、华南区域。

生产方面，国内 PVC 产能过剩情况较为严重，产品差异性小，市场竞争主要体现为成本的竞

争，尤其是煤炭资源的获取能力。公司生产中心逐步向西部资源富集区转移，2016 年，公司 PVC 和烧碱产能无变化，PVC 产能 114 万吨，烧碱 258 万吨。2016 年，公司 PVC 产量 110.23 万吨，与上年基本持平，产能利用率 96.69%。2016 年，公司烧碱产能释放情况良好，2016 年产量 255.80 万吨，产能利用率提升至 99.15%。公司化工产品产能利用率较上年有所提高，基本处于满产状态。

表3　公司PVC、烧碱生产情况

产品	项目	2015 年	2016 年
PVC	产能（万吨/年）	114.00	114.00
	产量（万吨）	110.41	110.23
	产能利用率（%）	96.85	96.69
烧碱	产能（万吨/年）	258.00	258.00
	产量（万吨）	214.94	255.80
	产能利用率（%）	83.31	99.15

资料来源：公司提供

成本方面，公司采取电石法生产 PVC，原材料主要系电石和工业盐。公司具备年产 167.05 万吨电石的生产能力，2016 年公司电石总消耗量为 179.55 万吨，自给率达 93.04%，较上年略有下降，采购价格较上年上涨 13.67%，至 2,538.32 元/吨。工业盐外采量 68.03 万吨，自给率 28.54%，自给率较上年降低 6.64 个百分点，采购价格下降 7.52%，至 211.33 元/吨。同时，公司在新疆宜化和内蒙古宜化的自备电厂有效地降低了电力成本。

表4　PVC和烧碱产品主要原材料采购情况

项目		2015 年	2016 年
电石	自给率（%）	95.00	93.00
	外采量（万吨）	9.18	11.98
	采购总额（万元）	20,498.01	30,417.33
	采购均价（元/吨）	2,233.10	2,538.32
工业盐	自给率（%）	35.18	28.54
	外采量（万吨）	61.39	68.03
	采购总额（万元）	14,027.75	14,377.66
	采购均价（元/吨）	228.51	211.33

资料来源：公司提供

销售方面，由于化工产品专业性强、售后服务要求相对较高，客户较为集中，目前公司 PVC 产品的销售主要是通过直销的方式。对于 PVC 产品，由于公司具备一定成本优势，可以承受较高单位产品运费，在远距离运输的情况下也能实现经营收益，公司主要是通过中西部生产，在华东、华南市场进行销售。2016 年，公司 PVC 销量为 106.99 万吨，与上年持平，产销率 97.06%，PVC 产能消化能力较强；公司部分烧碱产品自用，外销部分烧碱销量为 95.97 万吨，销量较上年减少 4.34%。2016 年，公司 PVC 和烧碱价格均不同程度上升，其中，PVC 销售均价上升 2.07%，至 4,504.93 元/吨；烧碱均价上升 20.22%，至 1,464.98 元/吨。

表5　公司PVC和烧碱销售情况

产品	项目	2015 年	2016 年
PVC	销量（万吨）	106.82	106.99
	产销率（%）	96.75	97.06
	销售均价（元/吨）	4,413.58	4,504.93
烧碱	销量（万吨）	100.32	95.97
	产销率（%）	46.67	37.52
	销售均价（元/吨）	1,218.55	1,464.98

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，2016 年，公司 PVC 和烧碱产量增长，产能利用率较高。公司原材料烧碱可以部分自给，一定程度上降低了 PVC 生产成本。石油带动的化工产品整体价格回升，PVC 和烧碱产品价格上行，公司以 PVC 为主的化工业务经营状况明显好于化肥业务。

3．经营效率

2016 年，由于化肥行业景气度低迷，公司受化肥板块经营情况不佳影响，存货周转率和总资产周转率分别由上年的 3.49 次和 0.47 次降至 3.15 次和 0.38 次，应收账款周转率由 27.06 次增至 28.04 次变动较小。与同行业上市公司比较情况看，公司 2016 年各运营指标均低于行业主要上市公司水平。

表6　2016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	4.74	8.69	0.78
泸天化	7.04	281.35	0.38
华鲁恒升	16.05	327.76	0.62
鲁西化工	6.09	193.91	0.46
湖北宜化	**3.39**	**30.36**	**0.38**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯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 资讯数据。

总体看，2016 年受公司化肥板块拖累，公司经营效率下降，公司经营效率处于同行业较低水平。

4．重大在建项目

公司目前正在积极推进“煤气化节能技术升级改造项目”，项目处于原有设备和设施拆除阶段，该项目总投资 178,058 万元项目资金，2017 年计划投资约 8 亿元，项目建设期 24 个月，全面改造现有 45 万吨合成氨生产装置。使用先进的多喷嘴对置式水煤浆气化工艺，改造后，预计节约电量约 1,300 千瓦时/吨合成氨，节煤约 300 公斤/吨合成氨，生产成本显著降低，从而提高企业的盈利水平和市场竞争力。项目所需资金主要依靠公司非公开发行股票筹集，前期所需资金和投资差额公司将通过自有资金和借款方式筹集。

总体看，公司煤气化升级改造，将提高公司产品技术水平，优化和完善公司产业结构，增强公司的成本控制能力，公司多渠道筹集资金缓解了公司资金压力。

5．重大事项

安全与环保事故

2016 年 12 月 17 日，公司发布了关于收到《宜昌市环境保护局行政处罚及停产整治事先（听证）告知书》的公告（编号：2016-075）。12 月 2 日，公司对气柜造气废水进行消纳，导致水污染物超标排放。宜昌市环保局对公司处以应缴纳排污费数额五倍的罚款，即人民币 252 万元；并责令公司停产整治，在停产期间针对存在的环保问题进行整改。公司已于 12 月 2 日事发当天已完成整改，并已将整改情况书面报告宜昌市环保局。公司服从宜昌市环保局对公司进行的行政处罚决定。

2017 年 4 月 26 日，公司发布公告（公告编号：2017-040）：2017 年 2 月 12 日凌晨,本公司全资子公司新疆宜化化工有限公司电石事业部 5 号电石炉发生喷料灼烫事故，造成 2 人死亡、3 人重伤和 5 人轻伤，直接经济损失 420 余万元。经调查认定，该事故是一起生产安全责任事故。事故发生后，准东开发区管委会责令新疆宜化公司停产整顿。新疆宜化公司制定了停产方案。2017 年 3 月，水泥、电石、烧碱、PVC 系统陆续停产，进入整改检修阶段。因供暖、防冻及检修需要，尿素和三聚氰胺系统根据专家组意见，于 2017 年 4 月 21 日停产。目前，新疆宜化正在开展安全生产培训和整改检修工作，后期整改验收通过后将迅速恢复生产，尿素、三聚氰胺待检修整改完毕后将申请验收，验收通过后将恢复生产。

非公开发行股票

2016 年 4 月 21 日，公司发布公告（公告编号：2017-038）：公司收到《省国资委关于湖北宜化化工股份有限公司非公开发行股票预案的批复》（鄂国资产权[2017]44 号），湖北省人民政府国有资产监督管理委员会原则同意公司董事会通过的《湖北宜化化工股份有限公司 2016 年度非公开发行股票预案（第二次修订稿）》。本次发行股票的对象为不超过 10 名特定投资者，发行额度不超过 179,573,342 股，发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，且不低于公司发行前最近一期经审计每股净资产。拟募集资金总额不超过 178,058.00 万元，全部以现金方式认购。认购的股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让。发行股票募集的资金用于煤气化节能技术升级改造项目。截至目前，本次非公开发行股票事宜尚需获得公司股东大会的通过和中国证监会的核准。

总体看，跟踪期内，公司经营中出现了安全和环保事件，给公司带来了不利影响；公司正积极筹划非公开发股票，募集资金用于公司升级改造项目，相关事宜尚需获得公司股东大会的批准和中国证监会的核准，若未来公司成功发行将对缓解公司资金压力，增强公司资本实力带来积极影响。

6．经营关注

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。

原材料价格波动风险

2016 年，煤炭行业供给侧改革效果显著，公司原材料煤炭价格上涨明显，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。

市场风险

公司主要化肥产品价格表现不佳，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。

安全生产和环保风险

由于公司属于化工和化肥行业，产品生产具有工艺过程复杂、连续性强、操作要求高等特点，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。

7．未来发展

由于产能过剩严重，市场持续低迷，公司所处化肥化工行业前景不容乐观。2017 年，公司将立足于主业，继续推进化肥行业技术升级改造，用当前化肥行业先进技术部分区域的化肥生产装置进行升级改造，改造完成后，可以使公司的生产成本显著降低，跻身国内先进行列，从而提高公司的经营业绩。由于公司部分尿素装置停产改造，公司计划 2017 年生产化肥 300 万吨、化工产品 120 万吨，实现营业收入 150 亿元。在实施化肥产业升级改造战略的同时，公司还计划积极寻找一切机会，涉足国家鼓励的战略新兴产业。

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，经营思路稳健务实。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2017 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。2016 年，公司新并入湖北宜化农资超市有限公司、贵州金沙宜化肥业有限责任公司，注销新疆嘉丰化工有限公司，公司主业未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 397.73 亿元，负债合计 329.67 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）68.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.14 亿元。2016 年，公司实现营业收入 151.82 亿元，净利润（含少数股东损益）-14.08 亿元，其中归属于母公司净利润-12.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 396.32 亿元，负债合计 327.87 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）68.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 58.60 亿元。2017 年一季度，公司实现营业收入 33.56 亿元，净利润（含少数股东损益）0.58 亿元，其中归属于母公司净利润 0.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.87 亿元。

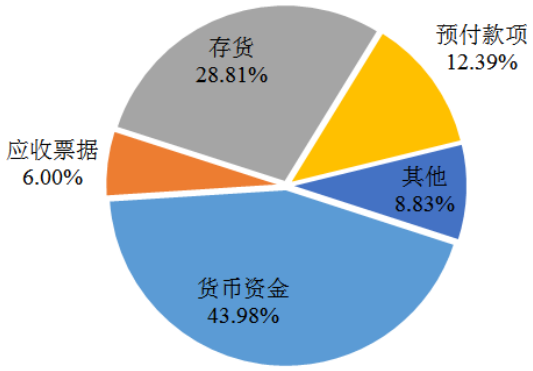
2．资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额397.73亿元，较年初下降0.52%。其中流动资产占比32.58%，非流动资产占比67.42%，资产结构较年初变动较小，公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 129.60 亿元，较年初减少 2.54%，主要系预付款项和存货的减少所致，流动资产主要由货币资金（占 43.98%）、应收票据（占比 6.00%）、预付款项（占比 12.39%）、存货（占比 28.81%）构成，见下图。

图4　截至2016年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金为 56.99 亿元，较年初增长 15.97%，主要系公司成功发行公司债券和中期票据所致。公司其他货币资金余额 35.09 亿元，占比 61.57%，主要为各类保证金和定期存单。

截至 2016 年底，公司应收票据为 7.77 亿元，较年初下降 3.10%，主要系公司业务量减少所致，应收票据中 1.44 亿元的银行承兑汇票已用于质押融资。

截至 2016 年底，公司预付款项为 16.06 亿元，较年初下降 14.23%，主要系公司部分装置停产，生产对原材料需求减少，从而预付原材料采购款减少，预付款项中 1 年以内的占 61.61%，账龄超过 1 年的占 38.39%。

截至 2016 年底，公司存货 37.33 亿元，较年初下降 10.02%，主要系原材料和产品价格下跌以及公司年末对存货集中盘点导致计提跌价准备较高所致。存货中产成品账面余额 25.73 亿元，较年初增长 2.28%，产成品规模较大，存在一定滞销风险。截至 2016 年底，公司对存货计提跌价准备 3.56 亿元，公司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 2016 年底，公司其他流动资产 4.83 亿元，较年初下降 44.78%，主要系公司卖出持有的理财产品所致。期末公司其他流动资产主要由增值税待抵扣税额（占比 88.26%）和预缴企业所得税（占比 11.51%）构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 268.13 亿元，较年初微增 0.49%，主要由固定资产（占比 77.10%）和在建工程（占比 16.12%）构成

公司主要从事化肥、化工产品生产与销售，属于典型的重资产行业，由于新疆电厂及其配套工程项目部分转固，截至 2016 年底，公司在建工程 43.22 亿元，较年初下降 20.05%。期末公司固定资产 206.73 亿元，较年初增长 6.18%。期末固定资产主要由房屋及建筑物（占比 30.58%）和机器设备（占比 68.42%）构成；期末累计计提折旧 100.86 亿元，固定资产成新率 67.45%，公司对部分停产落后产能计提了减值，截至 2016 年底，公司固定资产计提减值准备 2.31 亿元。

截至 2016 年底，公司受限资产合计金额为 33.61 亿元，占公司总资产的 8.45%，占比一般。

截至2017年3月底，公司合并资产总额396.32亿元，较年初下降0.35%。其中，流动资产占比32.61%，非流动资产占比67.39%，仍以非流动资产为主，各资产构成较年初变动较小。

总体看，公司资产规模较大，与2016年年初相比变动不大，以固定资产和在建工程为主的非流动资产占比高；流动资产中货币资金和存货占比较高；货币资金中受限规模较大；由于化肥行业景气度不佳，公司存货存在一定跌价风险，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 329.67 亿元，较年初增长 3.31%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 70.94%，较年初微增 0.62 个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 233.86 亿元，较年初增长 4.21%，主要系短期借款、应付票据和应付账款增加所致。公司流动负债以短期借款（占比 43.47%）、应付票据（占比 23.57%）、应付账款（占比 19.09%）和一年内到期的非流动负债（占比 7.08%）为主。流动负债构成和占比较年初变动较小。

截至 2016 年底，公司短期借款 101.66 亿元，较年初增长 10.10%，主要系公司项目建设资本投入所致。

截至 2016 年底，公司应付票据 55.12 亿元，较年初增长 4.02%，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款为 44.65 亿元，较年初增长 9.53%，主要系公司依托自身享有的较好地商业信用延长原材料采购款的支付所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，合计 16.56 亿元，较年初下降 13.32%。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 95.81 亿元，较年初增长 1.17%。公司非流动负债以长期借款（占比 36.07%）、应付债券（占比 19.87%）和长期应付款（占比 42.10%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 34.56 亿元，较年初下降 22.28%，主要系部分贷款项目转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款还款日期主要集中在未来 1~2 年，偿还日期较集中，存在一定集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司应付债券 19.04 亿元，较年初增长 45.83%，主要系 2016 年公司新发行“16 宜化债”所致。截至 2016 年底，公司应付债券为“14 宜化化工 MTN001”5.00 亿元、“15 宜化化工 MTN001”2.50 亿元、“09 宜化债”5.56 亿元和“16 宜化债”5.97 亿元。公司应付债券到期日主要集中在 2019 年和 2021 年，存在一定的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司长期应付款 40.34 亿元，较年初增长 15.89%，主要系融资租赁款增加所致。

债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 266.74 亿元，较年初增长 4.10%，其中短期债务占比 64.99%、长期债务占比 35.01%，占比构成较年初变动很小。债务比率方面，2016 年，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小幅提高，其中，资产负债率为 82.89%，较年初提高 3.07 个百分点；全部债务资本化比率为 79.67%，较年初提高 3.62 个百分点、长期债务资本化比率为 57.85%，较年初提高 4.63 个百分点。整体看，公司债务负担加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 327.87 亿元，较年初微降 0.55%，负债中流动负债占比 70.05%，较年初降低 0.89 个百分点，负债结构较年初变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 261.28 亿元，较年初下降 2.04%，主要系短期借款减少所致，债务仍以短期债务为主（占比 63.29%），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 82.73%、79.24%和 58.35%，与年初相比变动极小。

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 2017 年 3 月底，公司负债合计 337.78 亿元，全部债务为 271.19 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 85.23%、82.24%和 64.38%。

总体看，公司负债规模持续增长，财务杠杆比率上升，债务负担重，且存在一定的集中偿付压力；负债结构以流动负债为主，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 68.06 亿元，归属于母公司所有者权益为 58.14 亿元，较年初减少 13.28%，主要系公司 2016 年大幅亏损，同时计提了较大额度减值导致未分配利润减少，公司自有资本实力削弱。截至 2016 年底，未分配利润 17.09 亿元，较年初减少 43.10%。公司 2016 年 1 月发行 4.00 亿元中期票据，该中期票据期限为公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回期到期；于该中期票据第 3 个和其后每第 3 个付息日，公司有权按面值加应付利息（包含所有递延支付的利息）赎回本中期票据，该中期票据计入其他权益工具导致 2016 年底公司其他权益类工具较年初增长 66.67%至 9.91 亿元。其他权益类科目变动较小，截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益以股本（占比 15.44%）、其他权益工具（占比 17.04%）、资本公积（占比 30.51%）、盈余公积（占比 6.69%）和未分配利润（占比 29.40%）为主，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计为 68.46 亿元，较年初增长 0.58%，所有者权益结构较年初变化很小。

总体看，2016 年化肥行业景气度不佳，同时，公司计提了较大额度减值，导致 2016 年大幅亏损，所有者权益减少，公司所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

公司化肥板块收入大幅萎缩，整体收入规模下滑。2016 年，公司实现营业收入 151.82 亿元，较上年下降 17.21%。同时 2016 年，煤炭价格上涨导致公司原材料成本提高，加上公司计提较大额度减值，造成公司亏损严重，2016 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别为-14.26 亿元、-13.34 亿元、-14.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-12.49 亿元。

2016 年，公司资产减值损失为 5.24 亿元，较上年增长 140.96%，主要系公司对下属子公司存货、应收款项、固定资产等资产进行了全面清查，对应收账款、存货和固定资产计提了减值准备分别为 0.47 亿元、3.33 亿元和 1.44 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。

2016 年，公司营业外收入为 1.44 亿元，较上年增长 27.32%，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，2016 年，公司期间费用合计 26.55 亿元，较上年增长 3.09%，主要系销售费用增加所致，期间费用中，销售费用占 42.45%，管理费用占 22.21%，财务费用占 35.34%。2016 年，公司销售费用 11.27 亿元，较上年增加 15.91%，主要系化肥铁路运输价格优惠政策取消，公路运输价格上涨，造成公司运费增加。管理费用方面，2016 年公司管理费用 5.90 亿元，较上年增长 11.96%，主要系公司工资及福利增加所致。财务费用方面，2016 年公司财务费用 9.38 亿元，较上年下降 12.83%，主要系公司部分新增长期债务未到利息支付时点所致。2016 年，公司费用收入比为 17.49%，较上年提高 3.44 个百分点，公司费用控制能力较弱。

从盈利指标来看，由于 2016 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 15.14%降至 11.40%，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-1.45%、-1.03%和-18.93%，公司由盈转亏，且亏损较为严重。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 33.56 亿元，较上年同期下降 24.46%，主要系公司部分

产能尚未恢复生产所致；实现营业利润 0.07 亿元，较上年同期下降 38.72%；净利润为 0.58 亿元，较上年同期增长 3,512.11%，主要系营业外收入 0.80 亿元所致。

总体看，2016 年公司经营状况不佳，收入规模大幅下滑，且成本不断上升，盈利能力被削弱；受产品价格下降及资产减值损失增加影响，最终经营亏损严重。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 179.64 亿元，较上年下降 16.33%，主要系公司业务规模大幅萎缩所致；公司经营活动产生的现金净流入 24.54 亿元，较上年下降 49.27%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比为 117.53%，较上年提高 1.08 个百分点，公司收入实现质量高。

从投资活动看，由于公司经营情况不佳，影响了公司投资支出，2016 年公司投资活动净流出 9.90 亿元，较上年下降 44.13%。其中，公司投资活动现金流入 3.39 亿元，较上年增长 476.54%，主要系收回部分投资所致；公司投资活动现金流出 13.29 亿元，较上年下降 27.40%，主要系在建项目投入减少所致。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入 199.71 亿元，较上年增长 7.91%，主要系公司借款规模增加所致；公司筹资活动现金流出 206.77 亿元，较上年下降 2.57%，主要系公司偿还债务支出所致。2016 年，公司筹资活动总体仍呈净流出状态，净流出 7.06 亿元，较上年减少 74.02%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流入 11.15 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金净流出 1.58 亿元；筹资活动产生的现金净流出 25.42 亿元。现金及现金等价物净减少 15.87 亿元。

总体看，2016 年，公司业务收缩，导致经营活动流入减少，但经营活动现金流仍保持净流入状态，公司投资支出减少但偿还债务支付现金仍较多，筹资活动现金持续净流出，公司需加强现金流管理。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率均有所减弱，分别为 0.55 倍和 0.39 倍；经营现金流动负债比率由 21.55%降至 10.49%，经营活动现金流对流动负债的覆盖能力减弱；公司现金短期债务比由 0.35 倍上升至 0.37 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力略有增强。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司经营大幅亏损，利润总额-13.34 亿元，导致 EBITDA 规模大幅减少，2016 年公司 EBITDA 为 11.58 亿元，较上年大幅下降 57.12%。EBITDA 的减少也导致相关偿债指标的降低，2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由 2.06 倍降至 1.07 倍；EBITDA 全部债务比由 0.11 倍降至 0.04 倍。同时，2016 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 0.19 倍降至 0.09 倍，总体看，公司各项长期偿债指标均有明显下降，长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司获得多家银行授信共计 243.56 亿元，尚未使用授信额度为 67.68 亿元，公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，公司具备资本市场直接融资能力。

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 2017 年 4 月 5 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清信贷信息中存在 4 笔关注类信息，其中 3 笔合计金额 4,000 万元，主要系贷款到期日均为周末节假日，公司出纳误以为贷款周末到期顺延至周一还款，导致银行系统将贷款调为关注；另外 1 笔金额 3,900 万元，

主要系银行放款时将该笔流动资金贷款选择为再融资流动资金贷款的原因造成，公司已按期归还该笔贷款本息。

截至 2016 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”）。近年来，双环科技经营性业务持续亏损，经营状况欠佳，公司对其债务提供担保有可能带来或有负债风险。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼

总体看，2016 年公司经营亏损，导致公司多项偿债指标均有不同程度下降，但考虑到公司作为国内知名化肥和化工生产企业，主营业务持续获现能力较强，经营活动现金流入仍保持规模大，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 2017 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）达 58.62 亿元，为债券本金（6 亿元）的 9.77 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 58.60 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 9.77 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 11.58 亿元，为债券本金（6 亿元）的 1.93 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年公司经营活动现金流入量为 179.64 亿元，经营活动现金净流入 24.54 亿元，分别为债券本金（6 亿元）的 29.94 倍和 4.09 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

总体看，公司对本次公司债券仍有很强的偿还能力。

八、综合评价

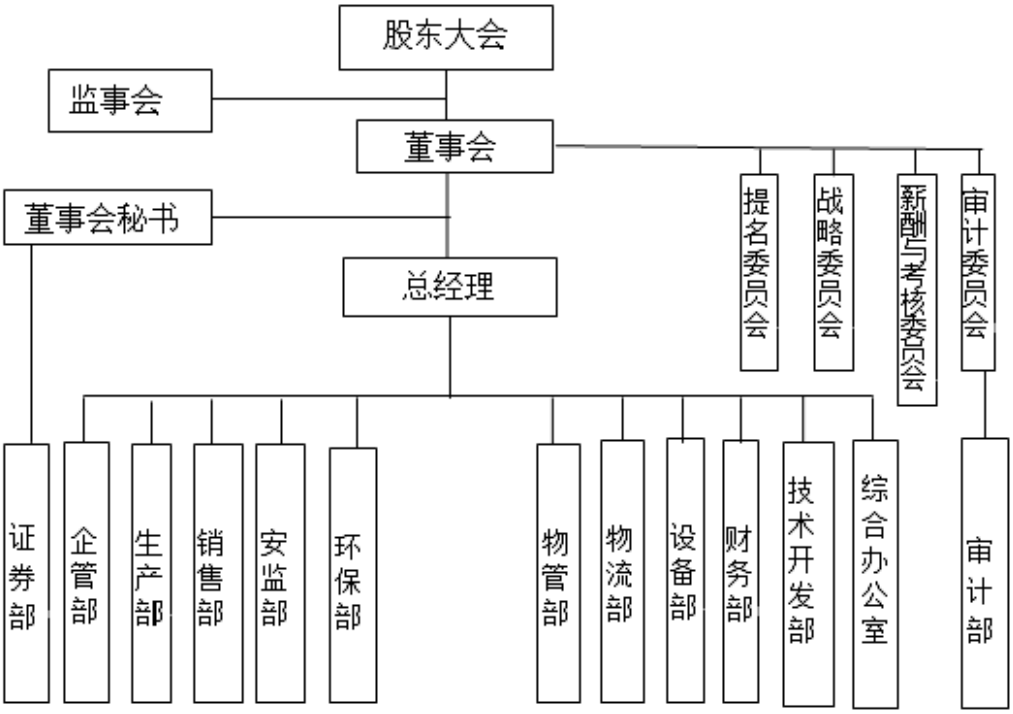
跟踪期内，公司保持了在尿素、磷酸二铵等化肥产品领域的行业龙头地位，在生产规模、产业链配置等方面仍具有优势。2016 年，化肥产品市场持续低迷，公司装置运行效率低，化肥板块大幅亏损；受益于 PVC 和烧碱价格上涨，公司化工板块装置开工率高，经营状况良好。联合评级同时也关注到，跟踪期内，化肥行业市场景气度不佳，公司装置运行效率低、环保和安全风险增大，经营大幅亏损、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司正积极筹划非公开发行股票相关事宜，若该发行成功实施，将对缓解公司资金压力，增强公司资本实力起到积极作用，但该事项仍存在较大的不确定性。

未来，若公司技改项目建成投产，将有助于公司节能降耗，降低生产成本，从而增强公司竞争力。

综上，联合评级下调公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时下调“16 宜化债”的债项信用等级为“AA”。

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	399.79	397.73	396.32
所有者权益（亿元）	80.68	68.06	68.46
短期债务（亿元）	164.43	173.34	165.36
长期债务（亿元）	91.79	93.40	95.92
全部债务（亿元）	256.22	266.74	261.28
营业收入（亿元）	183.37	151.82	33.56
净利润（亿元）	0.54	-14.08	0.58
EBITDA（亿元）	27.01	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	48.37	24.54	11.15
应收账款周转次数（次）	27.06	28.04	--
存货周转次数（次）	3.49	3.15	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.38	0.08
现金收入比率（%）	116.45	117.53	127.12
总资本收益率（%）	3.50	-1.45	--
总资产报酬率（%）	3.06	-1.03	--
净资产收益率（%）	0.70	-18.93	0.84
营业利润率（%）	15.14	11.40	22.16
费用收入比（%）	14.05	17.49	17.23
资产负债率（%）	79.82	82.89	82.73
全部债务资本化比率（%）	76.05	79.67	79.24
长期债务资本化比率（%）	53.22	57.85	58.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.04	--
流动比率（倍）	0.59	0.55	0.56
速动比率（倍）	0.41	0.39	0.38
现金短期债务比（倍）	0.35	0.37	0.35
经营现金流动负债比率（%）	21.55	10.49	4.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.50	1.93	--

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、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。