

贵州川恒化工股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3473号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州川恒化工股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州川恒化工股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“川恒转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受贵州川恒化工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

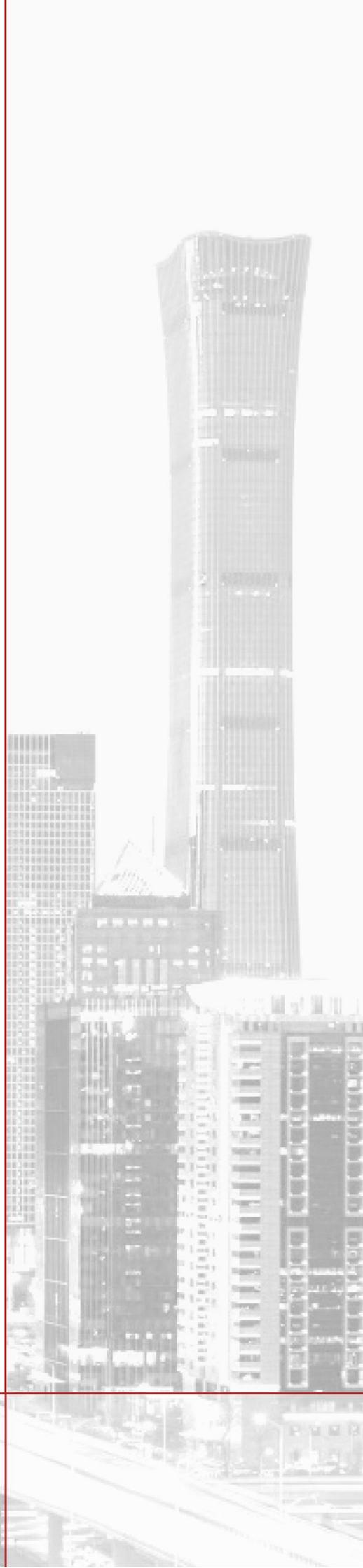
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



贵州川恒化工股份有限公司公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
贵州川恒化工股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/05
川恒转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，贵州川恒化工股份有限公司（以下简称“公司”）保持了在工艺技术和饲料级磷酸二氢钙细分市场的竞争优势的同时不断巩固和延伸产业链，随着广西工厂产能陆续释放，公司业务规模扩大，作为上市公司，公司法人治理结构及内控制度完善，经营状况稳定，整体产能利用率保持较高水平。此外，公司注重磷矿资源的储备，2024 年新增老寨子磷矿采矿权。整体看，公司经营风险较低，但公司出口产品规模较大，也需关注贸易保护、汇率波动及海内外政策变化等风险。财务方面，跟踪期内，公司所有者权益规模增加，资产规模扩大，总资产周转效率较高，整体资产质量较高；公司有息债务下降，整体资本结构持续优化。受益于利润总额增长和经营获现水平的提升，公司偿债指标表现非常好，但公司存在大额对外担保，面临一定或有负债风险。整体看，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属很强，对川恒转债的保障很强，考虑到债券转股条款的因素，本期债券违约概率仍很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司在建项目主要围绕现有磷化工产业链拓展和延伸，随着在建项目顺利完工，公司综合竞争力有望提升。同时也需关注到公司尚需投资规模大，项目建设进度及未来市场环境变化导致投资回报不达预期等风险。面对国内磷矿石资源稀缺现状，公司可依托于自身较高品位磷矿石资源形成较为良好的现金流。整体看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务和资产规模明显扩大，市场竞争力显著提升；同时，磷化工行业周期持续上行，磷矿石及磷化工产品价格大幅上涨，利润总额和经营活动现金净流入均明显增加。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司投资节奏加快，经营活动产生的现金流无法满足投资需求，公司通过外部融资等方式扩大债务规模，同时磷化工市场景气度持续下行，公司磷化工产品价格大幅下跌，经营业绩明显下滑，整体偿债指标明显恶化。

优势

- **原材料保障能力强。**公司拥有小坝磷矿、新桥磷矿和鸡公岭磷矿 3 个采矿权，参股公司瓮安县天一矿业有限公司（以下简称“天一矿业”）拥有老虎洞磷矿，公司磷矿资源储备充足。截至 2024 年底，小坝磷矿保有资源量为 2828.30 万吨；新桥磷矿保有资源量为 4771.28 万吨；鸡公岭磷矿探获磷矿资源量为 8253.00 万吨；2024 年公司获得老寨子磷矿采矿权，其磷矿石保有资源量为 5817.18 万吨。公司已基本实现磷矿石的自给自足。
- **业务规模扩大，经营获现能力增强。**2024 年，随着广西工厂投入运营，公司经营规模扩大，实现营业总收入 59.06 亿元，同比增长 36.72%；利润总额 11.73 亿元，同比增长 21.44%。同期，公司经营活动现金净流入量 8.59 亿元，同比增长 62.62%；现金收入比为 94.87%，同比提高 13.39 个百分点。
- **债务负担减轻，资本结构优化。**截至 2024 年底，公司全部债务 39.34 亿元，较上年底下降 5.62%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 3.37 个百分点、4.49 个百分点和 5.70 个百分点，整体偿债指标表现仍非常好。

关注

- **项目投资风险。**跟踪期内，因新能源、磷化工等市场竞争愈加激烈，市场风险较大，为降低投资风险和减轻资金压力，公司缓建磷酸铁二期、中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨食品级净化磷酸项目和磷矿石及充填材料皮带运输项目。公司主要推进磷矿山

新建和技改项目，不断强化资源优势。同时，公司参股的老虎洞磷矿项目仍处于建设期，考虑到磷矿石市场价格波动等因素，长期股权投资存在一定减值风险。

- **或有负债风险。**截至 2024 年底，公司为天一矿业提供担保 12.74 亿元，存在一定或有负债风险。
- **海外经营风险。**2024 年，公司实现国际销售收入 18.45 亿元，占营业总收入的 31.25%，出口收入是公司主营业务收入的重要组成部分。因公司出口产品主要以美元定价、结算，或面临一定贸易保护、汇率波动及海内外政策变化等风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁻

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

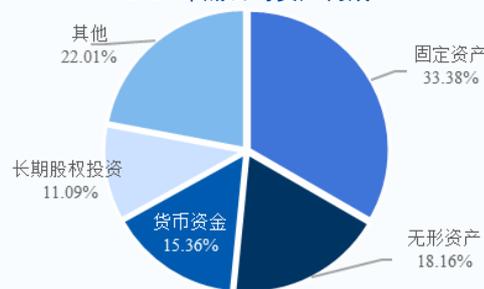
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	28.47	25.37	23.74
资产总额（亿元）	120.24	129.23	129.30
所有者权益（亿元）	63.21	72.29	73.99
短期债务（亿元）	16.32	17.84	17.97
长期债务（亿元）	25.36	21.50	21.50
全部债务（亿元）	41.68	39.34	39.47
营业总收入（亿元）	43.20	59.06	14.93
利润总额（亿元）	9.66	11.73	2.58
EBITDA（亿元）	14.88	17.76	--
经营性净现金流（亿元）	5.28	8.59	-2.99
营业利润率（%）	36.19	30.62	26.65
净资产收益率（%）	12.48	13.25	--
资产负债率（%）	47.43	44.06	42.78
全部债务资本化比率（%）	39.74	35.24	34.79
流动比率（%）	140.76	117.00	122.06
经营现金流动负债比（%）	17.98	25.96	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.42	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	8.66	13.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.80	2.22	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	80.12	94.90	/
所有者权益（亿元）	40.30	49.24	/
全部债务（亿元）	24.89	25.40	/
营业总收入（亿元）	32.05	37.92	/
利润总额（亿元）	7.46	15.40	/
资产负债率（%）	49.71	48.12	/
全部债务资本化比率（%）	38.18	34.03	/
流动比率（%）	216.45	212.53	/
经营现金流动负债比（%）	9.58	49.07	/

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “-”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

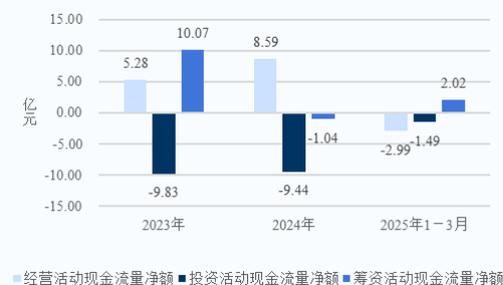
2024 年底公司资产构成



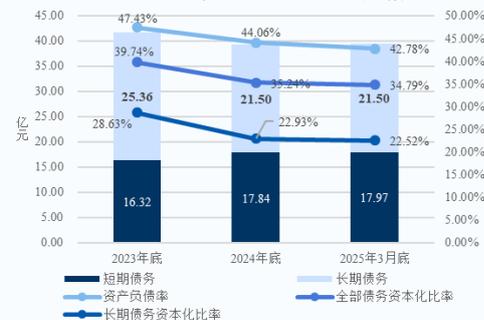
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
川恒转债	11.60 亿元	10.42 亿元	2027/08/12	--

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上表为截至本报告出具日债券余额
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
川恒转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/05/21	张炯 马金星	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
川恒转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/12/30	任贵永 赵天慧	化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907 / 化工行业企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：牛文婧 niuwj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州川恒化工股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于2002年11月25日，由自然人李光春（后改名为“李进”，以下均称“李进”）、李光明、李光会（后改名为“李光惠”）和李光英发起设立。2017年8月，公司公开发行4001万股股票并在深圳证券交易所上市（股票简称“川恒股份”，股票代码：002895.SZ）。截至2025年3月底，公司注册资本和股本均为5.39亿元，四川川恒控股集团股份有限公司（以下简称“川恒集团”）持有公司51.54%股权，为公司控股股东；自然人李光明和李进作为一致行动人，共同持有川恒集团69.70%股权，为公司实际控制人。截至2025年3月底，公司控股股东川恒集团所持公司股权质押共计129572700.00股，占总股数的24.05%。

公司主营业务为磷矿石和磷酸盐产品的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至2025年3月底，公司设有矿石供销部、质量管理部等多个职能部门。

截至2024年底，公司合并资产总额129.23亿元，所有者权益72.29亿元（含少数股东权益10.55亿元）；2024年，公司实现营业收入59.06亿元，利润总额11.73亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额129.30亿元，所有者权益73.99亿元（含少数股东权益10.24亿元）；2025年1—3月，公司实现营业收入14.93亿元，利润总额2.58亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族苗族自治州福泉市龙昌镇；法定代表人：吴海斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。公司发行的“川恒转债”已于2022年2月18日起进入转股期，转股期为2022年2月18日至2027年8月11日，初始转股价为21.02元/股。跟踪期内，公司以集中竞价方式回购部分公司股份用于注销并减少注册资本，川恒转债的转股价由18.72元/股调整为18.73元/股，截至本报告出具日公司转股价为18.73元/股。截至2024年底，“川恒转债”累计转股5605183股，金额为1.16亿元。

图表1·公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
川恒转债	11.60	10.44	2021/08/12	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2025年3月底，“川恒转债”募集资金使用情况如下。

图表2·截至2025年3月底“川恒转债”募集资金使用情况（单位：亿元）

序号	项目名称	是否变更项目	募集资金承诺投资金额	调整后投资总额	累计投入金额
1	福泉市新型矿化一体磷资源精深加工项目—150万吨/年中低品位磷矿综合利用选矿装置及配套设备	否	3.17	3.17	3.20
2	福泉市新型矿化一体磷资源精深加工项目—30万吨/年硫铁矿制硫酸装置	是	2.42	0.00	0.00
3	30万吨/年硫铁矿制硫酸项目	否	2.02	2.02	2.03
4	贵州川恒化工股份有限公司工程研究中心	是	0.52	0.10	0.10
5	补充流动资金	否	1.31	1.31	1.31
6	偿还银行贷款	否	2.00	2.00	2.00
7	小坝磷矿山技术改造工程	否	0.00	2.96	0.26
	合计	--	11.44	11.57	8.90

注：1.“福泉市新型矿化一体磷资源精深加工项目-30万吨/年硫铁矿制硫酸装置”项目地址位于公司罗尾塘厂区，公司原计划与向特定对象发行股票募集资金项目中涉及的硫铁矿制硫酸装置同步建设，因考虑到项目的整体建设周期较长，结合30万吨/年硫铁矿制硫酸项目的运行情况，为提高募集资金使用效率及效益，经公司董事会和股东大会审议通过，公司变更募集资金用途用于“小坝磷矿山技术改造工程”；2.“贵州川恒化工股份有限公司工程研究中心”项目不直接产生效益，为提高募集资金使用效率及效益，经公司董事会及股东大会审议通过，公司变更募集资金用途用于“小坝磷矿山技术改造工程”；3.部分项目超出募集资金承诺投资金额，超出金额由公司自有资金承担。

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年，化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。完整版行业分析详见《[2025 年化工行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司市场竞争力和工艺技术水平无重大变化，从磷矿石到磷酸盐产品的磷化工产业链更加完善，磷矿资源丰富且平均品位高，有利于保障原材料供应并降低生产成本。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司主营磷矿石、饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵和磷酸的生产和销售。截至 2025 年 3 月底，公司具备 51 万吨/年磷酸二氢钙、26 万吨/年磷酸一铵、20 万吨/年商品磷酸、10 万吨/年磷酸铁和 10 万吨/年净化磷酸的生产能力。公司饲料级磷酸二氢钙和消防用磷酸一铵在国内市场的占有率居行业首位，在磷酸盐细分领域的市场竞争力强。

公司作为国家高新技术企业，工艺技术仍继续保持领先。截至 2024 年底，公司共计取得 109 项专利技术。其中，公司的磷矿浮选技术的磷收率高于 93%，通过浮选得到品位 33%以上的高品位磷精矿以满足生产所需。公司自主开发了具有独立知识产权的半水湿法磷酸生产成套技术，比二水磷酸技术具有明显的成本优势，硫酸消耗比二水法低 2%左右；磷石膏结晶水含量较低，可通过与公司矿井填充技术结合，磷石膏可实现一定程度的有效利用；磷酸杂质含量比二水法低，易于提纯和净化。

近年来，公司不断完善从磷矿石到磷酸盐产品的磷化工产业链，实施“矿化一体”产业模式。跟踪期内，公司以现金 8.28 亿元收购贵州黔源地地质勘查设计有限公司（以下简称“黔源地勘”）58.5%股权，收购完成后公司新增老寨子磷矿的采矿权。老寨子磷矿中磷矿石保有资源量为 5817.18 万吨，磷矿评估利用可采储量为 4180.05 万吨；钼矿石总资源量 234.24 万吨（钼金属量 0.304 万吨），同体共生钒（V2O5）资源量（推断）0.301 万吨，同体共生镍资源量（推断）0.015 万吨。截至 2024 年底，公司拥有小坝磷矿、新桥磷矿、鸡公岭磷矿和老寨子磷矿 4 个采矿权，公司磷矿资源储备充足。截至 2024 年底，小坝磷矿保有资源量为 2828.30 万吨；新桥磷矿保有资源量为 4771.28 万吨；鸡公岭磷矿保有磷矿资源量为 8253.00 万吨；老寨子磷矿保有资源量为 5817.18 万吨。公司磷矿品位高，且已基本实现磷矿石的自给自足，有利于保障基本原材料的稳定供应，减少原材料价格波动对公司盈利的影响。同时，公司不断延伸产业链条，拓展食品级磷酸等产品，推动终端产品结构从饲料磷酸钙盐、磷酸铵盐和新型肥料逐步延展到电池用磷酸铁、食品级净化磷酸等。在延伸磷化工产业链的基础上，公司开展磷矿伴生氟等资源的利用。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 21 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和内控体系未发生重大变化，但部分董事、监事和高级管理人员因换届和工作调动发生变化。公司于 2024 年 7 月 9 日召开股东大会和董事会审议通过董事会和监事会换届选举相关议案，董事会审议通过《聘任公司高级管理人员的议案》。截至 2025 年 3 月底，公司董事会由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名；监事会成员 3 名；高级管理人员 6 名，均不存在缺任，符合《公司章程》的规定。公司董事长为段浩然先生，副董事长兼总裁为吴海斌先生。

图表 3 • 2024 年公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	职务	类型	日期	原因
王佳才	副总裁	聘任	2024 年 07 月 09 日	换届
李子军	董事、副总裁	被选举、聘任	2024 年 07 月 09 日	换届
金钢	独立董事	被选举、任免	2024 年 07 月 09 日	换届
何永辉	董事	任免	2024 年 06 月 23 日	换届
李建	副总经理	任期满离任	2024 年 06 月 23 日	工作调动
饶林静	监事	被选举	2024 年 07 月 05 日	换届
曾韬	监事	任期满离任	2024 年 06 月 23 日	换届
闫康平	独立董事	任期满离任	2024 年 06 月 23 日	换届

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年以来，受益于广西工厂产能逐步释放，公司磷酸、饲料级磷酸二氢钙产量增加，整体产能利用水平较高且产销情况较为良好，但受主要原材料价格上涨影响，磷化工产品毛利率水平下降。同时，联合资信也关注到公司出口产品收入规模较大，存在一定海外经营风险，以及磷酸铁成本倒挂对公司业绩形成一定拖累等事项。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，公司营业总收入同比大幅增长 36.72%；综合毛利率同比下降。随着广西扶绥工厂 20 万吨/年半水-二水湿法磷酸项目¹（以下简称“广西工厂”）逐步投产释放，公司磷酸、饲料级磷酸二氢钙产销量增加带动该板块收入均同比增长，但受主要原材料上涨影响，该产品毛利率同比下降；受益于磷酸一铵产品量价齐升，公司磷酸一铵收入和毛利率均得到有效提升。磷矿石外销收入同比变化不大，受益于其市场价格依旧保持高位运行，该业务毛利率很高。2024 年，磷酸铁销量增加带动该产品收入同比实现增长，但受原材料成本大幅上涨以及投产初期折旧成本较高等因素影响，磷酸铁业务成本倒挂。公司其他业务产品较杂，主要包含硫铁矿制硫酸装置的副产品铁精粉、聚磷酸铵和肥料级磷酸氢钙等。2024 年，广西工厂投产后释放部分副产品氟硅酸，带动其他业务收入同比增长，但受氟硅酸产能利用不足影响，成本偏高导致其他业务毛利率同比下降。

2024 年，公司实现国际销售收入 18.45 亿元，占营业总收入的 31.25%，出口收入是公司主营业务收入的重要组成部分。公司出口产品主要以美元定价和结算，出口业务面临一定贸易保护、汇率波动及海内外政策变化等风险。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 14.93 亿元，同比增长 43.07%；受磷化工原材料价格高位运行等因素影响，综合毛利率较 2024 年全年有所下降，为 28.75%。

¹ 广西扶绥工厂 20 万吨/年半水-二水湿法磷酸项目前端装置包含年产 20 万吨半水-二水湿法磷酸；经过中间酸处理后，终端产品包含年产 15 万吨/年的饲料级磷酸二氢钙、10 万吨/年的食品级净化磷酸和副产品 3 万吨无水氟化氢。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料级磷酸二氢钙	12.03	27.84%	36.69%	14.45	24.47%	29.60%
磷酸一铵	9.32	21.57%	35.91%	11.76	19.91%	48.16%
磷矿石	5.67	13.13%	82.50%	5.43	9.19%	81.41%
磷酸	8.49	19.65%	29.15%	18.72	31.70%	21.30%
磷酸铁	3.07	7.10%	6.26%	3.65	6.18%	-8.78%
其他	4.63	10.71%	38.02%	5.05	8.55%	30.42%
合计	43.20	100.00%	39.04%	59.06	100.00%	33.13%

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购的原材料种类和采购模式均未发生重大变化。2024 年以来，随着广西工厂产能逐步释放，公司主要原材料采购量均增加。其中，公司自有磷矿石可基本实现生产需求，但需要根据最终产品品质要求及公司自有选矿产能，匹配采购不同类型的磷矿石，同时储备一定量的安全库存。公司具备 20 万吨/年硫磺制酸和 30 万吨/年硫铁矿制酸装置，但自产硫酸不足以完全满足公司生产需求，仍需对外采购硫酸满足生产所需。公司外采硫酸主要来自周边有色金属冶炼厂，其中控股子公司广西鹏越生态科技有限公司²（以下简称“广西鹏越”）和其二股东广西南国铜业有限责任公司（以下简称“南国铜业”）签订长协，有利于保障广西工厂所需原材料硫酸和蒸汽的供应稳定性。2024 年以来，下游新能源等市场需求增加，叠加我国磷矿石供给增长有限，带动我国磷矿石市场价格快速提升，同时因公司采购的磷矿石品位高于 2023 年，磷矿石采购价格持续上涨；随着磷矿石品位的下降、开采边际成本不断提高以及国家对磷矿石开采管制更加严格，高品位磷矿石稀缺度逐渐上升，公司高品位磷精矿采购价格依旧保持高位运行。受原材料供应端短缺、铜冶炼企业加工费低影响，上游企业开工率下降刺激硫磺和硫酸价格上涨，同时因合作方南国铜业 2024 年停产一套装置，对供应公司的部分硫酸价格在原协议约定上进行加价，导致公司 2024 年以来硫酸和硫磺采购价格持续提升。2025 年一季度，公司为平衡综合成本降低硫磺制酸装置负荷；其他原材料价格受市场环境变化影响有所涨跌。2024 年，公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例为 31.63%，集中度较低，前五名供应商中无关联方。

图表 5 • 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
磷矿石	7.49	244.37	28.00	715.72	4.01	730.89
磷精矿	16.66	1068.85	63.54	1037.81	22.55	1035.24
硫酸	79.88	181.03	149.46	247.29	36.07	402.85
硫磺	5.51	1077.19	6.08	1194.61	1.05	1656.55
碳酸钙（含石灰粉）	17.24	170.31	23.73	96.01	4.48	122.90
液氨	3.94	3761.64	4.75	3082.2	1.33	2828.79
硫精砂	19.35	789.95	20.18	991.76	3.92	890.75

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品生产模式、销售模式及销售结算方式均未发生明显变化。2024 年以来，公司磷矿石开采量同比增加，其产量主要自用于下游产品生产。随着广西工厂产能释放，磷矿石自用量增加，同时带动磷酸和磷酸二氢钙广西工厂产销量均大幅增加。受益于磷酸铁产品逐步得到下游客户认证，公司磷酸铁产量增加，但受新能源市场竞争激烈，磷酸铁产能利用水平仍不高。2024 年，在行业上行态势下，公司提升装置生产负荷，磷酸一铵、磷酸二氢钙福泉工厂和什邡工厂的产能利用率均同比提升。其中，什邡工厂主要根据市场需求调节生产磷酸二氢钙，同时生产掺混肥、水溶肥，在磷酸二氢钙产销旺季时福泉工厂的产能补充，并在淡季承担一定研发、中试职能，其产能利用率仍低。公司主要产品产销情况均良好，其中 2024 年磷酸铁产销率同比大幅提升。销售价格方面，2024 年以来，受益于磷化工行业景气度提升、下游新能源市场需求增加等，公司磷矿石和主要磷化工产品销售均价均持续上涨。2024 年，公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 31.14%，集中度较低，前五名客户中无关联方。

² 公司和南国铜业分别持有广西鹏越 90%股权和 10%股权，公司为广西鹏越控股股东。

2025 年一季度，受设备大修影响，公司磷酸二氢钙福泉工厂产能利用程度有所降低；同期，随着磷酸一铵销售价格持续上升，为获取更多利润，公司提高磷酸生产负荷；因部分磷酸一铵自用于磷酸铁生产，因此 2025 年一季度磷酸一铵产销率约 80%。

图表 6 • 公司主要产品生产和销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品名称	2023 年				2024 年				2025 年一季度			
	产能	产量	销量	销售均价	产能	产量	销量	销售均价	产能	产量	销量	销售均价
磷矿石	/	299.20	75.42	752.22	/	314.84	67.93	798.87	/	62.58	12.21	832.32
磷酸	53.00	16.17	15.14	5604.08	53.00	31.79	31.48	5947.40	53.00	7.50	7.48	5970.25
磷酸铁	10.00	3.74	2.86	10729.79	10.00	4.13	4.10	8681.74	10.00	1.65	1.75	9260.89
磷酸二氢钙-福泉	30.00	27.45			30.00	25.17			30.00	3.22		
磷酸二氢钙-什邡	6.00	3.01	31.98	3760.93	6.00	3.66	37.03	3902.00	6.00	0.67	8.11	4295.44
磷酸二氢钙-广西	--	--			15.00	8.68			15.00	3.79		
磷酸一铵	26.00	24.55	22.99	4052.82	26.00	27.47	26.60	4421.79	26.00	8.38	6.70	4593.31

注：1.公司磷酸为中间产品，主要自用于后端产品生产，上表外销磷酸主要是广西工厂所产。因其后端化工产品装置在报告期尚未正式生产，所以将其所产磷酸外销，因此上表中的磷酸产量仅为公司外销磷酸产量；2.公司部分磷酸一铵自用于磷酸铁生产，磷酸一铵产量包含自用量；3.2023 年、2024 年和 2025 年一季度，磷矿石产量中自用量分别为 228.35 万吨、242.32 万吨和 46.68 万吨；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目主要围绕磷矿山的新建产能及现有磷酸产业拓展和延伸，发展战略明确，可行性较高。因部分主要在建项目缓建，2025 年投资压力尚可，联合资信也将持续关注公司项目后续投资风险。

在建工程方面，跟踪期内，因新能源、磷化工等市场竞争愈加激烈，市场风险较大，为降低投资风险和减轻资金压力，公司缓建磷酸铁二期、中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨食品级净化磷酸项目和磷矿石及充填材料皮带运输项目。公司主要推进磷矿山新建和技改项目，不断强化资源优势。截至 2025 年 3 月底，主要在建项目尚需投资规模较大，但公司整体投资节奏放缓，2025 年投资压力尚可。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底主要在建项目情况（单位：亿元）

投资项目	运营主体	预计总投资	预计完工时间	累计投资额	剩余投资额	资金来源
罗尾塘路基及工业场地应用示范工程（二期）	公司本部	2.19	2027/06/01	0.19	2.00	自筹
中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨食品级净化磷酸项目	公司本部	13.18	缓建	0.05	13.13	自筹+募投
10 万吨/年电池用磷酸铁二期项目	恒轩新能源	6.63	缓建	1.06	5.57	自筹
40 万吨/年硫磺制酸项目	广西鹏越	2.30	2026/06/01	0.00	2.30	自筹
鸡公岭新建 250 万吨/年采矿工程项目	福麟矿业	10.46	2027/12/01	1.88	8.58	自筹
磷矿石及充填材料皮带运输项目	福麟矿业	2.38	缓建	0.02	2.36	自筹
小坝磷矿山技术改造工程项目	福麟矿业	4.24	2027/06/01	1.49	2.75	自筹+募集资金

注：1.10 万吨/年磷酸铁二期项目当期计提 0.14 亿元减值金额；2.贵州恒轩新能源材料有限公司简称“恒轩新能源”，公司和国轩控股集团有限公司分别持有恒轩新能源 60%股权和 40%股权，公司为恒轩新能源控股股东；贵州福麟矿业有限公司简称“福麟矿业”，公司和福泉市福润资产管理有限公司分别持有福麟矿业 90%股权和 10%股权，公司为福麟矿业控股股东；3.“中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨/年食品级净化磷酸项目”在项目实施过程中，市场环境发生了显著变化。食品级净化磷酸的市场需求未达到预期水平，导致市场供需关系失衡，产品价格也出现了较大波动。鉴于当前市场供需情况及价格变化，结合公司实际经营状况和资金使用效率的综合考量，公司经过审慎评估后认为，该项目的投资建设效益预测已不及预期，继续推进可能面临较大的市场风险和资金压力。因此，公司拟终止使用募集资金建设该项目，已投入该项目的资金主要是用于支付土地款。公司将密切关注市场供需及价格变动情况，待市场环境更加有利于项目实施时，再适时以自有资金启动项目建设

资料来源：公司提供

未来，公司基于在磷矿资源储量、基础磷化工生产技术等竞争优势，继续以“双轮驱动”作为未来的战略方向。在传统磷化工领域，公司持续优化工艺技术路线和生产流程，不断改善产品品质，以满足客户需求，以对客户创造价值为宗旨，创新营销服务体系，继续保持现有产品细分行业第一的地位。在新能源材料领域，公司围绕磷矿石中“磷、氟”资源进行一体化开发，适度参与锂资源整合，在福泉龙昌实施产品结构升级调整。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024年，公司发生非同一控制下企业合并，新增子公司黔源地勘（股权取得日为2024年9月6日，自购买日至期末产生净利润为0.01亿元），并新设1家全资子公司成都美潏生态科技有限公司（注册资本0.05亿元）。2025年一季度，公司合并范围未发生变化。同时考虑到重要会计政策变更对公司财务数据未产生影响，公司财务数据可比性强。

2024年，公司发生会计估计变更。原井巷资产依据矿业权评估报告中矿山服务年限的年限平均法进行折旧计提，鉴于新桥磷矿2023年成功完成技术改造升级，经产能爬坡后，2024年产能已增至220万吨，同时小坝磷矿技改完成后产能将由50万吨提升至80万吨。产能的大幅提升较矿业权评估时的假设条件已发生重大变化，现行的矿山服务年限折旧方法已不再适用于当前情况。为确保折旧方法与公司当前的生产能力和业务发展相匹配，公允、客观地反映公司的财务状况和经营成果，提供更加可靠的会计信息，公司对井巷资产折旧方法由年限平均法变更为产量法。本次会计估计变更自2024年10月1日开始执行，对2024年的利润总额影响为-387.16万元。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，总资产周转效率提高，但考虑到参股企业天一矿业下属磷矿仍处于建设期，长期股权投资回报尚存在一定不确定性。公司债务负担减轻且权益规模增加，资本结构有所优化，且债务期限较为分散，集中兑付压力不大。

跟踪期内，公司资产规模持续扩大；受益于收入规模扩大，2024年公司总资产周转次数由2023年的0.39次提高至0.47次。2023年末以来，受货币资金减少影响，流动资产占比有所下降。公司货币资金占比较高且受限规模较小（2025年3月末为0.96亿元）；因磷矿石销售均采用银行承兑汇票结算，磷矿石销售收入增加使得期末应收票据和应收款项融资持续增长。随着业务规模扩大，公司存货持续增长，但存货周转效率有所提高。非流动资产方面，公司长期股权投资仍主要为对天一矿业的投资。2024年，公司对天一矿业实缴出资0.95亿元，对四川万鹏时代科技股份有限公司增资0.30亿元，期末长期股权投资较上年底有所增长，需关注项目进度。跟踪期内，公司固定资产保持稳定；随着鸡公岭项目建设和小坝磷矿技术改造工程投入增加，公司在建工程持续增长。2024年末，公司新增老寨子磷矿采矿权，无形资产较上年底大幅增长。

截至2025年3月底，公司受限资产规模合计为10.93亿元（占资产总额的8.45%），除货币资金外，固定资产和无形资产受限金额分别为1.38亿元和8.59亿元，受限资产规模较小。

图表8·公司资产情况（单位：亿元）

科目	2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.37	34.40%	38.72	29.96%	38.42	29.72%
货币资金	22.49	18.70%	19.85	15.36%	17.22	13.32%
应收票据	4.67	3.88%	4.85	3.75%	5.21	4.03%
应收款项融资	1.31	1.09%	2.73	2.12%	3.29	2.55%
存货	7.76	6.46%	8.85	6.84%	9.11	7.05%
非流动资产	78.88	65.60%	90.51	70.04%	90.88	70.28%
长期股权投资	13.27	11.03%	14.33	11.09%	14.27	11.03%
固定资产	43.19	35.92%	43.14	33.38%	42.33	32.74%
在建工程	4.30	3.57%	5.91	4.58%	7.03	5.44%
无形资产	13.62	11.32%	23.47	18.16%	23.38	18.08%
资产总额	120.24	100.00%	129.23	100.00%	129.30	100.00%

注：上表固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表9·公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债方面，跟踪期内，公司负债总额持续下降，其中经营性负债中应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债均波动较大。截至2024年底，因部分票据已贴现或背书以及原材料磷矿石和磷精矿采购现金结算比例增加，公司应付票据较上年底大幅下降80.03%至0.63亿元；随着业务规模的扩大，应付硫酸原材料款和预收磷酸一铵的货款增加使得应付账款和合同负债分别较上年底增长18.31%和78.23%至8.81亿元和1.57亿元；其他应付款较上年底下降10.23%至1.46亿元主要系期末无限制性股票回购义务所致。公司有息债务主要由银行借款和应付债券³构成。跟踪期内，公司有息债务波动下降，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，公司杠杆水平低。其中，截至2024年底，公司短期借款中保证借款和票据贴现分别占47.24%和45.94%，信用借款

³ 截至2025年3月底，公司有息债务为39.47亿元，其中短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券分别占有息债务的23.46%、27.93%、20.62%和26.54%。

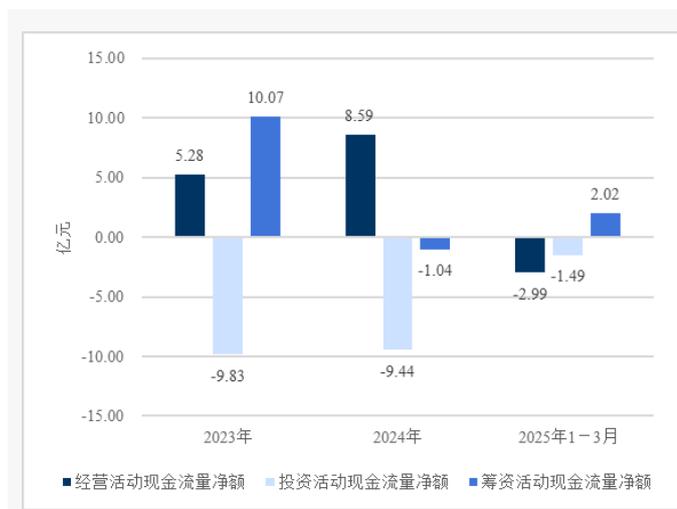
规模小；长期借款中抵押借款、保证借款和信用借款分别占 18.14%、69.07%和 12.80%。债务期限分布方面，截至 2024 年底，公司短期债务占比为 45.52%，长期借款和应付债券期限分布较为分散，主要集中在 2 年及以后。

所有者权益方面，截至 2024 年底，受益于利润积累，同时受收购黔源地勘 58.5%股权导致少数股东权益增加影响，公司所有者权益较上年底增长 14.36%至 72.29 亿元。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 7.50%、37.62%、33.33%和 14.59%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益增长较上年底增长 2.35%至 73.99 亿元，权益结构较上年底变化不大。

2 盈利能力、现金流及偿债指标变化

跟踪期内，公司整体经营业绩保持佳，但营业利润率有所下降，整体偿债指标表现非常好。但公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	140.76%	117.00%
	速动比率	114.35%	90.27%
	经营现金流流动负债比	17.98%	25.96%
	经营现金/短期债务（倍）	0.32	0.48
长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.74	1.42
	EBITDA（亿元）	14.88	17.76
	全部债务/EBITDA（倍）	2.80	2.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.66	13.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.22
	经营现金/利息支出（倍）	3.08	6.35

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，受货币资金减少影响，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率小幅回升，现金短期债务比进一步下降至 1.32 倍。整体看，公司短期债务规模小且货币资金储备较为充足，现金类资产对短期债务保障能力非常强。2024 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长，现金收入比同比提升 13.39 个百分点至 94.87%，整体经营获现水平明显提高，经营活动现金净流入对短期债务的覆盖能力增强。跟踪期内，公司持续推进磷矿山等项目建设，并现金收购磷矿资产，投资规模大，经营活动产生的现金无法满足对外投资需求。2024 年，公司偿付较多债务，公司筹资活动产生的现金流转为净流出态势。

2024 年，公司期间费用率同比下降 2.89 个百分点至 9.89%，费用控制能力有所提升；资产减值损失同比增加 0.27 亿元，减值损失和非经营性损益对公司利润影响不大。同期，受益于磷酸和磷酸一铵等产品销售业绩的提升，公司利润总额同比增长 21.44%；但受磷矿石成本增加以及磷酸铁成本倒挂等因素影响，公司营业利润率同比下降 5.57 个百分点至 30.62%；总资产收益率和净资产收益率分别同比小幅回升至 9.79%和 13.25%。整体看，公司盈利水平高，同时考虑到 2024 年 3.64 亿元和 1.03 亿元的折旧和摊销，EBITDA 可对全部债务本息形成良好的保障。

图表 12 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入	43.20	59.06	14.93
营业成本	26.33	39.49	10.64
费用总额	5.52	5.84	1.48
投资收益	-0.23	-0.08	0.06
利润总额	9.66	11.73	2.58
营业利润率	36.19%	30.62%	26.65%
总资本收益率	9.00%	9.79%	--
净资产收益率	12.48%	13.25%	--

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额为 12.74 亿元，担保比率为 17.22%。公司被担保对象为参股企业天一矿业，所属老虎洞磷矿正在建设中，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼⁴。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 118.76 亿元，较 2023 年底减少 14.14 亿元；已使用授信 27.28 亿元，剩余授信额度充足。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要负责福泉工厂磷酸二氢钙和磷酸一铵的生产，并承担主要的对外融资职能，整体债务负担尚可。

公司本部主要负责福泉工厂磷酸二氢钙和磷酸一铵的生产，截至 2024 年底资产总额 94.90 亿元，较上年底增长 18.45%；公司本部承担主要的对外融资职能，截至 2024 年底负债总额 45.67 亿元，较上年底增长 14.67%，所有者权益为 49.24 亿元，较上年底增长 22.19%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.12%和 34.03%。2024 年，公司本部营业总收入为 37.92 亿元，利润总额为 15.40 亿元，其中投资收益为 8.59 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 11.50 亿元，投资活动现金流净额-18.45 亿元，筹资活动现金流净额 1.27 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 管理水平尚可，但考虑到磷化工生产经营中环保压力较大，联合资信将持续重点关注公司在环保管理制度建设、碳排放、污废管理、磷石膏处理及生态环境保护等方面的表现。

环境方面，公司作为磷矿石开采及磷化工企业，生产能耗强度较低；但公司主营的磷化工生产在加工、贮存、使用和废弃物处理等各个环节都有可能产生较多有毒物质而影响生态环境、危及人类健康。近年来，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准和排放指标，并将环境保护纳入业绩考核指标体系，制定《贵州川恒化工股份有限公司环境保护管理制度汇编》，从环保设施运行、三废排放管理、建设项目环境保护、环境应急管理等方面加强企业的环境保护管理。公司在安全生产及环境保护方面持续投入，并通过加大技术研发投入，半水磷石膏改性胶凝材料及充填技术实现固废磷石膏用于矿井充填，可解决磷化工企业磷石膏堆存难、磷矿山企业充填成本高两大难题，可大幅度提高矿山回采率和磷石膏大量化利用。2024 年，公司环境治理和保护投入约 0.42 亿元，但广西鹏越因不正常运行水污染防治设施等方式排放水污染物导致被罚款 25.66 亿元。在双碳目标和环保监管要求趋严的背景下，公司未来或将在工艺技术水平提升以及环保改造、绿色生产等方面保持稳定资金投入。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 3365 人。公司构建了人才培养机制，并下设质量管理部，对用户和产品的管理情况良好。同时，公司与客户、供应商建立长期稳定的合作伙伴关系，上下游合同履约能力强。2024 年，公司研发投入 1.55 亿元，技术创新优势较为显著。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。2024 年，公司积极践行社会责任，资助福泉市部分村镇，推进乡村振兴工作，关注当地教育发展，并对红十字会予以支持等支出相关费用 97.74 万元。

公司未设专门的 ESG 管治部门或组织。2024 年，公司董事会中独立董事占比 33.33%，董事及高管从业经验较为丰富。

七、债券偿还能力分析

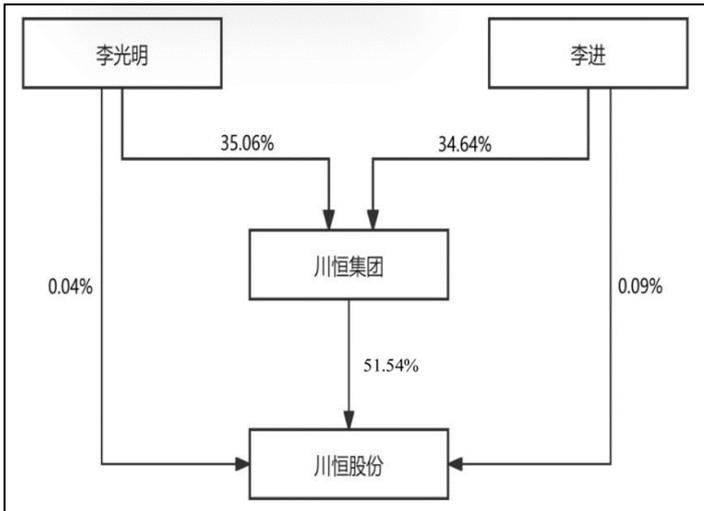
截至 2024 年底，公司存续债券“川恒转债”余额共 10.44 亿元，现金类资产对债券余额的覆盖能力较强（现金类资产/截至 2024 年底债券余额=2.43 倍）。2024 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对债券余额（10.44 亿元）的保障倍数分别为 1.70 倍、5.66 倍和 0.82 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 的保障能力均很强。此外，考虑到“川恒转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“川恒转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

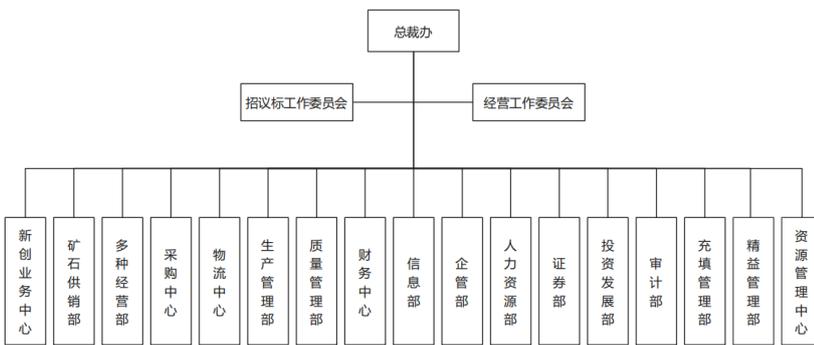
⁴ 重大诉讼是指涉诉金额超出 1000 万以上的诉讼案件。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年底/2024 年）

子公司名称	注册资本金 (亿元)	主要 业务	资产总额 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例		取得方式
							直接	间接	
贵州福麟矿业有限公司	5.98	采矿、销售	27.65	11.17	14.44	6.90	90.00%	--	新设
广西鹏越生态科技有限公司	7.20	生产、销售	30.63	3.42	19.71	-2.08	90.00%	--	新设

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.47	25.37	23.74
应收账款（亿元）	2.50	2.73	3.29
其他应收款（亿元）	0.14	0.65	0.72
存货（亿元）	7.76	8.85	9.11
长期股权投资（亿元）	13.27	14.33	14.27
固定资产（亿元）	43.19	43.14	42.33
在建工程（亿元）	4.30	5.91	7.03
资产总额（亿元）	120.24	129.23	129.30
实收资本（亿元）	5.42	5.42	5.39
少数股东权益（亿元）	5.62	10.55	10.24
所有者权益（亿元）	63.21	72.29	73.99
短期债务（亿元）	16.32	17.84	17.97
长期债务（亿元）	25.36	21.50	21.50
全部债务（亿元）	41.68	39.34	39.47
营业总收入（亿元）	43.20	59.06	14.93
营业成本（亿元）	26.33	39.49	10.64
其他收益（亿元）	0.09	0.39	0.06
利润总额（亿元）	9.66	11.73	2.58
EBITDA（亿元）	14.88	17.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.19	56.02	13.17
经营活动现金流入小计（亿元）	36.31	59.14	13.54
经营活动现金流量净额（亿元）	5.28	8.59	-2.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.83	-9.44	-1.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.07	-1.04	2.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.54	7.18	--
存货周转次数（次）	3.36	4.76	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.47	--
现金收入比（%）	81.48	94.87	88.22
营业利润率（%）	36.19	30.62	26.65
总资本收益率（%）	9.00	9.79	--
净资产收益率（%）	12.48	13.25	--
长期债务资本化比率（%）	28.63	22.93	22.52
全部债务资本化比率（%）	39.74	35.24	34.79
资产负债率（%）	47.43	44.06	42.78
流动比率（%）	140.76	117.00	122.06
速动比率（%）	114.35	90.27	93.11
经营现金流动负债比（%）	17.98	25.96	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.42	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	8.66	13.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.80	2.22	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.67	14.07	/
应收账款（亿元）	5.95	4.29	/
其他应收款（亿元）	14.31	22.99	/
存货（亿元）	4.32	3.64	/
长期股权投资（亿元）	18.05	27.81	/
固定资产（亿元）	11.35	10.97	/
在建工程（亿元）	0.42	0.25	/
资产总额（亿元）	80.12	94.90	/
实收资本（亿元）	5.42	5.42	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	40.30	49.24	/
短期债务（亿元）	7.58	7.94	/
长期债务（亿元）	17.31	17.45	/
全部债务（亿元）	24.89	25.40	/
营业总收入（亿元）	32.05	37.92	/
营业成本（亿元）	24.29	28.27	/
其他收益（亿元）	0.07	0.22	/
利润总额（亿元）	7.46	15.40	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.04	39.14	/
经营活动现金流入小计（亿元）	28.73	39.87	/
经营活动现金流量净额（亿元）	2.13	11.50	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.13	-18.45	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.17	1.27	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.24	5.25	/
存货周转次数（次）	4.73	7.11	/
总资产周转次数（次）	0.45	0.43	/
现金收入比（%）	87.48	103.21	/
营业利润率（%）	23.85	25.07	/
总资本收益率（%）	11.80	20.70	/
净资产收益率（%）	16.72	29.22	/
长期债务资本化比率（%）	30.05	26.17	/
全部债务资本化比率（%）	38.18	34.03	/
资产负债率（%）	49.71	48.12	/
流动比率（%）	216.45	212.53	/
速动比率（%）	197.04	197.01	/
经营现金流动负债比（%）	9.58	49.07	/
现金短期债务比（倍）	2.60	1.77	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未公开披露；2. “/”表示数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持