



玖源化工(集團)有限公司 Ko Yo Chemical (Group) Limited

(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份編號：00827)

中期報告

2026





摘要

截至二零二六年六月三十日止六個月，未經審核本集團股東應佔虧損約為人民幣145.8百萬元，較去年同期減少虧損約人民幣40.0百萬元。

截至二零二六年六月三十日止六個月，本集團未經審核之營運資金變動及支付利得稅和利息前的經營業務流入現金淨額約為人民幣30.6百萬元，較去年同期的流出現金淨額約人民幣32.8百萬元增加約人民幣63.4百萬元。

截至二零二六年六月三十日止六個月，本集團未經審核之營業額約為人民幣1,164百萬元，較去年同期增加約5.8%。營業額增加主要由於產品售價較去年同期增加所致。

截至二零二六年六月三十日止六個月，本集團未經審核之每股基本虧損約為人民幣2.08分。

董事不建議就截至二零二六年六月三十日止六個月派付任何中期股息。



中期業績

玖源化工（集團）有限公司（「本公司」）董事會（「董事」或「董事會」）欣然公佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二六年六月三十日止六個月之未經審核簡明綜合經營業績連同二零二五年同期之未經審核比較數字如下：

未經審核簡明綜合損益賬目

截至二零二六年六月三十日及二零二五年六月三十日止六個月

		截至六月三十日止六個月	
	附註	二零二六年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
營業額	3	1,163,597	1,099,955
銷售成本		(1,151,104)	(1,131,957)
毛利		12,493	(32,002)
利息收入		837	5,385
分銷成本		(10,844)	(14,689)
行政費用		(69,845)	(73,151)
其他收入 — 淨額		4,194	2,190
經營溢利		(63,165)	(112,267)
財務成本		(90,954)	(102,629)
除稅前虧損	4	(154,119)	(214,896)
稅項	5	(408)	20,615
期內虧損		(154,527)	(194,281)
應佔：			
本公司權益持有人		(145,839)	(185,789)
非控股權益		(8,688)	(8,492)
		(154,527)	(194,281)
每股基本（虧損）／盈利（人民幣分）	6	(2.08)	(3.08)
每股攤薄（虧損）／盈利（人民幣分）	6	(2.08)	(3.08)
已宣派之每股股息（港仙）	7	無	無



簡明綜合資產負債表

於二零二六年六月三十日及二零二五年十二月三十一日

	附註	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
資產			
非流動資產			
物業、廠房及設備		2,510,381	2,556,282
投資物業		7,307	7,307
使用權資產		204,686	207,863
採礦權		334,306	334,306
其他無形資產		61,665	61,665
預付款項		769,465	773,017
遞延所得稅資產	11	16,199	16,199
按公平值計入損益的投資		500	500
		3,904,509	3,957,139
流動資產			
存貨		171,588	162,095
應收貿易賬款及其他應收款項	8	192,196	195,448
即期稅項資產		—	4,270
受限制銀行結餘		11	130
已抵押銀行存款		16,254	118,604
現金及現金等價物		41,922	43,513
		421,971	524,060
總資產		4,326,480	4,481,199
權益			
本公司擁有人應佔權益			
股本		611,869	611,869
儲備		(1,014,872)	(868,221)
		(403,003)	(256,352)
非控股權益		(73,187)	(64,499)
權益總額		(476,190)	(320,851)



簡明綜合資產負債表（續）

於二零二六年六月三十日及二零二五年十二月三十一日

	附註	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
負債			
非流動負債			
遞延所得稅負債	11	113,735	113,735
租賃負債		—	195
		113,735	113,930
流動負債			
應付貿易賬款及其他應付款項	9	843,395	760,070
合約負債		117,553	154,977
應付一間關連公司款項		843,193	843,193
借貸	10	2,280,708	2,364,508
租賃負債		578	2,163
可換股債券		603,508	563,209
		4,688,935	4,688,120
總負債		4,802,670	4,802,050
權益及負債總額		4,326,480	4,481,199
流動負債淨額		(4,266,964)	(4,164,060)
總資產減流動負債		(362,455)	(206,921)
(負債)／資產淨額		(476,190)	(320,851)



未經審核簡明綜合現金流量表

截至二零二六年六月三十日及二零二五年六月三十日止六個月

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
經營活動所得現金淨額	4,836	199,535
已付利息	(19,936)	(22,240)
經營活動產生之現金淨流入	(15,100)	177,295
投資活動		
購買固定資產及在建工程支付之款項	(45,485)	(92,256)
出售固定資產之所得款項	—	—
已收利息	837	5,385
投資活動產生之現金淨流出	(44,648)	(86,871)
融資活動前之現金淨流入	(59,748)	90,424
融資活動		
已抵押及受限制銀行存款減少	102,469	564,528
來自一間關聯公司的墊款	—	(47,130)
借貸增加／(減少)	(43,500)	(586,885)
儲備基金變動	(812)	—
融資活動產生之現金淨增加／(減少)	58,157	(69,487)
現金及現金等價物增加／(減少)	(1,591)	20,937
於一月一日現金及現金等價物	43,513	8,099
於六月三十日現金及現金等價物	41,922	29,036



未經審核綜合權益變動表

截至二零二六年六月三十日及二零二五年六月三十日止六個月

	股本	股份溢價	合併儲備	基於股份 的補償	儲備基金	企業拓展 基金	保留盈利	非控股 權益交易	非控股權益	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二五年一月一日（經審核）	520,569	1,548,019	(22,041)	448,295	54,648	1,131	(2,143,893)	(3,509)	(43,634)	359,585
截至二零二五年六月三十日止										
六個月淨虧損	-	-	-	-	-	-	(185,789)	-	(8,492)	(194,281)
儲備基金變動	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
於二零二五年六月三十日	520,569	1,548,019	(22,041)	448,295	54,648	1,131	(2,329,682)	(3,509)	(52,126)	165,304
於二零二六年一月一日（經審核）	611,869	1,597,194	(22,041)	395,429	54,738	1,131	(2,891,163)	(3,509)	(64,499)	(320,851)
截至二零二六年六月三十日止										
六個月淨虧損	-	-	-	-	-	-	(145,839)	-	(8,688)	(154,527)
儲備基金變動	-	-	-	-	(812)	-	-	-	-	(812)
於二零二六年六月三十日	611,869	1,597,194	(22,041)	395,429	53,926	1,131	(3,037,002)	(3,509)	(73,187)	(476,190)



財務報表附註

1. 編製基準

本公司為一家投資控股公司。本集團主要於中國內地從事生產和銷售化學製品及化學肥料。

未經審核中期財務報表乃根據由香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之香港會計準則（「香港會計準則」）第34號「中期財務報告」及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則（「上市規則」）附錄16之披露規定編製。

2. 主要會計政策

未經審核中期財務報表所應用之主要會計政策與本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度財務報表所遵循者貫徹一致。未經審核中期財務報表以歷史成本法為計量基準編製，以公平值計量之若干投資物業及金融投資除外。所有本集團內之公司間交易及結餘已於綜合入賬時對銷。

於二零二六年六月三十日，本集團有流動負債淨額人民幣4,267百萬元。本公司董事已妥為考慮本集團之流動資金，並就編製截至二零二六年六月三十日止六個月之綜合財務報表採納持續經營基準，並以廣安工廠及達州工廠產生正現金流、及其將成功與銀行磋商重組尚未償還銀行貸款之假設為依據。

財務報表未經審核，但已經本公司審核委員會審閱。



財務報表附註（續）

3. 營業額

營業額指於該六個月期間，在扣除退貨、折扣及增值稅（倘適用）後，就所出售之化學製品及化學肥料而已收及應收之款項淨額。本集團之收益主要來自中華人民共和國（「中國」）。

營業額包括下列製品：

	截至二零二六年 六月三十日止六個月 (未經審核)		截至二零二五年 六月三十日止六個月 (未經審核)	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%
尿素	344,327	29.6	305,929	27.8
氨	285,612	24.5	324,247	29.5
甲醇	512,552	44.1	468,471	42.6
N-甲基吡咯烷酮 (「NMP」)	—	—	222	0.0
N,N-二甲基甲酰胺 (「DMF」)	—	—	1,086	0.1
其他(附註)	21,106	1.8	—	—
	1,163,597	100	1,099,955	100

附註：其他為蒸汽銷售額。



財務報表附註（續）

4. 除稅前虧損與經營活動所得現金對賬

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
除稅前虧損	(154,119)	(214,896)
物業、廠房及設備折舊	89,801	82,725
使用權資產折舊	3,177	3,020
利息收入	(837)	(5,385)
利息開支	90,954	102,629
出售固定資產的(收益)/虧損	1,583	(925)
營運資金變動前經營現金流	30,559	(32,832)
存貨(增加)/減少	(9,493)	(5,136)
應收貿易賬款及其他應收款項(增加)/減少	6,805	38,771
應付貿易賬款及其他應付款項增加/(減少)	14,797	154,371
合約負債增加/(減少)	(37,424)	44,381
經營活動所得之現金	5,244	199,555
已付所得稅	(408)	(20)
稅後經營活動所得之現金淨額	4,836	199,535



財務報表附註（續）



5. 稅項

本集團並無就開曼群島、英屬處女群島或香港之利得稅計提撥備，原因是本集團於截至二零二六年六月三十日止六個月並無產生自或源自該等司法權區之應課稅溢利。

於二零二六年，所有位於中國內地的附屬公司之適用所得稅率均為25%。

於未經審核簡明綜合損益賬目內扣除的稅項指：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
中國內地中國企業所得稅	408	20
遞延所得稅(附註11)	—	(20,635)
	408	(20,615)



財務報表附註（續）

6. 每股盈利

截至二零二六年及二零二五年六月三十日止六個月之每股基本及攤薄盈利乃根據以下各項計算：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二六年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
虧損		
期內虧損	(145,839)	(185,789)
就計算每股攤薄盈利之虧損	(145,839)	(185,789)
股份數目	千股	千股
用以計算每股基本盈利之股份加權平均數	7,028,043	6,028,043
用以計算每股攤薄盈利之股份加權平均數	7,028,043	6,028,043



財務報表附註（續）



7. 股息

董事會不建議就截至二零二六年止六個月派付任何股息。

8. 應收貿易賬款及其他應收款項

	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
應收貿易賬款	526	18
預付款項、進貨按金及其他按金	80,774	59,763
應收票據	30	—
其他應收款項	110,866	135,667
	192,196	195,448



財務報表附註（續）

8. 應收貿易賬款及其他應收款項（續）

一般而言，本集團給予之信貸期為零至三個月。根據相關發票日期編製的應收貿易賬款之賬齡分析如下：

	（未經審核） 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	（經審核） 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
賬齡：		
少於三個月	526	18
超過三個月惟不超過一年	—	—
超過一年惟不超過兩年	—	—
超過兩年惟不超過三年	—	—
超過三年	—	—
	526	18
減：應收呆賬撥備	—	—
	526	18



財務報表附註（續）

9. 應付貿易賬款及其他應付款項

	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
應付貿易賬款	43,539	43,857
應計費用及其他應付款項	799,856	716,213
	843,395	760,070

根據相關發票日期編製的應付貿易賬款之賬齡分析如下：

	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
賬齡：		
少於一年	43,302	43,620
超過一年	237	237
	43,539	43,857



財務報表附註（續）

10. 借貸

	(未經審核) 於二零二六年 六月三十日 人民幣千元	(經審核) 於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元
借貸須於下列期間償還：		
少於一年	2,280,708	2,364,508
一至兩年	—	—
兩至五年	—	—
五年以上	—	—
借貸總額	2,280,708	2,364,508
一年以內的結款，並計入流動負債	(2,280,708)	(2,364,508)
一年後的結款，並計入非流動負債	—	—

於二零二六年六月三十日，本集團之借貸一般由本集團之若干固定資產及抵押現金存款作抵押。該等借貸以年利率3.00厘至8.64厘（二零二五年：3.00厘至8.70厘）計息。



財務報表附註（續）

11. 遞延所得稅

於二零二五年及截至二零二六年止六個月期間，並無遞延所得稅資產及負債互相抵銷。

遞延所得稅資產：

	可供抵銷 未來應課稅 溢利之虧損 人民幣千元
於二零二五年十二月三十一日	16,199
計入收益表	—
於二零二六年六月三十日	16,199

遞延所得稅負債：

	評估及勘探資產 人民幣千元
於二零二五年十二月三十一日	(113,735)
於二零二六年六月三十日	(113,735)



管理層討論和分析

財務表現

截至二零二六年六月三十日止六個月，本集團錄得營業額約達人民幣1,164百萬元，較去年同期約人民幣1,100百萬元增加約5.8%。營業額增加主要由於產品售價增加所致。股東應佔虧損約達人民幣145.8百萬元（二零二五年：上半年虧損約人民幣185.8百萬元），較去年同期虧損減少約人民幣40.0百萬元。該虧損減少主要由於毛利率增加。每股基本虧損約達人民幣2.08分（二零二五年：上半年每股基本虧損約人民幣3.08分）。

於回顧期間內，本集團之銷售總量（不包括貿易部分）達約567,000噸（二零二五年：546,000噸），較去年同期輕微增加約3.8%。

就回顧期間而言，本集團之毛利率由去年同期的約-2.9%增至1.1%，主要是由於產品市場價格增加所致。銷售成本約達人民幣1,151百萬元，較去年同期增加約1.7%，主要原因為銷量增加。分銷成本減少約26.2%，原因為直接銷售有所增加。行政開支較去年同期減少約4.5%，原因為嚴格控制開支。其他收入淨額較去年同期增加約人民幣2.0百萬元，主要原因為補償收入增加。



管理層討論和分析（續）



業務回顧

於業務回顧期，集團及子公司緊緊圍繞「精益求精、高效協同」的管理目標，積極穩健運行。前期各項激勵政策持續發力，生產、技術、管理等基礎工作不斷夯實，並在運行過程中持續優化調整，集團上下協同聯動，團隊活力大幅提升。標準化工作（管理標準化、業務標準化、技術標準化、操作標準化）深入推進、內化於行，管理基礎持續夯實，集團核心競爭力得到有效鞏固。持續推進生產裝置節能挖潛，有效降低生產成本，改善公司經營效益。科技進步項目的投入運行，顯著提升了設備本質安全水平，持續降低了產品生產消耗，公司抗風險能力穩步增強。營銷模式革新突破，基於各產品在不同時期、不同區域、不同客戶群體中的實際銷售數據與競爭態勢，實施更加靈活、動態的線上競價與線下定價相結合的銷售策略。甲醇和尿素產品積極利用期貨工具開展套期保值，抓住市場行情機會，實現超額效益。新項目已完成進一步優化改進，將有序推進產業鏈延伸，提升公司綜合實力。

總體而言，二零二六年上半年，集團在安全、環保、產量、消耗、營銷、費用控制等方面均較二零二五年歷史最好水平有所提升，內部經營質量持續向好，降本增效與營銷創新成效顯著，有效對沖了外部不利因素的部分影響。雖受天然氣價格大幅上漲、產品市場行情震盪下行後低位徘徊等外部不利因素疊加擠壓，集團整體運行保持平穩，經營狀況整體優於年初預期。



管理層討論和分析（續）

廣安玖源工廠

廣安玖源工廠上半年生產經營工作穩步推進，節能降耗成效逐步釋放。年初工廠順利完成大修及復產，甲醇、合成氨裝置自一月十八日復產以來保持連續安穩運行，通過精餾系統優化使加壓塔蒸汽消耗降低約2噸／小時，產品單耗受控且質量穩定；CO裝置同步實施停車檢驗整改，KAM裝置已完成開車前檢查，結合市場形勢暫未投運。基礎管理持續夯實，公司完善HSE及庫存管理等制度，推進NCC系統應用與分工段成本核算，落實隱患排查機制。技改項目有序推進，醇氨裝置節能改造及蒸汽管輸項目已投運，達到預期的增效目標，循環水節能改造已進場，氫能項目及裝備升級等項目穩步推進。總體來看，上半年各項工作有序落實，為全年目標實現奠定了堅實基礎。



管理層討論和分析（續）

達州玖源工廠

達州玖源工廠在年初圓滿完成裝置大修工作，全面消除各類設備缺陷與安全隱患。合成氨、尿素裝置於一月二十二日順利復產。復產以來，工廠持續抓實裝置安穩長滿優運行和全流程成本精細化管控，聚焦安全生產、科技進步與生產運行攻關、降本增效、標準化示範班組建設，縱深推進「三基」（基礎工作、基層建設、基本功訓練）、HSE和設備完整性體系見效落地。經系統統籌管控，裝置產量、能耗指標、長週期運行穩定性及本質安全水平均取得良好成效。在生產端管控取得階段性成果的同時，行業外部市場承壓明顯：上游天然氣原料價格上行，疊加產成品銷售價格受最高限價政策剛性約束，上下游雙向擠壓盈利空間，經營形勢更顯嚴峻複雜。

廣安玖源電子材料工廠

廣安玖源電子材料工廠受市場產能過剩、需求低迷影響，二零二六年上半年裝置處於停車狀態。為保障市場行情回暖後裝置具備立即投產開車條件，工廠已完成污水站改造、壓力容器檢測等項目，下半年將根據成本及市場情況擇機恢復生產。

江蘇藍色星球工廠

江蘇藍色星球環保新材料有限公司（40萬噸／年環氧丙烷項目）主體建設基本竣工，已進入調試、檢測及手續辦理階段，後續將根據產品市場行情擇機推進試生產和正式投產。



管理層討論和分析（續）

行業回顧及展望

甲醇

一、二零二六年上半年回顧

上半年國內甲醇產量約4,645萬噸，同比+5.88%，平均開工率81.68%，同比+3.92%。市場呈「先弱後強再回落」走勢，拐點由中東地緣衝突觸發。一月，港口高庫存、上游節前排庫，疊加沿海烯烴停工及傳統下游淡季，價格低位運行。二月末美伊衝突升級、霍爾木茲海峽受阻，進口銳減，疊加西北春檢，供給收緊，烯烴及傳統剛需穩定，價格快速拉漲。三至四月行情隨美伊衝突反覆及原油上漲波動，四月見頂。六月中下旬停戰共識達成，地緣溢價消退，期現價格同步回落。

二、下半年展望

下半年或呈「高位震盪下行、三季度階段性反彈」格局。原料煤受安全監管加強及冬儲影響，供給偏緊，成本存底部支撐。供應端，下半年預計新增產能570萬噸，且進口恢復後港口庫存持續走高，整體寬鬆；但三季度西北主產區檢修將階段縮減供應。需求端，烯烴或有增量，但傳統下游虧損乏力，階段性需求拐點在於「金九銀十」。綜合看，三季度檢修及旺季帶來短期修復，四季度供需結構寬鬆，行情或再度走弱。



管理層討論和分析（續）

合成氨

一、二零二六年上半年回顧

上半年國內合成氨產量約4,170萬噸，同比+14%，平均開工率86%，同比+2%。市場先跌後漲再跌。一月裝置復產、降雪影響物流，企業累庫降價出貨。二月供過於求、下游壓價及節前排庫，價格探底，春節後企穩。三至四月，北方及華東裝置集中檢修，區域貨源緊缺，下游磷復肥開工提升、工業硝酸需求增加，疊加出口回暖，價格大幅反彈。五至六月，前期檢修恢復及新增產能釋放，供應充足，而磷復肥受硫磺暴漲及磷鉍出口禁令影響開工下滑，行情震盪下行。

二、下半年展望

下半年整體或呈「成本有支撐、供需偏寬鬆、易跌難漲、低位窄幅震盪」格局。原料煤受安全監管約束，增產受限，成本托底。供應端，下半年預計新增產能200萬–400萬噸，供給寬鬆。需求端，磷復肥開工率七至九月或有回升，但工業硝酸、己內酰胺、丙烯腈等行業長期虧損、開工低迷，拉動偏弱；四季度需求轉淡，價格或再度承壓。



管理層討論和分析（續）

尿素

一、二零二六年上半年回顧

上半年國內尿素產量約3,931萬噸，同比+8.74%，平均開工率88.78%，同比+2.82%。行情「先強後弱」。春節前復合肥檢修、農業淡季，節後物流恢復價格走強。三月春耕備肥集中啟動，疊加地緣衝突推升國際價格，國內價格漲至指導價上限。四月庫存偏低、訂單充足，出口傳聞發酵，行情堅挺。五月春耕收尾，需求進入空檔期，出口政策未落地，價格重心下移。六月出口底價下調、暫停對印出口等政策落地，疊加國際價格大跌，供需寬鬆下行情震盪下行。

二、下半年展望

下半年或呈「先揚後抑」。原料煤安全監管持續，成本有支撐。供應端，下半年預計新增產能551萬噸，日均產量或長期維持22萬噸以上。需求端，七至八月南北追肥錯峰，農業剛需轉淡，工業疲軟；九至十月秋小麥用肥及復合肥開工階段性提升；十一至十二月以冬儲為主，儲備穩價屬性限制漲幅。出口方面，國內底價偏高與國際價格錯位，成交阻力大，國際價格下行及外商謹慎採購，難以有效分流國內過剩貨源，出口難以改變寬鬆基本面。



管理層討論和分析（續）

二甲基甲酰胺(DMF)

一、二零二六年上半年回顧

上半年國內DMF總產能90萬噸，開工率48.1%，供應量約43.3萬噸。市場呈冲高回落。開年報價觸底，下游抄底，庫存降至低位，工廠挺價。二月春節下游儲備充裕且部分小廠停工，需求弱勢，裝置減產。二月底美以伊衝突爆發，原料甲醇大漲，DMF成本陡增，報價跟漲，海外需求激增，三月價格達年內高點。後期和談信號釋放，市場回歸供強需弱，內需疲態，四月中下旬進入下跌通道，行業利潤收縮。

二、下半年展望

下半年或震盪回落，行業利潤觸底，工廠在低庫存支撐下或有階段性挺漲，均價或弱於上半年。成本端，甲醇預期整體下行，合成氨維持「易跌難漲」窄幅震盪，DMF成本壓力或有減弱。需求端，主力下游漿料剛需為主，低價抄底提振有限，三季度平淡，國慶前後或有備貨，但終端需求增長乏力。供應端，行業開工率或維持48%~50%，供應充沛，工廠靈活調整負荷，市場難有缺口。總體看，若無宏觀利好，市場以內陸供需為主，成本壓力緩解但供需失衡持續，裝置或交替運行，價格低位波動；若地緣衝突再度緊張，出口訂單或短暫支撐，但內需疲軟下價格難高位企穩，後期或冲高回落。



管理層討論和分析（續）

N-甲基吡咯烷酮(NMP)

一、二零二六年上半年回顧

上半年NMP合成液產能約126萬噸，有效產能70萬噸，產量估測11萬噸，開工率8.73%。一至二月，原料BDO低位震盪，需求低迷，工廠去庫出貨，節前開工小幅下降，節後恢復緩慢，供應收縮。三至四月，BDO集中檢修、供應收緊，疊加地緣衝突推升出口放量，BDO上行，NMP成本抬升，報價跟漲。五至六月，BDO持續下跌，下游鋰電需求平淡，市場出貨不暢，NMP價格隨成本下探，弱勢運行。

二、下半年展望

下半年預計弱勢運行。成本方面，NMP與BDO高度相關，下半年BDO新增產能集中投放，貨源寬鬆，且北方冬季電石成本沖高，形成「原料成本抬升、成品價格走弱」的雙重利空。供需方面，雖開工率低位，但受高回收率影響，合成液現貨仍充裕；主力下游鋰電三季度集中備貨形成托底，四季度電池排產回落，需求走弱，醫藥、覆銅板等細分剛需平穩但體量偏小，難以扭轉四季度寬鬆格局。整體看，下半年BDO供應增多拖累價格，疊加需求有限，NMP均價或弱勢震盪，仍有下行可能。



管理層討論和分析（續）

策略

二零二六年上半年，受國內國際大環境影響，化肥行業震盪下行，原材料價格上漲至歷史高位、產成品價格低位徘徊，兩頭擠壓公司利潤空間，極大增加了公司經營困難。面對重重困難，集團主要從兩方面主動應對：一方面，通過技術改造及大修工作，有效解決裝置運行瓶頸，降低生產運營成本；另一方面，革新銷售模式，推行「線上競價+線下定價」的動態銷售策略，並借力期貨套保實現增效創收。

二零二六年下半年，集團將緊密跟蹤行業變化動態，圍繞以下方面重點推進：

- 一、繼續做好水、電、氣等生產原料的組織與協調工作，為達州玖源工廠、廣安玖源工廠裝置長週期、高負荷運行提供保障；以安全環保為底線，在確保安全長週期運行的同時，每日監控、算賬、預警，及時調整優化生產組織及運行負荷，確保最佳運行效益；
- 二、持續推動攻堅創效，尋找並推動「開源節流，降本增效」的各項措施落地，降低運營成本，減少浪費。



管理層討論和分析（續）

- 三、 紮實做好生產裝置的安穩長運行和成本優化管控，持續推進精益管理，不斷夯實HSE、生產運行、科技進步、設備完整性管理和「三基」工作等體系建設與落地執行。
- 四、 做好裝置年度大修準備工作，減少年度內非計劃停車次數，提高產量、降低消耗；在天然氣供需矛盾逐步緩解的大前提下，探索裝置從一年一修向兩年一修過渡的可行性。
- 五、 推動核心技改項目落地見效。加快循環水系統節能改造的施工進度，推進甲醇空氣預熱器改造方案的論證與實施，持續優化醇氨蒸汽節能改造的運行成效，保障氫能項目按既定節點推進落地。積極推動合成氨節能降碳改造和二氧化碳壓縮機裝備升級改造兩個項目落地。
- 六、 深化精餾系統調整與工藝指標優化，細化分階段成本核算工作，嚴格落實物資庫存管控，從多維度挖掘節能降耗潛力，持續降低產品單位能耗與物耗。



管理層討論和分析（續）

- 七、 持續優化銷售模式，根據各產品在不同行情、不同客戶類型中的表現，靈活調整定價策略與銷售政策，持續優化完善競價機制。尿素產品對標行業龍頭企業提升售價；搶抓出口尿素高價市場訂單；對差異化尿素實施靈活定價策略，重點提高其銷量佔比。化工產品持續優化客戶結構，提升優質客戶質量與數量，建立一批高質量戰略合作夥伴。以上舉措協同推進，實現效益最大化與客戶結構雙重優化的戰略目標，為公司的可持續增長注入更強韌性。
- 八、 推動新項目的報批、開工與建設，盤活現有資產，逐步實現企業產品升級，從單純的基礎化工向以基礎化工為基礎的精細化工轉型，增強集團綜合競爭力。
- 九、 持續推動績效考核、薪酬改革、專項獎勵、技能評定等措施落地，以公司經營結果為導向，將集團所有人員集中到統一的指揮棒下，激發團隊的創造力與執行力。
- 十、 開展專業知識及技能競賽活動，建立內部講師制度，加強員工隊伍培訓，提高全體人員的技術水平和管理能力。
- 十一、 推動授權體系改革，提高子公司決策效率。



管理層討論和分析（續）

- 十二、推動備品備件庫存改革，逐步降低庫存資金佔用額度。同時，不斷完善安全庫存及庫存管理辦法，提高安全係數，降低成本。
- 十三、逐步降低獨家供應商比例，破解行業性難題。逐步採取競價模式進行採買，進而降低採購成本，提高採購質量。
- 十四、推動標準化（管理標準化、業務標準化、技術標準化、操作標準化等）建設，不斷夯實管理基礎，為集團穩健運行保駕護航。
- 十五、堅持從嚴抓專業管理、從嚴帶隊伍，推動管理力量和重心下沉，真正把功夫下在現場，把成效體現在一線。



管理層討論和分析（續）

致謝

回顧過往半年，化肥化工行業波動加劇、經營挑戰增多。在董事會和管理層的帶領下，全體員工團結一致，堅持以市場為導向開展生產經營活動，及時跟進市場行情，實時測算，確保裝置達到最佳的運行效益，並實現了裝置的長週期穩定運行。下半年度將繼續按照董事會的策略和要求，在管理層的帶領下，穩定基礎化工業務，開拓新項目，抓住市場機遇。

藉此機會，本人謹代表董事會全體同仁，向各位股東的信任與支持、向廣大客戶的信賴與合作、向管理層及全體員工的辛勤付出與堅守，致以誠摯的感謝！下半年，我們將繼續穩健經營、務實進取，為社會創造更多價值與回饋！

主席

湯國強

二零二六年八月二十八日



流動資金、財政資源及資本架構

於二零二六年六月三十日，本集團有流動負債淨額約人民幣4,266,964,000元。於二零二六年六月三十日之流動資產包括現金及銀行存款約人民幣41,922,000元、受限制及已抵押銀行存款約人民幣16,265,000元、存貨約人民幣171,588,000元、應收貿易賬款及其他應收款項約人民幣192,196,000元。於二零二六年六月三十日之流動負債包括借貸約人民幣2,280,708,000元、應付一間關連公司款項約人民幣843,193,000元、合約負債約人民幣117,553,000元、可換股債券約人民幣603,508,000元、租賃負債約人民幣578,000元以及應付貿易賬款及其他應付款項約人民幣843,395,000元。

資本承擔

於二零二六年六月三十日，本集團有約人民幣2,076,976,000元尚未支付資本承擔額。

財政資源

於二零二六年六月三十日，本集團有現金及銀行結餘約人民幣41,922,000元及受限制及抵押銀行存款約人民幣16,265,000元，並無任何備用銀行信貸。本公司擬透過現有銀行結餘及經營業務所得現金流量，為本集團將來業務、資本支出及其他資本需要提供資金。

資本負債比率

於二零二六年六月三十日及二零二五年十二月三十一日，本集團之資本負債比率分別為119%及113%。資本負債比率乃根據負債淨額除以總資本而計算。

或然負債

於二零二六年六月三十日，本集團並無重大或然負債。



重大收購／出售

於截至二零二六年六月三十日止六個月內，本集團並無重大收購／出售。

分類資料

本集團業務主要在中國進行，並均屬相同業務分類。因此，並無呈列截至二零二六年六月三十日止六個月之分類資料。

有關重大投資或資本資產之未來計劃詳情

除於本中期報告的主席報告書、本公司日期為二零二零年十二月四日的通函（於達州工廠、廣安化工廠及廣安材料工廠建立三條新生產線）及本公司日期為二零二一年十一月十九日的通函（江蘇工廠）所披露之計劃外，概無其他重大投資計劃。

僱員資料

於二零二六年六月三十日，本集團有員工合共660名（二零二五年：709名），其中4名（二零二五年：4名）負責管理、106名（二零二五年：109名）負責財務及行政、539名（二零二五年：588名）負責生產及11名（二零二五年：8名）負責銷售及市場推廣及研發。該等僱員當中656名（二零二五年：707名）派駐中國及4名（二零二五年：2名）派駐香港。



本集團資產之抵押

固定資產已抵押作本集團借貸及應付票據之抵押品

	於六月三十日	
	二零二六年 (人民幣千元)	二零二五年 (人民幣千元)
土地使用權及建築物	373,228	317,414
設備及機器	649,914	650,105
採礦權	334,306	334,306
銀行存款	16,254	60,412

外匯風險

由於貸款之若干部分以外幣(主要為港元)為單位，故本集團面臨外匯風險。管理層會監察外匯風險，並在有需要時考慮對沖主要外匯風險。



購股權計劃

購股權計劃（「購股權計劃」）於二零零八年九月十八日及二零二零年十月九日獲採納。購股權計劃之詳情載於本公司日期為二零零八年八月二十九日及二零二零年九月十八日之通函內。

本公司根據購股權計劃授出而於二零二六年六月三十日尚未行使之購股權詳情於下表披露：

	購股權數量				於 二零二六年 六月三十日 持有 (千份)	購股權A (千份)	購股權B (千份)	購股權C (千份)
	於 二零二六年 一月一日 持有 (千份)	期內授出 (千份)	期內行使 (千份)	期內沒收 / 失效 (千份)				
董事								
湯國強	-	-	-	-	-	-	-	-
張偉華	-	-	-	-	-	-	-	-
范超	-	-	-	-	-	-	-	-
徐從才	-	-	-	-	-	-	-	-
樂宜仁	-	-	-	-	-	-	-	-
魯藝	-	-	-	-	-	-	-	-
僱員	63,992	-	-	(1,500)	62,492	-	-	62,492
總計	63,992	-	-	(1,500)	62,492	-	-	62,492

購股權A：於二零一六年六月二十二日授出，可於授出日期至二零二六年六月二十一日期間行使，行使價為0.151港元並於二零二六年六月二十一日到期。

購股權B：於二零二零年十月二十三日授出，可於授出日期至二零三零年十月二十二日期間行使，行使價為0.141港元。

購股權C：於二零二一年十一月二十二日授出，其中35%自授出日期起一年後至二零三一年十一月二十一日可予行使、35%自授出日期起兩年後至二零三一年十一月二十一日可予行使及30%自授出日期起三年後至二零三一年十一月二十一日可予行使，行使價為0.182港元。



於二零零八年九月十八日採納之購股權計劃已於二零一八年九月十七日屆滿。於二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日，本公司於二零二零年十月九日採納之購股權計劃項下尚未發行之購股權數目分別為171,492,259份及486,312,259份，分別約佔本公司於二零二五年一月一日及於二零二五年十二月三十一日之股份約2.84%及6.92%。於二零二六年一月一日及於二零二六年六月三十日，本公司於二零二零年十月二十三日採納之購股權計劃項下有486,312,259份購股權可供授出，分別佔本公司於二零二六年一月一日及二零二六年六月三十日之股份約6.92%。於中期報告日期，就根據所有購股權計劃授出的購股權可予發行的股份數目為548,804,259，相當於中期報告日期已發行股份約7.81%。於二零二零年十月二十三日採納之購股權計劃之剩餘年期於二零二六年六月三十日還剩約4.3年。

未行使可換股證券

有關全部未行使可換股證券、本公司根據於二零二六年六月三十日的財務狀況履行其未行使可轉換證券贖回義務的能力以及於未來日期的股價（「無差異股價」，可使證券持有人不論選擇轉換或贖回，獲得同等有利的經濟回報的股價）的詳情載列如下：

未行使可換股 證券到期日	換股價 (港元)	可予轉換 股份數目 (千份)	無差異 股價(港元)	贖回能力
			於二零二六年 十一月二十九日	
二零二六年 十一月二十九日	0.108	6,700,000	0.1134	無
	總計	6,700,000		



假設全部未行使可換股證券已於二零二六年六月三十日獲轉換為本公司股份（「股份」），則本公司於轉換全部未行使可換股證券前後之股權架構如下：

於二零二六年六月三十日	轉換未行使 可換股證券 前股份數目	股權 百分比 (概約)	轉換未行使 可換股證券 產生的股份數目	轉換未行使 可換股證券 後股份數目	股權 百分比 (概約)
董事					
湯國強先生	1,169,800,000	16.65	6,700,000,000	7,869,800,000	57.33
張偉華先生	500,000,000	7.11	–	500,000,000	3.64
公眾股東	5,358,242,599	76.24	–	5,358,242,599	39.03
總計	7,028,042,599	100.00	6,700,000,000	13,728,042,599	100.00

附註：於二零二六年六月三十日，張偉華先生通過江蘇康泰控股集團有限公司間接擁有 China Mass Enterprises Limited，江蘇康泰控股集團有限公司持有 500,000,000 股股份及其中湯國強先生持有的 1,169,800,000 股股份中的 69,800,000 股由湯國強先生全資擁有的 Coherent Gallery International Limited 持有。

截至二零二六年六月三十日止年度之每股攤薄虧損，假設全部未行使可換股證券按人民幣 1.06 分（經本公司股東應佔虧損除以全部未行使可換股證券獲轉換後的股份總數計算得出）轉換。



權益披露

(A) 董事於本公司之權益

於二零二六年六月三十日，董事及高級行政人員於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）之股份、相關股份或債權證中，擁有須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例之該等條文而被當作或視為擁有之權益或淡倉）；或(b)記錄於根據證券及期貨條例第352條所須備存之登記冊；或(c)根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

(i) 於本公司股份及相關股份之好倉

董事	購股權及可換股			
	股份之好倉 (實益擁有人)	債券之好倉 (實益擁有人)	股份及相關股份 之好倉總計	於已發行 股本之權益
湯國強	1,169,800,000	6,700,000,000	7,869,800,000	111.98%
張偉華	500,000,000	—	500,000,000	7.11%

附註：於二零二六年六月三十日，湯國強先生1,169,800,000股份之好倉中有69,800,000股由湯國強先生全資擁有的Coherent Gallery International Limited持有。於二零二六年六月三十日，張偉華先生通過江蘇康泰控股集團有限公司間接擁有China Mass Enterprises Limited，江蘇康泰控股集團有限公司共持有本公司500,000,000股股份。



權益披露（續）

(B) 主要股東於本公司之權益

於二零二六年六月三十日，據本公司任何董事或高級行政人員所知，除以上所披露者外，概無人士（並非本公司董事或高級行政人員）擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之規定須知會本公司及聯交所，以及記錄於根據證券及期貨條例第336條所須存置登記冊之本公司股份或相關股份之任何權益或淡倉，以及直接或間接被視為擁有附帶權利可於任何情況下在本公司之股東大會上投票之任何類別股本面值10%或以上之權益。

(C) 其他人士於本公司之權益

於二零二六年六月三十日，據本公司任何董事或高級行政人員所知，除以上所披露者外，概無人士（並非本公司董事或高級行政人員）擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之規定須知會本公司及聯交所，以及記錄於根據證券及期貨條例第336條所須存置登記冊之本公司股份或相關股份之任何權益或淡倉，以及直接或間接被視為擁有附帶權利可於任何情況下在本公司之股東大會上投票之任何類別股本面值5%或以上之權益。

董事會及董事資料的變動

自本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的年報日期以來，董事會及董事資料並無任何變動。



董事於競爭性業務之權益

於回顧期內，本公司董事或管理層股東及彼等各自之聯繫人（定義見上市規則）概無擁有任何與本公司業務構成競爭或可能構成競爭之業務權益。

持續經營和緩解措施

本集團與銀行存在若干訴訟，而本集團已採取多項措施改善本集團的流動資金及財務狀況，詳情見本公司二零二五年年報。本集團一直與銀行協商重續或重組貸款，且大多數銀行貸款已重組。有關持續經營和緩解措施的最新資料載於本公司日期為二零二六年六月三十日的公佈。

董事進行證券交易之操守守則

截至二零二六年六月三十日止六個月，本公司已就董事進行證券交易採納標準守則，其條款不遜於交易規定標準。本公司亦已向全體董事作出特別查詢，本公司並不知悉任何董事並無遵守交易規定標準及董事進行證券交易之操守守則。

購買、出售或贖回股份

於回顧期間內，本公司及其任何附屬公司概無購買、出售或贖回任何本公司之上市股份。

報告期後事項

於報告期結束後及直至本報告獲批准日期，本集團並無重大事項。



審核委員會

審核委員會已於二零零三年六月十日設立，並按照企業管治常規守則（「守則」）之規定以書面形式訂明其職權範圍。審核委員會主要職責是審核及監察本公司及本集團之財務申報程序及內部監控系統，並向董事提供意見及建議。於本中期報告日期，審核委員會由三名成員組成，包括三名獨立非執行董事徐從才先生、樂宜仁先生及魯藝女士。

審核委員會已與本集團管理層審閱本公司及本集團所採納會計準則及常規，並商討內部監控及財務申報事宜，包括審閱本公司及本集團截至二零二六年六月三十日止六個月之未經審核中期財務報表賬目。

企業管治

自二零零五年一月一日起，董事會常規及程序依據上市規則附錄14所載守則建立。本公司已採取適當行動遵守守則，本集團已遵守守則內所載之守則條文。

承董事會命

主席

湯國強

香港，二零二六年八月二十八日