

# 信用评级公告

联合〔2022〕4173号

联合资信评估股份有限公司通过对山西永东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，确定维持山西永东化工股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，并维持“永东转债”和“永东转2”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：

二〇二二年六月二十四日

# 山西永东化工股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山西永东化工股份有限公司	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定
永东转债	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定
永东转2	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定

### 债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
永东转债	3.40 亿元	3.37 亿元	2023/04/16
永东转2	3.80 亿元	3.80 亿元	2028/04/07

**转股期：**自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

**最新转股价格：**“永东转债” 12.31 元/股

“永东转2” 8.65 元/股

**担保方式：**“永东转债”由刘东良、靳彩红夫妇将其拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，并提供连带保证担保。“永东转2”无担保

**评级时间：**2022年6月24日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">化工企业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">化工企业主体信用评级模型</a>	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山西永东化工股份有限公司（以下简称“公司”或“永东股份”）的评级反映了公司作为国内领先的炭黑生产企业之一，在生产规模、循环经济经营模式和生产技术等方面具备优势。公司着重于煤焦油深加工产品产业链的延伸，竞争力有望提升；公司债务负担轻且盈利能力在炭黑行业内处于较高水平。同时，联合资信也关注到炭黑行业产能结构性过剩依然严重、安全环保风险、焦炉煤气采购不足、原材料及产品价格波动、应收账款占用资金及间接融资渠道有待拓宽等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对即将到期的“永东转债”债券余额覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对“永东转债”和“永东转2”债券余额覆盖程度高。公司存续债券均设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司对存续债券的保障能力有望增强。

刘东良、靳彩红夫妇为“永东转债”提供连带保证责任担保，同时，将其拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，对“永东转债”还本付息有一定积极作用。

未来，随着在建项目投产，公司产业链将进一步完善，抗周期能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，并维持“永东转债”和“永东转2”的信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营优势明显，细分行业地位领先。**公司作为国内领先炭黑生产企业之一，在生产规模、循环经济经营模式和生产技术等方面保持领先优势。公司在建项目为煤焦油深加工产品产业链的延伸，项目建成投产后，公司产业链将进一步完善，抗周期能力有望提升。
- 盈利能力相对较强。**跟踪期内，公司炭黑产品产能利用率和产销率均保持很高水平，整体盈利能力仍处于同行业较高水平。
- 公司债务负担轻。**截至2022年3月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为22.17%和17.33%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AA'
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	3
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：任贵永 刘莉婕  
 邮箱：lianhe@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）  
 网址：www.lhratings.com

关注

1. 原材料及产品价格波动大，焦炉煤气采购量不足。煤焦油及炭黑行业产能过剩问题严重，价格波动大。跟踪期内，公司焦炉煤气采购对上游供应商的依赖程度很高，且现有焦炉煤气供应不足以满足公司的采购需求，燃料缺口由天然气补足，存在一定成本管控压力。
2. 应收账款占用资金。截至 2022 年 3 月底，公司应收账款账面价值为 6.68 亿元，占资产总额的 23.34%，应收账款规模较大，对资金形成一定占用。
3. 公司间接融资渠道有待拓宽。截至 2022 年 3 月底，公司剩余可用授信额度 1.02 亿元。
4. 安全环保风险。随着国家安全环保监督检查力度逐步增强，公司面临一定的安全环保风险和资金投入压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.59	4.63	4.21	3.39
资产总额（亿元）	23.88	25.40	28.46	28.61
所有者权益（亿元）	17.93	19.35	22.17	22.27
短期债务（亿元）	1.52	1.31	1.05	1.46
长期债务（亿元）	2.86	3.01	3.17	3.21
全部债务（亿元）	4.38	4.33	4.22	4.67
营业收入（亿元）	28.56	23.91	37.59	8.49
利润总额（亿元）	0.95	1.76	3.51	0.12
EBITDA（亿元）	1.70	2.51	4.29	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	1.59	0.41	-0.38
营业利润率（%）	13.07	11.62	12.46	5.18
净资产收益率（%）	5.08	8.18	14.31	--
资产负债率（%）	24.91	23.84	22.10	22.17
全部债务资本化比率	19.61	18.29	15.99	17.33
流动比率（%）	486.19	526.57	527.31	522.90
经营现金流动负债比（%）	-12.31	55.14	13.85	--
现金短期债务比（倍）	3.03	3.52	4.01	2.32
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	11.42	18.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.58	1.72	0.98	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	23.89	25.41	28.57	28.72
所有者权益（亿元）	17.94	19.35	22.18	22.28
全部债务（亿元）	4.38	4.33	4.22	4.67
营业收入（亿元）	28.56	23.91	37.59	8.49
利润总额（亿元）	0.95	1.76	3.51	0.13
资产负债率（%）	24.90	23.84	22.37	22.44
全部债务资本化比率（%）	19.61	18.28	15.99	17.32
流动比率（%）	486.01	526.39	509.84	505.73

经营现金流动负债比(%)	-12.31	55.14	13.40	--
--------------	--------	-------	-------	----

注：2022年1—3月数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 评级历史：

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
永东转2	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	稳定	2021/01/05	任贵永 樊思	<a href="#">化工企业信用评级方法V3.0.201907/化工企业主体信用评级模型V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
永东转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	稳定	2021/06/28	任贵永 刘莉婕	<a href="#">化工企业信用评级方法V3.0.201907/化工企业主体信用评级模型V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
永东转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	稳定	2020/6/19	任贵永 樊思	<a href="#">化工行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
永东转债	AA <sup>-</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2016/7/28	周魁 杨世龙	<a href="#">工商企业主体评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受山西永东化工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 山西永东化工股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 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”）关于山西永东化工股份有限公司（以下简称“公司”或“永东股份”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

永东股份是由原山西永东化工有限公司整体变更设立，2009年6月，公司取得企业法人营业执照，注册资本6100.00万元。2010年11月，公司进行了增资扩股，注册资本增至7400.00万元。2015年5月，公司发行的人民币普通股（A股）股票2470.00万股在深圳证券交易所上市交易，股票简称“永东股份”，股票代码“002753.SZ”。后经多次增资扩股，截至2022年3月底，公司注册资本37543.79万元<sup>1</sup>，总股本37544.07万股，控股股东及实际控制人刘东良先生、靳彩红女士及其一致行动人持有公司53.94%股份，所持有公司股份累计被质押

共计75702774股（占其所持股份的37.38%，占公司总股本的20.16%）。

公司作为炭黑行业领先生产企业之一，在生产规模、循环经济经营模式和生产技术等方面仍具备优势。跟踪期内，公司主营业务和组织结构未发生重大变化。截至2022年3月底，公司下设全资子公司1家。

截至2021年底，公司合并资产总额28.46亿元，所有者权益22.17亿元（无少数股东权益）；2021年，公司实现营业收入37.59亿元，利润总额3.51亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额28.61亿元，所有者权益22.27亿元（无少数股东权益）；2022年1—3月，公司实现营业收入8.49亿元，利润总额0.12亿元。

公司注册地址：山西省运城市稷山县西社镇高渠村；法定代表人：刘东杰。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“永东转债”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，“永东转2”未到首个付息日。

表1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	募集资金用途	最新转股价格
永东转债	3.40	3.37	2017/04/17	6年	用于30万吨/年煤焦油深加工联产8万吨/年炭黑项目或置换之前投入资金	12.31元/股
永东转2	3.80	3.80	2022/04/08	6年	用于煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目或置换之前投入资金及补充公司流动资金	8.65元/股

资料来源：wind，联合资信整理

“永东转债”由刘东良、靳彩红夫妇将其拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，且初始质押担保比例不低于200%，刘东良、靳

彩红为本次债券提供连带保证责任。截至2022年3月底，刘东良持股97031250股，质押62265326股，质押比例64.17%；靳彩红持股

<sup>1</sup> 公司于2022年4月28日发布公告，拟变更注册资本为37544.07万元，截至本报告出具日，尚未完成工商登记变更

16875000 股，质押 13437448 股，质押比例 79.63%。刘东良、靳彩红夫妇合计质押股数为 75702774 股。“永东转 2”无担保。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速；7. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服

务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

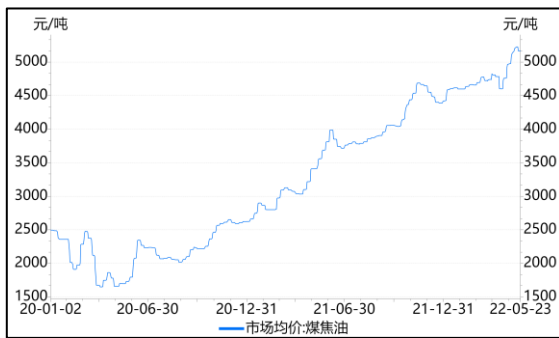
**2021年，原材料煤焦油价格大幅上涨，受**



疫情缓解影响，全年开工率和下游需求均有所增加，炭黑价格全年震荡上行。

上游原材料方面，炭黑生产所需的原材料主要为煤焦油和蒽油，其中，蒽油为生产高品质炭黑所需要的优质原材料，同时，也是煤焦油进一步加工之后的产品。受疫情影响，2020年初，煤焦油价格下行，4月以来，随着国内疫情好转，煤焦油价格触底反弹，全年整体价格涨幅不大。2021年，煤焦油价格在市场的调节下补涨，同时受到下半年能源价格上涨、上游限产等影响，全年呈现持续上涨态势。

图1 2020年以来国内煤焦油价格波动情况



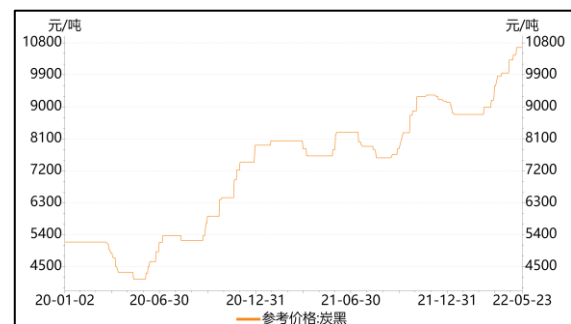
资料来源：Wind

2021年，受疫情缓解影响，国内炭黑行业开工率69.82%，同比增长约9.82个百分点，炭黑产能在850万吨左右，全年炭黑产量约500万吨，同比小幅增长。同期，国内炭黑表观消费量约404万吨。考虑到主要炭黑企业仍有在建炭黑项目，全国炭黑产能有望增长，行业预计短期内仍将处于供过于求状态。

下游需求方面，炭黑是橡胶工业中仅次于生胶的第二原材料，全球炭黑约有70%用于轮胎的制造，20%用在其他橡胶，其余不到10%则用于塑料添加剂、染料、印刷油墨等工业。汽车方面，2018—2020年，中国汽车产量持续下滑，2021年中国汽车产量为2608.2万辆，同比增长3.4%，结束了2018年以来汽车产量持续下降的局面。截至2021年底，中国汽车保有量达3.03亿辆，汽车保有量持续增长。在替换胎市场和配套胎市场双重驱动下，轮胎需求将保持稳定，并带动炭黑行业的整体需求。

价格方面，受疫情影响，2020年初，炭黑价格进一步震荡下行，从5月下半月开始，炭黑价格便基本处于上涨通道。一方面，受淘汰落后焦化产能、节能减排等因素影响，原料煤焦油供应紧张，价格上涨，成本压力增加。另一方面，下游橡胶轮胎等制品终端需求开始好转。2021年，炭黑价格延续2020年下半年的上涨趋势，全年处于高位波动，第四季度受成本驱动，炭黑价格进一步上涨。

图2 2020年以来国内炭黑价格走势



资料来源：Wind

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本37543.79万元，总股本37544.07万股，控股股东及实际控制人刘东良先生、靳彩虹女士及其一致行动人持有公司53.94%股份。

### 2. 企业规模和竞争力

公司拥有循环经济产业链及低成本优势，随着生产能力幅升，公司在煤焦油深加工及炭黑生产行业综合竞争优势不断提升。

公司自成立以来，依托稷山经济技术开发区的煤焦油资源优势，致力于建设完整的产业链条。公司已实现了“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工新材料”的产业链条，并形成可持续循环的产业模式。公司各业务环节在工序、空间上紧密衔接，有效降低了经营成本。

公司作为高新技术企业，自设立以来一直非常重视科学技术的研究和发展，通过不断的积累与创新，公司培养和组建了一批核心技术

人才队伍，为公司技术水平的不断提高奠定了基础。公司目前已通过 GB/T19001-2016/ISO9001:2015、IATF16949: 2016质量管理体系认证、ISO45001:2018职业健康安全管理体系认证和GB/T24001-2016/ISO14001: 2015环境管理体系认证。“永东”牌炭黑产品质量稳定优质，获得行业协会颁发的“质量守信企业”和“推荐品牌”荣誉。截至2022年3月底，公司拥有38项专利，其中16项发明专利，22项实用新型转专利。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91140800719861645D），截至2022年5月12日，公司未结清和已结清信贷记录中不存在不良和关注类信贷信息。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月17日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2021年，公司董事会及监事会进行换届选举；2022年4月，独立董事任期届满，公司补选独立董事，主要管理人员未发生重大变动。**

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

2021年3月17日，公司发布公告称，公司董事刁隽桓先生因个人原因辞去公司第四届董事职务，辞职后不再担任公司任何职务。2021年4月27日，公司董事会换届选举，选举卫娜女士为公司第五届董事会非独立董事，其余董事会成员未发生变更。同日，公司监事会换届选举，第五届监事会成员未发生变更，并于2021年5月20日经公司股东大会审议通过。

2022年4月29日，公司发布公告称，独立董

事任期届满，公司提名苗茂谦先生、杨庆英女士及匡双礼先生为公司第五届董事会独立董事，并于2022年5月20日经公司股东大会审议通过。

卫娜女士，中国国籍，无永久境外居留权。曾任永东股份供应一部部长；现任永东股份董事、供应一部部长。

苗茂谦先生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历。曾任太原北郊化肥厂值班长，车间主任，团总支书记等；太原理工大学煤化工所副所长；山西太原理工天成科技股份有限公司副董事长。现任山西科灵催化净化技术发展有限公司法人代表，永东股份独立董事。

杨庆英女士，中国国籍，无永久境外居留权，博士研究生，会计学教授，注册会计师，注册资产评估师，注册税务师。曾任北京公共交通总公司财务会计，北京经济学院会计系讲师，首都经济贸易大学副教授、教授、财务处长、审计处长。现任北京弘诚信会计师事务所有限责任公司主任会计师，兼北京审计学会理事，盛景网联科技股份有限公司独立董事，重庆华森制药股份有限公司独立董事，北京英博电气股份有限公司独立董事，北京鼎嘉税务师事务所有限公司董事及经理，永东股份独立董事。

匡双礼先生，中国国籍，无永久境外居留权，硕士研究生。曾任北京同和通正律师事务所律师，北京大成律师事务所高级合伙人，现任北京市圣大律师事务所主任律师，兼最高人民检察院第六、七检察厅咨询专家，中国银行业协会金融租赁委员会外部评审专家，北京律协银行金融法律专业委员会副主任，外商投资企业协会租赁业工作委员会法律顾问，中国并购公会法律委员会永久理事，海南国际仲裁院仲裁员，永东股份独立董事。

跟踪期内，公司其他主要管理人员未发生重大变动。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，下游需求提振叠加第四季度原材料成本上涨影响，炭黑价格大幅上涨带动公司营业收入显著增长，综合毛利率小幅提升。2022年一季度，公司收入保持稳定，但由于原材料煤焦油价格震荡上行，同时炭黑产品价格有所回落，公司综合毛利率同比大幅下滑。

跟踪期内，公司主营业务仍为炭黑及煤焦油加工产品。2021年，随着疫情防控成效显著，下游需求提振叠加第四季度煤焦油价格上涨，炭黑价格同比大幅上涨，公司营业收入同比大幅增长57.20%。

从收入构成来看，炭黑产品是公司主要的

收入来源，占营业收入的比重保持在65%以上。2021年，炭黑产品价格大幅上涨带动公司炭黑产品收入同比增长54.63%；改质沥青产品量价齐升带动煤焦油加工产品收入同比增长62.52%；其他业务收入规模小，其变动对公司营业收入影响不大。

毛利率水平方面，2021年，公司炭黑产品毛利率同比提升5.74个百分点，主要系炭黑产品价格涨幅较大，原材料煤焦油稳步增长，产品价差走扩所致；煤焦油加工产品毛利率大幅下降8.51个百分点，主要系原材料煤焦油价格大幅上涨，工业萘价格基本保持稳定，产品价差收窄所致。综上，2021年，公司综合毛利率同比提升0.76个百分点。

表3 2019—2021年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炭黑产品	18.98	66.46	15.43	15.84	66.24	12.14	24.49	65.16	17.88
煤焦油加工产品	9.56	33.47	9.20	7.97	33.34	10.83	12.96	34.47	2.32
其他	0.02	0.07	--	0.10	0.41	--	0.14	0.37	--
合计	28.56	100.00	13.39	23.91	100.00	11.98	37.59	100.00	12.74

注：1.煤焦油加工产品中包括工业萘、改质沥青、洗油、轻油、酚油和粗酚等；2.尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业收入8.49亿元，同比保持稳定；综合毛利率5.33%，同比大幅下降18.46个百分点，主要系当期炭黑价格有所回调，但煤焦油价格震荡上行，产品价差收窄所致。

### 2. 原材料采购

2021年，受市场行情影响，公司煤焦油及蒽油采购价格同比均上涨，煤焦油采购量稳步提升，由于蒽油自产量满足使用需求，下半年未采购蒽油，致使蒽油全年采购量大幅下降。公司焦炉煤气的采购对上游依赖性较大，焦炉煤气供应仍存在缺口。

公司产品生产所需的主要原材料包括煤焦油、蒽油、天然气和煤气，其中煤焦油为公司最

主要的生产原材料。公司产品生产中，原材料成本占营业成本的比重在80%以上，原材料价格波动对公司成本影响较大。跟踪期内，公司主要采购模式及结算方式较上年无重大变化。

原材料采购方面，生产炭黑产品的主要原材料为煤焦油及蒽油等。2021年，公司煤焦油采购量同比增长3.23%；蒽油采购量同比大幅下降71.13%，主要由于公司用煤焦油生产改质沥青的过程中可自产蒽油，当期自产量满足使用需求，公司下半年未采购蒽油。从采购均价看，2021年，随着国内疫情防控成效显著，制造业回暖，在市场需求带动下，公司煤焦油采购均价大幅上涨；蒽油采购均价有所上涨。

表 4 公司原材料及燃料采购情况

材料名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年
煤焦油	采购金额（万元）	204406.00	171758.09	289597.57
	采购量（万吨）	74.96	81.05	83.67
	平均采购价（元/吨）	2726.76	2119.16	3460.99
蒽油	采购金额（万元）	17531.40	5469.15	1874.29
	采购量（万吨）	6.15	2.39	0.69
	平均采购价（元/吨）	2852.28	2288.35	2705.34
天然气	采购金额（万元）	3692.34	5180.87	3944.95
	采购量（万立方米）	1504.20	2261.02	1632.02
	平均采购价（元/立方米）	2.45	2.29	2.42
煤气	采购金额（万元）	6683.02	6411.66	6667.06
	采购量（万立方米）	14285.23	12790.00	13191.00
	平均采购价（元/立方米）	0.47	0.50	0.51

资料来源：公司提供

主要燃料采购方面，公司以低价焦炉煤气作为燃料作为主要燃料，但周边焦炉煤气供应暂无法满足公司生产需求，为此公司通过采购价格更高的天然气或燃油作为补充，进而增加了公司的生产成本。2021年，因天然气价格上涨，公司减少对天然气的采购，加大价格相对平稳的焦炉煤气采购量。

原材料供应商方面，公司的煤焦油供应商主要为周边的炼焦企业，煤焦油货源广泛，不存在过度依赖的现象。公司焦炉煤气全部由山西永祥煤焦集团有限公司供应，依赖程度很大，若更换供应商，会有额外的管道建设支出以及供应稳定性等影响。2021年，公司前五名供应商合计采购金额为 6.74 亿元，占年度采购总额比例为 21.09%，集中度小幅提升。

### 3. 产品生产

公司“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工新材料”循环经济产业链有助于公司

降低生产成本；2021年，公司炭黑及改质沥青产量有所增长，由于工业萘产品价格涨幅不大，公司适当减少工业萘产量。

生产方面，公司炭黑产品采取“以销定产、产销结合”的生产模式，工业萘和改质沥青为“以产定销”的模式，依托“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工新材料”循环经济产业链条，具有一体化优势。跟踪期内，公司生产模式和生产工艺未发生重大变化。

跟踪期内，公司炭黑产能未发生变化，截至2021年底，公司已具有34万吨/年炭黑产品的生产能力。2021年，公司炭黑生产装置整体仍处于满负荷运行，产能利用率很高。

公司煤焦油经加工生产的主要产品为工业萘和改质沥青，其中工业萘为生产炭黑的副产品。2021年，由于工业萘产品价格涨幅不大，公司主动调整产品结构，适当减少工业萘产量。同期，公司改质沥青产能未发生变化，产量同比增长9.82%，产能利用率进一步提升。

表 5 公司产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
炭黑产品	产能	34.00	34.00	34.00
	产量	33.32	34.04	34.49
	折算产量	34.79	35.40	36.11
	产能利用率	102.32	104.10	106.21
煤焦油加工产品	产能	--	--	--

(工业萘)	产量	7.65	8.04	7.32
	产能利用率	--	--	--
煤焦油加工产品 (改质沥青)	产能	20.00	20.00	20.00
	产量	16.98	17.59	19.32
	产能利用率	84.88	87.96	96.59

注：1. 由于公司生产的炭黑产品型号较多，不同型号的产品生产周期及生产过程均有一定程度的差异，为了与产能核算口径一致，上表中关于公司产量的统计数据是按照将所有硬质炭黑产品折算为 N330 炭黑品种的产量，将所有软质炭黑产品折算为 N660 炭黑品种的产量的统计方法计算得出；2. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

在资源综合利用方面，公司的炭黑生产装置实现了炭黑生产和尾气发电的联合操作与控制，既解决了尾气排空污染环境的问题，又实现了炭黑生产用电自供。安全生产方面，公司生产所用煤焦油等原材料具有易燃性，生产过程中存在高温高压等情况，存在一定安全生产风险。

#### 4. 产品销售

**2021年，公司主要产品产销率均有所提升；受上游原材料价格上涨及下游需求提振共同影响，公司炭黑产品及改质沥青销售均价同比大幅上涨，工业萘销售价格小幅上涨。**

跟踪期内，公司销售模式及结算方式较上年无重大变化。

从主要产品的销售情况看，2021年，公司炭黑产品及工业萘销量同比变化不大，改质沥青销量同比增长15.32%。公司主要产品产销率同比均有所提升，产销率处于很高水平。

公司所生产的炭黑主要用作轮胎生产的原材料，销售价格随上游原材料价格和市场供需情况波动。2021年，受原材料价格上涨及下游行业需求提振影响，公司炭黑产品平均售价同比大幅上涨49.76%；工业萘平均售价同比小幅上涨4.49%；改质沥青平均售价同比大幅上涨78.65%。

表 6 公司产品销售数量及销售价格情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
炭黑产品	销量	33.93	33.65	34.75
	平均售价	5481.54	4707.05	7049.23
	产销率	101.84	98.88	100.73
煤焦油加工产品 (工业萘)	销量	7.77	7.79	7.57
	平均售价	3632.28	3182.97	3325.96
	产销率	101.59	96.85	103.50
煤焦油加工产品 (改质沥青)	销量	16.86	17.10	19.72
	平均售价	3113.77	2450.55	4378.03
	产销率	99.30	97.20	102.07

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

销售客户方面，公司炭黑产品的主要客户为大型的轮胎厂商，2021年，公司前五名客户合计销售额为 11.48 亿元，占年度销售总额比例为 30.53%，同比小幅提升，公司销售集中度一般，不存在对单一客户依赖的情况。

#### 5. 经营效率

**2021年，公司经营效率指标有所提升，整体优于同行业其他上市企业。**

2021年，原材料及产品价格齐升带动公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所提升。与同行业上市公司相比，公司经营效率指标均处于同行业较高水平，

公司整体经营效率较高。

表7 2021年同行业上市公司经营效率指标情况  
(单位:次)

公司名称	永东股份	龙星化工	黑猫股份
应收账款周转次数	6.60	5.23	5.08
存货周转次数	10.43	7.13	8.66
总资产周转次数	1.40	1.29	1.13

注:1.龙星化工股份有限公司简称“龙星化工”;江西黑猫炭黑股份有限公司简称“黑猫股份”;2. Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind数据,  
资料来源:Wind

表8 截至2021年底公司重大在建项目情况 (单位:万元)

项目名称	备案投资总额	已投资额	资金来源
年产4万吨煤系针状焦项目	49875.05	24790.41	非公开发行股票募集资金净额 31167.66万元
2*20MW 尾气发电工程	25000.00	3570.79	自筹
煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目	29389.38	4889.56	“永东转2”募集资金29000 万元
合计	104264.43	33250.76	--

注:公司2022年5月23日发布公告称,煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目中的年产1.5万吨粗酚精细加工生产线已进入试生产阶段;公司2022年5月24日发布公告称,年产4万吨煤系针状焦项目已进入试生产阶段;  
资料来源:公司提供

## 7. 未来发展

公司未来发展着重于煤焦油深加工产业链的延伸,战略方向明确。

公司制定了战略发展规划,着重于煤焦油深加工产业链的不断延伸和高效利用,高品质炭黑产品、煤焦油精细加工产品及新材料产品的研发和生产,通过“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工新材料”的有机结合形成可持续循环的产业模式。在巩固炭黑主业的基础上,构建循环经济产业链条,逐步向煤焦油精细加工产品、高品质炭黑、新材料等具有高技术含量的领域拓展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留的审计结论。2022年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看,2021年及2022年1-3月,公司合

## 6. 在建工程

公司在建项目为煤焦油深加工产品产业链的延伸,尚需投资规模较大。项目建成投产后,公司产业链将进一步完善。

截至2021年底,公司在建项目主要为煤焦油深加工产品产业链的延伸及尾气发电项目,备案投资总额10.43亿元,已投资3.33亿元,尚需投资规模较大。项目建成投产后,公司产业链将进一步完善。

并范围无变化且主营业务无重大变化,财务数据可比性强。

截至2021年底,公司合并资产总额28.46亿元,所有者权益22.17亿元(无少数股东权益);2021年,公司实现营业收入37.59亿元,利润总额3.51亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额28.61亿元,所有者权益22.27亿元(无少数股东权益);2022年1-3月,公司实现营业收入8.49亿元,利润总额0.12亿元。

### 2. 资产质量

2021年,在建工程投资增加使得公司资产总额有所增长,资产结构较为均衡;应收账款形成一定的资金占用;资产受限比例低,整体资产流动性较好。

截至2021年底,公司合并资产总额28.46亿元,较上年底增长12.03%,主要系在建工程增长所致。其中,流动资产占55.08%,非流动资产占44.92%。公司资产结构较上年底变化不大,结构较为均衡。

表 9 2020—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>15.20</b>	<b>59.85</b>	<b>15.68</b>	<b>55.08</b>	<b>15.64</b>	<b>54.65</b>
货币资金	1.46	5.76	1.64	5.77	1.73	6.04
应收账款	4.66	18.35	6.72	23.62	6.68	23.34
应收款项融资	2.30	9.05	2.27	7.98	1.27	4.42
存货	2.82	11.10	3.47	12.20	4.39	15.34
<b>非流动资产</b>	<b>10.20</b>	<b>40.15</b>	<b>12.78</b>	<b>44.92</b>	<b>12.98</b>	<b>45.35</b>
长期股权投资	1.45	5.71	1.54	5.40	1.56	5.46
固定资产	6.59	25.94	6.26	22.00	6.27	21.91
在建工程	0.44	1.73	3.56	12.51	3.72	13.01
无形资产	1.04	4.09	1.01	3.56	0.97	3.39
<b>资产总额</b>	<b>25.40</b>	<b>100.00</b>	<b>28.46</b>	<b>100.00</b>	<b>28.61</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 15.68 亿元，较上年底增长 3.10%，主要系应收账款增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 1.64 亿元，较上年底增长 12.18%，主要系产品价格提升，收入增长所致。货币资金中有 0.23 亿元受限资金，受限比例为 13.80%，主要为银行承兑汇票保证金。

截止 2021 年底，公司应收账款账面价值为 6.72 亿元，较上年底增长 44.22%，主要系收入规模增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 98.12%），累计计提坏账 0.51 亿元，计提比例为 7.01%，主要为对山东奥戈瑞轮胎有限公司和天津市巨龙轮胎有限公司计提；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.93 亿元，占比为 40.49%，集中度偏高。由于公司销售结算主要为先货后款模式，公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2021 年底，公司存货 3.47 亿元，较上年底增长 23.04%，主要系原材料价格上涨所致。存货主要由原材料（占 41.23%）和库存商品（占 29.63%）构成，累计计提跌价准备 286.28 万元。

### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 12.78 亿元，较上年底增长 25.35%，主要系在建工程增长所

致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 1.54 亿元，较上年底增长 5.90%，全部为对山西稷山农村商业银行股份有限公司的投资。

截至 2021 年底，公司固定资产 6.26 亿元，较上年底下降 4.95%，主要由房屋及建筑物（占 27.26%）和机器设备（71.97%）构成，累计计提折旧 3.01 亿元；固定资产成新率 67.54%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司在建工程 3.56 亿元，较上年底增加 3.12 亿元，主要系对年产 4 万吨针状焦工程新增投资 2.27 亿元，对年产 1.5 万吨酚精制工程新增投资 0.41 亿元及新增 2\*20MW 尾气发电工程 0.36 亿元所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 1.01 亿元，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 0.15 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 0.51 亿元，占总资产比例为 1.78%，受限原因主要为银行承兑汇票保证金。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况  
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.23	开立银行承兑汇票保证金
应收票据	0.28	开立银行承兑汇票保证金
<b>合计</b>	<b>0.51</b>	<b>--</b>

资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 28.61 亿元，规模及结构较 2021 年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，受益于未分配利润增长，公司所有者权益有所增长，但考虑到公司未分配利润占比较高，权益稳定性一般。**

截至 2021 年底，公司所有者权益 22.17 亿元，较上年底增长 14.60%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益全部归属于母公司，主要由股本（占 16.93%）、其它权益工具（占 3.68%）、资本公积（占 19.28%）、盈余公积（占 6.88%）和未分配利润（占 53.02%）构成。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 22.27 亿元，规模及结构较 2021 年底保持稳定。

#### (2) 负债

**公司负债控制较好，债务负担轻，债务结构以长期债务为主。**

截至 2021 年底，公司负债总额 6.29 亿元，较上年底增长 3.84%。其中，流动负债占 47.26%，非流动负债占 52.74%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 2.97 亿元，较上年底增长 2.95%。公司流动负债主要由短期借款（占 16.84%）、应付票据（占 17.05%）和应付账款（占 53.61%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 0.50 亿元，较上年底增长 150.00%，主要系新增信用借款所致，公司信用借款均由控股股东提供无限连带责任保证担保。公司应付票据 0.51 亿元，较上年底下降 53.01%，主要系 2020 年公司质押大额应收票据开具小额票据支付原料款，基数较大所致。公司应付账款 1.59 亿元，较上年底增长 47.04%，主要系应付设备及材料款增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 3.32 亿

元，较上年底增长 4.65%，主要由应付债券（占 95.53%）构成。截至 2021 年底，公司应付债券 3.17 亿元，较上年底增长 5.11%，主要系利息调整所致，全部为“永东转债”的债务部分余额。

截至 2021 年底，公司全部债务 4.22 亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 24.90%，长期债务占 75.10%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 22.10%、15.99% 和 12.51%，较上年底分别下降 1.74 个百分点、2.30 个百分点和 0.98 个百分点。公司债务负担轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债合计 6.34 亿元，规模及结构较 2021 年底保持稳定。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 4.67 亿元，较 2021 年底增长 10.61%，主要系短期借款增加所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 22.17%、17.33% 和 12.59%。

### 4. 盈利能力

**2021 年，受下游需求提振叠加原材料成本上涨影响，公司主营产品价格同比上涨，收入及利润水平大幅提升，整体盈利能力较强。2022 年一季度，由于炭黑价格回调，煤焦油价格震荡上行，公司利润及盈利水平均大幅下降。**

2021 年，受下游需求提振叠加原材料成本上涨影响，公司主要产品价格同比上涨，营业收入同比大幅增长 57.20%；受主要原材料煤焦油价格上涨影响，营业成本同比大幅增长 55.84%；营业利润率同比提升 0.85 个百分点。

从期间费用来看，2021 年，公司费用总额为 1.20 亿元，同比增长 5.62%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.45%、32.02%、37.28% 和 20.25%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.13 亿元，同比增长 4.08%；管理费用为 0.38 亿元，同比下降 22.34%，主要系当期修理费用



下降所致；研发费用为 0.45 亿元，同比增长 56.11%，主要系研发所用原材料价格上涨所致；财务费用为 0.24 亿元，同比增长 3.70%。2021 年，公司期间费用率为 3.18%，同比下降 1.55 个百分点。公司费用规模较小，对整体利润侵蚀程度较轻。

2021 年，公司非经常性损益规模较小，对公司利润总额影响较小。公司利润总额同比大幅提升。

表 11 近两年公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	23.91	37.59
利润总额（亿元）	1.76	3.51
营业利润率（%）	11.62	12.46
总资产收益率（%）	7.61	12.91
净资产收益率（%）	8.18	14.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 5.30 个百分点和 6.13 个百分点。公司各盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。

与同业上市公司比较，公司总资产报酬率及净资产收益率优于其余两家同业上市公司，销售毛利率略低于同业。从行业看，公司整体盈利水平较强。

表 12 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
龙星化工	14.74	8.52	12.17
黑猫股份	12.79	6.48	13.81
永东股份	12.74	13.80	15.28

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据  
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.49 亿元，较 2021 年同期保持稳定；实现利润总额 0.12 亿元，较 2021 年同期大幅下降，主要系当期炭黑价格有所回调，但煤焦油价格震荡上行所致；营业利润率同比下降 18.27 个百分点至 5.18%。

## 5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模及收入实现质量均有所下降；经营活动现金流净额对投资支出覆盖程度有所下降。公司可依托上市公司平台优势融资，整体看，公司筹资压力一般。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	14.06	16.73	4.49
经营活动现金流出小计	12.47	16.31	4.87
经营活动现金流量净额	1.59	0.41	-0.38
投资活动现金流入小计	1.97	6.76	0.63
投资活动现金流出小计	2.61	6.82	0.46
投资活动现金流量净额	-0.64	-0.07	0.18
筹资活动前现金流量净额	0.96	0.35	-0.20
筹资活动现金流入小计	0.20	0.50	0.52
筹资活动现金流出小计	1.22	0.66	0.01
筹资活动现金流量净额	-1.02	-0.16	0.51
现金收入比（%）	58.59	44.32	52.81

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，产品及原材料价格上涨带动公司经营活动现金流入量和流出量同比分别增长 18.95% 和 30.84%；经营活动现金流净额同比大幅下降 74.15%。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量较差。公司现金收入比较低主要系公司销售结算模式以先货后款为主，且多采用银行票据结算所致。

从投资活动来看，受理财投资支出与收回的年度不同影响，公司投资活动现金流波动较大。2021 年，公司投资活动现金流入量及流出量同比均大幅增长；投资活动现金净流出规模同比下降 89.64%。

2021 年，公司筹资活动前现金流仍保持净流入，但净流入规模有所下降，经营活动现金流净额对投资支出覆盖程度有所弱化。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增加 0.30 亿元，主要为新增银行借款；筹资活动现金流出同比下降 45.84%，主要系当期归还银行借款规模下降所致。同期，公司筹资活动现金净流出规模同比大幅下降。

2022年1—3月，由于煤焦油价格震荡上行，公司经营活动产生的现金流由净流入转为净流出；投资活动产生的现金流为净流入；筹资活动产生的现金流为净流入。

#### 6. 偿债指标

公司债务负担轻，长短期偿债能力指标表现很好。公司作为上市公司具备直接融资渠道，但公司尚未与金融机构建立广泛的信贷合作，间接融资渠道有待加强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	526.57	527.31	522.90
	速动比率（%）	428.88	410.55	376.11
	经营现金/流动负债（%）	55.14	13.85	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.21	0.39	--
	现金类资产/短期债务（倍）	3.52	4.01	2.32
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	2.51	4.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.72	0.98	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.37	0.10	-0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	11.42	18.18	--
	经营现金/利息（倍）	7.24	1.75	-6.10

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至2021年底，公司流动比率保持稳定，速动比率小幅下降，流动资产对流动负债的保障程度很强；经营现金流动负债比率大幅下降。截至2021年底，公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度强。截至2022年3月底，公司各项短期偿债能力指标均有所弱化，但仍保持高水平。整体看，公司短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标来看，2021年，公司EBITDA同比大幅增长；EBITDA利息倍数大幅提升，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标很强。

截至2022年3月底，公司获得银行授信额度共计2.80亿元，其中未使用额度1.02亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上

市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 母公司财务分析

公司合并范围内仅有一家子公司，经营情况和资产负债结构与母公司口径差异小；2021年，母公司资产规模有所增长，其中应收账款、固定资产及在建工程占比较高；母公司营业收入及利润规模同比大幅增长。

截至2021年底，母公司资产总额28.57亿元，较上年底增长12.43%。其中，应收账款6.72亿元、固定资产6.26亿元、在建工程3.55亿元。2021年，母公司营业收入为37.59亿元，利润总额为3.51亿元，同比分别增长57.20%和98.94%。

#### 十、存续期债券偿还能力分析

公司现金类资产对“永东转债”债券余额覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对“永东转债”和“永东转2”债券余额覆盖程度高，考虑到公司是国内大型炭黑生产企业，在生产规模、循环经济经营模式和生产技术等方面所具备的优势以及转股条款和质押担保对“永东转债”的偿付起到了较强的保障作用，公司存续债券偿还能力很强。

截至2022年5月底，公司存续期债券概况如下，其中“永东转债”将于2023年到期，截至2022年3月底，公司现金类资产为3.39亿元，为“永东转债”债券余额的1.01倍，公司现金类资产对“永东转债”的覆盖程度尚可；经营活动产生的现金流入和现金流净额分别为16.73亿元和0.41亿元，分别为“永东转债”债券余额的4.96倍和0.12倍。“永东转债”未来转股因素方面，“永东转债”最新转股价格为12.31元（2022年6月6日），显著高于公司股票当日收盘价（7.65元），短期转股可能性较低，但考虑到公司为“永东转债”设置

了转股价格向下修正条款，到期前“永东转债”依然有望转股，公司偿债压力或将减轻。

表 15 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	债券余额（亿元）	到期日
永东转债	3.37	2023/04/17
永东转 2	3.80	2028/04/08
合计	7.17	--

资料来源：wind，联合资信整理

2022 年，公司成功发行新一期可转债“永东转 2”。2021 年，公司 EBITDA 为 4.29 亿元，为“永东转 2”债券余额（3.80 亿元）的 1.13 倍；经营活动产生的现金流入和现金流净额分别为 16.73 亿元和 0.41 亿元，分别为“永东转 2”债券余额（3.80 亿元）的 4.40 倍和 0.11 倍。公司经营活动现金流入量对“永东转 2”债券余额的覆盖程度高。虽然“永东转 2”尚未进入转股期，但公司为“永东转 2”设置了转股价格调整及转股价格向下修正的条款有利于促进债券持有人实施转股，考虑到“永东转 2”未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

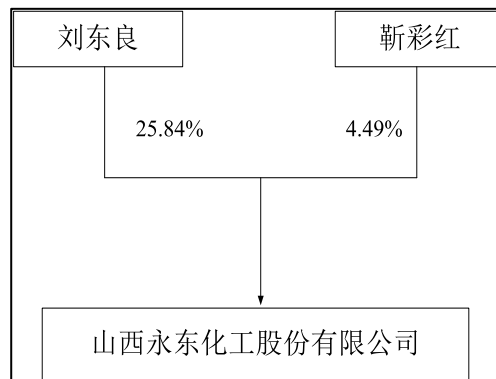
“永东转债”采用股份质押和保证的担保方式，出质人刘东良、靳彩红夫妇将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，刘东良、靳彩红夫妇为本期发行可转债提供连带保证责任。担保范围为“永东转债”本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本期可转债的本息按照约定如期足额兑付。

截至 2022 年 3 月底，刘东良、靳彩红夫妇合计持有公司股份 11390.63 万股，以 2022 年 3 月最后一个交易日收盘价 8.67 元/股计算，市值合计 9.88 亿元，为“永东转债”债券余额（3.37 亿元）的 2.93 倍。截至 2022 年 3 月底，刘东良持股 97031250 股，质押 62265326 股，质押比例 64.17%；靳彩红持股 16875000 股，质押 13437448 股，质押比例 79.63%。刘东良、靳彩红夫妇合计质押股数为 75702774 股，占其持有公司股份的 66.46%。

## 十一、 结论

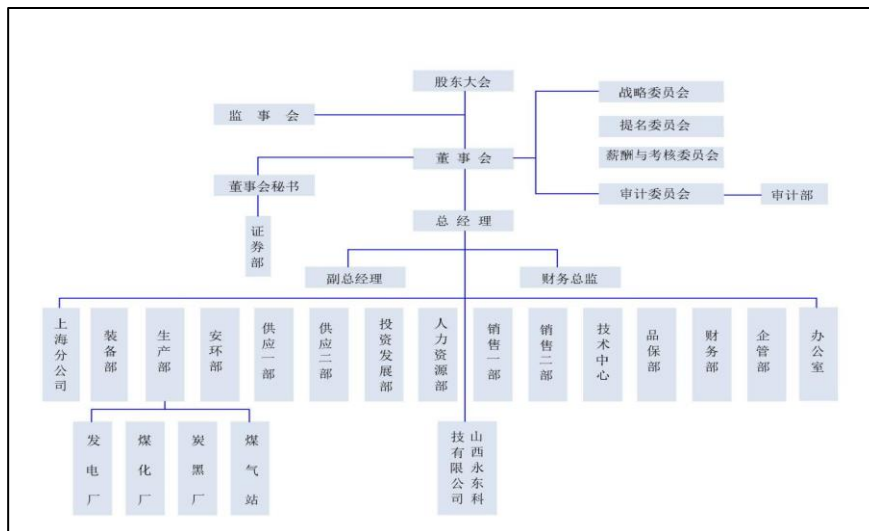
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，并维持“永东转债”和“永东转 2”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
山西永东科技有限公司	山西省晋中市山西示范区晋中开发区汇通产业园区综合通道西侧、河东街北侧	山西省晋中市山西示范区晋中开发区汇通产业园区综合通道西侧、河东街北侧	化工技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询、化工生产专业设备的研发、服务；货物进出口	100	--	新设

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.59	4.63	4.21	3.39
资产总额 (亿元)	23.88	25.40	28.46	28.61
所有者权益 (亿元)	17.93	19.35	22.17	22.27
短期债务 (亿元)	1.52	1.31	1.05	1.46
长期债务 (亿元)	2.86	3.01	3.17	3.21
全部债务 (亿元)	4.38	4.33	4.22	4.67
营业收入 (亿元)	28.56	23.91	37.59	8.49
利润总额 (亿元)	0.95	1.76	3.51	0.12
EBITDA (亿元)	1.70	2.51	4.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.36	1.59	0.41	-0.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.38	3.19	4.39	--
存货周转次数 (次)	10.61	8.40	10.43	--
总资产周转次数 (次)	1.30	0.97	1.40	--
现金收入比 (%)	42.52	58.59	44.32	52.81
营业利润率 (%)	13.07	11.62	12.46	5.18
总资本收益率 (%)	5.16	7.61	12.91	--
净资产收益率 (%)	5.08	8.18	14.31	--
长期债务资本化比率 (%)	13.75	13.48	12.51	12.59
全部债务资本化比率 (%)	19.61	18.29	15.99	17.33
资产负债率 (%)	24.91	23.84	22.10	22.17
流动比率 (%)	486.19	526.57	527.31	522.90
速动比率 (%)	411.26	428.88	410.55	376.11
经营现金流动负债比 (%)	-12.31	55.14	13.85	--
现金短期债务比 (倍)	3.03	3.52	4.01	2.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.03	11.42	18.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.58	1.72	0.98	--

注: 2022 年 1-3 月数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.59	4.62	4.20	3.38
资产总额 (亿元)	23.89	25.41	28.57	28.72
所有者权益 (亿元)	17.94	19.35	22.18	22.28
短期债务 (亿元)	1.52	1.31	1.05	1.46
长期债务 (亿元)	2.86	3.01	3.17	3.21
全部债务 (亿元)	4.38	4.33	4.22	4.67
营业收入 (亿元)	28.56	23.91	37.59	8.49
利润总额 (亿元)	0.95	1.76	3.51	0.13
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.36	1.59	0.41	-0.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.38	3.19	4.39	--
存货周转次数 (次)	10.61	8.40	10.43	--
总资产周转次数 (次)	1.30	0.97	1.39	--
现金收入比 (%)	43.38	58.59	44.32	52.81
营业利润率 (%)	13.07	11.62	12.46	5.18
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	5.09	8.19	14.31	--
长期债务资本化比率 (%)	13.75	13.48	12.50	12.59
全部债务资本化比率 (%)	19.61	18.28	15.99	17.32
资产负债率 (%)	24.90	23.84	22.37	22.44
流动比率 (%)	486.01	526.39	509.84	505.73
速动比率 (%)	411.08	428.69	396.88	363.68
经营现金流动负债比 (%)	-12.31	55.14	13.40	--
现金短期债务比 (倍)	3.03	3.52	4.00	2.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2022 年 1-3 月数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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其含义

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