

山西永东化工股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 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〔2024〕5515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：

二〇二四年六月二十六日

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山西永东化工股份有限公司（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。

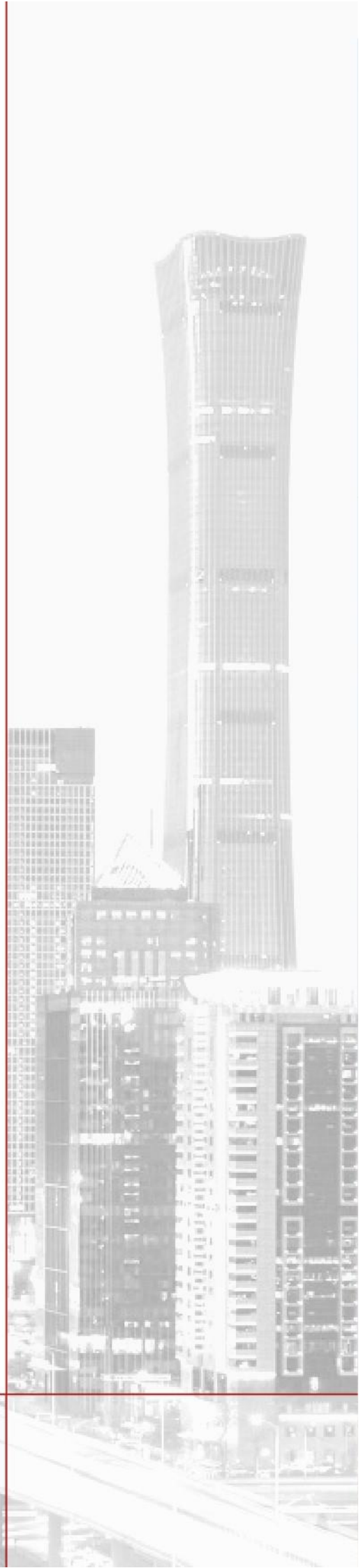
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山西永东化工股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 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
山西永东化工股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/26
永东转 2	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

山西永东化工股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的炭黑生产企业之一，跟踪期内，公司生产经营状况稳定，装置利用率保持很高水平，炭黑等主要产品产销保持良好，受益于原材料煤焦油价格下降，公司经营业绩改善，主营业务盈利水平上升，但公司焦炉煤气供应集中度仍很高。公司应收账款占比较高，债务负担仍轻且债务结构较为合理，偿债能力指标进一步向好。考虑到“永东转 2”存续期较长且设置有转股条款，未来有望通过转股降低本期债券的实际偿付压力。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目投产，公司炭黑产能规模将扩大，产业链将进一步完善，综合经营能力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模扩大，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量、偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- 生产经营稳定。**2023 年公司炭黑生产装置整体处于满负荷运行，产能利用率和产销率仍处于很高水平。受益于下游市场需求增加，煤焦油加工产品（工业萘）产销量价齐升，产销量分别同比增长 40.07% 和 37.07%，销售均价同比上涨 5.87%。公司在建项目为煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目，项目建成投产后，公司炭黑产能规模将扩大。
- 跟踪期内，公司经营业绩改善，主营业务盈利水平上升，债务负担仍轻，偿债能力指标进一步向好。**2023 年，公司实现营业总收入 45.63 亿元，同比增长 1.31%，营业利润率为 5.23%，同比提高 1.07 个百分点，公司利润总额 1.12 亿元，同比增加 0.73 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.82% 和 25.81%。

关注

- 产品市场风险。**炭黑为公司主要收入来源，其盈利状况受到宏观经济环境、下游轮胎企业开工率、国际市场需求、行业供应状况等多种因素影响。未来如果宏观经济形势下行、下游需求不足或者炭黑行业产能过剩得不到有效改观，则炭黑产品盈利将可能受到抑制，进而导致公司经营业绩下滑。
- 焦炉煤气供应稳定性的风险。**公司使用焦炉煤气代替天然气节约生产成本，目前，公司使用的焦炉煤气供应集中度仍很高，公司对焦炉煤气采购具有一定的依赖性。若公司未来无法维持较低的焦炉煤气采购价格和较为稳定的焦炉煤气供应量，会对公司的生产成本以及盈利产生不利影响。
- 应收账款占款风险。**由于销售结算模式以先货后款为主，随着业务规模的扩大，公司应收账款逐年上升。截至 2024 年 3 月底，公司应收账款和应收款项融资账面价值为 10.88 亿元，占公司资产的 32.61%，对资金形成一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a+
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA-

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

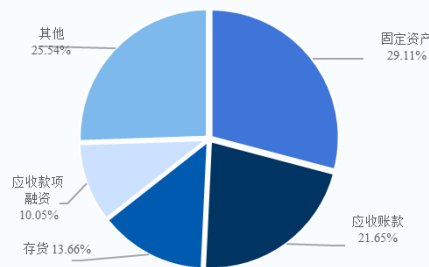
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.52	5.16	5.84
资产总额（亿元）	33.54	32.54	33.38
所有者权益（亿元）	22.03	23.05	23.09
短期债务（亿元）	4.24	1.63	2.07
长期债务（亿元）	4.86	6.01	5.96
全部债务（亿元）	9.10	7.64	8.03
营业总收入（亿元）	45.04	45.63	9.60
利润总额（亿元）	0.39	1.12	0.37
EBITDA（亿元）	1.50	2.33	--
经营性净现金流（亿元）	-2.54	1.97	-0.64
营业利润率（%）	4.16	5.23	6.28
净资产收益率（%）	1.79	4.40	--
资产负债率（%）	34.30	29.14	30.82
全部债务资本化比率（%）	29.23	24.89	25.81
流动比率（%）	301.36	539.90	442.22
经营现金流动负债比（%）	-39.07	58.90	--
现金短期债务比（倍）	0.60	3.16	2.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	4.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	3.28	--

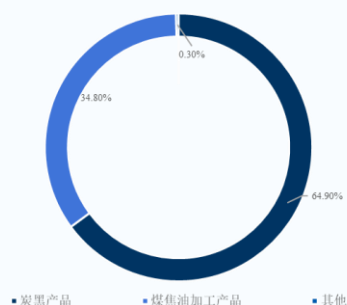
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	33.64	32.57	/
所有者权益（亿元）	22.04	23.06	/
全部债务（亿元）	9.10	7.64	/
营业总收入（亿元）	45.04	45.63	/
利润总额（亿元）	0.39	1.12	/
资产负债率（%）	34.49	29.18	/
全部债务资本化比率（%）	29.23	24.89	/
流动比率（%）	296.67	536.11	/
经营现金流动负债比（%）	-38.48	58.55	/

注：1.2024 年一季度公司财务报告未经审计；2.“--”表示不适用，“/”表示未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

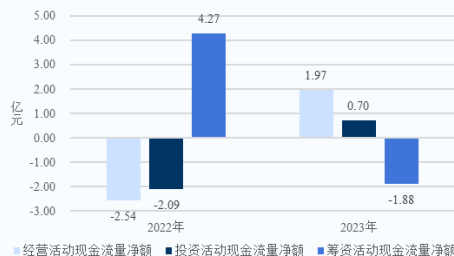


2023 年公司收入构成

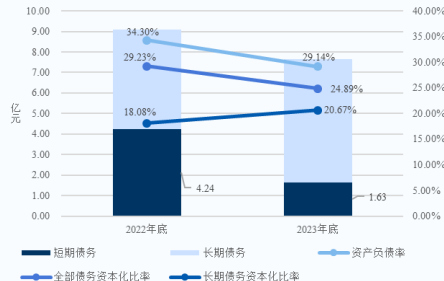


■ 炭黑产品 ■ 煤焦油加工产品 ■ 其他

2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	最新转股价	特殊条款
永东转 2	3.80 亿元	3.7917 亿元	8.49 元/股	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券
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
永东转 2	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	毛文娟 王爽	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
永东转 2	AA/稳定	AA/稳定	2021/01/05	任贵永 樊思	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	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@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”）关于山西永东化工股份有限公司（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

截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 3.76 亿元，公司第一大股东刘东良先生及其妻子靳彩红女士直接持有公司 30.32% 的股份。此外，公司股东刘东良、刘东杰、刘东梅为兄弟姐妹关系，为一致行动人，合计持有公司股份 47.99%。刘东良先生及其妻子靳彩红女士为公司实际控制人（股权结构图见附件 1-1）。截至 2024 年 3 月底，刘东良先生及其妻子靳彩红女士所持有的公司股份无股权质押情况。

公司经营范围为炭黑及煤焦油加工产品。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2023 年底，公司本部内设生产部、供应部、销售部、技术中心、财务部等多个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司合并范围在职人员 865 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 32.54 亿元，所有者权益 23.05 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 45.63 亿元，利润总额 1.12 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 33.38 亿元，所有者权益 23.09 亿元（无少数股东权益）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.60 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：山西省运城市稷山县稷山经济技术开发区振西大街东；法定代表人：刘东杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“永东转 2”募集资金按约定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底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
永东转 2	3.80	3.7917	2022/04/08	6 年

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能

有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面未发生重大变化。公司非公开发行股票募投项目“年产4万吨煤系针状焦项目”鉴于针状焦市场不景气，目前仍处于暂时停产状态。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年6月20日，公司本部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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第1号——主板上市公司规范运作》等法律法规和规范性文件要求，对公司内部控制管理体制进行了修订，健全内部控制体系，规范公司运作，提高治理水平。公司董事、监事和高级管理人员未发生变更。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司业务结构稳定，收入规模小幅增长，受益于原材料价格下降和部分煤焦油深加工产品价格上升，公司主营业务盈利水平小幅提高。

2023年，公司实现营业总收入45.63亿元，同比变化不大，收入仍主要来源于炭黑及煤焦油加工产品，公司收入构成变动较小；煤焦油深加工产品营业收入同比增长，主要系工业萘产品量价齐升所致。

毛利率水平方面，2023年，公司炭黑产品毛利率同比增长，主要系炭黑产品原材料煤焦油价格下降所致；煤焦油加工产品毛利率同比上升1.51个百分点，主要系工业萘销售价格上升。综上，2023年，公司综合毛利率同比上升1.14个百分点至5.56%。

图表2·2022—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	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	29.91	66.41%	4.82%	29.61	64.90%	5.88%	5.95	62.02%	6.54%
煤焦油加工产品	14.98	33.25%	2.80%	15.88	34.80%	4.31%	3.62	37.70%	5.95%
其他	0.15	0.34%	--	0.14	0.30%	--	0.03	0.28%	--
合计	45.04	100.00%	4.42%	45.63	100.00%	5.56%	9.60	100.00	6.52%

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差
资料来源：公司提供，联合资信整理

2024年1—3月，公司实现营业总收入9.60亿元，同比下降15.69%，主要系炭黑产品销售量和销售价格均下降所致；受益于煤焦油价格下降，公司炭黑产品毛利率上升；因工业萘价格上升，煤焦油加工产品毛利率仍保持上升。

（1）原材料采购

跟踪期内，受市场供求因素影响，煤焦油采购价格下降明显。公司天然气采购量下降，焦炉煤气的采购量上升，但焦炉煤气供应集中度仍很高。

跟踪期内，公司原材料采购模式、采购渠道、供应商选择、采购结算方式未发生重大变化。

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。

2023 年，受市场供求因素影响，煤焦油和蒽油采购价格下降明显，煤焦油采购量较上年小幅增长，受高品质炭黑产量增加影响，蒽油采购量大幅增加。主要燃料采购方面，公司以低价焦炉煤气作为主要燃料，但周边焦炉煤气供应暂无法充分满足公司生产需求，为此公司通过天然气或燃油作为补充，但由于天然气及燃油采购价格显著高于焦炉煤气，进而增加了公司的生产成本控制压力。2023 年，因焦化厂产出的煤气增多，公司煤气采购量增加，天然气采购量进一步下降。

图表 3 • 公司原材料及燃料采购情况

原料	采购状况	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
煤焦油	采购金额（万元）	412936.09	348731.07	76166.17
	采购量（万吨）	82.96	84.74	19.37
	平均采购价（元/吨）	4977.42	4115.46	3933.00
蒽油	采购金额（万元）	1716.89	15007.45	5225.36
	采购量（万吨）	0.41	3.68	1.33
	平均采购价（元/吨）	4218.71	4080.78	3932.41
天然气	采购金额（万元）	4559.22	2338.21	57.71
	采购量（万立方米）	1354.32	716.99	20.37
	平均采购价（元/立方米）	3.37	3.26	2.83
煤气	采购金额（万元）	8020.48	9634.81	2763.53
	采购量（万立方米）	14751.63	17047.81	4630.05
	平均采购价（元/立方米）	0.54	0.57	0.60

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，公司新建管道，公司新增焦炉煤气供应商山西东方资源发展集团有限公司，原焦炉煤气供应商山西永祥煤焦集团有限公司仍保持供应，公司焦炉煤气依赖程度仍很高，若更换供应商，需额外增加管道建设支出，公司面临焦炉煤气供应稳定性风险。2023 年，公司前五名供应商合计采购金额为 8.05 亿元，占年度采购总额比例为 21.19%，较上年变动不大。

（2）产销

跟踪期内，公司炭黑生产装置仍处于满负荷运行状态，产销量同比增长，受煤焦油价格下降影响，炭黑价格成本端支撑不佳，平均售价同比下降。煤焦油加工产品（工业萘）产销量受益于下游市场需求增加，量价齐升。

跟踪期内，公司生产模式、销售模式、销售定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。

跟踪期内，公司炭黑产能未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司继续保持 34 万吨/年炭黑产品的生产能力。2023 年公司炭黑生产装置整体均处于满负荷运行状态，产能利用率和产销率仍处于很高水平。工业萘和改质沥青均为煤焦油加工产品，2023 年，工业萘销售价格上升，公司增加了对工业萘的提取，工业萘产销量分别同比增长 40.07% 和 37.07%。改质沥青产销量小幅增长。2024 年一季度，公司炭黑受春节假期因素影响，产销率有所下降。

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。2023 年，受煤焦油价格下降影响，炭黑成本端支撑不佳，公司炭黑产品平均售价同比下降 6.47%；受下游奈法苯酐行业产能扩张影响，工业萘需求增加，当年销售均价同比上涨 5.87%；改质沥青受供给增加，需求较弱，原料价格下行影响平均售价同比下降 17.12%。

销售客户方面，公司炭黑产品的主要客户为大型轮胎厂商。2023 年，公司前五名客户合计销售额为 11.59 亿元，占年度销售总额比例为 25.37%，较上年小幅上升，公司销售集中度一般，不存在对单一客户依赖的情况。

图表 4 • 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
炭黑产品	产能	34.00	34.00	8.50
	产量	35.08	36.13	8.69

	折算产量	36.33	37.77	9.14
	产能利用率	106.85%	111.09%	107.53%
	销量	34.53	36.45	7.77
	平均售价	8667.54	8106.40	7659.15
	产销率	98.43%	100.89%	89.50%
煤焦油加工产品（工业萘）	产量	5.49	7.69	1.88
	销量	5.53	7.58	1.82
	平均售价	4720.22	4997.25	5040.10
	产销率	100.70%	98.56%	96.92%
煤焦油加工产品（改质沥青）	产能	20.00	20.00	5.00
	产量	17.08	18.43	4.67
	产能利用率	85.40%	92.15%	93.40%
	销量	16.98	18.59	4.57
	平均售价	5961.27	4940.46	4627.31
	产销率	99.46%	100.86%	97.82%

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环节，存在一定安全生产风险。

2 未来发展

公司通过可转债募集资金投资煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目，项目建成投产后，公司炭黑产能规模将扩大，产业链将进一步完善，但由于炭黑行业整体产能利用率不高，仍需关注项目投产后的市场消纳风险。跟踪期内，公司主要发展战略未发生重大调整，仍将专注于煤焦油深加工产业链的不断延伸和高效利用。

截至 2023 年底，公司剩余待投资规模较大的在建项目为“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”，该项目为“永东转 2”募投项目，项目计划总投资 2.83 亿元，已投资 1.45 亿元，项目建成投产后，公司炭黑产能规模将扩大，产业链将进一步完善，但考虑到炭黑行业整体产能过剩，仍需关注项目投产后的市场消纳风险。

跟踪期内，公司战略方向未发生重大调整，未来，公司仍将在国家产业政策的引导下，以“循环经济绿色发展”的理念，专注于煤焦油深加工产业链的不断延伸和高效利用，致力于高品质炭黑产品、煤焦油精细加工产品、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，积极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、新材料产品等具有高技术含量的领域拓展。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司更换了会计师事务所，主要系公司为提供审计服务的主要审计团队加入立信会计师事务所（特殊普通合伙），为保持公司外部审计工作的连续性和稳定性，公司聘任立信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023 年度财务报告和内部控制审计机构。

从合并范围来看，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化且主营业务无重大变化，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司资产规模和结构较上年底变化不大，其中应收账款和存货规模大，对流动资金占用较多，资产经营效率略有下降。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 32.54 亿元，较上年底下降 2.98%，资产规模和资产结构较上年底变化不大。货币资金因收回理财

产品略有增加，公司货币资金主要为银行存款，受限比例低。公司应收款项（应收账款、应收款项融资）较上年底小幅增长，2023年，公司销售债权周转次数由上年的4.93次下降至4.72次，整体账期变动不大，应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.52亿元，计提比例为6.93%；应收账款前五大欠款方合计金额为2.23亿元，占比为29.42%，集中度一般。截至2023年底，公司存货4.44亿元，较上年底下降31.04%，主要系原材料和产品价格下降所致。2023年，公司存货周转次数由上年的8.68次下降至7.91次，存货周转效率有所下降。

非流动资产方面，公司固定资产因折旧较上年底下降5.82%，在建工程随着特种炭黑和发电项目工程建设推进有所增长，长期股权投资和无形资产变化较小。2023年，公司总资产周转次数由上年的1.45次下降至1.38次，整体资产经营效率略有下降。

截至2023年底，公司无资产受限情况，

截至2024年3月底，公司合并资产总额33.38亿元，较上年底增长2.58%，主要系在建工程持续建设推进所致。公司资产结构较上年底变化不大。

图表5·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	19.59	58.40%	18.07	55.52%	18.51	55.47%
货币资金	1.06	3.15%	1.85	5.68%	1.44	4.33%
应收账款	7.52	22.43%	7.04	21.65%	6.49	19.45%
应收款项融资	1.37	4.07%	3.27	10.05%	4.39	13.16%
存货	6.45	19.22%	4.44	13.66%	4.84	14.51%
非流动资产	13.95	41.60%	14.47	44.48%	14.86	44.53%
长期股权投资	1.56	4.66%	1.58	4.85%	1.60	4.80%
固定资产（合计）	10.06	29.98%	9.47	29.11%	9.26	27.75%
在建工程（合计）	1.10	3.29%	1.97	6.05%	2.59	7.76%
无形资产	0.95	2.84%	1.00	3.07%	0.99	2.98%
资产总额	33.54	100.00%	32.54	100.00%	33.38	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，随着公司“永东转债”的兑付，公司短期偿债压力缓解，当期公司新增长期借款，长期债务占比上升，债务负担仍轻。

截至2023年底，公司所有者权益23.05亿元，较上年底增长4.64%，主要系利润累积所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.30%、22.18%和52.77%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2024年3月底，公司所有者权益23.09亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，随着公司“永东转债”的兑付，公司负债和债务总额下降，截至2023年底，公司负债总额9.48亿元，较上年底下降17.57%，其中，流动负债占35.29%，非流动负债占64.71%，公司当期新增长期借款，非流动负债占比上升。长期借款增加主要为保证公司正常经营及“永东转债”兑付，增加银行借款所致，公司长短期借款全部为保证借款，全部由公司实际控制人刘东良及其配偶靳彩虹提供连带责任担保，长期借款期限为2~3年。

截至2023年底，公司全部债务7.64亿元，较上年底下降16.05%，短期债务占21.37%，长期债务占78.63%，以长期债务为主。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29.14%、24.89%和20.67%，较上年底分别下降5.16个百分点、下降4.34个百分点和提高2.59个百分点。

截至2024年3月底，公司负债总额10.29亿元，较上年底增长8.49%，主要系公司新增银行借款和应付账款所致。公司全部债务8.03亿元，较上年底增长5.12%，短期债务占25.80%，长期债务占74.20%，以长期债务为主。截至2024年3月底，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30.82%、25.81%和20.52%，较上年底分别提高1.68个百分点、提高0.92个百分点和下降0.16个百分点。公司债务负担仍轻。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	6.50	56.50%	3.35	35.29%	4.19	40.69%
短期借款	0.52	4.53%	0.90	9.50%	0.70	6.81%
应付账款	1.98	17.18%	1.23	12.94%	1.44	13.99%
一年内到期的非流动负债	3.62	31.45%	0.73	7.72%	1.37	13.33%
非流动负债	5.00	43.50%	6.14	64.71%	6.10	59.31%
长期借款	1.30	11.30%	2.30	24.23%	2.17	21.12%
应付债券	3.56	30.97%	3.71	39.13%	3.79	36.82%
负债总额	11.50	100.00%	9.48	100.00%	10.29	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期债务	4.24	1.63	2.07
长期债务	4.86	6.01	5.96
全部债务	9.10	7.64	8.03
短期债务占全部债务比重	46.57%	21.37%	25.80%
资产负债率	34.30%	29.14%	30.82%
全部债务资本化比率	29.23%	24.89%	25.81%
长期债务资本化比率	18.08%	20.67%	20.52%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（3）盈利和现金流

2023 年，原材料价格下降，公司盈利规模和盈利能力上升，经营活动现金呈现净流入，投资现金流出以购买理财为主，投资资金压力不大，公司当期“永东转债”到期兑付使得筹资活动现金呈现净流出。

2023 年，公司实现营业总收入 45.63 亿元，同比增长 1.31%，营业利润率为 5.23%，同比提高 1.07 个百分点，公司利润总额 1.12 亿元，同比增加 0.73 亿元。2023 年，公司费用总额为 1.31 亿元，同比下降 12.08%，主要系研发费用减少、债务规模下降使得财务费用减少所致。公司期间费用率为 2.86%，同比下降 0.44 个百分点。公司期间费用率较低。公司非经常性损益项目规模较小，对利润总额影响较小。

综合上述因素，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.65% 和 4.40%，同比分别提高 1.66 个百分点和 2.61 个百分点。公司各盈利指标小幅上升。

2023 年，公司经营活动现金净流入 1.97 亿元，同比净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比为 58.04%，同比提高 6.44 个百分点，公司现金收入比低主要系销售结算模式以先货后款为主，且多采用银行票据结算，公司会使用收到的票据背书转让以购买商品等，将此部分还原，公司调整后现金收入比为 111.03%，收入实现质量较高。公司投资活动现金净流入 0.70 亿元，同比净流出转为净流入，主要系收回暂时闲置的募集资金理财投资收到的现金增加所致。公司筹资活动现金净流出 1.88 亿元，主要系当期“永东转债”到期兑付偿还债务支付的现金增加所致。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 0.64 亿元，公司实现投资活动现金净流入 0.25 亿元，公司实现筹资活动现金净额-48.08 万元。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	45.04	45.63	9.60
营业成本	43.05	43.09	8.97
费用总额	1.48	1.31	0.34
利润总额	0.39	1.12	0.37

图表 9 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营现金流量净额	-2.54	1.97	-0.64
投资活动现金流量净额	-2.09	0.70	0.25
筹资活动前现金流量净额	-4.63	2.67	-0.40
筹资活动现金流量净额	4.27	-1.88	0.00

营业利润率	4.16%	5.23%	6.28%
总资产收益率	2.98%	4.65%	--
净资产收益率	1.79%	4.40%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

现金收入比	51.60%	58.04%	58.80%
调整后现金收入比	113.08%	111.03%	108.76%

注：调整后现金收入比=（销售商品、提供劳务收到的银行承兑汇票背书转让以购买商品等+销售商品、提供劳务收到的现金）/营业总收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有增强，偿债能力指标表现好。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	301.36	539.90	442.22
	速动比率（%）	202.19	407.07	326.58
	经营现金/流动负债（%）	-39.07	58.90	-15.39
	经营现金/短期债务（倍）	-0.60	1.21	-0.31
	现金类资产/短期债务（倍）	0.60	3.16	2.82
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.50	2.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.07	3.28	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.28	0.26	-0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	2.81	4.87	--
	经营现金/利息支出（倍）	-4.75	4.78	-10.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度由上年同期的 7 亿元增至 11.70 亿元，其中未使用额度 7.46 亿元，公司备用授信增加。公司作为上市公司，具备直接融资条件。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要在公司本部，合并范围内仅有一家子公司，且业务规模很小，公司本部经营情况和资产负债结构与公司合并口径差异很小。（具体财务数据可参考合并口径分析）

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，按照国家及当地政府相关要求，公司各下属分子公司完成各项监测和环境治理工作。2023 年环保投入 2891.87 万元，其中运行费用 2207.72 万元，新增环保固定资产 642.65 万元，环境保护税 41.5 万元。公司顺应低碳化发展趋势，通过制定了绿色循环、节能低碳相关管理制度，开展节能改造，减少生产、运营过程中的碳排放，正在建设的 2×20MW 高温高压炭黑尾气节能环保提标改造发电项目，按最大限度回收余热转换能源、节能降耗，达到降低生产成本和能源消耗、减少二氧化碳排放的目的。2023 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司解决就业 865 人，公司坚持公平用工，建立健全员工培训、发展体系，2023 年，公司参加培训总人次 52752 次，培训总时长 53334 小时。公司根据《安全生产法》等法律法规，制定了《公司安全管理制度》等一系列管理制度，开展多项安全检查，共查出隐患 556 项，对查出的隐患全部录入台账，按照隐患“五定”原则落实整改。公司生产装置全部采用先进生产工艺和先进生产设备并采用 DCS 集中控制系统控制，公司生产工艺符合国家产业政策和安全环保法规的要求，不存在国家明令淘汰和禁止投资建设的落后工艺。公司 2023 年度在安全培训教育、安全设施维护更新、劳动防护用品等方面均投入大量人力、物力。2023 年，公司未发生重大安全事故。

治理方面，公司已经建立了较为完善的法人治理结构，拥有独立健全的公司运营体系，能满足目前的经营规模和发展需要。跟踪期内公司披露了《2023 年度环境、社会及治理报告》。

七、债券偿还能力分析

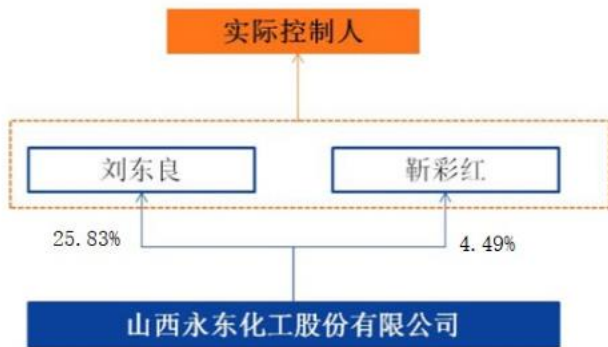
公司对“永东转 2”保障能力很强，考虑到“永东转 2”存续期较长，且设置有转股条款，未来有望通过转股降低本期债券的实际偿付压力。

“永东转 2”为本次跟踪评级所涉及的债券，2023 年，公司经营活动现金流入量为 26.56 亿元，经营活动净现金流为 1.97 亿元，EBITDA 为 2.33 亿元，对“永东转 2”剩余债券余额（3.7917 亿元）的保障倍数分别为 7.01 倍、0.52 倍和 0.61 倍。考虑到“永东转 2”未来转股因素，公司对“永东转 2”的实际偿付压力或将减轻。

八、跟踪评级结论

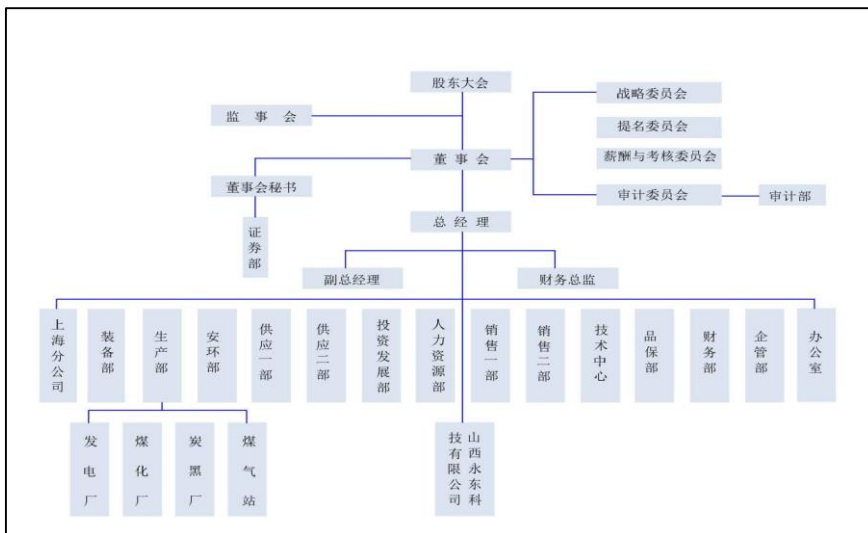
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“永东转 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	直接/间接持股比例（%）	取得方式
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	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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.52	5.16	5.84
应收账款（亿元）	7.52	7.04	6.49
其他应收款（亿元）	0.02	0.04	0.05
存货（亿元）	6.45	4.44	4.84
长期股权投资（亿元）	1.56	1.58	1.60
固定资产（亿元）	10.06	9.47	9.26
在建工程（亿元）	1.07	1.72	2.59
资产总额（亿元）	33.54	32.54	33.38
实收资本（亿元）	3.75	3.76	3.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	22.03	23.05	23.09
短期债务（亿元）	4.24	1.63	2.07
长期债务（亿元）	4.86	6.01	5.96
全部债务（亿元）	9.10	7.64	8.03
营业总收入（亿元）	45.04	45.63	9.60
营业成本（亿元）	43.05	43.09	8.97
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.05
利润总额（亿元）	0.39	1.12	0.37
EBITDA（亿元）	1.50	2.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.24	26.48	5.65
经营活动现金流入小计（亿元）	23.40	26.56	5.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.54	1.97	-0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.09	0.70	0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.27	-1.88	0.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.93	4.72	--
存货周转次数（次）	8.68	7.91	--
总资产周转次数（次）	1.45	1.38	--
现金收入比（%）	51.60	58.04	58.80
营业利润率（%）	4.16	5.23	6.28
总资本收益率（%）	2.98	4.65	--
净资产收益率（%）	1.79	4.40	--
长期债务资本化比率（%）	18.08	20.67	20.52
全部债务资本化比率（%）	29.23	24.89	25.81
资产负债率（%）	34.30	29.14	30.82
流动比率（%）	301.36	539.90	442.22
速动比率（%）	202.19	407.07	326.58
经营现金流动负债比（%）	-39.07	58.90	--
现金短期债务比（倍）	0.60	3.16	2.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	4.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.07	3.28	--

注：2024 年一季度数据未经审计；2024 年一季度，公司在建工程为在建工程（合并），包含工程物资
 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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.52	5.16
应收账款（亿元）	7.52	7.04
其他应收款（亿元）	0.02	0.02
存货（亿元）	6.45	4.44
长期股权投资（亿元）	1.76	1.78
固定资产（亿元）	10.06	9.47
在建工程（亿元）	1.10	1.96
资产总额（亿元）	33.64	32.57
实收资本（亿元）	3.75	3.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	22.04	23.06
短期债务（亿元）	4.24	1.63
长期债务（亿元）	4.86	6.01
全部债务（亿元）	9.10	7.64
营业总收入（亿元）	45.04	45.63
营业成本（亿元）	43.05	43.09
其他收益（亿元）	0.03	0.04
利润总额（亿元）	0.39	1.12
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.24	26.48
经营活动现金流入小计（亿元）	23.40	26.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.54	1.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.09	0.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.27	-1.88
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.93	4.72
存货周转次数（次）	8.68	7.91
总资产周转次数（次）	1.45	1.38
现金收入比（%）	51.60	58.04
营业利润率（%）	4.16	5.23
总资本收益率（%）	2.99	4.64
净资产收益率（%）	1.79	4.40
长期债务资本化比率（%）	18.07	20.67
全部债务资本化比率（%）	29.23	24.89
资产负债率（%）	34.49	29.18
流动比率（%）	296.67	536.11
速动比率（%）	199.00	404.07
经营现金流动负债比（%）	-38.48	58.55
现金短期债务比（倍）	0.59	3.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

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
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	
总资产收益率	(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



中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	毛文娟	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040220040008	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-09			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040220040008	2020-04-09	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	于长花	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0150124030005	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2024-03-27			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0150124030005	2024-03-27	联合资信评估股份有限公司	一般证券业务	正常	