

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】098号

山西同德化工股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“同德转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“同德转债”的信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月十六日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与山西同德化工股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月16日

山西同德化工股份有限公司主体及 “同德转债” 2020 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2020/6/16	A+/稳定	段莎	郭哲彪

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
同德转债	A+	A+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		

评级模型				
1.基础评分模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业收入	15.00	4.94	
	总资产	15.00	4.53	
市场地位	市场份额及产品多元化	25.00	7.50	
盈利能力	毛利率	8.00	8.00	
	EBITDA	15.00	5.08	
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	10.00	
	经营现金流动负债比	6.00	6.00	
	EBITDA 利息倍数	6.00	6.00	
2.基础模型参考等级			A+	
3.评级调整因素			无调整	
4.主体信用等级			A+	

主体概况
山西同德化工股份有限公司（以下简称“同德化工”或“公司”）主要从事民用炸药的生产与销售、工程爆破服务等业务，控股股东及实际控制人均为自然人张云升。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。				
---	--	--	--	--

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
同德转债	A+	A+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

山西同德化工股份有限公司（以下简称“同德化工”或“公司”）主要从事民用炸药的生产和销售、工程爆破服务等业务，控股股东及实际控制人均为自然人张云升。

评级观点

跟踪期内，公司工业炸药等产品产销率仍保持在较高水平，白炭黑业务收入小幅增长，受益于原材料价格下跌，业务盈利水平有所提升；跟踪期内，公司有息债务规模仍较小，整体偿债压力较小。但另一方面，公司工业炸药产销量及业务收入小幅下降，受原材料采购价格上涨影响，业务毛利润及毛利率有所下降，受煤炭行业景气度下行影响，2020 年公司民爆业务收入及利润仍存较大下行压力。

综合分析，东方金诚维持同德化工主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“同德转债”的信用等级为 A+。

同业比较

项目	山西同德化工股份有限公司	山西永东化工股份有限公司	浙江嘉澳环保科技股份有限公司	苏州晶瑞化学股份有限公司
总资产（亿元）	14.97	23.88	15.63	13.01
营业总收入（亿元）	8.43	28.56	12.54	7.56
毛利率（%）	42.98	13.39	14.07	27.26
利润总额（亿元）	2.01	0.95	0.67	0.46
资产负债率（%）	20.83	24.91	48.02	52.00
经营现金流负债比（%）	68.32	-12.31	26.97	29.41
流动比率（%）	341.13	486.19	140.22	195.86

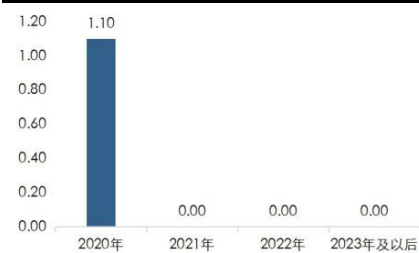
注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定。
数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年收入构成 (单位: %)



2019 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	14.91	13.12	14.97	14.52
所有者权益 (亿元)	10.92	10.76	11.85	11.86
全部债务 (亿元)	1.37	0.29	1.10	0.80
营业总收入 (亿元)	7.10	8.97	8.43	0.81
利润总额 (亿元)	1.38	1.94	2.01	0.05
经营性净现金流 (亿元)	1.55	2.04	1.67	-0.10
营业利润率 (%)	42.63	43.88	41.76	31.99
资产负债率 (%)	26.81	17.99	20.83	18.27
流动比率 (%)	206.77	325.56	341.13	401.54
全部债务/EBITDA (倍)	0.73	0.12	0.44	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	56.24	84.24	73.80	-

注：数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是山西省内第二大民爆企业，依托于民爆业务相关资质和完善的产业链，在省内具有一定的竞争优势
- 2019 年公司白炭黑业务收入小幅增长，受益于原材料价格下跌，该业务盈利水平有所提升；
- 跟踪期内，公司有息债务规模仍较小，债务负担仍较轻。

关注

- 公司所处民爆行业属于高危行业，若操作不当发生意外事故，将严重影响公司的正常生产运营；
- 跟踪期内，因环保政策及安全生产整顿，公司部分客户停工限产，且受原材料采购价格上涨影响，公司民爆业务收入及利润水平有所下降；
- 受疫情影响，2020 年受下游煤炭行业景气度较差影响，民爆业务市场需求较弱，未来公司利润仍存在较大下滑压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。2020 年煤炭行业景气度下行，但受益于民爆行业较高的进入壁垒及公司在山西省内的市场竞争优势，预计公司仍将维持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202004)》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	同德转债	A+	2019/5/29	张晨曦、郭哲彪	《化工企业信用评级方法》 (2015 年 5 月)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
同德转债	2019/5/29	1.44	2020/3/26~2026/3/26	采用土地、固定资产等 抵押方式提供担保	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2020 年山西同德化工股份有限公司可转换公司债券（以下简称“同德转债”）跟踪评级安排，东方金诚基于山西同德化工股份有限公司（以下简称“同德化工”或“公司”）提供的 2019 年度审计报告和 2020 年 1~3 月的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事民用炸药的生产与销售、工程爆破服务等业务，控股股东和实际控制人仍为自然人张云升

同德化工主要从事民用炸药的生产与销售、工程爆破服务等业务，截至 2020 年 3 月末，自然人张云升持有公司 21.22% 的股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司前身系始建于 1956 年的集体企业河曲县化工厂，主要生产和销售工业炸药、白炭黑、火炮纸箱及编织袋等。经政府批准，2001 年公司改制设立山西同德化工有限公司，并剥离原火炮纸箱和编织袋等业务；河曲县化工厂集体基金会、14 个职工合股基金和张云升等 14 个自然人分别持有公司 38.53%、21.35% 和 40.12% 的股权。经多次股权转让及增资，截至 2005 年末，公司注册资本 742.58 万元，股东变为张云升等 14 名自然人，其中张云升持有公司 35.40% 的股权，为公司控股股东。2010 年 3 月，公司在深圳证券交易所中小企业板挂牌上市，股票简称“同德化工”，股票代码为“002360.SZ”，控股股东仍为张云升。后经多次增资，截至 2020 年 3 月末，公司总股本 3.92 亿股，控股股东和实际控制人张云升持股 21.22%。

公司主营业务涉及民用炸药生产与销售、工程爆破服务等，近年通过更新改造和并购整合，工业炸药年许可生产能力不断提升。截至 2020 年 3 月末，公司工业炸药年许可生产能力 10.60 万吨，是山西省内主要民爆企业之一。公司工程爆破业务主要服务于露天矿山开采、基础设施及高速公路建设等领域，子公司山西同德爆破工程有限责任公司（以下简称“同德爆破”）拥有一级爆破作业单位许可证。

截至 2020 年 3 月末，公司（合并）资产总额 14.52 亿元，所有者权益 11.86 亿元，资产负债率 18.27%。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 8.43 亿元和 0.81 亿元，利润总额 2.01 亿元和 0.05 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经证监许可[2019]2319 号文核准，公司于 2020 年 3 月公开发行 1.44 亿元的“同德转债”，票面利率 0.50%，起息日为 2020 年 3 月 26 日，到期日为 2026 年 3 月 26 日，期限为 6 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

公司本次发行的募集资金总额为人民币 14428.00 万元，扣除发行费用后的实际募集资金净额用于山西同德化工股份有限公司年产 12000 吨胶状乳化炸药生产线及年产 11000 吨粉状乳化炸药生产线建设项目；信息化、智能化平台建设项目；调整债务结构。截至本报告出具日，“同

德转债”募集资金尚未使用。

图表 1 同德转债募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
山西同德化工股份有限公司年产 12000 吨胶状乳化炸药生产线及年产 11000 吨粉状乳化炸药生产线建设项目	6743.34	5000.00
信息化、智能化平台建设项目	6295.02	5100.00
调整债务结构项目	4328.00	4328.00
合计	17366.36	14428.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司及子公司以自有的部分土地、固定资产等为“同德转债”提供抵押担保。

截至本报告出具日，“同德转债”尚未进入付息期。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

公司主要从事民用炸药生产与销售、工程爆破服务，所属行业为化工行业中的民爆行业。

民爆行业

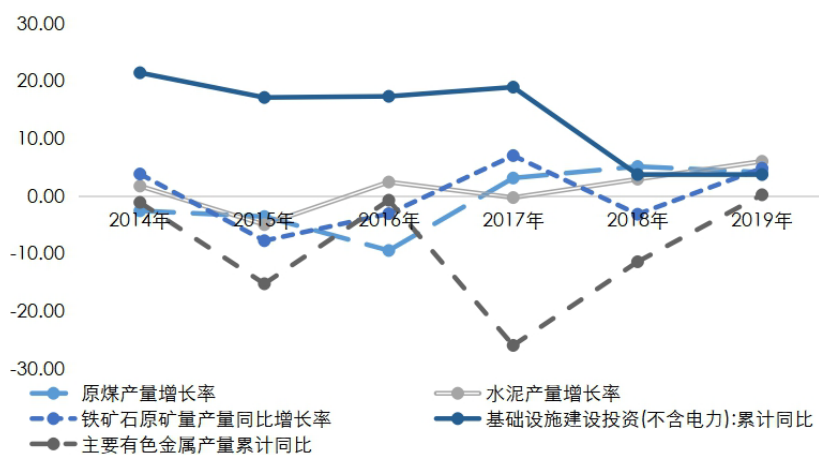
民爆行业进入壁垒较高，2019 年以来民爆下游行业增速放缓，工业炸药需求增速有所放缓

民爆行业属于特种行业，执行严格的准入制度，行业进入壁垒较高。民爆器材及爆破工程服务主要应用于煤炭、金属、非金属矿产资源开采和基础设施建设等领域，其中工业炸药约有

72%用于矿山生产领域，7.5%用于水利及道路建设领域。

2019年民爆行业下游需求有所分化，整体来看受宏观经济整体下行压力及中美贸易争端等因素影响，民爆行业需求增速有所放缓。分行业来看，受巴西淡水谷溃坝事故影响，2019年铁矿石价格较高，国内铁矿石产量恢复增长，同比增长4.90%；水泥行业受置换产能投产及房地产需求较好等因素影响，产量同比增长6.1%，增速较2018年提高3.10个百分点；基础设施建设投资（不含电力投资）增速保持稳定；主要有色金属精矿产量保持稳定；煤炭因电煤需求下降及煤炭进口规模增加，产量增速同比增长4.20%，较上年下滑1.00个百分点。整体来看，受煤炭产量增速下滑影响，民爆行业下游需求增速整体放缓。

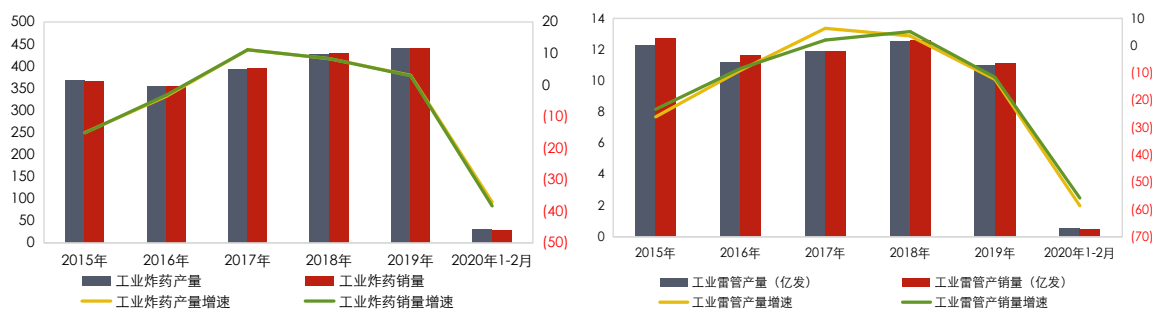
图表2 近年民爆行业下游需求增速情况（单位：%）



资料来源：中国爆破器材行业协会，东方金诚整理

受下游需求增速放缓影响，2019年工业炸药及产销量增速均有所下降，雷管产销量大幅下降。据中国爆破器材行业协会数据显示，2019年我国工业炸药产量和销量分别为440.96万吨和441.30万吨，分别同比上涨3.09%和2.93%，增速较上年下降5.30个百分点和5.50个百分点；工业雷管产量和销量分别为10.97亿发和11.13亿发，分别同比下降12.36%和11.60%。从地区分布来看，工业炸药在中西部地区主要用于煤炭开采行业，在东北及天津地区主要用于金属矿开采，在广东及江苏等地区主要用于非金属矿开采。

图表3 近年工业炸药及工业雷管产销量情况（单位：万吨、%、亿发）



资料来源：中国爆破器材行业协会，东方金诚整理

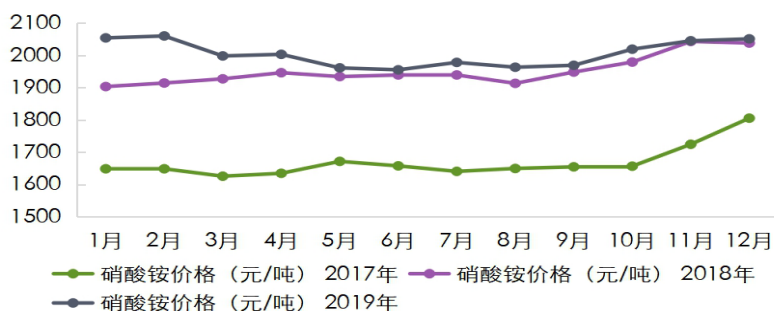
受新冠病毒疫情及交通运输不畅等因素影响，2020年1~2月工业炸药产销量同比大幅下降。新冠病毒疫情导致全球经济面临较大下行压力，预计煤炭、钢铁、建材及有色金属等行业

下游需求增速放缓，2020年工业炸药产销量将有所下降。

2019年民爆行业上游原材料价格有所上涨，行业内企业盈利水平保持相对稳定，民爆行业进入壁垒较高及新增产能获批困难，区域性明显，2019年行业集中度有所提升

工业炸药所需原材料主要为硝酸铵、乳化剂等化工产品，其中硝酸铵约占原材料成本的70%左右。近年来受环保及淘汰落后产能等因素影响，硝酸铵行业供给相对于趋紧，2019年硝酸铵价格整体仍然延续2017年及2018年上涨态势，全年均价为2004元/吨，同比增长2.61%。

图表4 近年硝酸铵价格走势情况



资料来源：中国爆破器材行业协会，东方金诚整理

根据《关于放开民爆器材出厂价格有关问题的通知》，2015年起民爆产品销售价格由供需双方协商确定，同时监管部门加强市场价格行为监管和反价格垄断执法。2019年国内民爆行业主要上市企业合计实现营业收入215.03亿元，同比增长7.02%，增速有所下行，收入增长主要来源于工业炸药新增产能释放及其他业务增长；受原材料价格上涨及行业需求下降，部分企业毛利率水平有所下降，行业整体盈利水平保持相对稳定。

图表5 近年国内主要上市民爆企业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

企业名称	营业收入			毛利率		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
贵州久联民爆器材发展股份有限公司	45.87	60.35	50.24	20.14	21.92	27.56
广东宏大爆破股份有限公司	39.85	45.80	59.02	21.06	21.47	20.49
湖南南岭民用爆破器材股份有限公司	26.24	21.74	25.22	25.71	27.94	27.83
安徽江南化工股份有限公司	16.54	28.85	36.33	41.20	41.58	41.27
四川雅化实业集团股份有限公司	23.58	30.67	31.97	36.63	31.98	27.39
湖北凯龙化工集团股份有限公司	13.59	18.65	18.91	37.06	33.79	36.60
同德化工	7.10	8.97	8.43	44.25	45.19	42.98

资料来源：Wind，东方金诚整理

民爆行业内企业由于其产品易燃易爆的特殊性，销售范围和距离运输受到较大限制，具有较强的区域性，市场格局相对分散。随着国家对行业结构调整及行业低迷，大量中小规模企业退出市场，近年民爆行业集中度持续提升，CR20从2006年的25%上升至2019年的65.45%。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于民爆业务，跟踪期内营业收入、毛利润及毛利率均有所下降

公司主要从事民用炸药的生产与销售、工程爆破服务等业务，2019 年营业收入小幅下降，主要系工业炸药产销量下降所致。从收入构成来看，公司营业收入及毛利润仍主要来自民爆业务，占比分别为 93.79%和 93.83%；其他业务主要为原材料的销售，收入及毛利润占比较小。

受疫情影响，2020 年第一季度公司营业收入同比下降 9.70%至 0.81 亿元，毛利润同比下降 22.86%至 0.27 亿元，毛利率为 33.12%，较 2018 年下降 6.00 个百分点。

图表 6 近年公司营业收入、毛利及 2019 年收入构成情况（单位：亿元、%）



民爆业务

公司是山西省内主要第二大民爆企业，产业链较为完善，贯穿生产、配送和工程爆破，且依托于民爆业务相关资质，在省内具有一定的竞争优势

公司是山西省内主要民爆企业之一，主要产品包括乳化炸药、改性铵油炸药、膨化硝铵炸药等各类工业炸药，品种较齐全。截至 2019 年末公司共有 10.60 万吨/年的工业炸药生产能力，2019 年工业炸药产量 8.02 万吨。根据《中国爆破器材行业工作简报》数据显示，2019 年公司工业炸药产量在全国排名第 18、山西省内排名第 2，山西省内市场占有率约为 19%。公司民爆业务产业链贯穿研发、生产、销售、配送、爆破、贸易等，产业链较为完善，同时，全资子公司同德爆破拥有山西省公安厅核发的一级爆破作业单位许可证等资质，还拥有运输、现场混装炸药车及相应的地面工作站，可提供爆破一体化服务。

公司民爆业务包括工业炸药、工程爆破服务及其他民爆器材业务，2019 年民爆业务收入及毛利润有所下降

公司民爆业务包括工业炸药、工程爆破服务及其他民爆器材业务等。2019 年，公司民爆业

务受下游需求影响，收入及毛利润有所下降；其中工业炸药和工程爆破业务是民爆业务收入和毛利润的主要来源，2019年两者收入合计占民爆业务的95%以上，毛利润合计占比超过97%。

图表7 近年公司民爆业务收入及毛利情况（单位：亿元、%）

业务类别	2017年				2018年				2019年			
	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率	收入	占比	毛利润	毛利率
工业炸药	2.74	41.65	1.12	40.75	3.29	38.86	1.34	40.60	3.03	35.96	1.13	37.28
工程爆破	3.52	53.53	1.91	54.40	4.83	57.02	2.53	52.43	4.45	52.84	2.26	50.81
其他民爆器材	0.29	4.39	0.07	23.19	0.32	3.78	0.08	25.00	0.37	4.44	0.10	27.73
其他 ¹	0.03	0.43	0.00	5.77	0.03	0.34	0.00	16.25	0.05	1.03	0.01	16.14
合计	6.57	100.00	3.10	47.13	8.47	100.00	3.95	46.71	7.91	100.00	3.50	44.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 工业炸药

公司工业炸药业务主要由公司本部及子公司广灵县同德精华化工有限公司（以下简称“广灵同德”）、清水河县同蒙化工有限责任公司（以下简称“同蒙化工”）和大宁县同德化工有限公司（以下简称“大宁同德”）负责运营。

跟踪期内，公司工业炸药产能有所增长，受下游需求放缓及销售价格下降影响，工业炸药产销量及收入小幅下降，毛利润及毛利率有所下降，预计2020年公司工业炸药业务收入及毛利润仍存在较大下行压力

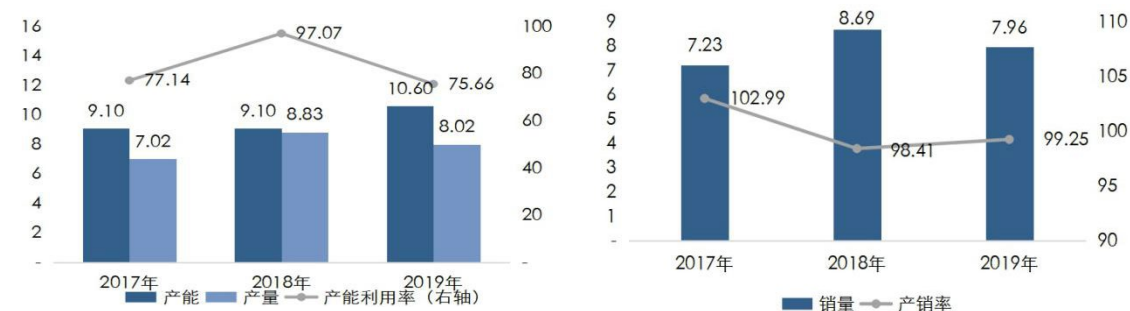
受益于在建工程投产及技改完成，跟踪期内，公司工业炸药产能有所增长。2019年，公司1.10万吨/年乳化铵油炸药生产线建成投产，部分技改项目完工，公司工业炸药产能提高至10.60万吨/年。公司工业炸药主要采取以销定产的生产模式。2019年公司下游采矿业受环保政策、安全生产整顿等影响，工业炸药需求量有所下降，导致公司工业炸药产量有所下行，产能利用率大幅下降。

公司工业炸药主要用于露天煤矿的生产及基础设施减少，销售区域主要集中在山西、内蒙古、陕西、宁夏和河北等区域，其中山西省内销售占比约60%。公司工业炸药销售采取经销商和直销相结合的模式，销售集中度一般。结算方面，公司工业炸药产品销售主要采取先货后款的方式，账期一般在2月以内。2019年公司工业炸药销量²同比下降9.19%，主要系2019年因环保政策、安全生产整顿等影响，部分客户停工限产，下游市场需求放缓所致。同期，公司胶状乳化炸药销售价格有所上涨，粉状乳化炸药销售价格保持相对稳定；受产品线调整，公司新增产品乳化铵油炸药和孔穴铵油炸药产品价格较低。整体来看，跟踪期内公司工业炸药整体销售价格有所下降。受销量及销售价格影响，2019年公司工业炸药业务收入有所下降。

¹ 其他主要是指公司运输业务。

² 公司工业炸药销量包括工程爆破使用量。

图表 8 近年公司工业炸药产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）



销售均价	2017 年	2018 年	2019 年
粉状乳化炸药	6077.06	6205.65	6280.26
胶状乳化炸药	5507.24	5431.50	5617.76
改性铵油炸药	4065.34	4514.95	-
膨化硝铵炸药	6557.16	5173.34	-
乳化铵油炸药	-	-	4210.27
多孔铵油炸药	-	-	4264.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工业炸药原材料占生产成本的比重约 67%以上，为硝酸铵、乳化剂、油相（柴油、机油及石蜡）等，硝酸铵占原材料成本的 60%~70%。公司原材料结算分为货到付款和预付货款两种方式。2019 年，公司所需原材料仍全部外购，主要原材料硝酸铵及柴油价格采购价格均有所上涨。受此影响，公司工业炸药业务毛利率及毛利润均有所下降。

2020 年受优质产能释放及下游需求放缓等因素影响，煤炭价格中枢将有所下降，煤炭行业生产积极性将受到抑制，对工业炸药需求较弱，预计公司工业炸药产销量和销售价格将进一步下降，收入和利润仍存在较大下行压力。

图表 9 近年公司工业炸药盈利及原材料采购情况（单位：亿元、%、万吨）



采购量	2017 年	2018 年	2019 年
硝酸铵	4.99	5.47	5.26
乳化剂	0.04	0.05	0.03
柴油	0.10	0.30	0.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

民爆行业属于高危行业，跟踪期内公司积极推进生产信息化和智能化，若操作不当发生意外事故，将严重影响公司的正常生产运营

公司所处民爆行业属于高危行业，在产品生产、运输和使用的各环节都面临较大的安全风险

险。公司严格执行国家法律法规和行业规范对安全生产的有关规定，对工作人员严格实行持证上岗制度和安全生产制度，并制定了相关安全管理制度。截至 2019 年末，公司已实现 30 多年生产、经营无事故。

按照《民爆行业“十三五”发展规划》要求，跟踪期内，公司准备对现有生产积极推进炸药生产信息化、智能化技术改造项目建设，提高质量转型升级，全面提高公司安全水平和产品质量水平。

虽然公司不断提升自身安全生产水平，但由于行业的特殊性，安全风险仍是贯穿生产经营活动的一大风险，若操作不当发生意外事故，将严重影响公司的正常生产运营。

2.工程爆破

公司工程爆破业务主要由子公司同德爆破及忻州同力爆破工程有限公司负责运营，其中同德爆破拥有山西省公安厅核发的一级爆破作业资质。

跟踪期内，受下游客户停工限产等因素，公司工程爆破业务收入有所下降，原材料上涨导致毛利率有所下降，受煤炭行业景气度下行影响，预计 2020 年工程爆破业务盈利将继续下降

公司工程爆破业务涉及煤矿、矿山及基础设施建设等，跟踪期内，煤矿爆破仍占公司总业务量的 90%左右。公司一般与煤矿企业签署长期合作协议，合作期限为各矿山服务年限，每年根据客户需求提供爆破服务。公司工程爆破项目核算以项目实际剥离工程总量和炸药用量进行，炸药价格一般在长期爆破合同中约定，如后续炸药市场价格发生波动，公司与客户再单独签署补充协议。结算方面，一般在项目核算后 1 个月内回款合同金额的 70%~80%，其余款项 1 年内结算完毕。跟踪期内，因环保政策、安全生产整顿等影响，部分客户停工限产，导致爆破业务量的下降，公司工程爆破业务收入有所下降。

爆破工程成本主要由原材料、职工薪酬、安全措施费、折旧费用等构成，其中原材料占比最大。工程爆破所需原材料包括硝酸铵、乳化剂、柴油、工业雷管及导爆索等民爆器材。受原材料价格上涨及工业炸药价格下降等影响，2019 年公司工程爆破业务毛利润及毛利率有所下降。

图表 10 近年公司工程爆破收入、利润及原材料采购价格情况（单位：亿元、%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司工程爆破业务对客户依赖度较高，经营稳定性易受下游行业周期性波动及客户矿山剩余可开采年限影响，煤矿企业的产能利用率会影响公司工程爆破业务收入。2020 年煤炭行业新增产能较多，下需求增速放缓，煤炭价格下行压力加大，煤企生产积极性较弱；受此影响，预

计公司工程爆破业务量、收入及利润将有所下降。

3.其他民爆器材

其他民爆器材业务规模仍较小，对公司收入和利润贡献度较低

公司其他民爆器材经营业务主要由子公司忻州同德民爆器材经营有限公司负责运营，其拥有省级国防科技工业主管部门核发的《民用爆炸物品销售许可证》，主要销售工业炸药、雷管、导爆索等各类民爆器材产品。公司主要利用自身资源及渠道优势，从民爆器材生产及经营企业采购产品再卖出，获取差价。由于公司所属行业受到国家严格管控，进入壁垒较高，作为忻州地区唯一的民爆器材流通企业，公司民爆器材业务具有一定区域垄断性，市场竞争优势明显；但销售区域集中在山西北部，业务规模相对较小，对公司收入和利润贡献度较低。

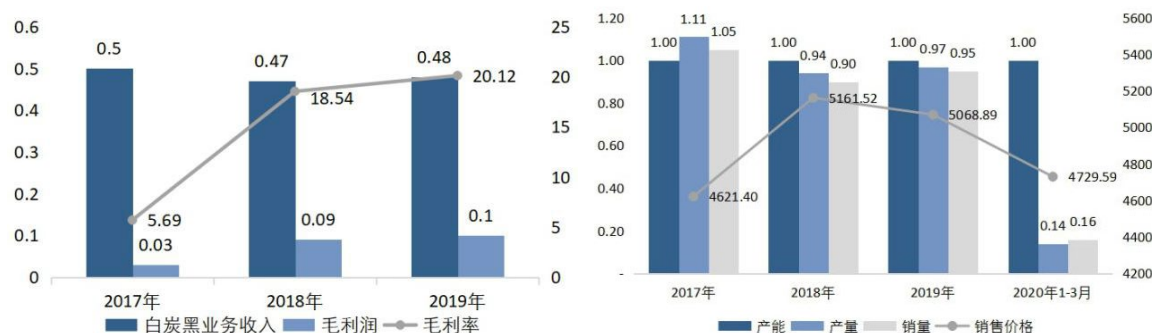
白炭黑业务

受益于下游需求相对较好，产品产销量增长，2019年公司白炭黑业务收入小幅增长，受益于原材料价格下跌，该业务盈利水平有所提升

跟踪期内，公司白炭黑业务仍由公司本部负责运营，产品包括普通橡胶制品用白炭黑、轮胎用白炭黑及载体类用白炭黑等多个品种。公司白炭黑产品质量较好，其“同德”牌白炭黑是山西省名牌产品，在国内市场具有一定的知名度。截至2020年3月末，公司白炭黑产能规模仍为1.00万吨/年。公司白炭黑销售全部为直销，客户主要是国内大型轮胎企业。2019年公司白炭黑价格小幅下降，但国内轮胎外胎产量有所增长，白炭黑市场需求有所提高，公司白炭黑产销量小幅增长，该业务收入小幅增长，产销量保持在较高水平。

公司白炭黑生产的主要原材料包括泡花碱、硫酸等，原材料成本占生产成本的50%左右。受益于硫酸等原材料价格大幅下降，2019年公司白炭黑业务毛利率及毛利润小幅增长，盈利水平有所提升。

图表 11 近年公司白炭黑业务盈利及产销情况（单位：亿元、%、万吨/年、万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

受疫情影响，2020年一季度公司白炭黑业务市场需求较弱，开工率较低，产品产销量大幅下降。2020年汽车行业面临较大下行压力，预计轮胎市场需求较弱，预计公司白炭黑业务收入及利润将大幅下降。

跟踪期内，公司仍是山西省内主要民爆企业之一，在省内具有一定竞争优势。但受下游需求影响，跟踪期内工业炸药产销量及业务收入小幅下降，受原材料采购价格上涨影响，毛利润及毛利率有所下降，预计2020年公司民爆业务收入及利润仍存较大下滑压力。

公司治理与战略

跟踪期内，公司实际控制人持股比例不变，治理架构及部门设置不变，实际控制人股权质押比例较高

跟踪期内，公司实际控制人持股比例不变，治理架构及部门设置不变。

截至2020年3月末，公司实际控制人张云升质押公司股份4679万股，占公司股本的11.95%，占其所持股份的56.31%。2019年11月，公司发布公告称张云升持有公司的部分质押股份延期至2020年11月6日。

跟踪期内，公司发展战略保持不变，仍将继续夯实民爆业务，并积极发展新兴产业

跟踪期内，公司发展战略保持不变，未来将继续夯实民爆业务，推进智能制造，提高核心竞争力，确保行业优势地位；在延伸民爆一体化的基础上积极发展新兴产业，逐步实现民爆产业与新兴产业双核驱动。鉴于民爆行业属于高危行业，公司将继续强化安全生产工作体系。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年的合并财务报告和2020年1~3月未经审计的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年的财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2019年末，公司纳入合并范围内的子公司共13家，较2018年末增加3家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，货币资金占比较高，资产流动性较好

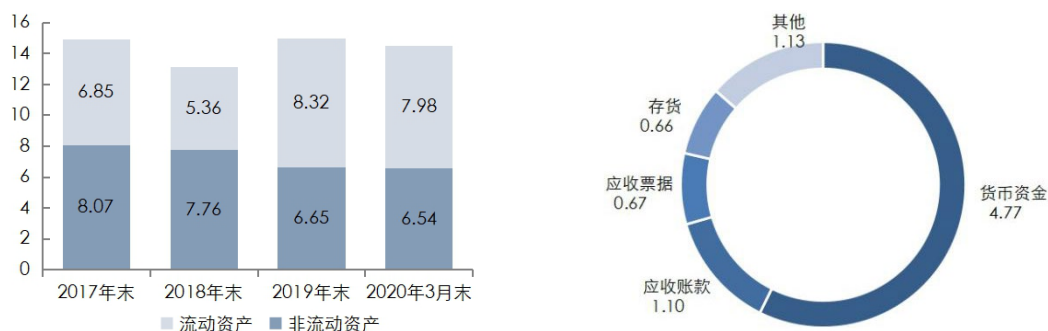
跟踪期内，受经营积累和债务增加影响，公司资产规模同比增长14.11%；其中流动资产占比较2018年末提升14.78个百分点至55.60%，资产构成以流动资产为主。

截至2019年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收票据和存货构成。货币资金同比增长66.26%，主要系经营积累及债务规模增长所致；货币资金仍主要为银行存款，占比99.84%。应收账款同比下降31.74%，其中1年期以内的应收账款占比90.52%，计提坏账准备0.11亿元；2019年公司应收账款周转率为8.81次，较2018年下降2.86次，但仍处于行业较高水平³。2019年公司调整会计准则，将背书或贴现的应收票据纳入“应收款项融资”科目考察。应收票据同比增长78.87%；其中0.65亿元银行承兑汇票被公司背书或贴现、0.02亿元为商业承兑汇票。存货规模同比增长16.67%，主要为原材料、在产品和库存商品，占比分别为56.68%、18.97%和22.18%；2019年公司存货周转率为7.90次，处于行业平均水平⁴。

³ 2019年上市民爆企业应收账款周转率平均值为4.93次。

⁴ 2019年上市民爆企业存货周转率平均值为8.06次。

图表 12 近年末公司资产构成及 2019 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成，2019 年末分别占非流动资产的 59.08%、20.73%和 6.84%。固定资产同比减少 1.95%，其中房屋建筑物占比 77.89%，主要为生产厂房和办公楼，抵押变现能力较弱；截至本报告出具日，公司尚有账面价值 1.53 亿元的房屋建筑物正在办理产权证书。无形资产仍主要为土地使用权，部分用于“同德转债”抵押，变现能力较弱。

截至 2019 年末，公司受限资产 0.35 亿元，占总资产的 2.34%。此外，公司及子公司以自有的部分土地使用权、房屋为“同德转债”提供抵押担保，评估抵押物总价 2.83 亿元。

图表 13 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	0.01	0.05	票据保证金、应收利息
固定资产	0.23	1.52	贷款抵押
无形资产	0.09	0.57	贷款抵押
投资性房地产	0.03	0.20	贷款抵押
合计	0.35	2.34	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

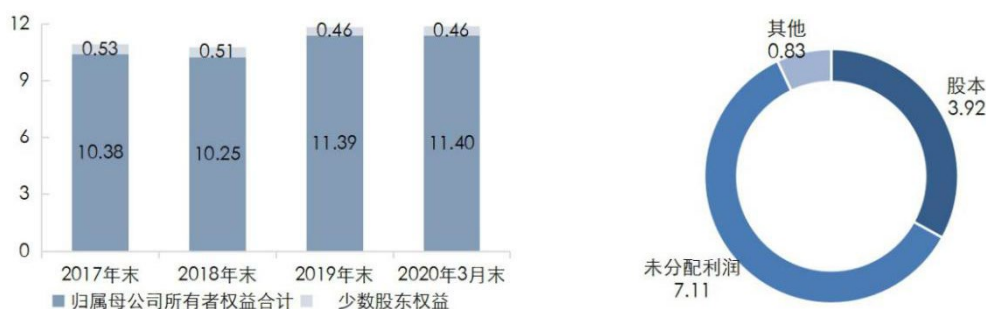
资本结构

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益保持增长，其中未分配利润占比较高

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益整体有所增长，2019 年末同比增长 10.16%。公司所有者权益主要由未分配利润和股本构成。受益于经营积累，2019 年及 2020 年 3 月末公司未分配利润有所增长；股本保持稳定。

截至 2020 年 3 月末，公司库存股为 1.00 亿元，主要系公司已回购的股份；未来相关股份可用于员工持股计划或股权激励或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券等法律法规允许的其他用途。若公司如未能在股份回购完成之后 36 个月内实施上述用途中的一项或多项，未使用部分予以注销。

图表 14 近年末公司所有者权益及 2019 年所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模仍较小，债务全部为短期有息债务

跟踪期内，公司负债总额有所增长；负债结构仍以流动负债为主，2020 年 3 月末占比 74.89%。

2019 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费和预收账款构成。截至 2019 年末短期借款为 1.10 亿⁵；由抵押借款和信用借款构成，占比分别为 54.55%和 45.45%。应付账款同比下降 31.74%，主要为应付工程、设备款和应付材料款。应交税费主要为应交企业所得税和增值税；预收账款主要为预收货款。

图表 15 近年末公司负债构成及 2019 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年末，公司非流动负债主要由递延收益、其他非流动负债和长期应付款构成，占比为 82.85%、9.78%和 5.83%。递延收益主要为政府补助和搬迁补偿，较 2018 年末下降 7.04%，主要系摊销所致。其他非流动负债主要为其他合伙人权益，长期应付款主要为河曲县财政局的往来款，跟踪期内均保持稳定。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长但仍较小，全部为短期有息债务。考虑到公司未来投资规模有限，且主要资金来源于“同德转债”募集资金，预计公司债务规模将小幅上涨。2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化有所上涨，主要系债务规模增加所致。从债务期限结构来看，以 2020 年 3 月末为基础，公司短期有息债务为 0.80 亿元，货币资金为 4.33 亿元，对债务保障能力较强。

⁵ 2018 年末，公司无短期借款。

图表 16 近年末公司有息债务及杠杆率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司主营业务获利能力有所下降，处置长期股权投资产生的投资收益大幅增长带动利润总额保持增长，因下游煤炭行业景气度下行，预计 2020 年公司利润仍存在较大下滑压力

跟踪期内，公司工业炸药产销量及工程爆破业务量下降，公司营业收入和营业利润率有所下降。期间费用有所下降，期间费用率小幅增长，对利润有所侵蚀。2019 年公司转让参股内蒙古生力资源集团同力民爆有限公司 40% 股权，投资收益大幅增长，带动利润总额保持增长。但公司利润增速慢于净资产和债务增速，资本收益率及净资产收益率小幅下行。

图表 17 近年公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

受新冠病毒疫情影响，2020 年 1~3 月公司营业总收入同比下降 9.70%，营业利润率同比下降 6.30 个百分点，期间费用率保持增长，利润总额同比下降 62.78%。2020 年以来，煤炭市场景气度较差，预计公司 2020 年主营业务盈利水平将继续下滑。

现金流

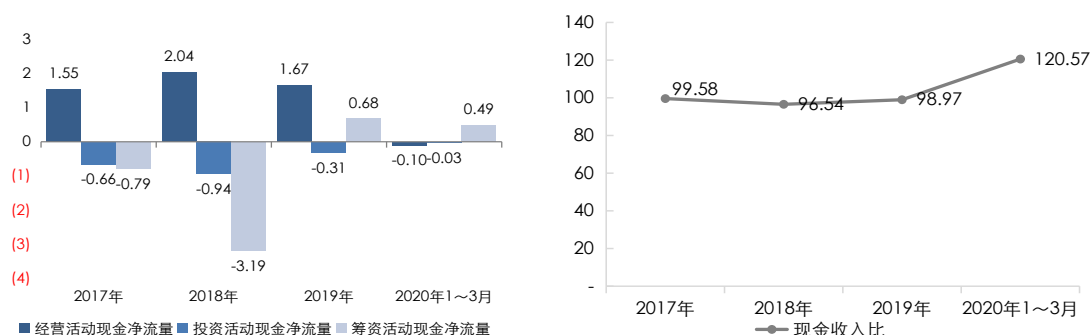
跟踪期内，公司经营性净现金流仍为净流入，对投资活动形成较好覆盖，筹资性净现金流转为净流入

跟踪期内，公司经营性现金流保持净流入状态，较 2018 年有所下降，主要系主营业务利润

下降所致，但仍能对投资活动形成较好覆盖。在销售结算方面，公司工程爆破具有一定的账期，受应收账款规模增加影响，公司现金收入仍在100%以下，经营获现能力一般。受公司对新建生产线及对生产线投资影响，公司投资性净现金流仍为净流出。2019年公司新增短期借款1.10亿元，筹资性净现金流转为净流入。

春节期间出于安全管理的考虑，矿山、基建等下游终端客户会较长时间的停产停工，同时民爆主管部门也会要求加强春节期间的安全管理，因此公司在一季度开工时间较短，产销量较少。受此影响，2020年一季度公司经营净现金流为净流出，预计2020年公司经营性净现金流将受盈利下滑而下降；公司仍存在部分技改项目，预计未来投资性净现金流仍为净流出。

图表 18 近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2019年末，公司流动比率和速动比率同比分别增长15.57个百分点和22.87个百分点，资产流动性较好。受新增短期借款影响，2019年经营现金流动负债比大幅下降。2020年3月末，公司货币资金为4.33亿元，短期有息债务为0.80亿元，账面货币资金对短期有息债务覆盖能力较强。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
流动比率	206.77	325.56	341.13	401.54
速动比率	191.41	291.40	314.27	371.98
经营现金流动负债比	46.84	123.78	68.32	-
EBITDA 利息倍数	56.24	84.24	73.80	-
全部债务/EBITDA	0.73	0.12	0.44	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2019年公司EBITDA小幅增长，债务规模有所增长；EBITDA利息倍数有所下降、全部债务/EBITDA小幅上涨。整体来看，公司盈利对债务覆盖能力仍较强。

截至2020年3月末，公司授信总额为0.80亿元，已使用授信0.80亿元，未使用授信0.00亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，货币资金占比较高，资产流动性较好；有息债务规模较小，全部为短期有息债务。但受公司工业炸药产销量下降等影响，公司主营业务获利能力有所下降，受煤炭行业景气度下行影响，预计 2020 年公司利润仍存在较大下滑压力。

同业比较

与同信用等级的其他化工企业相比，公司毛利率、利润总额高于对比组企业；总资产、营业总收入低于对比组平均水平；资产负债率、经营现金流负债比和流动比率优于对比组平均水平。

图表 20 同业对比情况

项目	山西同德化工股份有限公司	山西永东化工股份有限公司	浙江嘉澳环保科技股份有限公司	苏州晶瑞化学股份有限公司
总资产（亿元）	14.97	23.88	15.63	13.01
营业总收入（亿元）	8.43	28.56	12.54	7.56
毛利率（%）	42.98	13.39	14.07	27.26
利润总额（亿元）	2.01	0.95	0.67	0.46
资产负债率（%）	20.83	24.91	48.02	52.00
经营现金流负债比（%）	68.32	-12.31	26.97	29.41
流动比率（%）	341.13	486.19	140.22	195.86

注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定。

数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 6 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券尚未进入付息期。

担保事项

公司及子公司以自有的部分土地使用权、房屋所有权为“同德转债”提供担保。根据中水致远资产评估有限公司出具的中水致远评报字[2019]第 040018 号《山西同德化工股份有限公司因发行可转换公司债券提供抵押担保涉及的山西同德化工股份有限公司及子公司拥有的部分建筑物资产及占用的土地使用权项目资产评估报告》，评估基准日为 2019 年 3 月 31 日，评估抵押物总价为人民币 28257.62 万元。

抵押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转换债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用（包括但不限于处分抵押物所需费用、有关税费及其它应支付的诉讼费、执行费、律师费等全部费用、因同德化工违约而给抵押权代理人造成的损失和其他所有应付费用）。

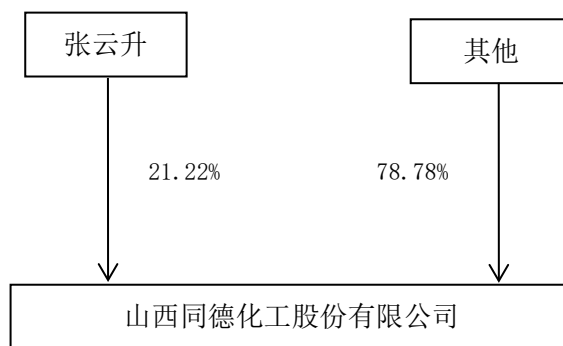
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍是山西省内主要民爆企业之一，产品主要为各类工业炸药，在省内具有一定竞争优势；2019年公司白炭黑业务收入小幅增长，受益于原材料价格下跌，该业务盈利水平有所提升；公司有息债务规模仍较小，债务负担仍较轻。

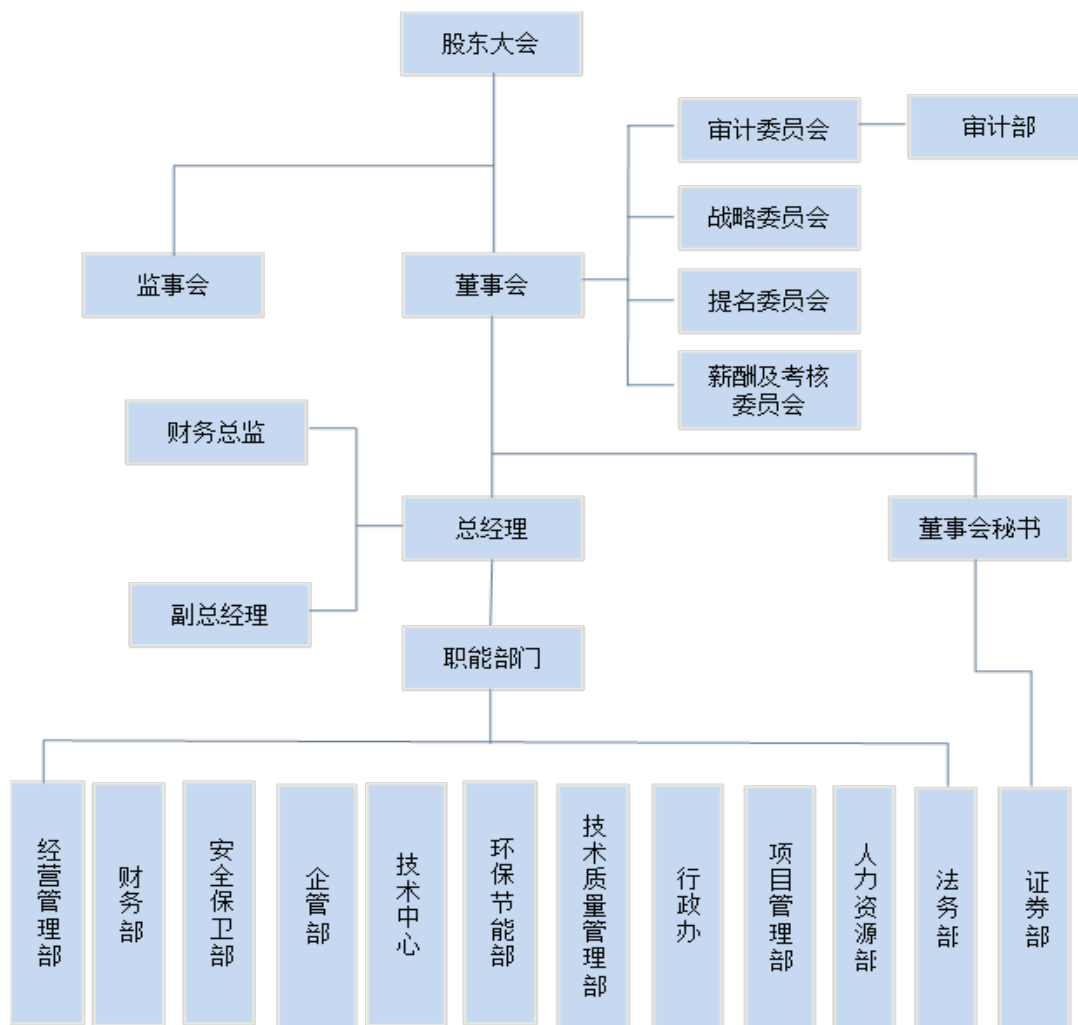
同时，东方金诚也关注到，公司所处民爆行业属于高危行业，若操作不当发生意外事故，将严重影响公司的正常生产运营；跟踪期内，受下游需求及原材料采购价格上涨等因素影响，公司民爆业务收入及利润水平有所下降；受疫情影响，2020年一季度公司营业收入及毛利润大幅下行，2020年煤炭行业景气度较差，民爆业务市场需求较弱，公司利润仍存在较大下滑压力

综合考虑，东方金诚维持同德化工主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“同德转债”信用等级为 A+。

附件一：截至 2019 年末同德化工股权结构图



附件二：截至 2019 年末同德化工组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	14.91	13.12	14.97	14.52
所有者权益（亿元）	10.92	10.76	11.85	11.86
负债总额（亿元）	4.00	2.36	3.12	2.65
短期债务（亿元）	1.37	0.29	1.10	0.80
长期债务（亿元）	-	-	-	-
全部债务（亿元）	1.37	0.29	1.10	0.80
营业总收入（亿元）	7.10	8.97	8.43	0.81
利润总额（亿元）	1.38	1.94	2.01	0.05
净利润（亿元）	1.01	1.42	1.48	0.02
EBITDA（亿元）	1.88	2.45	2.53	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.55	2.04	1.67	-0.10
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.66	-0.94	-0.31	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.79	-3.19	0.68	0.49
毛利率（%）	44.25	45.19	42.98	33.12
营业利润率（%）	42.63	43.88	41.76	31.99
销售净利率（%）	14.21	15.79	17.50	1.90
总资本收益率（%）	8.49	13.08	11.65	-
净资产收益率（%）	9.24	13.15	12.44	-
总资产收益率（%）	6.76	10.79	9.85	-
资产负债率（%）	26.81	17.99	20.83	18.27
长期债务资本化比率（%）	-	-	-	-
全部债务资本化比率（%）	11.12	2.58	8.50	6.32
货币资金/短期债务（%）	3.72	10.06	4.33	5.41
非筹资性现金净流量债务比率（%）	65.01	384.03	122.83	-
流动比率（%）	206.77	325.56	341.13	401.54
速动比率（%）	191.41	291.40	314.27	371.98
经营现金流动负债比（%）	46.84	123.78	68.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	56.24	84.24	73.80	-
全部债务/EBITDA（倍）	0.73	0.12	0.44	-
应收账款周转率（次）	-	11.68	8.81	-
销售债权周转率（次）	-	8.36	5.71	-
存货周转率（次）	-	9.18	7.90	-
总资产周转率（次）	-	0.64	0.60	-
现金收入比（%）	99.58	96.54	98.97	120.57

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

《东方金诚化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202004）》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年山西同德化工股份有限公司可转换公司债券”的存续期内密切关注山西同德化工股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在山西同德化工股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向山西同德化工股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，山西同德化工股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如山西同德化工股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月16日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。