

信用评级公告

联合〔2021〕22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及其拟公开发行的 2020 年可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定山西永东化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，山西永东化工股份有限公司公开发行的 2020 年可转换公司债券信用等级为 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：

李凤
二〇二一年一月五日



山西永东化工股份有限公司

2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本次公司债券信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本次公司债券发行规模：不超过 3.8 亿元（含）
本次公司债券期限：6 年
转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至可转债到期日止
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：扣除发行费用后，募集资金将用于煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目以及补充流动资金

评级时间：2021 年 1 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

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	
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
财务风险	F2	现金流	经营分析	3
			资产质量	3
		盈利能力和现金流量	盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构	3	
偿债能力	2			
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

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。近年来，公司致力于煤焦油深加工产品产业链的延伸，竞争力有望提升；公司资本实力逐步增强，债务负担轻且债务结构合理；公司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，竞争激烈，原材料及炭黑价格波动较大，公司焦炉煤气供应不足，经营活动现金流波动较大以及安全环保风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本次公司债券覆盖程度高。

未来，随着公司在建和拟建项目的投产，公司产业链将进一步完善，抵御行业周期波动的能力将增强，公司综合实力及行业地位将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本次可转换公司债券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，公司的资本实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营优势明显，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具备优势。
- 产业链延伸布局。**近年来，公司致力于煤焦油深加工产业链的延伸布局；未来随着在建和拟建项目的投产运营，公司熨平行业周期波动能力增强，竞争力将进一步提升。
- 成本优势明显，盈利能力强。**公司位于稷山经济技术开发区，煤焦油资源丰富，运输半径小，且公司具有循环经济产业链条优势，整体盈利能力处于同行业较高水平；公司炭黑产品产能利用和产销情况均保持很高水平。
- 资本实力增强，负债率保持在较低水平，未来资本实力有**

分析师：任贵永
樊思

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

望继续增强。公司通过非公开发行公司股票以及部分可转换公司债券转股，资本公积大幅增长；同时，公司负债控制较好，债务负担轻。本次可转换公司债券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，公司的资本实力有望进一步增强。

关注

1. **行业产能结构性过剩，竞争激烈。**近年来，炭黑行业产能扩张加之下游需求端疲软导致炭黑行业整体产能结构性过剩，行业竞争加剧。
2. **原材料及产品价格下行对公司经营产生不利影响，公司焦炉煤气采购对供应商依赖程度高。**煤焦油及炭黑行业产能结构性过剩，近年来炭黑价格下行对公司经营产生不利影响。公司焦炉煤气采购对上游供应商的依赖程度高，随着公司产能的增加，燃料缺口由天然气及燃油补足，成本将增大。
3. **应收账款占用资金，经营活动净现金流波动较大。**公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用；近三年，公司经营活动净现金流波动较大。
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	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	2.63	3.81	1.85	2.37
资产总额(亿元)	17.52	19.94	23.88	23.94
所有者权益(亿元)	12.24	14.73	17.93	18.43
短期债务(亿元)	0.99	0.78	1.52	0.93
长期债务(亿元)	2.57	2.70	2.86	2.98
全部债务(亿元)	3.56	3.48	4.38	3.90
营业收入(亿元)	19.85	25.87	28.56	16.27
利润总额(亿元)	2.74	3.15	0.95	0.81
EBITDA(亿元)	3.06	3.64	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	-0.08	2.07	-0.36	1.77
营业利润率(%)	23.37	20.96	13.07	9.71
净资产收益率(%)	19.37	18.87	5.08	--
资产负债率(%)	30.16	26.15	24.91	23.02
全部债务资本化比率(%)	22.51	19.10	19.61	17.47
流动比率(%)	378.72	442.25	486.19	595.04
经营现金流动负债比(%)	-3.12	87.04	-12.31	--
现金短期债务比(倍)	2.66	4.91	1.22	2.55
EBITDA利息倍数(倍)	31.23	16.43	7.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.16	0.95	2.58	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	17.52	19.94	23.89	23.95
所有者权益(亿元)	12.24	14.73	17.94	18.44
全部债务(亿元)	3.56	3.48	4.38	3.90
营业收入(亿元)	19.85	25.87	28.56	16.27
利润总额(亿元)	2.74	3.15	0.95	0.81
资产负债率(%)	30.16	26.15	24.90	23.01
全部债务资本化比率(%)	22.51	19.10	19.61	17.47
流动比率(%)	378.37	442.03	486.01	594.81
经营现金流动负债比(%)	-3.12	87.19	-12.31	--

注:1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2.2020年1-9月数据未经审计,相关指标未年化

资料来源:公司审计报告

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	评级方法/模型	评级报告
AA-	稳定	2020/6/19	联合资信评估股份有限公司化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型	阅读全文
A+	稳定	2016/7/28	联合资信评估股份有限公司工商企业主体信用评级方法/-	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由山西永东化工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

2020年公开发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

山西永东化工股份有限公司(以下简称“公司”或“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6,100.00万元。2010年11月,公司进行了增资扩股,注册资本增至7,400.00万元。2015年5月,公司发行的人民币普通股(A股)股票2,470.00万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”。

后经多次增资扩股等方式,截至2020年9月底,公司总股本37,543.85万股,控股股东刘东良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98,202,774股(占其所持股份的48.50%,占公司总股本的26.16%)。

公司经营范围:炭黑制品制造;轻油、洗油、萘、苯酚钠、煤焦沥青加工、销售。(限有效安全生产许可证许可范围经营,有效期至2021年9月29日);硫酸铵、酚钠盐、蒸汽加工、销售;针状焦、轻钙、碳酸钠生产、销售;化工原材料生产、销售(以上项目不含危险化学品及监控化学品);电力业务:尾气发电;经营本企业自产产品的出口业务和本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至2020年9月末,公司设有上海分公司、装备部、生产部、安环部、供应一部、供应二部、投资发展部、人力资源部、销售一部、销售二部、技术中心、品保部、财务部、企管部和办公室等部门。截至2020年9月底,公司下设全资子公司1家;拥有在职员工797人。

截至2019年底,公司资产总额23.88亿元,所有者权益17.93亿元(无少数股东权益);2019年,公司实现营业收入28.56亿元,利润总额0.95亿元。

截至2020年9月底,公司资产总额23.94亿元,所有者权益18.43亿元(无少数股东权益);2020年1-9月,公司实现营业收入16.27亿元,利润总额0.81亿元。

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。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“山西永东化工股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券”(以下简称“本次债券”)。本次债券发行规模不超过3.80亿元(含),期限为6年,其中转股期为自本次债券发行结束之日满6个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次债券面值人民币100元,按面值发行。本次债券票面利率的确定方式及具体每一计息年度的利率水平由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

(1) 转股价格的确定和调整

初始转股价格的确定

本次债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价(若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司A股股票交易均价,具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐人(主承销商)协商确定。

转股价格的调整方式

在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因可转债转股而增加的股本），将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A*k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A*k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A*k)/(1+n+k)$ 。

其中： $P1$ 为调整后转股价， $P0$ 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股价或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

（2）转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（3）赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以前次发行的可转债的票面面值上浮一定比率（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。具体上浮比率提

请股东大会授权董事会及董事会授权人士根据市场情况确定。

有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

（4）回售条款

有条件回售条款

在本次债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过 3.80 亿元(含), 扣除发行费用后拟全部用于以下项目。

表1 本次债券募集资金用途(单位: 万元)

序号	项目名称	项目投资金额	募集资金拟投入金额
1	煤焦油精细加工及特种炭综合利用项目	29,389.38	29,000.00
2	补充公司流动资金	9,000.00	9,000.00
合计		38,389.38	38,000.00

资料来源: 公司提供

在本次募集资金到位前, 公司将使用自筹资金先行投入, 并在募集资金到位后予以置换。在募集资金到位后, 若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入的募集资金金额, 不足部分由公司自筹资金解决。公司将根据《募集资金管理制度》, 将募集资金存放于公司募集资金存储的专项账户。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

1. 宏观经济运行

2020 年三季度, 我国经济进一步复苏, 供需全面回暖, 物价涨幅有所回落, 就业压力有所缓解, 财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散, 疫情对世界经济的冲击将继续发展演变, 外部风险挑战明显增多, 国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速, 经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后, 二季度即开始复苏, 前三季度实现正增长, GDP 累计同比增长 0.7%, 其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%, 经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%, 全面实现正增长。。

表 2 2017-2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. 增速及增幅均为累计同比增长数, GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善, 消费贡献提升。2020 年三季度, 消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%, 净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%, 投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至

2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。2020

年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳

定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。

2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速(11.1%)略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速(6.5%)继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度(10.8%)有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度(-1.0%)转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度(5.8%)显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出(2.6万亿元)、卫生健康支出(1.4万亿元)、农林水支出(1.6万亿元)和债务付息支出(7,351.0亿元)为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口(2.0万亿元)继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作

用下, 就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%, 较6月(5.7%)略有回落, 就业形势较疫情初期有所好转, 但国内外环境复杂严峻, 企业用工需求偏弱, 总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度, 城镇居民人均可支配收入3.3万元, 比上年同期名义增长2.8%, 名义增速比上年回升1.3个百分点; 扣除价格因素的实际增速为-0.3%, 降幅较上半年(2.0%)大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。2020年前三季度, 全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中, 新增减税降费1.37亿元, 翘尾新增减税降费7,265亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度, 全国累计发行国债4.80万亿元, 较上年同期(2.99万亿元)大幅增长; 发行地方政府债券5.68万亿元, 较上年同期(4.18万亿元)增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建, 增加有效投资, 增加其用作项目资本金的范围及比例, 允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制, 新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持, 截至2020年9月底, 在实行直达管理的1.70万亿元资金中, 各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位, 形成实际支出1.02万亿元, 占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归, 融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向, 引导资金更多的流向实体经济, 有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用, 提高政策的直达性, 强化对稳企业、保就业的金融支持。1-9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元, 开展中期借贷便利MLF操作, 净

投放中期流动性4,100亿元, 满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作, 对冲季节性因素和政府债券发行等因素, 维护短期流动性平稳。利率方面, 前四个月在政策推动下贷款利率明显下行, 5月以来, 随着疫情得到有效控制, 国内经济复苏态势良好, 央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定, 债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%, 较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点, 加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为, 当前我国经济形势仍然复杂严峻, 不稳定性及不确定性较大, 遇到的很多问题是中长期的, 必须从持久战的角度加以认识, 加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调, 下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持深化改革开放, 牢牢把握扩大内需这个战略基点, 大力保护和激发市场主体活力, 扎实做好“六稳”工作, 全面落实“六保”任务, 推动经济高质量发展。在此政策导向下, 未来财政政策将更加积极有为、注重实效, 保障重大项目建设资金, 注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向, 保持货币供应量和社会融资规模合理增长, 推动综合融资成本明显下降; 二是新增融资重点流向制造业、中小微企业, 加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下, 四季度我国经济将进一步修复, 结构或将进一步改善, 消费对经济的拉动作用进一步加强, 出口增速依然保持较强的韧性, 投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1,848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

近年来，公司主营业务收入主要来源于炭黑业务板块，炭黑行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 行业概况

目前，高端炭黑市场被外资企业垄断，国内企业占据的普通橡胶用炭黑市场产能结构性过剩；2019年，炭黑价格持续下滑，行业利润空间进一步压缩；2020年上半年炭黑价格有所波动，6月份以来价格逐步回升。

炭黑是一种无定形碳，是煤、石油等不完全燃烧或热解形成的黑色粉末状物质，在橡胶工业中仅次于生胶的第二原材料，能改善轮胎面的耐磨性，极大提高轮胎行驶里程，还能提高胶料的拉伸强度和撕裂强度等物理性能，主要作为橡胶制品的重要补强剂和填充剂，被广泛应用于制造各种类型的轮胎和其他橡胶制品，也可用于塑料、油漆油墨、涂料、印染等方面。

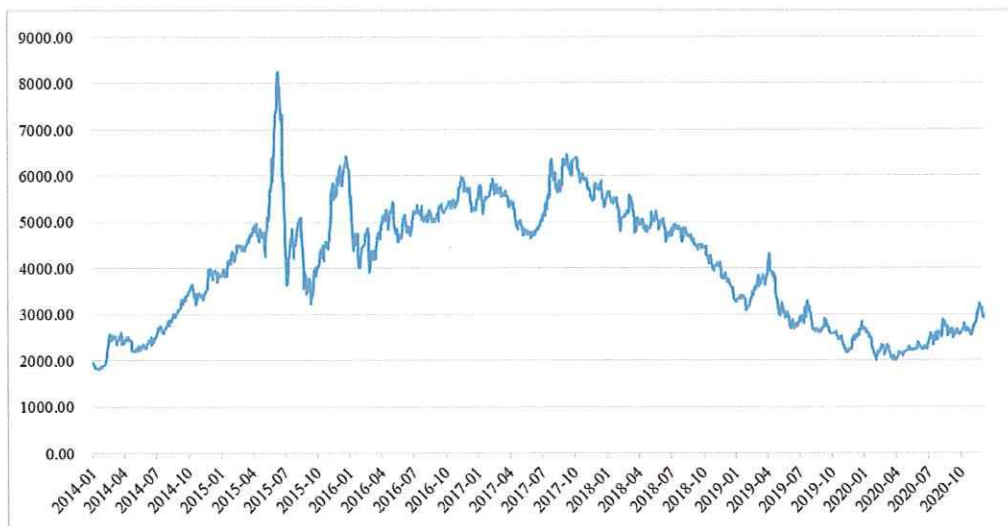
受轮胎市场扩张的推动，全球炭黑的产能、产量及需求呈现稳定增长的态势。但是，全球炭黑市场的增长并不均衡，中国是炭黑增长的重要的拉动力量，美国炭黑产量也在逐步增长，而以日本为代表的一些国家的炭黑需求量和产量则出现下降。从日本行业协会发布2018版炭黑年鉴看，全球炭黑生产亚太地区产量占61%；北美约占13%；俄罗斯和东欧诸国约占10%；西欧7国约占6%；中南美约占6%；非洲和中近东约占3%。从排名来看，世界十大炭黑生产国排序如下：中国、美国、俄罗斯、印度、韩国、日本、巴西、泰国、德国和意大利，中国的炭黑年产量已达全球总产量的43%。目前，外资品牌占领着国内炭黑行业较为高端的市场，国内炭黑企业市场占有率较低。国内炭黑企业生产的普通橡胶用炭黑的生产产能过剩，而绿色轮胎需要的低滚动阻力炭黑、高性能色素炭黑、导电炭黑、高端汽车橡胶制品配件等高端炭黑市场占有率较低。

近年来随着炭黑行业的迅速发展，利润率不断提升，国内外炭黑企业盲目扩张、产能结

结构性过剩、供大于求，矛盾日益突出；尤其是2018年下半年以来业内恶性竞争加剧，产品成本高、价格低、持续大面积亏损、企业资金短缺、经营困难等现象层出不穷。截至2019年底，全国炭黑产能796.2万吨，同比增加43.2万吨产能；而下游对炭黑的需求约为430万吨，市场产能结构性过剩，低价竞争成业内常态，行业利润空间大幅缩减。据卓创统计，2020年炭黑行业仍有58万吨左右扩能计划，无淘汰产能；供大于求矛盾下行业扩能和终端需求疲软仍是2020年炭黑行业面临的最严峻挑战。

中国橡胶工业协会炭黑分会统计，2019年全年国内炭黑行业经济总量指标呈下滑状态；33家主要会员企业中，有21.21%的企业处于亏损状态。重点会员企业2019年炭黑总产量为443万吨，同比下降1.93%。其中，湿法造粒炭黑产量为439万吨，同比下降1.57%；干法造粒炭黑产量3.6万吨；全年共销售炭黑442万吨，与上年基本持平。重点会员企业2019年主营业务收入下降12.48%；炭黑全行业整体处于亏损状态，实现利润-0.95亿元。

图1 近年来炭黑指数走势图（单位：点）



资料来源：Wind，联合资信整理

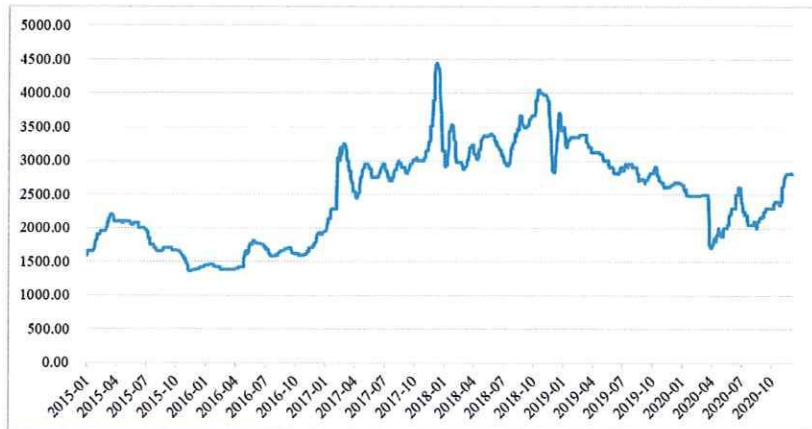
2. 上游原料

煤焦油作为焦炭加工产生的副产品，其产量与价格受焦炭行业影响较大；2019年以来，煤焦油价格进入下行周期，对炭黑行业的利润水平产生有利影响。

从炭黑的生产成本来看，原材料占生产成

本的比例超过80%，因而原材料的价格波动对炭黑的影响至关重要。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。

图2 近年来国内煤焦油价格变动情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind, 联合资信整理

煤焦油是一种含上万种组合成分的复杂混合物,目前已从中分离并认定的单种化合物约500余种,约占煤焦油总量的55%,其中包括苯、二甲苯、萘等174种中性组分;酚、甲酚等63种酸性组分和113种碱性组分。目前通过深加工,从煤焦油中提取的主要产品包括煤沥青、工业萘、洗油与蒽油等产品,同时煤焦油也是生产炭黑的主要原料。煤焦油生产地主要分布在华东、华北、西北三个区域,其中华东占29%,华北占43%;华东地区产能主要分布在山东;华北地区主要分布在山西和河北。从煤焦油产量来看,由于煤焦油是焦炭生产过程中回收的副产品,其产量与焦炭产量直接相关。随着我国钢铁工业的发展,焦炭产量整体呈波动增长态势,受此影响,煤焦油的产量也随之增长。

从煤焦油价格来看,2018年,煤焦油价格整体处于大幅振荡波动状态;进入2019年,受原油价格震荡下降及煤焦油供需综合影响,煤

焦油价格呈震荡下行态势。2020年前三季度,煤焦油价格整体处于大幅波动中;长期看,随着国家的去产能政策和环保政策的不断推进,煤焦油行业落后产能的出清,价格有望回升。

3. 下游需求

近三年,受汽车产量持续下降影响,橡胶轮胎外胎产量整体处于波动下降态势,炭黑产品需求受到较大的影响;长期看,汽车保有量规模的持续增加,将为轮胎及炭黑的需求提供支撑。

从炭黑用途来看,炭黑是橡胶工业中仅次于生胶的第二原材料,橡胶用炭黑耗用量占炭黑总量的89.5%,其中轮胎用占67.5%,非轮胎汽车橡胶制品用占9.5%,其他橡胶制品用占12.5%;非橡胶用炭黑耗用量占炭黑总量的10.5%,其中塑料工业在非橡胶应用领域内占较大的比重。

图3 橡胶轮胎外胎产量情况(单位:万条)



资料来源: Wind, 联合资信整理

橡胶轮胎外胎产量方面,自2014年达到近年来峰值后,橡胶轮胎外胎产量自2015年大幅回落。2018年,国内橡胶轮胎外胎产量为8.16亿条,同比大幅下降11.85%,主要受下游汽车行业不景气影响。2019年,全国橡胶轮胎外胎产量为8.42亿条,同比增长1.9%,增速较上年增加0.9个百分点。2020年1-9月,受新冠疫情影响,全国橡胶轮胎外胎产量为5.83亿条,同比大幅下降5.5%。

同时,从汽车产量增速来看,2017-2019年,我国汽车产量持续下降,中国汽车产量分别为2,994.20万辆、2,796.80万辆和2,552.80万辆,年均复合下降7.66%。橡胶轮胎外胎产量与汽车产量增速不一致,其原因主要是轮胎行业准入门槛较低以及一些地方政府盲目推动轮胎产能扩大所致,我国轮胎行业产能严重过剩。

2017-2019年,我国机动车保有量分别为31,000.00万辆、32,700.00万辆和34,800.00万辆,保有量持续增加;其中汽车保有量分别为21,743.00万辆、24,028.00万辆和26,000.00万辆。随着我国汽车保有量的持续增加,替换胎和配套胎市场需求将持续提升,为轮胎以及炭黑需求提供支撑。

美国贸易代表办公室2018年12月14日在联邦公报上正式将针对中国2,000亿美元产品

(包含轮胎)加征关税从10%提高至25%的时间改为2019年3月2日午夜12时零1分。同时,2019年2月13日美国商务部发布了反倾销反补贴税令的草稿,美国海关将开始对中国卡车轮胎征收反倾销反补贴税。在此情况下,轮胎出口订单的下滑将直接影响炭黑市场需求的减少。

4. 行业竞争

由于我国炭黑企业以中小型企业居多、集中度较低、行业内经营压力较大,产能结构性过剩;同时,国内炭黑产品在质量方面与国际大型炭黑企业相比差距较大,在国际高端炭黑市场上缺乏竞争力。

国际竞争方面,全球炭黑市场的竞争十分激烈,各大制造厂商纷纷加大研发投入力度以提高产品质量,致力于生产多样化的炭黑并优化其产品组合。不同于国内集中度较低、企业产能不均衡的局面,主导全球炭黑市场的是少数现金流充沛的大公司。目前,全球最大的市场参与者是美国卡波特公司、印度博拉炭黑公司与欧利隆工程碳公司三家公司。

国内竞争方面,近年来我国炭黑行业景气度低迷;部分技术水平较高的大型炭黑企业纷纷扩大产能,产业集中度有所提高,但整体行业产能大于需求,一定程度上加剧了行业的竞

争风险。从集中度来看，我国的炭黑企业主要集中在山东与山西两省，是主要的焦油供应地区；2019年，江西黑猫炭黑股份有限公司（以下简称“黑猫股份”）、卡博特、龙星化工股份有限公司、山西安仑化工有限公司、永东股份作为我国炭黑市场中产量排名前五的企业，其中黑猫股份作为我国炭黑行业的龙头企业，市场占有率为16.69%。

目前我国炭黑主要以量取胜，忽视了质的发展，国内炭黑行业仍有相当的扩能规模，但产品重复性增加的同时，引起市场竞争加剧，导致产品价格的下滑，从而引起质量出现不同程度的下滑。我国炭黑产品质量与国外知名品牌产品比，尚存在一定差距，缺乏竞争能力。比较国际炭黑品种，我国缺乏高性能、低滚动阻力的胎面胶炭黑新品种，缺乏具有特定专用性能或高纯净度的胎体或者橡胶工业制品的炭黑品种，缺乏高档次的色素炭黑和导电炭黑品种。

5. 未来发展

行业亏损将加速中小产能的退出，行业集中度将进一步提升；未来，拥有低污染、低能耗以及规模化、产业链一体化优势的公司有望降低生产成本，熨平行业周期的波动影响；拥有品牌及技术等差异化优势的公司有望在行业激烈竞争中胜出。

2020年上半年，在整体经济萧条及下游轮胎行业需求持续低迷，叠加新冠疫情在国内外爆发的影响下，炭黑行业产能结构性过剩情况未能缓解。未来，随着炭黑产业集中度的进一步提高，骨干企业的自主创新能力将会进一步增强，品牌影响力也将会进一步提升，并购重组以及扩产上项目将使我国炭黑企业做大做强。同时，炭黑企业需要在新产品研发和设计、国际化品牌建设、高效的管理和服务水准、高等级专业技术人才培育等几个方面实现大的跨越，在产品质量升级、企业管理升级、销售服务升级、能源环保升级、产品品种升级等方面有所作为。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司总股本37,543.85万股，控股股东刘东良先生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，通过一体化经营实现源、能源的就地转化。公司已实现了“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工”的产业链条。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。截至本报告出具日，公司拥有31项专利，其中14项发明专利，17项实用新型专利。

(1) 循环经济优势

公司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以及煤焦油精细加工产品的研发和生产，通过“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工”的有机结合形成可持续循环的产业模式。公司充分发挥公司循环经济产业链优势，增加新型高端炭黑品种，推动公司炭黑产品向高端延伸，实现炭黑产品的高端化、差异化和规模化，同时进一步延伸煤焦油精细加工产业链条，增加高附加值煤焦油精细化工产品种类，对公司向新材料领域拓展及产品结构转型升级具有重要意义。

(2) 生产组织优势

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。同时，由于公司煤焦油加工厂、炭黑厂、自备电厂等生产部门之间的

空间距离较近，在小范围内可以完成整个生产过程，从而为公司降低成本，确立竞争优势创造了良好条件。

公司各主要产品的生产需要消耗大量电力，公司拥有自备电厂，用电不受供电峰谷限制，保证了公司的平稳生产。

（3）技术优势

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。公司自主研发的煤焦油基导电炭黑生产技术，经山西省科技厅鉴定，达到国际先进水平，该项技术的运用改变了我国该产品由外资企业主导的局面。由于我国尚未出台导电炭黑的行业标准，公司自行制定了导电炭黑企业质量标准，目前公司正在积极推动导电炭黑行业标准的制定。

（4）成本优势

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。同时，由于公司煤焦油加工厂、炭黑厂、自备电厂等生产部门之间的空间距离较近，在小范围内可以完成整个生产过程，从而为公司降低成本，确立竞争优势创造了良好条件。

公司位于稷山经济技术开发区，周边分布有多家焦化企业，在生产过程中产生大量的焦炉煤气，焦炉煤气资源充足，且这些焦化企业自身对焦炉煤气的利用率较低。公司在使用天然气作为燃料的同时，采购周边焦化企业的焦炉煤气并铺设管道直接引入公司生产线，有效降低了公司的燃料成本。

3. 人员素质

公司高管人员行业从业经历较为丰富；以生产人员为主的人员构成符合行业特点，目前的人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

截至2020年9月底，公司共有董事、监事及高级管理人员共15人，多数具有丰富的炭黑行

业工作和管理经验。

公司董事长刘东杰先生，男，中国国籍，无永久境外居留权。曾就职于稷山县国家税务局；风陵渡开发区国家税务局陌南分局；公司副总经理、董事、总经理，现任公司董事长、山西永东科技有限公司（以下简称“永东科技”）董事长。

公司总经理苏国贤先生，男，中国国籍，无永久境外居留权，高级工程师。曾担任双喜轮胎工业股份有限公司副总经理；山东环日集团豪克轮胎工业有限公司生产总监；公司副总经理。现任公司总经理、永东科技总经理。

截至2020年9月末，公司拥有在职员工797人；按专业构成分类，其中生产人员597人，营销人员26人，技术人员105人，财务人员10人，管理人员53人，其他人员6人。按教育程度分类，其中本科及以上学历58人，大专学历212人，中专及高中学历527人。

4. 企业信用记录

截至2020年12月3日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（统一社会信用代码：91140800719861645D），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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

公司依据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》以及其他有关法律、法规及《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会、监事会，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。

公司股东大会是公司的权利机构，分为年度股东大会和临时股东大会；年度股东大会每

年召开一次。股东大会行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事及非由职工代表担任的监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会报告等。

公司董事会由成员9人，其中独立董事3人，设董事长1人，公司董事由股东大会选举或更换，任期三年；非独立董事任期届满，可连选连任；独立董事每届任期与该公司其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任，但是连任时间不得超过六年。董事会对股东负责，行使以下职权：召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，共有监事会成员3人，其中职工监事1人，设主席1人，公司监事每届任期3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会行使以下职权：对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期三年，总经理连聘可以连任。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

2. 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

截至2020年9月末，公司设有上海分公司、装备部、生产部、安环部、供应一部、供应二部、投资发展部、人力资源部、销售一部、销售二部、技术中心、品保部、财务部、企管部和办公室等部门。公司逐步建立健全和完善了

系统的内部控制制度，涵盖公司生产技术、销售、采购、财务、人力资源、企业文化等各个经营管理环节，各部门、岗位的目标、职责和权限得以进一步明确，形成了完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

投资管理方面，公司严格按照全面预算管理要求规范和管理重大投资行为，按照《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规划》等规定明确对外投资审批权限及业务流程，并严格执行项目负责人问责机制。

财务管理方面，公司财务部负责财务会计管理。公司制定了严格的《财务管理制度》，对财务管理、会计核算、资金结算、统计等相关业务进行管理，并针对各个风险点、控制点完善了严密的会计控制系统并定期或不定期进行检查。

对外担保方面，为规范公司对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司在章程中明确规定了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限，并完善了对外担保受理申请与调查评估，日常监控、会计控制、代为清偿和权利追索等事项。

安全生产方面，公司根据国家及相关部门颁布的各种与安全生产有关的政策及规章制度，结合公司实际情况，建立健全了公司的安全生产制度及安全管理制度，包括《安全保卫制度》《安全生产制度》《消防管理制度》《生产现场管理方法》《生产工艺操作考核处罚标准》等一系列安全生产管理制度。

七、重大事项

公司致力于煤焦油深加工产品产业链的延伸，通过非公开发行股票募集资金用于募投项目，有助于改善公司产品结构，提升综合实力；但行业政策、产品价格、市场推广等若发生不利变化可能导致募投项目无法达到预计效益。

2019年3月19日，根据中国证监会发行审核委员会会议审核结果，公司本次非公开发行

股票申请获得审核通过。2019年6月12日，公司收到中国证监会出具的《关于核准山西永东化工股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可〔2019〕864号）。本次非公开发行股票募集资金总额为人民币319,999,983.60元，扣除各项发行费用人民币8,323,396.23元（不含可抵扣增值税进项税额），本次募集资金净额为人民币311,676,587.37元；新增股份于2019年11月4日在深圳证券交易所上市。

根据公司《2018年度非公开发行股票预案》：“公司本次非公开发行募集资金扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于年产4万吨煤系针状焦项目、年产5万吨洗油深加工项目和用于补充公司流动资金。

若实际募集资金数额（扣除发行费用后）少于上述项目拟以募集资金投入金额，在最终确定的本次募集资金投资项目范围内，公司将根据实际募集资金数额，按照项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金的具体投资项目、优先顺序及各项项目的具体投资额，募集资金不足部分由公司自筹解决。

由于本次非公开实际募集资金净额少于拟投入募集资金，公司根据实际募集资金净额情况，按照项目的轻重缓急等情况，对募集资金投资项目实际募集资金投入金额进行调整：本次募集资金将用于年产4万吨煤系针状焦项目，你投入募集资金为31,167.66万元，主要工程内

容为原料预处理、延迟焦化及煅烧三个工段及相应生产辅助设施，建设周期为两年，投资回收期为6.29年。截至2020年9月底已投入2,707.21万元。

八、经营分析

1. 经营概况

2017-2019年，公司营业收入持续增长，其中，煤焦油加工产品收入持续稳定增长；受下游需求疲软、行业竞争加剧及燃料成本上升等因素综合影响，炭黑产品盈利能力减弱，公司整体盈利水平下降。

公司主营业务包括炭黑及煤焦油加工，随着投产产能的释放，产品产销量增加。2017-2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长19.94%；公司实现净利润波动下降，年均复合下降38.02%，其中2019年净利润0.91亿元，较上年下降67.24%，主要系受下游需求疲软、行业竞争加剧及燃料成本上升等因素综合影响，公司产品毛利率大幅下降影响。

营业收入构成来看，炭黑产品仍是公司主要的收入来源，2017-2019年，收入持续增长，年均复合增长17.57%，占公司主营业务收入比例均维持在60%以上；煤焦油加工产品收入持续稳定增长，年均复合增长24.88%，主要系工业萘和改质沥青销售相对旺盛所致。

表3 2017-2019年及2020年1-9月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1-9月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
炭黑产品	13.73	69.13	28.65	18.68	72.24	25.54	18.98	66.50	15.43	10.44	64.44	8.66
煤焦油加工产品	6.13	30.87	12.85	7.18	27.76	10.38	9.56	33.50	9.20	5.76	35.56	11.78
合计	19.85	100.00	23.77	25.86	100.00	21.33	28.54	100.00	13.34	16.20	100.00	9.77

资料来源：公司提供

毛利率水平方面，受下游需求疲软、行业竞争加剧及燃料成本上升等因素综合影响，2017-2019年，公司炭黑产品毛利率持续下降，2019年毛利率较上年下降10.11个百分点至15.43%；煤焦油加工产品毛利率持续下降，降幅小于炭黑

产品。综上，2017-2019年，公司主营业务毛利率分别为23.77%、21.33%和13.34%。

2020年1-9月，受新冠疫情及下游需求不振影响，炭黑和煤焦油加工产品价格较上年同期下跌明显，公司实现营业收入16.27亿元，较上年

同期下降23.75%；公司主营业务毛利率为9.77%，较去年同期有所下滑，主要系根据最新会计准则，公司将运输费用计入营业成本所致（若将运输费用计入销售费用，2020年1—9月，公司主营业务毛利率为15.86%，较2019年全年有所增长，主要系产品价格降幅小于原材料价格降幅所致）。

2. 原材料采购

公司与重要供应商建立了稳定的合作关系；随着公司业务规模的增加，公司原材料采购量持续增长，采购均价有所波动。公司焦炉煤气的采购对上游依赖性较大，燃料缺口转用价格较高的天然气，抬高了公司生产成本。

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。

公司原材料由供应部门负责统一采购。供应

部根据库存情况、生产计划及市场价格波动态势制定采购计划，随时掌握市场行情，了解市场动态，确定合理价格，保障生产需求，控制合理库存。原辅材料及设备、备品备件的采购采用竞价采购制度，公司选择合格的供应商进行报价，确定性价比最好的供应商，然后经领导逐级审批，最后与供应商签订供货合同。

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，随着公司炭黑生产规模的不断扩大，2017—2019年，公司煤焦油采购量持续增长，年均复合增长17.61%，蒽油采购量持续增长，年均复合增长41.77%。从采购均价看，2017—2019年，公司煤焦油和蒽油采购均价均波动增长，主要系原材料市场供需情况影响。综上影响，2017—2019年，公司煤焦油和蒽油采购金额均持续快速增长。2020年1—9月，公司煤焦油采购量较去年同期小幅增长，蒽油采购量同比降幅较大；煤焦油和蒽油采购均价较去年同期均有所下滑。

表4 公司原材料及燃料采购情况

材料名称	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
煤焦油	采购金额（万元）	137,612.84	175,523.17	204,406.00	119,191.25
	采购量（万吨）	54.19	59.09	74.96	59.57
	平均采购价（元/吨）	2,539.30	2,970.41	2,726.76	2,000.80
蒽油	采购金额（万元）	7,740.32	13,710.57	17,531.40	3,907.96
	采购量（万吨）	3.06	4.67	6.15	1.74
	平均采购价（元/吨）	2,531.57	2,938.88	2,852.28	2,240.57
天然气	采购金额（万元）	876.84	1,568.99	3,692.34	3,529.50
	采购量（万立方米）	420.00	649.03	1,504.20	1,562.14
	平均采购价（元/立方米）	2.09	2.42	2.45	2.26
煤气	采购金额（万元）	5,543.72	5,598.42	6,683.02	4,815.29
	采购量（万立方米）	12,470.66	12,555.00	14,285.23	9,626.14
	平均采购价（元/立方米）	0.44	0.45	0.47	0.50

资料来源：公司提供

主要燃料采购方面，随着公司产品生产规模的不断扩大，公司煤气和天然气采购量均持续增长。公司附近分布的焦化企业数量较少，焦炉煤气的供应不足以满足公司生产的需要，因此，公司在使用低价焦炉煤气作为燃料的同时，也会采购价格更高的天然气或燃油用于生产所需，进而增加了公司的生产成本。2017—2019年，煤气采

购均价持续小幅提升，天然气采购均价持续提升明显。

采购结算方面，公司根据实际情况与供应商进行磋商，目前，公司原材料采购采用预付款或直接先款后货的结算方式较多，以银行票据背书为主，账期一般为一周左右且较为灵活。

原材料供应商方面，2017—2019年，公司对

前五名供应商的合计采购额占原材料采购总额的29.82%、30.19%和25.40%（如下表所示），集中度一般。2020年1—9月，前五名供应商合计采购额占比为22.13%。公司与主要供应商签订了框

架协议，一定程度上稳定了原材料的供应和价格，有利于公司的持续发展；此外，公司炭黑生产所需的煤焦油货源广泛，不存在过度依赖的现象。

表5 2017—2020年9月公司前五大原材料供应商情况（单位：万元、%）

年份	序号	供应商名称	采购金额	占公司采购金额比例
2017年	1	山西永祥煤焦集团有限公司	11,486.39	7.64
	2	山西省襄汾县宏源煤焦化工有限公司	9,864.13	6.56
	3	临汾万鑫达焦化有限责任公司	8,368.26	5.56
	4	山西光大焦化气源有限公司	7,895.20	5.25
	5	山西美锦煤化工有限公司	7,243.10	4.82
合计			44,857.08	29.82
2018年	1	临汾万鑫达焦化有限责任公司	14,951.07	7.27
	2	山西省襄汾县宏源煤焦化工有限公司	14,342.55	6.97
	3	山西中信金石实业有限公司	12,017.30	5.84
	4	山西永祥煤焦集团有限公司	11,139.47	5.42
	5	灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司	9,644.44	4.69
合计			62,094.82	30.19
2019年	1	临汾万鑫达焦化有限责任公司	14,328.58	5.98
	2	山西永祥煤焦集团有限公司	13,139.45	5.49
	3	山西省襄汾县宏源煤焦化工有限公司	11,944.20	4.99
	4	山西中信金石实业有限公司	10,976.91	4.58
	5	陕西黄陵煤化工有限责任公司	10,450.29	4.36
合计			60,839.43	25.40
2020年1—9月	1	山西永祥煤焦集团有限公司	6,922.71	5.20
	2	临汾万鑫达焦化有限责任公司	6,452.45	4.85
	3	山西省襄汾县宏源煤焦化工有限公司	5,458.98	4.10
	4	山西立恒焦化有限公司	5,332.89	4.01
	5	山西中信金石实业有限公司	5,274.00	3.96
合计			29,441.04	22.13

注：公司对同一控制下的企业视同为同一客户进行合并披露
资料来源：公司提供

3. 产品生产

公司“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工”循环经济产业链有助于公司降低生产成本；近三年，公司炭黑产能及产量持续提升，产能利用率处于很高水平。

在生产方面，公司将销售计划送达生产部，生产部依据生产能力、资源保障、市场需求编制企业生产计划并实施生产。公司炭黑生产线具有较高的兼容性，导电炭黑生产线同时可兼容生产橡胶用炭黑，可根据不同产品的需求动态调节，以满足市场对不同炭黑产品的弹性需

求。

公司的煤焦油加工以及炭黑生产线全部采用了中控（DCS）系统。各生产现场由中心控制室统一调度，对投料、产品制造进行全程跟踪，并可以自动调控重要工艺参数。现代化、自动化的生产流程确保公司炭黑产品的规模生产和稳定品质。公司采取“以销定产”的生产模式，依托“煤焦油加工+炭黑生产+尾气发电+精细化工”循环经济产业链条，具有一体化优势。

近三年，公司炭黑产能持续提升，截至2019

年底，公司已具有34万吨/年炭黑产品的生产能力，其中包括30万吨/年的橡胶用炭黑和4万吨/年的导电炭黑产能。2017—2019年，公司炭黑生产装置整体处于满负荷运行，产能利用率处于很高水平；炭黑产量持续增长，年均复合增长15.88%，2019年达33.32万吨。

公司煤焦油经加工生产一系列的产品，包括工业萘、改质沥青、洗油、蒽油、轻油等一

系列产品，其中工业萘与改质沥青为最主要的加工产品，2017—2019年，公司煤焦油加工产品产量持续增长，年均复合增长24.87%，2019年产量为29.63万吨，同比大幅增长，主要系新建煤焦油产能释放所致。

2020年1—9月，公司炭黑产能未发生变化，产能利用率仍处于高位；公司煤焦油加工产品产量22.56万吨。

表6 公司产能及产量情况(单位:吨/年、吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
炭黑产品	产能	250,000	290,000	340,000	255,000
	产量	248,170.57	290,065.21	333,190.25	249,923.47
	折算产量	258,512.58	300,040.91	347,874.75	261,681.94
	产能利用率	103.30	103.46	102.32	102.62
煤焦油加工产品	产量	190,065.64	197,284.49	296,342.60	225,592.42

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. 公司 2017 年及 2018 年产能均为折算产能, 根据新产线投产时间年化折算而来

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。公司通过资源综合利用, 实现了生产过程的安全环保和节能增效。

4. 产品销售

近三年, 公司在销售方面已经形成了较为成熟的管理模式; 公司产品的产、销量同步增长, 销售客户稳定; 主要产品销售价格波动性很大; 公司销售结算主要采用先货后款的方式, 对公司资金形成一定占用。

公司经过多年的市场开拓, 形成了自有的销售体系和稳固的客户群体。公司依靠产品品质和价格优势来巩固和吸引客户, 在注重维护与老客户的良好关系的同时积极开拓新的优质客户。公司根据市场情况召开客户洽谈会, 与客户签订框架性协议, 就产品质量、供货保障、定价原则、订单下达方式、结算方式等方面作出约定。关于产品型号、规格、价格等具体事项由公司与客户根据实际情况在框架协议条件下另行协商确认, 具体订单数量以经客户确认

的订单为准。

在销售渠道方面, 公司采取直销模式, 按区域划分销售区, 并派驻销售人员。针对公司产品用途的专业性、技术性强的特点, 一般在客户开发时需要试用, 客户对技术服务的要求高, 公司在销售及售后环节增加技术人员参与营销服务有利于与客户建立长期、稳定的合作关系。

从主要产品的销售情况看, 2017—2019年, 炭黑产品的销量持续增长, 年均复合增长17.25%, 产销率整体维持较高水平; 煤焦油深加工产品销量持续提升, 年均复合增长24.42%。

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。2017—2019年, 公司炭黑产品平均售价波动下降, 其中2018年有所增长, 主要系原材料煤焦油价格上升所致。

2020年1—9月, 公司炭黑产品产销率仍维持高位, 平均售价较上年有所下降, 主要系上游原材料价格下降以及行业供需情况综合影响所致; 公司煤焦油深加工产品销量为22.42万吨。

表7 公司产品销售数量及销售价格情况(单位:吨、元/吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
炭黑产品	销量	246,853.91	284,920.03	339,344.34	244,073.72
	平均售价	5,560.78	6,557.41	5,481.54	4,275.15
	产销率	99.47	98.23	101.85	97.66
煤焦油加工产品	销量	191,301.64	195,162.85	296,119.79	224,238.46

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,2017-2019年,公司前五大客户销售金额占公司炭黑销售收入的比例分别为32.59%、31.71%、32.65%,集中度一般,

不存在对单一客户依赖的情况。2020年1-9月,公司前五大客户销售金额占比为28.85%,集中度一般。

表8 2017-2020年9月公司前五大销售客户情况(单位:万元、%)

年份	序号	客户名称	销售金额	占公司销售金额比例
2017年	1	SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES,LTD.	18,643.49	9.39
		PT Sumi Rubber Indonesia		
		住友橡胶(常熟)有限公司		
		SUMITOMO RUBBER (THAILAND) CO.,LTD		
	2	双钱轮胎集团有限公司	13,088.28	6.59
		双钱集团上海供销有限公司		
		双钱集团(新疆)昆仑轮胎有限公司		
	3	中铝国际贸易有限公司	11,451.01	5.77
	4	山东金宇轮胎有限公司	11,220.55	5.65
		赛轮金宇集团股份有限公司		
		山东金宇实业股份有限公司		
	5	安徽佳通乘用车子午线轮胎有限公司	10,296.64	5.19
		福建佳通轮胎有限公司		
		安徽佳通轮胎有限公司		
		银川佳通轮胎有限公司		
银川佳通长城轮胎有限公司				
	桦林佳通轮胎有限公司			
合计			64,699.97	32.59
2018年	1	SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES,LTD.	21,189.67	8.19
		PT Sumi Rubber Indonesia		
		住友橡胶(常熟)有限公司		
		SUMITOMO RUBBER (THAILAND) CO.,LTD		
		住友橡胶(湖南)有限公司		
	2	赛轮集团股份有限公司	18,330.58	7.09
		山东金宇轮胎有限公司		
		赛轮金宇集团股份有限公司		
		SAILUN (VIETNAM) CO.,LTD		
		山东金宇实业股份有限公司		
	3	佳通轮胎(中国)投资有限公司	17,002.76	6.57
		安徽佳通乘用车子午线轮胎有限公司		
		福建佳通轮胎有限公司		
		安徽佳通轮胎有限公司		

		银川佳通轮胎有限公司		
		银川佳通长城轮胎有限公司		
		桦林佳通轮胎有限公司		
	4	双钱轮胎集团有限公司	14,336.17	5.54
		双钱集团上海供销有限公司		
		双钱集团(新疆)昆仑轮胎有限公司		
5	中策橡胶集团有限公司	11,158.56	4.31	
合计		82,017.74	31.71	
2019年	1	中策橡胶集团有限公司	29,416.57	10.30
		中策橡胶(建德)有限公司		
		ZHONGCE RUBBER (THAILAND) CO.,LTD.		
	2	SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES,LTD.	21,529.59	7.54
		PT Sumi Rubber Indonesia		
		住友橡胶(常熟)有限公司		
		SUMITO MORUBBER (THAILAND) CO.,LTD		
	3	住友橡胶(湖南)有限公司	18,985.04	6.65
		双钱轮胎集团有限公司		
		双钱集团(新疆)昆仑轮胎有限公司		
		双钱集团(重庆)轮胎有限公司		
	4	HUAYI GROUP (THAILAND) COMPANY LIMITED	14,537.55	5.09
		佳通轮胎(中国)投资有限公司		
		安徽佳通乘用车子午线轮胎有限公司		
		福建佳通轮胎有限公司		
		银川佳通轮胎有限公司		
	5	银川佳通长城轮胎有限公司	8,780.56	3.07
		山东世纪阳光科技有限公司		
			济宁阳光化学有限公司	
	合计		93,249.31	32.65
2020年1-9月	1	中策橡胶集团有限公司	12,587.45	7.74
		中策橡胶(建德)有限公司		
		ZHONGCE RUBBER (THAILAND) CO.,LTD.		
	2	双钱轮胎集团有限公司	11,312.52	6.96
		双钱集团(新疆)昆仑轮胎有限公司		
		双钱集团(重庆)轮胎有限公司		
		双钱集团(安徽)回力轮胎有限公司		
	3	HUAYI GROUP (THAILAND) COMPANY LIMITED	8,072.15	4.96
		SUMITOMO RUBBER INDUSTRIES,LTD.		
		PT Sumi Rubber Indonesia		
		SUMITOMO RUBBER (THAILAND) CO.,LTD.		
	4	住友橡胶(常熟)有限公司	7,986.01	4.91
		住友橡胶(湖南)有限公司		
	5	山西诺博科技有限公司	6,964.79	4.28
		青岛双星化工材料采购有限公司		
		青岛双星材料采购有限公司		
合计		46,922.92	28.85	

注：公司对同一控制下的企业视同为同一客户进行合并披露
资料来源：公司提供

结算方面，公司主要产品炭黑以先发货后收款的方式进行销售，较多采用银行票据的形式进行结算，结算周期较短。为保证货款的回收，销售业务人员经常前往各地做实地考察，并根据与客户的长期合作情况编制销售客户名单，根据各个客户的历史付款记录、客户资产质量、财务状况、资信情况等进行客户评审，并优先接收优质客户订单。

5. 经营效率

表9 2019年同行业上市公司经营效率指标情况(单位:次)

公司名称	存货周转次数	总资产周转次数
黑猫股份	9.36	0.91
龙星化工	7.09	1.01
永东股份	10.61	1.30

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

6. 未来发展

公司致力于煤焦油深加工产业链的衍生, 战略目标明确, 方案切实可行。

公司自成立以来,制定了战略发展规划,依托当地资源优势,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”的有机结合形成可持续循环的产业模式。公司充分发挥循环经济产业链优势,增加新型高端炭黑品种,推动公司炭黑产品向高端延伸,实现炭黑产品的高端化、差异化和规模化,同时进一步延伸煤焦油精细加工产业链条,增加高附加值煤焦油精细化工产品种类,对公司向新材料领域拓展及产品结构转型升级具有重要意义。

九、财务分析

1. 财务概况

中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年、2018年和2019年财务报表进行了审计,出具了标准无保留的审计意见;2020年前三季度数据未经审计。公司执行财政部最

公司经营效率指标有所下滑,但优于同行业其他上市企业。

2017—2019年,公司销售债权周转次数持续下滑,分别为5.10次、4.77次和4.38次;存货周转次数波动增长,分别为9.96次、9.24次和10.61次;总资产周转次数持续下滑,分别为1.40次、1.38次和1.30次。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。

新颁布和修订的《企业会计准则》。从合并范围来看,2018年、2019年及2020年1—9月,公司合并范围无变化且主营业务无重大变化,财务数据可比性强。

截至2019年底,公司资产总额23.88亿元,所有者权益17.93亿元(无少数股东权益);2019年,公司实现营业收入28.56亿元,利润总额0.95亿元。

截至2020年9月底,公司资产总额23.94亿元,所有者权益18.43亿元(无少数股东权益);2020年1—9月,公司实现营业收入16.27亿元,利润总额0.81亿元。

2. 资产质量

随着公司业务规模扩大,资产规模增长明显,资产结构较为均衡;公司应收账款形成一定的资金占用;公司资产受限比例很小,整体资产质量较高。

2017—2019年,公司资产总额逐年增长,年均复合增长16.74%,主要来自于流动资产的增加。截至2019年底,公司资产总额23.88亿元,较年初增长19.75%,其中流动资产占59.58%,非流动资产占40.42%。

(1) 流动资产

2017—2019年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长20.75%，截至2019年底，公司流动资产合计14.23亿元，较年初增长35.33%，主要系其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占12.79%）、应收账款（占30.88%）、应收款项融资（占19.30%）、存货（占15.41%）和其他流动资产（占17.67%）构成。

2017—2019年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长30.70%，截至2018年底，公司货币资金增长主要系银行承兑保证金增加所致。截至2019年底，公司货币资金为1.82亿元，较年初增长10.69%，主要系利润留存所致。公司货币资金主要为银行存款（占71.65%），受限货币资金为0.52亿元。

2017—2019年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长13.80%；截至2019年底，公司应收账款账面价值为4.39亿元，较年初增长18.14%，主要系公司业务规模扩大，结算资金占用增加；共计提坏账准备0.37亿元，计提比例为7.86%，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。公司应收账款前五名余额占比为34.45%，集中度较高。公司应收账款账龄较短，1年以内占比97.42%，整体回收风险不大。

2019年，公司新增2.75亿元应收款项融资，主要系应收票据重分类所致。

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长6.53%。截至2018年底，公司存货账面价值为2.47亿元，较年初增长27.86%，主要系产能扩大导致库存商品和半成品增加所致。截至2019年底，公司存货账面价值为2.19亿元，较年初减少11.25%，主要系库存商品减少所致。公司存货主要由原材料（占48.64%）、库存商品（占20.75%）和半成品（21.78%）构成。截至2019年底，公司计提存货跌价准备41.10万元。

2017—2019年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长29.30%，主要系受公司理财产品规模波动影响所致。截至2018年底，公司

其他流动资产由年初的1.50亿元下降至101.68万元；截至2019年底，公司其他流动资产增长至2.51亿元，其中主要为2.41亿元理财产品。

(2) 非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长11.51%。截至2019年底，公司非流动资产9.65亿元，较年初小幅增长2.37%；非流动资产主要由长期股权投资（占15.45%）、固定资产（占68.21%）和无形资产（占10.92%）构成。

2017—2019年，公司长期股权投资小幅波动，年均复合下降0.21%。截至2019年底，公司长期股权投资为1.49亿元，较年初变动不大，全部系对山西稷山农村商业银行股份有限公司的投资。

2017—2019年，公司固定资产账面价值波动增长，年均复合增长25.43%。截至2018年底，公司固定资产为6.64亿元，较年初增长58.78%，主要系炭黑第八生产线、炭黑第九生产线及四煤化生产线投产转固所致；截至2019年底，公司固定资产为6.58亿元，较年初变动不大，主要由房屋及建筑物（占23.79%）和机器设备（74.70%）构成，累计计提折旧2.09亿元，累计计提减值3.67万元，固定资产成新率为79.56%，成新率较高。

2017—2019年，公司无形资产账面价值逐年增长，年均复合增长30.12%。截至2019年底，公司无形资产为1.05亿元，较年初增长33.50%，主要系购买土地所致；公司无形资产基本全部为土地所有权，累计摊销为0.10亿元。

截至2019年底，公司受限资产合计1.18亿元，占总资产比例为4.94%；主要为受限货币资金0.52亿元，受限固定资产0.34亿元和受限无形资产0.32亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额23.94亿元，较年初变动不大；其中应收款项类融资较年初下降44.84%至1.52亿元，主要系因质押计入应收票据的银行承兑增加所致。

2. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于公司非公开发行股票以及可转债转股，公司所有者权益持续增长，但考虑到公司未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长21.06%，主要系实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。截至2019年底，公司所有者权益合计17.93亿元，较年初增长21.77%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益全部归属于母公司，主要由股本（占20.93%）、其它权益工具（占4.56%）、资本公积（占23.84%）、盈余公积（占5.85%）和未分配利润（占44.31%）构成，截至2019年底，公司资本公积较年初增长1.71倍至4.27亿元，主要系公司非公开发行公司股票以及“永东转债”少量持有人行使转股权所致；公司权益稳定性一般。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计18.43亿元，较年初变动不大，权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

公司负债控制较好，债务负担轻，债务结构合理。

2017—2019年，公司负债规模波动增长，年均复合增长6.09%，截至2019年底，公司负债规模合计5.95亿元，较年初增长14.05%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债2.93亿元（占49.20%），非流动负债3.02亿元（占50.80%），占比较为均衡。

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.57%，主要系应付票据增长所致。截至2019年底，公司流动负债合计2.93亿元，较年初增长23.10%，主要系短期借款增加所致；流动负债主要由短期借款（占34.17%）、应付票据（占17.61%）、应付账款（占30.93%）和应交税费（占8.06%）构成。

2017—2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长11.80%。截至2018年底，公司短期借款为0.20亿元，较年初减少0.60亿元，

主要系归还到期短期借款所致。截至2019年底，公司短期借款为1.00亿元，较年初增加0.80亿元；公司短期借款主要为信用借款和抵押并担保借款。

2017—2019年，公司应付票据波动增长，年均复合增长64.73%。截至2018年底，公司应付票据0.58亿元，较年初增长2.03倍，主要系经营规模扩大导致原材料采购金额增加所致。截至2019年底，公司应付票据为0.52亿元，较年初下降10.47%，全部为银行商业汇票。

2017—2019年，公司应付账款波动下降，年均复合下降2.18%。截至2018年底，公司应付账款1.16亿元，较年初增长22.84%，主要系经营规模扩大导致原材料采购金额增加所致。截至2019年底，公司应付账款为0.91亿元，较年初下降22.10%，主要系应付设备和材料款减少所致。

2017—2019年，公司应交税费波动下降，年均复合下降15.52%，规模均较小。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长5.63%，主要系应付债券增长所致。截至2019年底，公司非流动负债合计3.02亿元，较年初增长6.46%；非流动负债主要由应付债券（占94.65%）和递延收益（占5.35%）构成。

2017—2019年，公司应付债券持续增长，年均复合增长5.57%；截至2019年底，公司应付债券为2.86亿元，较年初增长5.89%，主要系利息调整所致，全部为“永东转债”的债务部分余额。

2017—2019年，公司递延收益波动增长，年均复合增长6.65%，整体规模较小。截至2019年底，公司递延收益0.16亿元，较年初增长17.65%，主要为政府补助。

2017—2019年，公司全部债务波动增长，年均复合增长10.93%。截至2019年底，公司全部债务合计4.38亿元，较年初增长25.85%，其中短期债务占34.64%，长期债务占65.36%。2017—2019年，公司资产负债率持续下降，分别为30.16%、26.15%和24.91%；全部债务资本化比率波动下降，分别为22.51%、19.10%和19.61%；长期债务资本化比率分别为17.33%、15.50%和

13.75%。受公司非公开发行公司股票以及“永东转债”少量持有人行使转股权影响，所有者权益持续增长，公司负债率持续下降；公司整体债务负担轻。

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 5.51 亿元，较年初下降 7.34%，主要系短期借款大幅减少所致。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 3.90 亿元，较年初下降 10.79%；其中短期债务 0.93 亿元，长期债务 2.98 亿元；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 23.02%、17.47%和 13.90%；公司债务规模不大。

4. 盈利能力

2017-2019年，公司业务量释放带动营业收入持续增长，但期间费用支出增长过快。2019年，受下游需求不振和原材料价格下跌影响，公司盈利能力大幅下降，但在同行业中尚属较强。2020年年初以来原油价格下跌叠加新冠疫情影响，公司主营产品价格降幅较大。

2017-2019年，公司营业收入分别为 19.85 亿元、25.87 亿元和 28.56 亿元，随着业务量增加而逐年增长，年均复合增长 19.94%；公司净利润分别为 2.37 亿元、2.78 亿元和 0.91 亿元，年均复合下降 38.02%；其中 2019 年大幅下降 67.24%，主要系受下游需求疲软、行业竞争加剧及燃料成本上升等因素综合影响，公司主营业务毛利率大幅下降所致。

从期间费用来看，2017-2019年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 23.06%，主要系销售费用和研发费用增长较快所致。2019 年公司费用总额 2.88 亿元，其中销售费用占 61.56%，管理费用占 16.20%，研发费用占 14.02%，财务费用占 8.22%。2017-2019年，公司销售费用年均复合增长 15.90%，主要系公司销售规模增长及运输费用增加所致；管理费用年均复合增长 20.89%，主要系公司员工薪酬及修理费增加所致；研发费用年均复合增长 35.90%；财务费用年均复合增长 131.72%，主要系利息支出增加所致。2017-2019年，公司费用收入比分别为 9.59%、8.85%和 10.09%，公

司费用控制能力有待加强。

从利润构成来看，2017-2019年，公司非经常性损益规模较小，对公司利润总额影响较小。

从盈利指标来看，2017-2019年，公司各项盈利指标均呈持续下降态势，其中 2019 年降幅较大，主要系行业景气度下降，产品价格大幅下降所致。2017-2019年，公司营业利润率分别为 23.37%、20.96%和 13.07%，总资本收益率分别为 15.21%、15.96%和 5.16%，净资产收益率分别为 19.37%、17.50%和 5.42%；公司整体盈利能力强。

2020年1-9月，受新冠疫情及下游需求不振影响，炭黑和煤焦油加工产品价格较上年同期下跌明显，公司实现营业收入16.27亿元，较上年同期下降23.75%；实现利润总额0.81亿元，较上年同期变动不大；销售费用大幅下降，主要系公司根据新收入准则，将运输费用作为合同履行成本计入营业成本所致。

5. 现金流

2017-2019年，公司经营现金流波动性较大，2019年公司大规模采购原材料，经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金流持续净流出，近年来，公司依托上市公司平台优势融资，整体看，公司筹资压力一般。

从经营活动来看，2017-2019年，随着销售规模扩大，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长29.13%；公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长30.31%，主要系购买原材料支出增长所致。综上，2017-2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-0.08亿元、2.07亿元和-0.36亿元，波动性较大；现金收入比率分别为36.73%、40.70%和42.52%，主要系公司销售结算主要以承兑汇票背书给上游供应商以及公司业务存在一定的账期，导致经营活动现金流入相对较少。

从投资活动来看，2017-2019年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降79.95%，2019年公司投资活动现金流入为0.09

亿元，同比大幅下降96.37%，主要为公司2019年无收回理财产品收到现金所致；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降28.82%，主要系理财产品规模下降所致。综上，2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.80亿元、-0.48亿元和-3.01亿元，持续现金净流出，且规模较大；公司筹资活动前现金流净额分别为-3.88亿元、1.59亿元以及-3.37亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长0.34%，2019年，公司筹资活动现金流入4.12亿元，同比大幅增长312.18%，主要系公司收到非公开发行的股票所致；公司筹资活动现金流出有所波动，主要系偿还债务规模波动所致。综上，2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为3.73亿元、-1.01亿元和3.03亿元。

2020年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.77亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.47亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.99亿元。

6. 偿债能力

公司债务负担较轻，长短期偿债能力指标表现较好，考虑到公司在品牌影响力、行业地位、产业链布局、销售渠道等方面具备的优势，虽然现阶段公司银行授信较少，但其作为上市公司具备一定直接融资能力，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均逐年增长，分别为378.72%、442.25%和486.19%，速动比率分别为303.73%、338.33%和411.26%；现金短期债务比波动增长，分别为2.66倍、4.91倍和1.22倍；整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司EBITDA波动下降，分别为3.06亿元、3.64亿元和1.70亿元。2019年，公司EBITDA为1.70亿元，大幅下降主要系利润下降所致，其中利润总额占55.71%，折旧占28.87%，摊销占1.19%，计入财务费用的利息支出占14.23%。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为31.23倍、

16.43倍和7.03倍，EBITDA全部债务比分别为0.86倍、1.05倍和0.39倍，EBITDA对利息保障程度高，对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2020年9月底，公司获得银行授信额度共计人民币1.30亿元，已使用授信额度为0.20亿元，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2020年9月底，公司无对外担保。

截至2020年9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较小；2019年，公司母公司资产规模持续增长，其中应收账款和固定资产占比较高；母公司营业收入规模同比有所增长，但利润同比降幅较大。

截至2019年底，公司母公司口径资产为23.89亿元，较年初增长19.76%。从资产结构来看，母公司流动资产占比较高，为59.55%。截至2019年底，母公司流动资产为14.22亿元，以货币资金（占12.75%）、应收账款（占30.89%）、应收款项类融资（占19.31%）和存货（占15.42%）为主。同期，公司母公司非流动资产合计9.66亿元，以长期股权投资（占17.40%）、固定资产（占68.14%）和无形资产（占10.07%）为主。截至2019年底，公司母公司口径负债总额5.95亿元，其中短期借款1.00亿元，应付账款0.91亿元和应付债券2.86亿元。截至2019年底，公司母公司口径所有者权益17.94亿元。

2019年，公司母公司口径营业收入为28.56亿元，同比增长10.40%；净利润为0.91亿元，同比下降67.19%。

2019年，公司母公司口径经营活动产生的现金流净额为-0.36亿元；投资活动产生的现金流净额为-3.01亿元；筹资活动产生的现金流净额为3.03亿元。

十、本次公司债券偿还能力分析

本次公司债发行后，对公司现有债务结构影响较大，但公司经营活动现金流入量对本次

公司债券的保障程度高。

1. 本次债券发行对公司现有债务的影响

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务余额 3.90 亿元，本次拟发行债券规模不超过 3.80 亿元，对公司债务水平影响较大。

以 2020 年 9 月底的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 3.80 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 23.02%、17.47% 和 13.90% 上升至 33.56%、29.47% 和 26.88%，公司负债水平大幅上升，债务负担加重。考虑到转股因素，未来本次可转换公司债券的发行对债务的实际影响可能低于上述测算。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为本次债券发行额度（3.80 亿元）的 0.45 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度低；公司经营活动现金流入量为本次债券发行额度的 3.22 倍，经营活动现金流对本次债券的覆盖程度高。

从本次债券的发行条款看，公司制定了转股价格调整条款：当公司发生派送红股、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因可转债转股而增加的股本）时，公司将进行转股价格的调整；转股价格修正条款：当公司股票在任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议，上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施；有条件赎回条款：转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时；以及有条件回售条款：在本

次债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。

联合资信认为，公司为本次发行可转换公司债券而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司资产负债率存在下降的可能，且募投项目的实施有助于进一步提升公司在技术水平和产业链布局等方面的竞争力，公司偿债能力有望进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司在品牌影响力、行业地位、产业链布局、技术水平等方面具备的优势以及转股因素，联合资信认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

十一、结论

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。近年来，公司致力于煤焦油深加工产品产业链的延伸，竞争力有望提升；公司资本实力逐步增强，债务负担轻且债务结构合理；公司盈利能力在炭黑行业内处于较高水平。同时，炭黑行业产能结构性过剩，竞争激烈，原材料及炭黑价格波动较大，公司焦炉煤气供应不足，经营活动现金流波动较大以及安全环保风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本次公司债券覆盖程度高。

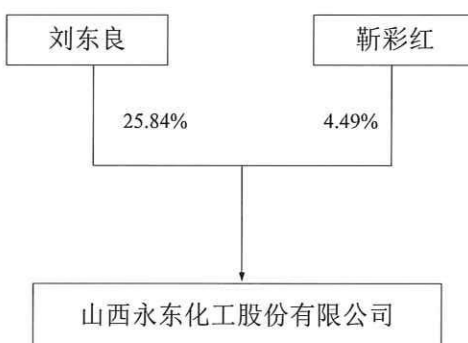
未来，随着公司在建和拟建项目的投产，

公司产业链将进一步完善，抵御行业周期波动的能力将增强，公司综合实力及行业地位将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本次可转换公司债券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，公司的资本实力有望进一步增强。

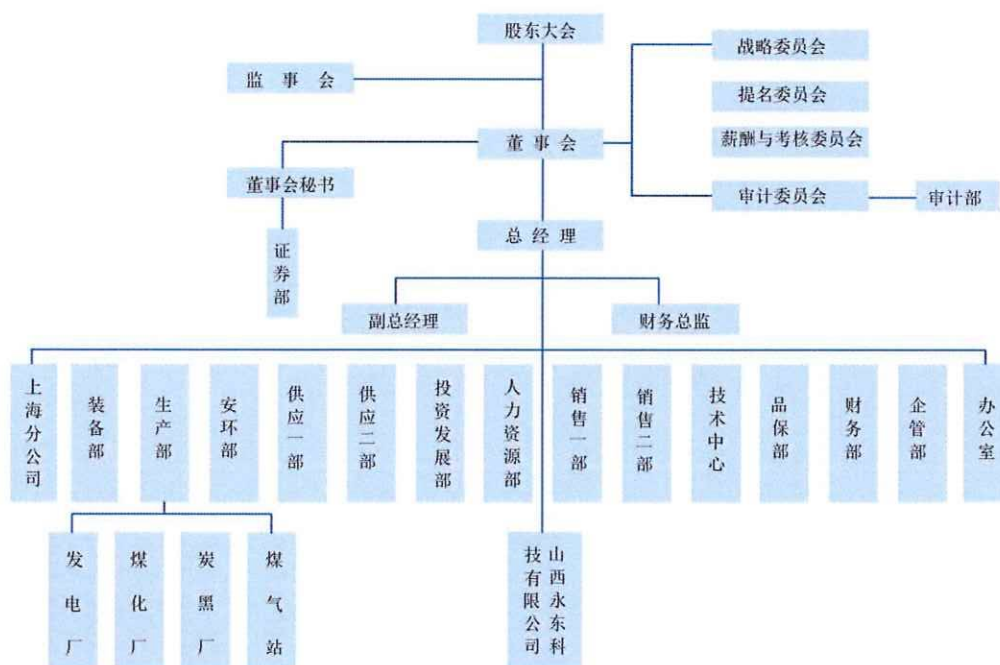
基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底山西永东化工股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底山西永东化工股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底山西永东化工股份有限公司
 主要子公司情况

序号	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	
1	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.63	3.81	1.85	2.37
资产总额 (亿元)	17.52	19.94	23.88	23.94
所有者权益 (亿元)	12.24	14.73	17.93	18.43
短期债务 (亿元)	0.99	0.78	1.52	0.93
长期债务 (亿元)	2.57	2.70	2.86	2.98
全部债务 (亿元)	3.56	3.48	4.38	3.90
营业收入 (亿元)	19.85	25.87	28.56	16.27
利润总额 (亿元)	2.74	3.15	0.95	0.81
EBITDA (亿元)	3.06	3.64	1.70	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.08	2.07	-0.36	1.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.10	4.77	4.38	--
存货周转次数 (次)	9.96	9.24	10.61	--
总资产周转次数 (次)	1.40	1.38	1.30	--
现金收入比 (%)	36.73	40.70	42.52	61.19
营业利润率 (%)	23.37	20.96	13.07	9.71
总资本收益率 (%)	15.21	15.96	5.16	--
净资产收益率 (%)	19.37	18.87	5.08	--
长期债务资本化比率 (%)	17.33	15.50	13.75	13.90
全部债务资本化比率 (%)	22.51	19.10	19.61	17.47
资产负债率 (%)	30.16	26.15	24.91	23.02
流动比率 (%)	378.72	442.25	486.19	595.04
速动比率 (%)	303.73	338.33	411.26	496.75
经营现金流动负债比 (%)	-3.12	87.04	-12.31	--
现金短期债务比 (倍)	2.66	4.91	1.22	2.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.23	16.43	7.03	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.16	0.95	2.58	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成。2. 2020 年 1-9 月数据未经审计, 相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.63	3.80	1.84	2.36
资产总额 (亿元)	17.52	19.94	23.89	23.95
所有者权益 (亿元)	12.24	14.73	17.94	18.44
短期债务 (亿元)	0.99	0.78	1.52	0.93
长期债务 (亿元)	2.57	2.70	2.86	2.98
全部债务 (亿元)	3.56	3.48	4.38	3.90
营业收入 (亿元)	19.85	25.87	28.56	16.27
利润总额 (亿元)	2.74	3.15	0.95	0.81
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.08	2.07	-0.36	1.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.10	4.77	5.54	--
存货周转次数 (次)	9.96	9.24	10.61	--
总资产周转次数 (次)	1.40	1.38	1.30	--
现金收入比 (%)	36.73	40.70	43.38	61.19
营业利润率 (%)	23.37	20.97	13.07	9.71
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	19.37	18.88	5.09	--
长期债务资本化比率 (%)	17.33	15.49	13.75	13.90
全部债务资本化比率 (%)	22.51	19.10	19.61	17.47
资产负债率 (%)	30.16	26.15	24.90	23.01
流动比率 (%)	378.37	442.03	486.01	594.81
速动比率 (%)	303.38	338.11	411.08	496.53
经营现金流动负债比 (%)	-3.12	87.19	-12.31	--
现金短期债务比 (倍)	2.65	4.90	1.21	2.55
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成。2. 2020 年 1-9 月数据未经审计, 相关指标未年化

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 山西永东化工股份有限公司 2020年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年山西永东化工股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

山西永东化工股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山西永东化工股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对山西永东化工股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，山西永东化工股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西永东化工股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现山西永东化工股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对山西永东化工股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山西永东化工股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山西永东化工股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送山西永东化工股份有限公司、监管部门等。