

山西永东化工股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 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〔2025〕5328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：

二〇二五年六月二十五日

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。

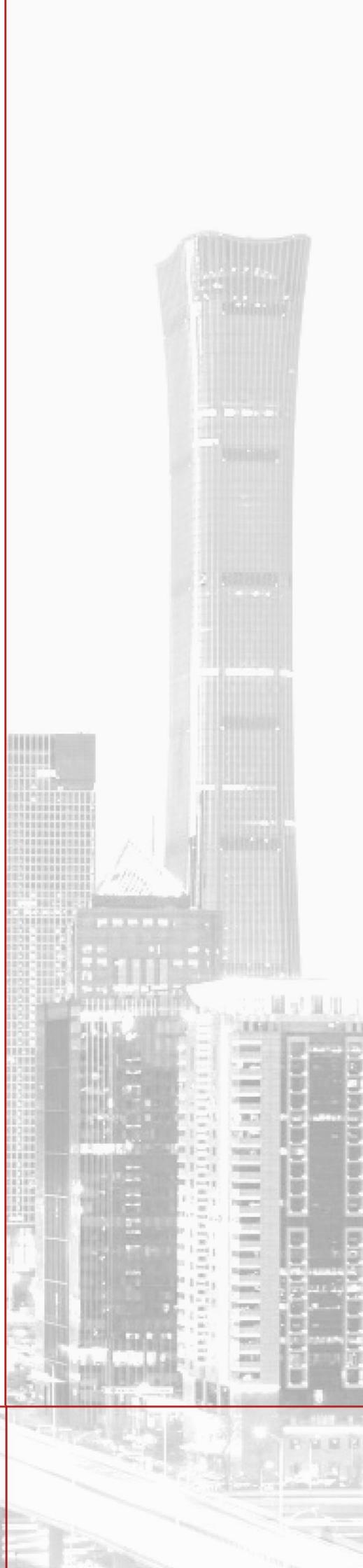
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/25
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，随着募投项目“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”投产，公司炭黑产能由 34 万吨/年增加至 41 万吨/年，整体生产经营状况稳定，装置利用率保持很高水平，炭黑等主要产品产销保持良好，但公司焦炉煤气供应集中度仍很高。2024 年，因原材料煤焦油价格下降，炭黑销售价格失去支撑，公司营业总收入同比下降，利润总额因财务费用下降和其他收益大幅增加影响，同比有所提升。公司应收账款占比较高，债务负担仍轻且债务以长期为主，偿债能力指标仍属很好。综合公司经营和财务表现，公司整体偿债能力仍属很强。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。本期债券违约概率仍属很低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着募投项目产能的逐步释放，公司产销规模将有所扩大，有利于提高市场占有率和综合竞争力。整体看，公司具备一定的行业竞争优势，信用水平有望保持稳定。

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：公司能源供应稳定性无法保证、发生连续大额亏损、财务杠杆大幅攀升、应收账款回收困难、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

- **跟踪期内，募投项目投产带动公司炭黑产能增长，公司在产能规模、技术研发等方面具备一定行业竞争优势。**2024 年，随着募投项目“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”投产，公司炭黑产能由 34 万吨/年增加至 41 万吨/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。此外，公司在建项目“50 万吨煤焦油加工”项目建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨级别，产业链将进一步完善。
- **公司债务负担仍轻，债务结构较好，偿债能力指标表现仍属很强。**截至 2024 年底，公司全部债务规模较年初小幅下降至 7.33 亿元，仍以长期债务为主，公司债务负担轻。截至 2024 年底，公司全部债务/EBITDA 为 3.12 倍，EBITDA/利息支出为 7.52 倍。

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、下游需求或者炭黑行业产能发生变化，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，经营活动现金流同比大幅下降。**由于销售结算模式以先货后款为主，截至 2025 年 3 月底，公司应收账款和应收款项融资账面价值合计 8.53 亿元，占公司资产的 26.34%，对资金形成一定占用。同时，受银行承兑票据结算货款增加影响，2024 年，公司经营活动现金净流入 0.66 亿元，同比下降 66.51%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

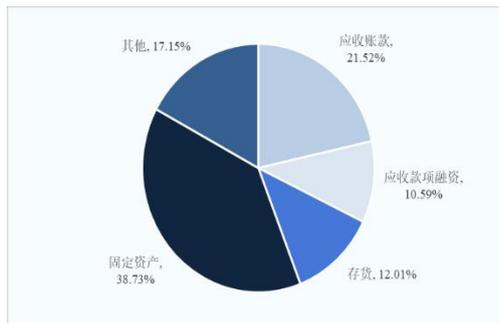
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F2	现金流	经营分析	3
			资产质量	3
			盈利能力	4
		现金流量	3	
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁻

个体信用状况变动说明：公司个体调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

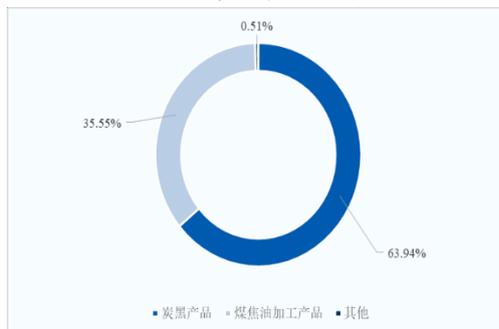
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



主要财务数据

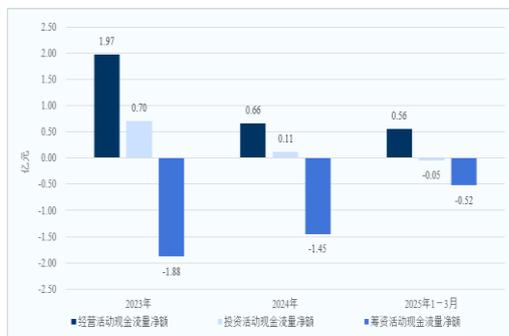
项目	合并口径		
	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产 (亿元)	5.16	4.67	3.37
资产总额 (亿元)	32.54	32.64	32.39
所有者权益 (亿元)	23.05	23.36	23.65
短期债务 (亿元)	1.63	1.40	1.43
长期债务 (亿元)	6.01	5.94	5.69
全部债务 (亿元)	7.64	7.33	7.12
营业总收入 (亿元)	45.63	42.28	8.70
利润总额 (亿元)	1.12	1.26	0.35
EBITDA (亿元)	2.33	2.35	--
经营性净现金流 (亿元)	1.97	0.66	0.56
营业利润率 (%)	5.23	5.17	5.72
净资产收益率 (%)	4.40	4.77	--
资产负债率 (%)	29.14	28.44	27.01
全部债务资本化比率 (%)	24.89	23.89	23.15
流动比率 (%)	539.90	510.29	539.45
经营现金流动负债比 (%)	58.90	20.44	--
现金短期债务比 (倍)	3.16	3.35	2.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.87	7.52	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.28	3.12	--

项目	公司本部口径	
	2023 年	2024 年
资产总额 (亿元)	32.57	32.67
所有者权益 (亿元)	23.06	23.37
全部债务 (亿元)	7.64	7.33
营业总收入 (亿元)	45.63	42.28
利润总额 (亿元)	1.12	1.26
资产负债率 (%)	29.18	28.47
全部债务资本化比率 (%)	24.89	23.88
流动比率 (%)	536.11	506.78
经营现金流动负债比 (%)	58.55	20.32

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司 2025 年一季度财务数据未经审计，公司未披露一季度公司本部财务数据；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2024 年 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务情况



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	3.7912 亿元	8.34 元/股	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

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	2024/06/26	毛文娟 于长花	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：苏柏文 subw@lhratings.com

项目组成员：樊 思 fansi@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

公司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2025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虹女士直接持有公司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虹女士为公司实际控制人（股权结构图见附件1-1）。截至2025年3月底，刘东良先生及其妻子靳彩虹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2025年3月底，公司本部根据经营管理需要设置了多个职能部门（公司组织架构图详见附件1-2）。截至2024年底，公司合并范围在职人员948人。

截至2024年底，公司合并资产总额32.64亿元，所有者权益23.36亿元（无少数股东权益）；2024年，公司实现营业总收入42.28亿元，利润总额1.26亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额32.39亿元，所有者权益23.65亿元（无少数股东权益）；2025年1-3月，公司实现营业总收入8.70亿元，利润总额0.35亿元。

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2025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。截至2025年3月底“永东转2”累计完成转股101224股，截至2025年3月底，剩余可转债余额为379125000元。

图表1·截至2025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	3.79125	2022/04/08	6年

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动。化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化，从 SW 化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。未来，化工企业成本端压力有望减轻，新增投资支出已有所收缩，虽然国际需求面临不确定，但国内需求在政策支持下有望保持增长。行业景气度或将有所回升。完整版行业分析详见《[2025 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。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度、治理结构和管理体系未发生重大变化。公司董事、监事和高级管理人员未发生变更。

（三）重大事项

跟踪期内，公司拟向特定投资者发行 A 股股票，发行成功后公司资本实力或将进一步提升。

2025 年 6 月 14 日，公司发布了《2024 年度向特定对象发行股票募集说明书（修订稿）》的公告，公司预计向对象不超过 35 名（含 35 名）特定投资者发行股票，募集资金总额不超过 36500 万元，用于“2×10 万吨/年葱油深加工项目”和补充流动资金，该事项已经于公司第六届董事会第三次会议、2025 年第一次临时股东大会审议通过。截至本报告出具日，本次向特定对象发行股票事项仍处于监管审核流程中，若此次定向发行股票事项成功，公司资本实力或将进一步得到提升。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司业务结构稳定，原材料价格下跌导致炭黑销售价格下降，收入规模有所下降；综合毛利率同比变动不大。2025 年一季度，公司营业总收入同比继续下降。

2024 年，公司实现营业总收入同比下降 7.35%，收入仍主要来源于炭黑及煤焦油加工产品；其中，炭黑产品收入同比下降 8.71%；主要系原材料价格下降导致炭黑销售价格下降；公司煤焦油加工产品主要为工业萘和改质沥青，受市场行情及原材料价格下降影响，公司煤焦油加工产品收入同比下降 5.35%。其他业务板块收入占比很小。

毛利率水平方面，2024 年，炭黑产品销售价格下降，同时上游原材料价格亦有所下降，公司炭黑产品毛利率同比小幅下降 0.74 个百分点；同期，煤焦油加工产品毛利率同比上升 0.96 个百分点。综上，2024 年，公司综合毛利率同比变动不大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 9.34%，综合毛利率同比下降 0.57 个百分点，主要系受炭黑、工业萘和改质沥青等产品价格继续下跌影响；利润总额同比下降 6.16%。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 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	2023 年			2024 年			2025 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	29.61	64.90%	5.88%	27.03	63.94%	5.14%	5.53	63.54%	4.23%
煤焦油加工产品	15.88	34.80%	4.31%	15.03	35.55%	5.27%	3.14	36.04%	8.36%
其他	0.14	0.30%	--	0.21	0.51%	57.30%	0.04	0.42%	58.55%
合计	45.63	100.00%	5.56%	42.28	100.00%	5.45%	8.70	100.00%	5.95%

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，联合资信整理

（1）原材料采购

跟踪期内，受市场供求因素影响，煤焦油和蒽油的采购价格下降明显，其中，公司高品质炭黑产量增加影响，蒽油采购量大幅增加。公司实现尾气发电替代天然气作为补充燃料，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。

2024 年，受市场供求因素影响，煤焦油和蒽油采购价格均下降明显，煤焦油采购量较同比变动不大，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，跟踪期内，因焦化厂产出的煤气增多，公司煤气采购量增加，同时，公司利用炭黑尾气进行发电作为补充燃料，实现对天然气的燃料替代，公司生产成本控制能力有所提升。

图表 3 • 公司原材料及燃料采购情况

原料	采购状况	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
煤焦油	采购金额（万元）	348731.07	315360.08	68673.46
	采购量（万吨）	84.74	83.33	19.66
	平均采购价（元/吨）	4115.46	3784.49	3492.26
蒽油	采购金额（万元）	15007.45	27728.31	11827.08
	采购量（万吨）	3.68	7.46	3.34
	平均采购价（元/吨）	4080.78	3719.26	3544.10
天然气	采购金额（万元）	2338.21	/	/
	采购量（万立方米）	716.99	/	/
	平均采购价（元/立方米）	3.26	/	/
煤气	采购金额（万元）	9634.81	11587.05	3278.58
	采购量（万立方米）	17047.81	18485.62	5098.02
	平均采购价（元/立方米）	0.57	0.63	0.64

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，公司焦炉煤气供应商仍为山西东方资源发展集团有限公司和山西永祥煤焦集团有限公司，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。此外，公司前五大供应商新增煤焦油供应商山西金烨焦化有限公司和垣曲县五龙镁业有限责任公司，采购品种未发生变化。2024 年，公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的比例同比提升 7.81 个百分点。

图表 4 • 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购品种	采购金额	占总采购金额比重
2024 年	供应商一	煤焦油、煤气	24501.18	6.71%
	供应商二	煤焦油	24139.70	6.61%

供应商三	煤焦油	22101.87	6.05%
供应商四	煤焦油	17620.24	4.82%
供应商五	煤焦油	17548.02	4.80%
合计	--	105911.01	29.00%

注：本表按照企业法人主体口径统计，与公司年报一致，尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

(2) 产销

2024年，公司炭黑生产装置仍处于满负荷运行状态，产销量同比小幅下降，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）和改质沥青产销量同比变动不大。2025年一季度，受春节假期因素影响，炭黑产销率有所下降，但产销量同比有所提升，平均售价继续下探。

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，随着“永东转2”募投项目投产，公司炭黑产能增加，截至2025年3月底，公司炭黑年产能41万吨。2024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，2024年，工业萘产销量分别同比小幅增长4.55%和5.15%。改质沥青产销量同比变动不大。2025年一季度，公司炭黑受春节假期因素影响，产销率有所下降，但产销量同比有所提升。

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。2024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7.44%；工业萘销售均价变动不大；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11.34%。2025年一季度，炭黑成本端继续下探，公司炭黑产品平均售价继续较2024年继续下降。

销售客户方面，公司炭黑产品的主要客户为大型轮胎厂商。2024年，公司前五大客户未发生重大变化，前五名客户合计销售额为11.19亿元，占年度销售总额比例为26.46%，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	2023年	2024年	2025年1—3月
炭黑产品	产能	34.00	34.71	10.25
	产量	36.13	36.03	9.53
	折算产量	37.77	38.24	10.18
	产能利用率	111.09%	110.17%	99.32%
	销量	36.45	36.06	8.26
	平均售价	8106	7503	6696
	产销率	100.89%	100.08%	86.67%
煤焦油加工产品（工业萘）	产量	7.69	8.04	2.04
	销量	7.58	7.97	1.90
	平均售价	4997	4974	4399
	产销率	98.56%	99.13%	93.14%
煤焦油加工产品（改质沥青）	产能	20.00	20.00	5.00
	产量	18.43	18.38	4.43
	产能利用率	92.15%	91.90%	88.60%
	销量	18.59	18.47	4.14
	平均售价	4940	4380	3876
	产销率	100.86%	100.49%	93.45%

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

2 未来发展

公司在建、拟建项目主要为煤焦油深加工产能，项目建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨，产业链将进一步完善，但仍需关注项目投产后，下游需求变化带来的产能消纳风险。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 2024 年底，公司主要在建项目计划总投资 2.62 亿元，已投资 0.60 亿元，预计 2025 年内全部建成投产，公司存在一定资本支出压力。其中，“50 万吨煤焦油加工”项目建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨级别，产业链将进一步完善，但仍需关注项目投产后，下游需求变化带来的产能消纳风险。

同时，公司拟建项目“2×10 万吨/年蒽油深加工项目”已通过公司股东大会审议，该项目拟通过定增方式募集资金，截至 2025 年 6 月 14 日，本次定增计划尚处于问询阶段。未来项目投产后，煤化深加工新材料产品线将进一步丰富且自供原材料能力将进一步提升。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	资金来源	计划总投资	截至 2025 年 3 月底	2025 年 4—12 月
50 万吨煤焦油加工	自筹	1.24	0.24	1.00
炭黑十一线	自筹	0.58	0.34	0.24
尾气发电项目	自筹	0.80	0.02	0.78
合计	--	2.62	0.60	2.02

资料来源：公司提供

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，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。

（五）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看，2024 年及 2025 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

跟踪期内，公司资产、负债规模和结构较上年底变化不大，其中应收账款规模较大，对流动资金占用较多。公司债务规模继续下降，仍以长期债务为主，债务负担轻。

资产方面，截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底变动不大，资产结构相对均衡。其中，受银行承兑汇票结算增加、产品销售价格下降等因素影响，导致经营收现减少，同时，公司继续偿还借款和分配股利，期末货币资金较年初下降 36.61%，公司货币资金主要为银行存款且无受限情况。应收款项（应收账款、应收款项融资）较上年底小幅增长，2024 年，公司销售债权周转次数由上年的 4.72 次下降至 4.05 次，整体账期变动不大，应收账款账龄以 1 年以内为主（占 97.16%），累计计提坏账准备 0.50 亿元，计提比例为 6.67%；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.19 亿元，占比为 29.12%，集中度一般。存货较年初下降 11.83%，主要系原材料和产品价格下降所致，期末计提存货跌价准备 0.14 亿元；公司存货周转次数由上年的 7.91 次提升至 9.56 次，存货周转效率有所增加。固定资产较年初增长 33.50%，主要系特种炭黑项目、发电项目等在建工程完工转固所致，期末累计计提折旧金额 5.16 亿元，成新率较高。截至 2024 年底，公司无资产受限情况。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变动不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	18.07	55.52%	16.48	50.49%	15.90	49.07%
货币资金	1.85	5.68%	1.17	3.59%	1.16	3.58%
应收账款	7.04	21.65%	7.02	21.52%	6.33	19.54%
应收款项融资	3.27	10.05%	3.46	10.59%	2.20	6.80%

存货	4.44	13.66%	3.92	12.01%	4.44	15.84%
非流动资产	14.47	44.48%	16.16	49.51%	14.47	44.48%
固定资产（合计）	9.47	29.11%	12.64	38.73%	12.40	38.28%
资产总额	32.54	100.00%	32.64	100.00%	32.39	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司负债总额、结构较年初变动不大。随着公司持续偿还债务、长期借款即将到期转为一年内到期的非流动负债，长、短期借款分别较年初下降 13.69%和 60.01%，一年内到期非流动负债较年初增长 22.24%。截至 2024 年底，公司全部债务较年初下降 4.04%至 7.33 亿元，仍以长期债务为主。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率均较年初有所下降，公司债务负担轻。同期末，公司所有者权益规模较年初小幅增长，所有者权益结构变动不大。

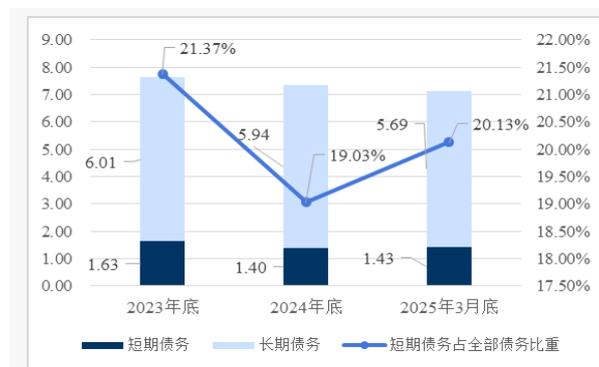
截至 2025 年 3 月底，公司负债、所有者权益总额及结构较上年底均变动不大；有息债务较上年底下降 4.04%至 7.12 亿元。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3.35	35.29%	3.23	34.79%	2.95	33.68%
短期借款	0.90	9.50%	0.50	5.39%	0.20	2.29%
应付账款	1.23	12.94%	1.34	14.48%	1.20	13.73%
一年内到期的非流动负债	0.73	7.72%	0.89	9.64%	1.23	14.10%
非流动负债	6.14	64.71%	6.05	65.21%	5.80	66.32%
长期借款	2.30	24.23%	2.08	22.39%	1.79	20.51%
应付债券	3.71	39.13%	3.86	41.56%	3.89	44.51%
负债总额	9.48	100.00%	9.28	100.00%	8.75	100.00%
实收资本	3.76	16.30%	3.76	16.08%	3.76	15.89%
资本公积	5.11	22.18%	5.11	21.89%	5.11	21.62%
盈余公积	1.67	7.22%	1.78	7.61%	1.78	7.52%
未分配利润	12.17	52.77%	12.66	54.20%	12.96	54.80%
归属于母公司所有者权益合计	23.05	100.00%	23.36	100.00%	23.65	100.00%
少数股东权益	0.00	--	0.00	--	0.00	--
所有者权益合计	23.05	100.00%	23.36	100.00%	23.65	100.00%

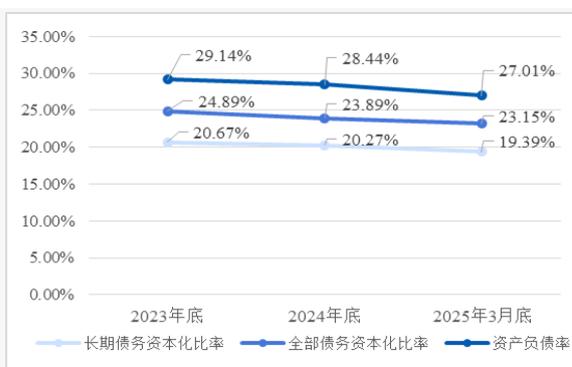
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 盈利能力、现金流及偿债指标变化

2024 年，公司营业收入同比有所下降，受财务费用降低、其他收益增长影响，利润总额同比有所增长。公司当期银行承兑汇票结算货款增加，经营活动现金净流入规模同比大幅下降。公司长短期指标表现仍属很好。

盈利方面，2024年，公司实现营业总收入和营业成本同比分别下降7.35%和7.24%，营业利润率同比变动不大。随着公司债务规模下降，财务费用同比下降50.63%，带动公司费用总额同比下降16.67%，期间费用率同比下降0.29个百分点至2.57%，公司费用管控能力较强。损益方面，2024年，公司资产减值损失同比大幅增加，主要系当期公司对闲置的固定资产计提减值准备所致；其他收益同比大幅增长，主要系进项税加计递减增加所致；整体看，上述非经常性损益项目对利润总额影响较小。综合影响下，2024年公司利润总额同比增长12.88%，总资本收益率同比下降0.26个百分点，净资产收益率同比提高0.37个百分点。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

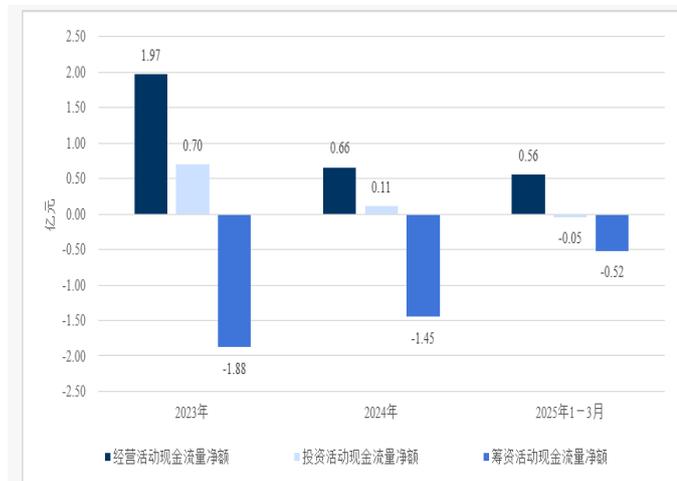
项目	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	45.63	42.28	8.70
营业成本	43.09	39.97	8.19
期间费用	1.31	1.09	0.34
其中：销售费用	0.15	0.16	0.05
管理费用	0.38	0.42	0.16
研发费用	0.40	0.32	0.07
财务费用	0.37	0.18	0.06
资产减值损失	-0.08	-0.17	--
其他收益	0.04	0.32	0.12
利润总额	1.12	1.26	0.35
营业利润率（%）	5.23	5.17	5.72
总资本收益率（%）	4.65	4.39	--
净资产收益率（%）	4.40	4.77	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

现金流方面，2024年，公司经营活动现金净流入同比下降66.51%，主要系当期公司银行票据结算增加所致；2024年，公司现金收入比为60.14%，同比提高2.10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。公司投资活动现金净流入大幅下降，主要系暂时闲置的募集资金减少，投资理财规模下降，导致本期投资活动产生的现金流量净额减少。公司仍保持一定债务偿还力度，筹资活动现金保持净流出。2025年1-3月，公司经营活动现金由净流出转为净流入，主要系去年同期采购原料现金支付增加所致；投资活动现金由净流入转为净流出，主要系去年同期理财资金的收回金额增加所致；实现筹资活动现金净流出同比大幅增加，主要系当期公司归还到期银行借款所致。

偿债指标方面，截至2024年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，受现金类资产、经营性现金净流入规模下降，现金短期债务比下降，经营活动现金对流动负债和短期债务的保障程度下降，但短期偿债指标仍属较好。2024年，公司EBITDA同比变动不大，债务规模下降使得EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提升，经营活动现金净流入规模下降导致其对全部债务和利息支出的保障程度下降，长期偿债指标表现仍较强。公司整体偿债指标表现仍属很好。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	539.90	510.29
	速动比率（%）	407.07	388.96
	经营现金流动负债比（%）	58.90	20.44
	经营现金/短期债务（倍）	1.21	0.47
	现金短期债务比（倍）	3.16	3.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.33	2.35
	全部债务/EBITDA（倍）	3.28	3.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.87	7.52
	经营现金/利息支出（倍）	4.13	2.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度由上年同期的 11.70 亿元下降至 10.90 亿元，其中未使用额度 7.72 亿元，公司备用授信充足。公司作为上市公司，具备直接融资条件。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼情况。

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）

（六）ESG 方面

2024 年，公司发生一起一般安全事故，随后公司进行了安全隐患排查和员工培训。整体上，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。2024 年环保投入 6332.58 万元，其中运行费用 2309.06 万元，新增环保固定资产 3939.98 万元，环境保护税 83.54 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。2024 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 948 人，公司坚持公平用工，建立健全员工培训、发展体系，2024 年，公司共组织各类内部培训 80 场次，参与培训员工达 1200 人次，人均培训时长 8 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。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。2024 年，公司发生一起一般安全事故，因工作人员操作不当，导致壁挂炭黑脱落发生掩埋至 1 人窒息身亡，稷山县应急管理局于 2024 年 12 月 5 日对公司作出《行政处罚决定书》，决定给予公司五十万元罚款的行政处罚。

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《2024 年度社会责任报告》。

七、债券偿还能力分析

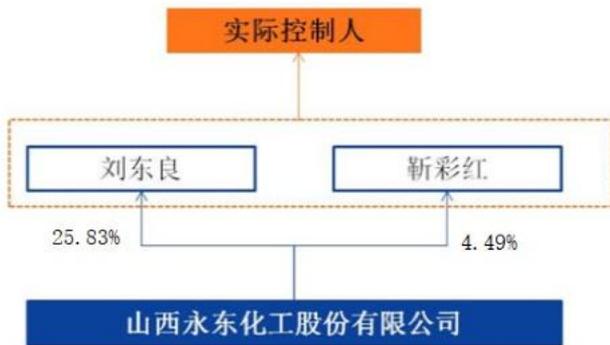
公司对“永东转 2”保障能力很强，考虑到“永东转 2”存续期较长，且设置有转股条款，未来有望通过转股降低本期债券的实际偿付压力。

“永东转 2”为本次跟踪评级所涉及的债券，2024 年，公司经营活动现金流入量为 25.52 亿元，经营活动净现金流为 0.66 亿元，EBITDA 为 2.35 亿元，对“永东转 2”剩余债券余额（3.7912 亿元）的保障倍数分别为 6.73 倍、0.17 倍和 0.62 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

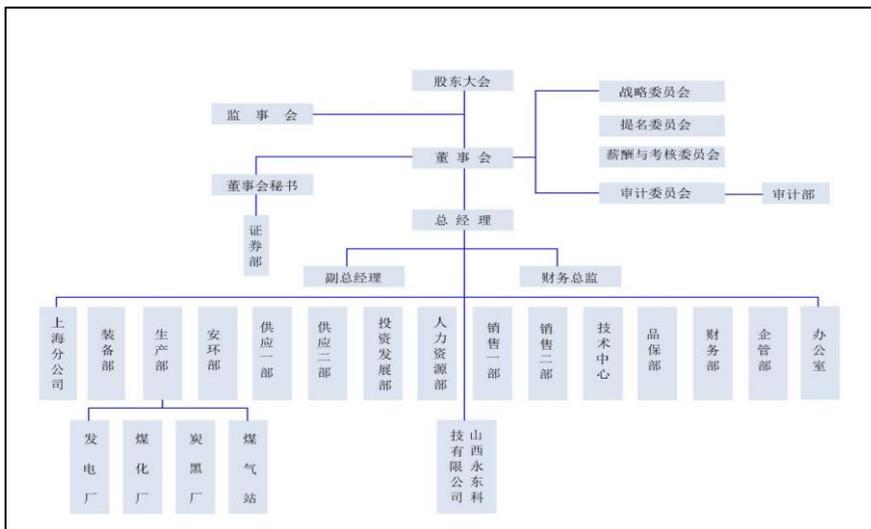
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“永东转 2”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.16	4.67	3.37
应收账款（亿元）	7.04	7.02	6.33
其他应收款（合计）（亿元）	0.04	0.02	0.01
存货（亿元）	4.44	3.92	5.13
长期股权投资（亿元）	1.58	1.61	1.62
固定资产（合计）（亿元）	9.47	12.64	12.40
在建工程（合计）（亿元）	1.97	0.35	0.73
资产总额（亿元）	32.54	32.64	32.39
实收资本（亿元）	3.76	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）	23.05	23.36	23.65
短期债务（亿元）	1.63	1.40	1.43
长期债务（亿元）	6.01	5.94	5.69
全部债务（亿元）	7.64	7.33	7.12
营业总收入（亿元）	45.63	42.28	8.70
营业成本（亿元）	43.09	39.97	8.19
其他收益（亿元）	0.04	0.32	0.12
利润总额（亿元）	1.12	1.26	0.35
EBITDA（亿元）	2.33	2.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.48	25.43	5.90
经营活动现金流入小计（亿元）	26.56	25.52	5.90
经营活动现金流量净额（亿元）	1.97	0.66	0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	0.70	0.11	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-1.45	-0.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.72	4.05	--
存货周转次数（次）	7.91	9.56	--
总资产周转次数（次）	1.38	1.30	--
现金收入比（%）	58.04	60.14	67.79
营业利润率（%）	5.23	5.17	5.72
总资本收益率（%）	4.65	4.39	--
净资产收益率（%）	4.40	4.77	--
长期债务资本化比率（%）	20.67	20.27	19.39
全部债务资本化比率（%）	24.89	23.89	23.15
资产负债率（%）	29.14	28.44	27.01
流动比率（%）	539.90	510.29	539.45
速动比率（%）	407.07	388.96	365.34
经营现金流动负债比（%）	58.90	20.44	--
现金短期债务比（倍）	3.16	3.35	2.35
EBITDA 利息倍数（倍）	4.87	7.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.28	3.12	--

注：1. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2 “--”表示指标不适用
 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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.16	4.66
应收账款（亿元）	7.04	7.02
其他应收款（亿元）	0.02	0.02
存货（亿元）	4.44	3.92
长期股权投资（亿元）	1.78	1.81
固定资产（合计）（亿元）	9.47	12.64
在建工程（合计）（亿元）	1.96	0.34
资产总额（亿元）	32.57	32.67
实收资本（亿元）	3.76	3.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	23.06	23.37
短期债务（亿元）	1.63	1.40
长期债务（亿元）	6.01	5.94
全部债务（亿元）	7.64	7.33
营业总收入（亿元）	45.63	42.28
营业成本（亿元）	43.09	39.97
其他收益（亿元）	0.04	0.32
利润总额（亿元）	1.12	1.26
EBITDA（亿元）	1.53	1.50
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.48	25.43
经营活动现金流入小计（亿元）	26.56	25.52
经营活动现金流量净额（亿元）	1.97	0.66
投资活动现金流量净额（亿元）	0.70	0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-1.45
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.72	4.05
存货周转次数（次）	7.91	9.56
总资产周转次数（次）	1.38	1.30
现金收入比（%）	58.04	60.14
营业利润率（%）	5.23	5.17
总资本收益率（%）	4.64	4.39
净资产收益率（%）	4.40	4.78
长期债务资本化比率（%）	20.67	20.26
全部债务资本化比率（%）	24.89	23.88
资产负债率（%）	29.18	28.47
流动比率（%）	536.11	506.78
速动比率（%）	404.07	386.19
经营现金流动负债比（%）	58.55	20.32
现金短期债务比（倍）	3.16	3.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.71	4.79
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	4.90

注：2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司未披露一季度公司本部财务数据
 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